

# ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Ανίχνευση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος με τη βοήθεια της ανάλυσης της οικονομίας, ανίχνευση του μικροοικονομικού περιβάλλοντος με τη βοήθεια της περιγραφής του κλάδου και εφαρμογή της χρηματοοικονομικής ανάλυσης σε κατασκευαστικές εταιρείες της 7<sup>ης</sup> τάξης του ΜΕΕΠ.

Κωνσταντίνος Δ. Αϊδίνης

Δίπλωμα Πολιτικού Μηχανικού Πολυτεχνικής Σχολής Πανεπιστημίου Πατρών

Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα

στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

2008

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΑΦΙΕΡΩΣΗ

Στους Κωνσταντίνο Γ. Αϊδίνη και Δημήτριο Π. Βαλλιάνο

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

# ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Κωνσταντίνος Δ. Αϊδίνης

Σημαντικοί όροι: Στατιστική ανάλυση, ανάλυση κοινού μεγέθους, ανάλυση δεικτών τάσης, κριτική διερεύνηση, λογιστικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, πίνακες κίνησης κεφαλαίων.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα εργασία εφαρμόζεται η θεωρία της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων στις κατασκευαστικές εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης του ΜΕΕΠ, ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ, J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ και ΤΕΡΝΑ ΑΕ, για την πενταετία 2000-2004 με αντικειμενικό σκοπό την αποτύπωση της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης για τη προαναφερθείσα περίοδο.

Η μεθοδολογία που ακολουθείται περιλαμβάνει την ανίχνευση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος με τη βοήθεια της ανάλυσης της οικονομίας, την ανίχνευση του μικροοικονομικού περιβάλλοντος με τη βοήθεια της περιγραφής του κλάδου και την εφαρμογή της χρηματοοικονομικής ανάλυσης ώστε να επιτευχθεί ο αντικειμενικός σκοπός.

Όσον αφορά στην ανάλυση της οικονομίας συμπεραίνεται ότι την περίοδο 2000 – 2004 η παγκόσμια οικονομία σημείωσε ισχυρή ανάκαμψη, αντανakλώντας την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας στις κυριότερες οικονομίες. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον, οι ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες και οι δημοσιονομικές εξελίξεις συνέβαλαν στην άνοδο του Ελληνικού ΑΕΠ, το οποίο είχε σταθερά ανοδική πορεία κατά την υπό εξέταση περίοδο. Καθοριστικός παράγοντας ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας ήταν η συνεχώς αυξανόμενη εγχώρια ζήτηση. Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε σημαντικά, ενώ με ταχύ ρυθμό αυξήθηκε και η ιδιωτική κατανάλωση. Σύμφωνα όμως με στοιχεία της ΕΣΥΕ η οικονομική δραστηριότητα δείχνει επιβράδυνση από το δεύτερο εξάμηνο του 2004.

Ο κατασκευαστικός κλάδος έχει καθιερωθεί ως ο σημαντικότερος αναπτυξιακός παράγοντας της χώρας κατά την τελευταία δεκαετία. Καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου 1995-2004, πέτυχε υψηλό ρυθμό μεγέθυνσης με αποτέλεσμα η συνεισφορά του στη διαμόρφωση του συνολικού ΑΕΠ κατά το 2004 να ανέλθει στο 9,1%. Είναι ο πολυπληθέστερος κλάδος της ελληνικής οικονομίας σε αριθμό επιχειρήσεων και σε σύνολο απασχολούμενων, με αποτέλεσμα το 2003 η απασχόληση στον κατασκευαστικό κλάδο να αντιπροσωπεύει το 7,8% της συνολικής απασχόλησης στην Ελληνική οικονομία.

Το προϊόν του κατασκευαστικού κλάδου χωρίζεται σε δημόσιας και ιδιωτικής χρηματοδότησης έργα. Κατά το 2003, από τα περίπου 14 δις ευρώ του συνολικού προϊόντος του κλάδου το 47% αφορούσε δημόσια έργα εκ των οποίων το 68% περίπου, κατασκευάσθηκε από τις τεχνικές εταιρείες 7<sup>ης</sup> και 6<sup>ης</sup> τάξης του ΜΕΕΠ, ενώ το υπόλοιπο 53% αφορούσε ιδιωτικά έργα. Η ραγδαία μεγέθυνση της δημόσιας κατασκευαστικής δραστηριότητας προσέκλυσε στον κλάδο κατασκευής δημοσίων έργων μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα την ψήφιση του νόμου 2940/2.8.2001 περί επανάκρισης των εργοληπτικών επιχειρήσεων και κατάταξής τους στο ΜΕΕΠ. Η εφαρμογή του νέου νόμου είχε ως αποτέλεσμα την αναδιάρθρωση της οργανωτικής δομής και τη μείωση του αριθμού των εργοληπτικών εταιρειών καθώς και τη δημιουργία ισχυρών επιχειρηματικών σχημάτων μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Οι 14 εταιρείες της ανώτατης (7<sup>ης</sup>) τάξης του ΜΕΕΠ κατά το 2003 συμμετείχαν στην παραγωγή του 25,6% του συνολικού προϊόντος του κατασκευαστικού κλάδου και του 50,1% του δημόσιας χρηματοδότησης κατασκευαστικού προϊόντος, ξεπερνώντας σε συνολικό κύκλο εργασιών τα τρία δις ευρώ. Όσον αφορά στη χρηματοοικονομική διάρθρωση των εργοληπτικών εταιρειών της 7<sup>ης</sup> τάξης του ΜΕΕΠ, από την ανάλυση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους διαπιστώνεται ότι οι τιμές του βαίνουν διαχρονικά μειούμενες κατά την περίοδο 2000-2004, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εμφανίζει αύξηση ενώ η ανάλυση της διάρθρωσης κεφαλαίων υποδεικνύει ότι στις εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης πραγματοποιείται μία μεταστροφή στην κεφαλαιακή διάρθρωσή τους με τα ξένα κεφάλαια να χρηματοδοτούν ολοένα και περισσότερο το σύνολο του ενεργητικού. Τέλος η ανάλυση της δραστηριότητας δείχνει μία εντατική και διαχρονικά αυξανόμενη εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων και των ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών της 7<sup>ης</sup> τάξης και επίσης ότι ολοένα και συχνότερα οι εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης κινούνται βάσει βραχυχρόνιας πίστωσης.

Όσον αφορά στις εταιρείες που αναλύονται στην παρούσα εργασία, οι οποίες είχαν τους μεγαλύτερους κύκλους εργασιών το έτος 2003, εξάγεται ότι επέτυχαν σημαντικά καλύτερες επιδόσεις από τον μέσο όρο του συνόλου των εταιρειών 7<sup>ης</sup> τάξης. Από την ομάδα των τριών εταιρειών η ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ παρουσίασε τα μεγαλύτερα καθαρά περιθώρια κέρδους 14%, με δεύτερη επίδοση το 11,5% της ΤΕΡΝΑ ΑΕ και την J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ να ακολουθεί με 10,4%. Την ίδια εικόνα παρουσιάζει και η αποδοτικότητα με την καλύτερη επίδοση πάλι από την ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ, η οποία ακολουθείται από την ΤΕΡΝΑ ΑΕ. Όσον αφορά στα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών η ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ και η ΤΕΡΝΑ ΑΕ παρουσίασαν πολλαπλασιασμό των οικονομικών τους μεγεθών κατά την υπό εξέταση περίοδο, ενώ η J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ παρουσίασε μικρότερους ρυθμούς ανάπτυξης. Την ίδια εικόνα παρουσιάζει και η εξέλιξη των πωλήσεων. Πρέπει να σημειωθεί ότι το 2004 παρατηρείται κάμψη των πωλήσεων για την ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ και την J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ με επίπτωση και στα καθαρά προ φόρων κέρδη, ενώ η ΤΕΡΝΑ

ΑΕ διαφοροποιείται αυξάνοντας τον κύκλο εργασιών και τα κέρδη της σε σχέση με το 2003. Από τη μελέτη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών εξάγεται ότι η χρήση κεφαλαίων αφορούσε την αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού και κυρίως των απαιτήσεων, των συμμετοχών και των ακινητοποιήσεων και ότι η χρηματοδότηση προήλθε κυρίως από την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και λιγότερο από ίδια κεφάλαια.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

# ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	I
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ	II
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ	1
1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	1
1.3 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ	2
1.4 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	5
2.1 ΓΕΝΙΚΑ	5
2.2 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	8
2.3 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	11
2.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	12
2.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	13
2.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	15
2.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	16
2.3.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	17
2.3.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	17
2.3.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	18
2.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	19
2.5 ΕΞΑΓΩΓΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ	21
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	23
ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	24
3.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	24
3.1.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΠΡΟΪΟΝ	24
3.1.2 ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ	28
3.1.3 ΑΝΕΡΓΙΑ	29
3.1.4 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	30
3.1.5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	32
3.1.6 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	34
3.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	35
3.2.1 ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ	35
3.2.2 ΑΝΕΡΓΙΑ – ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ	37
3.2.3 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	39
3.2.4 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	41
3.2.5 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	44
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ	48
4.1 ΓΕΝΙΚΑ	48
4.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ	51
4.3 ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ	53
4.4 Ο ΥΠΟΚΛΑΔΟΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΗΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΡΓΩΝ	55
4.4.1 ΓΕΝΙΚΑ	55
4.4.2 ΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ 7 <sup>ης</sup> ΤΑΞΗΣ ΤΟΥ ΜΕΕΠ	58
4.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ	66
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	77

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	78
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	79
5.1 ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ	79
5.1.1 ΓΕΝΙΚΑ	79
5.1.2 ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ	82
5.1.3 ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ	85
5.1.4 ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ	86
5.2 J&P – ΑΒΑΞ ΑΕ	88
5.2.1 ΓΕΝΙΚΑ	88
5.2.2 ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ	91
5.2.3 ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ	93
5.2.4 ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ	94
5.3 ΤΕΡΝΑ ΑΕ	95
5.3.1 ΓΕΝΙΚΑ	95
5.3.2 ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ	98
5.3.3 ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ	99
5.3.4 ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ	100
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	101
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	102
6.1 ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	102
6.1.1 ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ	102
6.1.2 J&P – ΑΒΑΞ ΑΕ	111
6.1.3 ΤΕΡΝΑ ΑΕ	119
6.2 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	126
6.2.1 ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ	126
6.2.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	126
6.2.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	126
6.2.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	127
6.2.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	127
6.2.1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	129
6.2.1.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	129
6.2.1.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	129
6.2.2 J&P – ΑΒΑΞ ΑΕ	131
6.2.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	131
6.2.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	131
6.2.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	131
6.2.2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	132
6.2.2.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	133
6.2.2.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	133
6.2.2.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	134
6.2.3 ΤΕΡΝΑ ΑΕ	135
6.2.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	135
6.2.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	135
6.2.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	136
6.2.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	136
6.2.3.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	137
6.2.3.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	138



6.2.3.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	138
6.3 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	139
6.3.1 ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ	139
6.3.1.1 ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	139
6.3.1.2 ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	141
6.3.2 J&P – ΑΒΑΞ ΑΕ	144
6.3.2.1 ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	144
6.3.2.2 ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	146
6.3.3 ΤΕΡΝΑ ΑΕ	148
6.3.3.1 ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	148
6.3.3.2 ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	150
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	152
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7. ΕΞΑΓΩΓΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ	153
7.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	153
7.1.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	153
7.1.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	154
7.2 Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ	156
7.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	160
7.3.1 ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ	160
7.3.2 J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ	162
7.3.3 ΤΕΡΝΑ ΑΕ	165
7.4 ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ	167
ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	169
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	169
ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	171
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι: ΠΙΝΑΚΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ, ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	172

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θέλω να ευχαριστήσω θερμά τον καθηγητή μου Κο Γεώργιο Αρτίκη, καθηγητή χρηματοοικονομικής διοίκησης του τμήματος οργάνωσης και διοίκησης επιχειρήσεων στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς, γιατί μου έδωσε τη δυνατότητα να ασχοληθώ με ένα πολύ ενδιαφέρον για εμένα θέμα, καθώς και για τις συμβουλές και την καθοδήγησή του κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της παρούσας μελέτης.

Θέλω επίσης να ευχαριστήσω την αγαπημένη μου σύζυγο Κατερίνα Κουσέρα για την καθοριστική της παρότρυνση και συμπαράσταση καθ'όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος.

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1	ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ 7 <sup>ης</sup> ΤΑΞΗΣ ΜΕΕΠ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟΥΣ ΚΥΚΛΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2003	60
ΠΙΝΑΚΑΣ 2	ΜΕΣΟΙ ΟΡΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ 7 <sup>ης</sup> ΤΑΞΗΣ ΜΕΕΠ	61
ΠΙΝΑΚΑΣ 3	ΜΕΣΕΣ ΤΙΜΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ 7 <sup>ης</sup> ΤΑΞΗΣ ΜΕΕΠ ΓΙΑ ΤΙΣ ΧΡΗΣΕΙΣ 2003, 2004	64
ΠΙΝΑΚΑΣ 4	ΑΚΡΑΙΕΣ ΤΙΜΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ 7 <sup>ης</sup> ΤΑΞΗΣ ΜΕΕΠ ΓΙΑ ΤΙΣ ΧΡΗΣΕΙΣ 2003, 2004	64
ΠΙΝΑΚΑΣ 5	ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΓΙΑ ΚΑΘΕ ΟΜΑΔΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ	75
ΠΙΝΑΚΑΣ 6	ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ - ΤΕΒ ΑΕ	79
ΠΙΝΑΚΑΣ 7	ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	81
ΠΙΝΑΚΑΣ 8	ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ	81
ΠΙΝΑΚΑΣ 9	ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ. ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ 2000-2004	87
ΠΙΝΑΚΑΣ 10	ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ	89
ΠΙΝΑΚΑΣ 11	J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	91
ΠΙΝΑΚΑΣ 12	J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ. ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ 2000-2004	94
ΠΙΝΑΚΑΣ 13	ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΓΕΚ ΑΕ	95
ΠΙΝΑΚΑΣ 14	ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	96
ΠΙΝΑΚΑΣ 15	ΤΕΡΝΑ ΑΕ. ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ 2000-2004	97
ΠΙΝΑΚΑΣ 16	ΤΕΡΝΑ ΑΕ. ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ 2000-2004	100
ΠΙΝΑΚΑΣ 17	ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ. ΣΥΝΘΕΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	107
ΠΙΝΑΚΑΣ 18	J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ. ΣΥΝΘΕΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	114
ΠΙΝΑΚΑΣ 19	J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ. ΣΥΝΘΕΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	115
ΠΙΝΑΚΑΣ 20	ΤΕΡΝΑ ΑΕ. ΣΥΝΘΕΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	122
ΠΙΝΑΚΑΣ 21	ΤΕΡΝΑ ΑΕ. ΣΥΝΘΕΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	123
ΠΙΝΑΚΑΣ 22	ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	130
ΠΙΝΑΚΑΣ 23	J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	134
ΠΙΝΑΚΑΣ 24	ΤΕΡΝΑ ΑΕ. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	138
ΠΙΝΑΚΑΣ 25	ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ. ΠΙΝΑΚΑΣ ΧΡΗΣΗΣ – ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 2000-2004	139
ΠΙΝΑΚΑΣ 26	J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ. ΠΙΝΑΚΑΣ ΧΡΗΣΗΣ – ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 2000-2004	144
ΠΙΝΑΚΑΣ 27	ΤΕΡΝΑ ΑΕ. ΠΙΝΑΚΑΣ ΧΡΗΣΗΣ – ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 2000-2004	148

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1.1. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ

Στην παρούσα εργασία γίνεται προσπάθεια εφαρμογής της θεωρίας της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων στις τρεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών κατασκευαστικές εταιρείες με τους μεγαλύτερους κύκλους εργασιών, όπως αυτοί αναγράφονται στις ενοποιημένες καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης, κατά την περίοδο 2000-2004. Αντικειμενικός σκοπός της εργασίας είναι η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των υπό εξέταση εταιρειών για τη προαναφερθείσα περίοδο.

## 1.2. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Η μεθοδολογία που ακολουθείται περιλαμβάνει την ανίχνευση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος με τη βοήθεια της ανάλυσης της οικονομίας, την ανίχνευση του μικροοικονομικού περιβάλλοντος με τη βοήθεια της περιγραφής του κλάδου και την εφαρμογή της χρηματοοικονομικής ανάλυσης ώστε να επιτευχθεί ο αντικειμενικός σκοπός. Αναλυτικότερα επιδιώκονται τα ακόλουθα:

- § Η θεωρητική προσέγγιση των όρων της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων .
- § Η ανάλυση της διεθνούς και Ελληνικής οικονομίας.
- § Η επισήμανση των σημαντικότερων χαρακτηριστικών, της εξέλιξης και των προοπτικών του κλάδου των κατασκευών.
- § Η ανάλυση των καταστάσεων κοινού μεγέθους και έτους βάσης των υπό εξέταση εταιρειών, ο υπολογισμός των σημαντικότερων αριθμοδεικτών και η σύνταξη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών.
- § Η κριτική διερεύνηση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών των εταιρειών.
- § Η κριτική διερεύνηση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών.
- § Η εξαγωγή συμπερασμάτων.

### **1.3. ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ**

Η χρησιμότητα της εργασίας αυτής έγκειται στη διερεύνηση και αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των τριών μεγαλύτερων εταιρειών του

κατασκευαστικού κλάδου ο οποίος καθιερώθηκε ως ο σημαντικότερος αναπτυξιακός παράγοντας της χώρας κατά την δεκαετία 1995-2004.

Η χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών αυτών αποτελεί ένδειξη για τη βιωσιμότητα και την εξέλιξή τους σε μία περίοδο που ο κλάδος βρίσκεται σε διαρκή και δυναμικά μεταβαλλόμενη επιχειρησιακή αναδιάρθρωση με κύριους άξονες την ανάπτυξη ισχυρών πιέσεων για συγχωνεύσεις – εξαγορές, την ανακατανομή των μεριδίων αγοράς και τη μεταβολή της δομής και της διάρθρωσης του βασικού του αντικειμένου.

#### **1.4. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ**

Η εργασία αρχίζει με την εισαγωγή, κεφάλαιο 1, στην οποία διατυπώνεται ο αντικειμενικός σκοπός της και γίνεται αναφορά στη χρησιμότητα της, τη μεθοδολογία που ακολουθείται και στη διάρθρωσή της. Στο κεφάλαιο 2 γίνεται αναφορά στη σκοπιμότητα της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών και στη χρησιμότητα που αυτή έχει για ενδιαφερόμενους οργανισμούς, εταιρείες και επενδυτές. Επίσης περιγράφονται οι μέθοδοι με τις οποίες πραγματοποιείται η ανάλυση και τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται. Στο κεφάλαιο 3 επιδιώκεται ανάλυση της διεθνούς και Ελληνικής οικονομίας με αναφορά και σχολιασμό των σημαντικότερων παραμέτρων. Στο κεφάλαιο 4 ακολουθεί περιγραφή του κλάδου των κατασκευών με έμφαση στο κομμάτι του που δραστηριοποιείται στην κατασκευή δημοσίων έργων και σύντομη

βιβλιογραφική ανασκόπηση που αφορά στην ανάλυση του ανταγωνισμού στον κλάδο. Στο κεφάλαιο 5 γίνεται επισκόπηση των εξεταζόμενων εταιρειών και δίνονται πληροφορίες για την ιστορία, τη δομή, το προσωπικό και τις μελλοντικές τους επιδιώξεις και στόχους, ενώ στο κεφάλαιο 6 γίνεται η ανάλυση των λογιστικών τους καταστάσεων. Η εργασία ολοκληρώνεται στο κεφάλαιο 7 με την εξαγωγή και το σχολιασμό των συμπερασμάτων από την ανάλυση της οικονομίας, του κλάδου και των εταιρειών.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

### 2.1. ΓΕΝΙΚΑ

Αποτελεί το πρώτο στάδιο του στρατηγικού προσδιορισμού μίας εταιρείας δεδομένου ότι τα συμπεράσματά της αντιπροσωπεύουν σημαντικό μέρος της ανάλυσης του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος (SWOT analysis), δίνοντας εικόνα για τη συνολική οικονομική κατάσταση και καταδεικνύοντας πιθανούς προβληματικούς τομείς της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης και λειτουργίας του οικονομικού οργανισμού (Wheelen, Hunger 2004, σελ. 342).

Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι δημοσιευόμενες λογιστικές καταστάσεις οι οποίες είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως να αποτελούν την πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών που έχει στη διάθεσή του κάποιος εξωτερικός αναλυτής για να διερευνήσει τη χρηματοοικονομική κατάσταση μίας εταιρείας. Εκεί εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητές της (Νιάρχος 1997, σελ. 20).

Οι λογιστικές καταστάσεις είναι ιστορικά έγγραφα. Μας πληροφορούν για το τι συνέβη σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο του παρελθόντος. Ωστόσο οι περισσότεροι από τους χρήστες των λογιστικών καταστάσεων ενδιαφέρονται για το τι πρόκειται να συμβεί στο μέλλον. Έτσι, τους μετόχους της εταιρείας τους



ενδιαφέρουν τα μελλοντικά κέρδη και τα μερίσματα που θα διανεμηθούν. Τους πιστωτές τους ενδιαφέρει η δυνατότητα της εταιρείας να αποπληρώσει τα δάνειά της, ενώ τη διοίκηση της εταιρείας την ενδιαφέρει η δυνατότητα να χρηματοδοτηθούν τα μελλοντικά σχέδια για την ανάπτυξή της (Garrison, Noreen 2003, σελ. 764).

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων προϋποθέτει την προσεκτική επιλογή στοιχείων από τις καταστάσεις αυτές και με τη χρησιμοποίηση διαφόρων εργαλείων, όπως αριθμοδείκτες και πίνακες κίνησης κεφαλαίων, επιδιώκει τη μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών μίας εταιρείας, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται (Αρτίκης 2003, σελ. 102) :

- § Η αποδοτικότητα.
- § Το περιθώριο κέρδους.
- § Η κυκλοφοριακή ταχύτητα.
- § Η αποτελεσματικότητα στη διαχείριση των αποθεμάτων και των πιστώσεων.
- § Η ρευστότητα.
- § Η δανειακή επιβάρυνση.
- § Το περιθώριο ασφάλειας.
- § Η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων.
- § Η χρηματοδοτική διάρθρωση.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι εξαιρετικά χρήσιμη, έχει όμως δύο βασικούς περιορισμούς, οι οποίοι είναι:

§ Η μη συμβατότητα των μεθόδων που χρησιμοποιούνται για τη σύνταξη των λογιστικών καταστάσεων σε διαφορετικές εταιρείες του ίδιου κλάδου. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η σύγκριση του ίδιου στοιχείου διαφορετικών εταιρειών του ίδιου κλάδου να μην οδηγεί πάντα σε ακριβή συμπεράσματα.

§ Η θεώρηση ότι τα συμπεράσματα της ανάλυσης μπορούν να αποτελέσουν τη βάση για μελλοντικές αποφάσεις. Στην πράξη αποδεικνύεται ότι τα συμπεράσματα της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι πειραματικά και δεν πρέπει να αποτελούν την κατάληξη, αλλά να δημιουργούν τους προβληματισμούς για το τι πρέπει να ψάχνουμε σε μεγαλύτερο βάθος.

Σε κάθε περίπτωση η επιτυχής ανάλυση μίας εταιρείας προϋποθέτει ειδική γνώση του κλάδου της οικονομίας στον οποίο αυτή δραστηριοποιείται. Όσο καλύτερα ο αναλυτής γνωρίζει το σχετικό κλάδο, τόσο περισσότερο αποκαλυπτικές γίνονται οι λογιστικές καταστάσεις που αναλύονται και τόσο ασφαλέστερα είναι τα συμπεράσματα τα οποία εξάγονται. Με τη σειρά της η ανάλυση ενός κλάδου προϋποθέτει τη θεώρηση και γνώση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, δηλαδή της εγχώριας και της διεθνούς οικονομίας.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μεθοδεύεται καλύτερα όταν το όλο έργο αναλύεται στις ακόλουθες τέσσερις διαδοχικές φάσεις:

- § Στατιστική ανάλυση.
- § Κριτική διερεύνηση δεικτών.
- § Κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων.
- § Εξαγωγή συμπερασμάτων.

## **2.2. ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**

Η στατιστική ανάλυση περιλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα (Αρτίκης 2003, σελ. 103-105) :

- § Τον καθορισμό του αριθμού των χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Προκειμένου να έχουμε μία αντιπροσωπευτική εικόνα της εξέλιξης των διαφόρων μεγεθών, η ανάλυση πρέπει να ακολουθεί το υπόδειγμα των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας.
- § Την λογιστική τυποποίηση των ισολογισμών σε περιπτώσεις έλλειψης σχετικών κανόνων ώστε να εξασφαλίζεται η ομοιόμορφη κατάστρωσή τους.
- § Την λογιστική τυποποίηση των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως σε ανάλογες με τις προαναφερθείσες περιπτώσεις.

- § Την εμφάνιση των καταστάσεων των ισολογισμών με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια την παράθεση του ενός ισολογισμού δίπλα στον άλλο με πρώτο από αριστερά τον ισολογισμό της παλαιότερης χρήσεως. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται η σύγκριση των ισολογισμών διαδοχικών χρήσεων και είναι ευκολότερος για τον αναλυτή ο εντοπισμός των παραγόντων που άλλαξαν την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας. Επίσης με την παράθεση διαδοχικών καταστάσεων γίνεται πιο εύκολος και ο εντοπισμός πιθανών τάσεων.
- § Την ανάλυση κοινού μεγέθους που αποκαλύπτει την τάση των ποσοστών που προκύπτουν αν κάθε στοιχείο του ενεργητικού εκφρασθεί ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Από την ανάλυση κοινού μεγέθους λαμβάνονται επίσης πληροφορίες για την κατανομή των περιουσιακών στοιχείων (π.χ. σχέση ή αναλογία πάγιου και κυκλοφορούντος ενεργητικού) και των πόρων χρηματοδότησης.
- § Την ανάλυση δεικτών τάσης, η οποία εκφράζει τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών ως ποσοστό των αντίστοιχων στοιχείων του αρχικού ισολογισμού ο οποίος εκλαμβάνεται ως ισολογισμός βάσης. Με τον τρόπο αυτό ο αναλυτής διαπιστώνει την εξέλιξη των λογαριασμών και αποκτάει αίσθηση της σπουδαιότητας των αλλαγών και του ρυθμού με τον οποίο αυτές συντελέστηκαν μέσα στην εξεταζόμενη περίοδο.
- § Την εμφάνιση των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια την παράθεση της μίας κατάστασης δίπλα στην άλλη.
- § Την ανάλυση κοινού μεγέθους εκφράζοντας κάθε στοιχείο της

κατάστασης ως ποσοστό των πωλήσεων. Αυτό δίνει τη δυνατότητα με μία ματιά να φανεί πως κατανέμεται κάθε ευρώ πωλήσεων σε επιμέρους κόστη, έξοδα και κέρδη.

- § Την ανάλυση δεικτών εκφράζοντας τα στοιχεία των διαδοχικών καταστάσεων ως ποσοστό της αρχικής η οποία εκλαμβάνεται ως κατάσταση βάσης.
- § Τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών της εξεταζόμενης εταιρείας. Οι αριθμοδείκτες είναι κλάσματα με αριθμητή ένα κονδύλιο του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και παρανομαστή ένα άλλο και αποτελούν το κυριότερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Αναλυτική αναφορά στους αριθμοδείκτες γίνεται στην επόμενη ενότητα.
- § Τη σύνταξη πινάκων κίνησης κεφαλαίων της εξεταζόμενης εταιρείας. Οι πίνακες αυτοί αποτελούν το δεύτερο εργαλείο ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.
- § Την ανεύρεση, για την ίδια περίοδο, των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των κυριότερων ανταγωνιστών, που είναι εταιρείες που μοιάζουν όσο το δυνατόν περισσότερο με την υπό εξέταση εταιρεία.
- § Την ανεύρεση για την ίδια περίοδο, των μέσων δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων του κλάδου στον οποίο ανήκει η εξεταζόμενη εταιρεία. Ο κλάδος πρέπει να ορίζεται ως ένα σύνολο εταιρειών οι οποίες έχουν κοινά χαρακτηριστικά με την εταιρεία που αναλύεται (ίδια προϊόντα, ίδιο μέγεθος κ.λ.π.).
- § Τη γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των αριθμοδεικτών της εταιρείας, των ανταγωνιστών και του κλάδου. Όπως και την απεικόνιση της

εξέλιξης κάθε άλλου στοιχείου η οποία κρίνεται απαραίτητη, π.χ. πωλήσεων, κόστους, πάγιου ενεργητικού κ.λ.π..

### **2.3. ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Όπως έχει αναφερθεί αριθμοδείκτης είναι η σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και εκφράζεται μαθηματικά με τη μορφή κλάσματος. Οι κυριότεροι και οι περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες:

- § Αριθμοδείκτες ρευστότητας. Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης της εταιρείας και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- § Αριθμοδείκτες δραστηριότητας. Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας της εταιρείας στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων.
- § Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της αποδοτικότητας της εταιρείας, δηλαδή της ικανότητάς της να πραγματοποιεί κέρδη.

- § Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας. Χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της μακροχρόνιας ικανότητας της εταιρείας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, και του βαθμού προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
- § Αριθμοδείκτες παγιοποίησης περιουσίας. Με τους οποίους υπολογίζεται ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας, δηλαδή το πάγιο ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού και το μέγεθος κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν.
- § Αριθμοδείκτες χρηματοδότησης ενεργητικού. Ελέγχουν το βαθμό επίτευξης της αρχής ότι το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της εταιρείας πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.
- § Αριθμοδείκτες επενδύσεων. Συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών της εταιρείας και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της.

### 2.3.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

§ Τρέχουσα Ρευστότητα (φορές).

$$\text{Τρέχουσα Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} / \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Υποχρεώσεις}}$$

§ Άμεση Ρευστότητα (φορές). Δεν συνυπολογίζονται στον αριθμητή τα αποθέματα, ως το δυσκολότερα ρευστοποιήσιμο στοιχείο του ενεργητικού.

### 2.3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

§ Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (φορές). Προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία, σε μια χρήση.

*Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα = Καθαρές Πωλήσεις/ Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού*

§ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού (φορές). Δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις.

*Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού = Καθαρές Πωλήσεις/ Πάγιο Ενεργητικό*

§ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (φορές). Εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την πραγματοποίηση πωλήσεων.

*Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού = Καθαρές Πωλήσεις / Κυκλοφορούν Ενεργητικό*

§ Ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (φορές). Δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την εταιρεία πιστώσεις.



Ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων = Κόστος Πωληθέντων/  
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

§ Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην εταιρεία (ημέρες).

Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων =  $(365^* \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}) / \text{Κόστος Πωληθέντων}$

§ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (φορές). Εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων σε μια χρήση.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων = Καθαρές Πωλήσεις / Αποθέματα

§ Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων στις αποθήκες (ημέρες).

Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων =  $365 / \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων}$

§ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων (φορές). Δείχνει πόσες φορές εισπράττονται οι απαιτήσεις κατά τη διάρκεια μιας χρήσης.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων = Καθαρές Πωλήσεις / Πελάτες

§ Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (ημέρες). Υπολογίζει τη χρονική περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρείας.

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων =  $(365^* \text{Πελάτες}) / \text{Καθαρές Πωλήσεις}$

§ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων (φορές). Εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων σε μια χρήση.

*Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων = Καθαρές Πωλήσεις / Διαθέσιμα*

### 2.3.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

§ Συνολική Αποδοτικότητα (%). Μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης.

*Γενική Αποδοτικότητα = Συνολικά κέρδη / Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού*

§ Μικτό Περιθώριο Κέρδους (%). Εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί η εταιρεία ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της.

*Μικτό Περιθώριο Κέρδους = Συνολικά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις*

§ Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (%). Εμφανίζει το κέρδος που προέρχεται από τις λειτουργικές δραστηριότητες.

*Καθαρό Περιθώριο Κέρδους = Καθαρά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις*

§ Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (%). Απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο πραγματοποιείται ο στόχος δημιουργίας ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

*Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων = Καθαρά Κέρδη Χρήσης / Ίδια Κεφάλαια*

#### 2.3.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

§ Ίδια προς συνολικά κεφάλαια (%).

*Ίδια προς συνολικά κεφάλαια = Ίδια κεφάλαια / Συνολικά κεφάλαια*

§ Ξένα προς συνολικά κεφάλαια (%).

*Ξένα προς συνολικά κεφάλαια = Ξένα κεφάλαια / Συνολικά κεφάλαια*

§ Ίδια προς ξένα κεφάλαια (%). Υπολογίζει το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης της εταιρείας και την ασφάλεια που παρέχει η εταιρεία στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, οι φορείς της εταιρείας συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από τους πιστωτές της.

*Ίδια προς ξένα κεφάλαια = Ίδια κεφάλαια / Ξένα κεφάλαια*

§ Ξένα μακροπρόθεσμα προς απασχοληθέντα κεφάλαια (%).

*Ξένα Μακροπρόθεσμα προς απασχοληθέντα κεφάλαια = Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / Απασχοληθέντα κεφάλαια*

§ Κάλυψης Τόκων (φορές). Παρέχει ένδειξη του βαθμού ασφάλειας των δανειστών.

*Κάλυψη Τόκων = Συνολικά Κέρδη / Χρηματοπιστωτικά Έξοδα*

§ Κάλυψης Μερισμάτων (φορές).

*Κάλυψη Μερισμάτων = Καθαρά κέρδη / Μερίσματα*

### 2.3.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

§ Πάγιο Ενεργητικό προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό (φορές).

*Πάγιο Ενεργητικό προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό = Πάγιο Ενεργητικό /  
Κυκλοφορούν Ενεργητικό*

§ Πάγιο Ενεργητικό προς Σύνολο Ενεργητικού (φορές).

*Πάγιο Ενεργητικό προς Σύνολο Ενεργητικού = Πάγιο Ενεργητικό / Σύνολο  
Ενεργητικού*

### 2.3.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

§ Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας  
(φορές).

*Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας =  
Απασχοληθέντα κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό*

§ Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια (φορές).

*Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια = Ίδια κεφάλαια / Πάγιο  
ενεργητικό*

§ Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης  
διάρκειας (%).

*Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας =  
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό*

### 2.3.7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

§ Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (φορές). Υψηλός δείκτης τιμής προς κέρδη σημαίνει ότι η αγορά αξιολογεί την εταιρεία θετικά.

*Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή = Τρέχουσα τιμή μετοχής / Κέρδη ανά μετοχή*

§ Μερισματικής απόδοσης (%).

*Μερισματική απόδοση = Μέρισμα ανά μετοχή προηγούμενης χρήσης / Τρέχουσα τιμή μετοχής*

§ Τιμής προς λογιστική αξία (φορές). Αν ο αριθμοδείκτης αυτός έχει τιμή μικρότερη από τη μονάδα, η εταιρεία πρέπει να αναζητήσει τα αίτια για την τόσο χαμηλή αποτίμηση της μετοχής της από την αγορά.

*Τιμή προς λογιστική αξία = Τρέχουσα τιμή μετοχής / Λογιστική αξία μετοχής*

Οι αριθμοδείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα σαν απόλυτοι αριθμοί αλλά μόνο σαν μέσα σύγκρισης. Επειδή όμως στη χρηματοοικονομική λειτουργία δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης οι αριθμοδείκτες πρέπει να συγκριθούν με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα για να περιορισθεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων. Έτσι προτείνεται κατά την ανάλυση των αριθμοδεικτών να λαμβάνονται υπ' όψη τα παρακάτω πρότυπα:

§ Προγενέστεροι αριθμοδείκτες της ίδιας της εταιρείας. Δηλαδή να εξετάζεται η εξέλιξη των δεικτών στη χρονική περίοδο που αναλύεται. Η εξέταση αυτή δίνει τη δυνατότητα στον αναλυτή να διαπιστώσει αν η

χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας βελτιώνεται ή χειροτερεύει διαχρονικά.

§ Αντίστοιχοι αριθμοδείκτες για την ίδια χρονική περίοδο των ανταγωνιστριών εταιρειών.

§ Μέσοι αριθμοδείκτες για την ίδια χρονική περίοδο του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η εταιρεία.

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

#### **2.4. ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Ο ισολογισμός παρέχει μία στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της εταιρείας. Τα διάφορα όμως ενεργητικά στοιχεία μεταβάλλονται σύμφωνα με την πορεία των εργασιών της εταιρείας και το ύψος της χρηματοδότησης από κάθε πηγή υφίσταται αντίστοιχες μεταβολές (Αρτίκης 2003, σελ. 126).

Η σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως με τη μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών παρέχει μία παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού μέσα στη

δεδομένη περίοδο μελέτης. Η σύγκριση αυτή επιτρέπει την κατάρτιση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων από τον οποίο προκύπτουν:

§ Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, είτε για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων, είτε για μείωση των υποχρεώσεων της εταιρείας, και

§ Οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων, που αποτελούνται είτε από αύξηση των επενδυμένων στην εταιρεία ιδίων ή ξένων κεφαλαίων, είτε από μείωση των ενεργητικών στοιχείων της.

Έτσι ο παραπάνω πίνακας βασίζεται στην ισότητα:

Αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού + μειώσεις στοιχείων παθητικού =  
Αυξήσεις στοιχείων παθητικού + μειώσεις στοιχείων ενεργητικού

Πρέπει να τονισθεί ότι:

§ Από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων προκύπτουν μόνο οι καθαρές μεταβολές που συντελέσθηκαν στην περιουσιακή διάρθρωση της εταιρείας και όχι κάθε μεταβολή της, και ότι

§ Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων έχει ιδιαίτερη σημασία όταν καλύπτει μία περίοδο ανάπτυξης της επιχείρησης, γιατί απεικονίζει την ανάπτυξη που συντελέσθηκε και τον τρόπο χρηματοδότησής της.

