



## **ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ  
ΚΛΑΔΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΜΕ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑ ΕΤΗ  
2004 ΈΩΣ 2014**

**Του**

**ΚΑΠΕΡΩΝΗ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗ**

**ΛΕΕΔΟ 1414**

**Επιβλέπων Καθηγητής**

**ΠΑΠΑΝΑΣΤΑΣΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

**Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στο**

**Π.Μ.Σ. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ & ΕΛΕΓΧΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ**

**Σεπτέμβριος 2016**

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

**Καταρχήν θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα της μεταπτυχιακής διπλωματικής μου εργασίας κ. Παπαναστασόπουλο Γεώργιο, Επίκουρο Καθηγητή του τμήματος Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιά, για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε, την άψογη συνεργασία και την αποτελεσματική καθοδήγηση που μου παρείχε σε κάθε στάδιο υλοποίησής της.**

**Επιπλέον θέλω να ευχαριστήσω τους Καθηγητές κ. Δημήτριο Γεωργακέλλο και κ. Νικόλαο Τσαγγαράκη που δέχθηκαν να είναι μέλη της τριμελούς εξεταστικής μου επιτροπής.**

*Η εργασία είναι αφιερωμένη*

*Στην μνήμη του πατέρα μου Αθανασίου Καπερώνη*

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζει την οικονομική πορεία και τις προοπτικές βιωσιμότητας των μεγαλύτερων επιχειρήσεων του κατασκευαστικού κλάδου, στα πλαίσια μιας ιδιαίτερης οικονομικής συγκυρίας όπου την περίοδο της προσδοκίας για ευημερία και ανάπτυξη της Ελληνικής Οικονομίας μετά την επιτυχή ολοκλήρωση των ολυμπιακών αγώνων, ακολουθεί η περίοδος της διεθνούς οικονομικής ύφεσης καθώς και της κρίσης χρέους του Ελληνικού κράτους.

Η μελέτη πραγματοποιείται για τους πέντε μεγαλύτερους ελληνικούς κατασκευαστικούς ομίλους που είναι οι εξής: **ΕΛΛΑΚΤΩΡ, ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, J&P ΑΒΑΞ, ΙΝΤΡΑΚΑΤ, και ΜΕΤΚΑ** για την περίοδο 2004-2014.

Για την εκτίμηση της οικονομικής πορείας και τις προοπτικές βιωσιμότητας των εξεταζόμενων εταιριών η μεθοδολογία της εργασίας βασίστηκε στην οριζόντια και κάθετη μέθοδο ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, την χρησιμοποίηση των βασικότερων αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας, Ρευστότητας, Κεφαλαιακής Διάρθρωσης καθώς και του υποδείγματος εκτίμησης χρεωκοπίας Altman.

Σύμφωνα με την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε η οικονομική πορεία των εταιριών Ελλάκτωρ, J & P Άβαξ, Γέκ – Τέρνα και Ιντρακάτ επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση στην Ελλάδα και στο εξωτερικό ιδιαίτερα τα έτη 2009 έως 2014 σε αντίθεση με την εταιρία Μέτκα η οποία το αντίστοιχο διάστημα αναπτύχθηκε υποδειγματικά.

Τέλος από τα συμπεράσματα της έρευνας για τις εξεταζόμενες εταιρείες προκύπτει ότι καμία εταιρία δεν παρουσιάζει σοβαρό πρόβλημα βιωσιμότητας λόγω της ικανοποιητικής κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας που διαθέτουν, και επίσης καταθέτονται προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### ΠΡΟΛΟΓΟΣ

1.1 Εισαγωγικά στοιχεία.....σελ.10	σελ.10
1.2 Αντικείμενο και στόχος της εργασίας.....σελ.10	σελ.10
1.3 Μεθοδολογία της εργασίας.....σελ.11	σελ.11
1.4 Αποτελέσματα έρευνας.....σελ.11	σελ.11
1.5 Χρησιμότητα της εργασίας.....σελ.11	σελ.11
1.6 Διάρθρωση και Δομή Εργασίας.....σελ.12	σελ.12

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### Ο ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ

2.1 Εισαγωγή του Κατασκευαστικού Κλάδου.....σελ.13	σελ.13
2.2 Ο Κατασκευαστικός Κλάδος στην Ελλάδα.....σελ.13	σελ.13
2.3 Κανονιστικό πλαίσιο Λειτουργίας εξεταζόμενων εταιριών .....σελ.14	σελ.14
2.4 Ο Κατασκευαστικός Κλάδος στην Ευρωπαϊκή Ένωση.....σελ.15	σελ.15
2.5 Διεθνές οικονομικό περιβάλλον του Κατασκευαστικού Κλάδου.....σελ.16	σελ.16

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

3.1 Προφίλ και Οικονομικές Καταστάσεις της εταιρίας ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....σελ.17	σελ.17
3.2 Προφίλ και Οικονομικές Καταστάσεις της εταιρίας J&P-ΑΒΑΞ.....σελ.21	σελ.21
3.3 Προφίλ και Οικονομικές Καταστάσεις της εταιρίας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....σελ.25	σελ.25
3.4 Προφίλ και Οικονομικές Καταστάσεις της εταιρίας INTRAKAT.....σελ.28	σελ.28
3.5 Προφίλ και Οικονομικές Καταστάσεις της εταιρίας ΜΕΤΚΑ .....σελ.32	σελ.32

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

4.1 Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....σελ.34	σελ.34
4.2 Οριζόντια, Διαχρονική ή Συγκριτική Μέθοδος Ανάλυσης.....σελ.34	σελ.34
4.3 Διαστρωματική ή Κάθετη Μέθοδος Ανάλυσης .....σελ.35	σελ.35
4.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Λογιστικών Καταστάσεων της εταιρίας ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....σελ.36	σελ.36
4.5 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Λογιστικών Καταστάσεων της εταιρίας J&P-ΑΒΑΞ .....σελ.40	σελ.40
4.6 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Λογιστικών Καταστάσεων της εταιρίας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....σελ.43	σελ.43
4.7 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Λογιστικών Καταστάσεων της εταιρίας INTPAKA.....σελ.47	σελ.47
4.8 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Λογιστικών Καταστάσεων της εταιρίας ΜΕΤΚΑ.....σελ.51	σελ.51

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

5.1 Εισαγωγή .....σελ.54	σελ.54
5.2 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή μικτού Κέρδους.....σελ.54	σελ.54
5.3 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....σελ.56	σελ.56
5.4 Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.....σελ.58	σελ.58
5.5 Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων .....σελ.59	σελ.59
5.6 Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων.....σελ.62	σελ.62
5.7 Συνδυασμένη Αποδοτικότητα Συνόλου και Ιδίων Κεφαλαίων.....σελ.63	σελ.63

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

6.1 Εισαγωγή.....σελ.65
6.2 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....σελ.66
6.3 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....σελ.67
6.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων.....σελ.68
6.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων .....σελ.69
6.6 Λειτουργικός Κύκλος.....σελ.70
6.7 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Προμηθευτών.....σελ.71
6.8 Εμπορικός Κύκλος.....σελ.72

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

7.1 Εισαγωγή .....σελ.74
7.2 Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων.....σελ.75
7.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων.....σελ.76
7.4 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....σελ.77
7.5 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια.....σελ.79

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

### ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

8.1 Εισαγωγή .....σελ.81
8.2 Η έννοια της χρεοκοπίας.....σελ.81
8.3 Μοντέλο Altman.....σελ.82
8.4 Ανάλυση και Σχολιασμός του Z SCORE των Εξεταζόμενων Εταιριών.....σελ.85
8.4.1 Ανάλυση της εταιρίας ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....σελ.85
8.4.2 Ανάλυση της εταιρίας J&P-ΑΒΑΞ.....σελ.86
8.4.3 Ανάλυση της εταιρίας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....σελ.87
8.4.4 Ανάλυση της εταιρίας ΙΝΤΡΑΚΑΤ.....σελ.88
8.4.5 Ανάλυση της εταιρίας ΜΕΤΚΑ.....σελ.89

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

9.1
Γενικά.....σελ.90
9.2 Αποτελέσματα της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....σελ.90
9.3 Συμπεράσματα.....σελ.92
9.4 Προοπτικές ανάπτυξης και βιωσιμότητας.....σελ.93
9.5 Μελλοντική έρευνα.....σελ.93
10.Βιβλιογραφία .....σελ.94

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

#### ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Πίνακας 3.1 Στοιχεία κατάστασης συνολικού εισοδήματος της εταιρίας Ελλάκτωρ.....σελ.19
Πίνακας 3.2 Στοιχεία κατάστασης Οικονομικής Θέσης της εταιρίας Ελλάκτωρ.....σελ.20
Πίνακας 3.3 Στοιχεία κατάστασης συνολικού εισοδήματος της εταιρίας J & P Αβαξ.....σελ.23

Πίνακας 3.4 Στοιχεία κατάστασης Οικονομικής Θέσης της εταιρίας J & P Αβαξ.....	σελ.24
Πίνακας 3.5 Στοιχεία κατάστασης συνολικού εισοδήματος της εταιρίας Γέκ – Τέρνα. ....	σελ.26
Πίνακας 3.6 Στοιχεία κατάστασης Οικονομικής Θέσης της εταιρίας Γέκ – Τέρνα. ....	σελ.28
Πίνακας 3.7 Στοιχεία κατάστασης συνολικού εισοδήματος της εταιρίας Ιντρακάτ.....	σελ.30
Πίνακας 3.8 Στοιχεία κατάστασης Οικονομικής Θέσης της εταιρίας Ιντρακάτ. ....	σελ.33
Πίνακας 3.9 Στοιχεία κατάστασης συνολικού εισοδήματος της εταιρίας Μέτκα. ....	σελ.32
Πίνακας 3.10 Στοιχεία κατάστασης Οικονομικής Θέσης της εταιρίας Μέτκα. ....	σελ.33

#### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

##### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Πίνακας 4.1 Ισολογισμοί Τάσης για τα έτη 2004-2014 εταιρίας Ελλάκτωρ. ....	σελ.36
Πίνακας 4.2 Ισολογισμοί Κοινού Μεγέθους για τα έτη 2004-2014 εταιρίας Ελλάκτωρ. ....	σελ.37
Πίνακας 4.3 Καταστάσεις Τάσης των Αποτελ.Χρήσεως για τα έτη 2004-2014 εταιρίας Ελλάκτωρ. ....	σελ.38
Πίνακας 4.4 Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους των Αποτελ. Χρήσεως για τα έτη 2004-2014 εταιρίας Ελλάκτωρ.....	σελ.39
Πίνακας 4.5 Ισολογισμοί Τάσης για τα έτη 2004-2014 της εταιρίας J & P Αβαξ. ....	σελ.40
Πίνακας 4.6 Ισολογισμοί Κοινού Μεγέθους για τα έτη 2004-2014 της εταιρίας J & P Αβαξ. ....	σελ.41
Πίνακας 4.7 Καταστάσεις Τάσης των Αποτελ.Χρήσεως για τα έτη 2004-2014 εταιρίας J & P Αβαξ.....	σελ.42
Πίνακας 4.8 Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους των Αποτελ.Χρήσεως για τα έτη 2004-2014 εταιρίας J & P Αβαξ.....	σελ.43
Πίνακας 4.9 Ισολογισμοί Τάσης για τα έτη 2004-2014 εταιρίας Γέκ – Τέρνα. ....	σελ.44
Πίνακας 4.10 Ισολογισμοί Κοινού Μεγέθους για τα έτη 2004-2014 της εταιρίας Γέκ – Τέρνα. ....	σελ.45
Πίνακας 4.11 Καταστάσεις Τάσης των Αποτελ.Χρήσεως για τα έτη 2004-2014 εταιρίας Γέκ – Τέρνα.....	σελ.46
Πίνακας 4.12 Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους των Αποτελ.Χρήσεως για τα έτη 2004-2014εταιρίας Γέκ – Τέρνα.....	σελ.46
Πίνακας 4.13 Ισολογισμοί Τάσης για τα έτη 2004-2014 της εταιρίας Ιντρακάτ.....	σελ.47
Πίνακας 4.14 Ισολογισμοί Κοινού Μεγέθους για τα έτη 2004-2014 της εταιρίας Ιντρακάτ. ....	σελ.48
Πίνακας 4.15 Καταστάσεις Τάσης των Αποτελ. Χρήσεως για τα έτη 2004-2014 εταιρίας Ιντρακάτ.....	σελ.49
Πίνακας 4.16 Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους των Αποτ. Χρήσεως για τα έτη 2004-2014 εταιρίας Ιντρακάτ.....	σελ.50
Πίνακας 4.17 Ισολογισμοί Τάσης για τα έτη 2004-2014 της εταιρίας Μέτκα. ....	σελ.51
Πίνακας 4.18 Ισολογισμοί Κοινού Μεγέθους για τα έτη 2004-2014 της εταιρίας Μέτκα. ....	σελ.52
Πίνακας 4.19 Καταστάσεις Τάσης των Αποτελ.Χρήσεως για τα έτη 2004-2014 εταιρίας Μέτκα.....	σελ.53
Πίνακας 4.20 Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους των Αποτελ. Χρήσεως για τα έτη 2004-2014 εταιρίας Μέτκα.....	σελ.53

#### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

##### ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Πίνακας 5.1 Τιμές του Αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους. ....	σελ.55
Πίνακας 5.2 Τιμές του Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	σελ.56
Πίνακας 5.3 Τιμές του Αριθμοδείκτη ταχύτητας Ενεργητικού . ....	σελ.58
Πίνακας 5.4 Τιμές του Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων. ....	σελ.60
Πίνακας 5.5 Τιμές του Συνδιασμενου Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων.....	σελ.61
Πίνακας 5.6 Τιμές του Συνδιασμενου Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων. ....	σελ.62
Πίνακας 5.7 Τιμές του Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων.....	σελ.63
Πίνακας 5.8 Κόστους Ξένων Κεφαλαίων. ....	σελ.64

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (LIQUIDITY)

Πίνακας 6.1 Τιμές του Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.....σελ.66
Πίνακας 6.2 Τιμές του Αριθμοδείκτη Αμεσης Ρευστότητας.....σελ.67
Πίνακας 6.3 Τιμές του Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων.....σελ.69
Πίνακας 6.4 Τιμές της Μέσης περιόδου Εισπράξεως Απαιτήσεων. ....σελ.69
Πίνακας 6.5 Τιμές του Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων. ....σελ.70
Πίνακας 6.6 Τιμές της Μέσης περιόδου Αναnéωσης Αποθεμάτων.....σελ.70
Πίνακας 6.7 Τιμές της Μέσης περιόδου του Λειτουργικού Κύκλου.....σελ.71
Πίνακας 6.8 Τιμές του Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εξοφλήσεως Προμηθευτών. ....σελ.72
Πίνακας 6.9 Τιμές της Μέσης περιόδου Εξοφλήσεως Προμηθευτών.....σελ.72
Πίνακας 6.10 Τιμές της Μέσης περιόδου του Εμπορικού Κύκλου.....σελ.73

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 7.1 Τιμές του Αριθμοδείκτη Ξένων Κεφαλαίων.....σελ.75
Πίνακας 7.2 Τιμές του Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων. ....σελ.76
Πίνακας 7.3 Τιμές του Αριθμοδείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης. ....σελ.78
Πίνακας 7.4 Τιμές του Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς το Πάγιο Ενεργητικό.....σελ.79

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

### ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Πίνακας 8.1 Τιμές της εφαρμογής του Μοντέλου Altam z-score σε πολυεθνικές επιχειρήσεις. ....σελ.84
Πίνακας 8.2 Τιμές της εφαρμογής του Μοντέλου Altam z-score στην εταιρία Ελλάκτωρ.....σελ.85
Πίνακας 8.3 Τιμές της εφαρμογής του Μοντέλου Altam z-score στην εταιρία J & P Αβαξ.....σελ.86
Πίνακας 8.4 Τιμές της εφαρμογής του Μοντέλου Altam z-score στην εταιρία Γέκ – Τέρνα. ....σελ.87
Πίνακας 8.5 Τιμές της εφαρμογής του Μοντέλου Altam z-score στην εταιρία Ιντρακάτ. ....σελ.88
Πίνακας 8.6 Τιμές της εφαρμογής του Μοντέλου Altam z-score στην εταιρία Μέτκα. ....σελ.89

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

#### ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Διάγραμμα 5.1 Αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....σελ.56
Διάγραμμα 5.2 Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους .....σελ.57
Διάγραμμα 5.3 Αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού .....σελ.59
Διάγραμμα 5.4 Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων. ....σελ.60
Διάγραμμα 5.5 Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων .....σελ.63

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

#### ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Διάγραμμα 6.1 Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.....σελ.67
Διάγραμμα 6.2 Αριθμοδείκτη Δείκτης Αμεσης ή Ειδικής ρευστότητας.....σελ.68
Διάγραμμα 6.4 Εμπορικού Κύκλου.....σελ.73



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7**

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΦΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Διάγραμμα 7.1 Αριθμοδείκτη Ξένων Κεφαλαίων.....σελ.76
Διάγραμμα 7.2 Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων.....σελ.77
Διάγραμμα 7.3 Αριθμοδείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης.....σελ.79
Διάγραμμα 7.4 Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια.....σελ.80

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8**

### **ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Διάγραμμα 8.1 Μεταβλητών Z SCORE της εταιρίας Ελλάκτωρ.....σελ.85
Διάγραμμα 8.2 Μεταβλητών Z SCORE της εταιρίας J & P Αβαξ.....σελ.86
Διάγραμμα 8.3 Μεταβλητών Z SCORE της εταιρίας Γέκ - Τέρνα.....σελ.87
Διάγραμμα 8.4 Μεταβλητών Z SCORE της εταιρίας Ιντρακάτ.....σελ.88
Διάγραμμα 8.5 Μεταβλητών Z SCORE της εταιρίας Μέτκα.....σελ.89

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## 1.1 ΠΡΟΛΟΓΟΣ

### **Εισαγωγικά στοιχεία.**

Ο κατασκευαστικός κλάδος σημείωσε ιδιαίτερα μεγάλη ανάπτυξη από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 μέχρι το 2007, αυξάνοντας σημαντικά τη βαρύτητά του στην ελληνική οικονομία και συμβάλλοντας θετικά στη μεγέθυνσή της, με αποτέλεσμα πολλές μεγάλες κατασκευαστικές εταιρίες να γίνουν γνωστές στο ευρύ κοινό, κυρίως μέσω του χρηματιστηρίου όπου πραγματοποίησαν επιτυχημένες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. Οι προοπτικές στην Ελλάδα για τις μεγάλες κατασκευαστικές εταιρίες μετά την ολοκλήρωση των Ολυμπιακών έργων καθώς και των έργων υποδομής που απαιτούνταν για την διεξαγωγή των Ολυμπιακών αγώνων, ήταν ιδιαίτερα θετικές καθώς αναμένονταν να δημοπρατηθούν σημαντικά δημόσια έργα στα πλαίσια του εναπομείναντος τρίτου και του επερχόμενου τέταρτου Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης. Επίσης η ένταξη των Βαλκανικών χωρών στην Ευρωπαϊκή Ένωση και οι συνακόλουθες επενδύσεις των κρατών αυτών σε υποδομές, καθώς και η ανάπτυξη του κλάδου των κατασκευών στην Μέση Ανατολή ενίσχυσαν περισσότερο το κατασκευαστικό αντικείμενο και δημιούργησαν θετικές προοπτικές.

Το έτος 2008 η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση που επηρέασε σημαντικά το διεθνές οικονομικό περιβάλλον καθώς και την Ελληνική οικονομία και στην συνέχεια τα επόμενα έτη η κρίση χρέους του Ελληνικού κράτους, δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστη την πορεία των μεγάλων κατασκευαστικών εταιριών ειδικότερα σε μια περίοδο κατά την οποία σημειώνονταν αρνητικές εξελίξεις και επικρατούσαν δυσοίωνες προβλέψεις για το σύνολο της Ελληνικής οικονομίας. Αποτέλεσμα των παραπάνω εξελίξεων ήταν πολλές εισηγμένες κατασκευαστικές εταιρίες που διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών όπως οι εταιρίες ΜΗΧΑΝΙΚΗ, ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ, ΑΤΤΙ-ΚΑΤ, ΕΡΓΑΣ, ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ, ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΦΟΙ, ΑΕΓΕΚ να έχουν χρεοκοπήσει ή να έχουν αναστείλει την λειτουργία τους.

## 1.2 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Αντικείμενο της παρούσας διπλωματικής εργασίας αποτελεί η μελέτη της οικονομικής πορείας καθώς και η προοπτική της βιωσιμότητας των πέντε μεγαλύτερων ελληνικών κατασκευαστικών εταιριών χρησιμοποιώντας την οριζόντια και κάθετη μέθοδο ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, καθώς και τους βασικότερους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες προκειμένου να υπολογιστεί η μεταβολή της δομής και του μεγέθους των στοιχείων που απαρτίζουν τις οικονομικές καταστάσεις και να γίνει εκτίμηση της αποδοτικότητας και του πιστωτικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι εταιρίες την εξεταζόμενη χρονική περίοδο. Στόχος της εργασίας είναι να αποτυπωθεί η οικονομική πορεία των εξεταζόμενων κατασκευαστικών εταιριών σε δύο χαρακτηριστικές περιόδους της ελληνικής οικονομίας, την περίοδο μετά την ολοκλήρωση των ολυμπιακών αγώνων μέχρι την έναρξη της οικονομικής ύφεσης όπου οι εταιρίες ακολουθούσαν πολιτικές ανάπτυξης, καθώς και την περίοδο της βαθιάς οικονομικής ύφεσης στην Ελλάδα όπου πολλές εταιρίες του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελλάδα κατέρρευσαν.

### **1.3 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε στην παρούσα διπλωματική εργασία περιλαμβάνει τα παρακάτω είδη εμπειρικών μεθόδων:

-Την Οριζόντια Ανάλυση ή Διαχρονική Ανάλυση.

Ανάλυση κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης για μια σειρά ετών 3-10.

-Την Κάθετη Ανάλυση ή Ανάλυση Κοινού Μεγέθους.

Η χρησιμότητα της ανάλυσης αυτής είναι ότι μας δείχνει άμεσα τη σημαντικότητα κάθε στοιχείου ως προς το σύνολο των τελικών λογαριασμών. Η τεχνική αυτή απαιτεί οι τελικοί λογαριασμοί (αποτελέσματα χρήσεως, κατάσταση ισολογισμού) να εκφράζονται ως ποσοστά πάνω στο σύνολο (πωλήσεων ή ενεργητικού, αντίστοιχα).

-Την Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Η ανάλυση της αποδοτικότητας, της Ρευστότητας, και της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης με την χρησιμοποίηση των βασικότερων αριθμοδεικτών, μια τεχνική που περιλαμβάνει σύγκριση στοιχείων, όπου το αποτέλεσμα είναι μια ποσοστιαία παραγοντική σχέση (πόσες φορές).

-Την εκτίμηση του επιχειρηματικού κινδύνου στον οποίο είναι εκτεθειμένες οι επιχειρήσεις μέσω του μοντέλου πρόβλεψης χρεοκοπίας ALTMAN'S Z-SCORE.

### **1.4 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ**

Οι εξεταζόμενες κατασκευαστικές εταιρίες προκειμένου να ανταποκριθούν στις νέες συνθήκες ανταγωνισμού που διαμορφώθηκαν στην Ελλάδα και στο Εξωτερικό έκαναν επιχειρησιακή αναδιάρθρωση η οποία πραγματοποιήθηκε μέσω εξαγορών, συγχωνεύσεων και στρατηγικών συμμαχιών, καθώς και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου μέσω της Χρηματιστηριακής Αγοράς, επίσης διεύρυναν την δραστηριοποίησή τους σε τομείς εκτός του κατασκευαστικού κλάδου όπως της Ενέργειας (ΑΠΕ), του Περιβάλλοντος, καθώς και της Ανάπτυξης Ακινήτων και Υπηρεσιών.

Αποτέλεσμα των ανωτέρω ενεργειών ήταν να ισχυροποιηθούν έναντι των υπόλοιπων εταιριών του κλάδου και να αποκτήσουν σημαντικά μερίδια στην ανάληψη των κυριότερων κατασκευαστικών έργων στην Ελλάδα και να παρουσιάσουν ικανοποιητικά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα τα έτη 2004 – 2008. Η αποδοτικότητα των εταιριών Ελλάκτωρ, J & P Άβαξ, Γέκ – Τέρνα, και Ιντρακατ τα έτη 2009 – 2014 επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση με αποτέλεσμα να εμφανίσουν σημαντικές ζημιές χωρίς όμως να απειλείται το ενδεχόμενο συνέχισης της δραστηριοποίησής τους, σε αντίθεση με την εταιρία Μέτκα όπου το ίδιο διάστημα έχοντας ικανοποιητική αποδοτικότητα εμφάνισε εξαιρετικά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα.

### **1.5 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.**

Σε αυτήν την ιδιαίτερη περίοδο η χρηματοοικονομική ανάλυση των εξεταζόμενων εταιριών αποκτά ιδιαίτερη αξία καθώς οι εταιρίες βρίσκονται στο δυσμενέστερο οικονομικό περιβάλλον από την ίδρυσή τους, και τα αποτελέσματα της οικονομικής τους πορείας απαιτούν την ικανότητα πρόβλεψης μιας ενδεχόμενης εταιρικής αποτυχίας καθώς και την προοπτική της βιωσιμότητας τους.

Η παρούσα διπλωματική εργασία θα ήταν χρήσιμη στον οποιονδήποτε επιθυμεί να αντλήσει πληροφόρηση για τις πέντε μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρίες στην Ελλάδα γενικά, αλλά και ειδικότερα για πιο εξειδικευμένα στοιχεία που αφορούν τις εταιρίες όπως η Αποδοτικότητα, η Ρευστότητα, και η δομή της Κεφαλαιακής τους Διάρθρωσης.

## 1.6 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Όσον αφορά την δομή της διπλωματικής εργασίας, η εργασία αποτελείται από εννέα κεφάλαια:

Στο πρώτο κεφάλαιο που αποτελεί τον πρόλογο της εργασίας γίνεται μια γενική παρουσίαση του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελλάδα και στην συνέχεια παρουσιάζονται το αντικείμενο και ο στόχος της διπλωματικής εργασίας, καθώς και η μεθοδολογία της έρευνας που ακολουθήθηκε η διάρθρωση και η δομή της εργασίας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται ο κατασκευαστικός κλάδος στην Ελλάδα καθώς και το κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας των εξεταζόμενων εταιριών όπως αυτό διαμορφώθηκε με τον Ν. 3016/2002, ο κατασκευαστικός κλάδος στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται το προφίλ των εξεταζόμενων εταιριών που περιλαμβάνει, τα ορόσημα στην ιστορία του κάθε ομίλου, τους τομείς δραστηριοποίησης, τις χώρες δραστηριοποίησης, τα σημαντικότερα έργα που έχουν εκτελεστεί, καθώς και στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών όπου για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται η οριζόντια και κάθετη μέθοδο ανάλυσης.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η ανάλυση της αποδοτικότητας των εταιριών με την χρησιμοποίηση των βασικότερων αριθμοδεικτών που την αναλύουν προκειμένου να εκτιμηθεί αφ ενός η σχέση των κερδών και των απασχολούμενων κεφαλαίων και αφ ετέρου η σχέση μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

Στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η ανάλυση του βραχυχρόνιου πιστωτικού κινδύνου με την χρησιμοποίηση των βασικότερων αριθμοδεικτών Ρευστότητας προκειμένου να εξεταστεί η ικανότητα μετατροπής των αξιών των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά από τις εταιρίες προκειμένου αυτές να ανταποκριθούν στις τρέχουσες οικονομικές υποχρεώσεις τους.

Στο έβδομο κεφάλαιο παρουσιάζεται η ανάλυση του μακροχρόνιου πιστωτικού κινδύνου με την χρησιμοποίηση των βασικότερων αριθμοδεικτών Κεφαλαιακής Διάρθρωσης προκειμένου να εξεταστεί από την δομή των κεφαλαίων η δυνατότητα μακροχρόνιας επιβίωσης των επιχειρήσεων.

Στο όγδοο κεφάλαιο με την χρησιμοποίηση του υποδείγματος του Altman εξετάζεται η πιθανότητα της χρεοκοπίας ή της αποφυγής της στα πλαίσια του πιστωτικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι εταιρίες από την λειτουργία τους.

Στο ένατο και τελευταίο κεφάλαιο παρατίθενται τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση όλης της έρευνας για τις εξεταζόμενες εταιρίες.

Τέλος στο συμπληρωματικό μέρος περιλαμβάνεται η βιβλιογραφία.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **Ο ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ**

#### **2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ**

Ο κατασκευαστικός κλάδος θεωρείται από τους σημαντικότερους κλάδους της Ελληνικής Οικονομίας και συνδέεται στενά με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας, ενώ η σημασία του για τη διαμόρφωση τάσεων και εξελίξεων στα μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας είναι αδιαμφισβήτητη. Η ροή χρηματικών κονδυλίων από το Κοινωνικό Πλαίσιο Στήριξης III για την ολοκλήρωση των αναπτυξιακών έργων υποδομής και η ανάληψη της Ολυμπιάδας του 2004 ανέδειξαν τον κλάδο σε σημαντικότατο αναπτυξιακό παράγοντα.

Καθώς τα κατασκευαστικά έργα περιλαμβάνουν τις επενδύσεις υποδομής από το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα και την ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα, ο ευρύτερος τομέας των κατασκευών ενσωματώνει κλάδους της βιομηχανίας, του εμπορίου και των συναφών επαγγελματικών υπηρεσιών με σημαντική συνεισφορά στην ελληνική οικονομία.

Σήμερα οι κατασκευαστικές εταιρίες βρίσκονται αντιμέτωπες με ένα τοπίο στο χώρο των κατασκευών, το οποίο εμφανίζεται αρκετά διαφοροποιημένο από αυτό που γνώριζαν στις αρχές της δεκαετίας του '90.

Οξύνθηκε ο ανταγωνισμός μεταξύ των εταιριών, σε μια περίοδο μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες ύφεσης της κατασκευαστικής δραστηριότητας και με διαμόρφωση συνθηκών που επιβάλλουν νέες δομές οργάνωσης και διοίκησης αλλά και στρατηγικής.

Η αυξανόμενη πίεση για επιχειρησιακή αναδιάρθρωση του κλάδου, είχε σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση ισχυρών τάσεων ανακατατάξεων μεταξύ των κατασκευαστικών εταιριών (εξαγορές, συγχωνεύσεις και στρατηγικές συμμαχίες), οι οποίες αποτελούν ένα πρόσφατο σχετικά φαινόμενο που έρχεται να διαφοροποιήσει το περιβάλλον των τεχνικών εταιριών. Τα τελευταία χρόνια έγινε αντιληπτό ότι η περαιτέρω ανάπτυξη των εταιριών του κλάδου απαιτεί ανταπόκριση στις προκλήσεις για τεχνογνωσία, καλύτερη οργάνωση κλπ., οι οποίες δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν με την παραδοσιακή δομή που χαρακτηρίζει τον κλάδο. (Εκθεση IOBE 2014)

#### **2.2 Ο ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

Η ιδιωτική και δημόσια οικοδομική δραστηριότητα, η οποία απασχολούσε τη μεγάλη πλειοψηφία των κατασκευαστικών εταιριών κατά το 1989 -1991, παρουσίασε κάμψη στις αρχές του 1990 λόγω της δυσμενούς εξέλιξης στο μέσο κόστος κατοικίας. Συγκεκριμένα επηρεάστηκε ιδιαίτερα από τα υψηλά επιτόκια των στεγαστικών δανείων, την αύξηση του κόστους κατασκευής λόγω της αύξησης των τιμών των υλικών και του εργατικού κόστους, την οικονομική κρίση και τον περιορισμό στις μισθώσεις των κατοικιών..

Ως αποτέλεσμα στη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 μετατοπίστηκε σε σημαντικό βαθμό το ενδιαφέρον των μεγάλων τεχνικών εταιριών του κατασκευαστικού κλάδου από την οικοδομική δραστηριότητα στα έργα υποδομής του Δημοσίου Τομέα. Ωστόσο, από τα τέλη του 1995 άρχισαν να μειώνονται τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, απελευθερώθηκαν οι μισθώσεις, ενώ πολλές περιοχές εντάχθηκαν στο σχέδιο πόλεως. Τα γεγονότα αυτά, σε συνδυασμό με την ανάληψη της Ολυμπιάδας του 2004 ενίσχυσαν την οικοδομική δραστηριότητα και επηρέασαν θετικά την εξέλιξη της η οποία άρχισε να παρουσιάζει σημάδια ανάκαμψης με τα δημόσια έργα να αποτελούν το σημαντικότερο προσδιοριστικό παράγοντα του κλάδου των κατασκευών. Παρά τα προβλήματα καθυστέρησης στις αναθέσεις των έργων λόγω εμπλοκών του θεσμικού πλαισίου, η προώθηση πληθώρας έργων το 2005 διαμορφώνει καλύτερες συνθήκες για την συνέχιση της ανάπτυξης του κατασκευαστικού κλάδου. Οι διαγωνισμοί που προχώρησαν και στους οποίους προέκυψε ανάδοχος και εκείνοι που βρίσκονται σε εξέλιξη επηρεάζουν άμεσα προς θετική κατεύθυνση. Είναι απαραίτητο για την χώρα να προχωρήσει τις υποδομές που έχει ανάγκη, για να επιτευχθεί η ισόρροπη ανάπτυξη και η περιφερειακή σύγκλιση και επομένως πολλά ακόμη είναι τα έργα που υπάρχει ανάγκη να εκτελεστούν τα επόμενα χρόνια. Συγχρόνως η προώθηση του νόμου για τις Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα για έργα μικρής και μεσαίας κλίμακας, διαμορφώνει συνθήκες για

ανάπτυξη του θεσμού, με άμεση συνέπεια την απελευθέρωση παραγωγικών δυνάμεων και την τόνωση του κατασκευαστικού κλάδου, που καλείται εκ των πραγμάτων να συμμετάσχει στα σχήματα. Επιπρόσθετα, αρκετές κατασκευαστικές εταιρίες της χώρας έχουν ήδη προχωρήσει σε ενέργειες με στόχο την διείσδυση σε ξένες αγορές, ενισχύοντας με αυτόν τον τρόπο την δραστηριότητα τους. Οι σημαντικότερες αγορές που αποτελούν στόχο των ελληνικών τεχνικών εταιριών είναι ο ευρύτερος βαλκανικός χώρος, ορισμένες από τις πρώην ανατολικές χώρες και αρκετές γεωγραφικές περιοχές από την Μ. Ανατολή και την Β. Αφρική. (Εκθεση IOBE 2014)

Οι συνεχείς αλλαγές που πραγματοποιούνται στον κοινωνικοπολιτικό χαρακτήρα των παραπάνω χωρών και η προσπάθεια τους να προσεγγίσουν τα οικονομικά δεδομένα και την ποιότητα ζωής στην Ε.Ε., δημιουργεί μια αυξημένη ανάγκη για έργα υποδομής που με τη σειρά της απαιτεί εξαιρετικά υψηλούς ρυθμούς κατασκευαστικής δραστηριότητας για αρκετά χρόνια. Σημαντικό πλεονέκτημα των ελληνικών εταιριών αποτελεί η συσσωρευμένη τεχνογνωσία τους και το σχετικά χαμηλό κόστος απασχόλησης του εργατικού δυναμικού. Τέλος πρέπει να αναμένεται ακόμη εντονότερη δραστηριοποίηση σε τομείς όπως η ανάπτυξη και αξιοποίηση ακινήτων (real estate), η ενέργεια, η προστασία του περιβάλλοντος. (Εκθεση IOBE 2014)

## **2.3 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

### **ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ**

Όλες οι εξεταζόμενες εταιρίες έχουν συμμορφωθεί με του κανόνες της εταιρικής διακυβέρνησης καθώς έχουν υιοθετηθεί στην Ελλάδα μέσω σχετικού ρυθμιστικού πλαισίου όπως αυτό διαμορφώνεται κυρίως με το Νόμο 3016/2002, που επιβάλλει ένα σύνολο κανόνων καθώς επιδιώκεται η υπεύθυνη οργάνωση, λειτουργία, διοίκηση και έλεγχος μιας εταιρείας, με στόχο την αύξηση της αξίας της και τη προστασία των έννομων συμφερόντων όλων των μετόχων της, κυρίως όμως των μετόχων μειοψηφίας, έναντι των μεγαλομετόχων. Οι κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης καθορίζουν τον τρόπο με τον οποίο επιτυγχάνονται οι εταιρικοί στόχοι, καθιερώνουν συστήματα παρακολούθησης και αποτίμησης των εταιρικών κινδύνων, καθώς και τον τρόπο με τον οποίο εξασφαλίζεται η διαφάνεια των πεπραγμένων της διοίκησης έναντι των μετόχων.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση αφορά κυρίως τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών\_και τον έλεγχο της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις εισηγμένες εταιρείες ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η γενική φιλοσοφία της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι η λήψη των αποφάσεων από όσο το δυνατόν περισσότερα πρόσωπα και η, όσο το δυνατόν, δημοκρατική λειτουργία του ΔΣ μιας επιχείρησης.

Για το σκοπό αυτό η Εταιρική Διακυβέρνηση καθιερώνει κανόνες όπως:

- 1.Ορισμένος αριθμός των μελών του ΔΣ πρέπει να είναι "ανεξάρτητα", που σημαίνει ότι δεν πρέπει να έχουν επαγγελματική σχέση με την εταιρεία, ή συγγενική σχέση με κάποιον από τους μεγαλομετόχους.
2. Στην εταιρεία λειτουργεί τμήμα "Εσωτερικού Ελέγχου" το οποίο πρέπει να αποτελείται από όσο το δυνατόν περισσότερα ανεξάρτητα μέλη και έχει σαν σκοπό του τον έλεγχο των πεπραγμένων του ΔΣ και των μεγαλομετόχων, που πρέπει να γίνονται με γνώμονα το συμφέρον της εταιρείας και όχι το προσωπικό τους συμφέρον.
- 3.Διαφορετικά πρόσωπα για τις θέσεις του Προέδρου και του διευθύνοντος Συμβούλου της εταιρείας.
- 4.Λειτουργία εταιρικής ιστοσελίδας, η οποία έχει κύριο σκοπό να ενημερώνει τους μετόχους για τα δρώμενα της επιχείρησης.
- 5.Λειτουργία "επιτροπής ελέγχου" στην εταιρεία, η οποία "ελέγχει τους ελεγκτές"
- 6.Λειτουργία επιτροπής αξιολόγησης και αμοιβών διευθυντικών στελεχών

## 2.4 Ο ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΕΝΩΣΗ

Πριν την οικονομική κρίση του έτους 2008 το μερίδιο του στενού πυρήνα των κατασκευών στο ΑΕΠ της Ελλάδας είχε διαμορφωθεί κοντά στο μέσο όρο της ΕΕ-29, λίγο υψηλότερα από τη Γαλλία, την Ιταλία και τη Γερμανία, αλλά χαμηλότερα από την Πορτογαλία και ακόμα περισσότερο από την Κύπρο και την Ισπανία

Ωστόσο, μέσα σε διάστημα πέντε ετών, οι κατασκευές στην Ελλάδα υποχώρησαν σε βαθμό όπου το έτος 2013 σε όρους συμμετοχής στο ΑΕΠ βρίσκονται 3,5 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα από το μέσο όρο της ΕΕ-29 και βέβαια στο χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ των υπόλοιπων εξεταζόμενων χωρών. Μεγαλύτερης έκτασης υποχώρηση, σε όρους συμμετοχής στο ΑΕΠ, καταγράφεται την περίοδο 2008-2013 μόνο στην Κύπρο και την Ισπανία, όμως στις συγκεκριμένες χώρες είχε προηγηθεί μια πολύ πιο έντονη ανάπτυξη της κατασκευαστικής δραστηριότητας από τις αρχές της Η κατασκευαστική δραστηριότητα μειώθηκε από την αρχή της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης ως το 2013, ενώ το 2014 και στις αρχές του 2015 παρουσίασε μια μικρή βελτίωση.

Οι επενδύσεις στον κατασκευαστικό κλάδο στην Ευρώπη, μετά από μία μείωση κατά 3% το 2012 και το 2013, το 2014 αυξήθηκαν κατά 1% περίπου. Για πρώτη φορά από την αρχή της κρίσης, ο ευρωπαϊκός κατασκευαστικός κλάδος και η ευρωζώνη κατέγραψαν καθαρή δημιουργία θέσεων εργασίας.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι επενδύσεις στον κατασκευαστικό κλάδο αναμένεται να αυξηθούν κατά 2,1% και 3,5% το 2015 και το 2016, αντίστοιχα. Συνολικά οι επενδύσεις στον κατασκευαστικό κλάδο στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2014 έφτασαν το 1,37 τρισ. ευρώ.

Στην κατάταξη των 50 μεγαλύτερων ευρωπαϊκών κατασκευαστικών ομίλων με κριτήριο τον κύκλο εργασιών του 2014 επικρατούν οι γαλλικοί όμιλοι Vinci SA και Bouygues SA (1η και 3η θέση αντίστοιχα) με τον ισπανικό όμιλο ACS στη 2η θέση. Το 2014, η χρηματιστηριακή αξία των 20 μεγαλύτερων εταιριών κατέγραψε αύξηση ύψους 6%, ενώ ο δείκτης Euro Stoxx 50 Index αυξήθηκε κατά 1%. Όπως και τις προηγούμενες χρονιές, στις πρώτες θέσεις της κατάταξης των 20 μεγαλύτερων κατασκευαστικών δυνάμεων βρίσκονται οι Vinci, Ferrovial και Bouygues. Η Barratt (Ηνωμένο Βασίλειο) πέτυχε την μεγαλύτερη ανάπτυξη σε απόλυτους όρους, ενώ η Fomento De Constr. Y Contratas SA (FCC) (Ισπανία) το πιο σημαντικό ποσοστό αύξησης, κυρίως λόγω της αύξησης κεφαλαίου ύψους 1.000 εκατ. ευρώ.

Παρά το γεγονός ότι οι ευρωπαϊκές κατασκευαστικές εταιρείες έχουν σημειώσει αύξηση της χρηματιστηριακής τους αξίας από το 2012, η συνολική χρηματιστηριακή αξία τους παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τα επίπεδα που είχε φτάσει την περίοδο πριν την κρίση (2007). Σύμφωνα με τα στοιχεία του Δεκεμβρίου του 2014, η συνολική χρηματιστηριακή αξία για τις 20 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές κατασκευαστικές εταιρίες ήταν κατά 19% χαμηλότερη από όσο ήταν το 2007. (Ευρωπαϊκές Κατασκευαστικές Δυνάμεις έκθεση εταιρίας Deloitte 2014)

## 2.5. ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Από το καλοκαίρι του 2008, η παγκόσμια οικονομία αντιμετωπίζει μια βαθιά κρίση που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην κρίση των ενυπόθηκων δανείων υψηλού ρίσκου στις Ηνωμένες Πολιτείες, χωρίς να υπάρχει η διασφάλιση σειράς κριτηρίων που αφορούν την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών, τεράστια ποσά χορηγήθηκαν για στεγαστικά δάνεια σε αφερέγγυους δανειολήπτες. Αν και η αποπληρωμή των στεγαστικών δανείων παρουσίαζε σημαντικά προβλήματα και καθυστερήσεις, το γεγονός αυτό δεν προκάλεσε την ανησυχία των υπεύθυνων του τραπεζικού συστήματος, όσο η αγορά των ακινήτων σημείωνε ανοδική πορεία, καθώς η ρευστοποίηση των απαιτήσεων, δηλαδή τα ακίνητα, προσέφεραν ελκυστικές αποδόσεις. Η πτώση των τιμών όμως είχε αποτέλεσμα να καταγραφούν ανοίγματα ανάμεσα στα μεγέθη των απαιτήσεων των τραπεζών και της αγοραίας αξίας των ακινήτων.

Η πρακτική των τραπεζών για αναζήτηση δευτερογενών εναλλακτικών αποδόσεων μέσα από την αγορά του real estate αποτέλεσε τον δεύτερο παράγοντα αποσταθεροποίησης του συστήματος όταν οι συγκεκριμένες αγορές άρχισαν να κατακρημνίζονται.

