

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΣΤΟΝ  
ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΩΡΟ

Παυλόπουλος Κ. Γεώργιος

Πτυχιούχος Τμήματος Οικονομικής  
Επιστήμης Οικονομικού Πανεπιστημίου  
Αθηνών (Α.Σ.Ο.Ε.Ε.)

Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα  
στη Διοίκηση Επιχειρήσεων (Μ.Β.Α.) –  
Μανατζμέντ Τουρισμού

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης  
Επιχειρήσεων Πανεπιστημίου Πειραιώς

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2006

# ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΣΤΟΝ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΩΡΟ

Παυλόπουλος Κ. Γεώργιος

## Σημαντικοί όροι

Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας (Α.Π.Ε.), Απελευθέρωση Αγοράς Ενέργειας, ΡΑΕ, ΔΕΣΜΥΕ, ROI, ROE, EBITDA, Πρωτόκολλο του Κyoto, Θεσμικό Πλαίσιο Ενέργειας, Κοινή Ευρωπαϊκή Πολιτική, cash-flows, forecasting.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στον χώρο της ενέργειας την επόμενη πενταετία θα επενδυθούν πάνω από 4 δις. Ευρώ, τα τρία από ιδιώτες και το ένα από τη ΔΕΗ. Η πρόβλεψη ανήκει σε κορυφαίο τραπεζίτη της χώρας και καταδεικνύει τη σημασία που έχουν πλέον η ηλεκτροπαραγωγή και το φυσικό αέριο στην οικονομία. Ήδη ο πόλεμος έχει ξεσπάσει μεταξύ ΕΛΠΕ και ΔΕΗ, αφού παράγοντες των Ελληνικών Πετρελαίων μιλούν για αυξήσεις στις τιμές ηλεκτρικού ρεύματος ως και 25% τα επόμενα 3-4 χρόνια, από την πλήρη απελευθέρωση της αγοράς. Επίσης καταγγέλλουν ότι υπάρχει αθέμιτος

ανταγωνισμός από τη ΔΕΗ που δεν κοστολογεί το λιγνίτη και προέβλεψαν ότι το καθεστώς αυτό ουσιαστικά θα καταρρεύσει τα επόμενα χρόνια λόγω των κοινοτικών διατάξεων. Το προφανές όμως είναι, ότι στα πλαίσια των ήδη υφιστάμενων αλλά και επικείμενων διαρθρωτικών αλλαγών, ο κλάδος της ενέργειας αποτελεί τη νέα μεγάλη επιχειρηματική πρόκληση για όλη την Ευρώπη, όπως υπήρξε η αγορά των τηλεπικοινωνιών την προηγούμενη δεκαετία. Άλλωστε, το γεγονός ότι οι διαγωνισμοί για την κατασκευή των ιδιωτικών μονάδων παραγωγής ενέργειας συγκεντρώνουν το ενδιαφέρον όλων των ισχυρών επιχειρηματικών ονομάτων της χώρας, επιβεβαιώνει την εγκυρότητα των προαναφερθέντων. Το μέλλον της Ε.Ε. είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με την οικοδόμηση επιχειρήσεων πανευρωπαϊκού διαμετρήματος, συνεπώς οι εθνικοί εγωισμοί θα πρέπει να υποχωρήσουν. Αλλά για να συμβεί αυτό, η αλήθεια είναι ότι θα πρέπει να έχει διαμορφωθεί κοινή συναινέσει των κρατών – μελών μια ισχυρή πολιτική πλατφόρμα.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ Σελ. i