Τα στοιχεία του πίνακα πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του γενικού συνόλου του πίνακα (οι χρήσεις στο σύνολο των χρήσεων και οι πηγές στο σύνολο των πηγών), για να υπάρχει ένα μέτρο της βαρύτητας κάθε στοιχείου που εμφανίζεται στον πίνακα.

Για την εξαγωγή συμπερασμάτων οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων της εξεταζόμενης εταιρείας συγκρίνονται με τους αντίστοιχους πίνακες των κυριότερων ανταγωνιστών και του κλάδου γενικότερα.

## **2.5. ΕΞΑΓΩΓΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ**

Η εξαγωγή συμπερασμάτων είναι το φυσικό επακόλουθο των προηγούμενων κριτικών διερευνήσεων και προϋποθέτει:

- § Συνδυασμό λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων. Η μονομερής επικράτηση μιας μόνο από τις απόψεις αυτές οδηγεί σε ανεπαρκή και λανθασμένα συμπεράσματα.
- § Γνώση της αλληλουχίας μεταξύ λογιστικής, οικονομικού λογισμού και οικονομικής των επιχειρήσεων. Ο οικονομικός λογισμός αποτελείται από τη λογιστική, την κοστολόγηση, τη στατιστική και τον προγραμματισμό, και είναι υποσύνολο της οικονομικής των επιχειρήσεων.
- § Γνώση του κλάδου της εταιρείας. Όσο καλύτερη είναι η γνώση του αναλυτή για τον κλάδο τόσο περισσότερο αποκαλυπτικές γίνονται οι



χρηματοοικονομικές καταστάσεις και τόσο ακριβέστερη είναι η κατανόηση της πραγματικότητας.

§ Γνώση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας. Η διεθνής οικονομία επηρεάζει την εγχώρια, η οποία με τη σειρά της επηρεάζει τον κλάδο μέσα στον οποίο λειτουργεί η υπό εξέταση εταιρεία (Αρτίκης 2003, σελ. 108).

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, 5<sup>η</sup> Έκδοση, 1997.
2. Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, 1<sup>η</sup> Έκδοση, 2003.

## ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Thomas L. Wheelen, David J. Hunger, Strategic Management and Business Policy, Prentice Hall, 9<sup>th</sup> Edition, 2004.
2. Ray H. Garrison, Eric W. Noreen, Managerial Accounting, McGraw-Hill, 10<sup>th</sup> Edition, 2003.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

### 3.1. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

#### 3.1.1. ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΠΡΟΪΟΝ

Την περίοδο 2001 – 2004 το παγκόσμιο προϊόν αυξήθηκε με συνεχώς μεγαλύτερους ρυθμούς. Η παγκόσμια οικονομία σημείωσε ισχυρή ανάκαμψη, η οποία αντανακλά την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας στις κυριότερες οικονομίες και οικονομικές περιοχές. Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ ανήλθε σε 5,1% το 2004 – ο υψηλότερος από το 1976 (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 304).

Θετικά επέδρασε το γεγονός ότι τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών συνέχισαν να βρίσκονται γενικά σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενώ κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004 σημειώθηκε επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες οικονομίες η οποία συνδέεται με τις επιπτώσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου και την επίδραση μιας λιγότερο επεκτατικής μακροοικονομικής πολιτικής χωρίς όμως μεγάλης έκτασης συνέπειες για την παγκόσμια οικονομία (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 304).

Μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών, την εντονότερη αύξηση του ΑΕΠ για το 2004 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. Η ζώνη του ευρώ εισήλθε σε φάση ανάκαμψης από το δεύτερο εξάμηνο του 2003, η οποία συνεχίστηκε το 2004, διαμορφώνοντας το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ στο 2,1%, τον υψηλότερο από το 2000. Πρέπει να σημειωθεί ότι τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ την έχουν οι ΗΠΑ και η Κίνα (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 304).

Στις ΗΠΑ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 4,4% το 2004, από 3,0% το 2003 αντανακλώντας κυρίως την έντονη άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ακαθάριστων ιδιωτικών επενδύσεων, κυρίως σε βιομηχανικό εξοπλισμό και λογισμικό (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 311).

Στη ζώνη του ευρώ η άνοδος του ΑΕΠ προήλθε από την εξωτερική ζήτηση το πρώτο εξάμηνο του 2004, ενώ θετική εξέλιξη αποτέλεσε η σταθερή αύξηση των επενδύσεων τα τρία τελευταία τρίμηνα του ίδιου έτους. Θετική συμβολή κατά το δεύτερο εξάμηνο είχε η εσωτερική ζήτηση. Η έντονη όμως αύξηση της τιμής του πετρελαίου, που ενίσχυσε τον πληθωρισμό επηρεάζοντας αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση, και οι καθαρές εξαγωγές οι οποίες επηρεάστηκαν αρνητικά από την ανατίμηση του ευρώ είχαν ως αποτέλεσμα την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 314).

Στην Ιαπωνία σημαντική ήταν η ανάκαμψη της οικονομίας το 2004. Ο ρυθμός

ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 2,6% το 2004, έναντι 1,4% το 2003 και στηρίχθηκε κυρίως στην ιδιωτική κατανάλωση και την αύξηση των καθαρών εξαγωγών, κυρίως προς τη λοιπή Ασία. Αξιοσημείωτο είναι ότι η άνοδος του ΑΕΠ ουσιαστικά παρατηρήθηκε μόνο το πρώτο τρίμηνο του 2004, δεδομένου ότι ο ρυθμός ανόδου τα επόμενα κυμάνθηκε μεταξύ -0,3% και 0,1% (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 326).

Οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας παρέμειναν και το 2004 η ταχύτερα αναπτυσσόμενη οικονομική περιοχή του κόσμου. Εκτιμάται ότι παρήγαγαν το 28,1% του παγκόσμιου προϊόντος το 2004, έναντι 27,1% το 2003 ενώ ο υψηλός ρυθμός ανόδου της οικονομίας επιταχύνθηκε στο 7,80% το 2004 από 7,40% το 2003. Η ισχυρή οικονομική μεγέθυνση στην περιοχή οφείλεται τόσο στην ισχυρή εγχώρια ζήτηση όσο και στην υψηλή εξωτερική ζήτηση και στην ανάπτυξη του εμπορίου μεταξύ των χωρών της περιοχής. Στην Κίνα η έντονη οικονομική ανάπτυξη των τελευταίων ετών συνεχίστηκε το 2004 και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας εκτιμάται στο 9,50%. Το συνολικό προϊόν της Κίνας αντιστοιχεί στο 13,20% του παγκόσμιου ΑΕΠ, έναντι 15,30% της ζώνης του ευρώ και 20,90% των ΗΠΑ. Στην Ινδία ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε ελαφρά στο 7,30% το 2004, έναντι 7,50% το 2003. Η Ινδία το 2004 παρήγαγε το 5,90% του παγκόσμιου ΑΕΠ (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 327).

Οι οικονομίες της Λατινικής Αμερικής ως σύνολο εμφάνισαν σημαντική οικονομική άνοδο το 2004, την υψηλότερη από το 1980. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της περιοχής επιταχύνθηκε στο 5,70% το 2004, έναντι 2,20% το 2003,

εξαιτίας τόσο της ισχυρής εγχώριας ζήτησης όσο και της έντονης εξαγωγικής δραστηριότητας (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 329).

Οι οικονομίες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών που περιλαμβάνει τις 12 χώρες της τέως ΕΣΣΔ, ως σύνολο επέτυχαν το 2004 υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, της τάξης του 8,20%, λόγω της έντονης εγχώριας ζήτησης και των αυξημένων ροών εμπορίου μεταξύ των χωρών της περιοχής. Ο ρυθμός ανάπτυξης της Ρωσίας, της μεγαλύτερης οικονομίας της περιοχής, παρέμεινε σχεδόν σταθερός στο 7,30% το 2004, έναντι 7,10% το 2003 (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 329).

Οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία παραμένουν θετικές, καθώς η προβλεπόμενη από τους διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας θα είναι μικρή. Τα επιτόκια αναμένεται να παραμείνουν γενικώς χαμηλά, ενώ εκτιμάται ότι οι λοιποί παράγοντες που επέδρασαν ευνοϊκά στον οικονομικό κύκλο της παγκόσμιας οικονομίας το 2003 – 2004 θα συνεχίσουν να επιδρούν και το 2005. Η επίτευξη ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ κατά 4,30% το 2005 φαίνεται εφικτή εάν η άνοδος των τιμών του πετρελαίου δεν υπερβεί σημαντικά τις προβλέψεις ή αν δεν υπάρξει απότομη διόρθωση των παγκόσμιων μακροοικονομικών ανισορροπιών (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 308).

### 3.1.2. ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ

Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε το 2004 κατά 9,90% που είναι ο υψηλότερος ρυθμός που έχει σημειωθεί από το 2000 και μετά. Τους εντονότερους ρυθμούς ανόδου εισαγωγών και εξαγωγών σημείωσαν οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (14,70%), ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός για τις προηγμένες οικονομίες κινήθηκε στο 8,30% το 2004. Το 2004 για δεύτερο συνεχές έτος οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων αυξήθηκαν σημαντικά, γεγονός που οφείλεται στην έντονη οικονομική δραστηριότητα σε όλες τις οικονομικές περιοχές και ιδιαίτερα στην Κίνα. Οι τιμές σε δολάρια των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων αυξήθηκαν ταχύτερα το 2004 (18,80% έναντι αύξησης κατά 7,10% 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% (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 305).

### 3.1.3. ΑΝΕΡΓΙΑ

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 (6,30%) στο 5,50% το 2004, έναντι 6% το προηγούμενο έτος (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 313).

Στο Ηνωμένο Βασίλειο το ποσοστό ανεργίας σημείωσε περαιτέρω ελαφρά υποχώρηση στο 4,70% το 2004, έναντι 4,90% το 2003 και στην Ιαπωνία η απασχόληση αυξήθηκε και το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί φθάνοντας το 4,70% το 2004, δηλαδή στα χαμηλότερα επίπεδα μεταξύ των 7 μεγαλύτερων οικονομιών (G-7) (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 326).

Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ χαρακτηρίστηκαν από βραδεία αύξηση της απασχόλησης. Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 0,70% αντανακλώντας τις προβλέψεις για διατήρηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2005. Το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε ελαφρά το 2004, σε σχέση με το προηγούμενο έτος στο 8,80% έναντι 8,70% το 2003 αντανακλώντας την παράλληλη αύξηση του εργατικού δυναμικού και της απασχόλησης (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 316).



### 3.1.4. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο πληθωρισμός παρέμεινε γενικά χαμηλός, παρά την υψηλή οικονομική δραστηριότητα και την έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου και άλλων πρώτων υλών. Σε αυτό συνετέλεσε ο αυξημένος βαθμός ενοποίησης των αγορών αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων και η διαμόρφωση συνθηκών ανταγωνισμού σε παγκόσμιο επίπεδο (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 304).

Στη ζώνη του ευρώ το 2004 ο πληθωρισμός συγκρατήθηκε στο 2,10% σε μέσα ετήσια επίπεδα ενώ για το 2005 αναμένεται να υποχωρήσει κάτω από 2%. Στις ΗΠΑ ο πληθωρισμός το 2004 επιταχύνθηκε στο 2,70% έναντι 2,30% το 2003. Στον περιορισμό των πληθωριστικών προσδοκιών συνέβαλε και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ η οποία το δεύτερο εξάμηνο του 2004 αύξησε επανειλημμένα το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της από 1% στο 2,75%. Στο Ηνωμένο Βασίλειο ο πληθωρισμός μειώθηκε ελαφρά στο 1,30% το 2004, σε σχέση με 1,40% το 2003. Οι ανησυχίες για ενδεχόμενες μελλοντικές πληθωριστικές πιέσεις οδήγησε την Τράπεζα της Αγγλίας να αυξήσει το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της τέσσερις φορές στη διάρκεια του 2004 στο 4,75%. Στην Ιαπωνία ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι το 2004 ήταν μηδενικός έναντι ρυθμού -0,20% το 2003. Στην Κίνα ο πληθωρισμός σημείωσε αύξηση το 2004 φθάνοντας στο 3,90% έναντι 1,20% το 2003, που οφείλεται στην άνοδο της συνολικής ζήτησης, την αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και την υψηλή ρευστότητα. Ο κίνδυνος υπερθέρμανσης της οικονομίας οδήγησε την Κεντρική Τράπεζα της Κίνας να αυξήσει το 2004 τα επιτόκια δανεισμού για

πρώτη φορά από το 1995 (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 311-314, 326).

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

### 3.1.5. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η δημοσιονομική πολιτική στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες έλαβε περισσότερο ουδέτερο χαρακτήρα το 2004, μετά από την έντονα επεκτατική κατεύθυνσή της τα τρία προηγούμενα έτη. Το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης στις επτά μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες εκτιμάται στο 3,7% του ΑΕΠ το 2004, έναντι 3,8% το 2003 και 1,3% το 2000. Ανάλογη πορεία είχε και το ονομαστικό έλλειμμα, το οποίο εκτιμάται σε 4,2% του ΑΕΠ το 2004 έναντι 4,6% το 2003 και μόλις 0.2% το 2000 (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 305).

Στις ΗΠΑ το έλλειμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι ελαττώθηκε ελαφρά το 2004 στο 4,3% του ΑΕΠ, έναντι 4,6% το 2003. Η εξέλιξη αυτή υπήρξε συνέπεια της ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου και όχι μιας περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, αφού το διαρθρωτικό έλλειμμα παρέμεινε αμετάβλητο στο 3,7% του ΑΕΠ το 2004 (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 313).

Το 2004 υπήρξε σταθεροποίηση της δημοσιονομικής θέσης στο σύνολο της ζώνης του ευρώ, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται σε 2,7% του ΑΕΠ έναντι 2,8% το 2003, ενώ το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα έμεινε αμετάβλητο στο 2,4% του ΑΕΠ (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 316).

Στην Ιαπωνία με την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε μετρίως περιοριστική το 2004. Εκτιμάται ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα υποχώρησε στο 7,1% του ΑΕΠ το 2004 έναντι 7,8% το προηγούμενο έτος, ενώ το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο στο 6,7% του δυνητικού ΑΕΠ (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 327).

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

### 3.1.6. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Θετικά επέδρασε στην παγκόσμια οικονομία η διατήρηση ευνοϊκών μακροοικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών, τόσο όπου αυξήθηκαν (στις ΗΠΑ, το Ην. Βασίλειο και άλλες χώρες) όσο και όπου διατηρήθηκαν αμετάβλητα (στην Ιαπωνία και τη ζώνη του ευρώ), συνέχισαν να βρίσκονται γενικά σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια παρέμειναν πολύ χαμηλά το 2004, ενώ τα βραχυπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια στις ΗΠΑ και σε πολλές οικονομίες της ζώνης του ευρώ ήταν αρνητικά (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 305).

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια σε όλη τη διάρκεια του 2004 διότι έκρινε ότι έτσι θα στήριζε την οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο επισήμανε ότι η ρευστότητα παραμένει σε υψηλότερα επίπεδα από ότι χρειάζεται για τη χρηματοδότηση μη πληθωριστικής ανάπτυξης και τόνισε την ανάγκη για επαγρύπνηση όσον αφορά τις εξελίξεις που θα συνεπάγονταν πληθωριστικές πιέσεις (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 183).

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ για να περιορίσει τις πληθωριστικές προσδοκίες μετέβαλε την πολιτική για το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της το οποίο και αύξησε επανειλημμένα 7 φορές από το δεύτερο εξάμηνο του 2004, από 1,0% στο 2,75% το Μάρτιο του 2005 (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 313).

## **3.2. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

### **3.2.1. ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ**

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 σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ ο μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2004 διαμορφώθηκε στο 4,2%. Στην άνοδο του ΑΕΠ το 2004 συνέβαλαν, από την πλευρά της ζήτησης οι ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. Τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν το 2004 σε πολύ χαμηλά επίπεδα ενισχύοντας έτσι την ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Οι δημοσιονομικές εξελίξεις κυρίως λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων 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. Επίσης η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου επηρέασε ευνοϊκά τις εξαγωγές υπηρεσιών, ιδίως τα έσοδα από τις θαλάσσιες μεταφορές (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 32).

Η ισχυρή, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, άνοδος της εγχώριας ζήτησης ήταν το 2004, όπως και τα προηγούμενα έτη, ο καθοριστικός παράγοντας ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας από την πλευρά της ζήτησης, συμβάλλοντας κατά 4,6

εκατοστιαίες μονάδες στην αύξηση του ΑΕΠ (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 33).

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε με ταχύ αν και επιβραδυνόμενο ρυθμό το 2004 (3,3% έναντι 4,0% το 2003), αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη επέκταση της καταναλωτικής πίστης, τη σωρευτική άνοδο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε επίσης και μάλιστα σημαντικά το 2004 (6,5% έναντι μείωσης κατά 2,3% το 2003) αντανακλώντας τη δημοσιονομική χαλάρωση (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 102).

Ο ρυθμός αύξησης των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου επιβραδύνθηκε στο 4,9% το 2004, από το ιδιαίτερα υψηλό 13,7% το 2003, καθώς επηρεάστηκε από τη στασιμότητα των επενδύσεων σε κατοικίες και την επιβράδυνση της ανόδου των δημοσίων και επιχειρηματικών επενδύσεων. Ωστόσο, η συμμετοχή των επενδύσεων στο ΑΕΠ παραμένει στα ίδια υψηλά επίπεδα του προηγούμενου έτους, δηλαδή στο 25,5% έναντι 25,6% το 2003 (συνολική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ 1,3% το 2004, έναντι 3,4% το 2003) (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 109).

### 3.2.2. ΑΝΕΡΓΙΑ – ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ

Η σημαντική άνοδος του ΑΕΠ το 2004 και η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων συνέβαλαν σε αύξηση της απασχόλησης. Υπολογίζεται ότι η άνοδος σημειώθηκε κυρίως κατά το πρώτο εξάμηνο, όταν η απασχόληση αυξήθηκε στους περισσότερους τομείς οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετα, το δεύτερο εξάμηνο του 2004, ενώ συνεχίστηκε η αύξηση της απασχόλησης στο εμπόριο και στις υπηρεσίες, υπήρξε υποχώρηση στις κατασκευές. Τα στοιχεία για τις ροές απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα δείχνουν ότι το 2004 δημιουργήθηκαν λιγότερες νέες θέσεις εργασίας από ό,τι το 2003 (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 137). Με βάση την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ, το ποσοστό ανεργίας από 11,3% το πρώτο τρίμηνο του 2004 υποχώρησε στο 10,4% το τέταρτο τρίμηνο, και ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 43.400 άτομα. Ο αριθμός των ανέργων ανήλθε το 2004 στα 505.700 άτομα, ενώ η συνολική απασχόληση ανήλθε στα 4.313.000 άτομα και οι απασχολούμενοι μισθωτοί στα 2.730.000 άτομα (Υπουργείο οικονομίας και οικονομικών 2005, σελ. 14).

Παρά την αύξηση της απασχόλησης η ανεργία παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο το 2004. Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε κατά μέσον όρο στο 10,5% το 2004 και εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλότερο στη χώρα μας από ό,τι στην ΕΕ των 15 (8,0%). Ιδιαίτερα υψηλό είναι το ποσοστό ανεργίας των γυναικών (16,2%) και των νέων ηλικίας 15-24 ετών (26,9%), ενώ ένα πολύ σημαντικό ποσοστό των ανέργων (55%) είναι μακροχρόνια άνεργοι (ως μακροχρόνια άνεργοι νοούνται οι άνεργοι για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο από 12 μήνες).



Ανησυχητικό είναι επίσης το γεγονός ότι το 41,5% του συνολικού αριθμού των ανέργων είναι άτομα χωρίς προηγούμενη εργασιακή εμπειρία. Ταυτόχρονα με την ύπαρξη υπερβάλλουσας προσφοράς εργασίας, υπάρχουν ενδείξεις για κενές θέσεις εργασίας και στενότητα σε ορισμένες ειδικότητες αιχμής. Η μη ικανοποιητική αντιστοίχιση προσφοράς και ζήτησης εργασίας υποδηλώνει την ανάγκη για προσαρμογή των συστημάτων εκπαίδευσης και κατάρτισης στις σύγχρονες απαιτήσεις της αγοράς εργασίας. Επίσης, έρευνα του ΣΕΒ η οποία διεξήχθη το δεύτερο τρίμηνο του 2004 σε δείγμα 374 κυρίως μεταποιητικών επιχειρήσεων κατέγραψε δυσαρέσκεια των επιχειρήσεων με το εκπαιδευτικό σύστημα, αφού αυτό κρίνεται ότι δεν εξοπλίζει τα νέα στελέχη με τις γνώσεις και τις ικανότητες που απαιτούνται (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 143).

### 3.2.3. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2004 στο ίδιο επίπεδο (3,2%) όπως και το τελευταίο τρίμηνο του 2003, αλλά κατά μέσο όρο το 2004 υποχώρησε στο 3,0% (από 3,4% το 2003), κυρίως επειδή η μείωση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών υπεραντιστάθμισε την ταχύτερη, σε σύγκριση με το 2003, άνοδο των τιμών των καυσίμων και την αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού. Η αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού ο οποίος διαμορφώθηκε στο 3,4% κατά μέσον όρο το 2004 έναντι 3,1% το 2003, αντανάκλα κυρίως την επιτάχυνση στην αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, που το 2004 ήταν 4,5% έναντι 1,3% το 2003, σε συνδυασμό με τις πιέσεις που εξακολούθησαν να παρατηρούνται από την πλευρά της ζήτησης, καθώς και τις έμμεσες επιδράσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στις τιμές άλλων αγαθών και υπηρεσιών. Ειδικότερα, το 2004 η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε κατά 33,5%, κατά μέσο όρο σε δολάρια, που σε ευρώ αντιστοιχεί σε μέση αύξηση 21,5%. Η διαφορά αυτή οφείλεται στην ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου, η οποία συγκράτησε τον εισαγόμενο πληθωρισμό αμβλύνοντας τις πληθωριστικές επιδράσεις (Υπουργείο οικονομίας και οικονομικών 2005, σελ. 20).

Οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις σε συνδυασμό με το χαμηλότερο πληθωρισμό των εμπορικών μας εταίρων και την ανατίμηση του ευρώ, επηρεάζουν αρνητικά την ανταγωνιστικότητα των Ελληνικών προϊόντων ως

προς τις τιμές τόσο στην εσωτερική όσο και στις ξένες αγορές. Κατά την τετραετία 2001-2004 η διαφορά μεταξύ της σωρευτικής ανόδου των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών στην Ελλάδα (15,0%) και της ανόδου των αντίστοιχων τιμών στη ζώνη του ευρώ (8,8%) υπερβαίνει τις έξι εκατοστιαίες μονάδες. Η εξέλιξη αυτή υπογραμμίζει την αισθητή απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές έναντι των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ.

Γενικότερα η εμμονή του πυρήνα του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα οφείλεται τόσο σε μακροοικονομικούς παράγοντες όσο και στις μη ικανοποιητικές συνθήκες ανταγωνισμού σε ορισμένες αγορές οι οποίες δεν λειτουργούν αποτελεσματικά (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 38-40).

### 3.2.4. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Παρά τον ιδιαίτερα υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε περαιτέρω το 2004, με αποτέλεσμα οι δημοσιονομικές ανισορροπίες να έχουν προσλάβει και πάλι πολύ μεγάλες διαστάσεις. Παράλληλα, από το Μάιο του 2004 ενεργοποιήθηκε η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος για την Ελλάδα.

Με βάση την τελευταία αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων (Μάρτιος 2005), το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας το 2004 έναντι του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκε στο 6,1% του ΑΕΠ το οποίο ήταν το υψηλότερο έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ. Η διεύρυνση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης οφείλεται εξ' ολοκλήρου στην αύξηση του ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης (σε δημοσιονομική βάση) κατά 1,3 εκατοστιαία μονάδα, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από 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 κεντρική κυβέρνηση οι συνολικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 12,1% κυρίως λόγω της αύξησης των πρωτογενών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού, ιδίως στις κατηγορίες των δαπανών για αποδοχές και συντάξεις προσωπικού, για επιχορηγήσεις, για αποδόσεις εσόδων τρίτων και για επιστροφές φόρων.

Τα έσοδα της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκαν κατά 8,2% και παρέμειναν περίπου σταθερά ως ποσοστό του ΑΕΠ, χάρη στην πολύ μεγάλη άνοδο των εσόδων του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), η οποία προήλθε σχεδόν εξ' ολοκλήρου από την ΕΕ. Συγκεκριμένα τα έσοδα του ΠΔΕ αυξήθηκαν κατά 69,1% και τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού κατά 5,4%. Συνέπεια των εξελίξεων αυτών ήταν ότι το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης μεταστράφηκε από πλεόνασμα ύψους 0,6% του ΑΕΠ το 2003 σε έλλειμμα – για πρώτη φορά από το 1993 – ίσο με 0,4% του ΑΕΠ το 2004.

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2004 υπερέβη κατά πολύ την αρχική πρόβλεψη που είχε γίνει το Νοέμβριο του 2003. Η υπέρβαση οφείλεται στις αισιόδοξες προβλέψεις του προϋπολογισμού του 2004, στη δημοσιονομική απογραφή αλλά και στην υστέρηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού και των εισπράξεων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ, 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 (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 44-49).

Τον Μάρτιο του 2005 η κυβέρνηση υπέβαλε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναθεωρημένο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ), το οποίο καλύπτει την περίοδο 2004 – 2007. Το σενάριο βάσης προβλέπει μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος κατά 3,9 εκατοστιαίες μονάδες μέσα σε μία τριετία – από 6,1% το 2004 στο 2,2% του ΑΕΠ το 2007. Η δημοσιονομική προσαρμογή μεταξύ 2004 και 2007 θα βασίζεται σε περιορισμό των δαπανών κατά 1,5% του ΑΕΠ και σε αύξηση των εσόδων κατά 2,3% του

ΑΕΠ. Ειδικότερα όσον αφορά το 2005, το αναθεωρημένο ΕΠΣΑ προβλέπει μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης κατά 2,6 εκατοστιαίες μονάδες και τη διαμόρφωσή του στο 3,5% του ΑΕΠ. Η εξέλιξη αυτή θα προέλθει εξ' ολοκλήρου από τη μείωση του ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης. Τα συνολικά έσοδα του προϋπολογισμού αναμένεται να αυξηθούν κατά 10,2% το 2005, ενώ η αύξηση των δαπανών προβλέπεται ότι θα συγκρατηθεί στο 0,8%, μέσω της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού στο 0,4% και της μείωσης των δαπανών του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων κατά 15,4% (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 51).

### 3.2.5. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την Ελληνική συμβολή στο M3 της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) ενισχύθηκε σημαντικά κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004. Η εξέλιξη αυτή του M3 στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ (όπου επιταχύνθηκε αλλά κυμάνθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από την Ελλάδα) επηρεάστηκε από το ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων και το σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας που συνεπάγεται η διακράτηση χρήματος, το οποίο έστρεψε την προτίμηση των αποταμιευτών σε ρευστές τοποθετήσεις.

Το σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος συνέβαλε στη διαφοροποίηση των ρυθμών μεταβολής των επιμέρους κατηγοριών καταθέσεων. Συγκεκριμένα ενισχύθηκε πολύ ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων, ενώ αντίθετα ο ρυθμός ανόδου των καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών επιβραδύνθηκε σημαντικά.

Οι τοποθετήσεις σε *repos* μειώθηκαν και το 2004, ωστόσο ο ρυθμός μείωσής τους περιορίστηκε κατά πολύ. Ο ρυθμός αύξησης των τοποθετήσεων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων εμφάνισε πτωτική τάση εντός του 2004 και το τέταρτο τρίμηνο μετατράπηκε σε αρνητικό (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 53-54).

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. Η αύξηση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών παρουσίασε μικρή επιβράδυνση το 2004, καθώς διαμορφώθηκε σε 16,1% το τέταρτο τρίμηνο του έτους, από 17,1% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2003. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αξιόλογη επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις, η οποία περιορίστηκε σε 8,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2004, από 11,0% το τελευταίο τρίμηνο του 2003. Αντίθετα οριακή μεταβολή παρουσίασε ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 28,0% το τέταρτο τρίμηνο του 2004, από 28,2% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2003 (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 203).

Από την κατανομή της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας προκύπτει ότι επιτάχυνση παρατηρήθηκε το τελευταίο τρίμηνο του 2004 σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2003 στην πιστωτική επέκταση προς το εμπόριο, τη γεωργία, τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και σε μικρότερο βαθμό τη ναυτιλία, ενώ επιβράδυνση σημειώθηκε στους υπόλοιπους κλάδους (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 205).

Η πιστωτική επέκταση προς τους λοιπούς κλάδους μια σημαντική κατηγορία των οποίων είναι ο κλάδος των κατασκευαστικών επιχειρήσεων επηρεάστηκε αρνητικά λόγω της ολοκλήρωσης των έργων υποδομής που συνδέονταν με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων. Η πιστωτική επέκταση περιορίστηκε σε 11,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2004, από 26,5% το τέταρτο τρίμηνο του 2003,



ενώ περαιτέρω επιβράδυνση παρατηρήθηκε και στο πρώτο τρίμηνο του 2005 (Φεβρουάριος 2005: 9,0%). Οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις αναζήτησαν το 2004 πηγές χρηματοδότησης πέραν του τραπεζικού δανεισμού και άντλησαν 129 εκατ. ευρώ μέσω εκδόσεων ομολογιακών δανείων, καθώς και 41 εκατ. ευρώ μέσω του Χ.Α.Α. (2003: 8 εκατ. ευρώ). Ωστόσο η επιβράδυνση που σημειώνεται δεν μπορεί να αποδοθεί στην άντληση κεφαλαίων μέσω εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης, καθώς αν αυτά συνυπολογιστούν στη συνολική πιστωτική επέκταση προς τους λοιπούς κλάδους, αυτή διαμορφώνεται σε 12,1% το Δεκέμβριο του 2004 (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 208).

Μετά την πτωτική πορεία που ακολούθησαν το 2003, τα τραπεζικά επιτόκια στην Ελλάδα παρουσίασαν γενικά μικρές μεταβολές το 2004, καθώς τα επιτόκια της ΕΚΤ παραμένουν αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003. Συγκεκριμένα τα επιτόκια των περισσότερων κατηγοριών τραπεζικών καταθέσεων σημείωσαν μικρές αυξήσεις, ενώ σχετικά μεγαλύτερες μεταβολές παρατηρήθηκαν στα επιτόκια των τραπεζικών δανείων, τα οποία σε γενικές γραμμές κινήθηκαν πτωτικά (Τράπεζα της Ελλάδος 2005, σελ. 211).

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδας, 2<sup>η</sup> εκτύπωση, Απρίλιος 2005.
2. Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Έκθεση: Εξελίξεις και προοπτικές της Ελληνικής οικονομίας, Γενική διεύθυνση οικονομικής πολιτικής, Διεύθυνση μακροοικονομικής ανάλυσης & προβλέψεων, Τεύχος 38, Οκτώβριος 2005.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ

### 4.1. ΓΕΝΙΚΑ

Ο κατασκευαστικός κλάδος υπήρξε πάντοτε στενά συνδεδεμένος με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας και η επίδρασή του στη διαμόρφωση των τάσεων και των εξελίξεων των μεγεθών της ελληνικής οικονομίας είναι αδιαμφισβήτητη, ιδιαίτερα αν αναλογιστεί κανείς τη ροή χρηματικών κονδυλίων από τα ΚΠΣ για την ολοκλήρωση των έργων υποδομής. Οι εκταμιεύσεις των Β' και Γ' ΚΠΣ, η ανάληψη της Ολυμπιάδας του 2004, καθώς και η μεγέθυνση της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, λόγω κυρίως της απελευθέρωσης της στεγαστικής πίστης και της μείωσης των επιτοκίων αλλά και του επενδυτικού ενδιαφέροντος στον τομέα ανάπτυξης ακινήτων, καθιέρωσαν τον κλάδο σαν τον σημαντικότερο αναπτυξιακό παράγοντα της χώρας κατά την τελευταία δεκαετία.

Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι καθ' όλη την διάρκεια της δεκαετίας 1995-2004, ο εγχώριος κατασκευαστικός κλάδος πέτυχε υψηλό ρυθμό μεγέθυνσης, τριπλασιάζοντας, σχεδόν, σε απόλυτες τιμές το μέγεθός του, από 5,1 δις ευρώ το 1995 σε 14,9 δις ευρώ το 2004, με αποτέλεσμα η συνεισφορά του στη διαμόρφωση του συνολικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος κατά το 2004 να ανέλθει σε 9,1%, έναντι 6,4% το 1995. Τα ανωτέρω αφορούν στην άμεση συνεισφορά του κλάδου, αφού εξίσου σημαντική είναι και η έμμεση συνεισφορά

του κατασκευαστικού κλάδου στη δημιουργία του ΑΕΠ. Ειδικότερα, η αύξηση των δραστηριοτήτων του κατασκευαστικού κλάδου ώθησε τους βασικούς κλάδους παραγωγής δομικών υλικών (τσιμέντο, έτοιμο σκυρόδεμα, χάλυβας, αλουμίνιο, πλινθοκεραμοποιία, κ.α.) σε μία γενικευμένη τάση μεγέθυνσης των παραγωγικών τους δυνατοτήτων ώστε να μπορέσουν να αντεπεξέλθουν στην αυξημένη ζήτηση των προϊόντων, με αποτέλεσμα η πραγματική συνεισφορά του στη δημιουργία του ΑΕΠ να είναι σχεδόν διπλάσια από την άμεση (ΙΟΚ 2002, σελ. 3).

Το προϊόν του εγχώριου κατασκευαστικού κλάδου χωρίζεται σε δημόσιας και ιδιωτικής χρηματοδότησης έργα. Τα δημόσιας χρηματοδότησης έργα περιλαμβάνουν τα εκτελούμενα έργα που αφορούν τον αμιγώς δημόσιο τομέα και τις δημόσιες επιχειρήσεις (Πρόγραμμα Δημόσιων Επενδύσεων) και δύνανται να υλοποιηθούν μόνο από τις εγγεγραμμένες στο Μητρώο Εργοληπτικών Επιχειρήσεων (ΜΕΕΠ) εταιρείες. Τα ιδιωτικής χρηματοδότησης έργα περιλαμβάνουν κατοικίες, βιομηχανικά και εμπορικά κτίρια και λοιπά έργα, και δύνανται να υλοποιηθούν από το σύνολο των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο.

Κατά το 2003, το 47% του συνολικού προϊόντος του κλάδου (περίπου 6,4 δις ευρώ), αφορούσε δημόσια έργα (δημόσιος και ευρύτερος δημόσιος τομέας) εκ των οποίων το 68%, περίπου, κατασκευάσθηκε από τις τεχνικές εταιρείες 7<sup>ης</sup> και 6<sup>ης</sup> τάξης του ΜΕΕΠ, ενώ το υπόλοιπο 53% (περίπου 7,3 δις ευρώ) αφορούσε ιδιωτικά έργα.

Η συμμετοχή των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου για κατασκευές στη διαμόρφωση του συνολικού μεγέθους των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, κυμαίνεται σε επίπεδα άνω του 63% σε όλη τη διάρκεια της περιόδου 1990-2000 ενώ και η διαχρονική της εξέλιξη εμφανίζει αυξητική τάση. Αναφορικά με τη σύνθεσή τους διαφαίνεται μία βαθμιαία αλλαγή υπέρ του ποσοστού που συνεισφέρουν οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου για δημόσια κατασκευαστικά έργα από 43% το 1990 σε 68% το 2000, έναντι του ανάλογου ποσοστού των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου για κατοικίες από 57% το 1990 σε 32% το 2000, η οποία οφείλεται, κυρίως, στην εφαρμογή των κοινοτικών προγραμμάτων στήριξης από το 1993 μέχρι σήμερα (ΙΟΚ 2002, σελ. 2).

Τα έτη 2000-2004 διατηρήθηκε η τάση ταχύτερης μεγέθυνσης του συνόλου των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου για κατασκευές (μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής, ΜΕΡΜ 12%) φθάνοντας το 65,6% του συνολικού μεγέθους το 2004, αλλά και αυτή της αυξημένης συμμετοχής των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου για δημόσια κατασκευαστικά έργα στις συνολικές 74,3% κατά το 2004, ακολουθώντας σημαντικά υψηλότερους ρυθμούς μεταβολής (ΜΕΡΜ 15%) έναντι των ανάλογων επενδύσεων για κατοικίες (ΜΕΡΜ 6,7%).

Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντικά ταχύτερη αύξηση του προϊόντος των εργοληπτικών εταιρειών κατά την περίοδο 1997-2003, και ειδικότερα των εγγεγραμμένων εταιρειών στις ανώτερες τάξεις του ΜΕΕΠ, έναντι αυτών αποκλειστικής κατασκευής ιδιωτικών έργων (ΜΕΡΜ 18,6% έναντι 9%,

αντίστοιχα).