Η κρίση ξεκίνησε με το σπάσιμο της φούσκας ακινήτων το καλοκαίρι του 2006, γεγονός που οδήγησε σε μεγάλο αριθμό χρεοκοπιών στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου και μεταφέρθηκε στην αγορά των εταιρικών ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης που είχαν εκδοθεί για τη χρηματοδότηση των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων. Το αποτέλεσμα ήταν ένα κύμα καταρρεύσεων, συγχωνεύσεων και κρατικοποιήσεων μετά τον Σεπτέμβριο του 2008. Οι συνέπειες της κρίσης οφείλονται κυρίως στο μέγεθος της αγοράς στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ, που ανέρχεται σε 12 τρις. δολ., εκ των οποίων 75% είναι τιτλοποιημένα. Τον Αύγουστο του 2008 σχεδόν 10% των στεγαστικών δανείων βρισκόταν σε καθυστέρηση πληρωμών ή σε διαδικασία πλειστηριασμού. Η κρίση μεταφέρθηκε άμεσα στις χρηματοπιστωτικές αγορές των άλλων χωρών, προκαλώντας δραματική πτώση (40% - 70%).

Η χρηματοπιστωτική κρίση επεκτάθηκε ταχύτατα στις αναπτυγμένες χώρες και στη συνέχεια σε ολόκληρο τον κόσμο, με δραματικές επιπτώσεις στο τραπεζικό σύστημα και τις επιχειρήσεις. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η κρίση μεταφέρθηκε με σφοδρότητα στην πραγματική οικονομία, με αποτέλεσμα την ύφεση και την πτώση της απασχόλησης. Η αντίδραση των χωρών ήταν άμεση, σ' ό,τι αφορά στη λήψη μέτρων για την αντιμετώπιση της κρίσης. Τα μέτρα αυτά, αν και διέφεραν από χώρα σε χώρα, ωστόσο είχαν έναν κοινό στόχο, τη βελτίωση της ρευστότητας, την κινητοποίηση των επενδύσεων με σκοπό την αναθέρμανση της οικονομίας και τη συγκράτηση της απασχόλησης. Το έτος 2014 οι Ηνωμένες Πολιτείες δείχνουν σημάδια ανάκαμψης από την κρίση, ωστόσο δεν πρόκειται για μία ρωμαλέα ανάκαμψη, δεδομένου ότι το καλύτερο που μπορούμε να περιμένουμε είναι ότι τουλάχιστον δεν θα βθαίνει το χάσμα ανάμεσα στο πού θα μπορούσε να βρίσκεται η αμερικανική οικονομία και πού βρίσκεται σήμερα.

Στην Ευρώπη το χάσμα μεταξύ του πού βρίσκεται η οικονομία της και του πού θα είχε φθάσει εάν δεν ξεσπούσε η κρίση χρέους εξακολουθεί να διευρύνεται. Στις πιο πολλές ευρωπαϊκές χώρες, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ είναι μικρότερο από εκείνο προ κρίσης. Η χαμένη πενταετία εξελίσσεται σε χαμένη δεκαετία.

Οι προβλέψεις για την πορεία του κατασκευαστικού κλάδου διεθνώς σύμφωνα με την έκθεση της έρευνας που έχει τίτλο «Global Construction 2020», και η οποία χρηματοδοτήθηκε από τον παγκόσμιο οργανισμό συμβουλευτικών υπηρεσιών PwC, οι συνολικές δαπάνες του παγκόσμιου κατασκευαστικού κλάδου θα ανέλθουν μέσα στα επόμενα δέκα χρόνια σε \$97,7 τρις. Επτά χώρες – η Κίνα, οι ΗΠΑ, η Ινδία, η Ινδονησία, ο Καναδάς, η Αυστραλία και η Ρωσία – θα αντιπροσωπεύουν, μέχρι το 2020, τα δύο τρίτα της ανάπτυξης του παγκόσμιου κατασκευαστικού κλάδου.

Η Κίνα και η Ινδία θα ηγηθούν της ανάπτυξης στις αναδυόμενες αγορές, καθώς η αύξηση του πληθυσμού, η ραγδαία αστικοποίηση και η ισχυρή οικονομική άνοδος, αποτελούν τους βασικούς παράγοντες προόδου του κλάδου. Το αποτέλεσμα των δαπανών για ώθηση της οικονομίας, η Κίνα ξεπέρασε το 2010 τις ΗΠΑ και αποτελεί πλέον την κορυφαία οικοδομική αγορά στον κόσμο, η οποία, σύμφωνα με την έρευνα, θα υπερδιπλασιαστεί μέσα στην επόμενη δεκαετία, φθάνοντας μέχρι το 2020

τα \$2.5 τρις ή το 21% του παγκόσμιου κατασκευαστικού κλάδου. Για την Ινδία η έκθεση προβλέπει ότι η χώρα θα ξεπεράσει την Ιαπωνία, κατακτώντας μέχρι το 2018, την τρίτη θέση στον παγκόσμιο χάρτη των οικοδομικών αγορών. Η Βόρειος Αμερική αναμένεται να παίξει ηγετικό ρόλο στην ανάπτυξη της κατασκευαστικής παραγωγής, με κατακόρυφη άνοδο, κυρίως στις ΗΠΑ, τα επόμενα δύο χρόνια. (Έκθεση Ευρωπαϊκές Κατασκευαστικές Δυνάμεις της εταιρίας Deloitte 2014)



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**



#### **3.1 ΠΡΟΦΙΛ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ**

Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ είναι ένας διεθνής όμιλος συμμετοχών με βάση την Ελλάδα, με μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε βασικούς άξονες όπως ο τομέας των κατασκευών, του περιβάλλοντος και η συμμετοχή σε έργα παραχωρήσεων με περισσότερα από 60 χρόνια εμπειρίας και ειδίκευσης σε περίπλοκα και απαιτητικά έργα.

#### **ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ**

Ο όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ, είναι το αποτέλεσμα της συγχώνευσης των εταιριών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε., ΤΕΒ ΑΕ, και ΑΚΤΩΡ Α.Ε. μέσω μιας σειράς στρατηγικών, επιχειρηματικών και διαρθρωτικών ενεργειών που έλαβαν χώρα από το έτος 1998 έως το έτος 2008. Η αρχική επωνυμία του ομίλου ήταν ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε., η οποία ξεκίνησε από την στρατηγική συνεργασία μεταξύ των εταιριών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε. και ΤΕΒ Α.Ε. με ανταλλαγή μετοχών το έτος 1998. Το έτος 1999 έγινε στρατηγική συνεργασία μεταξύ των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε., ΤΕΒ Α.Ε. και ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. με ανταλλαγή μετοχών .

Από το 2002 ο όμιλος έχει αποσχίσει την κατασκευαστική του δραστηριότητα, η οποία ασκείται αποκλειστικά πλέον μέσω της θυγατρικής ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. (7ης τάξης) και των θυγατρικών εταιριών της ΑΚΤΩΡ.

Το έτος 2005 έγινε εξαγωγή της εταιρίας ΑΚΤΩΡ από το ΧΑΑ και αποκτήθηκε το 100% του μετοχικού του κεφαλαίου από την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε, επίσης το ίδιο έτος έγινε η εξαγορά της εταιρείας HERHOF GmbH στη Γερμανία που είχε τεχνογνωσία στον τομέα του περιβάλλοντος. Το έτος 2007 έγινε η απορρόφηση της κατασκευαστικής εταιρείας ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ από τον Όμιλο ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ και το έτος 2008 ο όμιλος άλλαξε επωνυμία από ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ σε ΕΛΛΑΚΤΩΡ.

Ο όμιλος είναι εισηγμένος στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τις 20/4/1994 και συμμετέχει σε διάφορους δείκτες συμπεριλαμβανομένου του FTSE 20. Σήμερα ο όμιλος, αποτελεί τον αδιαμφισβήτητο ηγέτη του κλάδου, κατέχοντας το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς (39%), βάσει εσόδων από κατασκευές στην Ελλάδα.

#### **ΤΟΜΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΗΣΗΣ**

Ο όμιλος δραστηριοποιείται μέσω των θυγατρικών του εταιριών στους εξής τομείς:

#### **ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ**

Στον τομέα των κατασκευών ο όμιλος μέσω της θυγατρικής του εταιρείας ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ έχει αναλάβει όλη την κατασκευαστική δραστηριότητα του Ομίλου, όπως η Κατασκευή Έργων Υποδομής όπως Γέφυρες, Σήραγγες, αυτοκινητόδρομους, Φράγματα και λιμενικά έργα. Κτηριακών και Βιομηχανικών Έργων, τα Φωτοβολταϊκά, η Διαχείριση Τεχνικών Εγκαταστάσεων και η Διαχείριση Έργου που είναι σταθερά η κορυφαία κατασκευαστική εταιρεία στην Ελλάδα και έχει σημαντική παρουσία σε 20 χώρες.

#### **ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ**

Στον τομέα των Παραχωρήσεων ο Όμιλος κατέχει ηγετική θέση μεταξύ των εγχώριων ανταγωνιστών στα συγχρηματοδοτούμενα έργα με τη συμμετοχή του στην Αττική Οδό και στη Γέφυρα Ρίου-Αντιρρίου. Πέρα από την κατασκευή των έργων αυτών, ο Όμιλος συμμετέχει και στις αντίστοιχες εταιρείες λειτουργίας, αποκτώντας πολύτιμη εμπειρία στον τομέα της διαχείρισης έργων τέτοιου

τύπου.

Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ έχει επίσης εξασφαλίσει σημαντικό μερίδιο από την μεγάλη αγορά των νέων συγχρηματοδοτούμενων έργων με την υπογραφή της σύμβασης παραχώρησης της Υποθαλάσσιας Σήραγγας Θεσσαλονίκης από φορέα στον οποίο συμμετέχει ως leader, την υπογραφή της σύμβασης παραχώρησης του αυτοκινητόδρομου Κόρινθος - Τρίπολη - Καλαμάτα, πάλι από φορέα στον οποίο μετέχει ως leader, την υπογραφή της σύμβασης παραχώρησης του αυτοκινητόδρομου Μαλιακός - Κλειδί και του αυτοκινητόδρομου Ελευσίνα - Κόρινθος - Πάτρα - Πύργος - Τσακώνα καθώς και την ενεργό συμμετοχή του σε διάφορα άλλα έργα παραχώρησης (χώροι στάθμευσης, μαρίνες, κ.α.) Όλες οι συμμετοχές των Παραχωρήσεων βρίσκονται κάτω από την εταιρία ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ Α.Ε..

## **ΕΝΕΡΓΕΙΑ - ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ**

Στον τομέα της Ενέργειας (ΑΠΕ) και του Περιβάλλοντος ο Όμιλος κατέχει δεσπόζουσα θέση σε Ελλάδα και Κύπρο σε θέματα ανακύκλωσης απορριμμάτων, κατασκευής και λειτουργίας ΧΥΤΑ και επεξεργασίας επικίνδυνων αποβλήτων. Με την εξαγορά της εταιρείας HERHOF στη Γερμανία από τη θυγατρική εταιρεία ΗΛΕΚΤΩΡ, ο Όμιλος έχει πρόσβαση σε μια παγκοσμίως μοναδική τεχνολογία σε θέματα ανακύκλωσης αστικών και εμπορικών απορριμμάτων, η οποία τον καθιστά πλέον διεθνή παίκτη σε ένα χώρο με σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης. Ο Όμιλος έχει σήμερα σε λειτουργία αιολικά πάρκα συνολικής ισχύος 30 MW και μονάδες παραγωγής ενέργειας από βιοαέριο ισχύος 28,5 MW.

## **ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ**

Στον τομέα της Ανάπτυξης Ακινήτων και Υπηρεσιών, ο Όμιλος κατέχει μία από τις ηγετικές θέσεις στο κλάδο μέσω της θυγατρικής του (55,4%) REDS A.E., η οποία είναι επίσης εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Το επενδυτικό ενδιαφέρον της REDS A.E. επικεντρώνεται στην ανάπτυξη Εμπορικών Πάρκων, Εμπορικών & Ψυχαγωγικών Κέντρων, Οργανωμένων Οικιστικών Συγκροτημάτων, Εκθεσιακών Κέντρων καθώς και κτιρίων Γραφείων και Μεικτών Χρήσεων. Έχοντας αναπτύξει, διαχειριστεί και πωλήσει περίπου 200.000 m<sup>2</sup>, στα οποία συμπεριλαμβάνονται δύο από τα πρώτα εμπορικά και ψυχαγωγικά κέντρα στην Ελλάδα καθώς και δύο πρωτοποριακά οικιστικά συγκροτήματα στην Αθήνα, ο Όμιλος ανέπτυξε το εμπορικό πάρκο "Smart Park" στη Γυαλού, Σπάτων Αττικής, ένα μοναδικό, σύγχρονο επιπλέον 18.000 m<sup>2</sup>. Παράλληλα, η REDS A.E. ετοιμάζεται για την ανάπτυξη του 'Κτήματος Καμπά', έργο που θα κατασκευαστεί στην υπό πολεοδομία επιφάνεια 315 στρεμμάτων στην Κάντζα Αττικής και αναμένει τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος στην Νοτιοανατολική Ευρώπη για να συνεχίσει την ανάπτυξη των ακινήτων της στο Βουκουρέστι Ρουμανίας. εμπορικό κέντρο με εμπορική επιφάνεια σήμερα 35.000 m<sup>2</sup> και σε επόμενη φάση

Τέλος η REDS A.E. δραστηριοποιείται στον τομέα εκθεσιακών και συνεδριακών κέντρων μέσω της συμμετοχής της στο Athens Metropolitan Expo (11,67%).

## **ΆΛΛΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ**

Η

εταιρία προβλέποντας τις αναπτυξιακές ευκαιρίες που παρουσιάστηκαν σε συγκεκριμένα πεδία δραστηριότητας, έχει πραγματοποιήσει μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες επενδύσεις, αξιοποιώντας ταυτόχρονα τη δυναμική τους, με σκοπό να δημιουργήσει πρόσθετη αξία για τους μετόχους της.

Ειδικότερα, ο όμιλος έχει επενδύσει στον τομέα της διαχείρισης τουριστικών εγκαταστάσεων και εγκαταστάσεων αναψυχής, συμμετέχοντας με 30% στην εταιρεία Athens Resort Casino A.E.

## **ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑ**

Οι κυριότερες χώρες στις οποίες δραστηριοποιείται η εταιρία στο εξωτερικό είναι:

Γερμανία, Ρωσία, Αλβανία, Ρουμανία, Σερβία, Βουλγαρία, Κροατία, Κύπρος, Κατάρ, Ντουμπάι, Ομάν και Παναμά

## ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΕΡΓΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Συμμετοχή στην κοινοπραξία που κατασκεύασε την Αττική οδό, συμμετοχή στην κατασκευή του Μετρό της Αθήνας, συμμετοχή στην κοινοπραξία που κατασκεύασε την Γέφυρα Ρίου – Αντιρρίου, συμμετοχή στην κατασκευή τμημάτων της Εθνικής Οδού Αθήνας – Θεσσαλονίκης, Τμήματα της Εγνατίας Οδού, Τμήματα της Ιόνιας Οδού, Τμήματα της εθνικής οδού Τρίπολης - Καλαμάτας, συμμετοχή στην κατασκευή του Ολυμπιακού Χωριού, κατασκευή της σιδηροδρομικής γραμμής Κορίνθου – Ελευσίνας, κατασκευή στεγάστρου στο Ολυμπιακό Σταδίο Αμαρουσίου, συμμετοχή στην επέκταση του Μετρό Θεσσαλονίκης.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ (ποσά σε χιλ. ευρώ)											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	775,050	581,836	717,611	914,678	1,913,041	2,268,551	1,753,119	1,204,319	1,232,817	1,241,826	1,544,504
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	-613,577	-465,480	-619,489	-812,354	-1,623,299	-1,976,178	-1,558,121	-1,184,477	-1,065,886	-1,064,859	-1,399,284
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΑΟΣ	161,473	116,356	98,122	102,324	289,742	292,373	194,998	19,842	166,931	176,967	145,220
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜ ΕΒΙΤ	122,964	78,505	52,103	80,812	218,381	232,949	151,390	150,757	114,799	75,988	56,877
<a href="#">ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</a>	120,541	106,171	80,218	165,934	174,719	172,238	88,756	90,034	58,085	15,644	-10,777
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-48,029	-32,892	-29,638	-27,038	-35,945	-73,422	-68,878	-17,153	-25,680	-64,624	-22,498
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	72,512	73,278	50,580	138,896	138,774	98,816	19,878	72,881	32,405	-48,980	-33,275

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ (ποσά σε χιλ. ευρώ)**

ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	144,340	193,369	211,572	338,416	433,553	474,570	479,338	471,586	463,622	430,357	470,450
ΑΥΛΑ ΠΕΡΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	268	220	1,431	170,992	928,495	1,000,104	1,083,923	1,093,123	1,078,685	1,052,525	1,005,228
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ	106,993	105,949	116,652	110,581	120,773	128,261	140,183	154,272	171,055	139,206	130,589
ΛΟΙΠΑ ΜΗ ΚΥΚΛΑ ΠΕΡΟΥΣ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	185,705	205,718	225,942	1,180,957	260,843	391,962	386,622	418,749	338,845	441,425	498,982
ΜΗ ΚΥΚΛΑ. ΠΑΓΙΑ ΓΙΑ ΠΩΛΗΣΗ	25,931	42,791	42,930	3,054	7,777	7,782	7,355	284,851	149,335	68,587	89,336
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	463,237	548,047	598,527	1,804,000	1,751,441	2,002,679	2,097,421	2,422,581	2,201,542	2,132,100	2,194,585
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	61,317	40,850	18,297	38,236	91,777	40,371	47,000	29,255	43,385	38,505	34,853
ΠΕΛΑΤΕΣ	455,201	450,833	500,485	740,476	1,241,099	1,309,289	1,146,006	900,282	1,095,771	974,084	1,079,372
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	183,752	284,231	326,257	692,636	794,793	743,204	826,119	854,097	706,835	815,352	679,918
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1	1	6,464	81	1,076	8	190,241	152,366	306,524	202,721	180,795
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	700,271	775,915	851,503	1,471,429	2,128,745	2,092,872	2,209,366	1,936,000	2,152,515	2,030,662	1,974,938
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,163,508	1,323,962	1,450,030	3,275,429	3,880,186	4,095,551	4,306,787	4,358,581	4,354,057	4,162,762	4,169,523
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	669,591	748,374	774,066	1,153,219	1,182,443	1,258,927	1,239,713	1,315,013	1,253,715	1,150,376	1,116,229
ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΜΑΚΡ ΥΠΟΧΡ	33,393	24,581	32,712	743,799	1,171,179	1,382,960	1,405,982	1,413,643	1,203,629	1,409,560	1,275,351
ΠΡΟΒΛ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ	45,018	56,434	125,082	457,988	274,058	294,172	356,481	423,807	474,536	449,557	542,611
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	78,411	81,015	157,794	1,201,787	1,445,237	1,677,132	1,762,463	1,837,450	1,678,165	1,859,117	1,817,962
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	296,412	320,707	353,908	582,475	948,055	806,501	724,916	680,963	815,542	822,901	898,946
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡ	82,882	162,508	154,201	316,971	273,463	311,146	540,436	477,990	552,828	247,987	275,316
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧ ΥΠΟΧΡ	36,212	11,358	10,061	20,977	30,989	41,845	39,259	47,165	53,807	82,381	61,070
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	415,506	494,573	518,170	920,423	1,252,507	1,159,492	1,304,611	1,206,118	1,422,177	1,153,269	1,235,332
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1,163,508	1,323,962	1,450,030	3,275,429	3,880,187	4,095,551	4,306,787	4,358,581	4,354,057	4,162,762	4,169,523



### **3.2 ΠΡΟΦΙΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε**

Ο Όμιλος J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε. είναι ένας από τους ισχυρότερους κατασκευαστικούς Ομίλους στην Ελλάδα με σημαντική παρουσία στα μεγαλύτερα έργα της Ελλάδας, αλλά και στη διεθνή αγορά. Με δραστηριότητα σε όλους τους τομείς κατασκευής, με έργα Πολιτικού Μηχανικού, Κτιριακά, Υδραυλικά, Λιμενικά, Οδοποιίας, Ηλεκτρομηχανολογικά, Ενεργειακά-Βιομηχανικά, Δίκτυα Σωληνώσεων και Φυσικού Αερίου, με εισαγωγή τεχνογνωσίας από το εξωτερικό, αλλά και με εξαγωγή προς τρίτες χώρες, πέτυχε να αναγνωρίζεται διεθνώς και να αποτελεί σοβαρό και υπολογίσιμο σχήμα στις συνεργασίες της με διεθνείς οίκους και με τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρείες του κόσμου.

#### **ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ**

Το έτος 1994 οι μετοχές της εταιρείας ΑΒΑΞ ΑΕ εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών στην συνέχεια η εταιρία το έτος 1999 ΑΒΑΞ Α.Ε. προχώρησε σε στρατηγική και μετοχική συνεργασία με την J&P (ΕΛΛΑΣ) Α.Τ.Ε., τον τοπικό κατασκευαστικό βραχίονα του διεθνούς ομίλου "Ιωάννου και Παρασκευαΐδης" (J&P Group). Ο Όμιλος J&P διαθέτει μακρά εμπειρία σε έργα πολιτικού μηχανικού, ενέργειας και πετροχημικών στις τοπικές αγορές της Μέσης Ανατολής, της Βόρειας Αφρικής, της Ανατολικής Ευρώπης και των Βαλκανίων. Ο όμιλος των εταιρειών ΑΒΑΞ Α.Ε. - J&P (ΕΛΛΑΣ) Α.Τ.Ε. το έτος 2000 προχώρησε σε στρατηγική και μετοχική συνεργασία με την ΕΤΕΘ Α.Ε., ιδιοκτησίας της οικογένειας Μιτζάλη και διοικούμενη από τους κκ Κωνσταντίνο Μιτζάλη και Κωνσταντίνο Λυσαρίδη. Η εταιρία εδρεύει στην Θεσσαλονίκη και είχε μακρά παράδοση στην κατασκευαστική ιστορία της χώρας, με έντονη δραστηριοποίηση σε ολόκληρη τη Μακεδονία. Το έτος 2002 η εταιρία ΑΒΑΞ Α.Ε. συγχωνεύθηκε δι' απορροφήσεως με την J&P (Ελλάς) Α.Τ.Ε. και την θυγατρική της ΕΤΕΚ Α.Ε., μετονομαζόμενη σε J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε.

Η J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε. το έτος 2007 προχώρησε σε στρατηγική και μετοχική συνεργασία με την εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατασκευαστική εταιρία ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ, κατόχου εργοληπτικού πτυχίου 7ης τάξης. Μέσω συμφωνίας με τους βασικούς μετόχους της ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ και την υποβολή δημόσιας πρότασης προς τους μετόχους μειοψηφίας, το μετοχικό ποσοστό ελέγχου της J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε. στην ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ ανήλθε σε 80,5% στο τέλος του 2007.

#### **ΤΟΜΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΗΣΗΣ**

Ο όμιλος δραστηριοποιείται μέσω των θυγατρικών του εταιρειών στους εξής τομείς:

##### **ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ**

Η μητρική εταιρία J&P-ΑΒΑΞ διαθέτει το ανώτατο εργοληπτικό πτυχίο δημοσίων έργων που προβλέπεται (7<sup>ης</sup> τάξης) με αποτέλεσμα να είναι σε θέση να συμμετάσχει αυτόνομα στην διεκδίκηση δημοσίων έργων με απεριόριστο προϋπολογισμό, καθώς και σε ιδιωτικά έργα. Τα κατασκευαστικά έργα μεσαίου και μικρότερου προϋπολογισμού εκτελούνται από την ΕΤΕΘ ΑΕ και την ΠΡΟΕΤ ΑΕ, οι οποίες ελέγχονται μετοχικά κατά 100% από την μητρική εταιρία και διαθέτουν πτυχία 6<sup>ης</sup> και 4<sup>ης</sup> τάξης αντίστοιχα. Με έδρα την Θεσσαλονίκη και σημαντικό μερίδιο αγοράς στην Βόρεια Ελλάδα, η ΕΤΕΘ ΑΕ προσφέρει στρατηγικό πλεονέκτημα για την περαιτέρω διεξόδου του Ομίλου στην βόρεια περιφέρεια της χώρας μας και την προωθούμενη επέκταση στα Βαλκάνια. Σε πολλά έργα, υπάρχει κοινοπρακτική δράση των εταιρειών του Ομίλου δεδομένης ης τεχνογνωσίας και της εξειδίκευσής τους

## **ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ**

Το χαρτοφυλάκιο του Ομίλου σε συμβάσεις παραχώρησης (εταιρείες εκμετάλλευσης αυτοχρηματοδοτούμενων έργων) είναι ιδιαίτερα σημαντικό και συνεχώς διευρύνεται καθώς αποτελεί στρατηγικό στόχο η εξασφάλιση υψηλού ανεκτέλεστου υπόλοιπου έργων και μακροπρόθεσμων, σταθερών εσόδων. Η αυτοχρηματοδότηση έργων από ιδιωτικά κεφάλαια προσφέρει ολόενα και περισσότερες λύσεις για την ολοκλήρωση των υποδομών της χώρας μας και την εκτέλεση μικρότερων έργων τοπικής εμβέλειας. Οι κυριότερες συμμετοχές του Ομίλου σε έργα παραχώρησης τα οποία βρίσκονται σε λειτουργία ή στο στάδιο της κατασκευής είναι: Αττική Οδός, Γέφυρα Ρίου - Αντιρρίου, Ολυμπία Οδός (Ελευσίνα-Κόρινθος-Πάτρα-Πύργος-Τσακώνα), Αυτοκινητόδρομος Αιγαίου (Μαλιακός-Κλειδί), Σταθμός Αυτοκινήτων ΟΛΠ

## **ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ**

Η εταιρία μέσω της θυγατρικής J&P Development A.E δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και στις χώρες της κεντροανατολικής Ευρώπης, με στόχο την ανάπτυξη έργων υψηλών προδιαγραφών και την επίτευξη υπεραξιών από επενδύσεις σε αναδυόμενες αγορές. Τα έργα της επικεντρώνονται στον οικιστικό τομέα, με προϊόντα αστικής και παραθεριστικής κατοικίας, ενώ η εταιρεία επενδύει και στον εμπορικό τομέα, σε επιλεγμένα ακίνητα επαγγελματικών χώρων.

## **ΕΝΕΡΓΕΙΑ**

Η εταιρία μέσω της θυγατρικής VOLTERRA A.E. (πρώην ARGESTIS A.E.) που δημιουργήθηκε σε συνεργασία με τον Ιταλικό Όμιλο με ποσοστά συμμετοχής 50-50 έχει σκοπό να δραστηριοποιηθεί στην Ελλάδα και στα Βαλκάνια, σε όλα τα είδη παραγωγής ενέργειας, με προτεραιότητα τη χρήση ανανεώσιμων πηγών, καθώς επίσης και στην εμπορία και διάθεση ενέργειας. Στόχος της είναι να καταστεί, σταδιακά, σημαντικός παράγοντας στον τομέα της ενέργειας στην Ελλάδα και στην ευρύτερη περιοχή, εκμεταλλευόμενη την τεχνογνωσία.

## **ΛΟΙΠΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ**

Η εταιρία μέσω της θυγατρικής TASK J&P ΑΒΑΞ ΑΕ δραστηριοποιείται στην Διαχείριση Εγκαταστάσεων και ειδικεύεται αποκλειστικά στην τεχνική διαχείριση και συντήρηση κτιρίων, παντός είδους εγκαταστάσεων και έργων υποδομής καθώς και στον Τεχνικό Έλεγχο Οχημάτων μέσω της θυγατρικής Auteco.

## **ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑ**

Ο όμιλος έχει την έδρα του στη Ελλάδα ενώ δραστηριοποιείται ήδη από τις αρχές της λειτουργίας τους σε αγορές του εξωτερικού, κυρίως στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, στη Μέση Ανατολή και στη Βόρεια Αφρική.

## **ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΕΡΓΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ**

Συμμετοχή στην κοινοπραξία που κατασκεύασε την Αττική οδό, συμμετοχή στην κατασκευή του Μετρό της Αθήνας, Συμμετοχή στην κατασκευή του Ολυμπιακού Χωριού, συμμετοχή στην κοινοπραξία που κατασκεύασε την Γέφυρα Ρίου – Αντιρρίου, συμμετοχή στην κατασκευή τμημάτων της Εθνικής Οδού Αθήνας – Θεσσαλονίκης, κατασκευή τμημάτων της Εναντίας Οδού, κατασκευή της υποδομής του Σιδηροδρομικού Κέντρου Αχαρνών καθώς και λοιπών έργων υποδομής για την σύνδεση της γραμμής έως το νέο αερολιμένα στα Σπάτα, κατασκευή νέου προβλήτα στον λιμένα Πειραιώς, Σιδηροδρομική γραμμή Κορίνθου – Ελευσίνας, κατασκευή Σήραγγας στον Ποδονόφτη στην Αττική.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J & P ABAX

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J & P ABAX (ποσά σε χιλ. ευρώ)**

ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	469,675	357,481	360,294	683,341	991,081	945,659	790,640	694,785	473,696	410,692	518,086
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	-392,197	-308,217	-315,765	-628,595	-932,683	-870,671	-711,120	-632,439	-427,760	-396,584	-463,346
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	77,478	49,264	44,529	54,746	58,398	74,988	79,520	62,346	45,936	14,108	54,740
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜΕΣ ΕΒΙΤ	42,289	26,485	34,971	42,913	54,859	61,400	47,832	35,012	23,413	-39,675	-22,431
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	39,375	20,316	28,169	33,828	28,261	34,884	20,467	5,247	-6,235	-71,488	-55,066
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-18,733	-7,561	-8,757	-8,659	-3,514	-7,760	-14,120	-8,962	-7,549	-1,377	14,512
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	20,642	12,755	19,412	25,169	24,747	27,124	6,347	-3,715	-13,784	-72,865	-40,554

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J & P ABX (ποσά σε χιλ. ευρώ)**

ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	63,394	70,683	69,495	151,851	189,358	194,621	183,966	168,424	148,775	123,307	115,675
ΑΥΛΑ ΠΕΡΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	318	116	272	647	46,528	46,572	50,126	46,674	42,328	42,198	6,002
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ	6,740	6,597	7,773	19,413	23,070	21,934	21,560	22,405	23,894	20,623	20,458
ΛΟΙΠΑ ΜΗ ΚΥΚΛ ΠΕΡΟΥΣ ΣΤΟΙΧ	67,913	78,032	98,718	159,798	168,397	202,422	222,753	228,437	245,339	251,840	264,485
ΜΗ ΚΥΚΛ ΓΙΑ ΠΩΛΗΣΗ	1,541	588	0	26,729	13,635	18,696	94,200	112,913	123,753	121,579	149,319
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	139,906	156,016	176,258	358,438	440,988	484,245	572,605	578,853	584,089	559,547	555,939
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	88,944	26,753	30,298	44,340	35,617	30,495	36,559	32,853	29,378	26,925	40,223
ΠΕΛΑΤΕΣ	199,694	134,403	182,497	325,681	494,418	542,648	452,723	466,419	498,937	456,012	570,632
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	35,186	51,384	54,292	64,380	147,416	139,263	125,379	92,162	62,222	98,176	80,114
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0	84,844	90,695	161,200	170,552	181,504	148,009	121,363	126,834	146,057	144,720
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	323,824	297,384	357,782	595,601	848,003	893,910	762,670	712,797	717,371	727,170	835,689
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>463,730</b>	<b>453,400</b>	<b>534,040</b>	<b>954,039</b>	<b>1,288,991</b>	<b>1,378,155</b>	<b>1,335,275</b>	<b>1,291,650</b>	<b>1,301,460</b>	<b>1,286,717</b>	<b>1,391,628</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	180,907	179,017	189,610	249,768	254,991	274,706	342,729	323,096	306,589	238,573	216,796
ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΜΑΚΡ ΥΠΟΧΡ	0	0	20,000	216,008	211,545	210,698	234,817	246,704	276,433	277,100	431,586
ΠΡΟΒΛ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ	5,158	4,842	7,399	26,714	100,325	64,957	66,655	61,572	76,109	102,472	88,450
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5,158	4,842	27,399	242,722	311,870	275,655	301,472	308,276	352,542	379,572	520,036
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡ	64,963	118,205	141,528	178,460	305,515	298,970	256,862	298,364	268,960	326,483	173,757
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	193,211	140,492	156,233	260,992	396,619	505,867	406,092	346,008	360,037	326,815	466,437
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧ ΥΠΟΧΡ	19,491	10,844	19,270	22,097	19,996	22,957	28,120	15,906	13,332	15,274	14,602
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	277,665	269,541	317,031	461,549	722,130	827,794	691,074	660,278	642,329	668,572	654,796
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>463,730</b>	<b>453,400</b>	<b>534,040</b>	<b>954,039</b>	<b>1,288,991</b>	<b>1,378,155</b>	<b>1,335,275</b>	<b>1,291,650</b>	<b>1,301,460</b>	<b>1,286,717</b>	<b>1,391,628</b>



### 3.3 ΠΡΟΦΙΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ είναι ένας από τους μεγαλύτερους επιχειρηματικούς ομίλους στην Ελλάδα, δημιουργήθηκε από τη συγχώνευση των εταιρειών ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ, δύο εκ των μεγαλύτερων κατασκευαστικών εταιρειών στην Ελλάδα.

#### ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Ο όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ δημιουργήθηκε από τη συγχώνευση των εταιρειών ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ, δύο εκ των μεγαλύτερων κατασκευαστικών εταιρειών στην Ελλάδα, με παραπάνω από 40 χρόνια εμπειρίας στον κλάδο.

Η συνεργασία των δύο εταιριών ξεκίνησε το έτος 1999 καθώς οι διοικήσεις των εταιριών ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ αποφάσισαν τη συνένωση των δυνάμεων τους με σκοπό την δημιουργία ενός από τους μεγαλύτερους ελληνικούς Ομίλους στους τομείς των κατασκευών, της ενέργειας της ανάπτυξης και εκμετάλλευσης ακινήτων. Η ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης του ομίλου έγινε το έτος 2002 με απορρόφηση από την εταιρία ΤΕΡΝΑ του κατασκευαστικού τομέα της ΓΕΚ, καθώς και των εταιρειών ΨΥΚΤΙΚΗ ΕΛΛΑΔΟΣ, ΔΟΜΙΚΗ ΕΡΓΟΔΥΜΑΜΙΚΗ και ΗΝΙΟΧΟΣ, με αποτέλεσμα η εταιρία ΤΕΡΝΑ να αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες και ισχυρότερες κατασκευαστικές εταιρείες της Ελλάδας, κατέχοντας το ανώτατο εργοληπτικό πτυχίο και συμμετέχοντας στα μεγαλύτερα έργα που κατασκευάζονται στον Ελληνικό χώρο. Το έτος 2007 εξαγοράζεται η εταιρεία ΒΙΟΜΑΓΝ (πλέον ΤΕΡΝΑ ΛΕΥΚΟΛΙΘΟΙ), σηματοδοτώντας τη δραστηριοποίηση του Ομίλου στον τομέα της εκμετάλλευσης μεταλλείων και ορυχείων.

Το έτος 2008 η εταιρίες ΓΕΚ και η ΤΕΡΝΑ συγχωνεύονται. Δημιουργείται η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ. Η ΤΕΡΝΑ, 100% θυγατρική της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, συγκεντρώνει το σύνολο των κατασκευαστικών δραστηριοτήτων του Ομίλου. Η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ αποτελεί σήμερα έναν από τους κορυφαίους Ομίλους στην Ελλάδα με ισχυρή παρουσία στους τομείς των κατασκευών, της παραγωγής ενέργειας, των παραχωρήσεων, της εξόρυξης και της ανάπτυξης και εκμετάλλευσης ακινήτων.

#### ΤΟΜΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΗΣΗΣ

Ο όμιλος δραστηριοποιείται μέσω των θυγατρικών του εταιριών στους εξής τομείς:

##### ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ

Ο όμιλος μέσω της ΤΕΡΝΑ ΑΕ δραστηριοποιείται στην εκτέλεση ενός ευρύτατου φάσματος Δημόσιων και Ιδιωτικών έργων, μεγάλου προϋπολογισμού και σύνθετης τεχνολογίας, όπως οδικά και σιδηροδρομικά δίκτυα, λιμάνια, κτίρια, νοσοκομεία, μουσεία, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, υδροηλεκτρικά έργα, φράγματα, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, εργοστάσια παραγωγής ενέργειας.

##### ΕΝΕΡΓΕΙΑ

Ο όμιλος μέσω της ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε. κατέχει ηγετική θέση στον τομέα των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας στην Ελλάδα. Η συνολική εγκατεστημένη ισχύς της εταιρείας ανέρχεται σε 664,5 MW. Συγκεκριμένα έχει εγκαταστήσει 394 MW στην Ελλάδα, 138 MW στις ΗΠΑ, 102 MW στην Πολωνία και 30 MW στην Βουλγαρία. Ταυτόχρονα, διαθέτει υπό κατασκευή ή έτοιμες προς κατασκευή εγκαταστάσεις ΑΠΕ ισχύος 273 MW, στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

##### ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ

Ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ έχει δυναμική παρουσία στη χρηματοδότηση, διαχείριση και εμπορική εκμετάλλευση έργων παραχώρησης. Οδικές Παραχωρήσεις (Ιόνια Οδός, Αυτοκινητόδρομος Κεντρικής Ελλάδος, Ολυμπία Οδός), ο Όμιλος έχει ήδη συμμετάσχει στην κατασκευή και λειτουργία δέκα (10) σταθμών αυτοκινήτων, ενώ τρεις (3) ακόμη βρίσκονται υπό κατασκευή.

##### ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΠΟΡΡΙΜΑΤΩΝ

Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ δραστηριοποιείται ενεργά τα τελευταία χρόνια στον τομέα της διαχείρισης απορριμμάτων στην Ελλάδα. Η εταιρεία έχει αποκτήσει εξειδικευμένη εμπειρία και τεχνολογία στον τομέα αυτό μέσω της οποίας μπορεί να αναλαμβάνει ολοκληρωμένα έργα διαχείρισης απορριμμάτων τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα.

## ΘΕΡΜΙΚΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑ

Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ μέσω της εταιρίας ΗΡΩΝ δραστηριοποιείται στους τομείς της ηλεκτροπαραγωγής από φυσικό αέριο και της εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας. Διαθέτει δύο μονάδες φυσικού αερίου ισχύος 147 MW και 435 MW στην Βοιωτία.

## ΆΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται με επιτυχία και σε άλλους επιχειρηματικούς τομείς όπως η εξόρυξη λευκολίθου, του real estate, της διαχείρισης εγκαταστάσεων (facilities management) μέσω της θυγατρικής ΓΕΚ Services και στον τομέα του τουρισμού, όπου ο Όμιλος λειτουργεί το τουριστικό συγκρότημα Borovets Euphoria Club Hotel & Spa στη Βουλγαρία.

## ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑ

Το σύνολο των δραστηριοτήτων του Ομίλου διενεργείται κυρίως στην Ελλάδα, ενώ παράλληλα δραστηριοποιείται με αυξητικές τάσεις στα Βαλκάνια, στη Μέση Ανατολή και στη Βόρεια Αφρική.

## ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΕΡΓΑ ΤΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Μερικά από τα σημαντικότερα έργα στα οποία συμμετείχε ο όμιλος είναι τα παρακάτω:

Τμήματα της Εθνικής Οδού Αθήνας – Θεσσαλονίκης, τμήματα της Εναντίας Οδού, τμήματα της Ιόνιας Οδού, τμήματα της εθνικής οδού Τρίπολης - Καλαμάτας, Αττικό μετρό (επέκταση γραμμής Αιγάλεω – Χαϊδάρι), Φράγμα Γρατίνης, Σιδηροδρομική σήραγγα Πλαταμόνα, Σιδηροδρομική γραμμή Κορίνθου – Ελευσίνας .

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ - ΤΕΡΝΑ

ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	425,860	274,188	337,533	446,139	669,224	764,973	606,108	856,945	673,334	602,877	923,894
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	334,381	213,533	276,443	379,412	586,424	671,780	539,242	752,016	605,009	543,185	861,203
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΑΟΣ	91,479	60,655	61,090	66,727	82,800	93,193	66,866	104,929	68,325	59,692	62,691
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜΕΣ ΕΒΙΤ	73,867	63,122	69,486	70,811	61,635	63,379	28,131	67,801	11,745	23,332	23,582
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	109,162	38,082	44,658	67,564	54,638	101,330	5,526	10,436	-43,088	-76,068	-54,823
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-19,745	-11,619	-12,872	-13,481	-21,082	-19,339	-8,618	-8,234	-4,075	-8,301	-4,240
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	89,417	26,263	26,691	54,083	33,556	81,991	-3,092	2,202	-47,163	-84,369	-59,063

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.6 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ - ΤΕΡΝΑ (ποσά σε χιλ. ευρώ)**

ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	199,292	205,282	257,340	329,335	428,461	601,878	688,411	845,557	1,008,244	868,838	936,460
ΑΥΛΑ ΠΕΡΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	6,173	5,861	6,292	6,934	64,545	117,387	315,080	320,270	326,429	117,476	107,058
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ	59,739	77,501	68,946	147,364	105,953	105,408	102,265	101,180	81,589	73,599	61,214
ΛΟΙΠΑ ΜΗ ΚΥΚΛ ΠΕΡΟΥΣ ΣΤΟΙΧ	17,579	17,050	31,282	110,760	103,500	57,520	82,605	89,977	87,626	192,223	224,131
ΜΗ ΚΥΚΛ ΓΙΑ ΠΩΛΗΣΗ	0	21,442	14,920	12,193	12,030	12,721	17,458	17,690	17,690	18,444	24,828
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	282,783	327,136	378,780	606,586	714,489	894,914	1,205,819	1,374,674	1,521,578	1,270,580	1,353,691
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	63,499	59,589	55,352	60,582	106,089	113,349	132,218	127,419	122,523	89,325	75,718
ΠΕΛΑΤΕΣ	240,015	153,365	182,434	219,571	195,642	246,382	325,141	348,625	315,183	239,218	228,661
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	83,786	104,243	109,040	424,670	541,720	424,339	393,443	327,414	251,453	326,608	352,739
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	74,390	51,578	134,479	125,200	298,413	248,216	394,740	407,405	802,578	630,516	370,104
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	461,690	368,775	481,305	830,023	1,141,864	1,032,286	1,245,542	1,210,863	1,176,554	1,046,449	1,027,222
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	744,473	695,911	860,085	1,436,609	1,856,353	1,927,200	2,451,361	2,585,537	2,698,132	2,317,029	2,380,913
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	326,456	359,847	398,976	720,451	689,786	760,771	718,998	665,619	577,081	640,058	565,951
ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΜΑΚΡ ΥΠΟΧΡ	91,285	74,650	128,122	165,124	194,613	387,906	514,409	453,816	487,076	523,423	476,182
ΠΡΟΒΛ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ	26,407	26,004	54,735	77,973	191,215	210,109	317,764	491,715	676,631	431,920	545,821
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	117,692	100,654	182,857	243,097	385,828	598,015	832,173	945,531	1,163,707	955,343	1,022,003
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡ	127,851	92,299	64,867	182,215	321,470	226,449	305,642	298,634	208,994	166,223	131,637
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	127,826	40,190	73,258	103,608	134,646	129,919	223,826	245,853	217,598	175,353	215,997
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧ ΥΠΟΧΡ	44,648	102,921	140,127	187,238	324,623	212,046	370,722	429,900	530,752	380,052	445,325
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	300,325	235,410	278,252	473,061	780,739	568,414	900,190	974,387	957,344	721,628	792,959
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	744,473	695,911	860,085	1,436,609	1,856,353	1,927,200	2,451,361	2,585,537	2,698,132	2,317,029	2,380,913
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014

# INTRAKAT

## 3.4 ΠΡΟΦΙΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ INTRAKAT

Ο όμιλος INTRAKAT είναι ένας από τους μεγαλύτερους επιχειρηματικούς ομίλους στην Ελλάδα και διαθέτει μακρόχρονη εμπειρία και τεχνογνωσία στους τομείς των κατασκευών τεχνικών έργων, μεταλλικών κατασκευών και τηλεπικοινωνιακών έργων υποδομής.

### ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Το έτος 1987 ιδρύεται η εταιρία INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ με διακριτικό τίτλο INTRAKAT. Το έτος 1994 η εταιρία INTRACOM διεύρυνε τις δραστηριότητές της προχωρώντας στην εξαγορά του 100% των μετοχών της εταιρείας INTRAKAT A.E., η οποία είχε ήδη αποκτήσει μεγάλη εμπειρία στα τηλεπικοινωνιακά έργα και στη συνέχεια την απορρόφησε με βάση τις διατάξεις του Ν.2166/1993. Έτσι, δημιουργήθηκε μία κατασκευαστική εταιρεία με υψηλή εμπειρία στην εκτέλεση τριών σημαντικών κατηγοριών έργων: ενεργειακά, τηλεπικοινωνιακά και έργα πολιτικού μηχανικού. Το έτος 2001 εισάγεται η μετοχή της εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Τον Ιανουάριο του 2006 ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των 20.606.250 νέων κοινών ονομαστικών μετοχών της INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ, ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ στο Χρηματιστήριο Αθηνών, που εκδόθηκαν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ, ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ λόγω συγχώνευσης με απορρόφηση της εταιρείας INTRAMET ΜΕΤΑΛΛΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ. Τον Φεβρουάριο του έτους 2009, η εταιρεία απέκτησε το ανώτατο πτυχίο της 7ης τάξης του ΜΕΕΠ για έργα οδοποιίας, οικοδομικά, υδραυλικά, λιμενικά, ηλεκτρομηχανολογικά και βιομηχανικά, ενεργειακά, και το έτος 2012 κατατάσσεται στο TOP 5 των κορυφαίων κατασκευαστικών εταιριών στην Ελλάδα.

### ΤΟΜΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΗΣΗΣ

Ο όμιλος δραστηριοποιείται μέσω των θυγατρικών του εταιριών στους εξής τομείς:

#### ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ

Η εταιρία INTRAKAT δραστηριοποιείται στον τομέα οδοποιίας όπου αναλαμβάνει έργα περιφερειακών οδικών δικτύων αλλά και αυτοκινητόδρομων με συμμετοχή σε κοινοπραξίες δηλαδή, σε εταιρείες ειδικού σκοπού που δημιουργούνται στις συμβάσεις παραχώρησης μεγάλων αυτοκινητόδρομων. Ασχολείται με την κατασκευή, την τροποποίηση και την ανακαίνιση κτηρίων, την κατασκευή βιομηχανικών κτηρίων, σιδηροδρομικών σταθμών, σταδίων, αθλητικών κέντρων και με έργα που αφορούν στην συντήρηση και διαχείριση εγκαταστάσεων καθώς επίσης με την εγκατάσταση τεχνολογικά εξελιγμένων ηλεκτρομηχανολογικών συστημάτων βέλτιστης απόδοσης. Ακόμη, έχει δραστηριοποιηθεί σημαντικά στην εκτέλεση μεγάλων βιομηχανικών και ενεργειακών έργων υποδομής και συγκεκριμένα στην κατασκευή, συντήρηση και επισκευή εγκαταστάσεων και εξοπλισμού φυσικού αερίου (αγωγοί υψηλής και μέσης πίεσης), δικτυακών σταθμών και άλλων εγκαταστάσεων κοινής ωφελείας.

#### ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ

Η υλοποίηση υποδομής και ο εκσυγχρονισμός των τηλεπικοινωνιακών συστημάτων και δικτύων αποτελεί μία από τις κύριες δραστηριότητες της INTRAKAT. Η συμβολή της στον τομέα αυτό είναι σημαντική μέσα από τα ολοκληρωμένα έργα που εκτελεί, πολλά έτη, για μεγάλους τηλεπικοινωνιακούς οργανισμούς, εταιρείες και φορείς στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

#### ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Η εταιρία δραστηριοποιείται και στην αγορά των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας με τη κατασκευή φωτοβολταϊκών και αιολικών πάρκων. Μεταξύ των πολλών φωτοβολταϊκών πάρκων που έχει αναλάβει στα μεγαλύτερα έργα συγκαταλέγονται 28 φωτοβολταϊκά πάρκα συνολικής ισχύος 1,5MWp στο Νομό Αιτωλοακαρνανίας, 21 φωτοβολταϊκά πάρκα συνολικής ισχύος 1,65MWp στην Κρήτη και 6 φωτοβολταϊκά πάρκα συνολικής ισχύος 280KWp στο Νομό Λακωνίας. Ενώ, κατασκεύασε αιολικό πάρκο συνολικής ισχύος 21MW στο Νομό Βοιωτίας.

## ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΑ ΕΡΓΑ

Η εταιρεία υλοποιεί ένα μεγάλο φάσμα των περιβαλλοντικών έργων όπως βιολογικούς καθαρισμούς, διυλιστήρια νερού, εξυγίανση εδαφών και έργα ανάπλασης και διαχείρισης απορριμμάτων. Οι βιολογικοί καθαρισμοί περιλαμβάνουν τη μελέτη και κατασκευή εγκαταστάσεων/μονάδων βιολογικού καθαρισμού, τη λειτουργία και συντήρηση εγκαταστάσεων βαρέως τύπου. Οι εργασίες αφορούν κυρίως τη μελέτη, κατασκευή και ανέγερση πολύωροφων μεταλλικών κτηρίων, προ-κατασκευασμένους μεταλλικούς οικίσκους, τυποποιημένων ή λυόμενων μεταλλικών πλατφόρμων στάθμευσης αυτοκινήτων (INTRAPARK), στέγαστρα, έργα βιομηχανικού εξοπλισμού (ταινιογέφυρες, σιλό). Ενώ, οι δικτυωτές κατασκευές που αναλαμβάνει αφορούν κυρίως έργα υποδομής στους τομείς της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών όπως, πυλώνες μεταφοράς ενέργειας διαφόρων τύπων (π.χ. 150kV, 400kV), πυλώνες ηλεκτροκίνησης σιδηροδρομικού δικτύου, πύργους Ραντάρ, τηλεοπτικούς αλλά και σταθερής-κινητής τηλεφωνίας ιστούς.

## ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΥΠΟΔΟΜΕΣ

Η υλοποίηση υποδομής και ο εκσυγχρονισμός των τηλεπικοινωνιακών συστημάτων και δικτύων αποτελεί μία από τις κύριες δραστηριότητες της εταιρίας. Η συμβολή της στον τομέα αυτό είναι σημαντική μέσα από τα ολοκληρωμένα έργα που εκτελεί, πολλά έτη, για μεγάλους τηλεπικοινωνιακούς οργανισμούς, εταιρείες και φορείς στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Επίσης στην κινητή τηλεφωνία η δραστηριοποίηση της αφορά την εγκατάσταση εξοπλισμού κέντρων (MSC, BSC/TRC), εξοπλισμού σταθμών βάσης (BTs) καθώς και την κατασκευή και συντήρηση όλων των αναγκαίων έργων υποδομής, συμπεριλαμβανομένων των κτηριακών εγκαταστάσεων, δικτύων οπτικών ινών, κατασκευή αστικών (urban sites) και υπαίθριων (rural sites) σταθμών βάσης.

## ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ

Στον τομέα των Παραχωρήσεων ο Όμιλος συμμετέχει με ποσοστό 17% στην υπογραφή της σύμβασης παραχώρησης του αυτοκινητόδρομου Κόρινθος - Τρίπολη - Καλαμάτα,

## ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑ

Το σύνολο των δραστηριοτήτων του Ομίλου διενεργείται κυρίως στην Ελλάδα, ενώ παράλληλα δραστηριοποιείται με αυξητικές τάσεις στα Βαλκάνια (Ρουμανία, Βουλγαρία, Αλβανία) στην Πολωνία καθώς και στην Κύπρο.

## ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΕΡΓΑ ΤΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Μερικά από τα σημαντικότερα έργα στα οποία συμμετείχε ο όμιλος είναι τα παρακάτω:

Τμήματα της εθνικής οδού Τρίπολης - Καλαμάτας, τμήματα της Εναντίας Οδού, κατασκευή υποδομής νέας σιδηροδρομικής γραμμής Κιάτου - Ροδοδάφνης, κατασκευή τμήματος αερολιμένα Καρπάθου, Κατασκευή τμήματος αερολιμένα Πάρου, κατασκευή κλινικής ΡΕΑ ΑΕ στο Παλαιό Φάληρο, κατασκευή κλινικής ΙΑΣΩ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ, κατασκευή μεταλλικού στεγάστρου γηπέδου Αιγάλεω.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΝΤΡΑΚΑΤ

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.7 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΝΤΡΑΚΑΤ (ποσά σε χιλ. ευρώ)											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	46,829	47,317	103,700	152,034	189,064	210,162	191,833	127,044	124,253	109,564	153,393
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	-34,432	-38,355	-96,094	-135,523	-166,231	-188,494	-164,198	-105,742	-104,314	-103,052	-130,488
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΑΟΣ	12,397	8,962	7,606	16,511	22,833	21,668	27,635	21,302	19,939	6,512	22,905
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜΕΣ ΕΒΙΤ	6,081	325	-4,171	3,881	4,919	3,806	6,947	7,431	5,734	-17,644	8,404
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	8,940	1,643	-2,610	1,692	1,664	2,156	4,150	3,404	-702	-24,679	1,008
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-2,407	-153	-508	-874	-962	-975	-2,911	-2,407	-786	1,639	-567
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	6,533	1,490	-3,118	818	702	1,181	1,239	997	-1,488	-23,040	441

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.8 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΝΤΡΑΚΑΤ (ποσά σε χιλ. ευρώ)**

ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	4,748	29,447	31,378	34,083	38,844	42,364	34,839	36,610	36,226	35,998	62,047
ΑΥΛΑ ΠΕΡΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	1,003	1,751	1,369	931	667	762	584	584	483	395	336
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ	3,418	10,878	10,716	10,724	16,201	7,428	14,199	12,750	11,343	11,316	12,922
ΛΟΙΠΑ ΜΗ ΚΥΚΛ ΠΕΡΟΥΣ ΣΤΟΙΧ	12,128	14,385	9,739	11,432	7,288	14,881	10,341	11,143	10,759	15,035	8,613
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	21,297	56,461	53,202	57,170	63,000	65,435	59,963	61,087	58,811	62,744	83,918
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	2,132	10,999	9,933	9,797	14,175	14,431	12,309	18,313	12,558	11,669	13,887
ΠΕΛΑΤΕΣ	29,486	20,872	37,804	91,822	113,949	127,821	139,845	99,901	91,757	80,808	82,666
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	13,921	12,504	13,829	11,712	21,216	27,925	12,446	12,209	14,412	39,249	25,748
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	21,559	32,647	50,896	25,650	34,974	28,371	17,828	13,573	25,887	24,555	42,151
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	67,098	77,022	112,462	138,981	184,314	198,548	182,428	143,996	144,614	156,281	164,452
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	88,395	133,483	165,664	196,151	247,314	263,983	242,391	205,083	203,425	219,025	248,370
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	42,546	68,376	65,558	70,806	87,932	90,958	91,326	91,215	89,976	65,081	62,104
ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΜΑΚΡ ΥΠΟΧΡ	12,143	11,980	27,747	20,562	1,549	8,600	1,390	1,349	1,015	28,552	41,657
ΠΡΟΒΑ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ	554	2,376	565	7,738	23,042	13,636	812	965	1,042	4,636	1,565
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12,697	14,356	28,312	28,300	24,591	22,236	2,202	2,314	2,057	33,188	43,222
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡ	11,834	21,261	25,008	38,158	52,856	48,838	53,277	37,223	32,925	37,489	32,622
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	16,637	22,741	37,555	55,281	73,366	83,398	85,682	70,918	75,246	80,450	107,283
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧ ΥΠΟΧΡ	4,681	6,749	9,231	3,606	8,569	18,553	9,903	3,413	3,221	2,817	3,139
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	33,152	50,751	71,794	97,045	134,791	150,789	148,862	111,554	111,392	120,756	143,044
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	88,395	133,483	165,664	196,151	247,314	263,983	242,390	205,083	203,425	219,025	248,370

## 3.5 ΠΡΟΦΙΛ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ

Η ΜΕΤΚΑ είναι μια διεθνής εταιρεία κατασκευής εξειδικευμένων ενεργειακών έργων ευρείας κλίμακας, που καλύπτουν το πλήρες φάσμα της Μελέτης Προμήθειας-Κατασκευής (EPC), αλλά και ένας όμιλος βιομηχανικής παραγωγής υψηλής τεχνογνωσίας, με παρουσία στους τομείς Ενέργειας, Υποδομών και Άμυνας. Στον ενεργειακό τομέα (EPC), η ΜΕΤΚΑ είναι επικεντρωμένη στις διεθνείς αγορές και δραστηριοποιείται δυναμικά στην ανάληψη μεγάλων έργων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας σε Ευρώπη, Μέση Ανατολή και Αφρική, με ιδιαίτερη εξειδίκευση στην κατασκευή μονάδων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας υψηλής απόδοσης.

### ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Το έτος 1962 ιδρύεται η εταιρία ΜΕΤΚΑ στο Βόλο, με σκοπό τη βιομηχανική παραγωγή μεταλλικών κατασκευών και το έτος 1964 ιδρύεται το πρώτο της εργοστάσιο στη Νέα Ιωνία Βόλου.

Οι μετοχές της εταιρείας εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών το έτος 1973 και η εισαγωγή της εταιρείας στο Χρηματιστήριο, σηματοδότησε μεγάλο βήμα στην εξέλιξη της καθώς ανέλαβε τα πρώτα της έργα στο εξωτερικό.

Το έτος 1989 εξαγόρασε την εταιρία SERVISTEEL A.E μια μεγάλη και σύγχρονη βιομηχανική μονάδα, με αυτοματοποιημένο εξοπλισμό κατάλληλο για την πρώτη φάση επεξεργασίας μετάλλων. Η ΜΕΤΚΑ γίνεται μέλος του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ το έτος 1999 και ταυτόχρονα ενισχύει σημαντικά τη διοίκηση της, ενώ παράλληλα επικεντρώνει τη δραστηριοποίησή της σε ολοκληρωμένα ενεργειακά έργα και σύνθετες κατασκευαστικές εφαρμογές.

Η ανάληψη και κατασκευή της Μονάδας Συμπαραγωγής Ηλεκτρικής Ενέργειας-Θερμότητας, για την ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ Α.Ε., ήταν και αποτελεί έργο αναφοράς τόσο ως προς την τεχνολογία, όσο και προς την κλίμακα μεγέθους της.

Η ανάληψη και κατασκευή Μονάδας Ανοικτού Κύκλου το έτος 2007 στο Καρατσι του Πακιστάν, ισχύος 220MW, αποτέλεσε την πρώτη ενεργειακή μονάδα που κατασκεύασε η ΜΕΤΚΑ εκτός Ελλάδας και σηματοδότησε την έναρξη της ιδιαίτερα επιτυχημένης διεθνούς πορείας της εταιρείας.

### ΤΟΜΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΗΣΗΣ

Ο όμιλος δραστηριοποιείται μέσω των θυγατρικών του εταιρειών στους εξής τομείς:

#### ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ – ΥΠΟΔΟΜΩΝ

Στον τομέα των έργων υποδομών, η ΜΕΤΚΑ διαθέτει εντυπωσιακή επίδοση, με βάση τις προηγμένες σε τεχνολογία εγκαταστάσεις και την τεχνογνωσία που διαθέτει, επιτρέποντας της να συμμετέχει στην εκτέλεση των μεγαλύτερων έργων υποδομής στην εγχώρια αγορά όπως σε γέφυρες, σήραγγες, αυτοκινητόδρομους, φράγματα και λιμενικά έργα

#### ΕΡΓΩΝ ΑΜΥΝΑΣ

Τις τελευταίες δεκαετίες η ΜΕΤΚΑ έχει αναπτύξει σε σημαντικό βαθμό την τεχνογνωσία και την ικανότητα κατασκευής προηγμένων έργων στον τομέα της άμυνας. Στο πλαίσιο αυτό, η εταιρεία αναλαμβάνει και υλοποιεί, ως υπεργολάβος, έργα συμπαραγωγής και κατασκευής με κορυφαίους διεθνείς προμηθευτές αμυντικού εξοπλισμού, διαθέτοντας ιδιαίτερη εμπειρία στους τομείς των χερσαίων αμυντικών συστημάτων και των υποβρύχιων. Ως αποτέλεσμα της πλούσιας εμπειρίας στον τομέα αυτό, η ΜΕΤΚΑ είναι διεθνώς αναγνωρισμένη ως αξιόπιστος εταίρος στη βιομηχανική συμπαραγωγή εξοπλισμού άμυνας.

#### ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΑ ΕΡΓΑ

Βασισόμενη στην μακρόχρονη βιομηχανική της παράδοση και στην εμπειρία ανέγερσης σταθμών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας, η ΜΕΤΚΑ έχει αναδειχθεί διεθνώς σε κεντρικό EPC κατασκευαστή εξειδικευμένων ενεργειακών έργων, με έμφαση στις γεωγραφικές περιοχές της Ευρώπης, της Μέσης Ανατολής και της Αφρικής. Με σημαντική εμπειρία και τεχνογνωσία σε έργα

συνδυασμένου κύκλου και με διάφορους τύπους διαμόρφωσης στο χαρτοφυλάκιο της, η ΜΕΤΚΑ είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις εκάστοτε απαιτήσεις των πελατών της, για ένα ευρύ φάσμα σύνθετων διαμορφώσεων και ισχύος παραγωγής, με επαγγελματική αριστεία.

Βασικό πλεονέκτημα της ΜΕΤΚΑ αποτελεί η εξειδικευμένη τεχνογνωσία της, που της επιτρέπει να σχεδιάζει και να υλοποιεί την πλέον κατάλληλη λύση, σύμφωνα με τις ανάγκες λειτουργίας της κάθε μονάδας. Αυτό μπορεί να περιλαμβάνει, για παράδειγμα, την αρχική παράδοση της μονάδας σε λειτουργία ανοιχτού κύκλου, και τη μετέπειτα μετατροπή λειτουργίας της μονάδας σε τεχνολογία συνδυασμένου κύκλου. Σε όλες τις περιπτώσεις, στόχος της εταιρείας είναι να παρέχει τη βέλτιστη λύση για τις ειδικές απαιτήσεις και ανάγκες του έργου.

## ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑ

Το σύνολο των δραστηριοτήτων του Ομίλου διενεργείται κυρίως στην Ελλάδα, ενώ παράλληλα δραστηριοποιείται με αυξητικές τάσεις στα Βαλκάνια

(Βουλγαρία – Τουρκία – Ρουμανία) στη Μέση Ανατολή (Συρία – Ιορδανία) και στη Βόρεια Αφρική (Αλγερία – Γκάνα ) καθώς την Ολλανδία το Πακιστάν και το Πουέρτο Ρίκο.

## ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΕΡΓΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Συμμετοχή στην κοινοπραξία που κατασκεύασε την Γέφυρα Ρίου – Αντιρρίου, συμμετοχή στην κοινοπραξία που κατασκεύασε το Ολυμπιακό Αθλητικό Κέντρο Αθήνας, κατασκευή πεζογέφυρας στην οδό Κατεχάκη, Σιδηροδρομικό Έργο Κιάτου-Ροδοδάφνης , κατασκευή σταθμού παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στο Λαύριο με καύσιμο φυσικό αέριο χρησιμοποιώντας τεχνολογία αιχμής συνδυασμένου κύκλου, με καθαρή ισχύ εξόδου 378 MW.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 3.9 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ (ποσά σε χιλ. ευρώ)</b>											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	173,736	224,955	294,146	284,249	381,472	339,390	613,704	1,003,700	547,549	606,491	609,271
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	-136,111	-167,046	-225,854	-216,335	-299,490	-261,313	-453,919	-817,303	-434,210	-482,731	-493,373
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	37,625	57,909	68,292	67,914	81,982	78,077	159,785	186,397	113,339	123,760	115,898
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜΕΣ ΕΒΙΤ	29,262	48,597	55,872	52,179	61,620	55,747	128,954	156,601	88,093	97,777	100,109
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	29,290	52,678	54,856	50,454	57,980	54,578	125,377	148,769	84,513	86,527	98,301
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-7,995	-13,972	-14,448	-13,166	-13,195	-17,586	-36,233	-32,437	-13,549	5,037	-7,982
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	21,295	38,706	40,408	37,288	44,785	36,992	89,144	116,332	70,964	91,564	90,319



**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.10 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ (ποσά σε χιλ. ευρώ)**

ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	70,844	69,657	67,069	68,357	64,761	62,428	58,634	59,374	57,541	54,161	49,400
ΑΥΛΑ ΠΕΡΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	10,004	9,309	7,101	4,071	1,131	58	77	52	30	23	4
ΛΟΙΠΑ ΜΗ ΚΥΚΛ ΠΕΡΟΥΣ ΣΤΟΙΧ	16,820	11,567	5,488	10,194	12,045	16,148	8,487	13,806	22,073	46,834	82,117
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	97,668	90,533	79,658	82,622	77,937	78,634	67,198	73,232	79,644	101,018	131,521
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	13,216	30,315	23,107	21,785	15,292	12,756	11,253	45,541	37,359	31,456	50,562
ΠΕΛΑΤΕΣ	111,115	113,475	111,785	208,495	213,084	333,065	604,356	436,587	451,996	433,259	305,686
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	9,158	19,822	4,959	27,260	17,688	31,290	68,271	167,948	100,045	134,542	288,314
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	22,537	12,483	6,266	13,341	10,954	27,018	56,620	63,631	94,193	100,015	105,501
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	156,026	176,095	146,118	270,881	257,018	404,129	740,500	713,707	683,593	699,272	750,063
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	253,694	266,628	225,776	353,503	334,955	482,763	807,698	786,939	763,237	800,290	881,584
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	144,338	100,652	122,722	139,230	158,042	173,269	250,408	339,076	369,982	449,868	507,791
ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΜΑΚΡ ΥΠΟΧΡ	0	0	0	0	0	0	0	900	2,716	2,403	2,090
ΠΡΟΒΛ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ	44,132	35,873	27,624	35,634	65,587	18,368	81,962	94,469	124,037	101,962	58,937
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	44,132	35,873	27,624	35,634	65,587	18,368	81,962	95,369	126,753	104,365	61,027
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	51,195	102,517	58,923	132,503	83,809	247,944	418,138	330,953	207,710	231,571	294,665
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡ	0.13	769	2,208	18,258	11,417	10,422	2,179	14,150	48,436	7,252	2,350
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧ ΥΠΟΧΡ	0	26,817	14,298	27,878	16,100	32,760	55,011	7,391	10,356	7,234	15,751
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	65,224	130,103	75,429	178,639	111,326	291,126	475,328	352,494	266,502	246,057	312,766
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	253,694	266,628	225,775	353,503	334,955	482,763	807,698	786,939	763,237	800,290	881,584

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

## ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

### 4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι λογιστικές καταστάσεις είναι ιστορικά στοιχεία όπου μας πληροφορούν για το τι συνέβη σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο του παρελθόντος. Ωστόσο, οι περισσότεροι χρήστες των λογιστικών καταστάσεων ενδιαφέρονται για το τι πρόκειται να συμβεί στο μέλλον έτσι οι μέτοχοι της εταιρείας ενδιαφέρονται για τα μελλοντικά κέρδη και τα μερίσματα που θα διανεμηθούν. Τους πιστωτές τους ενδιαφέρει η δυνατότητα της εταιρείας να αποπληρώσει τα δάνεια της ενώ, τη διοίκηση της εταιρείας την ενδιαφέρει η δυνατότητα να χρηματοδοτηθούν τα μελλοντικά σχέδια ανάπτυξης της. (Garrison Norren, 2003)

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης αποτελεί μια διαδικασία η οποία ξεκινά μετά την σύνταξη τους και στοχεύει στην αποκωδικοποίηση της λογιστικής πληροφόρησης με σκοπό την εξαγωγή χρήσιμων εκτιμήσεων, πληροφοριών και συμπερασμάτων σχετικά με τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη μιας επιχείρησης. Έπομένως, η χρηματοοικονομική ανάλυση προσφέρει τη δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους να διαπιστώσουν κατά πόσο η επιχείρηση είναι χρηματοοικονομικά ισχυρή και επικερδής. Μέσω της ανάλυσης αυτής αξιολογείται η παρελθούσα και η παρούσα κατάσταση της εταιρείας και γίνεται μια προσπάθεια να εκτιμηθεί η μελλοντική κατάστασή της. (Δ. Βασιλείου - Ν. Ηρειώτης 2008)

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικείμενο την μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά. Μέσω της ανάλυσης αυτής αξιολογείται η παρελθούσα και η παρούσα κατάσταση της εταιρείας και γίνεται μια προσπάθεια να εκτιμηθεί η μελλοντική κατάστασή της. Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τρεις διαδικασίες. Η πρώτη αναφέρεται στην επιλογή και τον υπολογισμό ορισμένων σχέσεων μεταξύ των αναφερόμενων στις λογιστικές καταστάσεις στοιχείων, ανάλογα κάθε φορά με τον επιδιωκόμενο σκοπό και την επιδιωκόμενη απόφαση. Η δεύτερη συνίσταται στην κατάταξη των δεδομένων, με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των μεταξύ των σημαντικών σχέσεων, και η τρίτη περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των παραπάνω σχέσεων. (Ν. Νιάρχου 2004)

Δύο από τις κυριότερες μεθόδους που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, είναι οι παρακάτω:

1. Οριζόντια ή Διαχρονική Μέθοδος Ανάλυσης
2. Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος αναλύσεως. (B. Needlew 1999)

### 4.2 ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ Ή ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

#### **Καταστάσεις Τάσης (Trend Financial Statements).**

Η οριζόντια είναι μία μέθοδος ανάλυσης με βάση την οποία συγκρίνονται οι μεταβολές των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων. Με βάση την μέθοδο αυτή οι πληροφορίες που προκύπτουν είναι πιο χρήσιμες και ουσιώδεις για τον αναλυτή, διότι τα στοιχεία είναι ομοδοποιημένα και ταξινομημένα με ομοίμορφο τρόπο στις διαχειριστικές περιόδους. Η μέθοδος αυτή ονομάζεται οριζόντια λόγω του ότι οι μεταβολές των στοιχείων των διαδοχικών καταστάσεων που μελετώνται είναι οριζόντιες. (Κ. Κάντζος 2002)

Ο υπολογισμός της τάσης του αριθμοδείκτη προϋποθέτει την επιλογή ενός έτους η μιας χρονικής στιγμής που αποτελεί τη βάση. Επιλέγεται μια λογιστική περίοδος ως σταθερή βάση. Όλα τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων της περιόδου βάσης παίρνουν την τιμή της μονάδας. Για τις επόμενες περιόδους, διαιρούνται τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων με τα στοιχεία της περιόδου βάσης. Η περίοδος βάσης μπορεί να χαρακτηρίζεται από ακραίες καταστάσεις. Τότε οι καταστάσεις τάσης καταρτίζονται με κινητή βάση, δηλαδή για τις επόμενες περιόδους διαιρούνται τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων με τα στοιχεία της αμέσως προηγούμενης περιόδου

Στην παρούσα εργασία ως έτος βάσης της ανάλυσης θα χρησιμοποιηθεί το έτος 2004 διότι για την ανάλυση ιδίως των ισολογισμών των εταιριών το χρονικό διάστημα που παρουσιάζει σημαντικό ενδιαφέρον είναι τα έτη 2004 έως 2008 όπου οι εταιρίες Ελλάκτωρ, J & P ΑΒΑΞ, Γέκ - Τέρνα και Ιντρακάτ με μια σειρά συνεργασιών και συγχωνεύσεων τριπλασίασαν περίπου τα οικονομικά τους μεγέθη, μεταβάλλοντας όμως και την δομή των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων τους σημαντικά. Τα έτη 2009 έως

2014 μόνο η εταιρία Μέτκα τριπλασίασε τα οικονομικά της μεγέθη καθώς η Ελληνική οικονομία κατέγραφε συνεχή ύφεση, και αντιμετωπίζοντας συνεχώς τον κίνδυνο χρεοκοπίας οι υπόλοιπες εταιρίες κατάφεραν το έτος 2014 να διατηρήσουν το μέγεθος των στοιχείων των Ισολογισμών τους στα ίδια περίπου επίπεδα με αυτά που είχαν διαμορφωθεί το έτος 2008.

#### **4.3 ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ Ή ΚΑΘΕΤΗ ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση περιλαμβάνει την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων <<κοινού μεγέθους>> και το υπολογισμό των διαφόρων αριθμοδεικτών.

##### **Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους (Common Size Financial Statements).**

Ένας ισολογισμός κοινών μεγεθών, όπου όλα τα στοιχεία του Ενεργητικού και όλα του Παθητικού έχουν εκφραστεί ως ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων, παρέχει πληροφόρηση τόσο για την σύνθεση του Ενεργητικού όσο και την σύνθεση του Παθητικού. Από την σύνθεση του Ενεργητικού μπορεί να διαπιστωθεί ο βαθμός προστασίας που παρέχουν τα διάφορα στοιχεία του Ενεργητικού, ενώ από την σύνθεση του Παθητικού μπορεί να εξεταστεί η δομή των κεφαλαίων της επιχείρησης και να αναλυθεί ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος. (Belverd Needlew 1999)

Επίσης η εμφάνιση της καταστάσεως Αποτελεσμάτων Χρήσεως σε ποσοστά (κοινού μεγέθους κατάσταση) είναι πολύ χρήσιμη, καθόσον κάθε στοιχείο αυτής σχετίζεται με τις πωλήσεις.

Τα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων λόγω του ότι παρουσιάζονται σε ποσοστό (%) έχουν υπολογιστεί πάνω σε κοινή βάση, ονομάζονται και καταστάσεις κοινών μεγεθών. Η μέθοδος αυτή ονομάζεται Κάθετη διότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης μορφής και η μελέτη των ποσοστών γίνεται με κάθετο τρόπο. (Κ. Κάντζος 2002)

#### 4.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ

##### 4.4.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΑΣΗΣ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΗ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004 ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	100.00	133.97	146.58	234.46	300.37	328.79	332.09	326.72	321.20	298.16	325.93
ΛΟΙΠΑ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100.00	111.22	121.34	459.58	413.26	479.19	507.40	611.79	544.98	533.63	540.66
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100.00	118.31	129.21	389.43	378.09	432.32	452.77	522.97	475.25	460.26	473.75
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100.00	66.62	29.84	62.36	149.68	65.84	76.65	47.71	70.76	62.80	56.84
ΠΕΛΑΤΕΣ	100.00	99.04	109.95	162.67	272.65	287.63	251.76	197.78	240.72	213.99	237.12
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	100.00	154.68	177.55	376.94	432.54	404.46	449.58	464.81	384.67	443.72	370.02
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	-	-	-	-	-	-	100.00	80.09	201.18	106.56	95.03
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100.00	110.80	121.60	210.12	303.99	298.87	315.50	276.46	307.38	289.98	282.02
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100.00	113.79	124.63	281.51	333.49	352.00	370.16	374.61	374.22	357.78	358.36
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100.00	111.77	115.60	172.23	176.59	188.01	185.14	196.39	187.24	171.80	166.70
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			100.00	761.62	915.90	1,062.86	1,116.94	1,164.46	1,063.52	1,178.19	1,152.11
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100.00	119.03	124.71	221.52	301.44	279.06	313.98	290.28	342.28	277.56	297.31
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100.00	113.79	124.63	281.51	333.49	352.00	370.16	374.61	374.22	357.78	358.36

Εξετάζοντας τους Ισολογισμούς Τάσης της εταιρίας Ελλάκτωρ παρατηρούμε ότι:

Το χρονικό διάστημα των ετών 2004 έως 2008 το σύνολο της αξίας του Ενεργητικού όπως προκύπτει από την τιμή του έτους 2008, έχει αυξηθεί κατά 333,49 % σε σχέση με το μέγεθος που είχε το έτος 2004. Η ανωτέρω αύξηση οφείλεται κυρίως στην ολοκλήρωση της πλήρους απορρόφησης των δραστηριοτήτων και λοιπών περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ στις 15/12/2005, καθώς και στην απορρόφηση της εταιρίας ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ τον 12/2007, που συνοδεύτηκαν αντίστοιχα και με δύο αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. Επίσης η εταιρία όλη την εξεταζόμενη περίοδο προχωρά σε ίδρυση θυγατρικών εταιριών ή σε συνεργασίες με άλλες εταιρίες στην Ελλάδα και το Εξωτερικό προκειμένου να δραστηριοποιηθεί στους τομείς της Ενέργειας (ΑΠΕ) και του Περιβάλλοντος, καθώς και της Ανάπτυξης Ακινήτων και Υπηρεσιών.

Η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας το έτος 2008 ήταν 176,59 % σε σχέση με το μέγεθος που είχαν το έτος 2004, και είναι πολύ μικρότερη αναλογικά από την αύξηση των στοιχείων του Ενεργητικού που ήταν 333,49 % . Αυτό σημαίνει ότι η χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού έγινε από την αύξηση των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το χρονικό διάστημα των ετών 2009 έως 2014 το μέγεθος των στοιχείων των ισολογισμών έχοντας μια ανοδική και στην συνέχεια καθοδική διακύμανση το έτος 2014 αυξάνεται 358 % από 333% το έτος 2008 σε σχέση με το έτος βάσης, η χρηματοδότηση της ανωτέρω αύξησης των στοιχείων του ενεργητικού έγινε κυρίως από την αύξηση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων λόγω της μείωσης των Ιδίων Κεφαλαίων εξαιτίας των ζημιολόγων χρήσεων τα έτη 2013-2014.

#### 4.4.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ**

ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	12,41	14,61	14,59	10,33	11,17	11,59	11,13	10,82	10,65	10,34	11,28
ΑΥΛΑ ΠΕΡΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	0,02	0,02	0,10	5,22	23,93	24,42	25,17	25,08	24,77	25,28	24,11
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ	9,20	8,00	8,04	3,38	3,11	3,13	3,25	3,54	3,93	3,34	3,13
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΓΓΕΝΕΙΣ ΕΤΑΙΡ	10,34	10,70	11,31	4,29	4,76	3,76	4,68	3,12	3,10	3,60	3,77
ΛΟΙΠΑ ΜΗ ΚΥΚΛ ΠΕΡΟΥΣ ΣΤΟΙΧ	5,62	4,84	4,68	31,77	1,96	5,81	4,30	6,49	4,68	7,00	8,19
ΜΗ ΚΥΚΛ ΓΙΑ ΠΩΛΗΣΗ	2,23	3,23	2,96	0,09	0,20	0,19	0,17	6,54	3,43	1,65	2,14
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	39,81	41,39	41,28	55,08	45,14	48,90	48,70	55,58	50,56	51,22	52,63
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5,27	3,09	1,26	1,17	2,37	0,99	1,09	0,67	1,00	0,92	0,84
ΠΕΛΑΤΕΣ	39,12	34,05	34,52	22,61	31,99	31,97	26,61	20,66	25,17	23,40	25,89
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	15,79	21,47	22,50	21,15	20,48	18,15	19,18	19,60	16,23	19,59	16,31
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0,00	0,00	0,45	0,00	0,03	0,00	4,42	3,50	7,04	4,87	4,34
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	60,19	58,61	58,72	44,92	54,86	51,10	51,30	44,42	49,44	48,78	47,37
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	57,55	56,53	53,38	35,21	30,47	30,74	28,79	30,17	28,79	27,63	26,77
ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΜΑΚΡ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2,87	1,86	2,26	22,71	30,18	33,77	32,65	32,43	27,64	33,86	30,59
ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚ.ΡΟΠΡ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3,87	4,26	8,63	13,98	7,06	7,18	8,28	9,72	10,90	10,80	13,01
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6,74	6,12	10,88	36,69	37,25	40,95	40,92	42,16	38,54	44,66	43,60
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	25,48	24,22	24,41	17,78	24,43	19,69	16,83	15,62	18,73	19,77	21,56
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	7,12	12,27	10,63	9,68	7,05	7,60	12,55	10,97	12,70	5,96	6,60
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3,11	0,86	0,69	0,64	0,80	1,02	0,91	1,08	1,24	1,98	1,46
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	35,71	37,36	35,74	28,10	32,28	28,31	30,29	27,67	32,66	27,70	29,63
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Εξετάζοντας τους Ισολογισμούς κοινού μεγέθους της εταιρίας Ελλάκτωρ παρατηρούμε:

Η αύξηση του μη Κυκλοφορόντος Ενεργητικού διαχρονικά είναι αναλογικά μεγαλύτερη από την αύξηση του κυκλοφορόντος Ενεργητικού καθώς το έτος 2014 αποτελεί το 52,63 % της αξίας του Ενεργητικού αντί του 39,12 που ήταν το έτος 2004. Η αύξηση του μη κυκλοφορόντος Ενεργητικού ως ποσοστό του Ενεργητικού οφείλεται κυρίως στην αύξηση των Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων, που περιλαμβάνουν κυρίως την υπεραξία στις ελέγχουσες συμμετοχές, τα Δικαιώματα Παραχώρησης, καθώς και τις άδειες χρήσης λειτουργίας των αιολικών πάρκων, όπου το έτος 2014 αποτελούσαν ποσοστό 24,11 της αξίας του Ενεργητικού αντί του 0,02 % το έτος 2004 . Η μείωση του κυκλοφορόντος Ενεργητικού ως ποσοστό του Ενεργητικού οφείλεται κυρίως στην μείωση των Απαιτήσεων από Πελάτες και των Αποθεμάτων όπου το έτος 2014 αποτελούσαν ποσοστό το 25,89 % και 0,84 % της αξίας του Ενεργητικού αντί του

39,12 % και 5,27 το έτος 2004, καθώς τα Χρηματικά Διαθέσιμα όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα παρέμειναν σταθερά με μικρές διακυμάνσεις ως ποσοστό του Ενεργητικού.

Η κεφαλαιακή δομή της εταιρίας μεταβλήθηκε σημαντικά ιδιαίτερα τα έτη 2004 έως 2008 καθώς τα Ιδία κεφάλαια να μειώθηκαν από 57,55 % το 2004 σε 30,47 % το 2008, ενώ Μακροπρόθεσμος Τραπεζικός Δανεισμός αυξήθηκε από 2,87 % το έτος 2004 σε 30,18 % το 2008. Τα έτη 2009 έως 2014 η μεταβολή της κεφαλαιακής δομής της εταιρίας δεν επηρεάστηκε σημαντικά από την ύφεση της Ελληνικής οικονομίας και τα Ιδία κεφάλαια μειώθηκαν σε ποσοστό περίπου 10 % το 2014 σε σχέση με το ποσοστό που είχαν το 2009, ενώ το ίδιο διάστημα αυξήθηκαν κατά 10 % οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

#### 4.4.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΗΣ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΗ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004 ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100.00	75.07	92.59	118.02	246.83	292.70	226.19	155.39	159.06	160.23	199.28
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	100.00	75.86	100.96	132.40	264.56	322.07	253.94	193.04	173.72	173.55	228.05
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	100.00	72.06	60.77	63.37	179.44	181.07	120.76	12.29	103.38	109.60	89.93
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜ ΕΒΙΤ	100.00	63.84	42.37	65.72	177.60	189.44	123.12	122.60	93.36	61.80	46.26
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100.00	88.08	66.55	137.66	144.95	142.89	73.63	74.69	48.19	12.98	-8.94
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	100.00	68.48	61.71	56.30	74.84	152.87	143.41	35.71	53.47	134.55	46.84
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	100.00	101.06	69.75	191.55	191.38	136.28	27.41	100.51	44.69	-67.55	-45.89

Από τις Καταστάσεις Τάσης των Αποτελεσμάτων Χρήσεως παρατηρείται ότι ο κύκλος εργασιών της εταιρίας Ελλάκτωρ τα έτη 2007 έως 2014 ήταν αυξημένος σε σχέση με το έτος 2004 σημειώνοντας το μεγαλύτερο ποσοστό αύξησης το έτος 2009 κατά 292,70 %. Συγκρίνοντας την αύξηση του μεγέθους της εταιρίας από τις Καταστάσεις Τάσης των Ισολογισμών με την αύξηση του Κύκλου Εργασιών διαπιστώνεται ότι ο κύκλος εργασιών της εταιρίας αυξήθηκε αναλογικά λιγότερο από την αύξηση των στοιχείων των Ισολογισμών. Συγκεκριμένα το έτος 2008 τα στοιχεία του ισολογισμού αυξήθηκαν κατά 333,49 % σε σχέση με το έτος βάσης 2004, ενώ ο κύκλος εργασιών 246,83 %, ενώ για το έτος 2014 οι τιμές ήταν 358,36 % και 199,28 % αντίστοιχα. Η αύξηση του κύκλου εργασιών τα παραπάνω έτη δεν συνοδεύτηκε από ανάλογη κερδοφορία της εταιρίας καθώς τα καθαρά Κέρδη μετά Φόρων αυξήθηκαν μόνο τα έτη 2007,2008 και 2009 σε σχέση με το έτος 2004.

#### 4.4.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.4 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	-79.17	-80.00	-86.33	-88.81	-84.85	-87.11	-88.88	-98.35	-86.46	-85.75	-90.60
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	20.83	20.00	13.67	11.19	15.15	12.89	11.12	1.65	13.54	14.25	9.40
ΚΕΡΔΗ / ΖΗΜΕΣ ΕΒΙΤ	15.87	13.49	7.26	8.84	11.42	10.27	8.64	12.52	9.31	6.12	3.68
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	15.55	18.25	11.18	18.14	9.13	7.59	5.06	7.48	4.71	1.26	-0.70
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-6.20	-5.65	-4.13	-2.96	-1.88	-3.24	-3.93	-1.42	-2.08	-5.20	-1.46
ΚΕΡΔΗ / ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	9.36	12.59	7.05	15.19	7.25	4.36	1.13	6.05	2.63	-3.94	-2.15

Από τα στοιχεία της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως κοινού μεγέθους της εταιρίας Ελλάκτωρ παρατηρείται ότι :

Το μικτό κέρδος της εταιρίας τα έτη 2004 και 2005 είναι ιδιαίτερα υψηλό και αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην ολοκλήρωση των Ολυμπιακών έργων και των έργων υποδομής που απαιτούνταν για την διεξαγωγή τους. Τα υπόλοιπα

έτη με εξαίρεση το έτος 2011 έχει ικανοποιητικές τιμές που κυμαίνονται μεταξύ 10 και 14 %..Τα λειτουργικό αποτέλεσμα προ φόρων και τόκων (Κέρδη ΕΒΙΤ) τα έτη 2004 έως 2012 έχει επίσης καλές τιμές καθώς η εταιρία παρουσιάζει κέρδη προ φόρων. Τα κέρδη προ φόρων της εταιρίας επηρεάζονται σημαντικά από τα Άλλα Έσοδα και Έξοδα (ανόργανα) όπως είναι τα κέρδη / ζημιές από πώληση ενσωμάτων παγίων , χρηματοοικονομικών στοιχείων, συναλλαγματικές διαφορές δανείων, προβλέψεις απομείωσης και διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων. Ως παράδειγμα αναφέρεται η χρήση του 2011 πού ενώ η εταιρία είχε μικτό κέρδος επί των πωλήσεων 1,65 % παρουσίασε κέρδη μετά φόρων 6,05 % επί των πωλήσεων λόγω πώλησης της θυγατρικής εταιρίας Ελληνικός Χρυσός.

Ο φόρος εισοδήματος επηρεάζει σημαντικά τα Κέρδη / Ζημιές μετά φόρων της εταιρίας καθώς ως ποσοστό των πωλήσεων είναι ιδιαίτερα υψηλός. Ιδιαίτερα αυτό παρατηρείται το έτος 2013 όπου τα κέρδη προ φόρων αποτελούν ποσοστό 1,26 % της αξίας των πωλήσεων και ο φόρος των κερδών (Φόρος Εισοδήματος ) είναι ποσοστό 5,20 % της αξίας των πωλήσεων. Αυτό οφείλεται κυρίως στις Λογιστικές Διαφορές (δαπάνες που εμφανίζει η εταιρία χωρίς να εκπίπτουν φορολογικά) καθώς και στην διαφορά του φορολογικού συντελεστή της Ελλάδας με τους φορολογικούς συντελεστές των χωρών που οι θυγατρικές εταιρίες παρουσιάζουν κέρδη.