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

#### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σελ. 1

1.1. Αντικειμενικοί σκοποί Σελ. 1

1.2. Μεθοδολογία Σελ. 4

1.3. Χρησιμότητα Σελ. 5

1.4. Δομή Σελ. 8

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

#### ΘΕΩΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Σελ. 11

2.1. Ερμηνεία και θεωρητική τεκμηρίωση  
των αριθμοδεικτών Σελ. 11

2.1.1. Συνολική αποδοτικότητα Σελ. 13

2.1.2. Περιθώριο κέρδους Σελ. 15

2.1.3. Κυκλοφοριακή ταχύτητα Σελ. 16

2.1.4. Ιδιωφελής αποδοτικότητα Σελ. 21

2.1.5. Αποτελεσματικότητα Σελ. 22

2.1.6. Ρευστότητα Σελ. 24

2.1.7. Δανειακή επιβάρυνση	Σελ. 26
2.1.8. Κάλυψη τόκων και Μερισμάτων	Σελ. 27
2.1.9. Παγιοποίηση περιουσίας	Σελ. 28
2.1.10. Χρηματοδότηση ενεργητικού	Σελ. 29
2.1.11. Δείκτες σε τρέχουσες αξίες	Σελ. 30
2.2. Πίνακας κίνησης κεφαλαίων	Σελ. 32

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	Σελ. 35
3.1. Εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον	Σελ. 35
3.2. Η ελληνική οικονομία: εξελίξεις, τάσεις και προοπτικές	Σελ. 39
3.3. Σύνοψη και συμπεράσματα	Σελ. 44

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ	Σελ.53
4.1. Το πλαίσιο των ενεργειακών επενδύσεων στην ελληνική αγορά	Σελ.53
4.2. Αποτελέσματα κλάδου ενέργειας στην εγχώρια αγορά	Σελ.61
4.3. Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού	Σελ.72
4.4. ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ	Σελ.78
4.5. ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ	Σελ.84

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Σελ. 89

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

6.1. Αξιολόγηση και συμπεράσματα Σελ. 101

6.2. Σύνοψη και προτάσεις για περαιτέρω  
μελέτη Σελ. 113

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΣΤΟ  
ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ Σελ. 117

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θεωρώ μέγιστη υποχρέωσή μου να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς, κ. Γεώργιο Αρτίκη, για τις πολύτιμες συμβουλές και εποικοδομητικές παρατηρήσεις του, που συνέβαλαν τα μέγιστα, για να μπορέσω να ολοκληρώσω επιτυχώς τη συγγραφή της εργασίας μου μέσα σε κλίμα απόλυτης συνεννόησης και ηρεμίας. Επιπλέον, επιθυμώ να εκφράσω τις θερμές ευχαριστίες μου, στον θείο μου Παναγιώτη Παυλόπουλο, καθηγητή στο Πανεπιστήμιο Αθηνών και διευθυντή στο Ι.Τ.Ε.Π. καθώς επίσης και στον ξάδερφό μου, Γιώργο Παυλόπουλο, χρηματοοικονομικού αναλυτή στην ALPHA FINANCE, για τις πολύ σημαντικές πληροφορίες που μου παρείχαν, χωρίς τη συμβολή των οποίων, δεν θα ήταν δυνατή η εκπόνηση της παρούσας μελέτης. Παράλληλα, η προσπάθεια αυτή δεν θα μπορούσε να ολοκληρωθεί χωρίς την αφανή συνδρομή της οικογένειάς μου, που με στήριξε σε όλη τη διάρκεια της εργασίας μου και που οπωσδήποτε τους οφείλω πολλά, κυρίως για την απαραίτητη ηρεμία που μου προσέφεραν, ώστε να αξιοποιήσω παραγωγικά τις ώρες ενασχόλησής μου με τη διπλωματική μου εργασία. Τέλος, θέλω ειλικρινά να ευχαριστήσω την καταπληκτική μου φίλη και συνεργάτιδα, Κατερίνα Μελά καθώς και τις φίλες και τους φίλους μου, που έπαιξαν καταλυτικό ρόλο στην ολοκλήρωση της παρούσας μελέτης.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## Εισαγωγή

### 1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΙ ΣΚΟΠΟΙ

Το Ελληνικό ενεργειακό σύστημα βρίσκεται την τελευταία δεκαετία σε φάση σημαντικών αλλαγών. Η διείσδυση του φυσικού αερίου, η κατασκευή των διευρωπαϊκών δικτύων, η προώθηση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και η εντατική προσπάθεια για εύρεση τρόπων εξοικονόμησής της, καθώς τέλος η απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας αποτελούν τα νέα δεδομένα του. Είναι προφανές, ότι στα πλαίσια των παραπάνω εξελίξεων και των ήδη υφιστάμενων αλλά και επικείμενων διαρθρωτικών αλλαγών που αφορούν στον τομέα της ενέργειας, καθίσταται ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα η χρηματοοικονομική μελέτη και ανάλυση των κυριότερων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στο συγκεκριμένο κλάδο στη χώρα μας.