## 4.2. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

§ Το πλέον βασικό χαρακτηριστικό του κατασκευαστικού κλάδου, σε παγκόσμιο επίπεδο, είναι η δραστηριοποίηση μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων πολύ μικρού μεγέθους. Κατά τη διάρκεια του 2003, από τις 1,8 εκατ. επιχειρήσεις που δραστηριοποιήθηκαν στον κατασκευαστικό κλάδο στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 15, μόλις το 3% απασχόλησε περισσότερους από 20 εργαζόμενους ενώ το 93% απασχόλησε λιγότερο από 10 άτομα. Αυτό δημιουργεί συνθήκες οξύτατου ανταγωνισμού, γεγονός που, σε παγκόσμιο επίπεδο, συμπιέζει τα ποσοστά κέρδους των κατασκευαστικών επιχειρήσεων.

§ Στην Ελλάδα ο κατασκευαστικός κλάδος σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία είναι ο πολυπληθέστερος κλάδος της ελληνικής οικονομίας, σε αριθμό επιχειρήσεων (φυσικών προσώπων και νομικών προσώπων), αλλά και σε σύνολο απασχολούμενων είτε άμεσα (μελετητές, μηχανικοί, διοικητικό - οικονομικό προσωπικό, εργατοτεχνικό δυναμικό εξειδικευμένο και μη, κλπ), είτε έμμεσα (μη εγκατεστημένα επαγγέλματα, βιομηχανία δομικών υλικών, εμπόριο, μεταφορές, κ. ά.).

- § Ο κλάδος των κατασκευών είναι ετερογενής και κατακερματισμένος και εξαρτάται από πληθώρα διαφορετικών επαγγελματών, τα οποία στη διάρκεια υλοποίησης ενός έργου εκτελούν με τη μορφή υπεργολαβίας τμήματα αυτού ή είναι προμηθευτές υλικών.
- § Χαρακτηρίζεται από υψηλή ένταση εργασίας (ιδίως όσον αφορά το τελικό στάδιο στο εργοτάξιο), μεγάλη κινητικότητα του ανθρώπινου δυναμικού (μη εγκατεστημένα επαγγέλματα, εποχιακό προσωπικό) και αυξανόμενες ανάγκες ενίσχυσης επαγγελματικών δεξιοτήτων (μηχανικοί και εξειδικευμένο εργατοτεχνικό δυναμικό), καθόσον εξελίσσεται συνεχώς η τεχνολογία κατασκευών.
- § Το τελικό προϊόν που παράγεται δεν μεταφέρεται, αλλά προσαρμόζεται σε πλήθος χρήσεων και αποτελεί βασική υποδομή για τη διαβίωση, την εργασία, την παραγωγή, τις μεταφορές και τις υπηρεσίες.
- § Οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται σε μηχανολογικό εξοπλισμό έχουν ιδιαίτερη απαξίωση σε σχέση με άλλους κλάδους. Επίσης η ένταση της επενδυτικής δραστηριότητας αποτελεί βασικό άξονα βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας του κλάδου.

### 4.3. ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ

Η αύξηση των δραστηριοτήτων του κατασκευαστικού κλάδου βοήθησε σημαντικά την αύξηση της απασχόλησης στην Ελλάδα αφού η πορεία της απασχόλησης στον κατασκευαστικό κλάδο, από το 1999 και μετά έρχεται σε αντίθεση με την πορεία της απασχόλησης στους υπόλοιπους κλάδους της ελληνικής οικονομίας με αποτέλεσμα να συνεισφέρει και στη συγκράτηση της ανεργίας.

Συνέβαλλε επίσης καίρια στη διαχρονική αύξηση του μεγέθους της απασχόλησης στις κατασκευές. Συγκεκριμένα, η μεγέθυνση του εγχώριου κατασκευαστικού κλάδου, περίοδος 1997 - 2003, αύξησε και το μέγεθος της απασχόλησης στον κλάδο από 249 χιλιάδες, περίπου, εργαζομένους το 1997 σε 310 χιλιάδες, περίπου, το 2003 (MEPM 3,7%), αντιπροσωπεύοντας το 7,8% της συνολικής απασχόλησης στην Ελληνική οικονομία. Αν συνεκτιμηθεί και η έμμεση συνεισφορά του κλάδου, μέσω του ποσοστού συμμετοχής των κλάδων της βιομηχανίας δομικών υλικών, η ενίσχυση της απασχόλησης κατά τα πιο πρόσφατα έτη κυμαίνεται από 40 έως 100 χιλιάδες απασχολούμενους, αριθμός που αντιπροσωπεύει ποσοστό απασχόλησης 1 έως 2,6% (ΙΟΚ 2004, σελ. 1).

Από τις 310 χιλιάδες άμεσα απασχολούμενους στον κλάδο το 2003, ποσοστό 83,9% ήταν εργατοτεχνικό και λοιπό βοηθητικό προσωπικό που απασχολήθηκε στην παραγωγή των τεχνικών έργων και το υπόλοιπο 16,1% ήταν επιστημονικό, τεχνικό και διοικητικό προσωπικό που ασχολήθηκε με τη



διοίκηση, την επίβλεψη και τη διαχείρισή τους. Επίσης πρέπει να σημειωθεί ότι πέραν των ανωτέρω άμεσα εμπλεκόμενων, απασχολήθηκαν και περίπου 15.000 ενεργοί μελετητές, οι οποίοι παρέχοντας την υπηρεσία της μελέτης του έργου συμμετείχαν με ουσιαστικό τρόπο στο σύστημα παραγωγής τεχνικών έργων στην Ελλάδα.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

## 4.4. Ο ΥΠΟΚΛΑΔΟΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΗΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΡΓΩΝ

### 4.4.1. ΓΕΝΙΚΑ

Για τη δραστηριοποίηση των επιχειρήσεων στον υποκλάδο των δημοσίων έργων απαιτείται η εγγραφή και κατάταξη τους στο Μητρώο Εργοληπτικών Επιχειρήσεων (Μ.Ε.ΕΠ.) που τηρείται από την αρμόδια υπηρεσία του ΥΠΕΧΩΔΕ, στην οποία υποβάλλονται όλα τα απαιτούμενα από τη νομοθεσία δικαιολογητικά και η οποία αποτελεί την ελεγκτική αρχή του κλάδου.

Η κατάταξη των εργοληπτικών επιχειρήσεων στο ΜΕΕΠ γίνεται σε μία ή περισσότερες από τις βασικές κατηγορίες έργων που είναι οι ακόλουθες:

1. Οδοποιίας
2. Οικοδομικά
3. Υδραυλικά
4. Ηλεκτρομηχανολογικά
5. Λιμενικά
6. Βιομηχανικά
7. Ενεργειακά

Η ραγδαία μεγέθυνση της δημόσιας κατασκευαστικής δραστηριότητας κατά τα έτη 1997-2000 αποτέλεσε δέλεαρ, το οποίο προσέλκυσε στον υποκλάδο

μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων. Το έτος 1999 ήταν εγγεγραμμένες στο ΜΕΕΠ 11.754 εταιρείες ή φυσικά πρόσωπα που δραστηριοποιούνταν στην παραγωγή των δημοσίων έργων, και η κατανομή τους στις τάξεις πτυχίων του ΜΕΕΠ ήταν η εξής (ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. 2002, σελ. 131) :

<u>Τάξεις πτυχίων του ΜΕΕΠ</u>	<u>Αριθμός επιχειρήσεων</u>
Η΄ τάξη	51
Ζ΄ τάξη	104
ΣΤ΄ τάξη	93
Ε΄ τάξη	212
Δ΄ τάξη	97
Δ1΄ τάξη	1.324
Γ΄ τάξη	2.716
Β΄ τάξη	3.352
Α΄ τάξη	3.805

Σημειώνεται ότι νομική μορφή ΑΕ ή ΕΠΕ είχαν μόνο 657 επιχειρήσεις, δηλαδή το 5,6% του συνόλου των εγγεγραμμένων εργοληπτικών επιχειρήσεων στο ΜΕΕΠ.

Το γεγονός της δραστηριοποίησης στον κλάδο πολυάριθμων επιχειρήσεων μικρού μεγέθους σε συνδυασμό με τα μεγάλα προϋπολογισμού έργα που αναμένονταν να δημοπρατηθούν από το 2000 και μετά, εν΄ όψει Ολυμπιάδας και Γ΄ ΚΠΣ, οδήγησε σε παρέμβαση για τη θεσμική αναμόρφωση του κλάδου κατασκευής δημοσίων έργων με την ψήφιση του νόμου 2940/2.8.2001 και ειδικότερα με το άρθρο 4, περί επανάκρισης εργοληπτικών επιχειρήσεων, εγγραφής και κατάταξής τους στο ΜΕΕΠ (Εθνικό τυπογραφείο 2001, σελ. 2785).

Τα κριτήρια κατάταξης των εταιρειών στις νέες τάξεις του ΜΕΕΠ τροποποιήθηκαν, γεγονός που οδήγησε τις κατασκευαστικές επιχειρήσεις σε αναδιάρθρωση της οργανωτικής τους δομής και στη δημιουργία ισχυρών επιχειρηματικών σχημάτων μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να μειωθεί ο αριθμός των εργοληπτικών εταιρειών και να δημιουργηθούν μεγάλες οικονομικές μονάδες, ούτως ώστε να μπορούν να αντεπεξέλθουν στο δυνητικό ανταγωνισμό από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Σύμφωνα με το νέο νόμο, η δήλωση για συγχώνευση έπρεπε να υποβληθεί από τις εργοληπτικές εταιρείες μέχρι την 31.01.2002 και θα ήταν τελεσίδικη και ανέκκλητη. Τυχόν αποτυχία στην υλοποίηση της συγχώνευσης θα οδηγούσε τις εμπλεκόμενες εταιρείες σε αυτοτελή κατάταξη στο ΜΕΕΠ και εκ των πραγμάτων σε μικρότερη τάξη από την αρχικά επιδιωκόμενη.

Οι τάξεις του ΜΕΕΠ ορίσθηκαν σε επτά και ως συνέπεια της εφαρμογής του νόμου στις τρεις μεγαλύτερες σχηματίσθηκαν :

§ 14 όμιλοι στην 7<sup>η</sup> τάξη, συγκεντρώνοντας 109 εταιρείες της προηγούμενης κατάταξης ΜΕΕΠ.

§ 51 όμιλοι στην 6<sup>η</sup> τάξη, συγκεντρώνοντας 148 εταιρείες της προηγούμενης κατάταξης ΜΕΕΠ.

§ 65 όμιλοι στην 5<sup>η</sup> τάξη, συγκεντρώνοντας 193 εταιρείες της προηγούμενης κατάταξης ΜΕΕΠ.

Η κατάταξη στις τάξεις του ΜΕΕΠ σύμφωνα με το νέο νόμο, θα ισχύει για μία τριετία μέχρι την τακτική αναθεώρηση, ενώ για τις εταιρείες που προέρχονται από συγχώνευση επιχειρήσεων του ΜΕΕΠ θα ισχύει για μία εξαετία. Ο νόμος προβλέπει επίσης την έκτακτη αναθεώρηση και επανάκριση των εταιρειών, σε περίπτωση που εξακριβωθούν νεότερα δυσμενή στοιχεία που επηρεάζουν αρνητικά την ομαλή και αξιόπιστη λειτουργία τους, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε υποβιβασμό σε τάξη ή και διαγραφή από κατηγορίες έργων (Εθνικό τυπογραφείο 2001, σελ. 2786).

#### **4.4.2. ΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ 7<sup>ης</sup> ΤΑΞΗΣ ΤΟΥ ΜΕΕΠ**

Οι προϋποθέσεις που πρέπει να εκπληρούν οι υποψήφιας εταιρείες για την κατάταξή τους στην 7<sup>η</sup> και ανώτατη τάξη του ΜΕΕΠ αφορούν :

- § Στη στελέχωση με καθορισμένο αριθμό τεχνικών.
- § Σε καθορισμένο ύψος ιδίων κεφαλαίων και πάγιων στοιχείων.
- § Στην τήρηση καθορισμένων απαιτήσεων για τους δείκτες βιωσιμότητας.
- § Στην εξασφάλιση της ελάχιστης απαιτούμενης βαθμολογίας που υπολογίζεται με τον ειδικό τύπο κατάταξης.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο τύπος κατάταξης και οι δείκτες βιωσιμότητας είναι μαθηματικές σχέσεις οικονομικών μεγεθών των ενοποιημένων λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών. Επίσης, η κατάταξη εργοληπτικής επιχείρησης

στην 7<sup>η</sup> τάξη του ΜΕΕΠ συνεπάγεται την κατάταξή της σε όλες τις βασικές κατηγορίες έργων.

Σύμφωνα με το νόμο το κατώτατο όριο προϋπολογισμού έργου για την 7<sup>η</sup> τάξη είναι δέκα δις δραχμές ή 26.973.353 ευρώ, ενώ δεν τίθεται ανώτατο όριο για συμμετοχή σε διαγωνισμούς, όπως ισχύει για τις υπόλοιπες τάξεις ΜΕΕΠ.

Προκειμένου μία κατασκευαστική εταιρεία 7<sup>ης</sup> τάξης ΜΕΕΠ, να αναλάβει την εκτέλεση μέρους ή συνόλου δημοσίου έργου, ως ανάδοχος ή ως μέλος αναδόχου κοινοπραξίας ή ως αναγνωρισμένος υπεργολάβος, απαιτείται το ανεκτέλεστο μέρος των εργολαβιών της που αφορούν δημόσια έργα, πριν τη συμμετοχή της στο συγκεκριμένο διαγωνισμό, να μην υπερβαίνει το μεγαλύτερο από τα ακόλουθα ποσά: 1) των διακοσίων σαράντα δις δραχμών ή 704.328.688 ευρώ, ή 2) του τετραπλάσιου του μέσου κύκλου εργασιών των τελευταίων τριών ετών διαιρεμένου δια του τρία. Στο όριο του ανεκτέλεστου υπολοίπου εργασιών δεν υπολογίζονται τα έργα που κατασκευάζονται με μερική ή και ολική αυτοχρηματοδότηση.

Στον ακόλουθο πίνακα κατατάσσονται οι δέκα τέσσερις εταιρείες - όμιλοι 7<sup>ης</sup> τάξης ΜΕΕΠ με βάση τον ενοποιημένο κύκλο εργασιών τους το έτος 2003:

<u>A/A</u>	<u>Επωνυμία</u>	<u>Κύκλος εργασιών</u> (σε € εκ.)	<u>% Συνολικού</u> <u>κύκλου εργασιών</u>
1	ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.	860,8	24,9
2	J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	412,4	11,9
3	ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	383	11,1
4	ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	325,1	9,4
5	ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	200,5	5,8
6	ΑΘΗΝΑ Α.Ε.Τ.Β.&Τ.Ε.	185	5,3
7	ΕΜΠΕΔΟΣ Α.Ε.	171,7	5,0
8	ΑΛΤΕ Α.Τ.Ε.	167,5	4,8
9	ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ Α.Ε.	155,6	4,5
10	ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	138,6	4,0
11	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	131,7	3,8
12	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	109,5	3,2
13	ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.	109,4	3,2
14	ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.	108	3,1

Οι 14 εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης κατά το 2003 συμμετείχαν στην παραγωγή του 25,6% του συνολικού προϊόντος του κατασκευαστικού κλάδου και του 50,1% του δημόσιας χρηματοδότησης κατασκευαστικού προϊόντος, ξεπερνώντας σε συνολικό κύκλο εργασιών τα τρία δις ευρώ.

Στον πίνακα που ακολουθεί καταγράφονται οι μέσοι όροι των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών των εταιρειών της 7<sup>ης</sup> τάξης του ΜΕΕΠ για το έτος 2003 (σε χιλ. ευρώ).

<u>Σύνολο</u> <u>ενεργητικού</u>	287484	<u>Σύνολο</u> <u>υποχρεώσεων</u>	109044
<u>Ίδια κεφάλαια</u>	162164	<u>Κέρδη προ φόρων</u>	21880
<u>Μετοχικό</u> <u>κεφάλαιο</u>	65804	<u>Κύκλος εργασιών</u>	252868
<u>Βραχυπρόθεσμες</u> <u>υποχρεώσεις</u>	100241		

Οι εταιρείες αυτές έχουν το δικαίωμα να δραστηριοποιούνται ταυτόχρονα και στα δημόσια αλλά και στα ιδιωτικής χρηματοδότησης κατασκευαστικά έργα, με αποτέλεσμα να μην είναι ευδιάκριτος ο σχετικός διαχωρισμός του κύκλου εργασιών τους. Πρέπει όμως να σημειωθεί ότι σύμφωνα με έρευνα του ΙΟΚ η πλειοψηφία των εταιρειών 7<sup>ης</sup> τάξης εξαρτούν πάνω από το 80% των εσόδων τους από τα δημόσια έργα ενώ σε μερικές εξ' αυτών το ποσοστό συμμετοχής των δημοσίων έργων στο σύνολο της δραστηριότητάς τους είναι άνω του 90%.

Όσον αφορά στη χρηματοοικονομική διάρθρωση των εργοληπτικών εταιρειών της 7<sup>ης</sup> τάξης του ΜΕΕΠ σύμφωνα με ανάλυση του ΙΟΚ για την τετραετία 1999 – 2002 σημειώνεται ότι καμία εταιρεία της 7<sup>ης</sup> τάξης σε όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου δεν παρουσίασε ζημίες. Οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού των εταιρειών 7<sup>ης</sup> τάξης εμφανίζουν αύξηση, αλλά η ανάλυση της αποδοτικότητας αναδεικνύει τη συνεχή αύξηση του λειτουργικού κόστους τους, αύξηση που ενδυναμώθηκε με την διαδικασία των συγχωνεύσεων, η οποία και μειώνει συνεχώς τα καθαρά περιθώρια κέρδους των εταιρειών (ΙΟΚ 2004, σελ. 1).



Η ανάλυση της διάρθρωσης κεφαλαίων των εργοληπτικών εταιρειών του ΜΕΕΠ υποδεικνύει ότι στις εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης παρατηρείται μία μεταστροφή στην κεφαλαιακή διάρθρωσή τους με τα ξένα κεφάλαια να χρηματοδοτούν ολοένα και περισσότερο το σύνολο του ενεργητικού, ενώ επίσης διαπιστώνεται ταχύτερη αύξηση των υποχρεώσεών τους σε σχέση με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Παρά τις μεταβολές αυτές όμως οι εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης σε σύγκριση με τις εταιρείες των κατώτερων τάξεων, εμφανίζουν τους χαμηλότερους δείκτες δανειακής πίεσης και επιβάρυνσης.

Η ανάλυση της δραστηριότητας των εργοληπτικών εταιρειών του ΜΕΕΠ δείχνει μία εντατική και διαχρονικά αυξανόμενη εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων και των ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών της 7<sup>ης</sup> τάξης ενώ υποδεικνύει μία σχετική ανεπάρκεια ιδίων κεφαλαίων, τουλάχιστον για τον κύκλο εργασιών που αυτές επιτυγχάνουν. Παράλληλα φαίνεται ότι ολοένα και συχνότερα οι εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης κινούνται βάσει βραχυχρόνιας πίστωσης.

Από την ανάλυση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους (καθαρά κέρδη/καθαρές πωλήσεις, %) διαπιστώνεται ότι οι τιμές του βαίνουν διαχρονικά μειούμενες κατά την περίοδο 1999-2002 για τις εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης. Κατά το 2002 η τιμή του εν λόγω δείκτη ήταν 7,9% (έναντι 17% το 1999). Οι τιμές του δείκτη κρίνονται ως ικανοποιητικές για τις εταιρείες, ενώ η φθίνουσα πορεία τους αναδεικνύει τα ολοένα και υψηλότερα λειτουργικά κόστη των εργοληπτικών εταιρειών.

Από την ανάλυση του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (καθαρά κέρδη/ ίδια κεφάλαια, %) διαπιστώνεται ότι οι τιμές του για τις εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης βαίνουν διαχρονικά αυξανόμενες. Κατά το 2002 η τιμή του εν λόγω δείκτη ήταν 10% (έναντι 8% το 1999). Οι τιμές του δείκτη για το 2002 κρίνονται ως πολύ ικανοποιητικές ενώ η αύξουσα πορεία που διαπιστώνεται στις τιμές του δείκτη που πετυχαίνουν οι εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης, αναδεικνύει την ολοένα και αυξημένη αποδοτικότητα των δεσμευμένων σε αυτές κεφαλαίων.

Εστιάζοντας στους αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και συγκεκριμένα στο βαθμό δανειακής επιβάρυνσης (ξένα κεφάλαια/ ίδια κεφάλαια) διαπιστώνεται ότι στις εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης παρατηρείται μία μεταστροφή στην κεφαλαιακή διάρθρωσή τους με τα ξένα κεφάλαια να χρηματοδοτούν ολοένα και περισσότερο το σύνολο του ενεργητικού, ενώ επίσης διαπιστώνεται ταχύτερη αύξηση των υποχρεώσεών τους σε σχέση με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Αναλυτικότερα και όσον αφορά τις τιμές του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης για την 7<sup>η</sup> τάξη αυτές βαίνουν διαρκώς αυξανόμενες κατά την περίοδο 1999-2002, από 0,20 σε 0,52.

Τέλος, σχετικά με τους δείκτες δραστηριότητας και συγκεκριμένα με την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού (πωλήσεις/ σύνολο ενεργητικού) διαπιστώνεται ότι οι τιμές της για τις εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης βαίνουν διαρκώς αυξανόμενες κατά την διάρκεια της περιόδου 1999-2002. Έτσι ενώ κατά το 1999 η τιμή του δείκτη για τις εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης ήταν 0,39 ακολουθώντας συνεχή ανοδική πορεία καταλήγει το 2002 στο 0,82. Αυτή η εξέλιξη υποδεικνύει μία εντατική και διαχρονικά αυξανόμενη εκμετάλλευση των περιουσιακών

στοιχείων των εταιρειών της 7<sup>ης</sup> τάξης ενώ ενδέχεται να υποδηλώνει και σχετική ανεπάρκεια κεφαλαίων, τουλάχιστον για τον κύκλο εργασιών που αυτές επιτυγχάνουν.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται οι μέσες τιμές των ανωτέρω αριθμοδεικτών με βάση στοιχεία του ΙΟΚ για τις χρήσεις 2003 και 2004.

<u>Χρήση</u>	<u>Καθαρό περιθώριο κέρδους %</u>	<u>Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων %</u>	<u>Βαθμός δανειακής επιβάρυνσης</u>	<u>Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού</u>
2003	7,1	12,1	0,7	0,9
2004	6	9,2	0,8	0,8

Πρέπει να σημειωθεί ότι εκτός της πορείας που διαγράφουν οι μέσες τιμές των ανωτέρω δεικτών για το σύνολο των εταιρειών 7<sup>ης</sup> τάξης κατά την εξεταζόμενη περίοδο, και όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί, οι ακραίες τιμές κάθε δείκτη για την αυτή χρήση διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους, φανερώνοντας την ύπαρξη οικονομικών μονάδων με σημαντικά διαφοροποιημένες επιδόσεις.

<u>Καθαρό περιθώριο κέρδους %</u>	<u>Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων %</u>	<u>Βαθμός δανειακής επιβάρυνσης</u>	<u>Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού</u>
<u>Ακραίες τιμές, χρήση 2003</u>			
2 - 13	1 - 43	0,1 - 1,1	0,3 - 1,9
<u>Ακραίες τιμές, χρήση 2004</u>			
1 - 14	1 - 34	0,1 - 1,2	0,3 - 2,1

Χρηματοοικονομική ανάλυση των κατασκευαστικών εταιρειών έχει πραγματοποιηθεί και από την εταιρεία ICAP ΑΕ στα πλαίσια σχετικής κλαδικής μελέτης, το 2006. Αφορά την χρονική περίοδο 2002 - 2005 και σημειώνεται ότι για τις χρήσεις 2004 και 2005 η εταιρεία ανέλυσε λογιστικές καταστάσεις που είχαν δημιουργηθεί με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα.

Η πρώτη κατηγορία εταιρειών της συγκεκριμένης ανάλυσης αφορά τις 12 μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρείες από πλευράς κύκλου εργασιών (χρήση 2005) και περιλαμβάνει 9 εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης.

Όσον αφορά στο μικτό περιθώριο κέρδους ο μέσος όρος για τις εταιρείες της πρώτης κατηγορίας και για την περίοδο 2002 – 2005 διαμορφώθηκε σε 14%, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους σε 8,3%.

Όσον αφορά στην αποδοτικότητα, οι μέσοι δείκτες τετραετίας για τις 12 εταιρείες του δείγματος ανήλθαν σε 9,6% (μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων) και 8,4% (μέση αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων).

Ο μέσος όρος των δεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας για τις εταιρείες του ίδιου δείγματος ήταν 1,65 και 0,75 αντίστοιχα.

Τέλος όσον αφορά στην χρηματοοικονομική διάρθρωση των εταιρειών, η σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια ανήλθε σε 1,1, ο λόγος μεσομακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια διαμορφώθηκε σε 0,2 και η κάλυψη των χρηματοοικονομικών δαπανών διαμορφώθηκε σε 11,6 (ICAP 2006, σελ. 155).

#### 4.5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ

Η ανάλυση του ανταγωνισμού στον κλάδο των κατασκευών και η επιλογή επιτυχούς στρατηγικής από τις κατασκευαστικές εταιρείες αποτελεί αντικείμενο συστηματικής έρευνας διεθνώς. Στη συνέχεια γίνεται σύντομη αναφορά στη θεωρία του Porter, ο οποίος ασχολήθηκε με την ανάλυση του εταιρικού ανταγωνισμού, ενώ οι δύο μελέτες που την ακολουθούν, είχαν ως βασικό στόχο τον προσδιορισμό των παραμέτρων των τεχνικών έργων και των δεικτών ανταγωνιστικότητας των εταιρειών που καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό την επιτυχή δραστηριότητα στο διεθνή ανταγωνισμό.

Σύμφωνα με τον Porter 1985 οι επιλογές κάθε εταιρείας απέναντι στον ανταγωνισμό αναλύονται σε δύο βασικές κατευθύνσεις. Η πρώτη κατεύθυνση σχετίζεται με την παράμετρο ή τις παραμέτρους του προϊόντος/ υπηρεσίας στις οποίες θα επιδιώξει η εταιρεία να αποκτήσει συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστικών της επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα ο Porter υποστηρίζει ότι κάθε εταιρεία έχει τη δυνατότητα να επιδιώξει ή την ηγεσία κόστους ή τη διαφοροποίηση των προϊόντων/ υπηρεσιών της σε σχέση με αυτά που προσφέρουν οι ανταγωνιστές της. Η δεύτερη κατεύθυνση αφορά στο εύρος της αγοράς, δηλαδή την τοπική ή τη διεθνή, αλλά και στα επιμέρους τμήματα αυτής στα οποία αποφασίζει να δραστηριοποιηθεί μία εταιρεία π.χ. υποκλάδος δημοσίων ή ιδιωτικών έργων, κατηγορία οικοδομικών ή έργων οδοποιίας κ.ο.κ.

Σύμφωνα με τον Porter και ανεξάρτητα από την επιλογή σχετικά με το εύρος της

αγοράς στην οποία θα δραστηριοποιηθεί μία εταιρεία, οι επιτυχημένες επιχειρήσεις αποκτούν συγκριτικό πλεονέκτημα είτε μέσω ηγεσίας κόστους είτε μέσω διαφοροποίησης των προϊόντων/ υπηρεσιών τους. Αντιθέτως, οι εταιρείες που δεν επιλέγουν ξεκάθαρα μία από τις παραπάνω στρατηγικές, αλλά υιοθετούν έναν υβριδικό τρόπο ανταγωνισμού προσπαθώντας να αντεπεξέλθουν ταυτόχρονα και στις δύο, έχουν επιδόσεις κάτω από τον μέσο όρο του κλάδου τους (Porter 1985, σελ. 85).

Η θεωρία του Porter μπορεί να εφαρμοσθεί σε κάθε εταιρεία ανεξαρτήτως κλάδου, μεγέθους και οργανωτικής δομής και αποτέλεσε αφετηρία για την περαιτέρω έρευνα του εταιρικού ανταγωνισμού.

Οι Kale και Arditi 2002 αξιολογώντας τα ευρήματα προγενέστερων ερευνητών, σχετικά με τις στρατηγικές ανταγωνισμού που υιοθετούνται από τις κατασκευαστικές εταιρείες, επιδίωξαν να διερευνήσουν τη βαρύτητα που έχουν οι σημαντικότερες παράμετροι των έργων στον κατασκευαστικό κλάδο των ΗΠΑ. Οι παράμετροι αυτοί σύμφωνα με τους ερευνητές είναι:

§ Ο χρόνος περάτωσης των έργων.

§ Η ποιότητα των έργων.

§ Το κόστος παραγωγής των έργων.

§ Η καινοτομία στη λειτουργία της εταιρείας και την παραγωγή των έργων.

Η έρευνα αφορούσε στην επεξεργασία των στοιχείων που συλλέχθηκαν μέσω ερωτηματολογίων. Τα ερωτηματολόγια αυτά στάλθηκαν σε ανώτατα στελέχη 492 κατασκευαστικών εταιρειών εγγεγραμμένων σε μητρώα κυβερνητικών οργανισμών των ΗΠΑ για εταιρείες που αναλαμβάνουν έργα προϋπολογισμού μεγαλύτερου των \$ 10 δις. Τελικά, το δείγμα της έρευνας αποτέλεσαν 103 κατασκευαστικές εταιρείες για τις οποίες υπήρχαν πλήρως συμπληρωμένα και αξιοποιήσιμα ερωτηματολόγια.

Ανάλογα με την πολιτική και τις επιλογές των εταιρειών στο ανταγωνιστικό περιβάλλον του κλάδου δραστηριοποίησής τους για την περίοδο των 3 τελευταίων ετών, χρονική περίοδο αναφοράς της έρευνας, οι μελετητές διαχώρισαν τις εταιρείες σε 4 ομάδες.

Στην πρώτη ομάδα κατέταξαν 26 εταιρείες οι οποίες δεν είχαν ξεκάθαρη προσέγγιση όσον αφορά στο εύρος της αγοράς που δραστηριοποιούνταν, έδιναν όμως σημαντική βαρύτητα και στις τέσσερις παραμέτρους.

Στη δεύτερη ομάδα κατέταξαν 30 εταιρείες οι οποίες δραστηριοποιούνταν σε συγκεκριμένα τμήματα της αγοράς και έδιναν ιδιαίτερη έμφαση στην ποιότητα και την καινοτομία. Οι εταιρείες αυτές ενδιαφέρονταν για την έγκαιρη παράδοση των έργων, όχι όμως για το κόστος παραγωγής των έργων.

Στην τρίτη ομάδα κατέταξαν 25 εταιρείες οι οποίες δεν είχαν ξεκάθαρη προσέγγιση όσον αφορά στο εύρος της αγοράς που δραστηριοποιούνταν, και δεν έδιναν έμφαση σε καμία από τις 4 σημαντικές παραμέτρους.

Στην τέταρτη ομάδα κατέταξαν 22 εταιρείες οι οποίες δραστηριοποιούνταν σε μεγάλο εύρος της αγοράς και έδιναν έμφαση στο χρόνο παράδοσης των έργων. Οι εταιρείες αυτές ήταν ευαίσθητες σε θέματα κόστους αλλά όχι σε θέματα ποιότητας και καινοτομίας.

Στη συνέχεια οι μελετητές προσπάθησαν να συσχετίσουν την ανταγωνιστική πολιτική των εταιρειών με τις επιδόσεις τους όσον αφορά στην αύξηση του ανεκτέλεστου των εργασιών τους και στην κερδοφορία τους. Η ανάλυση έδειξε ότι η διαφορά στις επιδόσεις των εταιρειών των 4 ομάδων ήταν στατιστικά σημαντική.

Συγκεκριμένα τις καλύτερες επιδόσεις παρουσίασαν οι εταιρείες της πρώτης ομάδας. Είναι οι εταιρείες που έδιναν έμφαση και στις τέσσερις παραμέτρους των έργων, χωρίς να κάνουν ξεκάθαρη επιλογή όσον αφορά στο εύρος και τα τμήματα της αγοράς που δραστηριοποιούνται. Οι εταιρείες που συμμετείχαν στη δεύτερη ομάδα, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε συγκεκριμένα τμήματα της αγοράς και δίνουν προτεραιότητα στην ποιότητα και την καινοτομία, παρουσίασαν επιδόσεις υποδεέστερες αυτών της πρώτης ομάδας αλλά υπερτερούν έναντι των εταιρειών των ομάδων 3 και 4. Οι επιδόσεις των εταιρειών της δεύτερης ομάδας είναι πάνω από τους μέσους όρους του δείγματος της έρευνας. Οι εταιρείες της τέταρτης ομάδας που δραστηριοποιούνται σε μεγάλο εύρος της αγοράς και δίνουν έμφαση στο χρόνο παράδοσης των έργων όχι όμως στην ποιότητα, υπερτερούν έναντι των εταιρειών της τρίτης ομάδας αλλά οι επιδόσεις τους κυμαίνονται σε επίπεδα χαμηλότερα των μέσων όρων των εταιρειών του δείγματος. Τέλος στην



τελευταία θέση βρίσκονται οι εταιρείες της τρίτης ομάδας οι οποίες φαίνεται ότι αδυνατούν να αντεπεξέλθουν στον ανταγωνισμό και οι χαμηλές τους επιδόσεις αποδίδονται στην έλλειψη εστίασης σε κάποια από τις βασικές παραμέτρους των προϊόντων/ υπηρεσιών (Kale και Arditi 2002, σελ. 245).

Πρέπει να σημειωθεί ότι από τα ευρήματα της έρευνας δεν προκύπτει ξεκάθαρο συμπέρασμα για την επίδραση της επιλογής του εύρους της αγοράς, στις επιδόσεις των κατασκευαστικών εταιρειών που συμμετείχαν στην ανάλυση.

Επίσης τα αποτελέσματα της έρευνας έρχονται σε αντίθεση με τη θεωρία του Porter. Η έρευνα έδειξε ότι τις καλύτερες επιδόσεις πέτυχαν οι εταιρείες που υιοθέτησαν το υβριδικό μοντέλο ανταγωνισμού, δίνοντας έμφαση και στις τέσσερις, σημαντικότερες κατά τους ερευνητές, παραμέτρους του προϊόντος. Αντιθέτως οι εταιρείες που εστίασαν σε κάποια από τις σημαντικές παραμέτρους είχαν υποδεέστερες επιδόσεις. Αυτό αποδίδεται στο χαρακτηριστικό του κατασκευαστικού κλάδου ότι οι εταιρείες συναντούν δυσκολίες στο να διαφοροποιήσουν τα προϊόντα/ υπηρεσίες που προσφέρουν. Συνήθως τα μεγάλα κατασκευαστικά έργα αγοράζονται πριν την έναρξη της παραγωγής τους. Επίσης τα έργα κατασκευάζονται σύμφωνα με λεπτομερή σχέδια και προδιαγραφές που δίνονται από τον πελάτη στον κατασκευαστή και σε συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα με προκαθορισμένες τμηματικές προθεσμίες. Συνέπεια αυτού είναι ότι οι εταιρείες που επιδιώκουν να αποκτήσουν συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών τους απαιτείται να δίνουν έμφαση στην ποιότητα των έργων που κατασκευάζουν, να φροντίζουν η παράδοσή τους να γίνεται ενωρίτερα ή εντός του συμφωνημένου χρονοδιαγράμματος, να

ελαχιστοποιούν τα λειτουργικά τους έξοδα και το κόστος παραγωγής των έργων και να υιοθετούν καινοτόμες και πρωτοποριακές μεθόδους χρηματοδότησης, διοίκησης και παραγωγής των έργων.

Οι Shen, Lu και Yam 2006, επιδίωξαν να προσδιορίσουν για τον κατασκευαστικό κλάδο της Κίνας:

1. Τις παραμέτρους κατασκευαστικών έργων στις οποίες δίνουν τη μεγαλύτερη βαρύτητα οι πελάτες των μεγάλων έργων.
2. Τους σημαντικότερους δείκτες ανταγωνιστικότητας όπως αυτοί αξιολογούνται από τις ίδιες τις κατασκευαστικές εταιρείες.

Η έρευνά τους βασίσθηκε σε στοιχεία που συλλέχθηκαν με ερωτηματολόγια. Οι μελετητές δημιούργησαν δύο τύπους ερωτηματολογίων που απευθύνονταν σε δύο διαφορετικές ομάδες συμμετεχόντων: πελάτες και κατασκευαστές μεγάλων κατασκευαστικών έργων. Για κάθε ομάδα συμμετεχόντων επιλέχθηκαν 200 παραλήπτες. Τη συλλογή των ερωτηματολογίων ακολούθησαν συνεντεύξεις για την απόκτηση πρόσθετων πληροφοριών και διευκρινίσεων.

Πριν προχωρήσουν στην ανάλυση των απαντήσεων οι μελετητές κατέταξαν τις 12 κύριες κατηγορίες κατασκευαστικών έργων σε 3 ομάδες οι οποίες είναι οι ακόλουθες:

§ Ομάδα 1

Κτιριακά έργα και Η/Μ εγκαταστάσεις κτιριακών έργων.

§ Ομάδα 2

Έργα οδοποιίας, σιδηροδρομικά έργα, έργα μεταφοράς νερού, φράγματα και έργα αστικών υποδομών.

§ Ομάδα 3

Έργα παραγωγής ενέργειας, μεταλλεία και χυτήρια, βιομηχανίες πετροχημικών και έργα τηλεπικοινωνιών.