## 4.5 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J & P ΑΒΑΞ

### 4.5.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J & P ΑΒΑΞ

ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	100.00	111.50	109.62	239.54	298.70	307.00	290.19	265.68	234.68	194.51	182.47
ΛΟΙΠΑ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100.00	111.53	139.54	270.01	328.88	378.53	507.95	536.42	568.95	570.16	575.42
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100.00	111.51	125.98	256.20	315.20	346.12	409.28	413.74	417.49	399.94	397.37
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100.00	30.08	34.06	49.85	40.04	34.29	41.10	36.94	33.03	30.27	45.22
ΠΕΛΑΤΕΣ	100.00	67.30	91.39	163.09	247.59	271.74	226.71	233.57	249.85	228.36	285.75
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	100.00	146.04	154.30	182.97	418.96	395.79	356.33	261.93	176.84	279.02	227.69
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100.00	91.84	110.49	183.93	261.87	276.05	235.52	220.12	221.53	224.56	258.07
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100.00	97.77	115.16	205.73	277.96	297.19	287.94	278.53	280.65	277.47	300.09
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100.00	98.96	104.81	138.06	140.95	151.85	189.45	178.60	169.47	131.88	119.84
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100.00	93.87	565.86	885.88	128.49	88.39	109.37	102.26	114.36	107.67	137.01
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100.00	97.07	114.18	166.23	260.07	298.13	248.89	237.80	231.33	240.78	235.82
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100.00	97.77	115.16	205.73	277.96	297.19	287.94	278.53	280.65	277.47	300.09

Εξετάζοντας τους Ισολογισμούς Τάσης της εταιρίας J & P Αβαξ παρατηρούμε ότι:

Το χρονικό διάστημα των ετών 2004 έως 2008 το σύνολο της αξίας του Ενεργητικού όπως προκύπτει από την τιμή του έτους 2008, έχει αυξηθεί κατά 278 % σε σχέση με το μέγεθος που είχε το έτος 2004. Η σημαντικότερη αιτία της αύξησης του μεγέθους των στοιχείων των ισολογισμών του εξεταζόμενου διαστήματος είναι η εξαγορά το έτος 2007 της εταιρίας ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ η οποία ήταν εισηγμένη στο χρηματιστήριο Αθηνών.

Για το χρονικό διάστημα των ετών 2009 έως 2014 το μέγεθος των στοιχείων του Ενεργητικού παρουσιάζει μια μικρή ανοδική πορεία με αποτέλεσμα το έτος 2014 να αυξάνεται 300,09 % από 277,96 % το έτος 2008 σε σχέση με το έτος βάσης 2004. Η μεταβολή αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση του μη κυκλοφορόντος Ενεργητικού το οποίο αυξήθηκε κατά 397% το έτος 2014 από 315% το έτος 2008 σε σχέση με το έτος βάσης.

Η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας το έτος 2008 ήταν 141 % σε σχέση με το μέγεθος που είχαν το έτος 2004, και είναι πολύ μικρότερη αναλογικά από την αύξηση των στοιχείων του Ενεργητικού που ήταν 278 % . Η αύξηση των Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το έτος 2008 ήταν 260,07% περίπου αναλογική σε σχέση με την αύξηση του συνόλου του Ενεργητικού, ενώ η αύξηση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων αντίστοιχα ήταν 140,95 % , Με βάση τις παραπάνω μεταβολές η χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού έγινε κυρίως από βραχυπρόθεσμο δανεισμό και σε μικρότερο βαθμό από μακροπρόθεσμο. Η χρηματοδότηση της αύξησης των στοιχείων των ενεργητικού για τα έτη 2009 έως 2014 έγινε κατά κυρίως με την μείωση των χρηματικών διαθεσίμων καθώς την αύξηση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων, λόγω της μείωσης των Ιδίων Κεφαλαίων το παραπάνω διάστημα εξαιτίας των ζημιολογών χρήσεων τα έτη 2011, 2012, 2013, 2014.



#### 4.5.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J & P ΑΒΑΞ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.6 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J & P ΑΒΑΞ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	13,67	15,59	13,01	15,92	14,69	14,12	13,78	13,04	11,43	9,58	8,31
ΑΥΛΑ ΠΕΡΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	0,07	0,04	0,05	0,07	0,05	0,54	0,54	0,52	0,49	0,48	0,43
ΥΠΕΡΑΞΙΑ	0,00	0,14	0,12	3,76	3,56	3,33	3,22	3,09	2,76	2,79	0,00
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ	1,45	1,46	1,46	2,03	1,79	1,59	1,61	1,73	1,84	1,60	1,47
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΣΕ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	13,54	15,97	17,56	11,63	11,73	13,36	15,91	17,17	18,39	18,76	17,16
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧ ΓΙΑ ΠΩΛΗΣΗ	0,33	0,13	0,00	2,80	1,06	1,36	7,05	8,74	9,51	9,45	10,73
ΛΟΙΠΑ ΜΗ ΚΥΚΛ ΠΕΡΟΥΣ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	1,11	1,09	0,81	1,36	1,34	0,83	0,77	0,52	0,46	0,81	1,85
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	30,17	34,41	33,00	37,57	34,21	35,14	42,88	44,82	44,88	43,49	39,95
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	19,18	5,90	5,67	4,65	2,76	2,21	2,74	2,54	2,26	2,09	2,89
ΠΕΛΑΤΕΣ	43,06	29,64	34,17	34,14	38,36	39,37	33,90	36,11	38,34	35,44	41,00
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	7,59	11,33	10,17	6,75	11,44	10,11	9,39	7,14	4,78	7,63	5,76
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0,00	18,71	16,98	16,90	13,23	13,17	11,08	9,40	9,75	11,35	10,40
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	69,83	65,59	67,00	62,43	65,79	64,86	57,12	55,18	55,12	56,51	60,05
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	39,01	39,48	35,50	26,18	19,78	19,93	25,67	25,01	23,56	18,54	15,58
ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΜΑΚΡ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,00	0,00	3,75	22,64	16,41	15,29	17,59	19,10	21,24	21,54	31,01
ΠΡΟΒΛ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ	1,11	1,07	1,39	2,80	7,78	4,71	4,99	4,77	5,85	7,96	6,36
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1,11	1,07	5,13	25,44	24,19	20,00	22,58	23,87	27,09	29,50	37,37
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	14,01	26,07	26,50	18,71	23,70	21,69	19,24	23,10	20,67	25,37	12,49
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	41,66	30,99	29,25	27,36	30,77	36,71	30,41	26,79	27,66	25,40	33,52
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧ ΥΠΟΧΡ	4,20	2,39	3,61	2,32	1,55	1,67	2,11	1,23	1,02	1,19	1,05
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	59,88	59,45	59,36	48,38	56,02	60,07	51,76	51,12	49,35	51,96	47,05
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Εξετάζοντας τους Ισολογισμούς κοινού μεγέθους της εταιρίας J & P Αβαξ παρατηρούμε ότι:

Η αύξηση του μη Κυκλοφορόντος Ενεργητικού διαχρονικά είναι αναλογικά μεγαλύτερη από την αύξηση του κυκλοφορόντος Ενεργητικού καθώς το έτος 2014 αποτελεί το 39,95% της αξίας του Ενεργητικού έναντι του 30,17 που ήταν το έτος 2004. Η αύξηση του μη κυκλοφορόντος Ενεργητικού ως ποσοστό του Ενεργητικού οφείλεται κυρίως στην αύξηση των Χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων όπου το έτος 2014 αποτελούσαν ποσοστό 10,73 % της αξίας του Ενεργητικού έναντι 0,33 % του έτους 2004. Επίσης οι Συμμετοχές σε επιχειρήσεις το έτος 2014 είναι το μεγαλύτερο συστατικό στοιχείο του μη κυκλοφορόντος Ενεργητικού καθώς τα Ενσώματα πάγια μειώθηκαν το έτος 2014 σε 8,31 % της αξίας του Ενεργητικού από 13,67 % που ήταν το έτος 2004. Η μείωση του κυκλοφορόντος Ενεργητικού ως ποσοστό του Ενεργητικού οφείλεται κυρίως στην μεγάλη μείωση των Αποθεμάτων όπου το έτος 2014 αποτελούσαν ποσοστό το 2,89 % της αξίας του Ενεργητικού αντί του 19,18% το έτος 2004. Οι Απαιτήσεις από Πελάτες διαχρονικά αποτελούν το βασικότερο συστατικό στοιχείο του Κυκλοφορόντος Ενεργητικού καθώς το έτος 2014 αποτελούν το 41,00 % της αξίας του Ενεργητικού έναντι του 43,06 που ήταν το 2004 και φανερώνουν την

αδυναμία του ομίλου να εισπράξει τις απαιτήσεις από τους πελάτες, με αποτέλεσμα τα Χρηματικά Διαθέσιμα έχουν ιδιαίτερα μικρό ποσοστό ως στοιχείο του Ενεργητικού.

Η κεφαλαιακή δομή της εταιρίας μεταβλήθηκε σημαντικά ιδιαίτερα τα έτη 2004 έως 2008 καθώς τα Ιδία κεφάλαια να μειώθηκαν από 39,01% το 2004 σε 19,78 % το 2008, και η χρηματοδότηση των στοιχείων του Ενεργητικού έγινε κυρίως με Μακροπρόθεσμο Τραπεζικό δανεισμό. Το έτος 2012 τα Ιδία κεφάλαια αύξησαν το ποσοστό τους στο 25,01 % ως στοιχείο του Παθητικού λόγω του γεγονότος ότι μειώθηκαν αναλογικά λιγότερο από την μείωση των Μακροπρόθεσμων και Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, όμως το ποσοστό τους το έτος 2014 μειώθηκε στο 15,58 % του Παθητικού λόγω των ζημιολογικών χρήσεων τα έτη 2013 και 2014.

#### 4.5.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J & P ΑΒΑΞ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.7 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΗ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004 ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J & P ΑΒΑΞ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100.00	76.11	76.71	145.49	211.01	201.34	168.34	147.93	100.86	87.44	110.31
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	100.00	78.59	80.51	160.28	237.81	222.00	181.32	161.26	109.07	101.12	118.14
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	100.00	63.58	57.47	70.66	75.37	96.79	102.64	80.47	59.29	18.21	70.65
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜΕΣ ΕΒΙΤ	100.00	62.63	82.70	101.48	129.72	145.19	113.11	82.79	55.36	-93.82	-53.04
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100.00	51.60	71.54	85.91	71.77	88.59	51.98	13.33	-15.83	-181.56	-139.85
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	100.00	40.36	46.75	46.22	18.76	41.42	75.38	47.84	40.30	7.35	-77.47
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	100.00	61.79	94.04	121.93	119.89	131.40	30.75	-18.00	-66.78	-352.99	-196.46

Από τις Καταστάσεις Τάσης των Αποτελεσμάτων Χρήσεως παρατηρείται ότι ο κύκλος εργασιών της εταιρίας

J & P Αβαξ εκτός από τα έτη 2005,2006 και 2013 ήταν αυξημένος σε σχέση με το έτος 2004 σημειώνοντας το μεγαλύτερο ποσοστό αύξησης το έτος 2009 κατά 255,01 %. Συγκρίνοντας την αύξηση του μεγέθους της εταιρίας από τις Καταστάσεις Τάσης των Ισολογισμών με την αύξηση του Κύκλου Εργασιών διαπιστώνεται ότι ο κύκλος εργασιών της εταιρίας αυξήθηκε αναλογικά λιγότερο από την αύξηση των στοιχείων των Ισολογισμών. Συγκεκριμένα το έτος 2008 τα στοιχεία του ενεργητικού αυξήθηκαν κατά 277,76 % σε σχέση με το έτος βάσης 2004, ενώ ο κύκλος εργασιών μόλις 119,89 %, ενώ για το έτος 2014 οι τιμές ήταν 300,09 % και 110,31 % αντίστοιχα. Η αύξηση του κύκλου εργασιών τα παραπάνω έτη δεν συνοδεύτηκε από ανάλογη κερδοφορία της εταιρίας καθώς τα καθαρά Κέρδη μετά Φόρων αυξήθηκαν μόνο τα έτη 2007,2008 και 2009 σε σχέση με το έτος 2004.

Ο δείκτης ΕΒΙΤ (Λειτουργικά κέρδη πρό τόκων και φόρων) τα έτη 2006 έως 2011 αυξήθηκε αναλογικά περισσότερο από τον δείκτη του Μικτού περιθωρίου κέρδους γεγονός που σημαίνει ότι η διαχείριση των δαπανών (Εξοδα Διοίκησης – Διάθεσης – Ερευνών) ήταν ιδιαίτερα αποτελεσματική. Το έτος 2012 εμφανίζεται μειωμένος ενώ τα έτη 2013 και 2014 παρουσιάζει αρνητικές τιμές.

#### 4.5.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΩΝΑΠΟΤΕΛ. ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J & P ΑΒΑΞ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.8 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J & P ΑΒΑΞ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	-83.50	-86.22	-87.64	-91.99	-94.11	-92.07	-89.94	-91.03	-90.30	-96.56	-89.43
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	16.50	13.78	12.36	8.01	5.89	7.93	10.06	8.97	9.70	3.44	10.57
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜΙΕΣ ΕΒΙΤΑ	9.00	7.41	9.71	6.28	5.54	6.49	6.05	5.04	4.94	-9.66	-4.33
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	8.38	5.68	7.82	4.95	2.85	3.69	2.59	0.76	-1.32	-17.41	-10.63
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-3.99	-2.12	-2.43	-1.27	-0.35	-0.82	-1.79	-1.29	-1.59	-0.34	2.80
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	4.39	3.57	5.39	3.68	2.50	2.87	0.80	-0.53	-2.91	-17.74	-7.83

Από τα στοιχεία της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως κοινού μεγέθους της εταιρίας J & P Αβαξ παρατηρείται ότι η εταιρία τα έτη 2004 έως 2009 παρουσιάζει κέρδη, τα έτη 2010 και 2011 οριακά κέρδη ή ζημίες ενώ τα έτη 2012 έως 2014 ζημίες. Εξετάζοντας την αποδοτικότητα των πωλήσεων τα έτη 2007 έως 2014 το μικτό κέρδος έχει τιμές από 8 % έως 10 % ως ποσοστό της αξίας των πωλήσεων με εξαίρεση το έτος 2013 που το μικτό κέρδος έχει ποσοστό 3,44 % της αξίας των πωλήσεων, συνεπώς οι ζημιογόνες χρήσεις της εταιρίας οφείλονται τα έτη 2012 και 2014 κυρίως στην διαχείριση των λειτουργικών δαπανών όπου το λειτουργικό αποτέλεσμα προ φόρων και τόκων (Κέρδη ΕΒΙΤ) το έτος 2012 εμφανίζεται μειωμένο σε σχέση με τα προηγούμενα έτη ενώ τα έτη 2013 και 2014 παρουσιάζει αρνητικές τιμές.

Η μείωση του κύκλου εργασιών τα έτη 2012 έως 2014 από 60 % έως 47% σε σχέση με το έτος 2011 ήταν αναλογικά μεγαλύτερη από την μείωση των λειτουργικών δαπανών με αποτέλεσμα τα έτη 2012, 2013 και 2014 να εμφανιστούν ιδιαίτερα υψηλές ζημίες.

## 4.6 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ – ΤΕΡΝΑ ΑΕ

### 4.6.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ – ΤΕΡΝΑ ΑΕ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.9 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΑΣΗΣ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΗ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004 ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ - ΤΕΡΝΑ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	100.00	103	129.127	165.25	214.99	302.008	345.428	424.28	505.913	435.96	469.89
ΛΟΙΠΑ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100.00	145.9	145.45	332.073	342.58	350.979	619.717	633.741	614.838	481.18	499.73
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100.00	115.68	133.95	214.51	252.66	316.47	426.41	486.12	538.07	449.31	478.70
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100.00	93.84	87.17	95.41	167.07	178.51	208.22	200.66	192.95	140.67	119.24
ΠΕΛΑΤΕΣ	100.00	63.90	76.01	91.48	81.51	102.65	135.47	145.25	131.32	99.67	95.27
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	100.00	124.42	130.14	506.85	646.55	506.46	469.58	390.77	300.11	389.81	421.00
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	100.00	69.33	180.78	168.30	401.15	333.67	530.64	547.66	1,078.88	847.58	497.52
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100.00	79.88	104.25	179.78	247.32	223.59	269.78	262.27	254.84	226.66	222.49
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100.00	93.48	115.53	192.97	249.35	258.87	329.27	347.30	362.42	311.23	319.81
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100.00	110.23	122.21	220.69	211.30	233.04	220.24	203.89	176.77	196.06	173.36
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100.00	85.52	155.37	206.55	327.83	508.12	707.08	803.39	988.77	811.73	868.37
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100.00	78.39	92.65	157.52	259.96	189.27	299.74	324.44	318.77	240.28	264.03
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100.00	93.48	115.53	192.97	249.35	258.87	329.27	347.30	362.42	311.23	319.81

Εξετάζοντας τους Ισολογισμούς κοινού μεγέθους της εταιρίας Γέκ - Τέρνα παρατηρούμε ότι:

Το χρονικό διάστημα των ετών 2004 έως 2008 τα στοιχεία των Ισολογισμών το έτος 2008 έχουν αυξηθεί κατά 249 % σε σχέση με το μέγεθος που είχαν το έτος 2004. Η σημαντικότερη αιτία της αύξησης του μεγέθους των στοιχείων του ισολογισμού του εξεταζόμενου διαστήματος είναι η απορρόφηση κατά 100% της εταιρίας Τέρνα από την εταιρία Γεκ το έτος 2008. Στην συνέχεια τα 2009 έως 2014 το μέγεθος των στοιχείων του Ενεργητικού αυξάνεται κυρίως λόγω της αύξησης των στοιχείων του μη κυκλοφορόντος Ενεργητικού με αποτέλεσμα το έτος 2014 να έχει αυξηθεί κατά 319,81 % σε σχέση με το έτος βάσης 2004.

Η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας το έτος 2008 ήταν 211 % αναλογικά όμως μικρότερη από την αύξηση των στοιχείων του Ενεργητικού που ήταν 249%. Η αύξηση των Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το έτος 2008 ήταν 260% περίπου αναλογική σε σχέση με την αύξηση του συνόλου του Ενεργητικού, ενώ η αύξηση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων αντίστοιχα ήταν 328 % . Με βάση τις παραπάνω μεταβολές η χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού έγινε κυρίως από μακροπρόθεσμο δανεισμό και πολύ λιγότερο από βραχυπρόθεσμο.

Λόγων των ζημιών που παρουσίασε η εταιρία τα έτη 2012-2013-2014 τα Ιδία Κεφάλαια μειώθηκαν και το μέγεθος των στοιχείων του Ενεργητικού χρηματοδοτήθηκε κυρίως από την αύξηση των Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων οι οποίες αυξήθηκαν κατά 868,37 % το έτος 2014 έναντι 327,83 % που είχαν αυξηθεί το 2008 σε σχέση με το έτος βάσης 2004.

#### 4.6.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ - ΤΕΡΝΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.10 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ - ΤΕΡΝΑ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	26,77	29,50	29,92	22,92	23,08	31,23	28,08	32,70	37,37	37,50	39,33
ΑΥΛΑ ΠΕΡΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	0,83	29,50	0,73	0,48	3,48	6,09	12,85	12,39	12,10	5,07	4,50
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ	8,02	29,50	8,02	10,26	5,71	5,47	4,17	3,91	3,02	3,18	2,57
ΛΟΙΠΑ ΜΗ ΚΥΚΛ ΠΕΡΟΥΣ ΣΤΟΙΧ	2,36	29,50	3,64	7,71	5,58	2,98	3,37	3,48	3,25	8,30	9,41
ΜΗ ΚΥΚΛ ΓΙΑ ΠΩΛΗΣΗ	0,00	29,50	1,73	0,85	0,65	0,66	0,71	0,68	0,66	0,80	1,04
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	37,98	47,01	44,04	42,22	38,49	46,44	49,19	53,17	56,39	54,84	56,86
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	8,53	8,56	6,44	4,22	5,71	5,88	5,39	4,93	4,54	3,86	3,18
ΠΕΛΑΤΕΣ	32,24	22,04	21,21	15,28	10,54	12,78	13,26	13,48	11,68	10,32	9,60
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	11,25	14,98	12,68	29,56	29,18	22,02	16,05	12,66	9,32	14,10	14,82
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	9,99	7,41	15,64	8,71	16,08	12,88	16,10	15,76	29,75	27,21	15,54
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	62,02	52,99	55,96	57,78	61,51	53,56	50,81	46,83	43,61	45,16	43,14
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	43,85	51,71	46,39	50,15	37,16	39,48	29,33	25,74	21,39	27,62	23,77
ΘΑΝΕΙΑΚΕΣ ΜΑΚΡ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12,26	10,73	14,90	11,49	10,48	20,13	20,98	17,55	18,05	22,59	20,00
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	1,72	2,32	4,65	3,60	5,15	5,89	5,06	9,65	14,20	12,01	12,08
ΠΡΟΒΛ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	1,82	1,41	1,72	1,83	5,15	5,01	7,90	9,37	10,88	6,63	10,84
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	15,81	14,46	21,26	16,92	20,78	31,03	33,95	36,57	43,13	41,23	42,92
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡ	17,17	13,26	7,54	12,68	17,32	11,75	12,47	11,55	7,75	7,17	5,53
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	17,17	5,78	8,52	7,21	7,25	6,74	9,13	9,51	8,06	7,57	9,07
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧ ΥΠΟΧΡ	6,00	14,79	16,29	13,03	17,49	11,00	15,12	16,63	19,67	16,40	18,70
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	40,34	33,83	32,35	32,93	42,06	29,49	36,72	37,69	35,48	31,14	33,30
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Εξετάζοντας τους Ισολογισμούς κοινού μεγέθους της εταιρίας Γέκ - Τέρνα παρατηρούμε ότι:

Η αύξηση του μη Κυκλοφορόντος Ενεργητικού διαχρονικά είναι αναλογικά μεγαλύτερη από την αύξηση του κυκλοφορόντος Ενεργητικού καθώς το έτος 2014 αποτελεί το 56,86 % της αξίας του Ενεργητικού έναντι του 37,98 το έτος 2004. Η αύξηση του μη κυκλοφορόντος Ενεργητικού ως ποσοστό του Ενεργητικού οφείλεται στην αύξηση των Ενσώματων Παγίων καθώς το έτος 2014 αποτελούν το 39,33 % της αξίας του Ενεργητικού από 26,72 το έτος 2004. Η μείωση του κυκλοφορόντος Ενεργητικού ως ποσοστό του Ενεργητικού οφείλεται κυρίως στην μείωση των Απαιτήσεων από Πελάτες και των Αποθεμάτων όπου το έτος 2014 αποτελούσαν ποσοστό 9,60 % και 3,18 % της αξίας του Ενεργητικού αντί του 32,24 % το έτος 2004. Εξετάζοντας την κεφαλαιακή δομή της εταιρίας το έτος 2014 σε σχέση με το 2004 παρατηρείται ότι τα Ιδία Κεφάλαια και οι Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν ως ποσοστό του Παθητικού

στο 23,77 % και 33,30 % από 43,85 % και 40,34 % αντίστοιχα, ενώ οι Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν ως ποσοστό του Παθητικού στο 42,92 % από 15,81 %. Οι Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν τις επιχορηγήσεις Παγίων στοιχείων όπου το έτος 2014 αποτελούν το 12,08 % της αξίας του Παθητικού, και αφορούν κρατικές επιδοτήσεις για την κατασκευή αιολικών πάρκων, εμποροβιομηχανικών ζωνών, σταθμών στάθμευσης αυτοκινήτων καθώς και άλλων επενδυτικών δραστηριοτήτων του Ομίλου. Οι επιχορηγήσεις αποσβένονται με βάση το ρυθμό απόσβεσης ή την χρήση των επιχορηγούμενων παγίων. Σύμφωνα με τις

διατάξεις των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων και σε αντίθεση με τα Δ.Λ.Π. οι επιχορηγήσεις εμφανίζονται στα Ιδία Κεφάλαια αλλά αποσβένονται όπως στα Δ.Λ.Π. Αναλύοντας την διάρθρωση της κεφαλαιακής δομής του Ομίλου και με δεδομένο ότι οι επιχορηγήσεις δεν αποτελούν Υποχρεώσεις προς τρίτους, με μία διαφορετική λογιστική προσέγγιση από τα Δ.Λ.Π. τα Ιδία Κεφάλαια ως ποσοστό του Παθητικού θα αποτελούσαν το 35,85 % αντί του 23,77 %.

#### 4.6.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ –ΤΕΡΝΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.11 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΑΣΗΣ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΗ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004 ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ –ΤΕΡΝΑ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100.00	64.38	79.26	104.76	157.15	179.63	142.33	201.23	158.11	141.57	216.95
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	100.00	63.86	82.67	113.47	175.38	200.90	161.27	224.90	180.93	162.44	257.55
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	100.00	66.30	66.78	72.94	90.51	101.87	73.09	114.70	74.69	65.25	68.53
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜΕΣ ΕΒΙΤ	100.00	85.45	94.07	95.86	83.44	85.80	38.08	91.79	15.90	31.59	31.92
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100.00	34.89	40.91	61.89	50.05	92.83	5.06	9.56	-39.47	-69.68	-50.22
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	100.00	58.85	65.19	68.28	106.77	97.94	43.65	41.70	20.64	42.04	21.47
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	100.00	29.37	29.85	60.48	37.53	91.70	-3.46	2.46	-52.75	-94.35	-66.05

Ο κύκλος εργασιών της εταιρίας Γέκ – Τέρνα διαχρονικά κινείται ανοδικά με κάποιες καθοδικές διακυμάνσεις αλλά επιτυγχάνει τις υψηλότερες τιμές του τα έτη 2011 και 2014 με αύξηση 201,23 % και 216,95 % σε σχέση με το έτος βάσης 2004. Συγκρίνοντας την αύξηση του μεγέθους της εταιρίας από τις Καταστάσεις Τάσης των Ισολογισμών με την αύξηση του Κύκλου Εργασιών διαπιστώνεται ότι ο κύκλος εργασιών της εταιρίας αυξήθηκε αναλογικά λιγότερο από την αύξηση των στοιχείων των Ισολογισμών. Συγκεκριμένα το έτος 2008 τα στοιχεία των Ισολογισμών αυξήθηκαν κατά 249,35 % σε σχέση με το έτος βάσης 2004, ενώ ο κύκλος εργασιών μόλις 157,15 %, ενώ για το έτος 2014 οι τιμές ήταν 319,81 % και 216,95 % αντίστοιχα. Ο δείκτης ΕΒΙΤ (Λειτουργικά κέρδη πρό τόκων και φόρων) τα έτη 2008 έως 2014 αυξήθηκε αναλογικά λιγότερο από τον δείκτη του Μικτού περιθωρίου κέρδους γεγονός που σημαίνει ότι η διαχείριση των δαπανών (Εξοδα Διοίκησης – Διάθεσης – Ερευνών) δεν ήταν ιδιαίτερα αποτελεσματική.

#### 4.6.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛ. ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ - ΤΕΡΝΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.12 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ - ΤΕΡΝΑ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	78.52	77.88	81.90	85.04	87.63	87.82	88.97	87.76	89.85	90.10	93.21
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	21.48	22.12	18.10	14.96	12.37	12.18	11.03	12.24	10.15	9.90	6.79
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜΕΣ ΕΒΙΤ	17.35	23.02	20.59	15.87	9.21	8.29	4.64	7.91	1.74	3.87	2.55
ΚΕΡΔΗ / ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	25.63	13.89	13.23	15.14	8.16	13.25	0.91	1.22	-6.40	-12.62	-5.93
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-4.64	-4.24	-3.81	-3.02	-3.15	-2.53	-1.42	-0.96	-0.61	-1.38	-0.46
ΚΕΡΔΗ / ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	21.00	9.58	7.91	12.12	5.01	10.72	-0.51	0.26	-7.00	-13.99	-6.39

Από τα στοιχεία της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως κοινού μεγέθους της εταιρίας Γέκ – Τέρνας παρατηρείται ότι η εταιρία τα έτη 2004 έως 2009 παρουσιάζει ικανοποιητικά κέρδη, τα έτη 2010 και 2011 οριακά κέρδη ή ζημίες ενώ τα έτη 2012 έως 2014 ζημίες. Η αποδοτικότητα των πωλήσεων της εταιρίας τα έτη 2004 έως 2011 είναι ικανοποιητική καθώς το μικτό περιθώριο κέρδους εμφανίζει τιμές πάνω από 12 % ως ποσοστό της αξίας του κύκλου εργασιών, ενώ τα έτη 2012 έως 2014 μειώνεται και 9,90 αντίστοιχα έτος 2013 η αποδοτικότητα των πωλήσεων είναι ιδιαίτερα μειωμένη καθώς το κόστος πωληθέντων αποτελεί το 96,56 % της αξίας του κύκλου εργασιών, ενώ τα έτη 2012 και 2014 είναι ικανοποιητική καθώς το μικτό κέρδος της εταιρίας τα έτη αυτά είναι μεγαλύτερο από το μικτό κέρδος χρήσεων που παρουσίασαν κέρδη.

## 4.6 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΝΤΡΑΚΑΤ

### 4.7.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΝΤΡΑΚΑΤ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.13 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΑΣΗΣ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΗ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004 ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΝΤΡΑΚΑΤ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	100.00	620.20	660.87	717.84	818.11	892.25	733.76	771.06	762.97	758.17	1,306.80
ΛΟΙΠΑ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100.00	163.24	131.88	139.51	145.97	139.41	151.82	147.91	136.47	161.62	132.16
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100.00	265.11	249.81	268.44	295.82	274.75	281.56	286.83	276.15	294.61	394.04
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100.00	515.90	465.90	459.52	664.87	676.88	577.35	858.96	589.02	547.33	651.36
ΠΕΛΑΤΕΣ	100.00	70.79	128.21	311.41	386.45	433.50	474.28	338.81	311.19	274.06	280.36
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	100.00	89.82	99.34	84.13	152.40	200.60	89.40	87.70	103.53	281.94	184.96
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	100.00	151.43	236.08	118.98	162.22	129.52	82.69	62.96	120.08	113.90	195.51
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100.00	114.79	167.61	207.13	274.69	295.24	271.88	214.61	215.53	232.91	245.09
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100.00	151.01	187.41	221.90	279.78	290.30	274.21	232.01	230.13	247.78	280.98
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100.00	160.71	154.09	166.42	206.68	213.79	214.65	214.39	211.48	152.97	145.97
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100.00	113.07	222.98	222.89	193.68	175.13	17.34	18.22	16.20	261.38	340.41
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100.00	153.09	216.56	292.73	406.58	454.84	449.03	336.49	336.00	364.25	431.48
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100.00	151.01	187.41	221.90	279.78	298.64	274.21	232.01	230.13	247.78	280.98

Το χρονικό διάστημα των ετών 2004 έως 2008 τα στοιχεία του Ενεργητικού το έτος 2008 έχουν αυξηθεί κατά 279,78 % σε σχέση με το μέγεθος που είχαν το έτος 2004. Η αύξηση του μεγέθους των στοιχείων του ισολογισμού του εξεταζόμενου διαστήματος οφείλεται στην απορρόφηση κατά 100% της εταιρίας INTRAMET (εταιρεία μεταλλικών κατασκευών) το έτος 2005 καθώς και στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκε το έτος 2006.

Η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας το έτος 2008 ήταν 206,68 % σε σχέση με το μέγεθος που είχαν το έτος 2004, είναι μικρότερη αναλογικά από την αύξηση των στοιχείων του Ενεργητικού που ήταν 279,78%. Επίσης η αύξηση των Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το έτος 2008 ήταν 406,58 % πολύ μεγάλη αναλογικά σε σχέση με την αύξηση του συνόλου του Ενεργητικού, ενώ η αύξηση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων αντίστοιχα ήταν 193,68 %. Με βάση τις παραπάνω μεταβολές η χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού έγινε κυρίως από βραχυπρόθεσμο δανεισμό και σε μικρότερο βαθμό από μακροπρόθεσμο. Για το χρονικό διάστημα των ετών 2009 έως 2014 το μέγεθος των στοιχείων του Ενεργητικού σταθεροποιείται παρουσιάζοντας κάποιες διακυμάνσεις με αποτέλεσμα τα έτη 2014 και 2008 να έχουν την ίδια αύξηση 280% περίπου σε σχέση με το έτος βάσης 2004. Η μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων το παραπάνω διάστημα κυρίως εξαιτίας της ζημιογόνου χρήσης του έτους 2013 είχε ως αποτέλεσμα την χρηματοδότηση των στοιχείων του Ενεργητικού με επιπλέον αύξηση των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

## 4.7.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΝΤΡΑΚΑΤ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.14 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΝΤΡΑΚΑΤ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	5,37	22,06	18,94	17,38	15,71	16,05	14,37	17,82	17,81	16,44	24,98
ΑΥΛΑ ΠΕΡΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	1,13	1,31	0,83	0,47	0,27	0,29	0,24	0,28	0,24	0,18	0,14
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ	3,87	8,15	6,47	5,47	6,55	2,81	5,86	6,21	5,58	5,17	5,20
ΛΟΙΠΑ ΜΗ ΚΥΚΛ ΠΕΡΟΥΣ ΣΤΟΙΧ	13,72	10,78	5,88	5,83	2,95	5,64	4,27	5,42	5,29	6,86	3,47
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	24,09	42,30	32,11	29,15	25,47	24,79	24,74	29,79	28,91	28,65	33,79
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	2,41	8,24	6,00	4,99	5,73	5,47	5,08	8,93	6,17	5,33	5,59
ΠΕΛΑΤΕΣ	33,36	15,64	22,82	46,81	46,07	48,42	57,69	48,71	45,11	36,89	33,28
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	15,75	9,37	8,35	5,97	8,58	10,58	5,13	5,95	7,08	17,92	10,37
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	24,39	24,46	30,72	13,08	14,14	10,75	7,36	6,62	12,73	11,21	16,97
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	75,91	57,70	67,89	70,85	74,53	75,21	75,26	70,21	71,09	71,35	66,21
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	48,13	51,22	39,57	36,10	35,55	34,46	37,68	44,48	44,23	29,71	25,00
ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΜΑΚΡ ΥΠΟΧΡ	13,74	8,97	16,75	10,48	0,63	3,26	0,57	0,66	0,50	13,04	16,77
ΠΡΟΒΑ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ	0,63	1,78	0,34	3,94	9,32	5,17	0,33	0,47	0,51	2,12	0,63
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	14,36	10,75	17,09	14,43	9,94	8,42	0,91	1,13	1,01	15,15	17,40
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡ	13,39	15,93	15,10	19,45	21,37	18,50	21,98	18,12	16,19	17,12	13,13
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	18,82	17,04	22,67	28,18	29,67	31,59	35,35	34,52	36,99	36,73	43,19
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧ ΥΠΟΧΡ	5,30	5,06	5,57	1,84	3,46	7,03	4,09	1,66	1,58	1,29	1,26
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	37,50	38,02	43,34	49,47	54,50	57,12	61,41	54,30	54,76	55,13	57,59
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	99,83	100,00	100,00	100,00

Εξετάζοντας τους Ισολογισμούς κοινού μεγέθους της εταιρίας Ιντρακάτ παρατηρούμε:

Η αύξηση του μη Κυκλοφορόντος Ενεργητικού διαχρονικά είναι αναλογικά μεγαλύτερη από την αύξηση του κυκλοφορόντος Ενεργητικού καθώς το έτος 2014 αποτελεί το 33,79 % της αξίας του Ενεργητικού αντί του 24,09 που ήταν το έτος 2004. Η αύξηση του μη κυκλοφορόντος Ενεργητικού ως ποσοστό του Ενεργητικού οφείλεται στην αύξηση των Ενσώματων Παγίων καθώς το έτος 2014 αποτελούν το 24,98 % της αξίας του Ενεργητικού από 5,37 % το έτος 2004. Η μείωση του κυκλοφορόντος Ενεργητικού ως ποσοστό του Ενεργητικού οφείλεται κυρίως στην μείωση των Λοιπών Απαιτήσεων καθώς και των Χρηματικών Διαθεσίμων από 24,39 % και 15,75% το έτος 2004 σε 16,77 % και 10,37 % το έτος 2014, καθώς οι Απαιτήσεις από Πελάτες το έτος 2014 σε σχέση με το έτος 2004 κυμάνθηκαν στα ίδια επίπεδα.

Εξετάζοντας την κεφαλαιακή δομή της εταιρίας το έτος 2014 σε σχέση με το 2004 παρατηρείται ότι τα Ιδία Κεφάλαια μειώθηκαν ως ποσοστό του Παθητικού στο 25,00 % από 48,13 % ενώ οι Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν ως ποσοστό του Παθητικού στο 57,59 % από 37,50 %. Με βάση την μεταβολή αυτή η χρηματοδότηση των στοιχείων των Ενεργητικού έγινε κυρίως από τους προμηθευτές καθώς ο Βραχυπρόθεσμος Τραπεζικός δανεισμός παρέμεινε σταθερός ενώ ο Μακροπρόθεσμος είχε σχετικά μικρή αύξηση.



#### 4.7.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΝΤΡΑΚΑΤ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.15 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΑΣΗΣ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΗ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004 ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΝΤΡΑΚΑΤ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100.00	101.04	221.44	324.66	403.73	448.79	409.65	271.29	265.33	233.97	327.56
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	100.00	111.39	279.08	393.60	482.78	547.44	476.88	307.10	302.96	299.29	378.97
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	100.00	72.29	61.35	133.19	184.18	174.78	222.92	171.83	160.84	52.53	184.76
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜΕΣ ΕΒΙΤ	100.00	5.34	-68.59	63.82	80.89	62.59	114.24	122.20	94.29	-290.15	138.20
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100.00	18.38	-29.19	18.93	18.61	24.12	46.42	38.08	-7.85	-276.05	11.28
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	100.00	6.36	21.11	36.31	39.97	40.51	120.94	100.00	32.65	-68.09	23.56
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	100.00	22.81	-47.73	12.52	10.75	18.08	18.97	15.26	-22.78	-352.67	6.75

Ο κύκλος εργασιών της εταιρίας διαχρονικά κινείται ανοδικά όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα σημειώνοντας το μεγαλύτερο ποσοστό αύξησης το έτος 2009 κατά 448.79 % σε σχέση με το έτος βάσης 2004. Συγκρίνοντας την αύξηση του μεγέθους της εταιρίας από τις Καταστάσεις Τάσης των Ισολογισμών με την αύξηση του Κύκλου Εργασιών διαπιστώνεται ότι ο κύκλος εργασιών της εταιρίας αυξήθηκε αναλογικά περισσότερο από την αύξηση των στοιχείων των Ισολογισμών. Συγκεκριμένα το έτος 2008 τα στοιχεία του ενεργητικού αυξήθηκαν κατά 249,35 % σε σχέση με το έτος βάσης 2004, ενώ ο κύκλος εργασιών 403,73 %, το έτος 2014 οι τιμές ήταν 280,98 % και 327,56 % αντίστοιχα.

Ο δείκτης ΕΒΙΤ (Λειτουργικά κέρδη προ τόκων και φόρων) μόνο τα έτη 2010,2011, και 2014 ήταν μεγαλύτερος από το έτος Βάσης ενώ τα έτη 2006 και 2013 παρουσιάζει σε ζημιές. Η αύξηση του κύκλου εργασιών τα παραπάνω έτη δεν συνοδεύτηκε από ανάλογη κερδοφορία της εταιρίας καθώς τα καθαρά Κέρδη μετά Φόρων όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα ήταν μικρότερα από το έτος 2004.

#### 4.7.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

##### ΙΝΤΡΑΚΑΤ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.16 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΝΤΡΑΚΑΤ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	-73.53	-81.06	-92.67	-89.14	-87.92	-89.69	-85.59	-83.23	-83.95	-94.06	-85.07
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	26.47	18.94	7.33	10.86	12.08	10.31	14.41	16.77	16.05	5.94	14.93
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜΕΣ ΕΒΙΤΑ	12.99	0.69	-4.02	2.55	2.60	1.81	3.62	5.85	4.61	-16.10	5.48
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	19.09	3.47	-2.52	1.11	0.88	1.03	2.16	2.68	-0.56	-22.52	0.66
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-5.14	-0.32	-0.49	-0.57	-0.51	-0.46	-1.52	-1.89	-0.63	1.50	-0.37
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	13.95	3.15	-3.01	0.54	0.37	0.56	0.65	0.78	-1.20	-21.03	0.29

Από τα στοιχεία της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως κοινού μεγέθους της εταιρίας Ιντρακάτ παρατηρείται ότι η εταιρία τα έτη 2004 και 2005 παρουσιάζει κέρδη, τα έτη 2006, 2012 και 2013 ζημιές, ενώ τα υπόλοιπα έτη παρουσιάζει οριακά κέρδη. Η μεγάλη αύξηση του κύκλου εργασιών όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα καθώς και η ικανοποιητική απόδοση των πωλήσεων ιδιαίτερα τα έτη 2010, 2011, 2012, και 2014 όπου το μικτό περιθώριο κέρδους είχε τιμές πάνω από το 15 % της αξίας των πωλήσεων δεν κατάφεραν να δημιουργήσουν κέρδη για την εταιρία. Ο κυριότερος λόγος είναι ότι οι λειτουργικές δαπάνες αυξήθηκαν αναλογικά περισσότερο από την αύξηση του Μικτού περιθωρίου κέρδους γεγονός που σημαίνει ότι η διαχείριση των δαπανών (Εξοδα Διοίκησης – Διάθεσης – Ερευνών) δεν ήταν ιδιαίτερα αποτελεσματική από την διοίκηση της εταιρίας με αποτέλεσμα ο δείκτης ΕΒΙΤ (Λειτουργικά κέρδη προ τόκων και φόρων) με εξαίρεση το έτος 2004 όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα να παρουσιάζει τιμές που κυμαίνονται κάτω από 5% ως ποσοστό του Κύκλου Εργασιών της.

## 4.8 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ

### 4.8.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.17 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΑΣΗΣ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΗ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004 ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	100.00	98.32	94.67	96.49	91.41	88.12	82.7649	83.8095	81.2221	76.451	69.731
ΛΟΙΠΑ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100.00	77.83	46.93	53.18	49.12	60.416	31.93	51.66	82.40	174.68	306.15
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100.00	92.69	81.56	84.59	79.80	80.51	68.80	74.98	81.55	103.43	134.66
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100.00	229.38	174.84	164.84	115.71	96.52	85.15	344.59	282.68	238.01	382.58
ΠΕΛΑΤΕΣ	100.00	102.12	100.60	187.64	191.77	299.75	543.90	392.91	406.78	389.92	275.11
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	100.00	216.44	54.15	297.66	193.14	341.67	745.48	1,833.89	1,092.43	1,469.12	3,148.22
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	100.00	55.39	27.80	59.20	48.60	119.88	251.23	282.34	417.95	443.78	468.12
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100.00	112.86	93.65	173.61	164.73	259.01	474.60	457.43	438.13	448.18	480.73
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100.00	105.10	89.00	139.34	132.03	190.29	318.37	310.19	300.85	315.45	347.50
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100.00	69.73	85.02	96.46	109.49	120.04	173.49	234.92	256.33	311.68	351.81
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100.00	81.29	62.59	80.74	148.62	41.62	185.72	216.10	287.21	236.48	138.28
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100.00	199.47	115.65	273.89	170.68	446.35	728.76	540.44	408.59	377.25	479.53
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100.00	105.10	89.00	139.34	132.03	190.29	318.37	310.19	300.85	315.45	347.50

Για το χρονικό διάστημα των ετών 2004 έως 2008 το μέγεθος των στοιχείων των Ισολογισμών το έτος 2008 έχουν αυξηθεί κατά 132,03 % σε σχέση με το μέγεθος που είχαν το έτος 2004. Τα έτη 2009 έως το 2014 η ελληνική οικονομία κατέγραψε συνεχή ύφεση όπου μαζί με τον κίνδυνο χρεοκοπίας επηρέασε αρνητικά όλους τους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας και κατά συνέπεια τον κατασκευαστικό, η εταιρία Μέτκα αύξησε το μέγεθος των στοιχείων των Ισολογισμών της κατά 347,50 % σε σχέση με το μέγεθος που είχαν το έτος 2004. Η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας το έτος 2014 ήταν 351,81 % σε σχέση με το μέγεθος που είχαν το έτος 2004, η οποία είναι σχεδόν αναλογική από την αύξηση των στοιχείων του Ενεργητικού που ήταν 347,50%, καθώς και η διατήρηση υψηλών χρηματικών διαθέσιμων τα οποία αύξησαν το μέγεθος του κατά 3.148,22 % σε σχέση με το έτος 2004 δημιούργησαν μια άριστη κεφαλαιακή δομή παρέχοντας ένα υψηλό βαθμό προστασίας των πιστωτών της.