Πιο συγκεκριμένα, θεωρούμε ότι τα νέα αυτά δεδομένα που προέκυψαν στην αγορά της ενέργειας, θα έχουν σημαντικές επιπτώσεις στην ασφάλεια του ενεργειακού εφοδιασμού της χώρας, στην μείωση της εξάρτησής της από το εισαγόμενο πετρέλαιο, με όλα τα συνεπαγόμενα οφέλη στην εθνική οικονομία, στην εξοικονόμηση μη ανανεούμενων ενεργειακών πόρων, στην αύξηση της αποδοτικότητας των διαδικασιών παραγωγής και κατανάλωσης ενέργειας, στην προστασία του περιβάλλοντος και τέλος στην βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών στους καταναλωτές. Επομένως, κρίνεται σκόπιμο να τονισθεί ότι η παρούσα χρηματοοικονομική μελέτη αφορά



έναν ταχέως εξελισσόμενο, δυναμικό και ελπιδοφόρο κλάδο για την Ελληνική οικονομία.

Η συγκεκριμένη εργασία λοιπόν, παρουσιάζοντας τον κλάδο της ενέργειας στην Ελληνική οικονομία και τρεις εταιρείες αντιπροσωπευτικές του κλάδου αυτού, ήτοι τις Δ.Ε.Η. (P.P.C), ΤΕΡΝΑ και ΡΟΚΑ, έχει ως τελικό στόχο να αναδείξει εκείνα τα χαρακτηριστικά των εταιρειών που θα μας βοηθήσουν να εκτιμήσουμε την μελλοντική τους πορεία. Ακολουθώντας την θεωρία ξεκινάμε από το γενικότερο και καταλήγουμε στο ειδικότερο (top-down analysis).

Αναλυτικότερα, πρώτα θα ξεκινήσουμε από την περιγραφή της Ελληνικής οικονομίας, παρουσιάζοντας τα κυριότερα μακροοικονομικά μεγέθη αυτής, προσπαθώντας να προβλέψουμε κάτω και από το πρίσμα των γενικότερων διεθνών εξελίξεων, όσο αυτό είναι δυνατόν, τις μελλοντικές τάσεις. Συνεχίζοντας, επικεντρωνόμαστε στον κλάδο της ενέργειας κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να εντοπισθούν τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα των εξεταζόμενων εταιρειών και να ερευνηθεί κατά πόσο αυτά μπορούν να αντιγραφούν από τον ανταγωνισμό. Η απαγωγική μεθοδολογία, όσον αφορά στη χρηματοοικονομική μας ανάλυση, συνεχίζεται με την μελέτη των οικονομικών αποτελεσμάτων των τριών προαναφερθεισών εταιρειών για τις χρήσεις από το 1999 έως και το 2004, επιδιώκοντας να αποτιμήσουμε με τη μεγαλύτερη δυνατή σαφήνεια την παρούσα οικονομική τους θέση και να προβούμε σε μία εκτίμηση της μελλοντικής τους πορείας στον κλάδο.

Ειδικότερα, όσον αφορά στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, η παρούσα μελέτη ακολουθεί την μεθόδευση των ακόλουθων τεσσάρων διαδοχικών φάσεων: στατιστική ανάλυση, κριτική διερεύνηση δεικτών, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων και εξαγωγή συμπερασμάτων.