Για τον προσδιορισμό των σημαντικότερων παραμέτρων των κατασκευαστικών έργων οι μελετητές ιεράρχησαν ανά ομάδα έργων τις σημαντικότερες παράμετρους που σύμφωνα με αυτούς ήταν:

§ Ο χρόνος περάτωσης των έργων.

§ Η ποιότητα των έργων.

§ Το κόστος παραγωγής των έργων.

§ Η διαχείριση της ασφάλειας.

§ Η προστασία του περιβάλλοντος.

Για τα έργα της ομάδας 1 η ανάλυση έδειξε ότι σημαντικές είναι οι παράμετροι του κόστους, της ποιότητας και του χρόνου με τη μεγαλύτερη έμφαση να δίνεται στο χρόνο. Αυτό αποδίδεται στην οικοδομική έκρηξη που πραγματοποιείται στην Κίνα και στην προσπάθεια από τους επενδυτές να εκμεταλλευθούν χρονικά τη συγκυρία αυτή. Για τα έργα της ομάδας 2, η ποιότητα και ο χρόνος βαρύνουν περισσότερο από το κόστος. Αυτό αποδίδεται στην προτεραιότητα της κυβέρνησης για την κατασκευή ποιοτικών δημόσιων έργων. Σημαντικότερη παράμετρος για τα έργα της ομάδας 3 είναι ο χρόνος, ακολουθεί η ποιότητα και έπεται το κόστος. Ο συντομότερος χρόνος παράδοσης των έργων αυτών που είναι κυρίως βιομηχανικά, συνδέεται άμεσα με την έναρξη των ταμειακών εισροών άρα και την αποδοτικότητα των επενδύσεων. Επίσης, από την ανάλυση των απαντήσεων εξάγεται ότι οι άλλες δύο παράμετροι που τέθηκαν από τους μελετητές, η διαχείριση της ασφάλειας και η προστασία του περιβάλλοντος, έχουν πολύ μικρή βαρύτητα για τους συμμετέχοντες στην έρευνα (Shen, Lu και Yam 2006, σελ. 421).

Για να αξιολογήσουν τους σημαντικότερους δείκτες ανταγωνιστικότητας, οι ερευνητές χρησιμοποίησαν δείκτες που είχαν μελετηθεί σε προγενέστερες μελέτες σε άλλες χώρες. Εξέτασαν την καταλληλότητά τους για την περίπτωση της Κίνας διοργανώνοντας ομάδες εργασίας στις οποίες συμμετείχαν κατασκευαστές μεγάλων έργων. Τελικά κατέληξαν σε ένα σύνολο 45 δεικτών οι οποίοι υπάγονται στους ακόλουθους τομείς:

- § Ποιότητα.
- § Χρόνος παραγωγής.
- § Εικόνα και διάρκεια λειτουργίας της εταιρείας.
- § Εμπειρία κατασκευής παρόμοιων έργων.
- § Εμπειρία σε θέματα ελέγχου του χρόνου και διαχείρισης και ολοκλήρωσης συμβάσεων.
- § Ανθρώπινο δυναμικό.
- § Κόστος παραγωγής.
- § Μέγεθος και χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας.
- § Σχέδιο ασφάλειας της εργασίας.
- § Προστασία του περιβάλλοντος.
- § Διοίκηση της εταιρείας.
- § Πληροφοριακά συστήματα.
- § Σχέσεις με άλλους οργανισμούς που εμπλέκονται στον κλάδο.

Από την ανάλυση των στοιχείων που συλλέχθηκαν μέσω των ερωτηματολογίων, οι μελετητές διαπίστωσαν ότι στο σύνολο των 45 δεικτών που αξιολογήθηκαν, οι 10 σημαντικότεροι δείκτες ανταγωνιστικότητας ήταν οι ακόλουθοι:

Δ1: Τιμή προσφοράς.

Δ2: Χρόνος κατασκευής.

Δ3: Σχέδιο ποιότητας.

Δ4: Πρόγραμμα κατασκευής.

Δ7: Τεχνολογικός σχεδιασμός.

Δ8: Εμπειρία στην κατασκευή παρόμοιων έργων.

Δ10: Διαθεσιμότητα εξειδικευμένου προσωπικού.

Δ15: Τεχνολογική επάρκεια.

Δ32: Ικανότητα διαχείρισης εργοταξίου.

Δ39: Διαθέσιμοι ανθρώπινοι πόροι.

Στον πίνακα που ακολουθεί παραθέτονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης για κάθε ομάδα έργων:

<u>A/A</u>	<u>ΟΜΑΔΑ 1</u>	<u>ΟΜΑΔΑ 2</u>	<u>ΟΜΑΔΑ 3</u>
1	Δ2	Δ1	Δ1
2	Δ1	Δ2	Δ2
3	Δ32	Δ8	Δ8
4	Δ8	Δ32	Δ32
5	Δ3	Δ7	Δ7
6	Δ7	Δ3	Δ3
7	Δ15	Δ15	Δ15
8	Δ10	Δ10	Δ10
9	Δ4	Δ4	Δ4
10	Δ39	Δ39	Δ39

Παρατηρείται ότι και για τις τρεις ομάδες οι 10 σημαντικότεροι δείκτες ανταγωνιστικότητας είναι οι ίδιοι. Επίσης, ότι για τις ομάδες 2 και 3 οι αξιολογήσεις των δεικτών ταυτίζονται. Εξάγεται ότι οι δύο σημαντικότεροι δείκτες ανταγωνιστικότητας είναι το κόστος και ο χρόνος κατασκευής των

έργων, ενώ οι τομείς στους οποίους υπάγονται οι σημαντικότεροι δείκτες είναι (Shen, Lu και Yam 2006, σελ. 423) :

§ Κόστος.

§ Κατασκευαστική εμπειρία.

§ Ποιότητα.

§ Τεχνολογία.

§ Ανθρώπινοι πόροι.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Ινστιτούτο Οικονομίας Κατασκευών, Δημόσια και ιδιωτική κατασκευαστική δραστηριότητα – Εκτιμήσεις μέχρι και το 2006, 2004.
2. Ινστιτούτο Οικονομίας Κατασκευών, Δημόσια και ιδιωτική κατασκευαστική δραστηριότητα – Εκτιμήσεις μέχρι και το 2004, 2002.
3. Ινστιτούτο Οικονομίας Κατασκευών, Μέγεθος και βασικά χαρακτηριστικά της απασχόλησης στον κατασκευαστικό κλάδο, 2004.
4. ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε., Πληροφοριακό δελτίο, 2002.
5. Εθνικό Τυπογραφείο, Νόμος 2940/2.8.2001. Αναπτυξιακά, φορολογικά και θεσμικά κίνητρα για τις επιχειρήσεις του κατασκευαστικού τομέα και άλλες διατάξεις, 2001.
6. Ινστιτούτο Οικονομίας Κατασκευών, Χρηματοοικονομική διάρθρωση των εργοληπτικών εταιρειών ΜΕΕΠ – Διαχρονική και διαστρωματική ανάλυση, 2004.
7. ICAP Α.Ε., Κλαδική μελέτη. Τεχνικές εταιρείες 7<sup>ης</sup>, 6<sup>ης</sup>, 5<sup>ης</sup> τάξης, 2006.



## ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Porter, M. E., Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors, Free Press, New York 1980.
2. Kale S., Arditi D., Competitive positioning in United States construction industry, Journal of construction engineering and management, ASCE pg. 238-247 May/ June 2002.
3. Shen L., Lu S., Yam M., Contractor key competitiveness indicators: A China study, Journal of construction engineering and management, ASCE pg. 416-424 April 2006.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

### 5.1. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ

#### 5.1.1. ΓΕΝΙΚΑ

Η ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ, μέλος του ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ είναι κατασκευαστική εταιρεία μέλος ΜΕΕΠ με πτυχίο 7<sup>ης</sup> τάξεως.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί φαίνεται η θέση της ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ στον όμιλο ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ ([www.etae.gr](http://www.etae.gr)) :

<b>ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ</b>				
<b><u>ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ</u></b>	<b><u>ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ</u></b>	<b><u>ΕΝΕΡΓΕΙΑ &amp; ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ</u></b>	<b><u>ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ</u></b>	<b><u>ΛΟΙΠΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</u></b>
<b>ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ</b>				

Η ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ έχει κατασκευάσει ως ανάδοχος ή ως μέλος ανάδοχων κοινοπραξιών πληθώρα έργων στο εσωτερικό, στα οποία περιλαμβάνονται:

- § Ολυμπιακά έργα (Ολυμπιακό Χωριό, Χωριό Τύπου, Διεθνές Κέντρο Ραδιοτηλεόρασης, αισθητική ενοποίηση του Ολυμπιακού Σταδίου της

Αθήνας, κυκλοφοριακές ρυθμίσεις γύρω από το Ο.Α.Κ.Α, κάλυψη τμήματος Κηφισού ποταμού και κατασκευή αυτοκινητόδρομου, επέκταση Λεωφόρου Κύμης).

§ Οικοδομικά έργα (κτίρια στέγασης διοικητικών υπηρεσιών του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα).

§ Έργα υποδομής (Αττική οδός, ΠΑΘΕ, Εγνατία οδός).

§ Επεκτάσεις δικτύου ΜΕΤΡΟ Αθηνών.

§ Η/Μ και βιομηχανικά έργα.

§ Έργα περιβάλλοντος.

Επίσης δραστηριοποιείται στους τομείς εκμετάλλευσης μεταλλείων και λατομείων.

Όσον αφορά στις δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ στο εξωτερικό, συμμετέχει ως μέλος ανάδοχων κοινοπραξιών στην κατασκευή οικοδομικών έργων και έργων οδοποιίας στην περιοχή του Περσικού κόλπου.

Ο ακόλουθος πίνακας παρουσιάζει την κατανομή του κύκλου εργασιών της εταιρείας σε ιδιωτικά και δημόσια έργα (αμιγή και κοινοπρακτικά) καθώς και σε συγχρηματοδοτούμενα έργα (ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 2004, σελ. 25 και ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 2005, σελ. 28) :

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ					
(σε χιλ. €)					
	2000	2001	2002	2003	2004
<b>A. Ως αποκλειστικός ανάδοχος</b>					
Δημόσια	-	23968	64664	272401	152045
Ιδιωτικά	-	11095	142480	101003	131995
Συγχρηματοδοτούμενα	-	85811	95475	93660	58122
Σύνολο (A)	-	120875	302620	467066	342163
<b>B. Ως μέλος αναδόχων κοινοπραγιών</b>					
Δημόσια	-	86932	357632	323776	246072
Ιδιωτικά	-	10	24647	37925	12990
Συγχρηματοδοτούμενα	-	36738	65199	31748	28982
Σύνολο (B)	-	123680	447480	393450	288045
<b>Γενικό σύνολο (A+B)</b>	-	<b>244556</b>	<b>750100</b>	<b>860516</b>	<b>630208</b>

Στο διάγραμμα που ακολουθεί φαίνεται η δομή της εταιρείας ([www.aktor.gr](http://www.aktor.gr)) :

<b>ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ</b>		
7 <sup>η</sup> ΤΑΞΗΣ		
<u>ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΕΡΓΩΝ</u> <u>ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>	<u>ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΕΡΓΩΝ</u> <u>ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>	<u>ΛΟΙΠΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</u>
<b>ΤΟΜΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε.</b> 6 <sup>η</sup> ΤΑΞΗΣ	<b>ΑΚΤΟΡΟΜ s.l.r.</b> <b>ROMANIA</b>	<b>ΕΛΛΗΝΙΚΑ</b> <b>ΛΑΤΟΜΕΙΑ Α.Ε.</b>
<b>ΚΑΣΤΩΡ Α.Ε.</b> 5 <sup>η</sup> ΤΑΞΗΣ	<b>AL AHMADIAN AKTOR</b> <b>L.L.C. DUBAI</b>	<b>EUROPEAN</b> <b>GOLDFIELDS LTD</b>
	<b>G-AKTOR ITALY</b>	<b>ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ</b> <b>ΧΡΥΣΟΣ Α.Ε.</b>
	<b>ΑΚΤΟΡ TEC</b> <b>ABU DHABI</b>	<b>ΕΛΛΗΝΙΚΟΙ</b> <b>ΛΙΓΝΙΤΕΣ Α.Ε.</b>
	<b>GULF MILLENIUM</b> <b>HOLDINGS LTD</b>	<b>Τ.Ε.Ο. – ΑΚΤΩΡ</b> <b>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΕΡΓΩΝ</b>
	<b>EDRAKTOR LLC</b> <b>SAUDI ARABIA</b>	

Με βάση τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις του 2004, συγκρινόμενη με τις υπόλοιπες κατασκευαστικές εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης ΜΕΕΠ, η ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ ήταν:

- § 1η από πλευράς Κύκλου Εργασιών.
- § 1η από πλευράς Κερδών προ Φόρων.
- § 1η από πλευράς Ιδίων Κεφαλαίων.
- § 1η από πλευράς Συνόλου Ενεργητικού.

Η ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ εφαρμόζει σε όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων της συστήματα Διαχείρισης Ποιότητας, Υγιεινής και Ασφάλειας και Περιβαλλοντικής Διαχείρισης, αντίστοιχα πιστοποιημένα κατά ISO - 9001/2000, OSHAS 18001 και ISO 14001.

Οι μετοχές της εταιρείας ήταν εισηγμένες στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών από το 1993 μέχρι το Δεκέμβριο του 2005.

#### **5.1.2. ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ (έως το 2005)**

1977

§ Ιδρύεται η εταιρεία ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΜΠΟΜΠΟΛΑΣ ΑΕ.

1981

§ Η ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΜΠΟΜΠΟΛΑΣ ΑΕ μετονομάζεται σε ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ.

1999

§ Στρατηγική συνεργασία μεταξύ των εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΑΕ, ΤΕΒ ΑΕ και ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ με ανταλλαγή μετοχών.

Η διαδικασία συγκρότησης του ομίλου ξεκινάει το 1998 (στρατηγική συνεργασία μεταξύ των εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΑΕ και ΤΕΒ ΑΕ με ανταλλαγή μετοχών) και ολοκληρώνεται τον Ιούλιο του 2002 (απόσχιση των κατασκευαστικών κλάδων των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΑΕ και ΤΕΒ ΑΕ και απορρόφησή τους από την ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ καθώς και απορρόφηση της ΤΕΒ ΑΕ από την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΑΕ). Δημιουργούνται, η μητρική εταιρεία του ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ (εταιρεία συμμετοχών) και η νέα ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ (κατασκευαστική εταιρεία).

2000

§ Εξαγοράζεται από την ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ το 70% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ΤΕΜΚΑΤ ΑΤΕ και το 70% της εταιρείας ΤΕΜΚΑΤ ΑΕ. Η μεν πρώτη είναι κατασκευαστική εταιρεία η δε δεύτερη διαθέτει λατομείο και μετονομάζεται σε ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΑΤΟΜΕΙΑ ΑΕ.

2001

§ Εξαγοράζεται από την ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ το 20% της εταιρείας ΤΟΜΗ ΑΕ η οποία είναι κατασκευαστική εταιρεία.

2002

§ Απορροφάται από την ΤΟΜΗ ΑΕ η ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ. Η νέα εταιρεία αποκτά πτυχίο 6<sup>ης</sup> τάξης ΜΕΕΠ.

- § Εξαγοράζεται από την ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ η ΚΑΣΤΩΡ ΑΤΕ, η οποία απορροφά την ΤΕΜΚΑΤ ΑΤΕ και η νέα εταιρεία που προκύπτει κατέχει πτυχίο 5<sup>ης</sup> τάξης ΜΕΕΠ.
- § Εξαγοράζεται από την ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ η κατασκευαστική εταιρεία ΤΡΙΓΩΝΟΝ ΑΕΒΤΤΕ η οποία στη συνέχεια απορροφά την ΧΑΡ. ΤΟΛΗΣ ΑΕ και αποκτά πτυχίο 5<sup>ης</sup> τάξης ΜΕΕΠ.
- § Ιδρύεται η εταιρεία SC AKTOROM S.L.R. με έδρα το Βουκουρέστι της Ρουμανίας.
- § Οι κατασκευαστικοί κλάδοι των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΑΕ και ΤΕΒ ΑΕ απορροφούνται από την ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ.

2003

- § Η ΤΟΜΗ ΑΤΕ διασπάται και ο μιν κατασκευαστικός της κλάδος και το εργοληπτικό πτυχίο της 6<sup>ης</sup> τάξης ΜΕΕΠ απορροφούνται από την ΤΕΧΝΟΣΑΝ ΑΕ, ο δε ενεργειακός της κλάδος απορροφάται από την ΗΛΕΚΤΩΡ ΑΕ. Στη συνέχεια η ΤΕΧΝΟΣΑΝ ΑΕ μετονομάζεται σε ΤΟΜΗ ΑΒΕΤΕ.
- § Ιδρύεται η εταιρεία ΕΛΛΗΝΙΚΟΙ ΛΙΓΝΙΤΕΣ ΑΕ.
- § Ιδρύεται η εταιρεία ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΧΡΥΣΟΣ ΑΕ.
- § Ιδρύονται οι εταιρείες AKTOR OPERATIONS LTD και AKTOR CONSTRUCTION INTERNATIONAL LTD με έδρα στην Κύπρο.

2005

- § Το Δεκέμβριο του 2005 πραγματοποιείται η εξαγωγή της ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ από το Χ.Α.Α. Το 100% του μετοχικού της κεφαλαίου αποκτάται από την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ. Παράλληλα, η ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ μεταβιβάζει σε αυτή όλες τις μη κατασκευαστικές της δραστηριότητες

συμπεριλαμβανομένων και των συμμετοχών της σε έργα παραχώρησης, διατηρώντας το κατασκευαστικό αντικείμενο και τις συναφείς με αυτό δραστηριότητες (μεταλλεία, λατομεία) (ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 2004, σελ. 23 και ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 2005, σελ. 26).

### 5.1.3. ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

§ Η διατήρηση και ενδυνάμωση της ηγετικής θέσης της εταιρείας στην κατασκευή έργων στην Ελλάδα, μέσω:

1. Διατήρησης της ηγετικής θέσης της στα δημόσια και ιδιωτικά έργα.
2. Αύξησης της παρουσίας της στα συγχρηματοδοτούμενα έργα.

§ Η καθετοποίηση της παραγωγής, μέσω:

1. Διαχείρισης, λειτουργίας και συντήρησης έργων.
2. Ανάπτυξης λατομικών και λοιπών δραστηριοτήτων.

§ Η Επέκταση σε αγορές του εξωτερικού και συγκεκριμένα σε:

1. Ευρώπη (Ρουμανία, Βουλγαρία, Ρωσία, Ιταλία).
2. Μέση Ανατολή και συγκεκριμένα στην περιοχή του Περσικού κόλπου (Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, Κουβέιτ, Σαουδική Αραβία, Ομάν, Κατάρ).

§ Η δραστηριοποίηση σε νέους τομείς, μέσω:

1. Επέκτασης σε δραστηριότητες αξιοποίησης ορυκτού πλούτου.

Η ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ θεωρεί ότι οι σημαντικότεροι παράγοντες που θα εξασφαλίσουν την επίτευξη των στόχων της είναι οι ακόλουθοι:



1. Η ηγετική θέση της στον Ελληνικό κατασκευαστικό κλάδο.
2. Η εμπειρία και τεχνογνωσία που έχει αποκτήσει από την κατασκευή έργων που απαιτούν υψηλή ποιότητα, μεγάλη ταχύτητα στην ολοκλήρωση και σύνθετες τεχνολογικά λύσεις.
3. Ο ιδιόκτητος σύγχρονος εξοπλισμός.
4. Η άριστη οικονομική κατάσταση και η ισχυρή κεφαλαιακή διάρθρωση.
5. Το έμπειρο και αφοσιωμένο ανθρώπινο δυναμικό.
6. Ο σταθερός πυρήνας της πελατείας της και η συνεχής διεύρυνσή του ([www.aktor.gr](http://www.aktor.gr)).

#### **5.1.4. ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ**

Το 2004, από το συνολικό προσωπικό της Εταιρείας, 518 άτομα ήταν απόφοιτοι ανώτατης και ανώτερης εκπαίδευσης, 1171 άτομα δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης και 1592 είχαν βασική μόρφωση.

Ο πίνακας που ακολουθεί εμφανίζει την εξέλιξη του προσωπικού της εταιρείας κατά την περίοδο 2000 έως 2004 (ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 2004, σελ. 54 και ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 2005, σελ. 58) :

Μέσος όρος προσωπικού ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ 2000 - 2004					
	2000	2001	2002	2003	2004
Διοικητικό προσωπικό	400	646	978	1705	2128
Εργατοτεχνικό προσωπικό	589	732	1243	1608	1153
Σύνολο	989	1378	2221	3313	3281

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

## 5.2. J&P – ΑΒΑΞ ΑΕ

### 5.2.1. ΓΕΝΙΚΑ

Ο όμιλος J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ δραστηριοποιείται στον τομέα των κατασκευών δημόσιων και ιδιωτικών έργων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό κατέχοντας εργοληπτικά πτυχία 7<sup>ης</sup>, 6<sup>ης</sup> και 4<sup>ης</sup> τάξης ΜΕΕΠ. Διαθέτει επίσης χαρτοφυλάκιο συμμετοχών σε έργα παραχωρήσεων καθώς και εταιρείες με συμπληρωματικές δραστηριότητες, όπως η ανάπτυξη ακινήτων, η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών, οι προκατασκευές και η διενέργεια δημοπρασιών κατασκευαστικών υλικών στο διαδίκτυο.

Οι μετοχές της εταιρείας ΑΒΑΞ ΑΕ είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών από το 1994.

Στο διαγράμμα που ακολουθεί φαίνεται η επιχειρηματική δομή του ομίλου J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ ([www.jp-avax.gr](http://www.jp-avax.gr)) :

<b>J&amp;P – ΑΒΑΞ ΑΕ</b>			
<b>7<sup>η</sup> ΤΑΞΗΣ</b>			
<b><u>ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ</u></b>	<b><u>ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ</u></b>	<b><u>ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ</u></b>	<b><u>ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ</u></b>
<b>ΕΤΕΘ Α.Ε.</b> 6 <sup>η</sup> ΤΑΞΗΣ		<b>ΑΤΤΙΚΗ ΟΔΟΣ</b> <b>ΓΕΦΥΡΑ ΡΙΟΥ - ΑΝΤΙΡΡΙΟΥ</b> <b>ΣΤΑΘΜΟΙ ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗΣ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΙΣΤΩΝ ΑΤΤΙΚΗΣ ΟΔΟΥ</b>	
<b>ΠΡΟΕΤ Α.Ε.</b> 4 <sup>η</sup> ΤΑΞΗΣ	<b>J&amp;P DEVELOPMENT Α.Ε.</b>	<b>ΑΘΗΝΑΪΚΟΙ ΣΤΑΘΜΟΙ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ</b> <b>ΣΤΑΘΜΟΣ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ ΟΛΠ</b>	<b>E - CONSTRUCTION</b>

Οι κατασκευαστικές εταιρείες του ομίλου έχουν κατασκευάσει ως ανάδοχοι ή ως μέλοι ανάδοχων κοινοπραξιών πληθώρα έργων στο εσωτερικό, στα οποία περιλαμβάνονται:

- § Ολυμπιακά έργα (Ολυμπιακές εγκαταστάσεις Ελληνικού, Σπίτι Άρσης Βαρών, Σπίτι Βαρέων Αθλημάτων, Ολυμπιακό Χωριό & μετά-Ολυμπιακές προσαρμογές, Ολυμπιακό Ιππικό Κέντρο & Νέος Ιππόδρομος Αθηνών).
- § Οικοδομικά έργα (νοσοκομεία, ξενοδοχεία, κτίρια γραφείων).
- § Έργα υποδομής (Αττική οδός, ΠΑΘΕ, Εγνατία οδός).
- § Επεκτάσεις δικτύου ΜΕΤΡΟ Αθηνών και τμήμα Προαστιακού Σιδηρόδρομου.
- § Η/Μ και βιομηχανικά έργα.
- § Έργα περιβάλλοντος

Όσον αφορά στις δραστηριότητες της J&P – ΑΒΑΞ ΑΕ στο εξωτερικό, συμμετέχει στην κατασκευή οικοδομικών έργων και έργων οδοποιίας στην

περιοχή του Περσικού κόλπου, κτιριακών και οδικών έργων στην Πολωνία και οδικών έργων στην Αλβανία και την Αιθιοπία.

Με βάση τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις του 2004, συγκρινόμενη με τις υπόλοιπες κατασκευαστικές εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης ΜΕΕΠ, η J&P ΑΒΑΞ ΑΕ ήταν:

- § 3η από πλευράς Κύκλου Εργασιών.
- § 2η από πλευράς Κερδών προ Φόρων.
- § 4η από πλευράς Ιδίων Κεφαλαίων.
- § 3η από πλευράς Συνόλου Ενεργητικού.

Ο πίνακας που ακολουθεί παρουσιάζει την κατανομή του κύκλου εργασιών της εταιρείας σε ιδιωτικά και δημόσια έργα (αμιγή και κοινοπρακτικά) καθώς και σε συγχρηματοδοτούμενα έργα (J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ 2003, σελ.16 και J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ 2005, σελ.47) :

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ					
(σε χιλ. €)					
	2000	2001	2002	2003	2004
<b>A. Ως αποκλειστικός ανάδοχος</b>					
Δημόσια	15049	20070	88098	124414	101026
Ιδιωτικά	11842	19363	36855	53811	94725
Συγχρηματοδοτούμενα	13582	27305	21342	22907	23143
Σύνολο (A)	40473	66738	146295	201132	218894
<b>B. Ως μέλος αναδόχων κοινοπραξιών</b>					
Δημόσια	27137	49505	101305	132700	126255
Ιδιωτικά	813	2177	5605	18344	18914
Συγχρηματοδοτούμενα	4763	7853	94985	60189	29764
Σύνολο (B)	32713	59535	201895	211233	174933
<b>Γενικό σύνολο (A+B)</b>	<b>73186</b>	<b>126273</b>	<b>348190</b>	<b>412365</b>	<b>393826</b>

Ο όμιλος J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ 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.

### 5.2.2. ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ (έως το 2005)

1986

§ Ιδρύεται η εταιρεία με την επωνυμία ΑΒΑΞ ΑΕ.

1994

§ Οι μετοχές της εταιρείας ΑΒΑΞ ΑΕ εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

1999

§ Η ΑΒΑΞ ΑΕ προχωρά σε στρατηγική και μετοχική συνεργασία με την J&P (ΕΛΛΑΣ) ΑΤΕ, τον τοπικό κατασκευαστικό βραχίονα του διεθνούς ομίλου "Ιωάννου και Παρασκευαΐδης" (J&P Group).

2000

§ Ο όμιλος των εταιρειών ΑΒΑΞ ΑΕ - J&P (ΕΛΛΑΣ) ΑΤΕ προχωρά σε στρατηγική και μετοχική συνεργασία με την εταιρεία ΕΤΕΘ ΑΕ.

2002

§ Η ΑΒΑΞ ΑΕ συγχωνεύεται δι' απορροφήσεως με την J&P (Ελλάς) ΑΤΕ και την θυγατρική της ΕΤΕΚ ΑΕ και η νέα εταιρεία μετονομάζεται σε J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ.

§ Η ΕΤΕΘ ΑΕ απορροφά την θυγατρική της ΑΙΧΜΗ ΑΤΕ.

§ Σύμφωνα με το Ν.2940/2001, η επικεφαλής του ομίλου εταιρεία J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ αποκτά το εργοληπτικό πτυχίο 7<sup>ης</sup> τάξης ΜΕΕΠ, ενώ από τις θυγατρικές της η ΕΤΕΘ ΑΕ αποκτά εργοληπτικό πτυχίο 6<sup>ης</sup> τάξης και η ΠΡΟΕΤ ΑΕ αποκτά εργοληπτικό πτυχίο 3<sup>ης</sup> τάξης ΜΕΕΠ.

2005

§ Το πτυχίο της ΠΡΟΕΤ ΑΕ αναβαθμίζεται σε 4<sup>ης</sup> τάξης (J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ 2003, σελ.14 και J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ 2005, σελ.45).

### 5.2.3. ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

- § Η ισχυροποίηση την ηγετική της θέση στις κατασκευές και τη διαχείριση παραχωρήσεων στην εγχώρια αγορά.
- § Ο εμπλουτισμός των πηγών εσόδων της με συναφείς προς το κατασκευαστικό αντικείμενο δραστηριότητες.
- § Η επέκταση σε διεθνείς αγορές.

Η εταιρεία θεωρεί ότι την προσπάθεια για την επίτευξη των στόχων της θα βοηθήσει σημαντικά

1. Η επιχειρηματική δομή του ομίλου η οποία 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.
2. Η δραστηριοποίησή της σε όλο το φάσμα του κατασκευαστικού χώρου και σε νέες κατηγορίες μεγάλων αυτοχρηματοδοτούμενων έργων, τα οποία ανοίγουν νέες προοπτικές και από τα οποία προσδοκά μεγαλύτερες αποδόσεις σε βάθος χρόνου.
3. Η στελέχωση με εξειδικευμένο προσωπικό των αυτόνομων μονάδων 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 εταιρείες ([www.jp-avax.gr](http://www.jp-avax.gr)).



#### 5.2.4. ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

Ο πίνακας που ακολουθεί εμφανίζει την εξέλιξη του προσωπικού της εταιρείας κατά την περίοδο 2000 έως 2004 (J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ 2003, σελ.62 και J&P-ΑΒΑΞ ΑΕ 2005, σελ.100) :

Μέσος όρος προσωπικού J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε. 2000 – 2004					
	2000	2001	2002	2003	2004
Διοικητικό προσωπικό	111	183	768	773	871
Εργατοτεχνικό προσωπικό	93	157	457	433	501
Σύνολο	204	340	1225	1206	1373

Το 2004, από το συνολικό προσωπικό της Εταιρείας απόφοιτοι ανώτατης και ανώτερης εκπαίδευσης ήταν 190 άτομα.

### 5.3. ΤΕΡΝΑ Α.Ε.

#### 5.3.1. ΓΕΝΙΚΑ

Η ΤΕΡΝΑ ΑΕ αποτελεί σήμερα την κατασκευαστική και ενεργειακή εταιρεία του ομίλου ΓΕΚ ΑΕ και διαθέτει εργοληπτικό πτυχίο 7<sup>ης</sup> τάξεως ΜΕΕΠ. Πέραν των δραστηριοτήτων της στους τομείς των κατασκευών και της παραγωγής ενέργειας η εταιρεία δραστηριοποιείται στην παραγωγή βιομηχανικών κατασκευαστικών προϊόντων και στην εκμετάλλευση λατομείων.

Στα διαγράμματα που ακολουθούν φαίνεται η θέση της ΤΕΡΝΑ ΑΕ στον όμιλο ΓΕΚ ΑΕ καθώς και η δομή της εταιρείας ([www.gek.gr](http://www.gek.gr), [www.terna.gr](http://www.terna.gr)) :

<b>ΓΕΚ ΑΕ</b>				
<u>ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ</u>	<u>ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ</u>	<u>ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ</u>	<u>ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ</u>	<u>ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ</u>
<b>ΤΕΡΝΑ ΑΕ</b>				

<b>ΤΕΡΝΑ ΑΕ</b> 7 <sup>η</sup> ΤΑΞΗΣ					
<b>ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ</b> 6 <sup>η</sup> ΤΑΞΗΣ	<b>ΗΛΙΟΧΩΡΑ ΑΕ</b> 4 <sup>η</sup> ΤΑΞΗΣ	<b>ΣΤΡΩΤΗΡΕΣ ΑΕ</b>	<b>ΔΙΚΕΒΕ ΑΕ</b>	<b>ΒΙΟΜΕΚ ΑΒΕΤΕ</b>	<b>ΗΡΩΝ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ</b>

Έχει κατασκευάσει ως ανάδοχος ή ως μέλος ανάδοχων κοινοπραξιών πληθώρα έργων στο εσωτερικό, στα οποία περιλαμβάνονται:

- § Ολυμπιακά έργα (Ολυμπιακές εγκαταστάσεις beach volley & Ανάπλαση Φαληρικού Δέλτα, Αισθητική ενοποίηση Ολυμπιακού Αθλητικού Κέντρου Αθηνών, Αθήνα 2004 – ανακαίνιση σταδίου Ειρήνης και Φιλίας, Ολυμπιακό Ιππικό Κέντρο & Νέος Ιππόδρομος Αθηνών).
- § Οικοδομικά έργα (νοσοκομεία, ξενοδοχεία, κτίρια γραφείων).
- § Έργα υποδομής (Αττική οδός, ΠΑΘΕ, Εγνατία οδός).
- § Επεκτάσεις δικτύου ΜΕΤΡΟ Αθηνών (σε εξέλιξη).
- § Τραμ Αθηνών.
- § Η/Μ και βιομηχανικά έργα.
- § Έργα περιβάλλοντος

Όσον αφορά στις δραστηριότητες της ΤΕΡΝΑ ΑΕ στο εξωτερικό, έχει αναλάβει την κατασκευή οικοδομικών έργων στην περιοχή του Περσικού κόλπου, σιδηροδρομικών έργων στην Ρουμανία και οδικών έργων στα Σκότσια.

Η εταιρεία εφαρμόζει σε όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων της συστήματα Διαχείρισης Ποιότητας, Υγιεινής και Ασφάλειας και Περιβαλλοντικής Διαχείρισης, αντίστοιχα πιστοποιημένα κατά ISO - 9001/2000, OSHAS 18001 και ISO 14001.

Την πενταετία 1999-2004 η εταιρεία συμμετείχε στην κατασκευή, ως αποκλειστικός ανάδοχος ή ως μέλος ανοδόχων κοινοπραξιών, έργων προϋπολογισμού € 1.875.997.539 από τα οποία το 70% αφορούσε δημόσια έργα ενώ το υπόλοιπο 30% ιδιωτικά (ΤΕΡΝΑ ΑΕ 2005, σελ. 19).

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η εξέλιξη του κύκλου εργασιών της Εταιρείας κατά την περίοδο 2000-2004 (ΤΕΡΝΑ ΑΕ 2005, σελ. 14) :

	Έτος				
Κύκλος εργασιών (εκ. €)	2000	2001	2002	2003	2004
Εταιρείας	26,70	35,57	166,2	241,3	243,5
Κοινοπραξιών	24,30	26,06	94,26	141,9	128,8
Σύνολο	50,99	61,63	260,49	383,2	372,3

Με βάση τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις του 2004, συγκρινόμενη με τις υπόλοιπες κατασκευαστικές εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης ΜΕΕΠ, η ΤΕΡΝΑ ΑΕ ήταν:

- § 4η από πλευράς Κύκλου Εργασιών.
- § 3η από πλευράς Κερδών προ Φόρων.
- § 8η από πλευράς Ιδίων Κεφαλαίων.
- § 8η από πλευράς Συνόλου Ενεργητικού.

Οι μετοχές της εταιρείας είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών από το 1994.

### 5.3.2. ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ (έως το 2005)

1972

§ Ιδρύεται εταιρεία με την επωνυμία ΤΕΡΝΑ ΑΕ.

1994

§ Οι μετοχές της εταιρείας εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

1997

§ Ιδρύεται η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ (έναρξη δραστηριοποίησης στον κλάδο της ενέργειας).

1999

§ Οι διοικήσεις των εταιρειών ΓΕΚ ΑΕ και ΤΕΡΝΑ ΑΕ αποφασίζουν στρατηγική και μετοχική συνεργασία.

2002

§ Ολοκληρώνεται η αναδιάρθρωση του ομίλου ΓΕΚ ΑΕ (εταιρεία συμμετοχών) με απορρόφηση από την ΤΕΡΝΑ ΑΕ (κατασκευαστική εταιρεία) του κατασκευαστικού τομέα της ΓΕΚ ΑΕ, καθώς και των εταιρειών ΨΥΚΤΙΚΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ, ΔΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΑΤΕΒΕ, ΕΡΓΟΔΥΜΑΜΙΚΗ ΑΕ και ΗΝΙΟΧΟΣ ΑΤΕ ([www.terna.gr](http://www.terna.gr)).

### 5.3.3. ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

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 έργα.
- § Διασφάλιση αξίας για τον μέτοχο.

Για την επίτευξη των στόχων της η εταιρεία εστιάζει :

- § Στον τρόπο διοίκησης και τον 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 ([www.terna.gr](http://www.terna.gr)).

#### 5.3.4. ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

Ο πίνακας που ακολουθεί εμφανίζει την εξέλιξη του προσωπικού της εταιρείας κατά την περίοδο 2000 έως 2004 (ΤΕΡΝΑ ΑΕ 2003, σελ. 26 και ΤΕΡΝΑ ΑΕ 2005, σελ. 26) :

Μέσος όρος προσωπικού ΤΕΡΝΑ Α.Ε. 2000 – 2004					
	2000	2001	2002	2003	2004
Διοικητικό προσωπικό	115	119	334	350	289
Εργατοτεχνικό προσωπικό	384	410	774	871	682
Σύνολο	499	529	1108	1221	971

Από τους 971 υπαλλήλους της εταιρείας το 2004, οι 154 ήταν διπλωματούχοι μηχανικοί.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. [www.etae.gr](http://www.etae.gr), 2007.
2. ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2003, 2004.
3. ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2004, 2005.
4. [www.aktor.gr](http://www.aktor.gr), 2007.
5. [www.jp-avax.gr](http://www.jp-avax.gr), 2007.
6. J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2002, 2003.
7. J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2004, 2005.
8. [www.gek.gr](http://www.gek.gr), 2007.
9. [www.terna.gr](http://www.terna.gr), 2007.
10. ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2002, 2003.
11. ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2004, 2005.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**

### **6.1. ΠΩΛΗΣΕΙΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ**

#### **6.1.1. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ**

Οι πίνακες 1 έως 11 του παραρτήματος εμφανίζουν τις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας κατά την περίοδο της μελέτης, σύμφωνα με τους κανόνες της στατιστικής ανάλυσης. Σημειώνεται ότι για την ανάλυση στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιούνται οι λογιστικές καταστάσεις όπως δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα της εταιρείας στο διαδίκτυο. Από τη μελέτη των πινάκων αυτών προκύπτει ότι πραγματοποιήθηκαν σημαντικές μεταβολές στα στοιχεία της εταιρείας ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ. (Όλοι οι πίνακες εμφάνισης των ισολογισμών, των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης και των σημαντικότερων αριθμοδεικτών, καθώς και οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας παρατίθενται στο παράρτημα).