Σε αντίθεση με τις εταιρίες Ελλάκτωρ, J & P ΑΒΑΞ και Γέκ - Τέρνα οι οποίες με μια σειρά συνεργασιών και συγχωνεύσεων τριπλασίασαν το μέγεθος τους τα έτη 2004 έως 2008 προκειμένου να διεκδικήσουν όλο και μεγαλύτερο μερίδιο από την εκτέλεση των μεγάλων οδικών έργων υποδομής που ήταν προγραμματισμένα να πραγματοποιηθούν στην Ελλάδα, η εταιρία Μέτκα εστίασε την δραστηριότητα της κυρίως στην κατασκευή εργοστασίων παραγωγής Ηλεκτρικής ενέργειας τα οποία θα χρησιμοποιούν ως καύσιμο το φυσικό αέριο. Η ανάληψη και εκτέλεση έργων παραγωγής ενέργειας στην Ελλάδα και το εξωτερικό ήταν ο κύριος λόγος όπου η εταιρία αναπτύχθηκε κυρίως από την κερδοφορία της δημιουργώντας παράλληλα αξία για τους πελάτες, τους συνεργάτες και τους μετόχους της.

#### 4.8.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.18 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ											
ΕΤΟΣ 2004	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ	27,92	26,13	29,71	19,34	19,33	12,93	7,26	7,54	7,54	6,77	5,60
ΑΥΛΑ ΠΕΡΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	3,94	3,49	3,15	1,15	0,34	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
ΛΟΙΠΑ ΜΗ ΚΥΚΛ ΠΕΡΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧ	6,63	4,34	2,43	2,88	3,60	3,34	1,05	1,75	2,89	5,85	9,31
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	38,50	33,95	35,28	23,37	23,27	16,29	8,32	9,31	10,44	12,62	14,92
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5,21	11,37	10,23	6,16	4,57	2,64	1,39	5,79	4,89	3,93	5,74
ΠΕΛΑΤΕΣ	43,80	42,56	49,51	58,98	63,62	68,99	74,82	55,48	59,22	54,14	34,67
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	3,61	7,43	2,20	7,71	5,28	6,48	8,45	21,34	13,11	16,81	32,70
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	8,88	4,68	2,78	3,77	3,27	5,60	7,01	8,09	12,34	12,50	11,97
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	61,50	66,05	64,72	76,63	76,73	83,71	91,68	90,69	89,56	87,38	85,08
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	56,89	37,75	54,36	41,57	47,18	35,89	31,00	43,09	48,48	56,21	57,60
ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΜΑΚΡ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11	0,36	0,30	0,24
ΠΡΟΒΑ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ	17,40	13,45	12,24	10,08	19,58	3,80	10,15	12,00	16,25	12,74	6,69
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	17,40	13,45	12,24	10,08	19,58	3,80	10,15	12,12	16,61	13,04	6,92
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	20,18	38,45	26,10	37,48	25,02	51,36	51,77	42,06	27,21	28,94	33,42
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,05	0,29	0,98	5,16	3,41	2,16	0,27	1,80	6,35	0,91	0,27
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧ ΥΠΟΧΡ	0,00	10,06	6,33	7,89	4,81	6,79	6,81	0,94	1,36	0,90	1,79
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	25,71	48,80	33,41	50,53	33,24	60,30	58,85	44,79	34,92	30,75	35,48
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Εξετάζοντας τους Ισολογισμούς κοινού μεγέθους της εταιρίας Μέτκα παρατηρούμε:

Η αύξηση του Κυκλοφορόντος Ενεργητικού διαχρονικά είναι αναλογικά μεγαλύτερη από την αύξηση του μη κυκλοφορόντος Ενεργητικού καθώς το έτος 2014 αποτελεί το 85,08 % της αξίας του Ενεργητικού αντί του 61,50 που ήταν το έτος 2004. Η μείωση του μη κυκλοφορόντος Ενεργητικού ως στοιχείο του Ενεργητικού οφείλεται κυρίως στην μείωση των Ενσώματων Παγίων ως ποσοστό του Ενεργητικού καθώς το έτος 2014 αποτελούσαν το 5,60 % της αξίας του Ενεργητικού από 27,92 % το έτος 2004. Η αύξηση του κυκλοφορόντος Ενεργητικού οφείλεται κυρίως στην αύξηση των Απαιτήσεων από Πελάτες όπου τα έτη 2007 έως 2013 αποτελούσαν το μεγαλύτερο στοιχείο του Ενεργητικού με ποσοστά που κυμαίνονταν από 54,14 % έως 74,82 % καθώς και των Χρηματικών Διαθεσίμων που τα ποσοστά τους κυμάνθηκαν από 7,71 % έως 21,34 %. Το έτος 2014 οι Απαιτήσεις από Πελάτες και τα Χρηματικά Διαθέσιμα αποτελούσαν το 34,67 % και 32,70 % της αξίας του Ενεργητικού.

Η κεφαλαιακή δομή της εταιρίας μεταβλήθηκε σημαντικά ιδιαίτερα τα έτη 2009 και 2010 καθώς τα Ιδία κεφάλαια αποτελούσαν το 35,89 % και 31,00 % της αξίας του Παθητικού από 56,89 % το έτος 2004. Η χρηματοδότηση των στοιχείων του Ενεργητικού τα έτη 2009 και 2010 έγινε κυρίως από την πίστωση που παρείχαν οι Προμηθευτές στην εταιρία καθώς αποτελούσε το 51,36 % και 51,77 % της αξίας του Παθητικού.

Το έτος 2014 η εταιρία είχε σχεδόν μηδενικό βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό με τα Ιδία Κεφάλαια και τους Προμηθευτές με ποσοστά 57,60 % και 33,42 % να είναι τα κυριότερα συστατικά στοιχεία του Παθητικού.

#### 4.8.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.19 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΑΣΗΣ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΗ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004 ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100.00	129.48	169.31	163.61	219.57	195.35	353.24	577.72	315.16	349.09	350.69
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	100.00	122.73	165.93	158.94	220.03	191.99	333.49	600.47	319.01	354.66	362.48
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	100.00	153.91	181.51	180.50	217.89	207.51	424.68	495.41	301.23	328.93	308.03
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜΕΣ ΕΒΙΤ	100.00	166.08	190.94	178.32	210.58	190.51	440.69	535.17	301.05	334.14	342.11
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100.00	179.85	187.29	172.26	197.95	186.34	428.05	507.92	288.54	295.41	335.61
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	100.00	174.76	180.71	164.68	165.04	219.96	453.20	405.72	169.47	-63.00	99.84
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	100.00	181.76	189.75	175.10	210.31	173.71	418.61	546.29	333.24	429.98	424.13

Ο κύκλος εργασιών της εταιρίας Μέτκα διαχρονικά κινείται ανοδικά όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα σημειώνοντας το μεγαλύτερο ποσοστό αύξησης το έτος 2011 κατά 577.72 % σε σχέση με το έτος βάσης 2004. Συγκρίνοντας την αύξηση του μεγέθους της εταιρίας από τις Καταστάσεις Τάσης των Ισολογισμών με την αύξηση του Κύκλου Εργασιών διαπιστώνεται ότι ο κύκλος εργασιών της εταιρίας αυξήθηκε αναλογικά περισσότερο από την αύξηση των στοιχείων των Ισολογισμών. Συγκεκριμένα το έτος 2008 τα στοιχεία του ενεργητικού αυξήθηκαν κατά 132,03 % σε σχέση με το έτος βάσης 2004, ενώ ο κύκλος εργασιών 219,57 %, το έτος 2014 οι τιμές ήταν 347.50 % και 350,69 % αντίστοιχα. Το Μικτό Κέρδος της εταιρίας καθώς και τα Κέρδη μετά Φόρων τα περισσότερα έτη αυξάνονται αναλογικά περισσότερο από την αύξηση του Κύκλου Εργασιών με αποτέλεσμα να εμφανίζει εντυπωσιακά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα

#### 4.8.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.20 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ											
ΕΤΟΣ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	-73.96	-74.26	-76.78	-76.11	-78.51	-76.99	-73.96	-81.43	-79.30	-79.59	-80.98
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	26.04	25.74	23.22	23.89	21.49	23.01	26.04	18.57	20.70	20.41	19.02
ΚΕΡΔΗ /ΖΗΜΕΣ ΕΒΙΤ	21.01	21.60	18.99	18.36	16.15	16.43	21.01	15.60	16.09	16.12	16.43
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	20.43	23.42	18.65	17.75	15.20	16.08	20.43	14.82	15.43	14.27	16.13
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-5.90	-6.21	-4.91	-4.63	-3.46	-5.18	-5.90	-3.23	-2.47	0.83	-1.31
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	14.53	17.21	13.74	13.12	11.74	10.90	14.53	11.59	12.96	15.10	14.82

Από τα στοιχεία της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως κοινού μεγέθους της εταιρίας Μέτκα παρατηρείται ότι η εταιρία παρουσιάζει κέρδη όλη την εξεταζόμενη περίοδο τα οποία κυμαίνονται από 10,90 % έως 17,21 % ως ποσοστό του Κύκλου Εργασιών της. Η μεγάλη αύξηση του κύκλου εργασιών με την ικανοποιητική απόδοση των πωλήσεων όπου το μικτό περιθώριο κέρδους διαμορφώνεται σε τιμές πάνω από το 20 % της αξίας των πωλήσεων τα περισσότερα έτη κατάφεραν να δημιουργήσουν κέρδη για την εταιρία καθώς ότι η διαχείριση των δαπανών (Εξοδα Διοίκησης – Διάθεσης – Ερευνών) ήταν ιδιαίτερα αποτελεσματική από την διοίκηση με αποτέλεσμα ο δείκτης ΕΒΙΤ (Λειτουργικά κέρδη προ τόκων και φόρων) όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα παρουσιάζει τιμές που κυμαίνονται πάνω από 16 % ως ποσοστό του Κύκλου Εργασιών της.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

#### 5.1 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ (PROFITABILITY)

Η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης αναφέρεται στην ικανότητα της να δημιουργεί κέρδη μέσω των κεφαλαίων της.

Η μεγιστοποίηση του διανεμόμενου πλούτου προς τους μετόχους-ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης αποτελεί έναν από τους κυριότερους στόχους της διοικήσεως της. Βασικές συνιστώσες τόσο της αποδοτικότητας ενεργητικού όσο και της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι:

- 1) Οι κυκλοφοριακές ταχύτητες των στοιχείων του ενεργητικού (turnover of assets) οι οποίες δείχνουν την ικανότητα των ανωτέρω στοιχείων να δημιουργούν πωλήσεις.
- 2) Τα περιθώρια κέρδους ή αποδοτικότητας των πωλήσεων (profit margins or return on sales) από τα οποία παρέχονται πληροφορίες για την ικανότητα των πωλήσεων να παράγουν κέρδη. ( Δ. Γκίκα, Α. Παπαδάκη, Γ. Σιουγλέ 2010)

Οι Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας που θα αναλυθούν είναι οι παρακάτω:

Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους Α.Μ.Π.Κ

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους Α.Κ.Π.Κ

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.

Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων

#### 5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ Ή ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

(Cross profit margin)

$(Α.Μ.Π.Κ) = \text{Μικτό κέρδος} / \text{Πωλήσεις}$

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους (ΑΜΠΚ) είναι ίσος με τον λόγο του μικτού κέρδους προς το σύνολο των πωλήσεων της χρήσεως και δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχειρήσεως να πραγματοποιεί μικτά κέρδη από τις πωλήσεις της. Μέσω του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου μπορούμε να γνωρίζουμε τόσο τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μίας επιχείρησης, όσο και την πολιτική τιμών που ακολουθεί.

Ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους θεωρείται μία πολύ ευνοϊκή ένδειξη για την πορεία της επιχείρησης, αφού έχει τη δυνατότητα να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της, ενώ παράλληλα της απομένει ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις τις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Εδώ πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ενδέχεται μία επιχείρηση να θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, στοχεύοντας σε αύξηση του όγκου των πωλήσεών της και διεύρυνσης της παρουσίας της στην Αγορά.. Τέλος να αναφέρουμε και την περίπτωση εκείνη ενός χαμηλού αριθμοδείκτη, ο οποίος μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει προβεί σε επενδύσεις, οι οποίες όμως δεν δικαιολογούνται από το ύψος των πωλήσεών της, γεγονός που ενδέχεται να προκαλέσει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της. ( Δ. Γκίκα, Α. Παπαδάκη, Γ. Σιουγλέ 2010)

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ Α.Μ.Π.Κ.</b>						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	0,21	0,16	0,21	0,26	0,22	0,20
2005	0,20	0,14	0,22	0,19	0,26	0,20
2006	0,14	0,12	0,18	0,07	0,23	0,15
2007	0,11	0,08	0,15	0,11	0,24	0,12
2008	0,15	0,06	0,12	0,12	0,21	0,13
2009	0,13	0,08	0,12	0,10	0,23	0,12
2010	0,11	0,10	0,11	0,14	0,26	0,13
2011	0,02	0,09	0,12	0,17	0,19	0,10
2012	0,14	0,10	0,10	0,16	0,21	0,14
2013	0,14	0,03	0,10	0,06	0,20	0,13
2014	0,09	0,11	0,07	0,15	0,19	0,11

#### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ Α.Μ.Π.Κ.**

Όπως προκύπτει από τον ανωτέρω πίνακα οι τιμές του αριθμοδείκτη μικτού κέρδους τα έτη 2004 και 2005 είναι ικανοποιητικές για όλες τις εταιρίες, και αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην ολοκλήρωση των Ολυμπιακών έργων καθώς και των έργων υποδομής που απαιτούνταν για την διεξαγωγή τους. Από το έτος 2006 έως το έτος 2014 οι τιμές του αριθμοδείκτη όλων των εταιριών με εξαίρεση της εταιρίας Μέτκα εμφανίζονται μειωμένες σε σχέση με τα έτη 2004 και 2005 καθώς ο περιορισμός των δημοπρατούμενων δημόσιων έργων και ο αυξημένος ανταγωνισμός των εταιριών για την ανάληψη έργων στην Ελλάδα και το Εξωτερικό ιδιαίτερα μετά το έτος 2006 είχαν σαν αποτέλεσμα να μειωθεί το μικτό περιθώριο κέρδους των ομίλων το οποίο προερχόταν από την κατασκευαστική δραστηριότητα.

Η εταιρία Μέτκα τα έτη 2006 έως 2014 έχει τις καλύτερες τιμές αριθμοδείκτη μικτού κέρδους από τις υπόλοιπες εξεταζόμενες εταιρίες καθώς το μικτό κέρδος της ως ποσοστό των πωλήσεων κυμαίνεται μεταξύ 19 % έως 26 %.

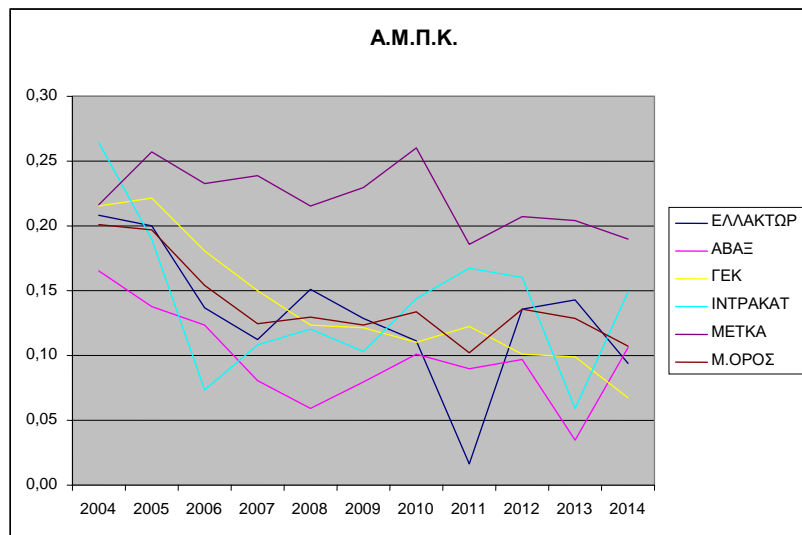
Η εταιρία Ιντρακάτ από το έτος 2010 με εξαίρεση το έτος 2013 παρουσιάζει τις καλύτερες τιμές αριθμοδείκτη μετά από την εταιρία Μέτκα ενώ οι εταιρίες Ελλάκτωρ, Γέκ - Τέρνα με εξαίρεση ένα έτος που παρουσίασαν ακραίες τιμές το χρονικό διάστημα 2006 έως 2014 παρουσιάζουν ικανοποιητικές τιμές που κυμαίνονται μεταξύ 0,10 έως 0,15 για τα περισσότερα έτη, ενώ την χειρότερη επίδοση έχει η εταιρία J & P Αβαξ καθώς για πέντε έτη ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους της είναι μονοψήφιος αριθμός.

Η κατασκευαστική δραστηριότητα των εταιριών Ελλάκτωρ, J & P Αβαξ, Γέκ - Τέρνα συνδέεται άμεσα με την εκτέλεση των μεγάλων έργων υποδομής στην ελληνική επικράτεια. Η αναβολή όμως της εκτέλεσης των δημόσιων έργων και η καθυστέρηση στην ολοκλήρωσή τους λόγω της συνεχιζόμενης ύφεσης που μαστίζει την Ελληνική Οικονομία είχε ως αποτέλεσμα την μείωση του κύκλου εργασιών των ανωτέρω εταιριών, καθώς και την επιβάρυνση τους με σημαντικό κόστος αδράνειας και υποαπασχόλησης με συνέπεια την μείωση του μεικτού περιθωρίου κέρδους.

Η εταιρία ΙΝΤΡΑΚΑΤ όσον αφορά τον κατασκευαστικό τομέα αναλαμβάνει κυρίως δημόσια έργα περιφερειακών οδικών δικτύων, καθώς και ιδιωτικά όπως η κατασκευή κτηρίων ξενοδοχειακών μονάδων, εμπορικών κέντρων και η εξάρτηση της από την κεντρική κυβέρνηση είναι μικρότερη σε σχέση με τις τρεις προαναφερόμενες εταιρίες και οι τιμές του αριθμοδείκτη μικτού κέρδους της είναι λίγο καλύτερες ιδιαίτερα μετά το έτος 2010 καθώς δεν αντιμετωπίζει τα προβλήματα και τις παθογένειες που δημιουργεί η κατασκευή των μεγάλων οδικών έργων υποδομής.

Η εταιρία ΜΕΤΚΑ μετά την ολοκλήρωση των Ολυμπιακών έργων ασχολήθηκε κυρίως με την ανάληψη και εκτέλεση έργων παραγωγής ενέργειας στην Ελλάδα και σε μεγάλο βαθμό στις χώρες της Βαλκανικής χερσονήσου καθώς και στις χώρες της Μέσης Ανατολής. Η διαφοροποίηση της κατασκευαστικής δραστηριότητας της είχε σαν αποτέλεσμα την ανάπτυξη της εταιρίας ιδιαίτερα τα έτη 2006 – 2014 και ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους να εμφανίζει ικανοποιητικές τιμές με μικρές διακυμάνσεις στην τιμή 0,20.

Στο παρακάτω διάγραμμα ξεχωρίζουν οι εταιρίες Μέτκα και Ιντρακάτ έναντι των άλλων εξεταζόμενων εταιριών καθώς παρουσιάζουν τις καλύτερες τιμές αριθμοδείκτη μικτού κέρδους.



Διάγραμμα 5.1 Αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

### 5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Net profit margin)

(Α.Κ.Π.Κ) = Καθαρά κέρδη μετά φόρων / Πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους μετά φόρων που πετυχαίνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Το περιθώριο καθαρού κέρδους αντανακλά την ικανότητα της να ελέγχει τα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά της έξοδα. Αν η επιχείρηση επιτυγχάνει υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους, το οποίο, σε συνδυασμό με το ύψος των πωλήσεων, εξασφαλίζει στην επιχείρηση ικανοποιητικό επίπεδο καθαρών κερδών, σε σχέση με τα απασχολούμενα κεφάλαια, τότε η επιχείρηση είναι επιτυχημένη. Συνεπώς, όσο υψηλότερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. (Μ. Γκλεζάκος 2012)

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ Α.Κ.Π.Κ						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	0,09	0,04	0,21	0,14	0,12	0,11
2005	0,13	0,04	0,10	0,03	0,17	0,10
2006	0,07	0,05	0,08	-0,03	0,14	0,07
2007	0,15	0,04	0,12	0,01	0,13	0,10
2008	0,07	0,02	0,05	0,00	0,12	0,06
2009	0,04	0,03	0,11	0,01	0,11	0,05
2010	0,01	0,01	-0,01	0,01	0,15	0,03
2011	0,06	-0,01	0,00	0,01	0,12	0,05
2012	0,03	-0,03	-0,07	-0,01	0,13	0,01
2013	-0,04	-0,18	-0,14	-0,21	0,15	-0,05
2014	-0,02	-0,08	-0,06	0,00	0,15	-0,01



## ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ Α.Κ.Π.Κ.

Όπως προκύπτει από τον ανωτέρω πίνακα οι τιμές του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους για την εταιρία Μέτκα είναι ιδιαίτερα ικανοποιητικές για όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο, καθώς παρουσίασε ποσοστό καθαρού κέρδους που κυμαίνεται από 12 έως 17 % επί του κύκλου εργασιών, λόγω αποτελεσματικής διαχείρισης των λειτουργικών και χρηματοοικονομικών εξόδων. Η εταιρία Ιντρακάτ ενώ παρουσίασε ικανοποιητικές τιμές αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους ιδιαίτερα τα έτη 2010 έως 2014 εμφανίζει όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα τις μικρότερες τιμές αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους καθώς δεν κατάφερε να περιορίσει τα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά της έξοδα με αποτέλεσμα τα περισσότερα έτη να παρουσιάζει οριακά κέρδη. Η εταιρία Ελλάκτωρ μετά την εταιρία Μέτκα εμφανίζει τις μεγαλύτερες τιμές αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα ενώ τα έτη 2013 και 2014 που παρουσίασε ζημιές έχει τις μικρότερες ως ποσοστό του Κύκλου Εργασιών της σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες.

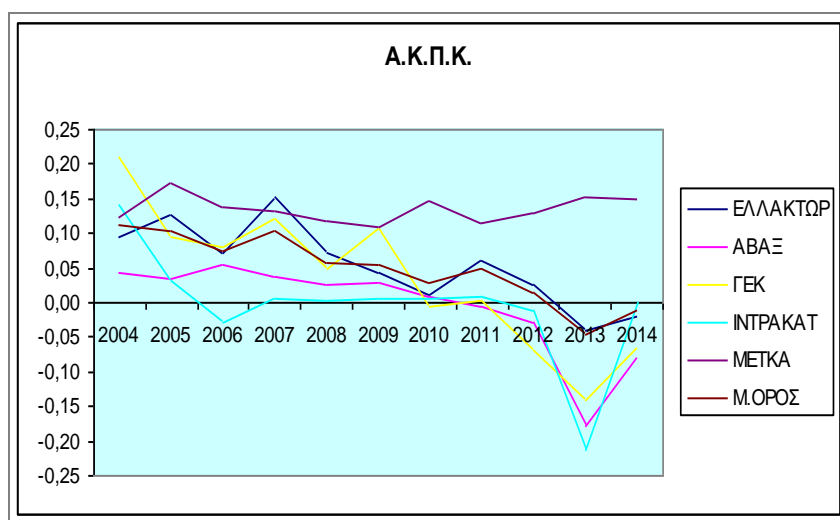
Η εταιρία Γέκ – Τέρνα παρουσιάζει τα έτη 2004 έως 2007 καλές έως ικανοποιητικές τιμές ποσοστού καθαρού κέρδους, αλλά στην συνέχεια το ποσοστό κέρδους της μειώνεται διαχρονικά με αποτέλεσμα τα έτη 2012 έως 2014 να παρουσιάζει σημαντικές ζημιές όπως και η εταιρία J & P Αβαξ .

Το έτος 2013 οι εταιρίες J & P Αβαξ, Γέκ – Τέρνα και Ιντρακάτ πραγματοποίησαν ιδιαίτερα υψηλές ζημιές ως ποσοστό του κύκλου εργασιών τους με τιμές 18%,14% και 21% αντίστοιχα.

Οι κυριότεροι λόγοι που επηρέασαν τις εταιρίες ώστε να εμφανίζουν από το έτος 2009 και έπειτα μηδενικές ή αρνητικές τιμές του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους είναι οι παρακάτω:

1. Η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης λόγω της εκτεταμένης Χρηματοοικονομικής Κρίσης .
2. Οι ζημιές που καταγράφονται από διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων.
3. Οι ζημιές που καταγράφονται από την απομείωση των αποθεμάτων.
4. Οι ζημιές που καταγράφονται από την απομείωση της αξίας των επενδυτικών ακινήτων.
5. Οι ζημιές που καταγράφονται από τις προβλέψεις απομείωσης απαιτήσεων από κατασκευαστικά έργα.

:Στο παρακάτω διάγραμμα ξεχωρίζουν οι εταιρίες Μέτκα και Ελλάκτωρ έναντι των άλλων εξεταζόμενων εταιριών καθώς παρουσιάζουν τις καλύτερες τιμές αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους.



Διάγραμμα 5.2 Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

## 5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

(Asset turnover ratio)

$A.T.K.E.) = \text{Πωλήσεις} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο χρησιμοποιήθηκαν τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσεως, προκειμένου να πραγματοποιηθούν έσοδα από πωλήσεις. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί έσοδα από πωλήσεις. Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ότι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. (Μ. Γκλεζάκος 2012)

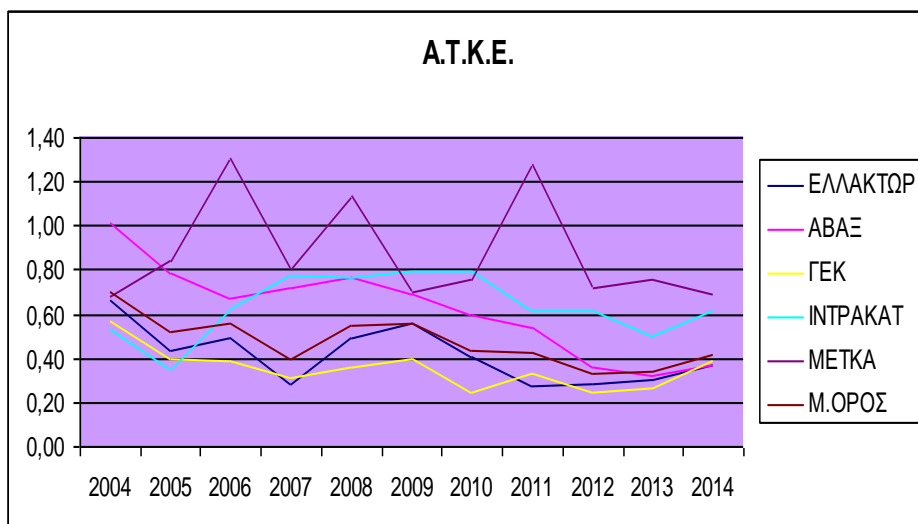
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	0,67	1,01	0,57	0,53	0,68	0,70
2005	0,44	0,79	0,39	0,35	0,84	0,52
2006	0,49	0,67	0,39	0,63	1,30	0,56
2007	0,28	0,72	0,31	0,78	0,80	0,40
2008	0,49	0,77	0,36	0,76	1,14	0,54
2009	0,55	0,69	0,40	0,80	0,70	0,56
2010	0,41	0,59	0,25	0,79	0,76	0,43
2011	0,28	0,54	0,33	0,62	1,28	0,42
2012	0,28	0,36	0,25	0,61	0,72	0,33
2013	0,30	0,32	0,26	0,50	0,76	0,34
2014	0,37	0,37	0,39	0,62	0,69	0,41

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Οι εταιρίες Ελλάκτωρ, J & P Αβαξ, Γέκ – Τέρνα επένδυσαν σε στοιχεία του Ενεργητικού κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο χρησιμοποιώντας κυρίως ξένα κεφάλαια προκειμένου να δημιουργήσουν έσοδα από πωλήσεις αλλά δεν κατάφεραν να αυξήσουν τον κύκλο εργασιών αναλογικά περισσότερο από την αύξηση της αξίας του Ενεργητικού με αποτέλεσμα ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού των ανωτέρω εταιριών να παρουσιάσει καθοδική πορεία από το έτος 2004 έως το έτος 2014. Ειδικότερα η εταιρία Ελλάκτωρ αύξησε κατά 358,36 % την αξία του συνόλου του Ενεργητικού της το έτος 2014 σε σχέση με το έτος 2004, ενώ η αντίστοιχη αύξηση του κύκλου εργασιών της ήταν 199,28 %. Επίσης η εταιρίες J & P Αβαξ και Γέκ – Τέρνα αύξησαν την αξία του Ενεργητικού τους κατά 300,09 % και 319,81 % ενώ η αύξηση του κύκλου εργασιών τους ήταν 110,31 %, και 216,95 % αντίστοιχα (στοιχεία από ανάλυση των καταστάσεων Τάσης). Αποτέλεσμα των ανωτέρω μεταβολών ήταν ο Κύκλος Εργασιών της εταιρίας Ελλάκτωρ το έτος 2014 να αποτελεί ποσοστό 37 % της αξίας του Ενεργητικού έναντι ποσοστού 67 % το έτος 2004. Επίσης οι εταιρίες J & P Αβαξ, Γέκ – Τέρνα το έτος 2014 είχαν αντίστοιχα ποσοστά 37 % και 39 % έναντι ποσοστών 101 % και 57 % το 2004.

Οι εταιρίες Ιντρακάτ και Μέτκα επένδυσαν σε στοιχεία του Ενεργητικού κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο χρησιμοποιώντας κυρίως ξένα κεφάλαια προκειμένου να δημιουργήσουν έσοδα από πωλήσεις κατάφεραν να αυξήσουν τον κύκλο εργασιών τους αναλογικά περισσότερο από την αύξηση της αξίας του Ενεργητικού με αποτέλεσμα ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού των ανωτέρω εταιριών να παρουσιάσει ανοδική πορεία από το έτος 2004 έως το έτος 2014. Ειδικότερα οι εταιρίες Ιντρακάτ και Μέτκα αύξησαν κατά 280,98 % και 347,50 % την αξία του συνόλου του Ενεργητικού το έτος 2014 σε σχέση με το έτος 2004, ενώ η αντίστοιχη αύξηση του κύκλου εργασιών ήταν 327,56 % και 350,69 % αντίστοιχα. Αποτέλεσμα των ανωτέρω μεταβολών ήταν ο Κύκλος Εργασιών της εταιρίας Ιντρακάτ το έτος 2014 να αποτελεί ποσοστό 62 % της αξίας του Ενεργητικού έναντι ποσοστού 53 % το έτος 2004, ενώ για την εταιρία Μέτκα τα ποσοστά ήταν 69 % με 68 % αντίστοιχα.

Στο παρακάτω διάγραμμα ξεχωρίζουν οι εταιρίες Μέτκα και Ιντρακάτ έναντι των άλλων εξεταζόμενων εταιριών καθώς παρουσιάζουν τις καλύτερες τιμές αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.



Διάγραμμα 5.3 Αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

## 5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

(Return on net worth)

**A.I.K = Καθαρά κέρδη μετά φόρων / Ιδία κεφάλαια**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας χρηματοοικονομικός δείκτης που δείχνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια εταιρεία τα κεφάλαια της για να δημιουργήσει πρόσθετα έσοδα (κέρδη). Χρησιμοποιείται ως ένδειξη αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας, δηλαδή πόσο κέρδος μπορεί να παράγει χρησιμοποιώντας τους διαθέσιμους πόρους που επενδύθηκαν από τους μετόχους της (μετοχικό κεφάλαιο) και τα αποθεματικά της. Οι επενδυτές συνήθως αναζητούν εταιρίες με υψηλή και αυξανόμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και αυτό ανάλογα μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στις ευνοϊκές για αυτήν οικονομικές συνθήκες, και στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της. Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης είναι ενδεικτικός ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της. (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες).

Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας με τον τύπο  $A.I.K = \text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων} / \text{Ιδία κεφάλαια}$  δεν παρέχει στον αναλυτή την δυνατότητα να ερευνήσει τα αίτια των μεταβολών της διαχρονικά.

Για να προσδιοριστεί ο βαθμός επιδράσεως καθενός από τους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιείται ο παρακάτω τύπος που ονομάζεται Αριθμοδείκτης Συνδυασμένης Αποδοτικότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ιδία Κεφάλαια}}$$

Η σχέση αυτή αποτελεί την <<τροποποιημένη ή διευρυμένη εξίσωση Du Pont >> (Modified or extended Du Pont equation) από το όνομα της εταιρίας που την εφάρμοσε πρώτη. Η εξίσωση αυτή εκφράζει την αποδοτικότητα των Ιδίων κεφαλαίων ως αποτέλεσμα του συνδυασμού των παρακάτω παραγόντων :

- 1) Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (ΑΚΠΚ)
- 2)Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (ΑΤΚΕ).
- 3)Της σχέσεως του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια (Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ( A.X.M).

Ως εκ τούτου, η εξίσωση Du Pot είναι πολύ σημαντική διότι λαμβάνει υπόψη της τη σπουδαιότητα καθενός από τους παραπάνω παράγοντες και δείχνει πως τυχόν μεταβολή τους επηρεάζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων .

Ονομάζεται Αριθμοδείκτης Συνδυασμένης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.( Ν. Νιάρχου 2004)

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	0,11	0,11	0,27	0,15	0,15	0,15
2005	0,10	0,07	0,07	0,02	0,38	0,10
2006	0,07	0,10	0,07	-0,05	0,33	0,09
2007	0,12	0,10	0,08	0,01	0,27	0,11
2008	0,12	0,10	0,05	0,01	0,28	0,10
2009	0,08	0,10	0,11	0,01	0,21	0,10
2010	0,02	0,02	0,00	0,01	0,36	0,04
2011	0,06	-0,01	0,00	0,01	0,34	0,07
2012	0,03	-0,04	-0,08	-0,02	0,19	0,02
2013	-0,04	-0,31	-0,13	-0,35	0,20	-0,05
2014	-0,03	-0,19	-0,10	0,01	0,18	-0,02

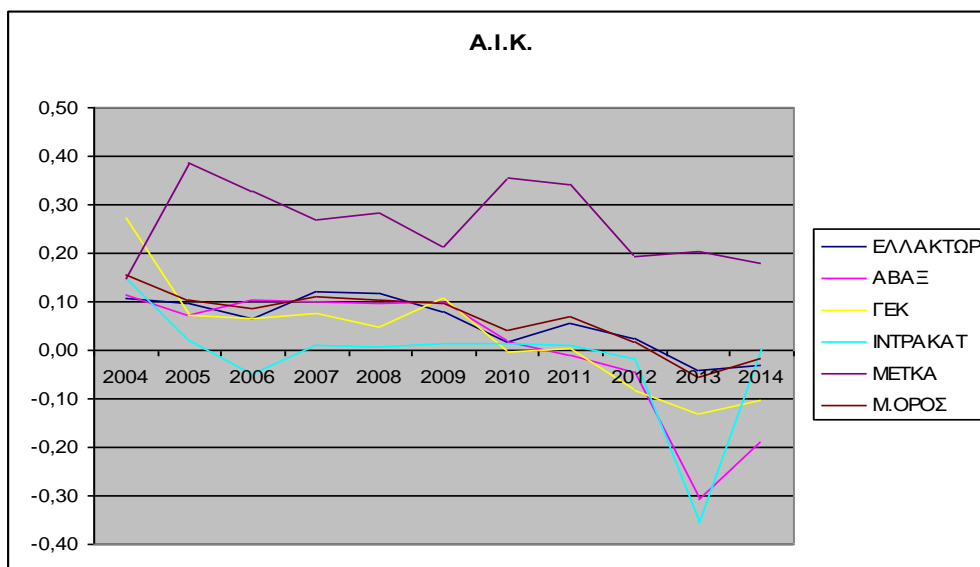
#### ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Όπως προκύπτει από τις τιμές του πίνακα του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων η εταιρία Μέτκα διαφοροποιείται από τις υπόλοιπες εταιρίες καθώς παρουσιάζει ιδιαίτερα ικανοποιητικές τιμές για όλο το εξεταζόμενο

χρονικό διάστημα καθώς τα καθαρά κέρδη μετά φόρων που παρουσιάζει κυμαίνονται σε ποσοστό από 18 % έως 38 %

της αξίας των ιδίων κεφαλαίων. Η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων των εταιριών Ελλάκτωρ, J & P Αβαξ, και Γεκ – Τέρνα το διάστημα από το έτος 2004 έως 2009 είναι ικανοποιητική καθώς τα καθαρά κέρδη μετά φόρων που παρουσιάζουν κυρίως κυμαίνονται σε ποσοστό από 7 % έως 12 % της αξίας των ιδίων κεφαλαίων. Τα έτη 2010 και 2011 η αποδοτικότητα των εταιριών J & P Αβαξ και Γεκ – Τέρνα είναι οριακά μηδενική ενώ τα έτη 2012, 2013 και 2014 παρουσιάζει υψηλότερες ζημίες που κυμαίνονται σε ποσοστό από 4 % έως 31 % της αξίας των ιδίων κεφαλαίων για την εταιρία J & P Αβαξ και από 8 % έως 13 % για την εταιρία Γεκ – Τέρνα αντίστοιχα. Η εταιρία Ιντρακάτ με εξαίρεση το έτος 2004 που εμφανίζει ικανοποιητική τιμή του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων της είναι σχεδόν μηδενική τα περισσότερα έτη ενώ το έτος 2013 παρουσιάζει υψηλότερες ζημίες που κυμαίνονται σε ποσοστό 35 % της αξίας των ιδίων κεφαλαίων.

Στο παρακάτω διάγραμμα ξεχωρίζουν οι εταιρίες Μέτκα και Ιντρακάτ έναντι των άλλων εξεταζόμενων εταιριών καθώς η πρώτη έχει τις μεγαλύτερες τιμές αριθμοδείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων ,ενώ η δεύτερη τις μικρότερες.



Διάγραμμα 5.4 Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.

Για να προσδιοριστεί ο βαθμός επιδράσεως καθενός από τους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων παρατίθενται οι παρακάτω πίνακες που περιλαμβάνουν τους αριθμοδείκτες του καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (ΑΚΠΚ), της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (ΑΤΚΕ), και της Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης Α.Χ.Μ)

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.5 ΤΙΜΕΣ ΣΥΝΔΙΑΣΜ. ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ												
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ			J & P ΑΒΑΞ			ΓΕΚ - ΤΕΡΝΑ					
	Α.Κ.Π.Κ	Α.Τ.Κ.Ε	Α.Χ.Μ.	Α.Ι.Κ	Α.Κ.Π.Κ	Α.Τ.Κ.Ε	Α.Χ.Μ.	Α.Ι.Κ	Α.Κ.Π.Κ	Α.Τ.Κ.Ε	Α.Χ.Μ.	Α.Ι.Κ
2004	0,09	0,67	1,74	0,11	0,04	1,01	2,56	0,11	0,21	0,57	2,28	0,27
2005	0,13	0,44	1,77	0,10	0,04	0,79	2,53	0,07	0,10	0,39	1,93	0,07
2006	0,07	0,49	1,87	0,07	0,05	0,67	2,82	0,10	0,08	0,39	2,16	0,07
2007	0,15	0,28	2,84	0,12	0,04	0,72	3,82	0,10	0,12	0,31	1,99	0,08
2008	0,07	0,49	3,28	0,12	0,02	0,77	5,06	0,10	0,05	0,36	2,69	0,05
2009	0,04	0,55	3,25	0,08	0,03	0,69	5,02	0,10	0,11	0,40	2,53	0,11
2010	0,01	0,41	3,47	0,02	0,01	0,59	3,90	0,02	-0,01	0,25	3,41	0,00
2011	0,06	0,28	3,31	0,06	-0,01	0,54	4,00	-0,01	0,00	0,33	3,88	0,00
2012	0,03	0,28	3,47	0,03	-0,03	0,36	4,24	-0,04	-0,07	0,25	4,68	-0,08
2013	-0,04	0,30	3,62	-0,04	-0,18	0,32	5,39	-0,31	-0,14	0,26	3,62	-0,13
2014	-0,02	0,37	3,74	-0,03	-0,08	0,37	6,42	-0,19	-0,06	0,39	4,21	-0,10

Από την σύγκριση των συστατικών στοιχείων της αποδοτικότητας των ιδίων Κεφαλαίων των εταιριών Ελλάκτωρ, J & P Αβαξ, και Γεκ – Τέρνα διαπιστώνεται ιδιαίτερα μετά το έτος 2010 μια διαχρονική μείωση της αποδοτικότητας των πωλήσεων μέσω του Α.Κ.Π.Κ, μία μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνόλου του Ενεργητικού, και μια αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης ( όσο αυξάνεται ο δείκτης της χρηματοοικονομικής μόχλευσης έχει σαν αποτέλεσμα να μειώνεται η χρηματοδότηση του Ενεργητικού με ίδια κεφάλαια )

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.6 ΤΙΜΕΣ ΣΥΝΔΙΑΣΜ. ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ								
ΕΤΟΣ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ				ΜΕΤΚΑ			
	Α.Κ.Π.Κ	Α.Τ.Κ.Ε	Α.Χ.Μ.	Α.Ι.Κ	Α.Κ.Π.Κ	Α.Τ.Κ.Ε	Α.Χ.Μ.	Α.Ι.Κ
2004	0,14	0,53	2,08	0,15	0,12	0,68	1,76	0,15
2005	0,03	0,35	1,95	0,02	0,17	0,84	2,65	0,38
2006	-0,03	0,63	2,53	-0,05	0,14	1,30	1,84	0,33
2007	0,01	0,78	2,77	0,01	0,13	0,80	2,54	0,27
2008	0,001	0,76	2,81	0,01	0,12	1,14	2,12	0,28
2009	0,01	0,80	2,90	0,01	0,11	0,70	2,79	0,21
2010	0,01	0,79	2,65	0,01	0,15	0,76	3,23	0,36
2011	0,01	0,62	2,25	0,01	0,12	1,28	2,32	0,34
2012	-0,01	0,61	2,26	-0,02	0,13	0,72	2,06	0,19
2013	-0,21	0,50	3,37	-0,35	0,15	0,76	1,78	0,20
2014	0,001	0,62	4,00	0,01	0,15	0,69	1,74	0,18

Από την σύγκριση των συστατικών στοιχείων της αποδοτικότητας των ιδίων Κεφαλαίων της εταιρίας Ιντρακάτ διαπιστώνεται μία αύξηση των πωλήσεων καθώς ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας του Ενεργητικού έχει ανοδική πορεία, μία οριακά μηδενική αποδοτικότητα των πωλήσεων μετά το έτος 2004 όπως προκύπτει από τις τιμές του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, και μια αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης κυρίως τα έτη 2013 και 2014 δηλαδή αύξηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου από την χρησιμοποίηση των Ξένων Κεφαλαίων όπως προκύπτει από τις τιμές του αριθμοδείκτη της χρηματοοικονομικής μόχλευσης .

Από την σύγκριση των συστατικών στοιχείων της αποδοτικότητας των ιδίων Κεφαλαίων της εταιρίας Μέτκα διαπιστώνεται μία αύξηση των πωλήσεων καθώς ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας του Ενεργητικού έχει ανοδική πορεία, μία ικανοποιητική αποδοτικότητα των πωλήσεων καθώς το ποσοστό καθαρού κέρδους κυμαίνεται από 11 έως 17 % επί του κύκλου εργασιών όπως προκύπτει από τις τιμές του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, και μείωση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης το έτος 2014 σε σχέση με την τιμή του έτους 2004 .