Θεωρούμε ότι αυτή η προσέγγιση οδηγεί σε τεκμηριωμένα συμπεράσματα σε αντίθεση με την άποψη που απαντάται στη σχετική βιβλιογραφία και προτείνει τη χρησιμοποίηση μιας σειράς δεικτών μόνο, οι οποίοι είναι συνήθως ασύνδετοι μεταξύ τους (Αρτίκης 2003γ, σελ.103). Όσον αφορά στη στατιστική ανάλυση, προκειμένου να έχουμε μία αντιπροσωπευτική εικόνα της εξέλιξης των διαφόρων μεγεθών, εξετάζουμε όπως προαναφέρθηκε τις λογιστικές καταστάσεις 5 χρήσεων, από το 1999 έως και το 2004, ήτοι την χρονική περίοδο της φρενήρους ανόδου του χρηματιστηρίου, την χρονική περίοδο που πραγματοποιήθηκε η μεγάλη διόρθωση και την πιο πρόσφατη, κατά την οποία παρακολουθούμε μια ανάκαμψη.

Επειδή οι εταιρείες που εξετάζουμε είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α., η επιλογή του συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος είναι κάθε άλλο παρά τυχαία, διότι περιλαμβάνει όλες τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας. Η στατιστική ανάλυση θα συνεχισθεί με την λεπτομερή εξέταση των λογαριασμών του ισολογισμού, των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων. Είναι προφανές, ότι γίνεται σύγκριση των λογαριασμών, ανακατάταξη των στοιχείων τους όπου αυτό κρίνεται σκόπιμο, υπολογισμός των αντιστοιχών δεικτών και τέλος γραφική απεικόνιση όλων των παραπάνω, ώστε να διευκολυνθεί η κριτική διερεύνηση των δεικτών και η εξαγωγή συμπερασμάτων. Αναφορικά με την κριτική διερεύνηση των δεικτών, στο εισαγωγικό αυτό στάδιο, είναι αρκετό να πούμε ότι επειδή οι δείκτες δεν έχουν καμμία απολύτως χρησιμότητα ως απόλυτοι αριθμοί, γίνεται μια προσπάθεια σύγκρισής τους, με όσον το δυνατόν περισσότερα πρότυπα, ώστε να περιορισθεί στο ελάχιστο η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων. Τέλος, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ολοκληρώνεται με την κριτική διερεύνηση και σύγκριση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των

εξεταζόμενων επιχειρήσεων και την εξαγωγή των συμπερασμάτων, η οποία προκύπτει ως φυσικό επακόλουθο των προηγούμενων κριτικών διερευνήσεων.

## 1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Η συγκεκριμένη μελέτη αφορά στην χρηματοοικονομική ανάλυση Ελληνικών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της ενέργειας και ως εκ τούτου, είναι προφανές ότι στηριχθήκαμε κατά μεγάλο βαθμό στην Ελληνική βιβλιογραφία, χωρίς φυσικά να περιορισθούμε σ' αυτήν, αποκλείοντας σημαντικές και αξιόλογες ξένες πηγές. Παράλληλα όπως προαναφέρθηκε παραπάνω, επιπλέον πληροφορίες αντλήθηκαν όπου χρειάστηκε, από άρθρα που δημοσιεύει ο εγχώριος και διεθνής τύπος, καθώς και από μελέτες και εκθέσεις μεγάλων κρατικών φορέων, όπως η Τράπεζα της Ελλάδος.

Επιπρόσθετα, καταλυτική στην εκπόνηση της παρούσης μελέτης, υπήρξε η συνδρομή των στοιχείων που αντλήθηκαν από το διαδίκτυο, από τις επιμέρους ιστοσελίδες των διαφόρων οργανισμών που δραστηριοποιούνται στον συγκεκριμένο τομέα, όπως π.χ. της P.A.E., αλλά και από τις ιστοσελίδες των ίδιων των εξεταζόμενων εταιρειών.

Κλείνοντας το κεφάλαιο της μεθοδολογίας, τονίζουμε την παραχώρηση σημαντικών πληροφοριών σχετικά με τις αναλυόμενες επιχειρήσεις, από την ALPHA FINANCE.