Από τη μελέτη των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως εξάγεται ότι οι συνολικές πωλήσεις αυξήθηκαν σημαντικά την εξεταζόμενη περίοδο. Η χρήση 2003 ήταν αυτή με τις μεγαλύτερες πωλήσεις, ενώ η χρήση 2000 αυτή με τις

μικρότερες. Ως απόλυτοι αριθμοί οι πωλήσεις παρουσίασαν αλματώδη αύξηση το έτος 2002, οπότε και δημιουργήθηκε η νέα ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ. Συγκεκριμένα αυξήθηκαν κατά 321% σε σχέση με το 2001 και κατά 431% σε σχέση με το 2000. Η μεταβολή μεταξύ 2000 και 2001 ήταν αύξηση κατά 60%. Το 2003 η αύξηση των πωλήσεων συνεχίστηκε. Κατά 11% σε σχέση με το 2002, και κατά 267% και 489% σε σχέση με τα έτη 2001 και 2000 αντίστοιχα. Το 2004 οι πωλήσεις μειώθηκαν σε ποσοστό 25% έναντι του 2003. Ήταν όμως αυξημένες έναντι των ετών 2001 και 2000 κατά 176% και 343% αντίστοιχα.

Από την ανάλυση κοινού μεγέθους προκύπτει ότι ο συνολικός κύκλος εργασιών της εταιρείας ενισχύθηκε καθοριστικά από τη συμμετοχή της σε κοινοπραξίες με άλλες κατασκευαστικές εταιρείες.

Όσον αφορά στα μικτά αποτελέσματα, τα μεγαλύτερα ως απόλυτοι αριθμοί πραγματοποιήθηκαν τη χρήση 2004, και τα ελάχιστα τη χρήση 2000. Το έτος 2003 πραγματοποιήθηκε αλματώδης αύξηση των μικτών αποτελεσμάτων (αύξηση κατά 163% έναντι 2002).

Τα ίδια με τα ανωτέρω ισχύουν και για τα μερικά αποτελέσματα με τη μεγαλύτερη αύξηση να πραγματοποιείται τη χρήση 2003 (αύξηση κατά 286% έναντι 2002).

Όσον αφορά στα ολικά αποτελέσματα, τα μεγαλύτερα σε απόλυτους αριθμούς πραγματοποιήθηκαν τη χρήση 2003, ενώ η μεγαλύτερη αύξηση πραγματοποιήθηκε τη χρήση 2002 (αύξηση κατά 177% έναντι 2001).

Τα ίδια με τα ανωτέρω ισχύουν και για τα καθαρά αποτελέσματα προ φόρων, με τη μεγαλύτερη αύξηση να πραγματοποιείται τη χρήση 2002 (αύξηση κατά 161% έναντι 2001).

Παρατηρείται ότι ενώ η αλματώδης αύξηση των μικτών και μερικών αποτελεσμάτων, που αποτελούν τα αποτελέσματα εξ' εργασιών σημειώθηκε το έτος 2003, η αντίστοιχη αύξηση για τα ολικά και καθαρά αποτελέσματα προ φόρων πραγματοποιήθηκε ένα έτος ενωρίτερα, δηλαδή το 2002. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το 2002 πραγματοποιήθηκαν σημαντικά έσοδα από συμμετοχές, αυξημένα κατά 311% σε σχέση με το 2001, τα οποία αντιπροσωπεύοντας το 12% των πωλήσεων του 2002 εκτίναξαν τα ολικά αποτελέσματα στα 112 εκ. ευρώ έναντι 40 εκ. ευρώ το 2001. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα εξ εργασιών το 2002 αντιπροσωπεύουν μόλις το 25% των ολικών αποτελεσμάτων εξ εργασιών και συμμετοχών.

Από την μελέτη των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως με βάση τις αναλύσεις κοινού μεγέθους και δεικτών τάσης εξάγονται τα ακόλουθα:

§ Το κόστος πωληθέντων (έργων) για την εξεταζόμενη περίοδο αποτελεί το 37 - 46% των πωλήσεων με μέσο όρο πενταετίας 42%.

§ Τα χαμηλότερα μικτά αποτελέσματα εμφανίζονται το 2002 (3% των πωλήσεων). Μέσος όρος πενταετίας για τα μικτά αποτελέσματα 7,8%. Τα καθαρά όμως αποτελέσματα το έτος αυτό ενισχύονται σημαντικά από τα έσοδα από συμμετοχές.

- § Η ανώτερη τιμή των καθαρών αποτελεσμάτων χρήσεως προ φόρων ως ποσοστό των πωλήσεων 17% πραγματοποιήθηκε το 2001 και η κατώτερη τιμή 13% τις χρήσεις 2002 και 2003. Μέσος όρος πενταετίας 14,6%.
- § Τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας ως ποσοστό των πωλήσεων κυμαίνονται μεταξύ 1 και 2% των πωλήσεων. Ως απόλυτοι αριθμοί αυξήθηκαν το 2002 κατά 88% σε σχέση με το 2001.
- § Οι χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα κατά την εξεταζόμενη περίοδο ήταν σχεδόν μηδενικό ποσοστό των πωλήσεων και είναι επακόλουθο του μηδενικού τραπεζικού δανεισμού της εταιρείας για την υπό εξέταση περίοδο.
- § Τα έκτακτα και τα ανόργανα έσοδα καθώς και τα λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης αποτελούν σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο μηδενικό ποσοστό των πωλήσεων.
- § Τα έξοδα για έρευνα και ανάπτυξη για την εξεταζόμενη περίοδο είναι μηδενικά που συνάδει με το χαρακτηριστικό του κλάδου ότι το μεγαλύτερο ποσοστό έρευνας και ανάπτυξης αναλαμβάνεται από τους κλάδους παραγωγής δομικών υλικών και μηχανολογικού εξοπλισμού.

Από τη μελέτη των Ισολογισμών σε κάθετη μορφή εξάγεται ότι τα σύνολα ενεργητικού και παθητικού κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου

διπλασιάστηκαν. Όπως συνέβει και για τις πωλήσεις, η χρήση 2003 ήταν η χρήση κατά την οποία το ενεργητικό και το παθητικό έλαβαν τις μεγαλύτερες τιμές τους ενώ η χρήση 2000 ήταν η χρήση με τις μικρότερες τιμές ενεργητικού και παθητικού. Τη χρήση 2002 πραγματοποιήθηκε η σημαντικότερη αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού. Συγκεκριμένα αυξήθηκαν κατά 62% σε σχέση με το 2001 και κατά 69% σε σχέση με το 2000. Το 2003 η αύξηση συνεχίστηκε. Κατά 26% σε σχέση με το 2002 και κατά 112% σε σχέση με το 2000. Τέλος το 2004 τα στοιχεία του ενεργητικού (και του παθητικού) σημείωσαν μείωση κατά 4% σε σχέση με το 2003, ήταν όμως αυξημένα κατά 21% έναντι του 2002 και κατά 104% έναντι του 2000.

Όσον αφορά στα στοιχεία του ενεργητικού και κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελεί το 59 έως 71% του συνολικού ενεργητικού (μέσος όρος πενταετίας 66,6%), ενώ το πάγιο ενεργητικό το 29 έως 40% του συνολικού ενεργητικού (μέσος όρος πενταετίας 32,8%). Η υψηλότερη τιμή 71% παρατηρείται τα έτη 2003 και 2004.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι λογαριασμοί του κυκλοφορούντος ενεργητικού και η συμμετοχή τους στο σύνολό του:

ΣΥΝΘΕΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
			Ποσοστό %		
Αποθέματα	1	-	1	2	4
Απαιτήσεις	30	47	71	78	76
Χρεόγραφα	2	4	0	0	0
Διαθέσιμα	67	49	28	19	20
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	100	100	100	100

Το σημαντικότερο μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού τις χρήσεις 2000 και 2001 αποτελεί ο λογαριασμός «διαθέσιμα» (67 και 49% αντίστοιχα). Ενώ τις χρήσεις 2002 έως 2004 τα διαθέσιμα αποτελούν το 19 έως 28% του κυκλοφορούντος ενεργητικού και ο λογαριασμός «απαιτήσεις» αποτελεί το σημαντικότερο μέρος του (ποσοστό 71 έως 78% του κυκλοφορούντος ενεργητικού). Μάλιστα τα έτη των μεγαλύτερων πωλήσεων 2002 και 2003 οι απαιτήσεις αποτελούν το 71 και το 78% του κυκλοφορούντος ενεργητικού αντίστοιχα.

Από τη μελέτη των Ισολογισμών με βάση τις αναλύσεις κοινού μεγέθους και δεικτών τάσης εξάγονται τα ακόλουθα:

- § Οι ενσώματες ακινητοποιήσεις δε μεταβάλλονται σημαντικά ως ποσοστό του γενικού συνόλου του ενεργητικού κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου και αποτελούν το 13% έως το 16% αυτού. Ως απόλυτες όμως τιμές ακολουθώντας τις τιμές του συνόλου του ενεργητικού διπλασιάζονται. Η μεγαλύτερη αύξηση πραγματοποιείται το 2002, σε ποσοστό 69% σε σχέση με το 2001 και συνεχίζεται και το 2003, κατά

33% σε σχέση με το 2002, όπου παρατηρούνται τα μεγαλύτερα μεγέθη κατ' απόλυτη τιμή.

§ Οι αποσβέσεις ως απόλυτες τιμές αυξάνονται καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται το 2002, κατά 189% σε σχέση με το 2001. Η συνολική αύξηση από το 2000 έως το 2004 είναι 533%. Ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού οι αποσβέσεις αποτελούν το 5% το 2000 και το 30% το 2001, που είναι και οι ακραίες για την περίοδο τιμές. Σημειώνεται ότι τα έτη 2002 έως 2004 οι αποσβέσεις και οι ενσώματες ακινητοποιήσεις αποτελούν σχεδόν το ίδιο ποσοστό του συνολικού ενεργητικού.

§ Οι συμμετοχές ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού κυμαίνονται από 11% το 2003 έως 26% το 2001 (μέσος όρος πενταετίας 17%), χωρίς όμως να παρατηρείται σημαντική μεταβολή των απόλυτων τιμών τους.

§ Οι απαιτήσεις ως απόλυτες τιμές, αυξάνονται αλματωδώς έως το 2003 (αύξηση κατά 498% σε σχέση με το 2000) και παρουσιάζουν μικρή μείωση, κατά 7%, το 2004 (αυξημένες κατά 459% σε σχέση με το 2000). Η σημαντικότερη αύξηση παρατηρείται το 2002 (αύξηση κατά 177% σε σχέση με το 2001). Η συμμετοχή τους ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού αυξάνεται από 20% το 2000, σε 55% το 2003. Το 2004 οι απαιτήσεις αποτελούν το 54% του συνολικού ενεργητικού.

§ Τα διαθέσιμα μειώνονται ως απόλυτες τιμές συνολικά κατά 35%. Μειώνονται σημαντικά και ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού. Έτσι, ενώ το 2000 αποτελούσαν το 44% του συνολικού ενεργητικού, τα έτη 2003 και 2004 αποτελούσαν μόνο το 14%. Αυτό οφείλεται στο ότι ενώ το 2002 το συνολικό ενεργητικό αυξήθηκε σε απόλυτες τιμές κατά 62% σε σχέση με το 2001, τα διαθέσιμα έμειναν σχεδόν σταθερά (αύξηση 5% σε σχέση με το 2001).

Όσον αφορά στα στοιχεία του παθητικού, παρατηρείται ότι καθ' όλη τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από το σύνολο των υποχρεώσεων. Συγκεκριμένα τα ίδια κεφάλαια από ποσοστό 73% του γενικού συνόλου του παθητικού το 2000 μειώνονται στο 50% το 2003, ενώ οι συνολικές υποχρεώσεις από 27% το 2000 αυξάνονται στο 46% του συνολικού παθητικού το 2003.

§ Το μετοχικό κεφάλαιο αυξάνεται συνεχώς σε απόλυτες τιμές (συνολική αύξηση 191% από το 2000 έως το 2004). Το μεγαλύτερο μετοχικό κεφάλαιο σε απόλυτες τιμές παρατηρείται το 2004, ενώ η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται το 2002 (αύξηση 141% σε σχέση με το 2001).

§ Ο λογαριασμός «διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο» που κατατάσσεται στην κατηγορία των αποθεματικών, σε απόλυτες τιμές δεν διαφοροποιήθηκε καθ' όλη τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου. Ως ποσοστό του συνολικού παθητικού από 48% το 2000 μειώθηκε στο 20% το 2004 (λόγω του διπλασιασμού του συνολικού παθητικού).



§ Τα «αποθεματικά κεφάλαια» αυξάνονται κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και κατ' απόλυτη τιμή και ως ποσοστό του συνολικού παθητικού από το 9% το 2000 στο 16% το 2004 (μέσος όρος πενταετίας 12%). Η συνολική αύξηση σε απόλυτες τιμές μεταξύ 2000 και 2004 είναι 262%, ενώ η σημαντικότερη αύξηση παρατηρείται το 2002 (αύξηση 103% σε σχέση με το 2001).

§ Όσον αφορά στο σύνολο των υποχρεώσεων αυτές όπως προαναφέρεται αυξάνονται σημαντικά κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και κατ' απόλυτη τιμή και ως ποσοστό του συνολικού παθητικού. Η συνολική αύξηση σε απόλυτες τιμές μεταξύ 2000 και 2003, που είναι και η χρήση με τις μεγαλύτερες συνολικές υποχρεώσεις, είναι 267%, ενώ η σημαντικότερη αύξηση παρατηρείται το 2002 (αύξηση 191% σε σχέση με το 2001). Το 2004 οι συνολικές υποχρεώσεις είναι σε απόλυτες τιμές μειωμένες κατά 8% σε σχέση με το 2003.

§ Αύξηση παρατηρείται και στη συμμετοχή του λογαριασμού «προμηθευτές», από 7% του παθητικού το 2000 σε 13% το 2003 (11% το 2004).

§ Σημειώνεται επίσης ότι σχεδόν μηδενικές παρουσιάζονται σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο οι τραπεζικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καθώς και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

### 6.1.2. J&P - ΑΒΑΞ ΑΕ

Οι πίνακες 12 έως 22 του παραρτήματος εμφανίζουν τις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας κατά την περίοδο της μελέτης, σύμφωνα με τους κανόνες της στατιστικής ανάλυσης. Σημειώνεται ότι για την ανάλυση στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιούνται οι λογιστικές καταστάσεις όπως δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα της εταιρείας στο διαδίκτυο. (Όλοι οι πίνακες εμφάνισης των ισολογισμών, των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης και των σημαντικότερων αριθμοδεικτών, καθώς και οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας παρατίθενται στο παράρτημα).

Από τη μελέτη των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως σε κάθετη μορφή εξάγεται ότι η χρήση 2003 ήταν αυτή με τις μεγαλύτερες συνολικές πωλήσεις, ενώ η χρήση 2000 αυτή με τις μικρότερες. Ως απόλυτοι αριθμοί οι πωλήσεις παρουσίασαν τη μεγαλύτερη αύξηση το έτος 2001 (αυξήθηκαν κατά 24% σε σχέση με το 2000). Η αύξηση των πωλήσεων συνεχίστηκε τα έτη 2002 και 2003 ενώ το 2004 παρατηρείται κάμψη των πωλήσεων της Εταιρείας σε σχέση με το 2003 (μείωση κατά 8%).

Όσον αφορά στα μικτά αποτελέσματα, τα μεγαλύτερα ως απόλυτοι αριθμοί πραγματοποιήθηκαν τη χρήση 2003, και τα ελάχιστα τη χρήση 2000. Το έτος 2003 πραγματοποιήθηκε και η μεγαλύτερη αύξηση των μικτών αποτελεσμάτων (αύξηση κατά 100% έναντι 2002). Πρέπει να σημειωθεί ότι τη χρήση 2002 τα μικτά αποτελέσματα μειώθηκαν σε σχέση με το 2001 (μείωση 7%).

Τα ίδια με τα ανωτέρω ισχύουν και για τα μερικά αποτελέσματα με τη μεγαλύτερη αύξηση να πραγματοποιείται τη χρήση 2003 (αύξηση κατά 533% έναντι 2002). Πρέπει να σημειωθεί ότι τα μικρότερα κατ' απόλυτη τιμή μερικά αποτελέσματα πραγματοποιήθηκαν το 2002, μειωμένα κατά 54% σε σχέση με το 2001. Τα μερικά αποτελέσματα εξ' εργασιών το 2004 κυμάνθηκαν κατ' απόλυτη τιμή στα ίδια επίπεδα με αυτά του 2001, σημαντικά μειωμένα σε σχέση με αυτά του 2003 (μείωση 61%).

Όσον αφορά στα ολικά αποτελέσματα, τα μεγαλύτερα σε απόλυτους αριθμούς πραγματοποιήθηκαν επίσης τη χρήση 2003 (αύξηση κατά 27% έναντι 2002). Η μεγαλύτερη αύξηση πραγματοποιήθηκε το 2001 (αύξηση 41% σε σχέση με το 2000), ενώ το 2004 πραγματοποιήθηκε μείωση των ολικών αποτελεσμάτων κατά 18% σε σχέση με το 2003.

Τα ίδια με τα ανωτέρω ισχύουν και για τα καθαρά αποτελέσματα προ φόρων, με τη μεγαλύτερη αύξηση να πραγματοποιείται τη χρήση 2002 (αύξηση κατά 41% έναντι 2001) και τη μεγαλύτερη απόλυτη τιμή το 2003 (αύξηση κατά 29% έναντι 2002). Το 2004 τα καθαρά αποτελέσματα προ φόρων παρουσιάζονται μειωμένα κατά 19% σε σχέση με το 2003.

Από την μελέτη των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως με βάση τις αναλύσεις κοινού μεγέθους και δεικτών τάσης εξάγονται τα ακόλουθα:

- § Το κόστος πωληθέντων (έργων) για την εξεταζόμενη περίοδο αποτελεί το 35 – 45% των πωλήσεων με μέσο όρο πενταετίας το 41%. Το μικρότερο ποσοστό παρατηρείται το έτος 2002.
- § Τα μικτά αποτελέσματα αποτελούν ποσοστό 6-11% των πωλήσεων με μέσο όρο πενταετίας το 8,4%. Το μεγαλύτερο ποσοστό παρατηρείται το έτος 2003. Όσον αφορά στα καθαρά προ φόρων αποτελέσματα αυτά κυμάνθηκαν ως ποσοστά από 10 έως 11% των πωλήσεων.
- § Τα έσοδα συμμετοχών ως ποσοστό των πωλήσεων κυμαίνονται από 6% το 2003 έως 11% το 2002. Μέσος όρος πενταετίας 9,2%.
- § Τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας ως ποσοστό των πωλήσεων κυμαίνονται από 3% το 2003 έως 6% το 2000.
- § Οι χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα και τα έξοδα για έρευνα και ανάπτυξη κατά την εξεταζόμενη περίοδο ήταν μηδενικό ποσοστό των πωλήσεων.

Από τη μελέτη των Ισολογισμών με βάση την ανάλυση δεικτών τάσης εξάγεται ότι τα σύνολα ενεργητικού και παθητικού κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου αυξήθηκαν κατά 46%. Η χρήση 2004 ήταν η χρήση κατά την οποία το ενεργητικό και το παθητικό έλαβαν τις μεγαλύτερες τιμές τους ενώ η χρήση 2000 ήταν η χρήση με τις μικρότερες τιμές ενεργητικού και παθητικού (Ισολογισμοί σε κάθετη μορφή). Τη χρήση 2003 πραγματοποιήθηκε η

σημαντικότερη αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού. Συγκεκριμένα αυξήθηκαν κατά 23% σε σχέση με το 2002 και κατά 40% σε σχέση με το 2000. Το 2004 τα γενικά σύνολα αυξήθηκαν κατά 4% σε σχέση με το 2003.

Όσον αφορά στα στοιχεία του ενεργητικού και κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, το πάγιο ενεργητικό αποτελεί το 42 έως 54% του συνολικού ενεργητικού (μέσος όρος πενταετίας 45,8%), ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό το 45 έως 57% του συνολικού ενεργητικού (μέσος όρος πενταετίας 52,8%). Όσον αφορά στο πάγιο ενεργητικό το μεγαλύτερο ποσοστό παρατηρείται το έτος 2002 ενώ η μεγαλύτερη συμμετοχή στο συνολικό ενεργητικό για το κυκλοφορούν ενεργητικό παρατηρείται το έτος 2000 (ποσοστό 57%).

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι λογαριασμοί του κυκλοφορούντος ενεργητικού και η συμμετοχή τους στο σύνολό του:

	<u>ΣΥΝΘΕΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u>				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
	Ποσοστό %				
Αποθέματα	8	5	15	14	14
Απαιτήσεις	56	70	81	74	83
Χρεόγραφα	0	0	0	0	0
Διαθέσιμα	36	25	4	12	3
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	100	100	100	100

Το σημαντικότερο μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου αποτελεί ο λογαριασμός «απαιτήσεις» (ποσοστό 56 έως 83% του κυκλοφορούντος ενεργητικού) με τη μεγαλύτερη τιμή να παρατηρείται το 2004.

Όσον αφορά στο πάγιο ενεργητικό οι συμμετοχές, οι οποίες αυξάνονται σε απόλυτες τιμές καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό του (ποσοστό 31 έως 46%, μέσος όρος πενταετίας 40%). Σημαντικό ποσοστό του πάγιου ενεργητικού αποτελούν και οι ενσώματες ακινητοποιήσεις (ποσοστό 33 έως 43%, μέσος όρος πενταετίας 37%). Αυξάνονται σε απόλυτες τιμές καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, μειώνονται όμως ως ποσοστό του συνολικού πάγιου ενεργητικού.

	<u>ΣΥΝΘΕΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u>				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
			Ποσοστό %		
Ασώματες ακινητοποιήσεις	26	25	25	21	20
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	43	39	33	35	34
Συμμετοχές	31	36	42	44	46
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	100	100	100	100

Από τη μελέτη των Ισολογισμών με βάση τις αναλύσεις κοινού μεγέθους εξάγονται τα ακόλουθα:

§ Οι ασώματες ακινητοποιήσεις αποτελούν ποσοστό 8 έως 14% του συνολικού ενεργητικού (μέσος όρος πενταετίας 10,8%).

§ Οι αποσβέσεις ως απόλυτες τιμές αυξάνονται καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται το 2002, κατά 61% σε σχέση με το 2001. Η συνολική αύξηση από το 2000 έως το 2004 είναι 266%. Ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού οι αποσβέσεις αποτελούν το 7% το 2000 και το 17% το 2004, που είναι και οι ακραίες για την περίοδο τιμές. Σημειώνεται ότι οι αποσβέσεις

αποτελούν ποσοστό των ακινητοποιήσεων (ακραία ποσοστά περιόδου, 23% το 2000 έως 76% το 2004 με μέσο όρο πενταετίας 48%).

§ Οι συμμετοχές ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού κυμαίνονται από 13% το 2000 έως 23% το 2002 (μέσος όρος πενταετίας 18,2%).

§ Οι απαιτήσεις ως απόλυτες τιμές, αυξάνονται σημαντικά έως το 2004 (αύξηση κατά 115% σε σχέση με το 2000). Η σημαντικότερη αύξηση παρατηρείται το 2003 (αύξηση κατά 39% σε σχέση με το 2002). Η συμμετοχή τους ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού αυξάνεται από 32% το 2001 σε 47% το 2004.

§ Τα διαθέσιμα αποτελούν κατά μέσο όρο πενταετίας το 8,8% του συνολικού ενεργητικού. Το μεγαλύτερο ποσοστό 20% παρατηρείται το έτος 2000, ενώ τα επόμενα χρόνια μειώνονται τόσο όσον αφορά στη συμμετοχή τους στο συνολικό ενεργητικό (στο 2% το 2004) όσο και κατ' απόλυτη τιμή.

§ Όσον αφορά στα στοιχεία του παθητικού, παρατηρείται ότι καθ' όλη τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από το σύνολο των υποχρεώσεων. Συγκεκριμένα τα ίδια κεφάλαια από ποσοστό 70% του γενικού συνόλου του παθητικού το 2001, (68% το 2000), μειώνονται στο 54% το 2003 (55% το 2004), ενώ οι συνολικές υποχρεώσεις από 30% το 2001 αυξάνονται στο 46% του συνολικού παθητικού το 2003.

- § Το μετοχικό κεφάλαιο το 2003 αυξάνεται κατά 100% σε σχέση με το 2002, ενώ το 2004 (σε απόλυτες τιμές), το μετοχικό κεφάλαιο παραμένει αμετάβλητο. Αποτελεί το 7 έως 10% του συνολικού παθητικού με το μεγαλύτερο ποσοστό τα έτη 2003 και 2004.
- § Ο λογαριασμός «διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο» σε απόλυτες τιμές μειώθηκε κατά 18% το 2003 σε σχέση με το 2002. Ως ποσοστό του συνολικού παθητικού από 51% το 2000 μειώθηκε στο 29% το 2004.
- § Τα «αποθεματικά κεφάλαια» κυμαίνονται κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου ως ποσοστό του συνολικού παθητικού από το 8 έως 13% (μέσος όρος πενταετίας 10%).
- § Όσον αφορά στο σύνολο των υποχρεώσεων αυτές όπως προαναφέρθηκε αυξάνονται κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και κατ' απόλυτη τιμή και ως ποσοστό του συνολικού παθητικού. Η συνολική αύξηση σε απόλυτες τιμές μεταξύ 2000 και 2004, που είναι και η χρήση με τις μεγαλύτερες κατ' απόλυτη τιμή συνολικές υποχρεώσεις, είναι 105%, ενώ η σημαντικότερη αύξηση παρατηρείται το 2003 (αύξηση 62% σε σχέση με το 2002 και 101% σε σχέση με το 2000).
- § Αύξηση στη συμμετοχή του στο σύνολο του παθητικού παρουσιάζει και ο λογαριασμός «προμηθευτές». Μέσος όρος πενταετίας 13,6% με ακραίες τιμές 9% το 2001 και 21% το 2003.



§ Οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούν κατά μέσο όρο πενταετίας το 20,4% του συνολικού παθητικού (ποσοστό 19 έως 22% του συνόλου του παθητικού).

§ Σημειώνεται ότι οι τραπεζικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούν καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο πολύ μικρό ποσοστό του συνολικού παθητικού ενώ οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μηδενικές.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΙΑ

### 6.1.3. ΤΕΡΝΑ ΑΕ

Οι πίνακες 23 έως 33 του παραρτήματος εμφανίζουν τις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας κατά την περίοδο της μελέτης, σύμφωνα με τους κανόνες της στατιστικής ανάλυσης. Σημειώνεται ότι για την ανάλυση στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιούνται οι λογιστικές καταστάσεις όπως δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα της εταιρείας στο διαδίκτυο. Από τη μελέτη των πινάκων αυτών προκύπτει ότι πραγματοποιήθηκαν σημαντικές μεταβολές στα στοιχεία της εταιρείας ΤΕΡΝΑ ΑΕ. (Όλοι οι πίνακες εμφάνισης των ισολογισμών, των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης και των σημαντικότερων αριθμοδεικτών, καθώς και οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας παρατίθενται στο παράρτημα).

Από τη μελέτη των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως εξάγεται ότι οι συνολικές πωλήσεις εξαπλασιάσθηκαν την εξεταζόμενη περίοδο. Η χρήση 2004 ήταν αυτή με τις μεγαλύτερες πωλήσεις, ενώ η χρήση 2000 αυτή με τις μικρότερες. Ως απόλυτοι αριθμοί οι πωλήσεις παρουσίασαν αλματώδη αύξηση το έτος 2002, οπότε και δημιουργήθηκε η νέα ΤΕΡΝΑ ΑΕ. Συγκεκριμένα αυξήθηκαν κατά 256% σε σχέση με το 2001 και κατά 363% σε σχέση με το 2000. Η μεταβολή μεταξύ 2000 και 2001 ήταν αύξηση κατά 30%. Η αύξηση των πωλήσεων συνεχίσθηκε και τα έτη 2003 και 2004. Το 2003 σημείωσαν αύξηση κατά 47% σε σχέση με το 2002, ενώ το 2004 αυξήθηκαν κατά 4% σε σχέση με το 2003. Οι πωλήσεις της εταιρείας κατά την εξεταζόμενη περίοδο 2000 – 2004 αυξήθηκαν συνολικά κατά 605%.

Όσον αφορά στα μικτά αποτελέσματα, τα μεγαλύτερα ως απόλυτοι αριθμοί πραγματοποιήθηκαν τη χρήση 2004, και τα ελάχιστα τη χρήση 2000. Το έτος 2002 πραγματοποιήθηκε αλματώδης αύξηση των μικτών αποτελεσμάτων (αύξηση κατά 210% έναντι 2001).

Τα ίδια με τα ανωτέρω ισχύουν και για τα μερικά αποτελέσματα με τη μεγαλύτερη αύξηση να πραγματοποιείται τη χρήση 2002 (αύξηση κατά 160% έναντι 2001).

Όσον αφορά στα ολικά αποτελέσματα, τα μεγαλύτερα σε απόλυτους αριθμούς πραγματοποιήθηκαν επίσης τη χρήση 2004, ενώ η μεγαλύτερη αύξηση πραγματοποιήθηκε τη χρήση 2002 (αύξηση κατά 169% έναντι 2001).

Τα ίδια με τα ανωτέρω ισχύουν και για τα καθαρά αποτελέσματα προ φόρων, με τη μεγαλύτερη αύξηση να πραγματοποιείται τη χρήση 2002 (αύξηση κατά 146% έναντι 2001).

Από την μελέτη των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως με βάση τις αναλύσεις κοινού μεγέθους και δεικτών τάσης εξάγονται τα ακόλουθα:

§ Το κόστος πωληθέντων (έργων) για την εξεταζόμενη περίοδο αποτελεί το 43 – 53% των πωλήσεων. Η ανώτερη τιμή 53% παρατηρείται το 2002, πρώτο έτος λειτουργίας του νέου σχήματος.

- § Τα έσοδα συμμετοχών ως ποσοστό των πωλήσεων κυμαίνονται από 4% το 2003 έως 7% το 2000.
- § Τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας ως ποσοστό των πωλήσεων κυμαίνονται από 3% το 2003 έως 5% το 2002. Ως απόλυτοι αριθμοί αυξήθηκαν το 2002 κατά 280% σε σχέση με το 2001.
- § Οι χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα κατά την εξεταζόμενη περίοδο ήταν μικρό ποσοστό των πωλήσεων (1 έως 3% των πωλήσεων).
- § Τα έξοδα για έρευνα και ανάπτυξη για την εξεταζόμενη περίοδο είναι σχεδόν μηδενικά.

Από τη μελέτη των Ισολογισμών σε κάθετη μορφή εξάγεται ότι τα σύνολα ενεργητικού και παθητικού κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου τριπλασιάστηκαν. Όπως συνέβει και για τις πωλήσεις, η χρήση 2004 ήταν η χρήση κατά την οποία το ενεργητικό και το παθητικό έλαβαν τις μεγαλύτερες τιμές τους ενώ η χρήση 2000 ήταν η χρήση με τις μικρότερες τιμές ενεργητικού και παθητικού. Τη χρήση 2002 πραγματοποιήθηκε η σημαντικότερη αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού. Συγκεκριμένα αυξήθηκαν κατά 76% σε σχέση με το 2001 και κατά 123% σε σχέση με το 2000. Το 2003 η αύξηση συνεχίστηκε. Κατά 15% σε σχέση με το 2002 και κατά 157% σε σχέση με το 2000. Τέλος το 2004 τα στοιχεία του ενεργητικού (και του παθητικού) σημείωσαν περαιτέρω αύξηση κατά 28% σε σχέση με το 2003 και κατά 229% σε σχέση με το 2000.

Όσον αφορά στα στοιχεία του ενεργητικού και κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, το πάγιο ενεργητικό αποτελεί το 40 έως 59% του συνολικού ενεργητικού, ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό το 37 έως 58% του συνολικού ενεργητικού. Όσον αφορά στο πάγιο ενεργητικό τις μεγαλύτερες συμμετοχές του στο συνολικό τις εμφανίζει τα έτη 2000 και 2001, ενώ την περίοδο 2002 έως 2004 τη μεγαλύτερη συμμετοχή στο συνολικό ενεργητικό παρουσιάζει το κυκλοφορούν ενεργητικό (ποσοστά 53 έως 58%).

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι λογαριασμοί του κυκλοφορούντος ενεργητικού και η συμμετοχή τους στο σύνολό του:

	<u>ΣΥΝΘΕΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u>				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
			Ποσοστό %		
Αποθέματα	9	22	15	24	19
Απαιτήσεις	58	47	63	63	68
Χρεόγραφα	21	24	1	3	9
Διαθέσιμα	12	7	21	10	4
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	100	100	100	100

Το σημαντικότερο μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου αποτελεί ο λογαριασμός «απαιτήσεις» (ποσοστό 47 έως 68% του κυκλοφορούντος ενεργητικού) με τη μεγαλύτερη τιμή να παρατηρείται το 2004 που είναι η χρήση με τις μεγαλύτερες πωλήσεις.

Όσον αφορά στο πάγιο ενεργητικό, οι ενσώματες ακινητοποιήσεις αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό του (ποσοστό 72 έως 87%, μέσος όρος πενταετίας 83%). Παρατηρείται επίσης ότι οι συμμετοχές από διψήφιο ποσοστό τα έτη 2000 και

2001 μειώνονται σε μονοψήφιο ποσοστό του πάγιου ενεργητικού την περίοδο 2002 έως 2004.

	<u>ΣΥΝΘΕΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u>				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
			Ποσοστό %		
Ασώματες ακινητοποιήσεις	0	8	8	7	5
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	85	72	85	86	87
Συμμετοχές	15	20	7	6	8
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	100	100	100	100

Από τη μελέτη των Ισολογισμών με βάση τις αναλύσεις κοινού μεγέθους και δεικτών τάσης εξάγονται τα ακόλουθα:

- § Οι ασώματες ακινητοποιήσεις τα έτη 2002 και 2003 αποτελούν μεγαλύτερο ποσοστό του πάγιου ενεργητικού σε σχέση με τις συμμετοχές.
- § Οι αποσβέσεις ως απόλυτες τιμές αυξάνονται καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται το 2002, κατά 74% σε σχέση με το 2001. Η συνολική αύξηση από το 2000 έως το 2004 είναι 300%. Ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού οι αποσβέσεις αποτελούν το 11% το 2000 και το 15% το 2003, που είναι και οι ακραίες για την περίοδο τιμές. Σημειώνεται ότι οι αποσβέσεις αποτελούν ποσοστό των ενσώματων ακινητοποιήσεων (ακραία ποσοστά περιόδου, 23% το 2000 έως 44% το 2003 με μέσο όρο πενταετίας το 35% των ενσώματων ακινητοποιήσεων).

- § Οι συμμετοχές ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού κυμαίνονται από 12% το 2001 έως 3% το 2004 (μέσος όρος πενταετίας 6%).
- § Οι απαιτήσεις ως απόλυτες τιμές, αυξάνονται αλματωδώς έως το 2004 (αύξηση κατά 464% σε σχέση με το 2000). Η σημαντικότερη αύξηση παρατηρείται το 2002 (αύξηση κατά 230% σε σχέση με το 2001). Η συμμετοχή τους ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού αυξάνεται από 18% το 2001, σε 39% το 2004.
- § Τα διαθέσιμα αποτελούν κατά μέσο όρο πενταετίας το 5% του συνολικού ενεργητικού. Το μεγαλύτερο ποσοστό 11% παρατηρείται το έτος 2002, ενώ τα επόμενα χρόνια η συμμετοχή τους στο συνολικό ενεργητικό μειώνεται σημαντικά (στο 2% το 2004).
- § Όσον αφορά στα στοιχεία του παθητικού, παρατηρείται ότι καθ' όλη τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από το σύνολο των υποχρεώσεων. Συγκεκριμένα τα ίδια κεφάλαια από ποσοστό 66% του γενικού συνόλου του παθητικού το 2000 μειώνονται στο 51% το 2004, ενώ οι συνολικές υποχρεώσεις από 34% το 2000 αυξάνονται στο 48% του συνολικού παθητικού το 2004.
- § Το μετοχικό κεφάλαιο το 2002 αυξάνεται κατά 853% σε σχέση με το 2001, ενώ την περίοδο 2002 έως 2004 και σε απόλυτες τιμές, το μετοχικό κεφάλαιο παραμένει αμετάβλητο.