## 5.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

(Return on total assets)

$A.S.K. = \text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων} + \text{Χρεωστικοί τόκοι} * (1 - \text{Φορολογικό συντελεστή})$

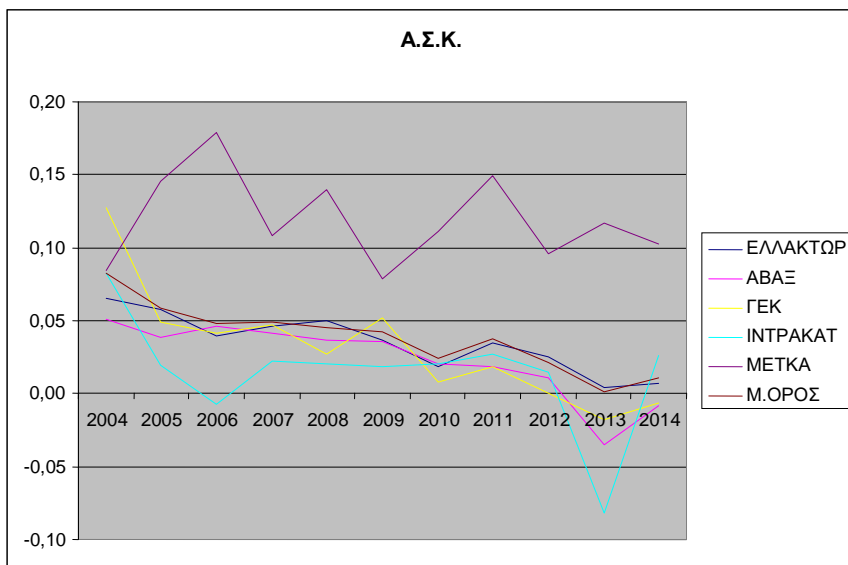
### Ενεργητικό

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου κεφαλαίων (ΑΣΚ) ή αποδοτικότητας ενεργητικού είναι ίσος με τον λόγο των καθαρών κερδών μετά φόρων, αφού προστεθούν οι χρεωστικοί τόκοι (ύστερα από αποφορολόγηση), προς το σύνολο του ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μια επιχείρησης και είναι σημαντικός, διότι εξετάζει τις δυνατότητες της επιχείρησης για αξιοποίηση των κεφαλαίων που της έχουν χορηγήσει οι μέτοχοι, οι δανειστές και γενικότερα οι πιστωτές (συνολικά κεφάλαια). Η αμοιβή των κεφαλαίων αυτών είναι τα καθαρά κέρδη και οι τόκοι, γι' αυτό χρησιμοποιούνται ως αριθμητής. Επίσης πρέπει να σημειωθεί ότι εκφράζει την αποδοτικότητα της επιχείρησης, ανεξάρτητα από την κεφαλαιακή της δομή. ( Ν. Νιάρχου 2004)

ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	0,07	0,05	0,13	0,08	0,08	0,08
2005	0,06	0,04	0,05	0,02	0,15	0,06
2006	0,04	0,05	0,04	-0,01	0,18	0,05
2007	0,05	0,04	0,05	0,02	0,11	0,05
2008	0,05	0,04	0,03	0,02	0,14	0,05
2009	0,04	0,04	0,05	0,02	0,08	0,04
2010	0,02	0,02	0,01	0,02	0,11	0,02
2011	0,03	0,02	0,02	0,03	0,15	0,04
2012	0,02	0,01	0,00	0,01	0,10	0,02
2013	0,00	-0,04	-0,02	-0,08	0,12	0
2014	0,01	-0,01	-0,01	0,03	0,10	0,01

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του συνόλου των κεφαλαίων της εταιρίας Μέτκα παρουσιάζει ιδιαίτερα ικανοποιητικές τιμές καθώς η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων κυμαίνεται ως ποσοστό από 8 % έως 15 % της αξίας τους. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του συνόλου των κεφαλαίων των εταιριών Ελλάκτωρ, J & P Αβαξ, και Γέκ – Τέρνα τα έτη 2004 έως 2009 έχει μέτριες τιμές καθώς η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων κυμαίνεται ως ποσοστό από 4 % έως 6 % της αξίας τους, αλλά από το έτος 2010 και τα επόμενα έτη μειώνεται σταδιακά και οι εταιρίες J & P ΑΒΑΞ και ΓΕΚ – ΤΕΡΝΑ εμφανίζουν τα έτη 2013 και 2014 αρνητικές τιμές. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του συνόλου των κεφαλαίων της εταιρίας Ιντρακάτ με εξαίρεση το έτος 2004 εμφανίζει ιδιαίτερα μικρές τιμές και το έτος 2013 πολύ μεγάλη ζημία η οποία αντιστοιχεί στο 8 % της αξίας των συνολικών κεφαλαίων της.

Στο παρακάτω διάγραμμα ξεχωρίζουν οι εταιρίες Μέτκα και Ιντρακάτ έναντι των άλλων εξεταζόμενων εταιριών καθώς η πρώτη έχει τις μεγαλύτερες τιμές αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνόλου των κεφαλαίων ,ενώ η δεύτερη τις μικρότερες τιμές.



Διάγραμμα 5.5 Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων

### 5.7 ΣΥΝΔΙΑΣΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΑΙ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Για να ελεγχθεί αν η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων απέδωσε ή όχι σε μία επιχείρηση, συγκρίνεται η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της με το κόστος των Ξένων Κεφαλαίων που βρίσκεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Κόστος Ξένων Κεφαλαίων} = (\text{Χρεωστικοί Τόκοι} / \text{Ξένα κεφάλαια}) * 1 - \text{Φορολογικό Συντελεστή}$$

Αν η απόδοση των Συνολικών Κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το Κόστος των Ξένων Κεφαλαίων : η χρήση ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για την επιχείρηση.

Αν η απόδοση των Συνολικών Κεφαλαίων είναι ίση με το Κόστος των Ξένων Κεφαλαίων : η χρήση ξένων κεφαλαίων είναι ουδέτερη για την επιχείρηση.

Αν η απόδοση των Συνολικών Κεφαλαίων είναι μικρότερη από το Κόστος των Ξένων Κεφαλαίων : η χρήση ξένων κεφαλαίων είναι δεν επωφελής για την επιχείρηση. .( Ν. Νιάρχου 2004)

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.8 ΚΟΣΤΟΥΣ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	0,01	0,01	0,01	0,02	0,00	0,01
2005	0,01	0,02	0,02	0,02	0,00	0,01
2006	0,01	0,02	0,02	0,02	0,00	0,01
2007	0,01	0,02	0,02	0,03	0,00	0,02
2008	0,02	0,02	0,01	0,03	0,01	0,02
2009	0,02	0,02	0,01	0,02	0,00	0,02
2010	0,02	0,02	0,01	0,03	0,00	0,02
2011	0,03	0,03	0,02	0,04	0,00	0,02
2012	0,02	0,03	0,02	0,04	0,01	0,02
2013	0,02	0,03	0,03	0,03	0,01	0,02
2014	0,02	0,03	0,02	0,03	0,00	0,02

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζεται το κόστος των Ξένων Κεφαλαίων που χρησιμοποίησαν οι εξεταζόμενες εταιρίες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τα στοιχεία του Ενεργητικού τους. Η εταιρία Μέτκα έχει για όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο σχεδόν μηδενικό Κόστος Ξένων Κεφαλαίων, ενώ το Κόστος Ξένων Κεφαλαίων των εταιριών Ελλάκτωρ, J & P Αβαξ, και

Γέκ – Τέρνα έχει τιμές 0,01 έως 0,02 για τα έτη 2004 έως 2010, ενώ τα έτη 2011 έως 2014 έχει τιμές από 0,02 έως 0,03. Τέλος η εταιρία Ιντρακάτ παρουσιάζει τις μεγαλύτερες τιμές Κόστους Ξένων Κεφαλαίων που είναι από 0,02 έως 0,04.

Αν αφαιρέσουμε από τον πίνακα του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνόλου των κεφαλαίων τις τιμές του Κόστους των Ξένων Κεφαλαίων προκύπτει ένας νέος πίνακας που παρουσιάζει την ωφέλεια της χρήσεως των Ξένων Κεφαλαίων.

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 5.9 ΩΦΕΛΕΙΑΣ ΧΡΗΣΗΣ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>						
<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>ΕΛΛΑΚΤΩΡ</b>	<b>ΑΒΑΞ</b>	<b>ΓΕΚ</b>	<b>ΙΝΤΡΑΚΑΤ</b>	<b>ΜΕΤΚΑ</b>	<b>Μ.ΟΡΟΣ</b>
2004	0,06	0,04	0,12	0,06	0,08	0,07
2005	0,05	0,02	0,03	0,00	0,15	0,05
2006	0,03	0,03	0,02	-0,03	0,18	0,04
2007	0,04	0,02	0,03	-0,01	0,11	0,03
2008	0,03	0,02	0,02	-0,01	0,13	0,03
2009	0,02	0,02	0,04	0,00	0,08	0,02
2010	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,11	0,00
2011	0,00	-0,01	0,00	-0,01	0,15	0,02
2012	0,00	-0,02	-0,02	-0,03	0,09	0,00
2013	-0,02	-0,07	-0,05	-0,11	0,11	-0,02
2014	-0,01	-0,04	-0,03	0,00	0,10	-0,01

Όπως προκύπτει από τις τιμές του παραπάνω πίνακα η χρήση ξένων κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα επωφελής για την εταιρία Μέτκα για όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα ενώ για τις εταιρίες Ελλάκτωρ, J & P Αβαξ, και Γέκ – Τέρνα ήταν επωφελής μόνο για τα έτη 2004 έως 2009, καθώς τα επόμενα έτη ήταν ουδέτερη ή όχι επωφελής. Η χρήση των ξένων κεφαλαίων για την εταιρία Ιντρακάτ με εξαίρεση το έτος 2004 ήταν ουδέτερη ή όχι επωφελής,



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (LIQUIDITY)

#### 6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Για να μπορεί μία οικονομική μονάδα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της (πληρωμές των προμηθευτών, καταβολή μισθών στο προσωπικό και φόρων στο Ελληνικό δημόσιο, καθώς και τοκοχρεολυσίων στους πιστωτές της, θα πρέπει να διαθέτει επαρκή ρευστά στοιχεία, τα οποία δημιουργούνται μέσα από την καθημερινή μετατροπή των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και τέλος των απαιτήσεων σε μετρητά. Η ικανότητα αυτή εξαρτάται από το βαθμό ρευστότητας που έχει η επιχείρηση. Ως βαθμός ρευστότητας ορίζεται η ικανότητα μετατροπής των αξιών των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά, που είναι συνάρτηση α) του χρόνου που απαιτείται για να επιτευχθεί η μετατροπή αυτή χωρίς απώλειες αξίας και β) της βεβαιότητας που υπάρχει σχετικά με την επίτευξη της αξίας των στοιχείων σε ρευστά. (Ι. Τζωάννου 1999)

Η επαρκής ρευστότητα είναι βασικό συστατικό στοιχείο της καλής οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Όσο αφορά στα κεφάλαια κίνησης, μια επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση, αν μπορεί να ανταποκρίνεται στις καθημερινές ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και να ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις των μετόχων της (P. Edde 1992)

Αναλύοντας την οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης προκύπτουν ερωτήματα σχετικά με την ρευστότητα και την ικανότητα της τελευταίας να εκπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα ερωτήματα αυτά έχουν να κάνουν με την ύπαρξη ή όχι επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και την συνέπεια της οικονομικής μονάδας στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της, και την ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων, επαρκών διαθεσίμων προκειμένου να λειτουργεί ομαλά η οικονομική μονάδα και να εκμεταλλεύεται τις όποιες ευκαιρίες παρουσιάζονται καθώς και την χορήγηση μεγάλων πιστώσεων στους πελάτες της. Τα παραπάνω ερωτήματα βρίσκουν απάντηση μέσα από την χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας. (Μ. Γκλεζάκος 2012)

#### **Οι Αριθμοδείκτες Ρευστότητας που θα αναλυθούν είναι οι παρακάτω:**

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.

Αριθμοδείκτης Δείκτης Αμεσης ή Ειδικής ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Προμηθευτών.

Επίσης στο κεφάλαιο αυτό θα αναλυθεί ο Εμπορικός και Λειτουργικός Κύκλος των εξεταζόμενων επιχειρήσεων.

**ΥΠΟΣΗΜΕΙΩΣΗ:** Η κατάταξη των Αριθμοδεικτών Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων, Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων, και Ταχύτητας Εξόφλησης Προμηθευτών στους αριθμοδείκτες Ρευστότητας έγινε σύμφωνα με το βιβλίο <Αξιολόγηση των Επιχειρήσεων> του κ Μ. Γκλεζάκου 2012) καθώς πρέπει να αναφερθεί ότι οι ανωτέρω αριθμοδείκτες από ορισμένα πανεπιστημιακά συγγράμματα αναφέρονται ως αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.

## 6.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ

(Current ratio)

(Α.Κ.Κ.) = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μίας οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης. Αν η ροή κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή και συνεχής και υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ εισερχόμενων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί υψηλό ποσοστό ασφαλείας σε κεφάλαια. Στην πραγματικότητα αυτό όμως σπάνια συμβαίνει και για αυτό μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή περιουσιακά στοιχεία για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. (Ν. Νιάρχου 2004)

Ο υπολογισμός του δείκτη βασίζεται στην υπόθεση ότι οι απαιτήσεις και τα λοιπά στοιχεία του κυκλοφορόντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχουν πρακτικά ίδιες λήξεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη από πλευράς ρευστότητας είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης, συνεπώς ένας μεγάλος αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας φανερώνει μία ικανοποιητική κατάσταση της οικονομικής μονάδας, τουλάχιστον από πλευράς ρευστότητας. (Δ. Καραγιάννη 2008)

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ (Α.Κ.Κ)						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	1,69	1,17	1,54	2,02	2,39	1,57
2005	1,57	1,10	1,57	1,52	1,35	1,44
2006	1,64	1,13	1,73	1,57	1,94	1,55
2007	1,60	1,29	1,75	1,43	1,52	1,55
2008	1,70	1,17	1,46	1,37	2,31	1,52
2009	1,80	1,08	1,82	1,31	1,39	1,54
2010	1,69	1,10	1,38	1,23	1,56	1,46
2011	1,61	1,08	1,24	1,29	2,02	1,43
2012	1,51	1,12	1,23	1,30	2,57	1,43
2013	1,76	1,09	1,45	1,29	2,84	1,60
2014	1,60	1,28	1,30	1,15	2,40	1,51

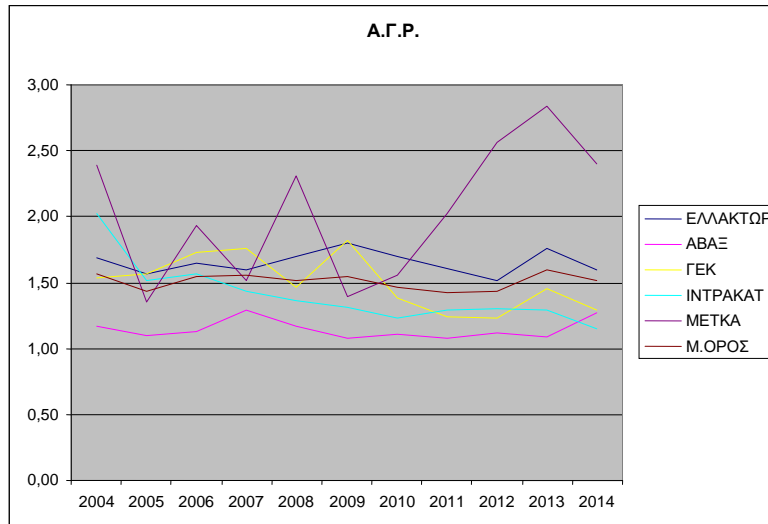
### ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Όπως προκύπτει από τον ανωτέρω πίνακα ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρίας Ιντρακάτ παρουσιάζει από το έτος 2004 έως το 2014 μια έντονη καθοδική πορεία, γεγονός που σημαίνει ότι το κυκλοφορούν Ενεργητικό της εταιρίας μεταβάλλεται αναλογικά λιγότερο έναντι των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων της.

Οι τιμές του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας των εταιριών Ελλάκτωρ, J & P Αβαξ, Γέκ – Τέρνα, και Μέτκα είναι σταθερές με μικρές διακυμάνσεις όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα γεγονός που σημαίνει ότι το κυκλοφορούν Ενεργητικό των εταιριών μεταβάλλεται σχεδόν αναλογικά έναντι των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

Η εταιρία Μέτκα έχει την καλύτερη ρευστότητα από όλες τις εταιρίες με τιμές αριθμοδείκτη μεγαλύτερες του 2 (δύο) τα περισσότερα έτη, επίσης η εταιρία Ελλάκτωρ έχει ικανοποιητικές τιμές που κυμαίνονται διαχρονικά πάνω από την τιμή 1,50 ενώ καλές μπορούν να θεωρηθούν και οι τιμές των εταιριών Γέκ – Τέρνα και J & P Αβαξ που είναι λίγο μεγαλύτερες της μονάδας. Από τις τιμές του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας προκύπτει ότι όλες οι εταιρίες διαθέτουν την ικανότητα να πληρώνουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους προς τους πιστωτές, χωρίς να χρειαστεί να καταφύγουν σε πώληση πάγιων περιουσιακών στοιχείων τους.

Στο παρακάτω διάγραμμα του αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας ξεχωρίζουν οι εταιρίες Μέτκα και J & P Αβαξ καθώς έχουν την υψηλότερη και χαμηλότερη τιμή αντίστοιχα με τις άλλες εξεταζόμενες εταιρίες.



Διάγραμμα 6.1 Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας

### 6.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ

(Quick ratio)

$(A.A.P.) = (Κυκλοφορούν \text{ Ενεργητικό} - Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες \text{ Υποχρεώσεις}$

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας διαφοροποιείται από τον δείκτη γενικής ρευστότητας ως προς την αφαίρεση των αποθεμάτων, επειδή θεωρούνται ότι αυτά ρευστοποιούνται με σχετικά μικρότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα από τα άλλα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας φανερώνει τη σχέση των πλέον ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Στόχος του δείκτη επομένως, είναι να μετρήσει την ικανότητα της επιχείρησης για εξόφληση των υποχρεώσεων της με την χρήση των κατά τεκμήριο ευκολότερα ρευστοποιήσιμων στοιχείων της.

Η ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει σημαντική επίδραση στην λειτουργία της καθώς αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή εάν δεν υπάρχουν επαρκή χρηματικά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της. (G. Foster 1988)

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Α.Α.Ρ.)						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	1,54	0,85	1,33	1,96	2,19	1,36
2005	1,49	1,00	1,31	1,30	1,12	1,29
2006	1,61	1,03	1,53	1,43	1,63	1,44
2007	1,56	1,19	1,63	1,33	1,39	1,47
2008	1,63	1,12	1,33	1,26	2,17	1,43
2009	1,77	1,04	1,62	1,22	1,34	1,47
2010	1,66	1,05	1,24	1,14	1,53	1,39
2011	1,58	1,03	1,11	1,13	1,90	1,35
2012	1,48	1,07	1,10	1,19	2,42	1,36
2013	1,73	1,05	1,33	1,20	2,71	1,53
2014	1,57	1,21	1,20	1,05	2,24	1,45

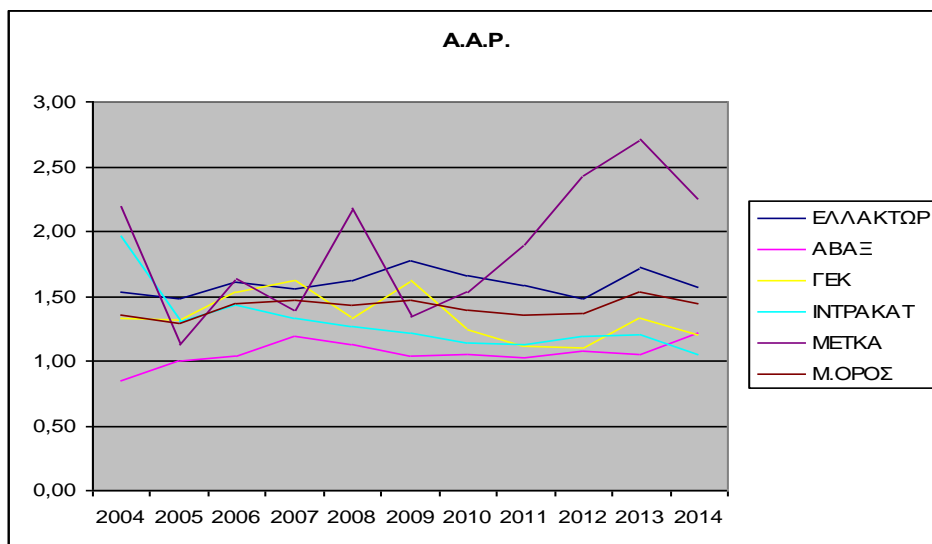
#### ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας διαφοροποιείται από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας ως προς την αφαίρεση των αποθεμάτων από το κυκλοφορούν Ενεργητικό. Όλες οι εξεταζόμενες εταιρίες όπως θα αναλυθεί παρακάτω στην Μέση περίοδο Ανανέωσης αποθεμάτων, δεν συσσωρεύουν αποθέματα πέραν των απαραίτητων, και οι τιμές του δείκτη άμεσης

ρευστότητας διαφέρουν πολύ λίγο από τις τιμές του δείκτη Γενικής ρευστότητας. Με εξαίρεση την εταιρεία J & P Άβαξ όπου ο αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας διαφοροποιείται από τον αριθμοδείκτη Γενικής ρευστότητας έχοντας ανοδική πορεία (αντί καθοδικής) καθώς έχει μειώσει την μέση περίοδο διακράτησης των αποθεμάτων.

Από τον παραπάνω πίνακα φαίνεται ότι καμία εταιρία δεν έχει πρόβλημα άμεσης ρευστότητας, διότι όλες οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερες της μονάδας. Επομένως σοβαρό ενδεχόμενο πρόβλημα στην εξόφληση πιστωτών και προμηθευτών δεν υφίσταται από καμία εταιρία.

Η ιδιαίτερα υψηλή ρευστότητα της εταιρίας Μέτκα καθώς και η φθίνουσα πορεία των τιμών του δείκτη της Ιντρακάτ ξεχωρίζουν από το παρακάτω διάγραμμα του δείκτη Άμεσης ρευστότητας



Διάγραμμα 6.2 Αριθμοδείκτη Δείκτης Άμεσης ή Ειδικής ρευστότητας

#### 6.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

(Receivables turnover ratio)

$A.T.E.A. = \text{Πωλήσεις} / \text{Απαιτήσεις}$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως. Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων μπορεί να δείχνει αυστηρή πιστωτική πολιτική ή αδυναμία χορήγησης πιστώσεων. Αντίθετα ένας σχετικά χαμηλός δείκτης μπορεί να οφείλεται σε υπερβολική χορήγηση πιστώσεων, ή αδυναμία πληρωμής εκ μέρους των πελατών ή ανικανότητα εκ μέρους της επιχείρησης. ( Δ. Γκίκα, Α. Παπαδάκη, Γ. Σιουγλέ 2010)

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ Α.Τ.Ε.Α						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	1.70	2.35	1.77	1.59	1.56	1.83
2005	1.29	2.66	1.79	2.27	1.98	1.70
2006	1.43	1.97	1.85	2.74	2.63	1.79
2007	1.24	2.10	2.03	1.66	1.36	1.56
2008	1.54	2.00	3.42	1.66	1.79	1.84
2009	1.73	1.74	3.10	1.64	1.02	1.77
2010	1.53	1.75	1.86	1.37	1.02	1.48
2011	1.34	1.49	2.46	1.27	2.30	1.73
2012	1.13	0.95	2.14	1.35	1.21	1.24
2013	1.27	0.90	2.52	1.36	1.40	1.36
2014	1.43	0.91	4.04	1.86	1.99	1.65

## ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Με βάση τον παραπάνω πίνακα που δείχνει τους αριθμοδείκτες ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων των εξεταζόμενων εταιριών μπορεί να υπολογιστεί η μέση περίοδος εισπράξης σε ημέρες.

Ο τύπος υπολογισμού είναι ο παρακάτω:

$$\text{Μέση Περίοδος Είσπραξης των Απαιτήσεων σε ημέρες (David Hillier 2013)} = \frac{365 \text{ Ημέρες}}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}}$$

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.4 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	214	155	206	230	233	200
2005	283	137	204	161	184	214
2006	255	185	197	133	139	204
2007	295	174	180	220	268	233
2008	237	182	107	220	204	199
2009	211	209	118	222	358	206
2010	239	209	196	266	359	246
2011	273	245	148	287	159	211
2012	324	384	171	270	301	293
2013	286	405	145	269	261	268
2014	255	402	90	197	183	221

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Ο ανωτέρω πίνακας δείχνει την μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην κάθε επιχείρηση σε ημέρες μέχρι να πραγματοποιηθεί η είσπραξη των απαιτήσεων από την ημέρα της πώλησης, και αποτυπώνει και την αποτελεσματικότητα των διοικήσεων των εταιριών διαχρονικά όσον αφορά την είσπραξη των απαιτήσεων. Εξετάζοντας την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων των εταιριών η Ελλάκτωρ J & P Αβαξ, Ιντρακάτ και Μέτκα παρατηρείται ότι από το έτος 2004 έως το έτος 2013 δεν είναι ιδιαίτερα ικανοποιητική καθώς οι εταιρίες δεν καταφέρνουν να μειώσουν την μέση διάρκεια εισπράξης των απαιτήσεων, με την εταιρία εταιρία J & P Αβαξ τα έτη 2012 -2013 – 2014 να έχει μέση διάρκεια εισπράξης των απαιτήσεων μεγαλύτερη του ενός έτους

Το έτος 2014 οι εταιρίες Ιντρακάτ και Μέτκα κατάφεραν να μειώσουν την μέση διάρκεια εισπράξης των απαιτήσεων τους σε σχέση με το έτος 2004. Η εταιρία Γεκ – Τέρνα αντίθετα έχει ικανοποιητική κυκλοφοριακή ταχύτητα εισπράξης των απαιτήσεων καθώς μειώνει την μέση διάρκεια εισπράξης των απαιτήσεων το έτος 2014 στις 90 ημέρες από 206 που είχε το έτος 2004. Η μεγάλη διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην κάθε επιχείρηση έχει σχέση με την έκθεση των εταιριών σε συναλλαγές με το Ελληνικό δημόσιο το οποίο ευθύνεται σε μεγάλο βαθμό για την πολύ μέτρια εικόνα που εμφανίζει ο πίνακας της μέσης περιόδου εισπράξεως των εξεταζόμενων εταιριών

### 6.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

(Inventories turnover ratio)

**A.T.K.A. = Πωλήσεις / Αποθέματα**

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την μέση ταχύτητα περιστροφής των αποθεμάτων, δηλαδή πόσες φορές κατά μέσο όρο τα αποθέματα ανανεώθηκαν σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης κατά την διάρκεια ενός έτους. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο τα σταθερά έξοδα της επιχείρησης επιμερίζονται σε περισσότερες μονάδες προϊόντων – εμπορευμάτων και συνεπώς μειώνεται το κατά μονάδα κόστος. Για τον λόγο αυτό οι επιχειρήσεις εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των αποθεμάτων τους, θα πρέπει να διακρατούν την ελάχιστη ποσότητα αποθεμάτων που χρειάζονται διότι ελαχιστοποιούν το κόστος κεφαλαίου που δεσμεύουν σε αποθέματα, μειώνουν τις δαπάνες αποθήκευσης, και επίσης μειώνουν και τον κίνδυνο της μη χρησιμοποίησης ή μη πώλησης ή απαξίωσης των αποθεμάτων. Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης εξετάζει εάν η διαχείριση των αποθεμάτων της επιχείρησης είναι αποτελεσματική. (D. Alexander 2005)

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ Α.Τ.Κ.Α						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	12.64	5.28	6.71	21.96	13.15	8.25
2005	14.24	13.36	4.60	4.30	7.42	8.82
2006	39.22	11.89	6.10	10.44	12.73	13.24
2007	23.92	15.41	7.36	15.52	13.05	14.20
2008	20.84	27.83	6.31	13.34	24.95	15.76
2009	56.19	31.01	6.75	14.56	26.61	21.42
2010	37.30	21.63	4.58	15.58	54.54	16.53
2011	41.17	21.15	6.73	6.94	22.04	15.34
2012	28.42	16.12	5.50	9.89	14.66	12.45
2013	32.25	15.25	6.75	9.39	19.28	15.02
2014	44.31	12.88	12.20	11.05	12.05	17.42

#### ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Με βάση τον παραπάνω πίνακα που δείχνει τους αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων των εξεταζόμενων εταιριών μπορεί να υπολογιστεί η μέση περίοδος παραμονής από την αγορά έως την πώληση σε ημέρες.

Ο τύπος υπολογισμού είναι ο παρακάτω:

Μέση Περίοδος Πώλησης των = 365 Ημέρες / Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Αποθεμάτων σε ημέρες (David Hillier 2013)

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.6 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΝΕΩΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	29	69	54	17	28	44
2005	26	27	79	85	49	41
2006	9	31	60	35	29	28
2007	15	24	50	24	28	26
2008	18	13	58	27	15	23
2009	6	12	54	25	14	17
2010	10	17	80	23	7	22
2011	9	17	54	53	17	24
2012	13	23	66	37	25	29
2013	11	24	54	39	19	24
2014	8	28	30	33	30	21

Ο παραπάνω πίνακας δείχνει την μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση σε ημέρες μέχρι να πραγματοποιηθεί η πώληση τους από την ημέρα αγοράς. Η εταιρία Ελλάκτωρ έχει την μικρότερη μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες όπου μετά το έτος 2009 είναι από 6 έως 13 ημέρες..

Η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων των εταιριών J & P Άβαξ και Μέτκα είναι κάτω από τις 30 ημέρες εάν απομονώσουμε τις ακραίες τιμές που παρουσιάζουν, του έτους 2004 69 ημέρες η πρώτη και του έτους 2005 49 ημέρες η δεύτερη. Η εταιρία Ιντρακάτ εάν εξαιρέσουμε τις ακραίες τιμές των ετών 2004 και 2005 προσπαθεί να σταθεροποιήσει την μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων στις 35 ημέρες για όλο το υπόλοιπο εξεταζόμενο. Την χειρότερη απόδοση από όλες τις εταιρίες παρουσιάζει η εταιρία Γεκ – Τέρνα όσον αφορά την διακράτηση των αποθεμάτων της με μέσο όρο γύρω στις 50 ημέρες περίπου.

## 6.6 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ

### (Operating cycle)

Λειτουργικός κύκλος είναι ο χρόνος που απαιτείται από την απόκτηση εμπορευμάτων ή πρώτων υλών, τη μετατροπή αυτών σε προϊόντα, την πώληση εμπορευμάτων - προϊόντων και μέχρι την είσπραξη του τιμήματος.

Ο λειτουργικός κύκλος ισούται με το άθροισμα της μέσης περιόδου εισπράξεως των απαιτήσεων και της μέσης περιόδου ανανέωσης των αποθεμάτων.

Λειτουργικός Κύκλος (Λ.Κ.) = Μ.Π.Ε.Α. + Μ.Π.Α.Α. (G.Ellis – Williams D 2003)

Από την πρόσθεση των τιμών του πίνακα της μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων καθώς και του πίνακα μέσης περιόδου ανανέωσης αποθεμάτων προκύπτει ο παρακάτω πίνακας που ονομάζεται πίνακας του λειτουργικού κύκλου των εξεταζόμενων επιχειρήσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.7 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	243	224	260	246	261	244
2005	308	165	283	246	233	256
2006	264	216	257	168	167	232
2007	311	198	229	244	296	259
2008	254	195	165	247	219	222
2009	217	221	172	247	372	223
2010	248	226	275	290	366	268
2011	282	262	203	340	175	235
2012	337	407	237	306	326	323
2013	298	429	199	308	280	293
2014	263	430	120	230	213	242

Εξετάζοντας τον λειτουργικό Κύκλο των εταιριών η Ελλάκτωρ J & P Άβαξ, Ιντρακάτ και Μέτκα από το έτος 2004 έως το έτος 2013 παρατηρείται ότι αυξάνονται οι ημέρες του λειτουργικού Κύκλου των ανωτέρω εταιριών καθώς αυτές αύξησαν την μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων τους. Ιδιαίτερη αναφορά πρέπει να γίνει για τα έτη 2011 έως το 2014 όπου ο λειτουργικός κύκλος των εταιριών πλησιάζει το ένα έτος, ενώ η εταιρία J & P Άβαξ το ξεπερνά (430 ημέρες). Η εταιρία Γέκ – Τέρνα σε αντίθεση με τις υπόλοιπες εξεταζόμενες εταιρίες από το έτος 2004 έως το έτος 2014 μειώνει τον λειτουργικό της κύκλο με εξαίρεση τα έτη 2005 και 2010 λόγω ότι είχε μειώσει την μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της.

#### 6.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ

**Α.Τ.Ε.Π. = Κόστος Πωληθέντων / Προμηθευτές.**

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Προμηθευτών δείχνει πόσες φορές κατά μέσο εξοφλούνται οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές μιας επιχειρήσεως κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσεως. Η διάρκεια της πιστωτικής περιόδου που παρέχουν οι προμηθευτές εξαρτάται από την γενικότερη οικονομική συγκυρία, την φύση του ανταγωνισμού, και την πιστοληπτική ικανότητα της εταιρίας, καθώς τα κεφάλαια που εξοικονομούνται λόγω των πιστωτικών διευκολυνσεων που παρέχουν οι προμηθευτές υποκαθιστούν τον αντίστοιχο δανεισμό ή επιτρέπουν την επέκταση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Τέλος πρέπει να αναφερθεί ότι παρά την θετική επίδραση της μεγάλης πίστωσης που παρέχουν οι προμηθευτές στην ρευστότητα της επιχείρησης επηρεάζουν αρνητικά τον Δείκτη Γενικής Ρευστότητας διότι περιλαμβάνονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που είναι ο παρανομαστής του Δείκτη Γενικής Ρευστότητας. (Γ. Αρτίκης 2003)

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚ. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ Α.Τ.Ε.Π						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	2.07	2.03	2.62	2.07	2.66	2.20
2005	1.45	2.19	5.31	1.69	1.63	1.90
2006	1.75	2.02	3.77	2.56	3.83	2.26
2007	1.39	2.41	3.66	2.45	1.63	1.91
2008	1.71	2.35	4.36	2.27	3.57	2.20
2009	2.45	1.72	5.17	2.26	1.05	2.24
2010	2.15	1.75	2.41	1.92	1.09	1.84
2011	1.74	1.83	3.06	1.49	2.47	2.09
2012	1.31	1.19	2.78	1.39	2.09	1.57
2013	1.29	1.21	3.10	1.28	2.08	1.58
2014	1.56	0.99	3.99	1.22	1.67	1.69

## ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ

Με βάση τον παραπάνω πίνακα που δείχνει τους αριθμοδείκτες ταχύτητας εξοφλήσεως Προμηθευτών των εξεταζόμενων εταιριών μπορεί να υπολογιστεί η μέση περίοδος εξόφλησης σε ημέρες.

Ο τύπος υπολογισμού είναι ο παρακάτω:

Μέση Περίοδος Εξόφλησης των = 365 Ημέρες / Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξοφλήσεως Προμηθευτών.

Προμηθευτών σε ημέρες (David Hillier 2013)

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.9 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	176	180	140	176	137	166
2005	251	166	69	216	224	192
2006	209	181	97	143	95	162
2007	262	152	100	149	224	191
2008	213	155	84	161	102	166
2009	149	212	71	161	346	163
2010	170	208	152	190	336	198
2011	210	200	119	245	148	175
2012	279	307	131	263	175	232
2013	282	301	118	285	175	231
2014	234	367	92	300	218	216

Ο ανωτέρω πίνακας δείχνει την μέση διάρκεια εξόφλησης των προμηθευτών των επιχειρήσεων σε ημέρες από την ημέρα αγοράς των αγαθών ή υπηρεσιών και αποτυπώνει την προσπάθεια όλων των εταιριών του κλάδου να επιμηκύνουν την περίοδο εξόφλησης των προμηθευτών, ως αντίδραση στην αύξηση της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων τους. Όλες οι εξεταζόμενες εταιρίες πλην της εταιρίας Γέκ – Τέρνα κατάφεραν να επιβάλουν στους προμηθευτές τους την αύξηση του χρόνου εξοφλήσεως των υποχρεώσεων τους. Συγκεκριμένα η εταιρία J & P Αβαξ διπλασίασε τον χρόνο εξόφλησης των υποχρεώσεων της ,από τις 180 ημέρες το έτος 2004 στις 367 ημέρες το έτος 2014, επίσης η εταιρία Ιντρακάτ αύξησε σημαντικά τον χρόνο εξόφλησης των υποχρεώσεων της από τις 176 ημέρες στις 300.

Οι εταιρίες Ελλάκτωρ και Μέτκα αύξησαν και αυτές σημαντικά τον χρόνο εξόφλησης των υποχρεώσεων τους από τις 176 ημέρες στις 234 ημέρες η πρώτη από τις 176 ημέρες στις 300 ημέρες η δεύτερη για τα έτη 2004 και 2014 αντίστοιχα. Η εταιρία Γέκ – Τέρνα αντίθετα με τις άλλες εξεταζόμενες εταιρίες του κλάδου μείωσε τον χρόνο εξόφλησης των προμηθευτών της από τις 140 ημέρες το έτος 2004 στις 92 ημέρες το έτος 2014.

## 6.8 ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ

### (Cash to Cash cycle)

Ο Εμπορικός Κύκλος ισούται με την διαφορά ανάμεσα στον Λειτουργικό κύκλο και την Μέση Περίοδο Εξοφλήσεως Προμηθευτών. (David Hillier 2013)

**Εμπορικός Κύκλος (Ε.Κ.) = Λειτουργικός Κύκλος - Μέση Περίοδος Εξόφλησης των Προμηθευτών σε ημέρες**

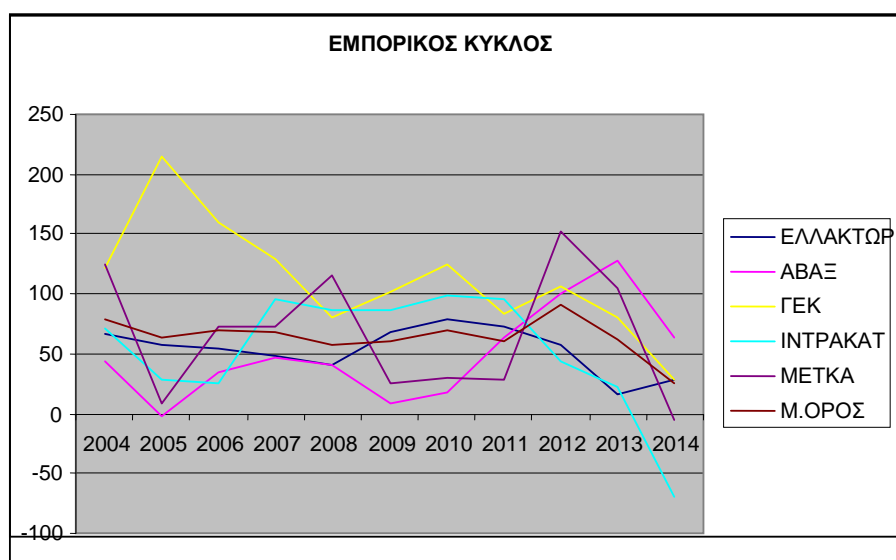
Ο Εμπορικός Κύκλος εκφράζει το χρονικό διάστημα που απαιτείται για να μπορέσει μια επιχείρηση να μετατρέψει τις εισροές μετρητών από τους πελάτες της σε πληρωμές μετρητών προς τους προμηθευτές της. Όταν ο Εμπορικός Κύκλος είναι θετικός αριθμός η επιχείρηση χρειάζεται μεγάλα χρηματικά ποσά δεσμευμένα σε κεφάλαια κίνησης προκειμένου να λειτουργήσει ενώ όταν έχει Εμπορικό Κύκλο αρνητικό αριθμό τότε αυτό σημαίνει ότι οι χρηματοδότηση των επενδύσεων σε αποθέματα και απαιτήσεις παρέχεται από τους προμηθευτές.



ΠΙΝΑΚΑΣ 6.10 Ο ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	67	44	121	71	124	79
2005	57	-2	215	29	9	64
2006	55	35	160	25	72	70
2007	49	46	130	95	72	68
2008	41	40	81	86	116	57
2009	68	9	101	86	26	60
2010	79	17	124	99	30	70
2011	72	63	83	95	28	60
2012	58	100	106	43	152	91
2013	16	128	81	23	105	62
2014	29	63	29	-70	-5	25

Από τον πίνακα του Εμπορικού Κύκλου εμφανίζονται τα αποτελέσματα των ενεργειών των διοικήσεων των εταιριών προκειμένου αυτές να διαχειριστούν το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως, όσο πιο αποτελεσματικά μπορούν για την διατήρηση ικανοποιητικής ρευστότητας και την αποφυγή πρόσθετου δανεισμού. Τα έτη 2004 έως 2013 όλες οι εταιρίες επιβαρύνονται με σημαντικό χρηματοοικονομικό κόστος καθώς πρώτα εξοφλούν τις υποχρεώσεις τους προς τους προμηθευτές και μετά από ένα έως πέντε μήνες εισπράττουν τις απαιτήσεις τους από τους πελάτες. Η εταιρία Γέκ – Τέρνα εμφανίζει τον μεγαλύτερο Εμπορικό Κύκλο για τα περισσότερα έτη της εξεταζόμενης χρονικής περιόδου αν και είχε την μικρότερη μέση περίοδο είσπραξης απαιτήσεων από τις υπόλοιπες εξεταζόμενες εταιρίες καθώς δεν κατάφερε να αυξήσει τον χρόνο εξόφλησης των προμηθευτών της. Το έτος 2014 όλες οι εταιρίες μείωσαν τις ημέρες του Εμπορικού τους Κύκλου σε σχέση με το έτος 2004 με εξαίρεση την εταιρία J & P Άβαξ, και οι εταιρίες Ιντρακάτ και Μέτκα είχαν αρνητικό Εμπορικό Κύκλο

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται οι ημέρες του Εμπορικού Κύκλου των εξεταζόμενων εταιριών όπου ξεχωρίζει η εταιρία Γέκ – Τέρνα καθώς έχει τον μεγαλύτερο Εμπορικό Κύκλο



Διάγραμμα 6.3 Εμπορικού Κύκλου

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS)

#### 7.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Προκειμένου να εξετάσουμε την οικονομική κατάσταση μίας οικονομικής μονάδας σε μακροχρόνια κλίμακα θα πρέπει να αναλύσουμε την διάρθρωση των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της.

Τα κεφάλαια μιας εταιρίας διακρίνονται σε ίδια, δηλαδή κεφάλαια που ανήκουν στους μετόχους της επιχείρησης, και ξένα δηλαδή κεφάλαια τα οποία έχουν συνεισφέρει οι διάφοροι πιστωτές της επιχείρησης. Τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο, δεν έχουν εξασφαλισμένη απόδοση, καθώς και συγκεκριμένη ημερομηνία επιστροφής και υφίστανται τον κίνδυνο της απώλειας σε περίπτωση αδυναμίας εξυπηρέτησης των πιστωτών.

Αντίθετα τα ξένα κεφάλαια έχουν ορισμένα βασικά πλεονεκτήματα, είναι χαμηλότερου κόστους από τα ίδια καθώς διέπονται από προκαθορισμένους όρους πληρωμής. Επιπλέον όταν η λειτουργική αποδοτικότητα υπερβαίνει το κόστος των ξένων κεφαλαίων, τα ξένα κεφάλαια εργάζονται προς όφελος των ιδίων κεφαλαίων, αυξάνοντας έτσι την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. (Μ. Γκλεζάκος 2012)

Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως τόσο περισσότερο αυξάνεται η πίεση για την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων, η πίεση αυτή είναι περισσότερο αισθητή στην περίπτωση που είχε μειωθεί ο κύκλος εργασιών και η κερδοφορία της επιχείρησης. Βέβαια η χρήση των ξένων κεφαλαίων επιβάλλει και την εξυπηρέτηση των τόκων και των χρεολυσίων και η αδυναμία καταβολής τους μπορεί να οδηγήσει μια επιχείρηση σε χρεοκοπία. Προκειμένου να αποφευχθεί ένα τέτοιο γεγονός, οι πιστωτές μπορούν να επιβάλουν περιορισμούς στις λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες οι οποίοι όμως αυξάνουν το κόστος των ξένων κεφαλαίων. Η ανάλυση της δομής των κεφαλαίων παρέχει πληροφορίες για τον κίνδυνο της χρεοκοπίας (την αδυναμία μακροχρόνιας επιβίωσης) μιας επιχείρησης και βασίζεται στους ακόλουθους αριθμοδείκτες. (Δ. Γκίκα, Α. Παπαδάκη, Γ. Σιουγλέ 2010)

#### **Οι Αριθμοδείκτες Δομής ή Διαρθρώσεως Κεφαλαίων που θα αναλυθούν είναι οι παρακάτω:**

Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων

Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια

## 7.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

(Liability Ratio)

(Α.Ξ.Κ.) = Ξένα Κεφάλαια / Ενεργητικό

Ο αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους δανειστές της επιχειρήσεως. Επίσης παρέχει πληροφόρηση για τον βαθμό προστασίας που παρέχεται στους πιστωτές από το σύνολο των κεφαλαίων της επιχείρησης. Ένας σχετικά χαμηλός αριθμοδείκτης είναι ενδεικτικός ενός υψηλού βαθμού προστασίας των πιστωτών καθώς η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να προβεί σε πρόσθετο δανεισμό. ( Δ. Γκίκα, Α. Παπαδάκη, Γ. Σιουγλέ 2010)

Πίνακας 7.1 Τιμές του Αριθμοδείκτη Ξένων Κεφαλαίων των εξεταζόμενων εταιριών τα έτη 2004 – 2014

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.1 ΤΙΜΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	0,42	0,61	0,56	0,52	0,43	0,50
2005	0,43	0,61	0,48	0,49	0,62	0,49
2006	0,47	0,64	0,54	0,60	0,46	0,52
2007	0,65	0,74	0,50	0,64	0,61	0,62
2008	0,70	0,80	0,63	0,64	0,53	0,69
2009	0,69	0,80	0,61	0,67	0,64	0,69
2010	0,71	0,74	0,71	0,62	0,69	0,71
2011	0,70	0,75	0,74	0,56	0,57	0,70
2012	0,71	0,76	0,79	0,56	0,52	0,72
2013	0,72	0,81	0,77	0,70	0,44	0,72
2014	0,73	0,84	0,76	0,75	0,42	0,73

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

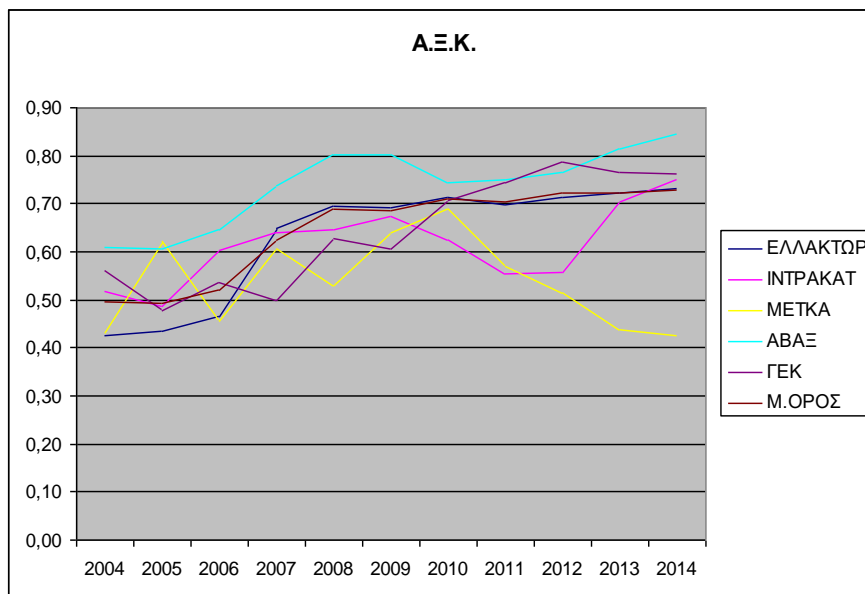
Εξετάζοντας τους αριθμοδείκτες ξένων κεφαλαίων των εταιριών Ελλάκτωρ και Μέτκα παρατηρούμε ότι το έτος 2004 έχουν περίπου την ίδια τιμή 0,42 και 0,43 αντίστοιχα. Τα επόμενα έτη χρηματοδοτώντας και οι δύο εταιρίες την αύξηση του Ενεργητικού τους με ξένα κεφάλαια το έτος 2010 εξακολουθούν να έχουν περίπου ίδιες τιμές αριθμοδείκτη 0,71 και 0,69 αντίστοιχα. Από το έτος 2011 λόγω της μεγάλης κερδοφορίας που παρουσιάζει η

εταιρία Μέτκα τα Ιδία Κεφάλαια της αυξάνονται ενώ μειώνονται τα Ξένα με αποτέλεσμα το έτος 2014 ο αριθμοδείκτης της να κυμανθεί στα ίδια επίπεδα με αυτά του έτους 2004. Αντίθετα η εταιρία Ελλάκτωρ το ίδιο χρονικό διάστημα λόγω και των ζημιών που παρουσίασε τα έτη 2013 και 2014 δεν κατάφερε να μειώσει την τιμή του αριθμοδείκτη ο οποίος αυξήθηκε οριακά με τιμή 0,73.

Ο αριθμοδείκτης των εταιριών J & P Αβαξ και Γέκ – Τέρνα όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα έχει μια συνεχή ανοδική πορεία , λόγω ότι η αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων των εταιριών ήταν μικρότερη από την αύξηση των Ξένων κεφαλαίων για τα έτη 2004 έως 2010, ενώ για τα έτη 2011 έως 2014 η μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερη από την μείωση των Ξένων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης της εταιρίας Ιντρακάτ το έτος 2012 είχε τιμή 0,56 αλλά λόγω των εξαιρετικά μεγάλων ζημιών που παρουσίασε η εταιρία το έτος 2013 η τιμή του διαμορφώθηκε στο 0,75 το έτος 2014 καθώς αυξήθηκαν τα Ξένα κεφάλαια και μειώθηκαν τα Ιδία κεφάλαια .

Στο παρακάτω διάγραμμα του Α.Ξ.Κ ξεχωρίζει η διαφοροποίηση των τιμών του αριθμοδείκτη Ξένων κεφαλαίων της εταιρίας Μέτκα από το έτος 2011 έως το 2014 από τις υπόλοιπες εταιρίες.



Διάγραμμα 7.1 Αριθμοδείκτη Ξένων Κεφαλαίων

### 7.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

(Equity Ratio)

(Α.Ι.Δ.Κ.) = **Ίδια Κεφάλαια** / **Ενεργητικό**

Ο ΑΙΔΚ εκφράζει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί με ίδια κεφάλαια. Επίσης εμφανίζει την οικονομική δύναμη αυτής και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητα της με το να παρέχει ένδειξη ή όχι πίεσως για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της .Αντίθετα ένας πού χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη πιο επικίνδυνης καταστάσεως, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τά ίδια κεφάλαια. (Ν. Νιάρχου 2004)

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.2 ΤΙΜΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	0,58	0,39	0,44	0,48	0,57	0,50
2005	0,57	0,39	0,52	0,51	0,38	0,51
2006	0,53	0,36	0,46	0,40	0,54	0,48
2007	0,35	0,26	0,50	0,36	0,39	0,38
2008	0,30	0,20	0,37	0,36	0,47	0,31
2009	0,31	0,20	0,39	0,35	0,36	0,31
2010	0,29	0,26	0,29	0,38	0,31	0,29
2011	0,30	0,25	0,26	0,44	0,43	0,30
2012	0,29	0,24	0,21	0,44	0,48	0,28
2013	0,28	0,19	0,23	0,30	0,56	0,28
2014	0,27	0,16	0,24	0,25	0,58	0,27

#### ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

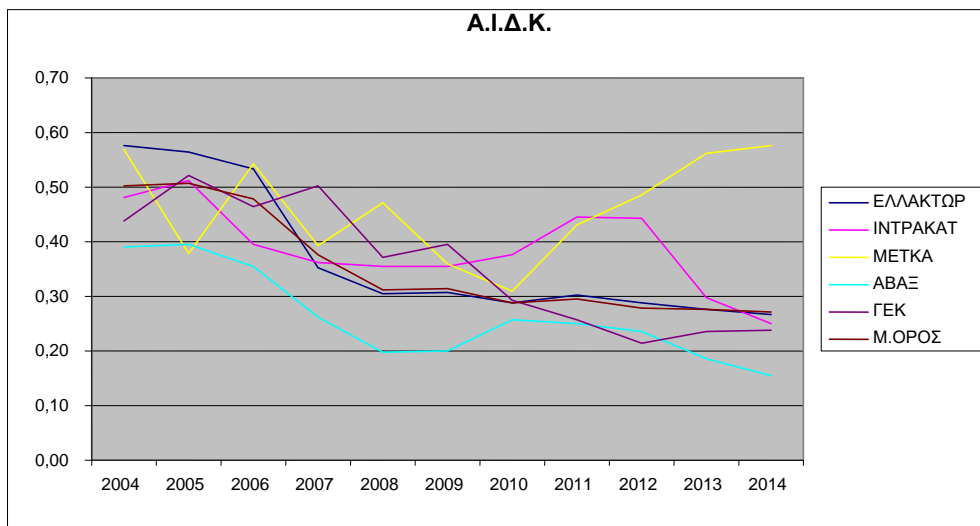
Η εταιρία Μέτκα το έτος 2014 παρουσιάζει την καλύτερη τιμή αριθμοδείκτη από τις υπόλοιπες εταιρίες διατηρώντας το την κεφαλαιακή δομή που είχε το έτος 2004.Την απόδοση αυτή την πέτυχε διότι η πολλαπλάσια αύξηση της αξίας του συνόλου ενεργητικού της συνοδεύτηκε από ανάλογη αύξηση της αξίας των ιδίων Κεφαλαίων μετά από συνεχείς κερδοφόρες χρήσεις ιδιαίτερα από το έτος 2010 έως το 2014.

Το έτος 2014 οι εταιρίες Ελλάκτωρ, Γεκ – Τέρνα και Ιντρακάτ εμφανίζουν σχετικά την ίδια απόδοση στον αριθμοδείκτη των Ιδίων κεφαλαίων με μικρή διαφοροποίηση των τιμών τους 0,27 0,24, 0,25 αντίστοιχα καθώς οι αριθμοδείκτες τους ακολούθησαν καθοδική

πορεία από το έτος 2004 . Η μείωση των ιδίων κεφαλαίων των ανωτέρω εταιριών ως ποσοστό του Ενεργητικού ιδιαίτερα μετά τα έτη 2010 και 2011 οφείλεται κυρίως λόγω των μειωμένων κερδών που παρουσίασαν καθώς και των ζημιών που εμφάνισαν .,

Η εταιρία J & P Αβαξ το έτος 2014 έχει την χειρότερη τιμή αριθμοδείκτη (0,16) από τις υπόλοιπες εταιρίες καθώς η τιμή της σημαίνει ότι μόνο το 16 % των στοιχείων του Ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί με Ιδία Κεφάλαια γεγονός που παρέχει ενδείξεις υψηλού Δανεισμού, αρνητικών συνθηκών μακροχρόνιας εξέλιξης, Μικρού περιθωρίου ασφαλείας για την αντιμετώπιση πιθανών μελλοντικών ζημιών, Υψηλής πιθανότητας αθέτησης αποπληρωμής τόκων και χρεολυσίων, καθώς και υψηλή πιθανότητα χρεοκοπίας.

Στο παρακάτω διάγραμμα του Α.Ι.Δ.Κ ξεχωρίζει η ιδιαίτερα η καθοδική πορεία της εταιρίας J & P Αβαξ καθώς και η ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη της εταιρίας Μέτκα.



Διάγραμμα 7.2 Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων

#### 7.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

##### (Debt to Equity Ratio)

$$(A.D.E.) = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ιδία Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης (ΑΔΕ) είναι ίσος με το λόγο των ξένων κεφαλαίων προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων αριθμοδείκτης αυτός μετρά σε μια επιχείρηση την διάρθρωση των κεφαλαίων της και την δανειακή της επιβάρυνση, δείχνοντας το ποσό των περιουσιακών στοιχείων το οποίο χρηματοδοτείται από τους πιστωτές σε σχέση με τα κεφάλαια που παρέχουν οι μέτοχοι.(Μ. Ξανθάκης 2007)

Μια συνεχής ανοδική πορεία του ΑΔΕ παρέχει αρνητικές ενδείξεις σχετικά με την μακροχρόνια επιβίωση της επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας που παρέχεται στους πιστωτές για την αντιμετώπιση πιθανών μελλοντικών ζημιών. Το αντίθετο συμβαίνει σε περίπτωση συνεχούς πτωτικής πορείας του ΑΔΕ ή πορείας με έντονες διακυμάνσεις Είναι γνωστό ότι η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων ενισχύει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, υπό την προϋπόθεση ότι το μέσο πραγματικό κόστος τους υπολείπεται της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, δόγκωση των υποχρεώσεων αυξάνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας της επιχείρησης. (Μ. Γκλεζάκος 2012)

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 7.3 ΤΙΜΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ</b>						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	0,74	1,56	1,28	1,08	0,76	0,99
2005	0,77	1,53	0,92	0,95	1,65	0,97
2006	0,87	1,82	1,16	1,53	0,84	1,09
2007	1,84	2,82	0,99	1,77	1,54	1,66
2008	2,28	4,06	1,69	1,81	1,12	2,21
2009	2,25	4,02	1,53	1,90	1,79	2,18
2010	2,47	2,90	2,41	1,65	2,23	2,46
2011	2,31	3,00	2,88	1,25	1,32	2,38
2012	2,47	3,24	3,68	1,26	1,06	2,59
2013	2,62	4,39	3,26	2,37	0,78	2,61
2014	2,74	5,42	3,21	3,00	0,74	2,67

#### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ**

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης της εταιρίας Ελλάκτωρ τα έτη 2004 έως 2006 είχε τιμές μικρότερες από την μονάδα, όμως μετά την απορρόφηση της εταιρίας Παντεχνική το έτος 2007 τα ξένα κεφάλαια έγιναν αναλογικά περισσότερα από τα Ιδία κεφάλαια .Η ανοδική πορεία των τιμών του αριθμοδείκτη στην συνέχεια οφείλεται κυρίως ότι τα έτη 2008 έως το 2012 η χρηματοδότηση των στοιχείων του Ενεργητικού έγινε κυρίως από ξένα κεφάλαια τα οποία τα οποία αυξήθηκαν αναλογικά περισσότερο από την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, ενώ για τα έτη 2013 και 2014 η χρηματοδότηση του Ενεργητικού έγινε από σταθερά ξένα κεφάλαια και μειωμένα Ιδία λόγω των ζημιολόγων χρήσεων που παρουσίασε η εταιρία.

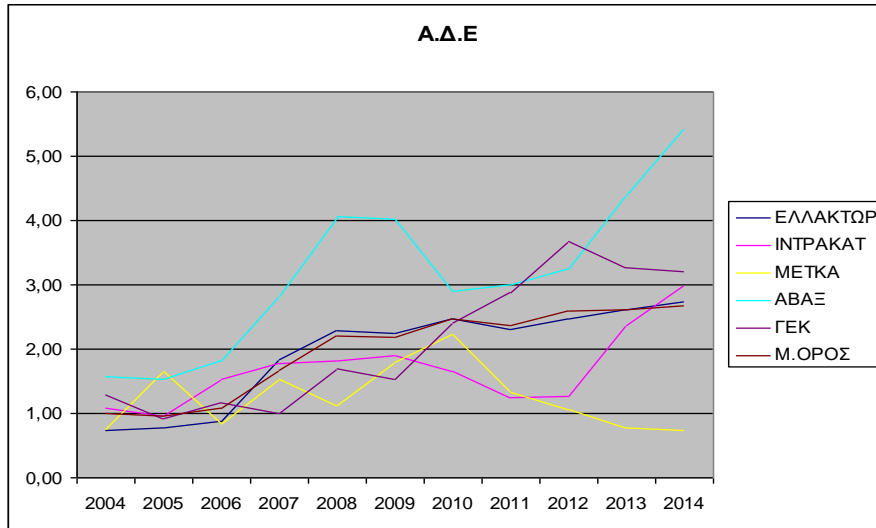
Οι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης των εταιριών J & P Αβαξ και Γέκ – Τέρνα κινηθήκαν ανοδικά όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα για τους ίδιους περίπου λόγους που κινήθηκε ανοδικά και ο αριθμοδείκτης της Ελλάκτωρ . Συγκεκριμένα το έτος 2008 ο αριθμοδείκτης της εταιρίας J & P Αβαξ από 2,82 έγινε 4,06 λόγω της συγχώνευσης με την εταιρία Αθηνά ΑΤΕ, ενώ ο αριθμοδείκτης της εταιρίας Γέκ – Τέρνα από 0,99 έγινε 1,69 λόγω απορρόφησης της εταιρίας Τέρνα από την Γέκ. Με εξαίρεση τα έτη 2013 και 2014 τα οποία η εταιρία Γέκ – Τέρνα μείωσε τα Ιδία κεφάλαια της αναλογικά λιγότερα από τα ξένα, όλα τα υπόλοιπα έτη η χρηματοδότηση του Ενεργητικού των εταιριών έγινε κυρίως από ξένα κεφάλαια των οποίων η αύξηση ήταν αναλογικά μεγαλύτερη από την αύξηση των Ιδίων κεφαλαίων .

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης της εταιρίας Ιντρακάτ από το έτος 2004 έως το 2012 είχε ιδιαίτερα ικανοποιητικές τιμές σε σχέση με τις εταιρίες Ελλάκτωρ ,J & P Αβαξ, και Γέκ – Τέρνα και η κεφαλαιακή του διάρθρωση επηρεάστηκε από τις μεγάλες ζημιές που πραγματοποίησε την χρήση του έτους 2013.Τα έτη 2013

και 2014 η αύξηση των ξένων κεφαλαίων με παράλληλη μείωση των ιδίων κεφαλαίων είχε σαν αποτέλεσμα η τιμή του αριθμοδείκτη από 1,26 το έτος 2012 να γίνει 3,00 το 2014.

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης της εταιρίας Μέτκα το έτος 2014 (0,74) έχει σχεδόν την ίδια τιμή που είχε το έτος 2004 (0,76).Η τιμή αυτή του αριθμοδείκτη σημαίνει ότι τα Ιδία κεφάλαια της εταιρίας είναι μεγαλύτερα από τα Ξένα και παρέχει ενδείξεις για ύπαρξη χαμηλού ποσοστού δανεισμού, χαμηλής πιθανότητας αθέτησης της αποπληρωμής τόκων και χρεολυσίων, καθώς και χαμηλής πιθανότητας χρεοκοπίας.

Στο παρακάτω διάγραμμα του Α.Δ.Ε. ξεχωρίζει η ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη της εταιρίας J & P Αβαξ καθώς και η καθοδική πορεία του αριθμοδείκτη της εταιρίας Μέτκα.



Διάγραμμα 7.3 Αριθμοδείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης

## 7.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

(Ratio of owner s equity to fixet assets)

$A.E.K.) = \text{Ιδίων Κεφαλαίων} / \text{Πάγια}$

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζεται από το λόγο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης προς τα καθαρά πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού σκοπεύει η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια τότε μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων της έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από τα ίδια, και ξένα κεφάλαια..(N. Νιάρχου 2004)

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.4 ΤΙΜΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΒΑΞ	ΓΕΚ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΜΕΤΚΑ	Μ.ΟΡΟΣ
2004	1.45	1.29	1.15	2	1.48	1.36
2005	1.37	1.15	1.1	1.21	1.11	1.24
2006	1.29	1.08	1.05	1.23	1.54	1.21
2007	0.64	0.7	1.19	1.24	1.69	0.8
2008	0.68	0.58	0.97	1.4	2.03	0.78
2009	0.63	0.57	0.85	1.39	2.2	0.73
2010	0.59	0.6	0.6	1.52	3.73	0.66
2011	0.54	0.56	0.48	1.49	4.63	0.61
2012	0.57	0.52	0.38	1.53	4.65	0.58
2013	0.54	0.43	0.5	1.04	4.45	0.62
2014	0.51	0.39	0.42	0.74	3.86	0.57

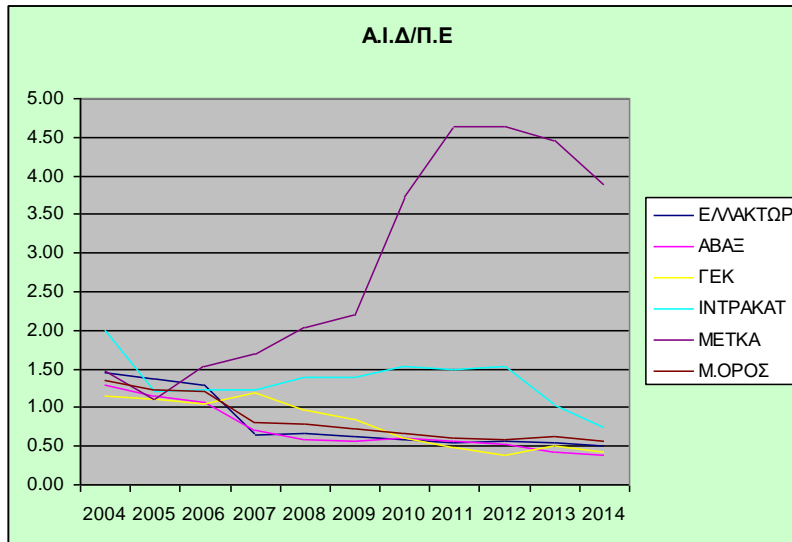
### ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Ο αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς το Πάγιο Ενεργητικό όταν έχει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας σημαίνει ότι τα Πάγια στοιχεία χρηματοδοτούνται μόνο από τα Ιδία Κεφάλαια. Η εταιρία Μέτκα έχοντας τιμές αριθμοδείκτη μεγαλύτερες της μονάδας όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα χρηματοδοτεί τα πάγια στοιχεία της μέσω των Ιδίων Κεφαλαίων της. Ο αριθμοδείκτης από το έτος 2004 έως το έτος 2014 έχει μια συνεχή ανοδική πορεία γεγονός που σημαίνει ότι η αύξηση των Ιδίων κεφαλαίων είναι

αναλογικά μεγαλύτερη από την αύξηση των παγίων στοιχείων του Ενεργητικού. Η εταιρία Ιντρακάτ τα έτη 2004 έως 2013 έχει τιμές αριθμοδείκτη μεγαλύτερες της μονάδας χρηματοδοτώντας τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της μέσω των Ιδίων Κεφαλαίων, όμως το έτος 2014 τα Πάγια στοιχεία χρηματοδοτούνται κατά 74 % από τα Ιδία Κεφάλαια λόγω της μείωσης των Ιδίων Κεφαλαίων από τις ζημιές που παρουσίασε η εταιρία το έτος 2013.

Ο αριθμοδείκτης των εταιριών Ελλάδατωρ, J & P ΑΒΑΞ, Γέκ – Τέρνα τα έτη 2004 έως 2014 ακολουθώντας καθοδική πορεία το έτος 2008 παίρνει τιμές μικρότερες από την μονάδα που σημαίνει ότι οι εταιρίες χρηματοδοτούν το πάγιο Ενεργητικό μέσω Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων. Το έτος 2014 οι εταιρίες J & P ΑΒΑΞ και Γέκ – Τέρνα έχουν τιμές 0,39 και 0,42 αντίστοιχα οι οποίες δείχνουν ότι τα Ξένα κεφάλαια χρηματοδοτούν σε ποσοστό μεγαλύτερο το πάγιο Ενεργητικό από τα Ιδία γεγονός το οποίο παρέχει ενδείξεις αρνητικών συνθηκών μακροχρόνιας εξέλιξης.

Στο παρακάτω διάγραμμα του αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς το Πάγιο Ενεργητικό ξεχωρίζουν για τις αποδόσεις τους οι εταιρίες Μέτκα και Ιντρακάτ.



Διάγραμμα 7.4 Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

### ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

#### 8.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κατά την ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου ο αναλυτής ενδιαφέρεται να γνωρίζει την πιθανότητα αν η επιχείρηση η οποία έχει λάβει ένα δάνειο θα έχει η δεν θα έχει την δυνατότητα αποπληρωμής των τόκων και των χρεολυσίων του δανείου, δηλαδή εάν υπάρχει πιθανότητα χρεοκοπίας η αποφυγής χρεοκοπίας. Η πρόβλεψη της χρεοκοπίας των επιχειρήσεων με την βοήθεια υποδειγμάτων αποτελεί μία επιλογή η οποία δεν υποκαθιστά την λεπτομερή ανάλυση, αλλά ένα γρήγορο και χαμηλού κόστους τρόπο εκτίμησης του γεγονότος της. ( Δ. Γκίκα, Α. Παπαδάκη, Γ. Σιουγλέ 2010)

Η χρεοκοπία είναι ένα θέμα το οποίο έχει πολύπλευρες προεκτάσεις, συγκεκριμένα, η σημασία του δεν περιορίζεται σε στενά οικονομικά πλαίσια, αλλά αποτελεί ένα μείζον κοινωνικό ζήτημα, αν αναλογιστεί κανείς ότι εκδήλωση μιας χρεοκοπίας έχει επιπτώσεις πέρα από τους μετόχους μιας επιχείρησης, στους εργαζόμενους, στις οικογένειές τους, στις τοπικές κοινωνίες και κατ' επέκταση στο ευρύτερο κοινωνικό σύνολο. Όσον αφορά τον κατασκευαστικό κλάδο, η εταιρική αποτυχία των επιχειρήσεών του συνεπάγεται κοινωνικές ζημιές πολύ μεγαλύτερης κλίμακας, εξαιτίας της ισχυρής του διασύνδεσης με έναν μεγάλο αριθμό διαφορετικών κλάδων καθώς και της σημαντικής συμβολής του στην ευρύτερη ανάπτυξη μιας κοινωνίας.( Δ. Γκίκα, Α. Παπαδάκη, Γ. Σιουγλέ 2010)

#### 8.2 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

Η έννοια της χρεοκοπίας είναι πλατιά, γι' αυτό ο ορισμός της καθίσταται δύσκολος, αν όχι αδύνατος. Αρχικά θα πρέπει να διακρίνουμε την ουσιαστική (οικονομική) από την τυπική (νομική) χρεοκοπία. (Μ.Γκλεζάκος 2012)

Η πρώτη περιλαμβάνει τις περιπτώσεις των επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και επομένως οδηγούνται αναπότρεπτα σε στάση πληρωμών, και στην συνέχεια δε σε διακοπή της λειτουργίας τους.

Το πρόβλημα, στην περίπτωση αυτή, έγκειται στην αναγνώριση των συμπτωμάτων εκείνων που σηματοδοτούν το οριστικό αδιέξοδο ρευστότητας και το διαχωρισμό τους από τα συμπτώματα κακής μεν αλλά αντιστρέψιμης κατάστασης ελλιπούς ρευστότητας. Για παράδειγμα μια επιχείρηση που δεν μπορεί να ανταπεξέλθει στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της για μία περίοδο, είναι δυνατόν να ανακάμψει μεσοπρόθεσμα, με διακανονισμό των οφειλών της, αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, πώληση και επαναμίσθωση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της.

Στην περίπτωση της τυπικής χρεοκοπίας, η οριοθέτηση της είναι σε κάποιο βαθμό θέμα δικονομικό, όπου απαιτείται η συνδρομή των υπό του νόμου οριζόμενων προϋποθέσεων της δικαστικής διαδικασίας για την τεκμηρίωση και αποδοχή της χρεοκοπίας, είτε κατόπιν αίτησης κάποιου από του δανειστής της επιχείρησης είτε κατόπιν δήλωσης του εμπόρου για αναστολή των πληρωμών του. Στο πλαίσιο αυτό όμως οι προϋποθέσεις που ορίζει ο νόμος δεν βασίζονται τόσο στη συλλογιστική ότι η κατάσταση της επιχείρησης είναι μη αναστρέψιμη, όσο στις γενικότερες διατάξεις περί άσκησης δικαιωμάτων αστικού χαρακτήρα. (Μ.Γκλεζάκος 2012)

Είναι προφανές ότι ο κάθε αναλυτής ενδιαφέρεται για την τυπική αλλά για την ουσιαστική χρεοκοπία και ιδιαίτερα για τον εντοπισμό των παραμέτρων που τη χαρακτηρίζουν. Έπομένως, μέσω της παρακολούθησης των τιμών των παραμέτρων αυτών θα μπορεί να διαπιστώσει τα συμπτώματα χρεοκοπίας προ της διαμόρφωσης μη αντιστρέψιμης κατάστασης. Στην κατεύθυνση αυτή έρχονται να λειτουργήσουν τα μοντέλα πρόβλεψης χρεοκοπίας, η πρόβλεψη της χρεοκοπίας με την βοήθεια των υποδειγμάτων αποτελεί μία επιλογή η οποία δεν αντικαθιστά την χρηματοοικονομική ανάλυση αλλά ένα γρήγορο τρόπο εκτίμησης του γεγονότος της χρεοκοπίας.

## 8.3 MONTELO ALTMAN

### 4.4.1 Z-Score

Ένα από τα πλέον διεθνώς αναγνωρισμένα και αξιόπιστα μοντέλα πρόβλεψης χρεοκοπίας επιχειρήσεων είναι το Altman Z-Score. Αναπτύχθηκε και δημοσιεύτηκε το 1968 από τον Edward I. Altman, διακεκριμένο καθηγητή χρηματοοικονομικών στο Stern Business School του Πανεπιστημίου της Νέας Υόρκης.

Για την ανάπτυξη του ανωτέρω υποδείγματος χρησιμοποιήθηκαν ιστορικά στοιχεία από επιχειρήσεις των Η.Π.Α και μια τεχνική η οποία δίνει την δυνατότητα διάκρισης (Discriminant Analysis) μεταξύ επιχειρήσεων που είχαν χρεοκοπήσει και επιχειρήσεων οι οποίες δεν είχαν χρεοκοπήσει.

Η διαδικασία αυτή επιλέγει συντελεστές μεταβλητών έτσι ώστε να ελαχιστοποιείται η διαφορά μεταξύ των Z SCORE που ανήκαν στην ίδια ομάδα (δηλαδή στις επιχειρήσεις που είχαν χρεοκοπήσει ή στις επιχειρήσεις οι οποίες δεν χρεοκόπησαν) και να μεγιστοποιείται η διαφορά των Z SCORE των δύο ομάδων.

Επιχειρήσεις που είχαν χρεοκοπήσει εμφάνιζαν σχετικά χαμηλές τιμές της μεταβλητής Z SCORE (μικρότερες από 1,81, ενώ επιχειρήσεις που δεν είχαν χρεοκοπήσει εμφάνιζαν σχετικά υψηλές τιμές της μεταβλητής Z SCORE (μεγαλύτερες από 2,67) και οι ενδιάμεσες τιμές αντιπροσώπευαν μια γκριζα περιοχή.

Το υπόδειγμα αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να προβλεφθεί εάν μια επιχείρηση η οποία δεν έχει ληφθεί υπόψη στην διαδικασία ανάπτυξης του υποδείγματος, ανήκει σε αυτές που θα χρεοκοπήσουν ή όχι. (Δ. Γκίκα, Α. Παπαδάκη, Γ. Σιουγλέ 2010)

Το υπόδειγμα του Altman βασίζεται στην ακόλουθη γραμμική μορφή.

$$Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 1.0 X_5$$

Όπου:

$X_1$  = Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

$X_2$  = Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

$X_3$  = Κέρδη προ Φόρων και Τόκων (EBIT) / Σύνολο Ενεργητικού

$X_4$  = Αγοραία Αξία Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων

$X_5$  = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Z = Συνολικός Δείκτης

**Ο Altman όρισε τις ακόλουθες τρεις διακεκριμένες ζώνες ανάλογα με το αποτέλεσμα της εξίσωσης:**

Z - Score > 2.99 → Safe Zone (Ασφαλής Ζώνη)

1.81 < Z - Score < 2.99 → Grey Zone (Γκριζα Ζώνη)

Z - Score < 1.81 → Distress Zone (Ζώνη Χρεοκοπίας)

Εάν  $z \leq 1,81$  τότε η εταιρεία θα πτωχεύσει.

Εάν  $z \geq 2,99$  τότε η εταιρεία είναι υγιής.

## **Ανάλυση των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται ως μεταβλητές της παραπάνω εξίσωσης.**

### **X1 = Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού**

Ως κεφάλαιο κίνησης ορίζεται η διαφορά του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Πρόκειται για έναν δείκτη ρευστότητας και αποτελεί ένα μέτρο των καθαρών ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης σε σχέση με τη συνολική της κεφαλαιοποίηση επιχείρησης. Σημειώνεται ότι κατά την ανάπτυξη του μοντέλου αξιολογήθηκαν και οι ευρέως διαδεδομένοι δείκτες γενική και ειδικής ρευστότητας αλλά κρίθηκε ότι δεν είχαν την ίδια αποτελεσματικότητα με τον παραπάνω δείκτη, όσον αφορά στην πρόβλεψη της χρεοκοπίας. Γενικά οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν συνεχόμενες λειτουργικές ζημιές αναμένεται να εμφανίζουν μικρή τιμή του δείκτη. (Altman, 1968)

### **X2 = Παρακρατηθέντα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού**

Τα παρακρατηθέντα κέρδη αποτελούν το ποσό εκείνο από τα κέρδη/(ζημιές) της επιχείρησης που δεν έχει διανεμηθεί στους μετόχους και επαναχρησιμοποιείται (εμπεριέχεται δηλαδή στο παθητικό της επιχείρησης) για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων. Το ποσό αυτό εμφανίζεται στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων ως «κέρδη/ (ζημιές) εις νέον» ή ως «εσωτερικά κεφάλαια». (Χ. Καζαντζή – Ι. Σώρρου 2005)

Μέσα από αυτόν τον δείκτη λαμβάνεται υπόψη η επιρροή της ηλικίας της επιχείρησης στην οικονομική της πορεία. Γενικά μια σχετικά νέα εταιρεία θα παρουσιάσει πιθανότατα έναν χαμηλό δείκτη, καθώς δεν έχει το χρόνο να δημιουργήσει συσσωρευμένα κέρδη. Αυτός είναι και ένας από τους λόγους που ενδεχομένως να υποστηριχθεί ότι οι «νέες» εταιρείες είναι αδικημένες σε σχέση με τις άλλες εταιρείες σε αυτό το μοντέλο, καθώς οι πιθανότητες να ταξινομηθούν σε εκείνες τις εταιρείες που απειλούνται με χρεοκοπία είναι μεγαλύτερες από κάποιες άλλες «παλαιότερες», με την προϋπόθεση βέβαια ότι οι υπόλοιποι παράγοντες παραμένουν αμετάβλητοι. Το αποτέλεσμα αυτό βέβαια δεν απέχει πολύ από την πραγματικότητα καθώς είναι γνωστό πως η πιθανότητα αποτυχίας μιας επιχείρησης είναι σαφώς μεγαλύτερη τα πρώτα χρόνια λειτουργίας της. (Altman, 1968)

### **X3 = Κέρδη προ Φόρων και Τόκων (EBIT) / Σύνολο Ενεργητικού**

Ο δείκτης αυτός είναι ένα μέτρο της πραγματικής παραγωγικότητας των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, ανεξάρτητα από οποιονδήποτε παράγοντα φόρου ή μόχλευσης. Σύμφωνα με τον Altman ο δείκτης αυτός είναι απολύτως κατάλληλος σε μελέτες που εξετάζουν την εταιρική αποτυχία, δεδομένου ότι τα λειτουργικά κέρδη αποτελούν απαραίτητη προϋπόθεση για τη μακροχρόνια βιωσιμότητα.

### **X4 = Αγοραία Αξία Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων**

Ο δείκτης αποτελεί μέτρο της χρηματοοικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης. Με λόγια δείχνει πόσο τα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης μπορούν να μεταβληθούν σε αξία (μετρούμενα από την αγοραία αξία των μετοχών προς το χρέος), πριν οι υποχρεώσεις υπερβούν την απόδοση του ενεργητικού και η επιχείρηση καταστεί αφερέγγυα. Αυτός ο δείκτης προσθέτει τη διάσταση της κεφαλαιοποίησης, την οποία οι προγενέστερες μελέτες δεν ελάμβαναν υπόψη. Όσον αφορά την αγοραία αξία των κεφαλαίων, αυτή αγορά την αγοραία αξία όλων των μετοχών, κοινών και προνομιούχων. (Altman, 2000)

### **X5 = Κύκλος Εργασιών / Σύνολο Ενεργητικού**

Πρόκειται για τον αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού ο οποίος μετρά την αποτελεσματικότητα των στοιχείων του Ενεργητικού. Όσο πιο υψηλή είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, δείχνει ότι η εταιρία χρησιμοποιεί ικανοποιητικά τα στοιχεία του Ενεργητικού της προκειμένου να δημιουργήσει πωλήσεις. Αντίθετα εάν η τιμή του δείκτη είναι χαμηλή δείχνει ότι η εταιρία δεν επιτυγχάνει ικανοποιητικές πωλήσεις σε σχέση με το ύψος των στοιχείων του Ενεργητικού της. Αποτελεί μέτρο που δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να ανταπεξέρχεται σε ανταγωνιστικές συνθήκες. Ο συγκεκριμένος δείκτης εάν αντιμετωπιστεί μεμονωμένα παρουσιάζει περιορισμένη στατιστική σημασία, η οποία φυσιολογικά θα οδηγούσε στον αποκλεισμό του από το μοντέλο. Ωστόσο λόγω της μοναδικής του σχέσης με τις υπόλοιπες μεταβλητές του μοντέλου αποτελεί τον δεύτερο πιο σημαντικό δείκτη στην προβλεπτική του ικανότητα. (Altman, 2000)

### Πίνακας 8.1

#### ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ALTMAN Z-SCORE ΣΕ ΠΟΛΥΕΘΝΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ Κίνδυνος Αθέτησης (Default Risk)

	Coke	Nike	Reebok	HP	Dell	Gateway	Microsoft
X1	-0.12	0.34	0.43	0.24	0.38	0.27	0.45
X2	1.05	0.58	0.66	0.5	0.09	0.34	0.34
X3	0.29	0.15	0.06	0.13	0.31	0.19	0.32
X4	15.4	9	0.7	3.6	27.9	5.2	46.7
X5	0.98	1.67	1.85	1.4	2.65	2.59	0.65
Z-Score	12.5	8.8	3.9	5	21	7.1	30.7

(Σημειώσεις Π. Πειραιά 2015)

Ο ανωτέρω πίνακας δείχνει τις τιμές που προέκυψαν από την εφαρμογή του μοντέλου ALTMAN SCORE σε μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις και παρουσιάζεται στην παρούσα εργασία προκειμένου να υπάρχει μια εικόνα για το πώς διαμορφώνεται το Z SCORE σε σχέση με τις τιμές των μεταβλητών X.

Από την εξέταση του ανωτέρω πίνακα προκύπτει ότι η διαμόρφωση του Z SCORE επηρεάζεται κυρίως από τις μεταβλητές X4 και X5 λόγω των υψηλότερων τιμών που παρουσιάζουν σε σχέση με τις υπόλοιπες μεταβλητές.

Η μεταβλητή X4 εμφανίζει την αξία των στοιχείων του Ενεργητικού όπως αυτή αποτιμάται από την χρηματιστηριακή αγορά, και όλες οι εταιρίες με εξαίρεση την εταιρία REEBOK έχουν χρηματιστηριακή αξία πολλαπλάσια της αξίας του Ενεργητικού τους με συντελεστές 15.4, 9.0, 3.6, 27.9, 5.2, 46.7

Η μεταβλητή X5 που είναι ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας του Ενεργητικού δείχνει την ικανότητα των στοιχείων του Ενεργητικού να δημιουργήσουν πωλήσεις. Τιμές της μεταβλητής X5 που είναι μεγαλύτερες της μονάδας ή του δύο μπορούν να θεωρηθούν ιδιαίτερα ικανοποιητικές για πολυεθνικές επιχειρήσεις. Η τιμή 0,65 της εταιρίας Microsoft που σημαίνει ότι ο κύκλος εργασιών αντιστοιχεί στο 65 % της αξίας του Ενεργητικού της μπορεί να θεωρηθεί ότι είναι καλή και για τα δεδομένα των επιχειρήσεων του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελλάδα.

## 8.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΤΟΥ Z SCORE ΤΩΝ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

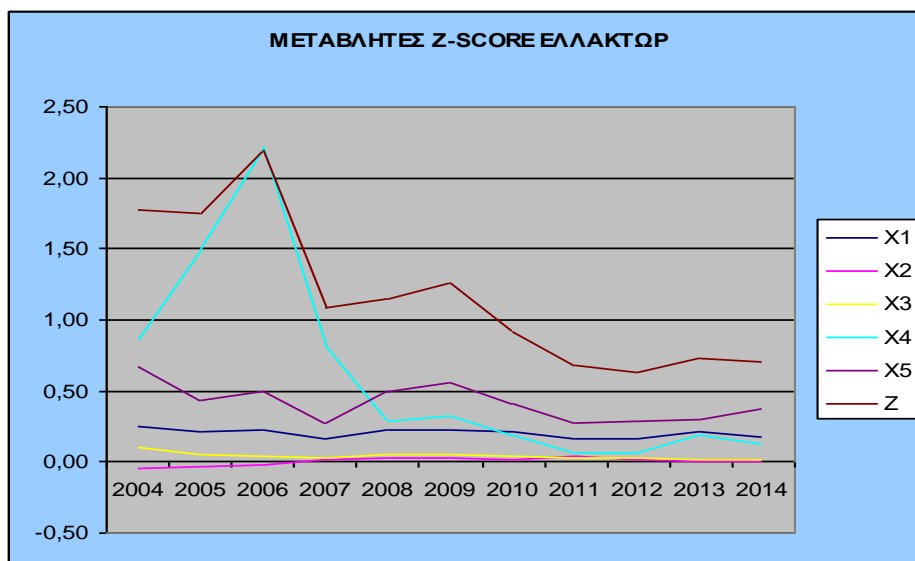
### 8.4.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ

ΠΙΝΑΚΑΣ 8.2 ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ALTMAN ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΛΛΑΚΤΩΡ						
ΕΤΟΣ	X1	X2	X3	X4	X5	Z
2004	0,24	-0,04	0,11	0,86	0,67	1,77
2005	0,21	-0,03	0,06	1,51	0,44	1,75
2006	0,23	-0,02	0,04	2,22	0,49	2,19
2007	0,17	0,02	0,02	0,82	0,28	1,08
2008	0,23	0,03	0,06	0,28	0,49	1,15
2009	0,23	0,03	0,06	0,32	0,55	1,26
2010	0,21	0,02	0,04	0,19	0,41	0,92
2011	0,17	0,03	0,03	0,07	0,28	0,68
2012	0,17	0,02	0,03	0,07	0,28	0,64
2013	0,21	0,003	0,02	0,19	0,30	0,73
2014	0,18	0,002	0,01	0,12	0,37	0,71

Ο όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα βρίσκεται στην γκρι ζώνη το έτος 2006 και τα υπόλοιπα χρόνια στην ζώνη χρεοκοπίας. Οι τιμές των ετών 2004 και 2005 βρίσκονται πολύ κοντά στην ζώνη γκρι με τιμές 1,77 και 1,75 αντίστοιχα. Από την ανάλυση και σύγκριση των επιμέρους μεταβλητών που συνθέτουν το Z- Score το έτος 2007 παρατηρούμε ότι η εταιρία Ελλάκτωρ βρέθηκε στην ζώνη χρεοκοπίας κυρίως διότι η χρηματιστηριακή αγορά αποτίμησε την αξία των στοιχείων του Ενεργητικού της με συντελεστή 0,82 αντί του 2,2 που την είχε αποτιμήσει το έτος 2006, καθώς και της μείωσης της αποτελεσματικότητας των στοιχείων του Ενεργητικού να δημιουργήσουν πωλήσεις (μείωση συντελεστή X5 με τιμή 0,28 το 2007 αντί 0,49 το 2006).