- § Ο λογαριασμός «διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο» σε απόλυτες τιμές δεν διαφοροποιήθηκε καθ' όλη τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου. Ως ποσοστό του συνολικού παθητικού από 28% το 2000 μειώθηκε στο 10% το 2004.
- § Τα «αποθεματικά κεφάλαια» μειώνονται κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου ως ποσοστό του συνολικού παθητικού από το 8% το 2000 στο 4% το 2003 (5% το 2004%).
- § Όσον αφορά στο σύνολο των υποχρεώσεων αυτές όπως προαναφέρθηκε αυξάνονται σημαντικά κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και κατ' απόλυτη τιμή και ως ποσοστό του συνολικού παθητικού. Η συνολική αύξηση σε απόλυτες τιμές μεταξύ 2000 και 2004, που είναι και η χρήση με τις μεγαλύτερες κατ' απόλυτη τιμή συνολικές υποχρεώσεις, είναι 366%, ενώ η σημαντικότερη αύξηση παρατηρείται το 2002 (αύξηση 79% σε σχέση με το 2001 και 196% σε σχέση με το 2000).
- § Δεν παρουσιάζεται σημαντική μεταβολή στη συμμετοχή του λογαριασμού «προμηθευτές» στο γενικό σύνολο του παθητικού. Μέσος όρος πενταετίας 8% με ακραίες τιμές 4% το 2001 και 11% το 2003.
- § Σημειώνεται ότι οι τραπεζικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καθώς και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούν κατά μέσο όρο πενταετίας το 10% και το 7% του συνολικού ενεργητικού αντίστοιχα.



## 6.2. ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

### 6.2.1. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ

#### 6.2.1.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η τιμή του αριθμοδείκτη τρέχουσας ρευστότητας από 2,5 το 2000 μειώθηκε σε 1,4 το 2003 με μέσο όρο πενταετίας 1,8. Οι τιμές του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας δεν διαφοροποιούνται από αυτές του δείκτη άμεσης ρευστότητας δεδομένου ότι ο λογαριασμός «αποθέματα» αντιπροσωπεύει καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο ένα πολύ μικρό ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού (ποσοστό 1% το 2000 έως 4% το 2004).

#### 6.2.1.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού αυξήθηκε από 0,8 το 2000 στο 3,7 το 2002 που ήταν και η υψηλότερη τιμή της, ενώ το 2004 μειώθηκε στο 2,5 (μέσος όρος πενταετίας 2,4). Την ίδια εξέλιξη είχαν και οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου και κυκλοφορούντος ενεργητικού (μέσοι όροι πενταετίας 8 και 1,9 αντίστοιχα). Συγκεκριμένα ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού αυξήθηκε από 4,8 το 2000 σε 10,6 το 2002 (το 2004 ήταν 8,5), ενώ η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξήθηκε από 0,9 το 2000 σε 2,9 το 2003 (το

2004 ήταν 1,9. Η ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από 1 το 2000 αυξήθηκε στο 1,6 το 2003 (μέση τιμή 1,3).

#### 6.2.1.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η συνολική αποδοτικότητα αυξάνονταν συνεχώς την τριετία 2000 έως 2002. Το 2002 ήταν η χρονιά της μεγαλύτερης συνολικής αποδοτικότητας η οποία σχεδόν τριπλασιάστηκε σε σχέση με το 2000 (52% το 2002 έναντι 13% το 2000, μέση τιμή πενταετίας 34%). Η συνολική αποδοτικότητα το 2003 μειώθηκε στο 47% και το 2004 στο 37%. Ανάλογη εξέλιξη κατά την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζει και ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων λαμβάνοντας τη μέγιστη τιμή του το 2002 (49% το 2002 έναντι 13% το 2000, μέση τιμή πενταετίας 32%), ενώ το 2003 μειώθηκε στο 44% και το 2004 στο 34%.

Όσον αφορά στο μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους, οι μεγαλύτερες τιμές τους 16,7% και 16,5% παρατηρούνται τη χρήση 2001. Οι μέσες τιμές των ανωτέρω δεικτών ήταν 15% και 14% αντίστοιχα ενώ τα μικρότερα ποσοστά επιτεύχθηκαν τη χρήση 2003.

#### 6.2.1.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Η τιμή του δείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια μειώνεται την τετραετία 2000 έως 2003, και από 73% το 2000 φθάνει στο 50% το 2003 (μέση τιμή 60%). Το 2004 ήταν 53%. Το αντίστροφο ισχύει για την τιμή του δείκτη ξένα προς συνολικά κεφάλαια. Η τιμή του αυξάνεται και από 27% το 2000 φθάνει στο 50%

το 2003 (μέση τιμή πενταετίας 40%). Ο δείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια ακολουθεί την πορεία του δείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια και από 274% το 2000 μειώνεται στο 101% το 2003, που σημαίνει ότι το 2003 τα ίδια κεφάλαια ήταν ίσα με τα ξένα κεφάλαια.

Η εταιρεία δεν παρουσιάζει μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, οπότε δεν υπολογίζεται δείκτης ξένων μακροπρόθεσμων προς απασχοληθέντα κεφάλαια. Η μέγιστη τιμή κάλυψης των τόκων είναι 86 το 2001. Την τριετία 2002 έως 2004 αυξάνεται από 62 το 2002 στο 69 το 2004, με μέση τιμή πενταετίας το 67.

Από τον πίνακα διάθεσης κερδών που συνοδεύει τον Ισολογισμό χρήσης 2001 και τον πίνακα διάθεσης των προ αποσβέσεων κερδών του ετήσιου δελτίου 2004 (ΑΚΤΩΡ 2004, σελ. 81), λήφθηκαν τα ακόλουθα ποσά διανεμηθέντων μερισμάτων:

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Διανεμηθέν μέρισμα (σε €χιλ.)	8070	16141	45050	45050	40545

Όσον αφορά στην κάλυψη μερισμάτων, παρατηρείται μείωση της τιμής του δείκτη από 2,95 το 2000 σε 2,25 το 2004 (χαμηλότερη τιμή πενταετίας). Σε απόλυτους όμως αριθμούς το ποσό που διανεμήθηκε στους μετόχους αυξήθηκε κατά 100% μεταξύ 2000 και 2001 και κατά 179% μεταξύ 2001 και 2002 (αύξηση κατά 458% μεταξύ 2000 και 2002) .

#### 6.2.1.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Η τιμή του δείκτη καθαρό πάγιο προς κυκλοφορούν ενεργητικό κυμαίνεται την υπό εξέταση περίοδο μεταξύ 0,2 και 0,3 και η τιμή του δείκτη καθαρό πάγιο προς συνολικό ενεργητικό μεταξύ 0,1 και 0,2.

#### 6.2.1.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Οι δείκτες απασχοληθέντων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό και ιδίων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό έχουν τις ίδιες τιμές διότι δεν υπάρχουν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις με αποτέλεσμα απασχοληθέντα και ίδια κεφάλαια να ταυτίζονται. Η τιμή των δεικτών αυτών μειώνεται κατά την τριετία 2000 έως 2002 από 2,2 σε 1,6, ενώ το 2003 αυξάνεται στο 1,7 και το 2004 στο 1,9, με μέση τιμή πενταετίας το 1,8.

Όσον αφορά στο δείκτη καθαρού κεφαλαίου κίνησης προς κυκλοφορούν ενεργητικό η τιμή του μειώνεται από 59% το 2000 σε 29% το 2002, ενώ το 2004 αυξάνεται στο 35% ( μέση τιμή πενταετίας 41%).

#### 6.2.1.7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται στοιχεία για τη μετοχή της εταιρείας κατά την εξεταζόμενη περίοδο:

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Μέση τιμή μετοχής (σε €)	-	-	-	5,40	3,46
Μερισματική απόδοση %	-	-	-	7,41	8,67
Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή	-	-	-	9,6	8,4
Τιμή προς λογιστική αξία	-	-	-	2,3	1,8

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

## 6.2.2. J&P - ΑΒΑΞ ΑΕ

### 6.2.2.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η τιμή του αριθμοδείκτη τρέχουσας ρευστότητας κυμάνθηκε μεταξύ 1,2 (χρήση 2003) και 1,8 (χρήση 2000) με μέσο όρο πενταετίας 1,5. Η άμεση ρευστότητα κυμάνθηκε μεταξύ 1,0 το 2003 και 1,6 το 2000 (μέσος όρος πενταετίας 1,3).

### 6.2.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού αυξήθηκε από 1,6 το 2000 στο 2,5 το 2003 που ήταν και η υψηλότερη τιμή της, ενώ το 2004 μειώθηκε στο 2,1 (μέση τιμή 2). Την ίδια εξέλιξη είχε και ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού η οποία από 3,7 το 2000 αυξήθηκε σε 5,5 το 2003 (μέσος όρος πενταετίας 4,6). Η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού κυμάνθηκε μεταξύ 1,9 το 2000 και 3,1 το 2002 με μέση τιμή 2,4, ενώ η ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μεταξύ 1,1 το 2003 και 1,9 το 2001 με μέση τιμή πενταετίας 1,4.

### 6.2.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η συνολική αποδοτικότητα αυξάνονταν συνεχώς μέχρι το 2003 που ήταν η χρονιά της μεγαλύτερης συνολικής αποδοτικότητας (29,5% το 2003 έναντι 17,1% το 2000, μέσος όρος πενταετίας 22,9%). Ανάλογη εξέλιξη κατά την

εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζει και ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων λαμβάνοντας τη μέγιστη τιμή του το 2003 (27,8% το 2003 έναντι 15,5% το 2000, μέσος όρος πενταετίας 21,4%).

Όσον αφορά στο μικτό περιθώριο κέρδους κυμάνθηκε μεταξύ 10,9% και 11,8% με μέση τιμή 11,2%, ενώ το καθαρό περιθώριο μεταξύ 9,8% και 11,1% με μέσο όρο πενταετίας 10,4%.

#### 6.2.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Η τιμή του δείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια μειώνεται την εξεταζόμενη πενταετία και από 68% το 2000 φθάνει στο 55% το 2004 (μέση τιμή 62%). Το αντίστροφο ισχύει για την τιμή του δείκτη ξένα προς συνολικά κεφάλαια. Η τιμή του αυξάνεται και από 32% το 2000 φθάνει στο 45% το 2004 (μέση τιμή 37%). Ο δείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια ακολουθεί την πορεία του δείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια και από 214% το 2000 μειώνεται στο 117% το 2003, (μέση τιμή 174%).

Ο δείκτης ξένων μακροπρόθεσμων προς απασχοληθέντα κεφάλαια είναι μηδέν, διότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις καθ'όλη την εξεταζόμενη περίοδο είναι μηδενικές.

Η μέγιστη τιμή κάλυψης των τόκων είναι 54 το 2004, ενώ την μικρότερη τιμή που είναι 11 τη λαμβάνει το 2000 (μέσος όρος πενταετίας 31).

Από τον πίνακα διάθεσης κερδών των ετήσιων δελτίων 2002 και 2004 (J&P - ΑΒΑΞ ΑΕ 2002, σελ. 73 και 2004, σελ. 109), λήφθηκαν τα ακόλουθα ποσά διανεμηθέντων μερισμάτων:

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Διανεμηθέν μέρισμα (σε € χιλ.)	5908	7519	21960	23424	14640

Όσον αφορά στην κάλυψη μερισμάτων, παρατηρείται μείωση της τιμής του δείκτη από 4,9 το 2000 σε 2,0 το 2002. Σε απόλυτους αριθμούς το ποσό που διανεμήθηκε στους μετόχους αυξήθηκε κατά 192% μεταξύ 2001 και 2002 και κατά 296% μεταξύ 2000 και 2003.

#### 6.2.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Η τιμή του δείκτη καθαρό πάγιο προς κυκλοφορούν ενεργητικό κυμαίνεται μεταξύ 0,4 και 0,7 με μέσο όρο πενταετίας το 0,5 (αυξάνεται από 0,5 το 2000 σε 0,7 το 2002 και μειώνεται σε 0,4 το 2004).

Η τιμή του δείκτη καθαρό πάγιο προς συνολικό ενεργητικό είναι 0,3 την τριετία 2000 – 2002 και 0,2 την διετία 2003 – 2004.

#### 6.2.2.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο δείκτης απασχοληθέντων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό μειώνεται από 1,6 το 2000 σε 1,3 το 2004. Το ίδιο παρατηρείται και για το δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό (μέσος όρος πενταετίας και για τους δύο δείκτες 1,4).



Όσον αφορά στο δείκτη καθαρού κεφαλαίου κίνησης προς κυκλοφορούν ενεργητικό η τιμή του επίσης μειώνεται από 45% το 2000 σε 23% το 2004 (μέσος όρος πενταετίας 31%).

#### 6.2.2.7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται στοιχεία για τη μετοχή της εταιρείας κατά την εξεταζόμενη περίοδο:

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Μέση τιμή μετοχής (σε €)	7,34	5,63	6,74	5,49	4,33
Μερισματική απόδοση %	1,1	1,8	4,5	5,8	4,6
Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή	34	18,8	17,3	11,6	11,7
Τιμή προς λογιστική αξία	2,9	2,1	2,4	1,9	1,5

### 6.2.3. ΤΕΡΝΑ ΑΕ

#### 6.2.3.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η τιμή του αριθμοδείκτη τρέχουσας ρευστότητας κυμάνθηκε μεταξύ 1,1 το 2001 και 1,5 το 2000. Την περίοδο 2002 έως 2004 ήταν σταθερή στο 1,4 (μέσος όρος πενταετίας 1,3) . Η άμεση ρευστότητα κυμάνθηκε μεταξύ 0,8 το 2001 και 1,3 το 2000 (μέσος όρος πενταετίας 1,1).

#### 6.2.3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού αυξήθηκε συνεχώς από 0,7 το 2000 στο 2,4 το 2003 που ήταν και η υψηλότερη τιμή της, ενώ το 2004 μειώθηκε στο 1,9 (μέση τιμή πενταετίας 1,5). Την ίδια εξέλιξη είχαν και οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου και κυκλοφορούντος ενεργητικού καθώς και της ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, γεγονός που δείχνει βελτίωση της αποτελεσματικότητας στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας αλλά και τη θετική επίπτωση της σημαντικής αύξησης των πωλήσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Συγκεκριμένα ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού αυξήθηκε από 1,1 το 2000 σε 3,8 το 2003 (μέση τιμή 2,2). Επίσης η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξήθηκε από 1,4 το 2000 σε 2,5 το 2003 (μέση τιμή 1,9), ενώ η ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αυξήθηκε από 0,9 το 2000 σε 1,8 το 2003 (μέση τιμή 1,3).

#### 6.2.3.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η συνολική αποδοτικότητα αυξάνονταν συνεχώς την εξεταζόμενη περίοδο. Το 2004 ήταν η χρονιά της μεγαλύτερης συνολικής αποδοτικότητας (30% το 2004 έναντι 11,8% το 2000, μέση τιμή 21%). Ανάλογη εξέλιξη κατά την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζει και ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων λαμβάνοντας τη μέγιστη τιμή του το 2004 (29,7% το 2004 έναντι 11% το 2000, μέση τιμή 20%).

Όσον αφορά στο μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους, αυτά μειώνονται τη διετία 2001 - 2002 και η τιμή τους ανακάμπτει τη διετία 2003 - 2004. Το μεγαλύτερο καθαρό περιθώριο ήταν 13,4% το έτος 2000. Το 2001 μειώθηκε σε 11,8% και το 2002 σε 8,2% που ήταν και η μικρότερη τιμή του για την υπό εξέταση περίοδο. Το μικτό περιθώριο κέρδους μειώθηκε από 14,1% το 2000 σε 12,9% το 2001 και 9,2% το 2002 που ήταν και η μικρότερη τιμή του. Οι μέσοι όροι πενταετίας για το μικτό και το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι 12,6% και 11,5% αντίστοιχα.

#### 6.2.3.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Η τιμή του δείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια μειώνεται την εξεταζόμενη πενταετία και από 66% το 2000 φθάνει στο 51% το 2004 (μέση τιμή 56%). Το αντίστροφο ισχύει για την τιμή του δείκτη ξένα προς συνολικά κεφάλαια. Η τιμή του αυξάνεται και από 34% το 2000 φθάνει στο 48% το 2004 (μέση τιμή 44%). Ο δείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια ακολουθεί την πορεία του δείκτη ίδια προς

συνολικά κεφάλαια και από 194% το 2000 μειώνεται στο 106% το 2004 (μέση τιμή 133%).

Ο δείκτης ξένων μακροπρόθεσμων προς απασχοληθέντα κεφάλαια κυμαίνεται μεταξύ 8% και 15% με μέσο όρο πενταετίας 11%.

Η μέγιστη τιμή κάλυψης των τόκων είναι 15 το 2004. Την μικρότερη τιμή που είναι 5 λαμβάνει το 2001.

Από τον πίνακα διάθεσης κερδών των ετήσιων δελτίων 2001 και 2004 (ΤΕΡΝΑ 2001, σελ. 4 και 2004, σελ. 4), λήφθηκαν τα ακόλουθα ποσά διανεμηθέντων μερισμάτων:

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Διανεμηθέν μέρισμα (σε € χιλ.)	2237	2237	5516	7814	10112

Όσον αφορά στην κάλυψη μερισμάτων, παρατηρείται αύξηση της τιμής του δείκτη από 3,6 το 2000 σε 5,6 το 2004. Σε απόλυτους αριθμούς το ποσό που διανεμήθηκε στους μετόχους αυξήθηκε κατά 147% μεταξύ 2001 και 2002 και κατά 352% μεταξύ 2000 και 2004.

#### 6.2.3.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Η τιμή του δείκτη καθαρό πάγιο προς κυκλοφορούν ενεργητικό μειώνεται κατά τη διάρκεια της πενταετίας από 1,2 το 2000 σε 0,6 το 2004 (μέση τιμή 0,9).

Η τιμή του δείκτη καθαρό πάγιο προς συνολικό ενεργητικό κυμαίνεται μεταξύ 0,4 και 0,5 με μέση τιμή το 0,4.

#### 6.2.3.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Οι δείκτες απασχοληθέντων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό και ιδίων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό έχουν τις ίδιες τιμές. Η τιμή των δεικτών αυτών κυμαίνεται κατά την πενταετία μεταξύ 0,95 και 1,36, με μέση τιμή 1,2.

Όσον αφορά στο δείκτη καθαρού κεφαλαίου κίνησης προς κυκλοφορούν ενεργητικό η τιμή του, πέραν της χρήσης 2001 στην οποία είναι 8%, παραμένει μεταξύ 27% και 32%, με μέση τιμή πενταετίας 25%.

#### 6.2.3.7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται στοιχεία για τη μετοχή της εταιρείας κατά την εξεταζόμενη περίοδο:

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Μέση τιμή μετοχής (σε €)	-	4,94	4,60	4,78	6,24
Μερισματική απόδοση %	-	1	2,6	3,6	3,5
Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή	-	22,5	25,6	11,7	10,2
Τιμή προς λογιστική αξία	-	1,89	1,97	1,82	1,97

## 6.3. ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

### 6.3.1. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ

Στον πίνακα που ακολουθεί φαίνεται συνοπτικά η συμμετοχή ενεργητικού και παθητικού στη χρήση κεφαλαίων και τις πηγές που χρησιμοποίησε η εταιρεία για να χρηματοδοτήσει τις μεταβολές των στοιχείων του ισολογισμού κατά την υπό εξέταση περίοδο:

Περίοδος	<u>ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</u>		<u>ΠΗΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ</u>	
	<u>Αύξηση στοιχείων ενεργητικού</u>	<u>Μείωση στοιχείων παθητικού</u>	<u>Μείωση στοιχείων ενεργητικού</u>	<u>Αύξηση στοιχείων παθητικού</u>
2000-2001	87%	13%	68%	32%
2001-2002	77%	23%	6%	94%
2002-2003	95%	5%	9%	91%
2003-2004	23%	77%	54%	46%

#### 6.3.1.1. ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Από τη μελέτη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας εξάγεται ότι τις χρονιές 2000 έως και 2003 η χρήση κεφαλαίων αφορούσε την αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού, ενώ το 2004 η χρήση κεφαλαίων αφορούσε μείωση στοιχείων του παθητικού.

Αναλυτικότερα παρατηρούνται τα ακόλουθα:

§ Έτος 2001. Αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού κατά 47 περίπου € εκ. και μείωση των στοιχείων παθητικού κατά 7 περίπου € εκ. Σύνολο χρήσης κεφαλαίων 54 περίπου € εκ. Από αυτά το 42% αφορούσε τον λογαριασμό «απαιτήσεις», το 28% τις «συμμετοχές και χρηματοοικονομικές απαιτήσεις», το 9% τις «ενσώματες ακινητοποιήσεις» (μηχανήματα και μηχανολογικός εξοπλισμός) και 6% τον λογαριασμό «χρεόγραφα». Όσον αφορά στους λογαριασμούς του παθητικού χρησιμοποιήθηκαν κεφάλαια της τάξης των 7 περίπου € εκ. για την εξόφληση «προμηθευτών» (συμμετοχή 12% στη συνολική χρήση κεφαλαίων).

§ Έτος 2002. Αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού κατά 175 περίπου € εκ. και μείωση των στοιχείων παθητικού κατά 53 περίπου € εκ. Από αυτά το 56% αφορούσε τον λογαριασμό «απαιτήσεις», το 11% αύξηση των «ενσώματων ακινητοποιήσεων» και 6% αύξηση του λογαριασμού «ασώματες ακινητοποιήσεις». Όσον αφορά στους λογαριασμούς του παθητικού χρησιμοποιήθηκαν κεφάλαια της τάξης των 47 περίπου € εκ. για χρεωστική διαφορά ενοποίησης (21% συμμετοχή στη συνολική χρήση κεφαλαίων).

§ Έτος 2003. Παρατηρείται ότι το 95% της χρήσης κεφαλαίων δαπανήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού. Από τα 125 περίπου € εκ. που δαπανήθηκαν, το 74% αφορούσε τον λογαριασμό «απαιτήσεις», το 16% αύξηση των «ενσώματων ακινητοποιήσεων» και το 4% αύξηση των

«αποθεμάτων». Η συμμετοχή των λογαριασμών του παθητικού στην αύξηση της χρήσης κεφαλαίων είναι πολύ μικρή.

§ Έτος 2004. Σε αντίθεση με τα προηγούμενα έτη το μεγαλύτερο μέρος της χρήσης κεφαλαίων αφορά στη μείωση στοιχείων του παθητικού. Από τα 63 περίπου € εκ. που δαπανήθηκαν το 23% αφορούσε την «έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο», το 19% την εξόφληση «προμηθευτών», το 13% «μεταβατικούς λογαριασμούς», το 10% «λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» και 10% «διαφορά αναπροσαρμογής». Όσον αφορά στους λογαριασμούς του ενεργητικού οι αυξήσεις των λογαριασμών «συμμετοχές» και «αποθέματα» αποτέλεσαν αντίστοιχα το 12% και 8% της συνολικής χρήσης κεφαλαίων.

#### 6.3.1.2. ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Από την μελέτη των πινάκων κίνησης της εταιρείας εξάγεται ότι την περίοδο 2000 έως 2001 η χρήση κεφαλαίων χρηματοδοτήθηκε από την μείωση στοιχείων του ενεργητικού. Δεδομένου ότι την ίδια περίοδο η χρήση κεφαλαίων αφορούσε κατά 87% την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού, επιτελέσθηκε μετασχηματισμός της σύνθεσης του ενεργητικού. Την περίοδο 2001 έως και 2003 η χρήση κεφαλαίων χρηματοδοτήθηκε σε ποσοστό μεγαλύτερο του 90% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού ενώ το 2004 στη χρηματοδότηση κεφαλαίων συνεισέφεραν αμφότερα ενεργητικό και παθητικό.

Αναλυτικότερα παρατηρούνται τα ακόλουθα:



§ Έτος 2001. Από τα 54 περίπου € εκ. που δαπανήθηκαν, το 65% προήλθε από τη μείωση του λογαριασμού «διαθέσιμα» του ενεργητικού. Όσον αφορά στους λογαριασμούς του παθητικού κατά 17% και 13% συνεισέφεραν ο λογαριασμός «λοιπές βραχ. υποχρεώσεις» και οι «μεταβατικοί λογαριασμοί».

§ Έτος 2002. Παρατηρείται ότι η χρηματοδότηση των κεφαλαίων προήλθε κατά 94% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού. Τα χρήματα προήλθαν από την αύξηση του λογαριασμού «λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» (συμμετοχή 45%), από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (συμμετοχή 24%) και από την αύξηση των αποθεματικών (συμμετοχή 24%, επί του συνόλου). Μικρή συμμετοχή στη χρηματοδότηση είχαν οι λογαριασμοί του ενεργητικού «συμμετοχές» και «Χρεόγραφα», 4% και 2% αντίστοιχα.

§ Έτος 2003. Παρατηρείται ότι η χρηματοδότηση των κεφαλαίων προήλθε κατά 91% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού. Τα χρήματα προήλθαν από την αύξηση του λογαριασμού «προμηθευτές» (συμμετοχή 31%), από την αύξηση των αποθεματικών (συμμετοχή 21%, επί του συνόλου), από «διαφορές αναπροσαρμογής» (συμμετοχή 18%), από την αύξηση του λογαριασμού «λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» (συμμετοχή 11%) και από την αύξηση των «μεταβατικών λογαριασμών» (συμμετοχή 9%). Μικρή συμμετοχή στη χρηματοδότηση είχαν οι λογαριασμοί του ενεργητικού «διαθέσιμα» και «ασώματες ακινητοποιήσεις», 5% και 3% αντίστοιχα.

§ Έτος 2004. Παρατηρείται ότι στη χρηματοδότηση κεφαλαίων συνεισέφεραν εξίσου λογαριασμοί ενεργητικού και παθητικού. Τη μεγαλύτερη συμμετοχή είχαν λογαριασμοί του ενεργητικού (συνολική συμμετοχή 54%). Αναλυτικότερα η μείωση των απαιτήσεων (συμμετοχή 30%), η μείωση του λογαριασμού «ενσώματες ακινητοποιήσεις» (συμμετοχή 16%), και η μείωση του λογαριασμού «ασώματες ακινητοποιήσεις» (συμμετοχή 6%). Όσον αφορά στο παθητικό, τη σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης αποτέλεσε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (συμμετοχή επί του συνόλου, 31%) και η αύξηση αποθεματικών κεφαλαίων (συμμετοχή 15%).

### 6.3.2. J&P - ΑΒΑΞ ΑΕ

Στον πίνακα που ακολουθεί φαίνεται συνοπτικά η συμμετοχή ενεργητικού και παθητικού στη χρήση κεφαλαίων και τις πηγές που χρησιμοποίησε η εταιρεία για να χρηματοδοτήσει τις μεταβολές των στοιχείων του ισολογισμού κατά την υπό εξέταση περίοδο:

Περίοδος	ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		ΠΗΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	
	Αύξηση στοιχείων ενεργητικού	Μείωση στοιχείων παθητικού	Μείωση στοιχείων ενεργητικού	Αύξηση στοιχείων παθητικού
2000-2001	86%	14%	44%	56%
2001-2002	93%	7%	52%	48%
2002-2003	73%	27%	7%	93%
2003-2004	70%	30%	43%	57%

#### 6.3.2.1. ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Από τη μελέτη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας εξάγεται ότι καθ' όλη την υπό εξέταση περίοδο η χρήση κεφαλαίων αφορούσε σε ποσοστό μεγαλύτερο του 70%, την αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού.

Αναλυτικότερα παρατηρούνται τα ακόλουθα:

§ Έτος 2001. Αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού κατά 37 € εκ. και μείωση των στοιχείων παθητικού κατά 6 περίπου € εκ. Σύνολο χρήσης κεφαλαίων 43 περίπου € εκ. Από αυτά το 31% αφορούσε τον λογαριασμό «συμμετοχές και χρηματοοικονομικές απαιτήσεις», το 37%

το λογαριασμό «απαιτήσεις» ενώ για την αύξηση των ασώματων και ενσώματων ακινητοποιήσεων χρησιμοποιήθηκε το 16% του συνόλου των κεφαλαίων. Όσον αφορά στους λογαριασμούς του παθητικού χρησιμοποιήθηκαν μικρά ποσοστά του συνόλου των κεφαλαίων για τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

§ Έτος 2002. Αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού κατά 56 περίπου € εκ. (ποσοστό 93% της συνολικής χρήσης κεφαλαίων). Από αυτά το 33% αφορούσε τον λογαριασμό «συμμετοχές και χρηματοοικονομικές απαιτήσεις», το 23% το λογαριασμό «αποθέματα», το 18% το λογαριασμό «απαιτήσεις» και 15% αύξηση των «ενσώματων ακινητοποιήσεων». Επίσης το 6% των συνολικών κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκαν για τη μείωση του λογαριασμού «αποθεματικά κεφάλαια».

§ Έτος 2003. Το 73% της χρήσης κεφαλαίων δαπανήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού. Από τα 110 περίπου € εκ. που δαπανήθηκαν, το 40% αφορούσε τον λογαριασμό «απαιτήσεις», το 19% το λογαριασμό «διαθέσιμα» και 6% το λογαριασμό «αποθέματα». Η συμμετοχή των λογαριασμών του παθητικού στην αύξηση της χρήσης κεφαλαίων αφορούσε κυρίως στη μείωση του λογαριασμού «διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο».

§ Έτος 2004. Αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού κατά 38,5 περίπου € εκ. (ποσοστό 70% της συνολικής χρήσης κεφαλαίων). Από αυτά το 52%

αφορούσε το λογαριασμό «απαιτήσεις», το 7% αύξηση των συμμετοχών και το 6% αύξηση των μεταβατικών λογαριασμών παθητικού. Όσον αφορά για τα στοιχεία του παθητικού, από τα 55 περίπου € εκ. που χρησιμοποιήθηκαν, το 16% αφορούσε μείωση του λογαριασμού «προμηθευτές» και το 14% μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

#### 6.3.2.2. ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Κατά την υπό εξέταση περίοδο η χρήση κεφαλαίων χρηματοδοτήθηκε εξίσου από την αύξηση στοιχείων του παθητικού και τη μείωση των στοιχείων του ενεργητικού τα έτη 2001, 2002 και 2004, ενώ το έτος 2003 κατά 93% από την αύξηση των στοιχείων του παθητικού.

Αναλυτικότερα παρατηρούνται τα ακόλουθα:

§ Έτος 2001. Τα χρήματα προήλθαν από την αύξηση του λογαριασμού «αποθεματικά κεφάλαια» (συμμετοχή στο σύνολο 38%) όσον αφορά στα στοιχεία παθητικού και από τη μείωση των διαθεσίμων και των αποθεμάτων (συμμετοχή 43 και 13% αντίστοιχα), όσον αφορά στα στοιχεία ενεργητικού.

§ Έτος 2002. Τα κεφάλαια προήλθαν από την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (συμμετοχή 23%), από την αύξηση του λογαριασμού «προμηθευτές» (συμμετοχή 12%, επί του συνόλου) και

από την αύξηση του λογαριασμού «αποτελέσματα εις νέον» (συμμετοχή 10%) όσον αφορά στα στοιχεία παθητικού. Όσον αφορά στα στοιχεία ενεργητικού από τη μείωση των διαθεσίμων αντλήθηκε το 51% των χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων.

§ Έτος 2003. Παρατηρείται ότι η χρηματοδότηση των κεφαλαίων προήλθε κατά 93% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού. Τα χρήματα προήλθαν από την αύξηση του λογαριασμού «Προμηθευτές» (συμμετοχή 42%), από την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (συμμετοχή 20%), από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (συμμετοχή 18%) και από την αύξηση του λογαριασμού «Αποτελέσματα εις νέον» (συμμετοχή 12%). Όσον αφορά στα στοιχεία ενεργητικού από τη μείωση των ασώματων ακινητοποιήσεων αντλήθηκε το 7% των χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων.

§ Έτος 2004. Τα χρήματα προήλθαν από την αύξηση του λογαριασμού «Τραπεζικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» (συμμετοχή στο σύνολο 35%), και από την αύξηση του λογαριασμού «αποθεματικά κεφάλαια» (συμμετοχή 16%) όσον αφορά στα στοιχεία παθητικού και από τη μείωση των διαθεσίμων και των ακινητοποιήσεων (συμμετοχή 35 και 7% αντίστοιχα), όσον αφορά στα στοιχεία ενεργητικού.

### 6.3.3. ΤΕΡΝΑ ΑΕ

Στον πίνακα που ακολουθεί φαίνεται συνοπτικά η συμμετοχή ενεργητικού και παθητικού στη χρήση κεφαλαίων και τις πηγές που χρησιμοποίησε η εταιρεία για να χρηματοδοτήσει τις μεταβολές των στοιχείων του ισολογισμού κατά την υπό εξέταση περίοδο:

Περίοδος	ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		ΠΗΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	
	Αύξηση στοιχείων ενεργητικού	Μείωση στοιχείων παθητικού	Μείωση στοιχείων ενεργητικού	Αύξηση στοιχείων παθητικού
2000-2001	85%	15%	6%	94%
2001-2002	99%	1%	16%	84%
2002-2003	95%	5%	21%	79%
2003-2004	99%	1%	13%	87%

#### 6.3.3.1. ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Από τη μελέτη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας εξάγεται ότι καθ' όλη την υπό εξέταση περίοδο η χρήση κεφαλαίων αφορούσε σε ποσοστό μεγαλύτερο του 85%, την αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού.

Αναλυτικότερα παρατηρούνται τα ακόλουθα:

§ Έτος 2001. Αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού κατά 32,5 περίπου € εκ. και μείωση των στοιχείων παθητικού κατά 5,5 περίπου € εκ. Σύνολο χρήσης κεφαλαίων 38 περίπου € εκ. Από αυτά το 21% αφορούσε τον λογαριασμό «αποθέματα», το 18% τις «ενσώματες ακινητοποιήσεις», το

17% τις «συμμετοχές και χρηματοοικονομικές απαιτήσεις», επίσης 17% τις «ασώματες ακινητοποιήσεις» και το 9% το λογαριασμό «χρεόγραφα». Όσον αφορά στους λογαριασμούς του παθητικού από τα συνολικά κεφάλαια που χρησιμοποιήθηκαν το 10% αφορούσε το λογαριασμό «προμηθευτές» και 5% το λογαριασμό «αποθεματικά κεφάλαια».

§ Έτος 2002. Αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού κατά 128 περίπου € εκ. (ποσοστό 99% της συνολικής χρήσης κεφαλαίων). Από αυτά το 45% αφορούσε τον λογαριασμό «απαιτήσεις», το 25% αύξηση των «ενσώματων ακινητοποιήσεων», το 18% το λογαριασμό «διαθέσιμα» και το 6% αύξηση του λογαριασμού «αποθέματα».

§ Έτος 2003. Το 95% της χρήσης κεφαλαίων δαπανήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού. Από τα 52 περίπου € εκ. που δαπανήθηκαν, το 37% αφορούσε τον λογαριασμό «απαιτήσεις», το 35% αύξηση των «αποθεμάτων» και το 7% αύξηση των «χρεογράφων». Η συμμετοχή των λογαριασμών του παθητικού στην αύξηση της χρήσης κεφαλαίων αφορούσε στην μείωση του λογαριασμού «μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις».

§ Έτος 2004. Αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού κατά 94,5 περίπου € εκ. (ποσοστό 99% της συνολικής χρήσης κεφαλαίων). Από αυτά το 44% αφορούσε τον λογαριασμό «απαιτήσεις», το 32% αύξηση των «ενσώματων ακινητοποιήσεων», το 15% το λογαριασμό «χρεόγραφα»



και το 5% αύξηση του λογαριασμού «συμμετοχές και χρηματοοικονομικές απαιτήσεις».

#### 6.3.3.2. ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Κατά την υπό εξέταση περίοδο η χρήση κεφαλαίων χρηματοδοτήθηκε σε ποσοστό μεγαλύτερο του 79% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού.

Αναλυτικότερα παρατηρούνται τα ακόλουθα:

§ Έτος 2001. Η χρηματοδότηση των κεφαλαίων προήλθε κατά 94% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού. Τα χρήματα προήλθαν από την αύξηση του λογαριασμού «τραπεζικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» (συμμετοχή 35%), από την αύξηση του λογαριασμού «λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» (συμμετοχή 25%) και από την αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (συμμετοχή 16%, επί του συνόλου). Μικρή συμμετοχή στη χρηματοδότηση είχαν οι λογαριασμοί του ενεργητικού «διαθέσιμα», 5%.

§ Έτος 2002. Παρατηρείται ότι η χρηματοδότηση των κεφαλαίων προήλθε κατά 84% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού. Τα χρήματα προήλθαν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (συμμετοχή 37%), του λογαριασμού «λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» (συμμετοχή 22%), και από την αύξηση του λογαριασμού «προμηθευτές» (συμμετοχή 12%, επί του συνόλου). Συμμετοχή στη χρηματοδότηση είχαν οι

λογαριασμοί του ενεργητικού «χρεόγραφα» και «συμμετοχές», 9% και 7% αντίστοιχα.

§ Έτος 2003. Παρατηρείται ότι η χρηματοδότηση των κεφαλαίων προήλθε κατά 79% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού. Τα χρήματα προήλθαν από την αύξηση του λογαριασμού «αποτελέσματα εις νέον», (συμμετοχή 22%), από την αύξηση του λογαριασμού «προμηθευτές» (συμμετοχή 21%), από την αύξηση του λογαριασμού «λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» (συμμετοχή 13%), από διαφορές αναπροσαρμογής (συμμετοχή 9% επί του συνόλου) και από την αύξηση του λογαριασμού «τραπεζικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» (συμμετοχή 6%). Σημαντική συμμετοχή στη χρηματοδότηση είχε και ο λογαριασμός του ενεργητικού «διαθέσιμα», 20%.