Από το έτος 2008 έως το έτος 2014 η χρηματιστηριακή αγορά λόγω της συνεχούς ύφεσης της Ελληνικής οικονομίας και της αστάθειας του πολιτικού συστήματος καταρρέει, έχοντας ως αποτέλεσμα έτη 2011 και 2012 η χρηματιστηριακή αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού του ομίλου να είναι στο 7 % της λογιστικής του αξίας. Η μεταβλητή X1 που σχετίζεται με την ρευστότητα του ομίλου, όλο το εξεταζόμενο διάστημα με εξαίρεση το έτος 2004 έχει ικανοποιητικές τιμές που αποτελούν ένδειξη ο όμιλος δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα αθέτησης πληρωμών. Επίσης η μεταβλητή X3 που δείχνει την απόδοση των στοιχείων του Ενεργητικού στο λειτουργικό αποτέλεσμα της εταιρίας μετά το έτος 2009 παρουσιάζει μικρές τιμές

Στο παρακάτω διάγραμμα. οι μεταβλητές X4 και X5 ξεχωρίζουν λόγω της έντονης καθοδικής τους πορείας



Διάγραμμα 8.1 Μεταβλητών Z SCORE της εταιρίας Ελλάκτωρ

### 8.4.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ J & P ΑΒΑΞ

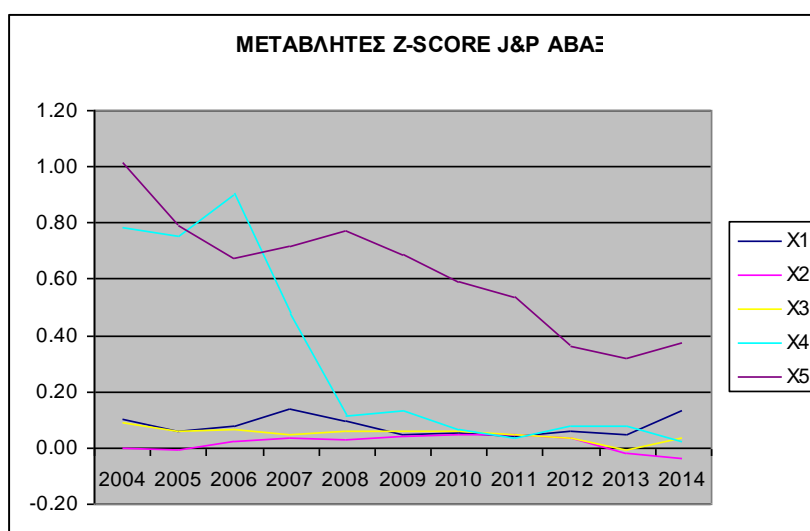
ΠΙΝΑΚΑΣ 8.2 ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ALTMAN ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ J & P ΑΒΑΞ						
	X1	X2	X3	X4	X5	Z
2004	0,10	0,00	0,09	0,78	1,01	1,90
2005	0,06	-0,01	0,06	0,75	0,79	1,50
2006	0,08	0,02	0,07	0,90	0,67	1,56
2007	0,14	0,04	0,04	0,48	0,72	1,37
2008	0,10	0,03	0,06	0,11	0,77	1,14
2009	0,05	0,04	0,04	0,13	0,69	1,03
2010	0,05	0,05	0,04	0,06	0,59	0,88
2011	0,04	0,05	0,03	0,03	0,54	0,76
2012	0,06	0,04	0,02	0,07	0,36	0,59
2013	0,05	-0,02	-0,031	0,08	0,32	0,30
2014	0,13	-0,04	-0,02	0,02	0,37	0,43

Ο όμιλος J & P ΑΒΑΞ σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα βρίσκεται στην γκρι ζώνη το έτος 2004 και τα υπόλοιπα χρόνια στην ζώνη χρεοκοπίας. Η μικρή αποτίμηση της αξίας των στοιχείων του Ενεργητικού του ομίλου από την χρηματιστηριακή αγορά ήταν ο κύριος λόγος που ο όμιλος βρέθηκε στην ζώνη χρεοκοπίας από το έτος 2005 έως το 2014, ιδιαίτερα όταν η χρηματιστηριακή αξία ενός ομίλου αποτιμάται στο 2 ή το 3 % της λογιστικής αξίας του Ενεργητικού του αναπόφευκτα κατατάσσεται στην ζώνη της χρεοκοπίας σύμφωνα με το Z- Score.

Εξετάζοντας τις υπόλοιπες μεταβλητές του μοντέλου παρατηρείται ότι η μεταβλητή X5 που είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας του Ενεργητικού έχει σχετικά καλές τιμές καθώς ο κύκλος εργασιών διαμορφώνεται πάνω από το 54 % της αξίας του Ενεργητικού τα έτη από το 2004 έως το 2011. Επίσης η μεταβλητή X3 που δείχνει την απόδοση των στοιχείων του Ενεργητικού στο λειτουργικό αποτέλεσμα της εταιρίας τα έτη 2004,2005,2006,2008 με τιμές ίσες ή μεγαλύτερες του 0,06.

Η μεταβλητή X1 που σχετίζεται με την ρευστότητα του ομίλου όλο το εξεταζόμενο διάστημα έχει ιδιαίτερα χαμηλές τιμές γεγονός που αποτελούν αρνητική ένδειξη για τη μακροχρόνια βιωσιμότητα του ομίλου.

Στο παρακάτω διάγραμμα από το έτος 2004 έως το έτος 2014 όλες οι επιμέρους μεταβλητές που συνθέτουν το Z- Score ακολουθούν μια πτωτική πορεία με μικρές διακυμάνσεις, με τις μεταβλητές X4 και X5 να ξεχωρίζουν στο παρακάτω διάγραμμα, λόγω της έντονης καθοδικής τους πορείας.



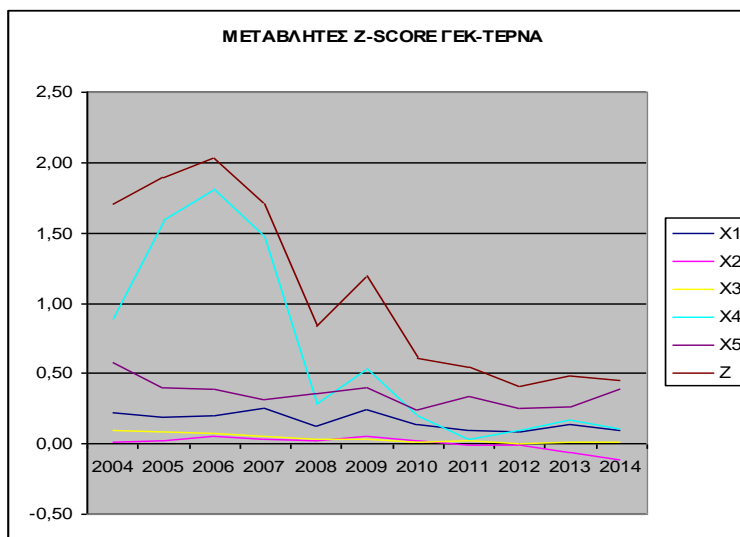
Διάγραμμα 8.2 Μεταβλητών Z SCORE της εταιρίας J & P Αβαξ

### 8.4.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΓΕΚ – ΤΕΡΝΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 8.3 ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ALTMAN ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΚ - ΤΕΡΝΑ						
ΕΤΟΣ	X1	X2	X3	X4	X5	Z
2004	0,22	0,01	0,10	0,89	0,57	1,71
2005	0,19	0,03	0,08	1,60	0,39	1,89
2006	0,20	0,05	0,07	1,81	0,39	2,03
2007	0,25	0,04	0,05	1,47	0,31	1,71
2008	0,13	0,03	0,03	0,29	0,36	0,84
2009	0,24	0,06	0,03	0,53	0,40	1,19
2010	0,14	0,03	0,01	0,20	0,25	0,61
2011	0,09	0,00	0,03	0,03	0,33	0,54
2012	0,08	0,00	0,00	0,10	0,25	0,41
2013	0,14	-0,06	0,01	0,17	0,26	0,48
2014	0,10	-0,11	0,01	0,11	0,39	0,45

Ο όμιλος ΓΕΚ – ΤΕΡΝΑ σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα βρίσκεται στην γκρι ζώνη το έτος 2005 και 2006 ενώ τα υπόλοιπα χρόνια στην ζώνη χρεοκοπίας. Η ιδιαίτερα ικανοποιητική αποτίμηση της αξίας των στοιχείων του Ενεργητικού του από την χρηματιστηριακή αγορά τα έτη 2005 έως 2007 διατηρούν το όμιλο στην γκρι ζώνη ή σε τιμή Z SCORE κοντά στην γκρι ζώνη. Από το έτος 2008 και έπειτα η απαξίωση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου επηρέασε αρνητικά την σημαντικότερη μεταβλητή (X4) του μοντέλου ALTMAN με αποτέλεσμα το SCORE του ομίλου να τον κατατάσσει στην ζώνη της χρεοκοπίας. Εξετάζοντας τις υπόλοιπες μεταβλητές του μοντέλου παρατηρείται ότι η μεταβλητή X5 που είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας του Ενεργητικού έχει σχετικά χαμηλές τιμές καθώς ο κύκλος εργασιών διαμορφώνεται κάτω από το 40 % της αξίας του Ενεργητικού τα έτη από το 2005 έως το 2014, ενώ η μεταβλητή X3 που δείχνει την απόδοση των στοιχείων του Ενεργητικού στο λειτουργικό αποτέλεσμα της εταιρίας μετά το έτος 2009 έχει οριακά μηδενικές αποδόσεις. Η μεταβλητή X1 που σχετίζεται με την ρευστότητα του ομίλου όλο το εξεταζόμενο διάστημα έχει ικανοποιητικές τιμές τα περισσότερα έτη γεγονός που αποτελούν ένδειξη ο όμιλος δεν αντιμετωπίζει ιδιαίτερα προβλήματα ρευστότητας.

Στο παρακάτω διάγραμμα από το έτος 2004 έως το έτος 2014 όλες οι επιμέρους μεταβλητές που συνθέτουν το Z- Score ακολουθούν μια πτωτική πορεία με μικρές διακυμάνσεις, με τις μεταβλητές X4 και X5 να ξεχωρίζουν λόγω της έντονης καθοδικής τους πορείας.



Διάγραμμα 8.3 Μεταβλητών Z SCORE της εταιρίας Γέκ - Τέρνα

#### 8.4.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΝΤΡΑΚΑΤ

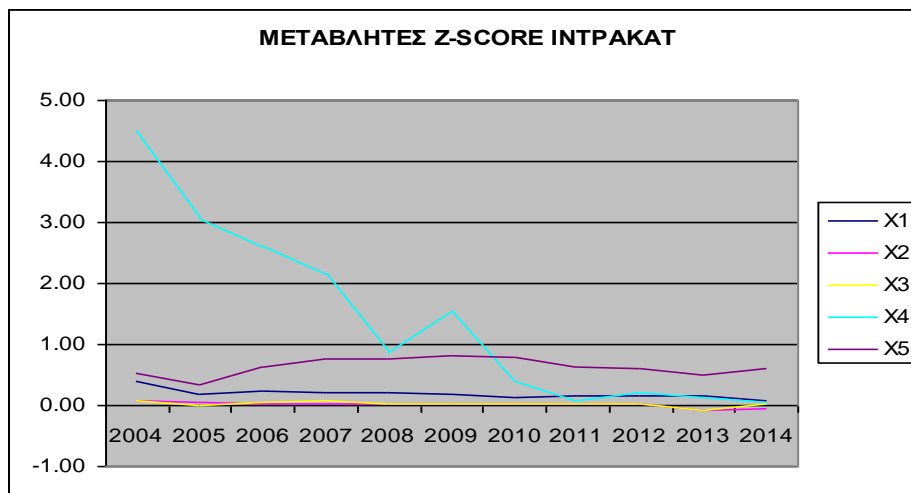
ΠΙΝΑΚΑΣ 8.4 ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ALTMAN ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ ΙΝΤΡΑΚΑΤ						
ΕΤΟΣ	X1	X2	X3	X4	X5	Z
2004	0,38	0,08	0,07	4,51	0,53	4,04
2005	0,20	0,06	0,00	3,04	0,35	2,51
2006	0,25	0,03	0,05	2,61	0,63	2,69
2007	0,21	0,03	0,08	2,15	0,78	2,65
2008	0,20	0,02	0,02	0,88	0,76	1,63
2009	0,18	0,03	0,01	1,54	0,82	2,06
2010	0,14	0,03	0,03	0,40	0,79	1,34
2011	0,16	0,04	0,04	0,07	0,62	1,02
2012	0,16	0,03	0,03	0,22	0,61	1,07
	0,16	-0,08	-0,08	0,14	0,50	0,40
2014	0,09	-0,06	0,03	0,06	0,62	0,78

Ο όμιλος ΙΝΤΡΑΚΑΤ σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα βρίσκεται στην ασφαλή ζώνη το έτος 2004, και στην γκρι ζώνη τα έτη 2005,2006,2007,2009 ενώ τα υπόλοιπα χρόνια στην ζώνη χρεοκοπίας. Η ιδιαίτερα ικανοποιητική αποτίμηση της αξίας των στοιχείων του Ενεργητικού από την χρηματιστηριακή αγορά (X4) τα έτη 2004 έως 2009 με εξαίρεση το έτος 2008 καθώς και η ικανοποιητικές τιμές του δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού (X5) διατηρούν το όμιλο στην γκρι ζώνη ή σε τιμή Z SCORE κοντά στην ζώνη γκρι. Από το έτος 2010 και έπειτα η απαξίωση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου επηρέασε αρνητικά την μεταβλητή (X4) με αποτέλεσμα το SCORE του ομίλου να τον κατατάσσει στην ζώνη της χρεοκοπίας.

Το έτος 2013 η τιμή της μεταβλητής X4, η ιδιαίτερα χαμηλή τιμή της μεταβλητής X3 που απεικονίζει την απόδοση των στοιχείων του Ενεργητικού στο λειτουργικό αποτέλεσμα της εταιρίας (λειτουργικές ζημιές στο 8% της αξίας των στοιχείων του Ενεργητικού), καθώς και ο επηρεασμός της μεταβλητής X2 (κέρδη – ζημιές εις Νέο) από την μεταβλητή X3, διαμόρφωσαν την χαμηλότερη τιμή 0,40 Z SCORE της τελευταίας δεκαετίας του ομίλου.

Η μεταβλητή X1 της εταιρίας Ιντρακάτ που σχετίζεται με την ρευστότητα τα έτη 2004 έως 2013 έχει ιδιαίτερα ικανοποιητικές τιμές και τα έτη 2004 και 2006 έχει μεγαλύτερες τιμές από εταιρίες όπως η Η.Ρ

Στο παρακάτω διάγραμμα Z SCORE της εταιρίας Ιντρακάτ ξεχωρίζει η μεταβλητή X4 λόγω της έντονης καθοδικής της πορείας, καθώς και η μεταβλητή X5 λόγω της σταθερή της πορείας.



Διάγραμμα 8.4 Μεταβλητών Z SCORE της εταιρίας Ιντρακάτ



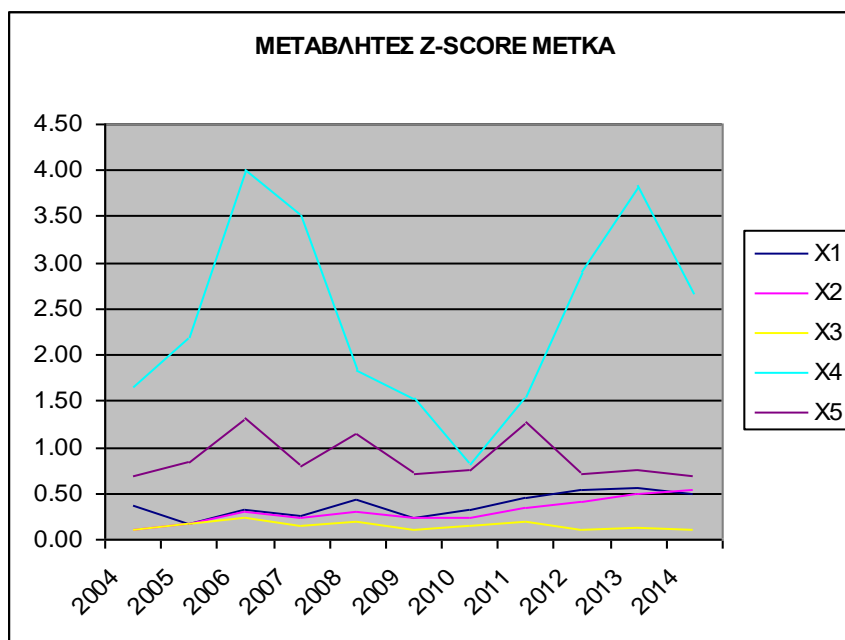
### 8.4.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΕΤΚΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 8.5 ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ALTMAN ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ ΜΕΤΚΑ						
	X1	X2	X3	X4	X5	Z
2004	0,36	0,10	0,12	1,67	0,68	2,64
2005	0,17	0,18	0,18	2,20	0,84	3,23
2006	0,31	0,30	0,25	4,01	1,30	5,32
2007	0,26	0,23	0,15	3,51	0,80	4,03
2008	0,43	0,29	0,18	1,82	1,14	3,77
2009	0,23	0,23	0,12	1,54	0,70	2,61
2010	0,33	0,23	0,16	0,82	0,76	2,50
2011	0,46	0,35	0,20	1,56	1,28	3,91
2012	0,55	0,41	0,12	2,91	0,72	4,07
2013	0,57	0,49	0,12	3,82	0,76	4,81
2014	0,50	0,53	0,11	2,64	0,69	3,99

Ο όμιλος ΜΕΤΚΑ σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα βρίσκεται στην γκρι ζώνη τα έτη 2004, 2009 και 2010 ενώ τα υπόλοιπα χρόνια στην ασφαλή ζώνη. Οι τιμές των μεταβλητών X του Z SCORE της εταιρίας Μέτκα είναι ιδιαίτερα ικανοποιητικές και μπορούν να συγκριθούν με τις αντίστοιχες τιμές πολλών γνωστών και μεγάλων πολυεθνικών εταιριών. Ιδιαίτερα η μεταβλητή X1 της εταιρίας Μέτκα που σχετίζεται με την ρευστότητα τα έτη 2010 έως 2014 έχει τιμές μεγαλύτερες από την Microsoft και την Reebok, επίσης η μεταβλητή X2 που δείχνει τα αδιανέμητα κέρδη ως ποσοστό του Ενεργητικού έχει τιμές μεγαλύτερες από εταιρίες όπως η Gateway και η Microsoft. Η μεταβλητή X3 που δείχνει την απόδοση των στοιχείων του Ενεργητικού στο λειτουργικό αποτέλεσμα της εταιρίας έχει τιμές σχεδόν ίσες με εταιρίες όπως η Nike.

Η μεταβλητή X4 της εταιρίας Μέτκα που δείχνει την αποτίμηση της αξίας των στοιχείων του Ενεργητικού από την χρηματιστηριακή αγορά, με δεδομένο ότι η μετοχή της διαπραγματεύεται σε ένα Χρηματιστήριο όπου τελεί υπό κατάρρευση το 2013 έχει τιμή 3,82 που είναι μεγαλύτερη από την τιμή της εταιρίας HP.

Στο παρακάτω διάγραμμα Z SCORE της εταιρίας Μέτκα ξεχωρίζουν οι μεταβλητές X4 και X5 καθώς οι τιμές τους διαφοροποιούνται από των υπόλοιπων μεταβλητών



Διάγραμμα 8.5 Μεταβλητών Z SCORE της εταιρίας Ιντρακάτ

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

### 9.1. ΓΕΝΙΚΑ

Στα σημαντικά κατασκευαστικά έργα που έγιναν στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια και αφορούσαν κυρίως την αναμόρφωση του εθνικού οδικού δικτύου, καθώς και τα έργα υποδομής που ήταν απαραίτητα να γίνουν προκειμένου να πραγματοποιηθούν οι Ολυμπιακοί Αγώνες συμμετείχαν περίπου τριάντα κατασκευαστικές εταιρίες οι οποίες διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Η ανάπτυξη και μεγέθυνση των περισσότερων εισηγμένων κατασκευαστικών εταιριών από τα έτη 1990-2004 βασίστηκε κυρίως στην ανάληψη και εκτέλεση έργων υποδομής που χρηματοδοτούνταν από τον δημόσιο τομέα και αφορούσαν τη κατασκευή οδικού δικτύου, και δευτερευόντως ασχολούνταν με την κατασκευή ιδιωτικών ακινήτων.

Από το έτος 2006 και έπειτα η ανάθεση της κατασκευής του Εθνικού οδικού δικτύου στην Ελλάδα από το Ελληνικό Δημόσιο άρχισε να γίνεται μέσω <συμβάσεων παραχώρησης> σύμφωνα με την οδηγία 18 /2004 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου όπου η σύμβαση αυτή παρουσιάζει τα ίδια χαρακτηριστικά με μια δημόσια σύμβαση έργων, εκτός από το γεγονός ότι το εργολαβικό αντίλλαγμα συνίσταται είτε αποκλειστικά στο δικαίωμα εκμετάλλευσης του έργου είτε στο δικαίωμα αυτό σε συνδυασμό με καταβολή αμοιβής.

Οι συμβάσεις παραχώρησης μεταξύ δημόσιου τομέα και κατασκευαστικών εταιριών άρχισαν το έτος 2006 για την κατασκευή της εθνικής οδού Κορίνθου– Τρίπολης – Καλαμάτας και συνεχίστηκαν τα επόμενα έτη καθώς το έτος 2007 έγινε η ανάθεση κατασκευής της εθνικής οδού Μαλλιακού –Θεσσαλονίκης, το έτος 2008 έγινε η ανάθεση κατασκευής της εθνικής οδού Ελευσίνιας – Πάτρας, και το έτος 2010 έγινε η ανάθεση κατασκευής της Ιονίας οδού (Αντίρριο – Ιωάννινα)

Η κατασκευή του μεγαλύτερου μέρους του εθνικού οδικού δικτύου στην Ελλάδα μέσω συμβάσεων παραχώρησης μεταξύ δημόσιου τομέα και κατασκευαστικών εταιριών έκλεισε τον κύκλο του παραδοσιακού τρόπου ανάθεσης και εκτέλεσης δημόσιων οδικών έργων που πραγματοποιούνταν μόνο μέσω κρατικών δαπανών τις προηγούμενες δεκαετίες, δημιουργώντας ένα νέο περιβάλλον στο κλάδο των κατασκευών. Οι εταιρίες Ελλάκτωρ J & P Αβαξ, Γέκ – Τέρνα , Ιντρακάτ κατόρθωσαν να ανταπεξέλθουν στις νέες συνθήκες ανταγωνισμού σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας που παρατίθενται παρακάτω, σε αντίθεση με άλλες κατασκευαστικές εταιρίες που δεν κατάφεραν να προσαρμοστούν και τελικά κατέρρευσαν οικονομικά.

### 9.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Ολοκληρώνοντας την χρηματοοικονομική ανάλυση των εξεταζόμενων εταιριών Ελλάκτωρ J & P Αβαξ, Γέκ – Τέρνα , Ιντρακάτ και Μέτκα για το χρονικό διάστημα των ετών 2004 έως 2014 και πριν παραθέσουμε τα κυριότερα αποτελέσματα που επηρέασαν την οικονομική πορεία των εταιριών, πρέπει να τονιστεί ότι η μεγάλη εξεταζόμενη χρονική περίοδος και το μέγεθος των εξεταζόμενων ομίλων, καθώς και η σημαντικότητα του κατασκευαστικού κλάδου κάνουν την οποιαδήποτε έρευνα μη επαρκή έτσι ώστε να μην επιδέχεται περαιτέρω ανάλυση και τροποποίηση. Επίσης η έρευνα βασίστηκε κυρίως στην επεξεργασία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων προκειμένου να παραθέσει τα κυριότερα αποτελέσματα της, μη έχοντας εσωτερική πληροφόρηση για περαιτέρω αναλυτικά οικονομικά στοιχεία, (σύνθεση και δομή των πωλήσεων ανά κατηγορία δραστηριοποίησης- ανάλυση πωλήσεων εσωτερικού – εξωτερικού) καθώς και για οποιαδήποτε στοιχεία οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν θετικά είτε αρνητικά την οικονομική πορεία των εταιριών.

-Από την χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών διαπιστώθηκε ότι όλες οι εξεταζόμενες εταιρίες το χρονικό διάστημα των ετών 2004 έως 2014 ακολούθησαν μία πολιτική ανάπτυξης και κατόρθωσαν να τριπλασιάσουν το μέγεθος των στοιχείων των ισολογισμών τους το έτος 2014 σε σχέση με αυτό που είχαν το έτος 2004. Οι εταιρίες Ελλάκτωρ, και J & P Αβαξ ,Γέκ – Τέρνα, και Ιντρακάτ μέσω συγχωνεύσεων, εξαγορών, ίδρυση θυγατρικών εταιριών, αλλά και άντληση κεφαλαίων από την Χρηματιστηριακή αγορά κατάφεραν να γίνουν από τους ισχυρότερους κατασκευαστικούς ομίλους στην Ελλάδα συμμετέχοντας στην κατασκευή των μεγαλύτερων έργων οδοποιίας αλλά και να επεκτείνουν τις δραστηριότητες στους τομείς της Ενέργειας (ΑΠΕ), του Περιβάλλοντος, καθώς και της Ανάπτυξης Ακινήτων και Υπηρεσιών.

Η εταιρία Μέτκα ακολουθώντας μια διαφορετική πορεία από τις παραπάνω κατασκευαστικές εταιρίες με επιλεγμένες εξαγορές και συνεργασίες με εταιρίες που δραστηριοποιούνταν στον τομέα της ενέργειας, κατάφερε να γίνει μία διεθνής εταιρία κατασκευής εξειδικευμένων ενεργειακών έργων ευρείας κλίμακας αλλά και παρουσία στους τομείς ενέργειας, υποδομών και άμυνας.

-Από την ανάλυση της αποδοτικότητας των εταιριών διαπιστώθηκε ότι οι εταιρίες Ελλάκτωρ, J & P Αβαξ, Γέκ –Τέρνα κατάφεραν να αυξήσουν σημαντικά τον κύκλο εργασιών τους αλλά όχι ικανοποιητικά σύμφωνα με το μέγεθος τους, και σε συνδυασμό με τα έκτακτα ανόργανα έξοδα που καταγράφονται κυρίως από τις προβλέψεις απομείωσης από τα κατασκευαστικά έργα, και το υψηλό χρηματοοικονομικό κόστος, επηρεάστηκε αρνητικά η αποδοτικότητα των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων τους ιδιαίτερα τα έτη 2009 – 2014. Οι εταιρίες Μέτκα και Ιντρακόμ μέσω των επενδύσεων που πραγματοποίησαν κατάφεραν να αυξήσουν τον κύκλο εργασιών τους αναλογικά περισσότερο από την αύξηση της αξίας του Ενεργητικού τους αλλά η αποδοτικότητα των ιδίων και των συνολικών τους κεφαλαίων παρουσίασε αντίθετη πορεία, καθώς η εταιρία Ιντρακόμ όλη την εξεταζόμενη περίοδο με εξαίρεση το έτος 2004 παρουσιάζει σχεδόν οριακά μηδενικά κέρδη καθώς δεν κατάφερε να περιορίσει τα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά της έξοδα σε αντίθεση με την εταιρία Μέτα η οποία μέσω πρότυπης διαχείρισης των λειτουργικών της δαπανών με σχεδόν μηδενικό χρηματοοικονομικό κόστος επέτυχε εντυπωσιακή επίδοση στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της.

-Από την ανάλυση της ρευστότητας των εξεταζόμενων εταιριών διαχρονικά παρατηρείται ότι όλες οι εταιρίες διαθέτουν την ικανότητα να πληρώνουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους προς τους πιστωτές, χωρίς να χρειαστεί να καταφύγουν σε πώληση πάγιων περιουσιακών στοιχείων τους, με τις εταιρίες Μέτκα και Ελλάκτωρ να διαθέτουν καλύτερη ρευστότητα από τις εταιρίες J & P Αβαξ, Γέκ – Τέρνα , και Ιντρακάτ όπως προκύπτει από την εξέταση των αριθμοδεικτών Άμεσης και Γενικής Ρευστότητας.

-Από την ανάλυση της κεφαλαιακής δομής προέκυψε ότι τα Ιδία Κεφάλαια όλων των εταιριών αυξήθηκαν σημαντικά μέσω διαδικασιών συγχωνεύσεων, ιδρύσεως νέων εταιριών, και αυξήσεως Μετοχικού Κεφαλαίου μέσω της Χρηματιστηριακής Αγοράς, όμως η συμμετοχή των Ξένων Κεφαλαίων στην χρηματοδότηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων ήταν αναλογικά μεγαλύτερη από την συμμετοχή των Ιδίων Κεφαλαίων με συνέπεια το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων να είναι ιδιαίτερα σημαντικό. Η μειωμένη αποδοτικότητα των εταιριών Ελλάκτωρ, J & P Αβαξ, Γέκ – Τέρνα και Ιντρακάτ καθώς και οι ζημιές που παρουσίασαν ιδιαίτερα μετά το έτος 2010 επιβάρυνε την κεφαλαιακή τους δομή όχι όμως σε βαθμό τέτοιο ώστε να απειλείται η συνέχιση της δραστηριοτητά τους , σε αντίθεση με την εταιρία Μέτκα που η υψηλή αποδοτικότητα των Κεφαλαίων της της επέτρεψε να έχει μια άριστη κεφαλαιακή δομή.

-Από την εφαρμογή του μοντέλου πρόβλεψης χρεοκοπίας ALTMAN όλες οι εταιρίες με εξαίρεση την εταιρία Μέτκα κατατάσσονται στην ζώνη χρεοκοπίας κυρίως από το έτος 2007 έως το έτος 2014. Η κατάρρευση του Χρηματιστηρίου Αθηνών από το έτος 2008 και τα επόμενα έτη είχε ως αποτέλεσμα την ιδιαίτερα χαμηλή χρηματιστηριακή αποτίμηση της αξίας των ανωτέρω εταιριών με αποτέλεσμα να επηρεαστεί η κυριότερη μεταβλητή του μοντέλου ALTMAN και τα αποτελέσματα του να μην μπορούν να θεωρηθούν αξιόπιστα.

### 9.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μετά την παρουσίαση των αποτελεσμάτων της εργασίας και την ανάλυση για τη πορεία του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελλάδα παρουσιάσουμε τα κυριότερα συμπεράσματα που προέκυψαν από την εργασία:

-Μετά από σημαντικές διεργασίες, ανακατατάξεις, στρατηγικές συνεργασίες και εν μέσω έντονου ανταγωνισμού στον κλάδο των κατασκευών δημιουργήθηκε μια πάρα πολύ μεγάλη και ισχυρή εταιρία η Ελλάκτωρ όπου μαζί με τις μικρότερες σε μέγεθος αλλά εξίσου σημαντικές εταιρίες Γέκ – Τέρνα και J&P-Αβαξ συμμετείχαν μέσω κοινοπραξιών στην ανάληψη ποσοστού 70 με 75 % των εκτελούμενων δημόσιων έργων υποδομής στην Ελλάδα σύμφωνα με δημοσιογραφικές πληροφορίες που δημοσιεύτηκαν στον οικονομικό τύπο (εφημερίδα Ναυτεμπορική). Η ανάληψη των περισσότερων δημόσιων έργων από τις ανωτέρω εταιρίες και δευτερευόντως από την εταιρία Ιντακάτ περιόρισε σταδιακά το πεδίο δραστηριοποίησης των υπόλοιπων ελληνικών κατασκευαστικών εταιριών, και σε συνδυασμό με πάγωμα των Ιδιωτικών επενδύσεων και την πλήρη κατάρρευση της αγοράς κατοικίας οι τελευταίες οδηγήθηκαν σε κατάρρευση.

-Οι εταιρίες Ελλάκτωρ, Γεκ – Τέρνα και J&P-Αβαξ τα έτη 2004 έως 2008 παρουσιάζοντας ικανοποιητικά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, ισχυροποιήθηκαν έναντι των υπολοίπων κατασκευαστικών εταιριών και κάνοντας κοινοπραξίες σε συνεργασία με ξένες πολυεθνικές κατασκευαστικές εταιρίες συμμετείχαν στην ανάληψη και εκτέλεση των περισσότερων δημόσιων έργων αλλά και όλων των κατασκευαστικών έργων που έγιναν μέσω συμβάσεων παραχώρησης. Από το έτος 2010 έως και το έτος 2014 η εκτέλεση των αναληφθέντων έργων παρουσίαζε δυσκολίες καθώς δεν μπορούσαν να τα χρηματοδοτήσουν, ιδιαίτερα αυτά που είχαν αναληφθεί μέσω των συμβάσεων παραχώρησης, λόγω της καθυστέρησης του Ελληνικού Δημοσίου να καταβάλει τις επιδοτήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης που είχε λάβει για την εκτέλεση έργων παραχώρησης, αλλά και της αδυναμίας του να εξοφλήσει έγκαιρα έργα που είχαν εκτελεστεί. Επίσης η έλλειψη επαρκούς χρηματοδότησης από τον τραπεζικό τομέα λόγω της τρέχουσας χρηματοοικονομικής κρίσης ήταν άλλος ένας παράγοντας που δημιούργησε προβλήματα στην εκτέλεση των αναληφθέντων έργων. Η καθυστέρηση της εκτέλεσης των αναληφθέντων έργων είχε ως αποτέλεσμα την ύπαρξη μη ικανοποιητικού κύκλου εργασιών ανάλογο του μεγέθους των ανωτέρω εταιριών με αποτέλεσμα να μειωθεί η αποδοτικότητα τους και να παρουσιάσουν ζημίες.

Η εταιρία Ιντρακάτ έχοντας πολύ μικρή έκθεση στην ανάληψη κατασκευαστικών έργων με συμβάσεις παραχώρησης, (συμμετοχή μόνο στην κατασκευή της εθνικής οδού Κορίνθου - Τρίπολης – Καλαμάτας με ποσοστό 17 %) και εστιάζοντας κυρίως σε έργα ανανεώσιμων πηγών ενέργειας αλλά και τηλεπικοινωνιών κατόρθωσε να έχει ικανοποιητικό κύκλο εργασιών ανάλογο του μεγέθους της, όμως η διαχείριση του κόστους πωληθέντων, των γενικών και των χρηματοοικονομικών εξόδων δεν ήταν αποτελεσματική με αποτέλεσμα να εμφανίζει σημαντικές ζημίες.

- Η κεφαλαιακή διάρθρωση των εταιριών Ελλάκτωρ, Γεκ – Τέρνα και J&P-Αβαξ, και Ιντρακατ ενώ είχε ενισχυθεί σημαντικά τα έτη 2004 έως 2008 επιβαρύνθηκε αρνητικά από τις ζημιογόνες χρήσεις ιδιαίτερα μετά το έτος 2011 έως το έτος 2014, όμως η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων το έτος 2014 ως ποσοστό περίπου στο 25% έναντι των συνολικών κεφαλαίων των εταιριών Ελλάκτωρ, Γεκ – Τέρνα και Ιντρακατ καθιστά τις εταιρίες αυτές κεφαλαιακά επαρκή, με καλή πιστοληπτική ικανότητα, και ικανές να αντιμετωπίσουν μελλοντικές ζημιογόνες χρήσεις.

Η εταιρία J&P-Αβαξ έχει την ασθενέστερη κεφαλαιακή δομή από όλες τις εξεταζόμενες εταιρίες με ποσοστό ιδίων κεφαλαίων 16 % έναντι των συνολικών κεφαλαίων, όμως η αξία των ιδίων κεφαλαίων της είναι αρκετά σημαντική καθώς ανέρχεται στο ποσό των 217.000.00 περίπου. Η ενίσχυση της κεφαλαιακής δομής μέσω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου θα ήταν χρήσιμη για την εταιρία καθώς τα έτη 2015 και 2016 συνεχίζει να παρουσιάζει ζημιογόνες χρήσεις.

- Η ρευστότητα των εταιριών Ελλάκτωρ, Γεκ – Τέρνα και J&P-Αβαξ, και Ιντρακατ είναι ικανοποιητική όπως προκύπτει από την εξέταση των αριθμοδεικτών ρευστότητας αλλά αφορά όμως μόνο την ομαλή διασφάλιση της απρόσκοπτης λειτουργίας των εταιριών στην σχέση τους με τους πιστωτές και όχι στην ικανότητά τους να χρηματοδοτήσουν νέα επενδυτικά έργα.

-Η εταιρία Μέτκα η οποία συμμετείχε στην εκτέλεση των μεγάλων κατασκευαστικών έργων που σχετίζονταν με την διεξαγωγή των Ολυμπιακών αγώνων μετά το έτος 2007 δραστηριοποιήθηκε στον ενεργειακό τομέα κυρίως και μέσω της κατασκευής εξειδικευμένων ενεργειακών έργων στην Ελλάδα και το εξωτερικό και εν μέσω πρότυπης ανάπτυξης κατάφερε να έχει άριστη κεφαλαιακή δομή και εξαιρετική ρευστότητα και να κατατάσσεται ανάμεσα στις πέντε μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρίες στην Ελλάδα.

#### **9.4 ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Ολοκληρώνοντας την εργασία πρέπει να αναφέρουμε ότι όλα τα έργα που είχαν ανατεθεί μέσω συμβάσεων παραχώρησης και αφορούσαν την κατασκευή του μεγαλύτερου μέρους του εθνικού οδικού δικτύου στην Ελλάδα ολοκληρώθηκαν στις αρχές του έτους 2017 καθώς οι εταιρίες Ελλάκτωρ, Γεκ – Τέρνα, J&P-Αβαξ, και Ιντρακάτ κατάφεραν να εξασφαλίσουν μέσω στρατηγικών επενδύσεων τα απαραίτητα κεφάλαια που απαιτούσε η συμμετοχή τους στις κοινοπραξίες προκειμένου να εκτελεστούν τα έργα. Το ενδιαφέρον ξένων επενδυτών για την χρηματοδότηση κατασκευαστικών έργων στην Ελλάδα μέσω των ανωτέρω εταιριών στην Ελλάδα κλείνει τον κύκλο των έντονων εξωτερικών ανακατατάξεων στον κατασκευαστικό κλάδο που περιελάμβανε συγχωνεύσεις – εξαγορές – χρεοποκίες εταιριών, καθώς όποιες ανακατατάξεις γίνουν μελλοντικά θα είναι μόνο εσωτερικές και θα αφορούν την μετοχική σύνθεση των ανωτέρω εταιριών.

Η πορεία της Ελληνικής οικονομίας, ο περιορισμός των δημοσίων επενδύσεων σε έργα υποδομής προκειμένου να αντιμετωπιστεί η κρίση χρέους του δημόσιου τομέα, καθώς και η ανάληψη δεσμεύσεων από την Ελληνική κυβέρνηση έναντι των πιστωτών της να παρουσιάσει πρωτογενή πλεονάσματα δημιουργούν νέα δεδομένα στον κατασκευαστικό κλάδο.

Με δεδομένη την πολύ μικρή συμμετοχή του δημόσιου τομέα στην χρηματοδότηση των έργων υποδομής την επόμενη δεκαετία η ανάληψη εκτέλεσης δημόσιων κατασκευαστικών έργων θα γίνεται κυρίως με συμβάσεις παραχώρησης, όπου οι κατασκευαστικές εταιρίες εκτός από την κατασκευή και χρηματοδότηση του έργου θα αναλάβουν και την διαχείριση του για αρκετά έτη. Οι διοικήσεις των εταιριών Ελλάκτωρ, Γεκ – Τέρνα, J&P-Αβαξ, και Ιντρακάτ κυρίως πρέπει να διαμορφώσουν νέες στρατηγικές προκειμένου να ανταπεξέλθουν στα νέα δεδομένα που διαμορφώνονται την επόμενη δεκαετία στον κλάδο των κατασκευών, εκμεταλλευόμενοι την αποδεδειγμένη τεχνογνωσία και εμπειρία που διαθέτουν, καθώς και τις ικανότητες του υψηλού επιπέδου ανθρώπινου δυναμικού τους, προκειμένου να διατηρήσουν τη θέση τους στην αγορά. Οι άξονες στους οποίους θα μπορούσαν να στηριχθούν είναι: η συνεργασία με ξένους θεσμικούς επενδυτές για την χρηματοδότηση της κατασκευής των αναλαμβανόμενων έργων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, καθώς και η μεγαλύτερη δραστηριοποίηση στις χώρες του εξωτερικού.

#### **9.5 ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ**

Από την παρουσίαση των εταιριών στο δεύτερο κεφάλαιο παρατηρήθηκε ότι οι χώρες δραστηριοποίησης των εξεταζόμενων εταιριών στο εξωτερικό είναι οι χώρες της Βαλκανικής Χερσονήσου, της Μέσης Ανατολής και της Βόρεια Αφρικής.

Έτσι λοιπόν, μια πρόταση για μελλοντική έρευνα θα μπορούσε να είναι η περαιτέρω ανάλυση της στροφής των επιχειρήσεων του κατασκευαστικού κλάδου προς τις αγορές του εξωτερικού και πως αυτή μπορεί να επιδράσει στην ανάκαμψή του μετά από την πτώση που υπέστη εξαιτίας της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας που επικρατεί στην χώρα μας τα τελευταία, περίπου, έξι χρόνια.

# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

## Α. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Δ. Γκίκα – Α. Παπαδάκη – Γ. Σιουγλέ Ανάλυση & αποτίμηση Επιχειρήσεων Εκδόσεις Μπένου 2010
2. Ν. Νιάρχου *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Σταμούλη 2004
3. Μ. Γκλεζάκος Αξιολόγηση Επιχειρήσεων Εκδότης Μ. Γκλεζάκος 2012
4. Γ. Αρτίκης Χρηματοοικονομική Διοίκηση Εκδόσεις INTERBOOKS 2003
5. Γ. Αρτίκης Χρηματοοικονομική Διοίκηση Ανάλυση & Προγραμματισμός Εκδόσεις ΦΑΙΔΙΣΜΟΣ 2013
6. Γ. Αρτίκης Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Επενδύσεων Εκδόσεις INTERBOOKS 2002
7. Π. Αρτίκης Διαχείριση Αξίας και Κινδύνου Εκδόσεις INTERBOOKS 2010
8. Ι. Τζωάννου Χρηματοοικονομική Διοίκηση Εκδόσεις το Οικονομικό 1999
9. Μ. Ξανθάκης – Χ. Αλεξιάκης Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων Εκδόσεις Σταμούλη 2007
10. Χ. Καζαντζή – Ι Σώρρου Προβλήματα & Εφαρμογές Χρηματοοικονομικής Λογιστικής
11. Π. Ευθύμογλου – Ι. Λαζαρίδης Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων Πειραιάς 2000
12. Κ. Κάντζος Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Εκδόσεις INTERBOOKS 2002
13. Δ. Βασιλείου - Ν. Ηρειώτης, *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία και Πρακτική*, Rosili. (2008)
14. Δ. Καραγιάννη Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες εκδόσεις Minos Books 2008
15. Μελέτη Ι.Ο.Β.Ε 2014 <Η σημασία της ανάπτυξης, τα εμπόδια, και το μέλλον του κλάδου των κατασκευών>
16. Μελέτη της εταιρίας Deloitte) 2014 <Οι Ευρωπαϊκές Κατασκευαστικές Δυνάμεις>

## Β. ΑΓΓΛΙΚΗ

1. Garrison H. Ray, Noreen w. Eric. (2003), *Managerial Accounting*, McGraw-Hill, 10<sup>th</sup> edition. 2003
2. David Hillier *Corporate Finance Second European Edition* 2013
3. Alexander D. *International Reporting and Analysis Thomson Learning 2<sup>th</sup> edition. 2005*
4. Belverd Needlew *Principles of Accounting Third Edition* 1999
5. Altman, E. *Predicting financial distress of companies 11<sup>th</sup> edition. 2000*
6. Foster G. *Financial Statements Analysis 2<sup>th</sup> edition Prentice – Hall International 1988*
7. Ellis G. – Williams D. *Corporate Strategy and Financial Analysis U.K Pitman publishing 2003*
8. P. *Edde Accounting for corporate combinations and associations Prentice Hall, 1992*

## Γ. ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

1. <http://www.ellaktor.gr>
2. <http://www.intrakat.gr>
3. <http://www.jp-avax.gr>
4. <http://www.gekterna.com>
5. <http://www.metka.com>