§ Έτος 2004. Παρατηρείται ότι η χρηματοδότηση των κεφαλαίων προήλθε κατά 87% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού. Τα χρήματα προήλθαν από την αύξηση του λογαριασμού «τραπεζικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» (συμμετοχή 33%), από την αύξηση του λογαριασμού «αποτελέσματα εις νέον» (συμμετοχή 19%), από την αύξηση του λογαριασμού «μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις» (συμμετοχή 14%) και από την αύξηση των αποθεματικών κεφαλαίων (συμμετοχή 7% επί του συνόλου). Συμμετοχή στη χρηματοδότηση είχε και ο λογαριασμός του ενεργητικού «διαθέσιμα», 9%.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2004, 2005.
2. J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2002, 2003.
3. J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2004, 2005.
4. ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2001, 2002.
5. ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2004, 2005.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΕΞΑΓΩΓΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ

### 7.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

#### 7.1.1. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Την περίοδο 2000 – 2004 η παγκόσμια οικονομία σημείωσε ισχυρή ανάκαμψη, η οποία αντανάκλα την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας στις κυριότερες οικονομίες και οικονομικές περιοχές. Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ ανήλθε το 2004 σε 5,1% που είναι ο υψηλότερος από το 1976.

Θετικά επέδρασε στην παγκόσμια οικονομία η διατήρηση ευνοϊκών μακροοικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών, τόσο όπου αυξήθηκαν (στις ΗΠΑ, το Ην. Βασίλειο και άλλες χώρες) όσο και όπου διατηρήθηκαν αμετάβλητα (στην Ιαπωνία και τη ζώνη του ευρώ), συνέχισαν να βρίσκονται γενικά σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια παρέμειναν πολύ χαμηλά το 2004, ενώ τα βραχυπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια στις ΗΠΑ και σε πολλές οικονομίες της ζώνης του ευρώ ήταν αρνητικά.

Ο ευνοϊκός οικονομικός κύκλος επέτρεψε τη σημαντική αύξηση της απασχόλησης και την υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας στις ΗΠΑ, στο

Ηνωμένο Βασίλειο και στην Ιαπωνία ενώ στη ζώνη του ευρώ οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας χαρακτηρίστηκαν από βραδεία αύξηση της απασχόλησης.

Ο πληθωρισμός παρέμεινε γενικά χαμηλός, παρά την υψηλή οικονομική δραστηριότητα και την έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου και άλλων πρώτων υλών. Σε αυτό συνετέλεσε ο αυξημένος βαθμός ενοποίησης των αγορών αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων και η διαμόρφωση συνθηκών ανταγωνισμού σε παγκόσμιο επίπεδο.

#### **7.1.2. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

Οι ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον συνέβαλαν στην άνοδο του ΑΕΠ και το 2004, με αποτέλεσμα η πορεία του να είναι σταθερά ανοδική από το 2000. Σύμφωνα όμως με τις εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να επιβραδύνεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2004.

Τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν το 2004 σε πολύ χαμηλά επίπεδα ενισχύοντας την ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Οι δημοσιονομικές εξελίξεις κυρίως λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων συνέτειναν στη συντήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ και η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου επηρέασε ευνοϊκά τις εξαγωγές υπηρεσιών, ιδίως τα έσοδα από τις θαλάσσιες μεταφορές. Από την πλευρά της ζήτησης η

ισχυρή, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, άνοδος της εγχώριας ζήτησης ήταν το 2004, όπως και τα προηγούμενα έτη, ο καθοριστικός παράγοντας ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας.

Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε σημαντικά το 2004 αντανakλώντας τη δημοσιονομική χαλάρωση. Με ταχύ ρυθμό αυξήθηκε και η ιδιωτική κατανάλωση αντανakλώντας τη συνεχιζόμενη επέκταση της καταναλωτικής πίστης, τη σωρευτική άνοδο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματός τους.

Η σημαντική άνοδος του ΑΕΠ και η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων το 2004 συνέβαλαν σε αύξηση της απασχόλησης. Παρά την αύξηση της απασχόλησης το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε κατά μέσον όρο στο 10,5% το 2004 και εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλότερο στη χώρα μας από ό,τι στην ΕΕ των 15 (8,0%).

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) κατά μέσο όρο το 2004 υποχώρησε στο 3,0% (από 3,4% το 2003). Η αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού ο οποίος διαμορφώθηκε στο 3,4% κατά μέσον όρο το 2004 έναντι 3,1% το 2003, αντανakλά κυρίως την επιτάχυνση στην αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, σε συνδυασμό με τις πιέσεις που εξακολούθησαν να παρατηρούνται από την πλευρά της ζήτησης, καθώς και τις έμμεσες επιδράσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στις τιμές άλλων αγαθών και υπηρεσιών.

## 7.2. Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ

Ο κατασκευαστικός κλάδος έχει καθιερωθεί ως ο σημαντικότερος αναπτυξιακός παράγοντας της χώρας κατά την τελευταία δεκαετία. Καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου 1995-2004, πέτυχε υψηλό ρυθμό μεγέθυνσης, με αποτέλεσμα η συνεισφορά του στη διαμόρφωση του συνολικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος κατά το 2004 να ανέλθει στο 9,1%. Εξίσου σημαντική είναι και η έμμεση συνεισφορά του με αποτέλεσμα η πραγματική συνεισφορά του στη δημιουργία του ΑΕΠ να είναι σχεδόν διπλάσια από την άμεση.

Είναι ο πολυπληθέστερος κλάδος της ελληνικής οικονομίας, σε αριθμό επιχειρήσεων αλλά και σε σύνολο απασχολούμενων. Η αύξηση των δραστηριοτήτων του βοήθησε σημαντικά την αύξηση της απασχόλησης με αποτέλεσμα το 2003 να αντιπροσωπεύει το 7,8% της συνολικής απασχόλησης στην Ελληνική οικονομία.

Το προϊόν του εγχώριου κατασκευαστικού κλάδου χωρίζεται σε δημόσιας και ιδιωτικής χρηματοδότησης έργα. Κατά το 2003, από τα περίπου 14 δις ευρώ του συνολικού προϊόντος του κλάδου το 47% αφορούσε δημόσια έργα εκ των οποίων το 68% περίπου, κατασκευάσθηκε από τις τεχνικές εταιρείες 7<sup>ης</sup> και 6<sup>ης</sup> τάξης του ΜΕΕΠ, ενώ το υπόλοιπο 53% αφορούσε ιδιωτικά έργα.

Η τάση ταχύτερης μεγέθυνσης του συνόλου των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου για κατασκευές και συγκεκριμένα για δημόσια

κατασκευαστικά έργα είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντικά ταχύτερη αύξηση του προϊόντος των εργοληπτικών εταιρειών κατά την περίοδο 1997-2003, και ειδικότερα των εγγεγραμμένων εταιρειών στις ανώτερες τάξεις του ΜΕΕΠ, έναντι αυτών αποκλειστικής κατασκευής ιδιωτικών έργων.

Η ραγδαία μεγέθυνση της δημόσιας κατασκευαστικής δραστηριότητας κατά τα έτη 1997-2000 προσέλκυσε στον υποκλάδο κατασκευής δημοσίων έργων μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων, γεγονός που οδήγησε σε παρέμβαση για τη θεσμική αναμόρφωση του κλάδου κατασκευής δημοσίων έργων με την ψήφιση του νόμου 2940/2.8.2001 περί επανάκρισης των εργοληπτικών επιχειρήσεων και κατάταξής τους στο ΜΕΕΠ. Η εφαρμογή του νέου νόμου είχε ως αποτέλεσμα την αναδιάρθρωση της οργανωτικής δομής και τη μείωση του αριθμού των εργοληπτικών εταιρειών καθώς και τη δημιουργία ισχυρών επιχειρηματικών σχημάτων μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Οι 14 εταιρείες της ανώτατης (7<sup>ης</sup>) τάξης του ΜΕΕΠ κατά το 2003 συμμετείχαν στην παραγωγή του 25,6% του συνολικού προϊόντος του κατασκευαστικού κλάδου και του 50,1% του δημόσιας χρηματοδότησης κατασκευαστικού προϊόντος, ξεπερνώντας σε συνολικό κύκλο εργασιών τα τρία δις ευρώ.

Όσον αφορά στη χρηματοοικονομική διάρθρωση των εργοληπτικών εταιρειών της 7<sup>ης</sup> τάξης του ΜΕΕΠ, από την ανάλυση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους διαπιστώνεται ότι οι τιμές του βαίνουν διαχρονικά μειούμενες κατά την περίοδο 2000-2004, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εμφανίζει αύξηση, αλλά η ανάλυση της αποδοτικότητας αναδεικνύει τη συνεχή αύξηση



του λειτουργικού κόστους των εταιρειών η οποία μειώνει τα καθαρά περιθώρια κέρδους. Η ανάλυση της διάρθρωσης κεφαλαίων υποδεικνύει ότι στις εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης παρατηρείται μία μεταστροφή στην κεφαλαιακή διάρθρωσή τους με τα ξένα κεφάλαια να χρηματοδοτούν ολοένα και περισσότερο το σύνολο του ενεργητικού, ενώ επίσης διαπιστώνεται ταχύτερη αύξηση των υποχρεώσεων τους σε σχέση με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Η ανάλυση της δραστηριότητας δείχνει μία εντατική και διαχρονικά αυξανόμενη εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων και των ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών της 7<sup>ης</sup> τάξης. Παράλληλα δείχνει ότι ολοένα και συχνότερα οι εταιρείες 7<sup>ης</sup> τάξης κινούνται βάσει βραχυχρόνιας πίστωσης.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται οι μέσες τιμές των ανωτέρω αριθμοδεικτών για την περίοδο 2000 - 2004.

<u>Χρήση</u>	<u>Καθαρό περιθώριο κέρδους %</u>	<u>Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων %</u>	<u>Βαθμός δανειακής επιβάρυνσης</u>	<u>Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού</u>
2000	12	7	0,25	0,45
2001	11,5	9	0,33	0,58
2002	8	10	0,52	0,83
2003	7,1	12,1	0,7	0,9
2004	6	9,2	0,8	0,8

Από την ανάλυση των εταιρειών του κλάδου διαπιστώνεται ότι η αγορά των κατασκευών κινείται με δύο ταχύτητες, καθώς αφ' ενός δημιουργήθηκαν ορισμένα ισχυρά εταιρικά σχήματα με υψηλούς κύκλους εργασιών και μεγάλες δυνατότητες δραστηριοποίησης στην εγχώρια και στη διεθνή αγορά, αφ' ετέρου ορισμένες επιχειρήσεις οδηγήθηκαν στα όρια της βιωσιμότητας. Αυτό οφείλεται

στο ό,τι η διαδικασία που ακολούθησαν το 2002 για την πραγματοποίηση συγχωνεύσεων συσώρευσε σε αυτές υπερβολικά χρέη τα οποία επιδεινώνουν τη ρευστότητα και τη βιωσιμότητά τους.

Οι μεγάλες κατασκευαστικές εταιρείες – όμιλοι, έχουν τη δυνατότητα εκτεταμένης συμμετοχής στο νέο τρόπο εκτέλεσης δημοσίων έργων με αυτοχρηματοδότηση (Built Operate and Transfer) και εκδηλώνουν αυξημένο ενδιαφέρον για την είσοδό τους στο χώρο της ανάπτυξης ακινήτων (real estate), όπως επίσης στους τομείς της ενέργειας, των τηλεπικοινωνιών και του περιβάλλοντος οι οποίοι παρουσιάζουν υψηλά περιθώρια ανάπτυξης. Επίσης, προκειμένου να συνεχίσουν την αναπτυξιακή τους πορεία προχωρούν σε ενέργειες με στόχο την επέκτασή τους σε χώρες του εξωτερικού και κυρίως σε χώρες της Βαλκανικής, της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και της Μέσης Ανατολής.

## 7.3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

### 7.3.1. ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ

Από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων εξάγεται ότι μέχρι το έτος 2003 οι συνολικές πωλήσεις της εταιρείας πενταπλασιάστηκαν ενώ το 2004 παρουσίασαν κάμψη μεγαλύτερη του 24%. Τα καθαρά αποτελέσματα προ φόρων αυξήθηκαν συνολικά κατά 385% μέχρι το 2003 και παρουσίασαν μείωση κατά 20% το 2004, ενώ το κόστος πωληθέντων για την εξεταζόμενη περίοδο αποτελεί κατά μέσο όρο το 42% των πωλήσεων της εταιρείας.

Τα σύνολα ενεργητικού και παθητικού κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου διπλασιάστηκαν. Σημειώνεται ότι η συμμετοχή του πάγιου και του κυκλοφορούντος ενεργητικού στο συνολικό ενεργητικό δεν παρουσιάζει σημαντικές διαφοροποιήσεις και είναι αντίστοιχα 33% και 67%. Όσον αφορά στα στοιχεία του παθητικού, παρατηρείται ότι τα ίδια κεφάλαια από ποσοστό 73% του γενικού συνόλου του παθητικού το 2000 μειώνονται στο 50% το 2004, ενώ οι συνολικές υποχρεώσεις από 27% το 2000 αυξάνονται στο 46% του συνολικού παθητικού το 2004. Καθ'όλη τη διάρκεια της πενταετίας οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και οι τραπεζικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μηδενικές, ενώ οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας, που αποτελούν κατά μέσο όρο το 40% του συνολικού παθητικού,

τετραπλασιάζονται μέχρι το 2003, ενώ το 2004 ακολουθώντας την πορεία των πωλήσεων μειώνονται.

Από τη μελέτη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας εξάγεται ότι την περίοδο 2000-2003 η χρήση κεφαλαίων αφορούσε την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού και συγκεκριμένα την αύξηση των απαιτήσεων, των συμμετοχών και των ακινητοποιήσεων, ενώ την περίοδο 2003-2004 αφορούσε κυρίως τη μείωση στοιχείων παθητικού και συγκεκριμένα τη μείωση των υποχρεώσεων. Η ανωτέρω χρήση κεφαλαίων χρηματοδοτήθηκε το 2001 από τη μείωση των διαθέσιμων και την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, το 2002 από την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, του μετοχικού κεφαλαίου και των αποθεματικών, το έτος 2003 επίσης από αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των αποθεματικών, ενώ το 2004 από τη μείωση των απαιτήσεων και των ακινητοποιήσεων και την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Ο δείκτης ρευστότητας μειώθηκε κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας, ενώ οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αυξήθηκαν συνεχώς μέχρι το 2003, σημειώνοντας μείωση το 2004. Η αποδοτικότητα αυξήθηκε αλματωδώς μέχρι το 2002, αλλά στη συνέχεια παρουσίασε κάμψη. Όσον αφορά στο μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους λαμβάνουν τη μεγαλύτερη τιμή τους πριν τη δημιουργία του νέου σχήματος, χωρίς όμως να παρουσιάζουν σημαντική διαφοροποίηση κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων δείχνουν τη συνεχή αύξηση των ξένων κεφαλαίων χωρίς όμως να δημιουργείται πρόβλημα βιωσιμότητας της εταιρείας, ενώ η παγιοποίησή της βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα. Τέλος, η μερισματική απόδοση είναι πολύ καλή.

### 7.3.2. J&P – ΑΒΑΞ ΑΕ

Από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων εξάγεται ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι συνολικές πωλήσεις της εταιρείας αυξήθηκαν κατά 76% μέχρι το 2003, ενώ παρουσίασαν μείωση κατά 9% το 2004. Ανάλογη εικόνα παρουσιάζουν τα καθαρά αποτελέσματα προ φόρων τα οποία αυξήθηκαν συνολικά κατά 98% μέχρι το 2003 και παρουσίασαν μείωση κατά 19% το 2004. Το κόστος πωληθέντων για την εξεταζόμενη περίοδο αποτελεί κατά μέσο όρο το 41% των πωλήσεων της εταιρείας.

Τα σύνολα ενεργητικού και παθητικού κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου αυξήθηκαν κατά 46%. Σημειώνεται ότι η συμμετοχή του πάγιου ενεργητικού στο συνολικό ενεργητικό είναι κατά μέσο όρο 46%, ενώ αντίστοιχη συμμετοχή του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι 54%. Όσον αφορά στα στοιχεία του παθητικού, παρατηρείται ότι τα ίδια κεφάλαια από ποσοστό 68% του γενικού συνόλου του παθητικού το 2000 μειώνονται στο 55% το 2004, ενώ οι συνολικές υποχρεώσεις από 32% το 2000 αυξάνονται στο 45% του συνολικού παθητικού το 2004. Όσον αφορά στις συνολικές υποχρεώσεις αυτές διπλασιάζονται κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Τη σημαντικότερη συμμετοχή στην αύξηση των υποχρεώσεων έχουν οι υποχρεώσεις προς προμηθευτές, ενώ συνεχώς αυξάνεται και η συμμετοχή των τραπεζικών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου είναι μηδενικές.

Από τη μελέτη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας εξάγεται ότι την υπό εξέταση περίοδο η χρήση κεφαλαίων αφορούσε κυρίως την αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού. Την περίοδο 2000 - 2003 τη μεγαλύτερη συμμετοχή στη χρήση κεφαλαίων είχαν οι συμμετοχές, οι απαιτήσεις, οι ακινητοποιήσεις και τα αποθέματα, ενώ το 2004 οι απαιτήσεις και οι συμμετοχές όσον αφορά τα στοιχεία του ενεργητικού και η μείωση των υποχρεώσεων προς προμηθευτές όσον αφορά στα παθητικά στοιχεία. Η ανωτέρω χρήση κεφαλαίων χρηματοδοτήθηκε το 2001 από την αύξηση των αποθεματικών (ίδια κεφάλαια) και τη μείωση των διαθεσίμων και των αποθεμάτων και τα υπόλοιπα έτη από την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικού κεφαλαίου και αποθεματικών) και τη μείωση των διαθεσίμων του ενεργητικού.

Ο δείκτης ρευστότητας μειώθηκε κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας, ενώ οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αυξήθηκαν συνεχώς μέχρι το 2003, σημειώνοντας μείωση το 2004. Η αποδοτικότητα αυξήθηκε σημαντικά μέχρι το 2003, αλλά το 2004 παρουσίασε κάμψη. Όσον αφορά στο μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους λαμβάνουν τη μεγαλύτερη τιμή τους το 2003, χωρίς όμως να παρουσιάζουν σημαντική διαφοροποίηση κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων δείχνουν τη συνεχή αύξηση των ξένων κεφαλαίων χωρίς όμως να δημιουργείται πρόβλημα βιωσιμότητας της εταιρείας, ενώ η παγιοποίησή της βρίσκεται σε μέσα επίπεδα. Τέλος, ο δείκτης τιμή προς κέρδη ανά μετοχή μειώνεται συνεχώς κατά την εξεταζόμενη πενταετία ακολουθώντας τη σημαντική μείωση της μέσης χρηματιστηριακής τιμής της

μετοχής, ενώ η μερισματική απόδοση βελτιώθηκε σε σχέση με το 2000 και είναι καλή.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

### 7.3.3. ΤΕΡΝΑ ΑΕ

Από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων εξάγεται ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι συνολικές πωλήσεις της εταιρείας επταπλασιάστηκαν, χωρίς να παρουσιάσουν κάμψη το 2004. Τα καθαρά αποτελέσματα προ φόρων αυξήθηκαν συνολικά κατά 593% λαμβάνοντας τη μεγαλύτερη τιμή το 2004. Το κόστος πωληθέντων για την εξεταζόμενη περίοδο αποτελεί κατά μέσο όρο το 50% των πωλήσεων της εταιρείας.

Τα σύνολα ενεργητικού και παθητικού κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου τριπλασιάστηκαν. Σημειώνεται ότι η συμμετοχή του πάγιου ενεργητικού στο συνολικό ενεργητικό, από 57% το 2000 μειώνεται στο 39% το 2004, ενώ η συμμετοχή του κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξάνεται από 40% το 2000, σε 58% το 2004. Όσον αφορά στα στοιχεία του παθητικού, παρατηρείται ότι τα ίδια κεφάλαια από ποσοστό 66% του γενικού συνόλου του παθητικού το 2000 μειώνονται στο 51% το 2004, ενώ οι συνολικές υποχρεώσεις από 34% το 2000 αυξάνονται στο 48% του συνολικού παθητικού το 2004. Όσον αφορά στις τραπεζικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις οι οποίες κατά μέσο όρο αποτελούν το 10% περίπου του συνολικού παθητικού εννεαπλασιάζονται κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, ενώ οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας, που αποτελούν κατά μέσο όρο το 32% του συνολικού παθητικού, τριπλασιάζονται. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούν κατά μέσο όρο μονοψήφιο ποσοστό του συνολικού παθητικού και



τριπλασιάζονται ως απόλυτες τιμές κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Από τη μελέτη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων εξάγεται ότι την υπό εξέταση περίοδο η χρήση κεφαλαίων αφορούσε σε ποσοστό 95% την αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού. Τα κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν κυρίως για την αύξηση των αποθεμάτων, των ακινητοποιήσεων και των συμμετοχών την πρώτη διετία και για την αύξηση των απαιτήσεων και των ακινητοποιήσεων την τριετία 2002 - 2004. Η χρήση κεφαλαίων χρηματοδοτήθηκε σε ποσοστό 86% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού και συγκεκριμένα από την αύξηση των υποχρεώσεων και του μετοχικού κεφαλαίου και τη μείωση των διαθεσίμων του ενεργητικού.

Οι δείκτες ρευστότητας δεν διαφοροποιήθηκαν σημαντικά την εξεταζόμενη περίοδο. Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αυξήθηκαν συνεχώς μέχρι το 2003 σημειώνοντας μείωση το 2004. Η αποδοτικότητα αυξάνονταν συνεχώς την εξεταζόμενη περίοδο. Όσον αφορά στο μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους, μειώνονται τη διετία 2001 - 2002 και ανακάμπτουν τη διετία 2003 – 2004 φθάνοντας τα επίπεδα του 2000. Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων δείχνουν τη συνεχή αύξηση των ξένων κεφαλαίων χωρίς όμως να δημιουργείται πρόβλημα βιωσιμότητας της εταιρείας, ενώ η παγιοποίησή της είναι υψηλή. Τέλος, ο δείκτης τιμή προς κέρδη ανά μετοχή μειώνεται συνεχώς κατά την εξεταζόμενη πενταετία, ενώ η μερισματική απόδοση το 2004 είναι ικανοποιητική.

#### 7.4. ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ

Ακολουθούν προτάσεις του μελετητή για μελλοντικές εργασίες σχετικά με τη χρηματοοικονομική ανάλυση κατασκευαστικών εταιρειών.

- § Βιβλιογραφική ανασκόπηση με αντικείμενο τη διαπίστωση των ιδιαιτεροτήτων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των εταιρειών του κατασκευαστικού κλάδου και κριτική ανάλυση των στοιχείων των επιμέρους λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεών τους. Εξαγωγή συμπερασμάτων και κατευθύνσεων για μία επιτυχημένη χρηματοοικονομική ανάλυση κατασκευαστικών εταιρειών.
- § Λεπτομερέστερη ανάλυση μίας μόνο εταιρείας, με βαθύτερη διερεύνηση των λογιστικών της καταστάσεων, των σημειώσεων των ορκωτών λογιστών, των δελτίων τύπου και των εταιρικών πράξεων, σύγκριση με τη μέση επίδοση του κλάδου και σχολιασμό της ακολουθούμενης από τη διοίκηση στρατηγικής. Καταγραφή σεναρίων για το μέλλον της εταιρείας.
- § Εφαρμογή της ανάλυσης στο σύνολο των εταιρειών της 7<sup>ης</sup> τάξης του ΜΕΕΠ. Σύγκριση μεγεθών και επιδόσεων με μέσες τιμές που υπολογίζονται στη μελέτη και όχι δανεισμένες από τη βιβλιογραφία.
- § Περιληπτικότερη ανάλυση των εταιρειών των ανωτέρων τάξεων του ΜΕΕΠ (7<sup>ης</sup> και 6<sup>ης</sup>), υπολογισμό των μέσων τιμών των σημαντικότερων

αριθμοδεικτών, σχολιασμό των επιδόσεων και εξαγωγή συμπερασμάτων για τη διαφοροποίηση των εταιρειών και των ομάδων που δημιουργήθηκαν μετά την εφαρμογή του νόμου 2940/2.8.2001.

- § Χρηματοοικονομική ανάλυση της ηγετίδος εταιρείας του Ελληνικού κλάδου κατασκευής δημοσίων έργων και σύγκριση μεγεθών, στρατηγικής και επιδόσεων με μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες της διεθνούς αγοράς.
- § Ανάλυση του Ελληνικού κατασκευαστικού κλάδου δημοσίων έργων και σύγκριση από άποψη νομοθετικού πλαισίου, μεγεθών, σημαντικότερων χαρακτηριστικών, παραμέτρων και τάσεων της αγοράς των κατασκευών με αντίστοιχους κλάδους χωρών της Δυτικής Ευρώπης και άλλων αναπτυγμένων οικονομιών (ΗΠΑ, Ιαπωνία).

## ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2003, 2004.
2. ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2004, 2005.
3. Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, 1<sup>η</sup> Έκδοση, 2003.
4. Εθνικό Τυπογραφείο, Νόμος 2940/2.8.2001. Αναπτυξιακά, φορολογικά και θεσμικά κίνητρα για τις επιχειρήσεις του κατασκευαστικού τομέα και άλλες διατάξεις, 2001.
5. Ινστιτούτο Οικονομίας Κατασκευών, Δημόσια και ιδιωτική κατασκευαστική δραστηριότητα – Εκτιμήσεις μέχρι και το 2004, 2002.
6. Ινστιτούτο Οικονομίας Κατασκευών, Δημόσια και ιδιωτική κατασκευαστική δραστηριότητα – Εκτιμήσεις μέχρι και το 2006, 2004.
7. Ινστιτούτο Οικονομίας Κατασκευών, Μέγεθος και βασικά χαρακτηριστικά της απασχόλησης στον κατασκευαστικό κλάδο, 2004.
8. Ινστιτούτο Οικονομίας Κατασκευών, Χρηματοοικονομική διάρθρωση των εργοληπτικών εταιρειών ΜΕΕΠ – Διαχρονική και διαστρωματική ανάλυση, 2004.
9. ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε., Πληροφοριακό δελτίο, 2002.
10. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, 5<sup>η</sup> Έκδοση, 1997.

11. ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2001, 2002.
12. ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2002, 2003.
13. ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2004, 2005.
14. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδας, 2<sup>η</sup> εκτύπωση, Απρίλιος 2005.
15. Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Έκθεση: Εξελίξεις και προοπτικές της Ελληνικής οικονομίας, Γενική διεύθυνση οικονομικής πολιτικής, Διεύθυνση μακροοικονομικής ανάλυσης & προβλέψεων, Τεύχος 38, Οκτώβριος 2005.
16. ICAP Α.Ε., Κλαδική μελέτη. Τεχνικές εταιρείες 7<sup>ης</sup>, 6<sup>ης</sup>, 5<sup>ης</sup> τάξης, 2006.
17. J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2002, 2003.
18. J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο. Χρήση 2004, 2005.
19. [www.aktor.gr](http://www.aktor.gr), 2007.
20. [www.etae.gr](http://www.etae.gr), 2007.
21. [www.gek.gr](http://www.gek.gr), 2007.
22. [www.jp-avax.gr](http://www.jp-avax.gr), 2007.
23. [www.terna.gr](http://www.terna.gr), 2007.

## ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. E. M. Porter, Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors, Free Press, New York 1980.
2. L. Shen, S. Lu, M. Yam, Contractor key competitiveness indicators: A China study, Journal of construction engineering and management, ASCE pg. 416-424 April 2006.
3. Ray H. Garrison, Eric W. Noreen, Managerial Accounting, McGraw-Hill, 10<sup>th</sup> Edition, 2003.
4. S. Kale, D. Arditi, Competitive positioning in United States construction industry, Journal of construction engineering and management, ASCE pg. 238-247 May/ June 2002.
5. Thomas L. Wheelen, David J. Hunger, Strategic Management and Business Policy, Prentice Hall, 9<sup>th</sup> Edition, 2004.

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι: ΠΙΝΑΚΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ, ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1  
**ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ**

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>A. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	1299	974	1555	1018	249
Ασώματες ακινητοποιήσεις	-	-	14056	10594	7067
Αποσβέσεις	-	-	3513	7040	10568
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	31943	36765	62178	82638	72398
Αποσβέσεις	12799	19982	57793	71438	81028
Συμμετοχές και άλλες μακροπ. χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	52303	67313	58186	58675	66324
<b>B. ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	84246	104077	134420	151907	145789
Αποθέματα	1203	-	3060	7968	12919
Απαιτήσεις	48671	71430	198177	290944	272260
Πελάτες	18670	23423	100922	142395	140714
Λοιπές απαιτήσεις	30001	48007	97255	148549	131546
Χρεόγραφα	3527	6563	914	933	508
Διαθέσιμα	108956	73863	77608	71432	71327
<b>Γ. ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	162357	151857	279759	371277	357014
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	283	1417	2501	929	2518
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (A+B+Γ+Δ)</b>	248186	258326	418234	525132	505571
Μετοχικό Κεφάλαιο	40352	40700	97985	98022	117619
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	118372	118372	117561	117561	103064
Διαφορές αναπ/γής - επιchor. επενδύσεις	156	-	444	22856	16665
Αποθεματικά κεφάλαια	23020	23863	48433	73789	83314
Αποτελέσματα εις νέον	-	-	-2850	-1123	-2588
Διαφορά ενοποίησης χρεωστική	-	-	-47318	-48105	-48105
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	-	-	2681	0	0
<b>Ε. ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	181900	182935	216937	262999	269969
Προβλέψεις	-	-	1647	517	502
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	295	-	-	-	-
Προμηθευτές	18593	11965	27180	65860	53825
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-	-	5067	3764	3757
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	47278	54294	160419	173386	167210
<b>ΣΤ. ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	66167	66259	192666	243010	224792
<b>Z. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	119	9133	6985	18606	10309
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (E+ΣΤ+Z)</b>	248186	258326	418234	525132	505571

ΠΙΝΑΚΑΣ 2  
**ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ**

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>A. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	1	0	0	0	0
Ασώματες ακινητοποιήσεις	-	-	3	2	1
Αποσβέσεις	-	-	1	1	2
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	13	14	15	16	14
Αποσβέσεις	5	30	14	14	16
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	21	26	14	11	13
<b>B. ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	34	40	32	29	29
Αποθέματα	0	-	1	2	3
Απαιτήσεις	20	28	47	55	54
Χρεόγραφα	1	3	0	0	0
Διαθέσιμα	44	29	19	14	14
<b>Γ. ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	65	59	67	71	71
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	0	1	1	0	0
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (A+B+Γ+Δ)</b>	100	100	100	100	100
Μετοχικό Κεφάλαιο	16	16	23	19	23
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	48	46	28	22	20
Διαφορές αναπ/γής - επιchor. επενδύσεις	0		0	4	3
Αποθεματικά κεφάλαια	9	9	12	14	16
Αποτελέσματα εις νέον	-	-	-1	0	-1
Διαφορά ενοποιήσεως χρεωστική	-	-	-11	-9	-10
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	-	-	1	0	0
<b>E. ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	73	71	52	50	53
Προβλέψεις	-	-	0	0	0
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0	-	-	-	-
Προμηθευτές	7	5	6	13	11
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-	-	1	1	1
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	19	21	38	33	33
<b>ΣΤ. ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	27	26	46	46	44
<b>Z. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	0	4	2	4	2
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (E+ΣΤ+Z)</b>	100	100	100	100	100



ΠΙΝΑΚΑΣ 3  
**ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ**

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ  
 ΤΑΣΗΣ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>A. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	100	75	120	78	19
Ασώματες ακινητοποιήσεις	-	-	-	-	-
Αποσβέσεις	-	-	-	-	-
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	100	115	195	259	227
Αποσβέσεις	100	156	451	558	633
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	100	129	111	112	127
<b>B. ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	124	160	180	173
Αποθέματα	100	-	254	662	1074
Απαιτήσεις	100	147	407	598	559
Χρεόγραφα	100	186	26	26	14
Διαθέσιμα	100	68	71	66	65
<b>Γ. ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	94	172	229	220
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	501	884	328	890
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (A+B+Γ+Δ)</b>	100	104	169	212	204
Μετοχικό Κεφάλαιο	100	101	243	243	291
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	100	100	99	99	87
Διαφορές αναπ/γής - επιχορ. επενδύσεις	100	-	285	14651	10683
Αποθεματικά κεφάλαια	100	104	210	321	362
Αποτελέσματα εις νέον	100	-	-	-	-
Διαφορά ενοποιήσεως χρεωστική	100	-	-	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	100	-	-	-	-
<b>E. ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	100	101	119	145	148
Προβλέψεις	100	-	-	-	-
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100	-	0	0	0
Προμηθευτές	100	64	146	354	289
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100	-	-	-	-
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100	115	339	367	354
<b>ΣΤ. ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	100	100	291	367	340
<b>Z. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	100	7675	5870	15635	8663
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (E+ΣΤ+Z)</b>	100	104	169	212	204

ΠΙΝΑΚΑΣ 4  
**ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ**

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ  
ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	83881	120875	325657	482448	359620
<b>ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ</b>	68550	123681	484028	415076	315821
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	152431	244556	809685	897524	675441
Κόστος έργων	68412	100224	299236	412960	283669
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	15469	20652	26421	69488	75951
Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	68	232	1661	5002	1610
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	15537	20884	28082	74490	77561
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	3336	5370	10071	10968	12831
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	-	-	278	10	0
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-	-	1419	491	483
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	12201	15514	16314	63021	64248
Έσοδα συμμετοχών	10606	23968	98540	74041	44410
Έσοδα χρεογράφων	637	2995	2565	1529	1407
Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών και χρεογράφων	62	-	1470	0	-
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	3812	1532	1079	367	278
Έξοδα και ζημιές συμμετοχών σε κοινοπραξίες και χρεογράφων	3064	3088	6027	14177	11440
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	476	476	1831	1935	1436
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ</b>	23779	40445	112112	122847	97468
Έκτακτα και Ανόργανα Έσοδα	583	0	99	36	154
Έκτακτα κέρδη	0	42	140	88	427
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	30	10	393	69	204
Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	-	-	3	0	46
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	47	14	76	3387	2247
Έκτακτες ζημιές	10	50	71	692	120
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	13	22	2479	84	996
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	-	-	734	-	-
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	24322	40411	109388	118877	94935
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος	531	127	4263	3509	3520
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	23791	40284	105124	115368	91415

ΠΙΝΑΚΑΣ 5  
**ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ**

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ  
 ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	55	49	40	54	53
<b>ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ</b>	45	51	60	46	47
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	100	100	100	100	100
Κόστος έργων	45	41	37	46	42
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	10	8	3	7	11
Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	0	0	0	1	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	10	9	4	8	12
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	2	2	1	1	2
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	-	-	0	0	0
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-	-	0	0	0
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	8	6	2	7	10
Έσοδα συμμετοχών	7	10	12	8	7
Έσοδα χρεογράφων	0	1	0	0	0
Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών και χρεογράφων	0	-	0	0	-
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	3	1	0	0	0
Έξοδα και ζημιές συμμετοχών σε κοινοπραξίες και χρεογράφων	2	1	1	2	2
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1	0	1	0	0
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ</b>	16	17	14	14	14
Έκτακτα και Ανόργανα Έσοδα	0	0	0	0	0
Έκτακτα κέρδη	0	0	0	0	0
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	0	0	0	0	0
Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	-	-	0	0	0
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	0	0	0	0	0
Έκτακτες ζημιές	0	0	0	0	0
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	0	0	1	0	0
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	-	-	0	-	-
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	16	17	14	13	14
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος	0	0	1	0	1
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	16	17	13	13	14

## ΠΙΝΑΚΑΣ 6

**ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ****ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ  
ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΗΣ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	100	144	388	575	429
<b>ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ</b>	100	180	706	606	461
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	100	160	531	589	443
Κόστος έργων	100	147	437	604	415
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	100	134	171	449	491
Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	100	341	2443	7356	2368
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	100	134	181	479	499
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100	161	302	329	385
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	100	-	-	-	-
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	100	-	-	-	-
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	100	127	134	517	527
Έσοδα συμμετοχών	100	226	929	698	419
Έσοδα χρεογράφων	100	470	403	240	221
Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών και χρεογράφων	100	-	2371	0	-
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	100	40	28	10	7
Έξοδα και ζημιές συμμετοχών σε κοινοπραξίες και χρεογράφων	100	101	197	463	373
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	100	100	385	407	302
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ</b>	100	170	471	517	410
Έκτακτα και Ανόργανα Έσοδα	100	0	17	6	26
Έκτακτα κέρδη	100	-	-	-	-
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	100	33	1310	230	680
Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	100	-	-	-	-
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	100	30	162	7206	4781
Έκτακτες ζημιές	100	500	710	6920	1200
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	100	169	19069	646	7662
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	100	-	-	-	-
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	100	166	450	489	390
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος	100	24	803	661	663
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	100	169	442	485	384

ΠΙΝΑΚΑΣ 7  
**ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ**

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 2000-2001**

**ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ σε χιλ. ευρώ**

Από αύξηση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	4822	9
Συμμετοχές	15010	28
Απαιτήσεις	22759	42
Χρεόγραφα	3036	6
Μεταβατικοί Λογ	1134	2
	<u>46761</u>	87

Από μείωση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Μακροπρόθεσμες Υποχ	295	1
Προμηθευτές	6628	12
Διαφορές αναπ/γής	156	0
	<u>7079</u>	13
	<b><u>53840</u></b>	

**ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ σε χιλ. ευρώ**

Από μείωση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Έξοδα Εγκατάστασης	325	1
Αποθέματα	1203	2
Διαθέσιμα	35019	65
	<u>36621</u>	68

Από αύξηση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Μετοχικό Κεφάλαιο	348	1
Αποθεματικά κεφάλαια	843	2
Λοιπές Βραχ Υποχρ	6994	13
Μεταβατικοί Λογ	9108	17
	<u>17340</u>	32
	<b><u>53840</u></b>	

ΠΙΝΑΚΑΣ 8  
**ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ**

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 2001-2002**

**ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ σε χιλ. ευρώ**

Από αύξηση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	25413	11
Ασώματες ακινητοποιήσεις	14056	6
Απαιτήσεις	126747	56
Αποθέματα	3060	1
Διαθέσιμα	3745	2
Έξοδα εγκατ.	581	0
Μεταβατικοί Λογ	1084	0
	<u>174686</u>	77

Από μείωση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Διαφορά ενοποίησης χρ.	47318	21
Αποτελ. εις νέο	2850	1
Διαφορά από έκδοση	811	0
Μεταβ. Λογ.	2148	1
	<u>53127</u>	23
	<b><u>227813</u></b>	

**ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ σε χιλ. ευρώ**

Από μείωση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Συμμετοχές	8833	4
Χρεόγραφα	5649	2
	<u>14482</u>	6

Από αύξηση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Μετοχικό Κεφάλαιο	55462	24
Αποθεματικά κεφάλαια	23570	10
Λοιπές Βραχ Υποχρ	102725	45
Μεταβατικοί Λογ	6985	3
Διαφ. Αναπρ.	444	0
Δικαιώματα μειοψηφ.	2681	1
Προβλέψεις	1647	1
Προμηθευτές	14750	6
Τρ. Βραχ. Υποχρ.	5067	2
	<u>213331</u>	94
	<b><u>227813</u></b>	

ΠΙΝΑΚΑΣ 9  
**ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ**

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 2002-2003**

**ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ σε χιλ. ευρώ**

Από αύξηση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Εσώματες ακινητοποιήσεις	20110	16
Συμμετοχές	489	0
Απαιτήσεις	91482	74
Χρεόγραφα	19	0
Αποθέματα	4908	4
	<u>117008</u>	95

Από μείωση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Τραπεζικές Βραχ Υποχρ	1303	1
Διαφορά ενοποιήσεως χρ	787	1
Δικαιώματα μειοψηφίας	2592	2
Προβλέψεις	1130	1
	<u>5812</u>	5
	<b><u>122820</u></b>	

**ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ σε χιλ. ευρώ**

Από μείωση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Έξοδα Εγκατάστασης	537	0
Ασώματες ακινητοποιήσεις	3462	3
Διαθέσιμα	6176	5
Μεταβατικοί Λογ Ενεργ	1572	1
	<u>11747</u>	9

Από αύξηση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Διαφορές αναπ/γής	22412	18
Μετοχικό Κεφάλαιο	37	0
Αποθεματικά κεφάλαια	25356	21
Λοιπές Βραχ Υποχρ	12967	11
Μεταβατικοί Λογ	11621	9
Προμηθευτές	38680	31
Αποτελέσματα εις νέον	1727	1
	<u>111073</u>	91
	<b><u>122820</u></b>	

ΠΙΝΑΚΑΣ 10  
**ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ**

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 2003-2004**

**ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ σε χιλ. ευρώ**

Από αύξηση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Συμμετοχές	7649	12
Αποθέματα	4951	8
Μεταβατικοί Λογ Ενεργ	1589	3
	<u>14189</u>	23

Από μείωση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Διαφορά από έκδοση μετ	14497	23
Τραπεζικές Βραχ Υποχρ	7	0
Διαφορά αναπ/γής	6191	10
Αποτελέσματα εις νέον	1465	2
Προβλέψεις	15	0
Προμηθευτές	12035	19
Λοιπές Βραχ Υποχ	6176	10
Μεταβατικοί Λογ Παθ	8297	13
	<u>48683</u>	77
	<b><u>62872</u></b>	

**ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ σε χιλ. ευρώ**

Από μείωση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Έξοδα Εγκατάστασης	769	1
Ασώματες ακινητοποιήσεις	3527	6
Διαθέσιμα	105	0
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	10240	16
Απαιτήσεις	18684	30
Χρεόγραφα	425	1
	<u>33750</u>	54

Από αύξηση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Μετοχικό Κεφάλαιο	19597	31
Αποθεματικά κεφάλαια	9525	15
	<u>29122</u>	46
	<b><u>62872</u></b>	



ΠΙΝΑΚΑΣ 11  
**ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ**

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

		2000	2001	2002	2003	2004
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>						
Τρέχουσα Ρευστότητα	=	2,5	2,0	1,4	1,4	1,5
Άμεση Ρευστότητα	=	2,4	2,0	1,4	1,4	1,5
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>						
Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα	=	0,8	1,3	3,7	3,4	2,5
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού	=	4,8	6,7	10,6	9,6	8,5
Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού	=	0,9	1,6	2,9	2,4	1,9
Ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	=	1,0	1,3	1,5	1,6	1,2
Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην εταιρεία	=	352	275	244	231	303
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	=	127	-	265	113	52
Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων στις αποθήκες	=	3	-	1	3	7
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	=	8	10	8	6	5
Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων	=	45	35	45	58	76
Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων	=	1	3	10	13	9
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>						
Συνολική Αποδοτικότητα	=	13,3	22,4	52,1	47,4	36,6
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	=	15,9	16,7	14,1	13,9	14,6
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	=	15,6	16,5	13,0	12,9	13,5
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	=	13,1	22,0	48,5	43,9	33,9
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ</b>						
Ίδια προς συνολικά κεφάλαια	=	73	71	52	50	53
Ξένα προς συνολικά κεφάλαια	=	27	29	48	50	47
Ίδια προς ξένα κεφάλαια	=	274	243	109	101	115
Ξένα μακροπρόθεσμα προς απασχοληθέντα κεφάλαια	=	0	-	-	-	-
Κάλυψης τόκων	=	51,0	86,0	62,2	64,5	68,9
Κάλυψης μερισμάτων	=	3,0	2,5	2,3	2,6	2,3
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ</b>						
Πάγιο ενεργητικό προς κυκλοφορούν ενεργητικό	=	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2
Πάγιο ενεργητικό προς Σύνολο ενεργητικού	=	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>						
Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας	=	2,2	1,8	1,6	1,7	1,9
Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με ίδια κεφάλαια	=	2,2	1,8	1,6	1,7	1,9
Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας	=	59	51	29	30	35
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>						
Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή	=	-	-	-	9,6	8,4
Μερισματικής απόδοσης	=	-	-	-	7,41	8,67
Τιμής προς λογιστική αξία	=	-	-	-	2,3	1,8

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>A. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	1568	1910	1856	1546	941
Ασώματες ακινητοποιήσεις	29732	33357	42491	35033	32857
Αποσβέσεις	200	1	7470	14942	17118
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	50255	53648	55624	59246	57649
Αποσβέσεις	18556	27165	36364	43972	51604
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	35989	49444	69667	73982	78125
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	390	578	464	498	485
<b>B. ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	116366	137027	168246	168759	169116
Αποθέματα	12879	7505	21718	28832	30974
Απαιτήσεις	87491	103533	114822	159132	187982
Πελάτες	38178	44074	49080	87390	94826
Λοιπές απαιτήσεις	49313	59459	65742	71742	93156
Χρεόγραφα	199	34	28	113	53
Διαθέσιμα	55690	37123	5920	26364	7103
<b>Γ. ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	156259	148195	142489	214441	226113
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	1687	2014	1431	1899	5239
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)</b>	275880	289145	314022	386645	401409
Μετοχικό Κεφάλαιο	19334	20130	20130	40260	40260
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	140477	140477	140829	115404	115404
Διαφορές αναπ/γής - επιχոր. επενδύσεις	549	329	848	756	1218
Αποθεματικά κεφάλαια	21457	37849	33766	29761	38740
Αποτελέσματα εις νέον	2816	1372	7401	20664	22609
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	2991	1176	687	614	876
<b>Ε. ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	187623	201333	203662	207458	219106
<b>ΣΤ. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ</b>	598	544	1291	2392	2981
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	257	265	267	-	-
Προμηθευτές	25589	27369	34861	81188	72322
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3061	1717	9103	11075	30416
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	58844	57758	64353	83767	76192
<b>Ζ. ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	87495	87109	108583	176030	178930
<b>Η. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	164	158	485	764	392
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Ε+ΣΤ+Ζ+Η)</b>	275880	289145	314022	386645	401409

ΠΙΝΑΚΑΣ 13

**J&P -ΑΒΑΞ Α.Ε.**

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ**

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>A. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	1	1	1	0	0
Ασώματες ακινητοποιήσεις	11	12	14	9	8
Αποσβέσεις	0	0	2	4	4
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	18	19	18	15	14
Αποσβέσεις	7	9	12	11	13
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	13	17	23	19	19
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0	0	0	0	0
<b>B. ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	42	47	54	44	42
Αποθέματα	5	3	7	7	8
Απαιτήσεις	32	36	37	41	47
Πελάτες	14	15	16	23	24
Λοιπές απαιτήσεις	18	21	21	19	23
Χρεόγραφα	0	0	0	0	0
Διαθέσιμα	20	13	2	7	2
<b>Γ. ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	57	51	45	55	56
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	1	1	0	0	1
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)</b>	100	100	100	100	100
Μετοχικό Κεφάλαιο	7	7	6	10	10
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	51	49	45	30	29
Διαφορές αναπ/γής - επιχոր. επενδύσεις	0	0	0	0	0
Αποθεματικά κεφάλαια	8	13	11	8	10
Αποτελέσματα εις νέον	1	0	2	5	6
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	1	0	0	0	0
<b>Ε. ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	68	70	65	54	55
<b>ΣΤ. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ</b>	0	0	0	1	1
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0	0	0	-	-
Προμηθευτές	9	9	11	21	18
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1	1	3	3	8
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	21	20	20	22	19
<b>Ζ. ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	32	30	35	46	45
<b>Η. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	0	0	0	0	0
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Ε+ΣΤ+Ζ+Η)</b>	100	100	100	100	100

ΠΙΝΑΚΑΣ 14

**J&P -ΑΒΑΞ Α.Ε.**

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ  
ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΗΣ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>A. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	100	122	118	99	60
Ασώματες ακινητοποιήσεις	100	112	143	118	111
Αποσβέσεις	100	1	3735	7471	8559
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	100	107	111	118	115
Αποσβέσεις	100	146	196	237	278
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	100	137	194	206	217
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	100	148	119	128	124
<b>B. ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	118	145	145	145
Αποθέματα	100	58	169	224	241
Απαιτήσεις	100	118	131	182	215
Πελάτες	100	115	129	229	248
Λοιπές απαιτήσεις	100	121	133	145	189
Χρεόγραφα	100	17	14	57	27
Διαθέσιμα	100	67	11	47	13
<b>Γ. ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	95	91	137	145
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	119	85	113	311
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)</b>	100	105	114	140	146
Μετοχικό Κεφάλαιο	100	104	104	208	208
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	100	100	100	82	82
Διαφορές αναπ/γής - επιχор. επενδύσεις	100	60	154	138	222
Αποθεματικά κεφάλαια	100	176	157	139	181
Αποτελέσματα εις νέον	100	49	263	734	803
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	100	39	23	21	29
<b>Ε. ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	100	107	109	111	117
<b>ΣΤ. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ</b>	100	91	216	400	498
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100	103	104	-	-
Προμηθευτές	100	107	136	317	283
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100	56	297	362	994
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100	98	109	142	129
<b>Ζ. ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	100	100	124	201	205
<b>Η. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	100	96	296	466	239
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Ε+ΣΤ+Ζ+Η)</b>	100	105	114	140	146

ΠΙΝΑΚΑΣ 15

**J&P -ΑΒΑΞ Α.Ε.**

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ  
ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	153854	191561	181786	250502	252216
<b>ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ</b>	142822	176911	263714	272863	224665
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	296676	368472	445500	523365	476881
Κόστος έργων	128555	161952	154537	194705	215092
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	25299	29608	27249	55798	37124
Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	938	986	1164	631	1319
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	26237	30594	28413	56428	38443
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	18077	13383	18158	14266	18942
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	-	134	0	-	-
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	2160	4006	4261	4300	4878
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	6000	13071	5994	37961	14623
Έσοδα συμμετοχών	30379	34468	48090	32687	48118
Έσοδα χρεογράφων	26	24	409	409	357
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	1014	1179	490	514	496
Έξοδα και ζημιές συμμετοχών σε κοινοπραξίες και χρεογράφων	5150	5920	6523	9630	11822
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	2758	1141	888	1609	2656
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ</b>	29511	41681	47572	60233	49116
Έκτακτα και Ανόργανα Έσοδα	681	484	862	753	971
Έκτακτα κέρδη	80	43	20	55	280
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	19	102	302	243	264
Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	4	-	0	18	86
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	84	466	478	746	999
Έκτακτες ζημιές	12	36	168	80	313
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	105	761	1110	686	707
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	29337	41046	46999	59790	48702
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος	216	2	2173	2173	2175
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	29122	41044	44825	57616	46527

ΠΙΝΑΚΑΣ 16

**J&P -ΑΒΑΞ Α.Ε.**

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ  
ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	52	52	41	48	53
<b>ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ</b>	48	48	59	52	47
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	100	100	100	100	100
Κόστος έργων	43	44	35	37	45
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	9	8	6	11	8
Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	0	0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	9	8	6	11	8
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	6	4	4	3	4
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	-	0	0	-	-
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	1	1	1	1	1
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	2	4	1	7	3
Έσοδα συμμετοχών	10	9	11	6	10
Έσοδα χρεογράφων	0	0	0	0	0
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0	0	0	0	0
Έξοδα και ζημιές συμμετοχών σε κοινοπραξίες και χρεογράφων	2	2	1	2	2
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	1	0	0	0	1
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ</b>	10	11	11	12	10
Έκτακτα και Ανόργανα Έσοδα	0	0	0	0	0
Έκτακτα κέρδη	0	0	0	0	0
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	0	0	0	0	0
Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	0	-	0	0	0
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	0	0	0	0	0
Έκτακτες ζημιές	0	0	0	0	0
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	0	0	0	0	0
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	10	11	11	11	10
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος	0	0	0	0	0
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	10	11	10	11	10

ΠΙΝΑΚΑΣ 17

**J&P -ΑΒΑΞ Α.Ε.**

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ  
ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΗΣ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	100	125	118	163	164
<b>ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ</b>	100	124	185	191	157
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	100	124	150	176	161
Κόστος έργων	100	126	120	151	167
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	100	117	108	221	147
Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	100	105	124	67	141
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	100	117	108	215	147
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100	74	100	79	105
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	-	-	-	-	-
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	100	185	197	199	226
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	100	218	100	633	244
Έσοδα συμμετοχών	100	113	158	108	158
Έσοδα χρεογράφων	100	92	1573	1573	1373
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	100	116	48	51	49
Έξοδα και ζημιές συμμετοχών σε κοινοπραξίες και χρεογράφων	100	115	127	187	230
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	100	41	32	58	96
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ</b>	100	141	161	204	166
Έκτακτα και Ανόργανα Έσοδα	100	71	127	111	143
Έκτακτα κέρδη	100	54	25	69	350
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	100	537	1589	1279	1389
Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	100	-	0	450	2150
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	100	555	569	888	1189
Έκτακτες ζημιές	100	300	1400	667	2608
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	100	725	1057	653	673
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	100	140	160	204	166
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος	100	1	1006	1006	1007
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	100	141	154	198	160

ΠΙΝΑΚΑΣ 18

**JP-ΑΒΑΞ Α.Ε.**

ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ 2000 - 2001

**ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Για αύξηση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Έξοδα εγκατάστασης	342	1
Ασώματες ακινητοποιήσεις	3625	8
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	3393	8
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	13350	31
Πελάτες	5896	14
Λοιπές απαιτήσεις	10067	23
Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	327	1
	<u>37000</u>	86

Για μείωση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Διαφορές αναπ/γής - επιχορ. επενδύσεις	220	1
Αποτελέσματα εις νέον	1444	3
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	1815	4
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1344	3
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1086	3
	<u>5909</u>	14
	<b>42909</b>	

**ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Για αύξηση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Μετοχικό Κεφάλαιο	796	2
Αποθεματικά κεφάλαια	16392	38
Προμηθευτές	1780	4
	<u>18968</u>	44

Για μείωση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Αποθέματα	5374	13
Διαθέσιμα	18567	43
	<u>23941</u>	56
	<b>42909</b>	



ΠΙΝΑΚΑΣ 19  
**JP-ΑΒΑΞ Α.Ε.**

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ 2001 - 2002**

**ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Για αύξηση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	9034	15
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	1976	3
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	20023	33
Αποθέματα	14063	23
Πελάτες	5006	8
Λοιπές απαιτήσεις	6233	10
	<u>56335</u>	93

Για μείωση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Αποθεματικά κεφάλαια	4082	6
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	489	1
	<u>4571</u>	7
	<b><u>60906</u></b>	

**ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Για μείωση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Διαθέσιμα	31203	51
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	583	1
	<u>31786</u>	52

Για αύξηση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	352	1
Διαφορές αναπ/γής - επιχορ. επενδύσεις	519	1
Αποτελέσματα εις νέον	6029	10
Προβλέψεις	747	1
Προμηθευτές	7492	12
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	7386	12
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	6595	11
	<u>29120</u>	48
	<b><u>60906</u></b>	

ΠΙΝΑΚΑΣ 20

**JP-ΑΒΑΞ Α.Ε.**

ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ 2002 - 2003

**ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Για αύξηση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	3622	3
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	4315	4
Αποθέματα	7114	6
Πελάτες	38310	35
Λοιπές απαιτήσεις	6000	5
Διαθέσιμα	20444	19
	<u>80392</u>	73

Για μείωση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	25425	23
Αποθεματικά κεφάλαια	4005	4
	<u>29862</u>	27
	<b><u>110254</u></b>	

**ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Για μείωση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	7458	7
	<u>7768</u>	7

Για αύξηση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Μετοχικό Κεφάλαιο	20130	18
Αποτελέσματα εις νέον	13263	12
Προβλέψεις	1101	1
Προμηθευτές	46327	42
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1972	2
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	19414	18
	<u>102486</u>	93
	<b><u>110254</u></b>	

ΠΙΝΑΚΑΣ 21  
**JP-ΑΒΑΞ Α.Ε.**

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ 2003 - 2004**

**ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Για αύξηση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	4143	7
Αποθέματα	2142	4
Πελάτες	7436	13
Λοιπές Απαιτήσεις	21414	39
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	3340	6
	<u>38475</u>	70

Για μείωση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Προμηθευτές	8866	16
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	7575	14
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	372	1
	<u>16813</u>	30
	<b><u>55288</u></b>	

**ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Για μείωση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Έξοδα Εγκατάστασης	603	1
Ασώματες ακινητοποιήσεις	2176	4
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	1597	3
Διαθέσιμα	19261	35
	<u>23710</u>	43

Για αύξηση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Διαφορές αναπ/γής - επιχορ. επενδύσεις	462	1
Αποθεματικά κεφάλαια	8979	16
Αποτελέσματα εις νέον	1945	4
Προβλέψεις	589	1
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	19341	35
	<u>31578</u>	57
	<b><u>55288</u></b>	

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

		2000	2001	2002	2003	2004
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>						
Τρέχουσα Ρευστότητα	=	1,8	1,7	1,3	1,2	1,3
Άμεση Ρευστότητα	=	1,6	1,6	1,1	1,0	1,1
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>						
Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα	=	1,6	1,8	2,2	2,5	2,1
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού	=	3,7	4,2	4,5	5,5	5,2
Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού	=	1,9	2,5	3,1	2,4	2,1
Ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	=	1,5	1,9	1,4	1,1	1,2
Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην εταιρεία	=	249	196	257	331	304
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	=	23	49	21	18	15
Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων στις αποθήκες	=	16	7	18	20	24
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	=	8	8	9	6	5
Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων	=	47	44	40	61	73
Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων	=	5	10	75	20	67
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>						
Συνολική Αποδοτικότητα	=	17,1	21,2	23,6	29,5	23,3
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	=	10,9	11,6	10,9	11,8	10,9
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	=	9,8	11,1	10,1	11,0	9,8
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	=	15,5	20,4	22,0	27,8	21,2
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ</b>						
Ίδια προς συνολικά κεφάλαια	=	68	70	65	54	55
Ξένα προς συνολικά κεφάλαια	=	32	30	35	46	45
Ίδια προς ξένα κεφάλαια	=	214	231	187	117	122
Ξένα μακροπρόθεσμα προς απασχοληθέντα κεφάλαια	=	0	0	0	-	-
Κάλυψης τόκων	=	10,7	36,5	53,6	37,4	18,5
Κάλυψης μερισμάτων	=	4,9	5,5	2,0	2,5	3,2
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ</b>						
Πάγιο ενεργητικό προς κυκλοφορούν ενεργητικό	=	0,5	0,6	0,7	0,4	0,4
Πάγιο ενεργητικό προς Σύνολο ενεργητικού	=	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>						
Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας	=	1,6	1,5	1,2	1,2	1,3
Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με ίδια κεφάλαια	=	1,6	1,5	1,2	1,2	1,3

Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας	=	45	43	25	18	23
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ						
Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή	=	34	18,8	17,3	11,6	11,7
Μερισματικής απόδοσης	=	1,1	1,8	4,5	5,8	4,6
Τιμής προς λογιστική αξία	=	2,9	2,1	2,4	1,9	1,5

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

**ΤΕΡΝΑ Α.Ε.****ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>A. ΎΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	4297	5229	8333	9099	6931
Ασώματες ακινητοποιήσεις	36	6635	8842	8253	7353
Αποσβέσεις	58	141	937	1818	2727
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	53679	60527	93372	99554	129860
Αποσβέσεις	12259	19478	33950	42240	49144
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	9766	16418	7206	7430	12406
<b>B. ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	63481	83580	109420	115236	149620
Αποθέματα	3879	11864	20154	38540	40669
Απαιτήσεις	25578	25201	83088	102283	144232
Πελάτες	10900	10274	42262	71726	89452
Λοιπές απαιτήσεις	14678	14927	40825	30557	54780
Χρεόγραφα	9301	12585	1619	5082	19421
Διαθέσιμα	5440	3479	27237	16874	8462
<b>Γ. ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	44198	53129	132098	162779	212783
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	300	532	609	1656	608
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (A+B+Γ+Δ)</b>	112276	142469	250460	288770	369942
Μετοχικό Κεφάλαιο	5592	5716	53319	53319	53319
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	31969	31969	35922	35922	35922
Διαφορές αναπ/γής - επιχορ. επενδύσεις	241	1071	141	4927	8837
Αποθεματικά κεφάλαια	8960	7139	10462	12679	19369
Αποτελέσματα εις νέον	2521	5311	9279	20785	38589
Διαφορά ενοποιήσεως χρεωστική/πιστωτική	10553	10603	10441	10140	10874
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	14169	17226	16923	18461	22546
<b>E. ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	74005	79035	136485	156234	189455
Προβλέψεις	109	56	690	636	2400
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	7621	13757	16160	14189	27203
Προμηθευτές	9889	6179	21101	31822	34910
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5943	19120	22203	25545	56604
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	14589	24077	52662	59544	56853
<b>ΣΤ. ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	38151	63189	112816	131736	177970
<b>Z. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	11	189	469	165	116
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (E+ΣΤ+Z)</b>	112276	142469	250460	288770	369942

ΠΙΝΑΚΑΣ 24  
**ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ  
 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>A. ΎΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	4	4	3	3	2
Ασώματες ακινητοποιήσεις	0	5	4	3	2
Αποσβέσεις	0	0	0	1	1
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	48	42	37	34	35
Αποσβέσεις	11	14	14	15	13
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	9	12	3	3	3
<b>B. ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	57	59	44	40	40
Αποθέματα	3	8	8	13	11
Απαιτήσεις	23	18	33	35	39
Πελάτες	10	7	17	25	24
Λοιπές απαιτήσεις	13	10	16	11	15
Χρεόγραφα	8	9	1	2	5
Διαθέσιμα	5	2	11	6	2
<b>Γ. ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	39	37	53	56	58
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	0	0	0	1	0
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)</b>	100	100	100	100	100
Μετοχικό Κεφάλαιο	5	4	21	18	14
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	28	22	14	12	10
Διαφορές αναπ/γής - επιχոր. επενδύσεις	0	1	0	2	2
Αποθεματικά κεφάλαια	8	5	4	4	5
Αποτελέσματα εις νέον	2	4	4	7	10
Διαφορά ενοποιήσεως χρεωστική/πιστωτική	9	7	4	4	3
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	13	12	7	6	6
<b>Ε. ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	66	55	54	54	51
Προβλέψεις	0	0	0	0	1
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	7	10	6	5	7
Προμηθευτές	9	4	8	11	9
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5	13	9	9	15
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	13	17	21	21	15
<b>ΣΤ. ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	34	44	45	46	48
<b>Ζ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	0	0	0	0	0
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Ε+ΣΤ+Ζ)</b>	100	100	100	100	100

ΠΙΝΑΚΑΣ 25  
**ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ  
 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΗΣ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>A. ΎΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	100	122	194	212	161
Ασώματες ακινητοποιήσεις	100	18431	24561	22925	20425
Αποσβέσεις	100	243	1616	3134	4702
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	100	113	174	185	242
Αποσβέσεις	100	159	277	345	401
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	100	168	74	76	127
<b>B. ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	132	172	182	236
Αποθέματα	100	306	520	994	1048
Απαιτήσεις	100	99	325	400	564
Πελάτες	100	94	388	658	821
Λοιπές απαιτήσεις	100	102	278	208	373
Χρεόγραφα	100	135	17	55	209
Διαθέσιμα	100	64	501	310	156
<b>Γ. ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	120	299	368	481
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	177	203	552	203
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)</b>	100	127	223	257	329
Μετοχικό Κεφάλαιο	100	102	953	953	953
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	100	100	112	112	112
Διαφορές αναπ/γής - επιχոր. επενδύσεις	100	444	59	2044	3667
Αποθεματικά κεφάλαια	100	80	117	142	216
Αποτελέσματα εις νέον	100	211	368	824	1531
Διαφορά ενοποιήσεως χρεωστική/πιστωτική	100	100	99	96	103
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	100	122	119	130	159
<b>E. ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	100	107	184	211	256
Προβλέψεις	100	51	633	583	2202
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100	181	212	186	357
Προμηθευτές	100	62	213	322	353
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100	322	374	430	952
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100	165	361	408	390
<b>ΣΤ. ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	100	166	296	345	466
<b>Z. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	100	1718	4264	1500	1055
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (E+ΣΤ+Z)</b>	100	127	223	257	329



ΠΙΝΑΚΑΣ 26  
**ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ  
ΧΡΗΣΕΩΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	33617	50506	181895	264344	284820
<b>ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ</b>	26997	28237	98507	148019	142741
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	60614	78743	280402	412363	427561
Κόστος έργων	26022	40043	149416	212294	223779
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	7595	10463	32479	52050	61041
Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	161	352	871	2593	1936
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	7755	10815	33350	54643	62977
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	2493	4035	15337	12656	17511
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	-	-	-	3008	854
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-	46	503	438	1511
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	5262	6735	17510	38540	43100
Έσοδα συμμετοχών	4402	3867	13044	14514	20753
Έσοδα χρεογράφων	25	0	51	61	7
Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών και χρεογράφων	0	112	-	83	26
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	251	216	297	296	317
Έξοδα και ζημιές συμμετοχών σε κοινοπραξίες και χρεογράφων	1414	797	5037	4391	1393
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	792	2028	4036	3383	4247
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ</b>	7734	8105	21829	45721	58563
Έκτακτα και Ανόργανα Έσοδα	634	1368	1622	1312	2013
Έκτακτα κέρδη	0	224	183	148	37
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	31	61	115	125	76
Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	-	-	-	-	-
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	250	197	186	754	393
Έκτακτες ζημιές	0	0	192	4	1999
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	25	236	351	2436	1984
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	-	-	-	-	-
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	8124	9326	23019	44113	56313
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος	0	0	107	50	50
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	8124	9326	22913	44062	56263

ΠΙΝΑΚΑΣ 27  
**ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ  
 ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	55	64	65	64	67
<b>ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ</b>	45	36	35	36	33
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	100	100	100	100	100
Κόστος έργων	43	51	53	51	52
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	13	13	12	13	14
Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	0	0	0	1	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	13	14	12	13	15
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	4	5	5	3	4
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	-	-	-	1	0
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-	0	0	0	0
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	9	9	6	9	10
Έσοδα συμμετοχών	7	5	5	4	5
Έσοδα χρεογράφων	0	0	0	0	0
Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών και χρεογράφων	0	0	-	0	0
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0	0	0	0	0
Έξοδα και ζημιές συμμετοχών σε κοινοπραξίες και χρεογράφων	2	1	2	1	0
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	1	3	1	1	1
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ</b>	13	10	8	11	14
Έκτακτα και Ανόργανα Έσοδα	1	2	1	0	0
Έκτακτα κέρδη	0	0	0	0	0
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	0	0	0	0	0
Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	-	-	-	-	-
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	0	0	0	0	0
Έκτακτες ζημιές	0	0	0	0	0
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	0	0	0	1	0
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	-	-	-	-	-
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	13	12	8	11	13
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος	0	0	0	0	0
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	13	12	8	11	13

ΠΙΝΑΚΑΣ 28  
**ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ  
 ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΗΣ**

σε χιλ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	100	150	541	786	847
<b>ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ</b>	100	105	365	548	529
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	100	130	463	680	705
Κόστος έργων	100	154	574	816	860
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	100	138	428	685	804
Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	100	219	541	1611	1202
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	100	139	430	705	812
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100	162	615	508	702
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	-	-	-	-	-
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-	-	-	-	-
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	100	128	333	732	819
Έσοδα συμμετοχών	100	88	296	330	471
Έσοδα χρεογράφων	100	0	204	244	28
Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών και χρεογράφων	-	-	-	-	-
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	100	86	118	118	126
Έξοδα και ζημιές συμμετοχών σε κοινοπραξίες και χρεογράφων	100	56	356	311	99
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	100	256	510	427	536
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΞ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ</b>	100	105	282	591	757
Έκτακτα και Ανόργανα Έσοδα	100	216	256	207	318
Έκτακτα κέρδη	-	-	-	-	-
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	100	197	371	403	245
Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	-	-	-	-	-
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	100	79	74	302	157
Έκτακτες ζημιές	-	-	-	-	-
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	100	944	1404	9744	7936
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	-	-	-	-	-
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	100	115	283	543	693
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος	-	-	-	-	-
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	100	115	282	542	693

ΠΙΝΑΚΑΣ 29  
**ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 2000-2001**

**ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Από αύξηση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Έξοδα Εγκατάστασης	932	2
Ασώματες ακινητοποιήσεις	6592	17
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	6808	18
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	6642	17
Αποθέματα	7985	21
Χρεόγραφα	3284	9
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	232	1
	<u>32475</u>	85

Από μείωση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Αποθεματικά κεφάλαια	1821	5
Προβλέψεις	53	0
Προμηθευτές	3710	10
	<u>5584</u>	15
	<b><u>38059</u></b>	

**ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Από μείωση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Απαιτήσεις	377	1
Διαθέσιμα	1961	5
	<u>2338</u>	6

Από αύξηση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Μετοχικό Κεφάλαιο	124	0
Διαφορές αναπ/γής - επιχορ. επενδύσεις	830	2
Αποτελέσματα εις νέον	2790	7
Διαφορά ενοποιήσεως χρεωστική/πιστωτική	50	0
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	3057	8
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	6136	16
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	9379	25
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	13177	35
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	178	0
	<u>35721</u>	94
	<b><u>38059</u></b>	

ΠΙΝΑΚΑΣ 30  
**ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 2001-2002**

**ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Από αύξηση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Έξοδα Εγκατάστασης	3104	2
Ασώματες ακινητοποιήσεις	2207	2
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	32654	25
Αποθέματα	8290	6
Απαιτήσεις	57587	45
Διαθέσιμα	23618	18
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	77	0
	<u>127537</u>	99

Από μείωση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Διαφορές αναπ/γής - επιχορ. επενδύσεις	930	1
Διαφορά ενοποιήσεως χρεωστική/πιστωτική	162	0
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	303	0
	<u>1395</u>	1
	<b><u>128932</u></b>	

**ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Από μείωση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	9212	7
Χρεόγραφα	10966	9
	<u>20178</u>	16

Από αύξηση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Μετοχικό Κεφάλαιο	47603	37
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	3953	3
Αποθεματικά κεφάλαια	3323	3
Αποτελέσματα εις νέον	3968	3
Προβλέψεις	634	0
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2403	2
Προμηθευτές	14922	12
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3083	2
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	28585	22
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	280	0
	<u>108754</u>	84
	<b><u>128932</u></b>	

ΠΙΝΑΚΑΣ 31  
**ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 2002-2003**

**ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Από αύξηση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Έξοδα Εγκατάστασης	766	1
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	6182	12
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	224	0
Αποθέματα	18386	35
Απαιτήσεις	19195	37
Χρεόγραφα	3463	7
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	1047	2
	<u>49263</u>	95

Από μείωση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Διαφορά ενοποίησης χρεωστική/πιστωτική	301	1
Προβλέψεις	54	0
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1971	4
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	304	1
	<u>2630</u>	5
	<b><u>51893</u></b>	

**ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Από μείωση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	589	1
Διαθέσιμα	10346	20
	<u>10935</u>	21

Από αύξηση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Διαφορές αναπ/γής - επιχορ. επενδύσεις	4786	9
Αποθεματικά κεφάλαια	2217	4
Αποτελέσματα εις νέον	11489	22
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	1538	3
Προμηθευτές	10704	21
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3342	6
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	6882	13
	<u>40958</u>	79
	<b><u>51893</u></b>	

ΠΙΝΑΚΑΣ 32  
**ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 2003-2004**

**ΧΡΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Από αύξηση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	30306	32
Συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	4976	5
Αποθέματα	2129	2
Απαιτήσεις	41949	44
Χρεόγραφα	14339	15
	<u>93699</u>	99

Από μείωση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	927	1
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	49	0
	<u>976</u>	1
	<b><u>94675</u></b>	

**ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Από μείωση στοιχείων ενεργητικού

	Ποσά	%
Έξοδα Εγκατάστασης	2168	2
Ασώματες ακινητοποιήσεις	900	1
Διαθέσιμα	8412	9
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	1047	1
	<u>12527</u>	13

Από αύξηση στοιχείων παθητικού

	Ποσά	%
Διαφορές αναπ/γής - επιχορ. επενδύσεις	3910	4
Αποθεματικά κεφάλαια	6690	7
Αποτελέσματα εις νέον	17804	19
Διαφορά ενοποίησης χρεωστική/πιστωτική	734	1
Δικαιώματα μειοψηφίας στα ίδια κεφάλαια	4085	4
Προβλέψεις	1764	2
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	13014	14
Προμηθευτές	3088	3
Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	31059	33
	<u>82148</u>	87
	<b><u>94675</u></b>	

ΠΙΝΑΚΑΣ 33  
**ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**  
**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

2000	2001	2002	2003	2004
------	------	------	------	------

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Τρέχουσα Ρευστότητα	=	1,5	1,1	1,4	1,4	1,4
Άμεση Ρευστότητα	=	1,3	0,8	1,2	1,1	1,2

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα	=	0,7	0,8	1,8	2,4	1,9
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού	=	1,1	1,2	2,7	3,8	3,1
Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού	=	1,4	1,5	2,1	2,5	2,0
Ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	=	0,9	0,8	1,6	1,8	1,5
Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην εταιρεία	=	427	452	236	201	242
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	=	16	7	14	11	11
Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων στις αποθήκες	=	23	55	26	34	35
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	=	6	8	7	6	5
Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων	=	66	48	55	63	76
Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων	=	11	23	10	24	51

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Συνολική Αποδοτικότητα	=	11,8	13,3	17,6	29,9	30,0
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	=	14,1	12,9	9,2	11,9	14,7
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	=	13,4	11,8	8,2	10,7	13,2
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	=	11	11,8	16,8	28,2	29,7

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Ίδια προς συνολικά κεφάλαια	=	66	55	54	54	51
Ξένα προς συνολικά κεφάλαια	=	34	44	45	46	48
Ίδια προς ξένα κεφάλαια	=	194	125	120	118	106
Ξένα μακροπρόθεσμα προς απασχοληθέντα κεφάλαια	=	9	15	10	8	12



Κάλυψης τόκων	=	10,8	5,0	6,4	14,5	14,8
Κάλυψης μερισμάτων	=	3,6	4,2	4,2	5,6	5,6

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Πάγιο ενεργητικό προς κυκλοφορούν ενεργητικό	=	1,2	1,3	0,8	0,7	0,6
Πάγιο ενεργητικό προς Σύνολο ενεργητικού	=	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας	=	1,2	0,9	1,3	1,4	1,3
Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με ίδια κεφάλαια	=	1,2	0,9	1,2	1,4	1,3
Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας	=	32	8	27	29	31

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Τιμές προς κέρδη ανά μετοχή	=	-	22,5	25,6	11,7	10,2
Μερισματικής απόδοσης	=	-	1	2,6	3,6	3,5
Τιμές προς λογιστική αξία	=	-	1,89	1,97	1,82	1,97