### 1.3 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ

Η παρούσα μελέτη ευελπιστούμε ότι θα αποδειχθεί χρήσιμη σε δύο επίπεδα. Καταρχήν, θέλουμε μετά και την κρίση του χρηματιστηρίου το Σεπτέμβριο του 1999, να τονίσουμε ότι είναι πολύ σημαντικό οι επενδυτές και γενικότερα όλοι οι ενδιαφερόμενοι στο συγκεκριμένο χώρο, να έχουν γνώση της δυναμικής της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στην αξιολόγηση μίας εταιρείας, χωρίς φυσικά να θεωρούμε ότι αυτή είναι πανάκεια ή ότι δεν υπάρχουν άλλοι αστάθμητοι παράγοντες, όπως π.χ. ψυχολογικοί, που μπορούν να επηρεάσουν την πορεία μιας μετοχής. Όμως, είναι πολύ σημαντικό να επισημανθεί ότι η ανάλυση και κριτική διερεύνηση των λογιστικών καταστάσεων αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο για τη λήψη ορθών επιχειρηματικών και επενδυτικών αποφάσεων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν είναι απλά ακόμη μία μηχανιστική προσέγγιση, αλλά μια κριτική διαδικασία, που αποσκοπεί στην αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων της δραστηριότητας της επιχειρηματικής μονάδας. Μια διαδικασία που συμβάλλει στη λήψη ορθών επιχειρηματικών αποφάσεων με βάση συγκεκριμένα στοιχεία και όχι υποθέσεις και ευσεβείς πόθους.

Στο σημείο αυτό είναι αναγκαίο να αναφέρουμε, ότι πέρα από τις πολύ σημαντικές ποσοτικές πληροφορίες που παρέχει η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, πρέπει να αξιοποιούνται και να λαμβάνονται σοβαρά υπ' όψη και οι ποιοτικές πληροφορίες, που αποτελούν αναπόσπαστο και εξαιρετικά σημαντικό τμήμα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Σήμερα ειδικά, στην εποχή της παγκοσμιοποίησης και της πληροφοριακής αγοράς (information market), πληροφορίες για διαρθρωτικές αλλαγές στο πλαίσιο λειτουργίας των επιχειρηματικών μονάδων, για σχεδιασμούς ανταγωνιστών, για

μακροοικονομικές και πολιτικές εξελίξεις, αποτελούν κρίσιμες πληροφορίες που πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπ' όψη κατά τη λήψη των τελικών επιχειρηματικών αποφάσεων. Συνοψίζοντας, αναφέρουμε ότι το πρώτο επίπεδο που ευελπιστούμε ότι η παρούσα μελέτη μπορεί να φανεί χρήσιμη, είναι η αναγνώριση της σημασίας των ποιοτικών και ποσοτικών πληροφοριών που εμπεριέχονται σε μία πλήρη χρηματοοικονομική ανάλυση, ώστε ο κάθε επενδυτής και γενικότερα ενδιαφερόμενος, να γνωρίζει ότι αυτή η ανάλυση είναι που μπορεί να συμβάλλει στον περιορισμό και στην ελαχιστοποίηση της αβεβαιότητας και των κινδύνων, που εμπεριέχονται σε μία επενδυτική ή επιχειρηματική απόφαση.

Το δεύτερο επίπεδο στο οποίο η παρούσα μελέτη μπορεί να φανεί χρήσιμη, πέρα από την προαναφερθείσα προσπάθεια για αναγνώριση της αξίας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, είναι η αφύπνιση του ενδιαφέροντος του ευρύτερου επιχειρηματικού κόσμου και όχι μόνο, για τον κλάδο της ενέργειας. Ήδη στην εισαγωγή κάναμε μία αρκετά εκτενή αναφορά για την σημασία της απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, την προώθηση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, την διείσδυση του φυσικού αερίου και την κατασκευή των διευρωπαϊκών δικτύων για την Ελληνική οικονομία. Μάλιστα, κρίνεται απαραίτητο να αναφερθεί ότι στα πλαίσια αυτών των εξελίξεων, δημιουργήθηκε από το 1999 η Ρ.Α.Ε. (ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗ ΑΡΧΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ), ώστε να εκσυγχρονισθεί η πολιτική των ενεργειακών αγορών στην Ελλάδα. Ο ρόλος της Ρ.Α.Ε. είναι να διευκολύνει τον ελεύθερο και υγιή ανταγωνισμό στην ενεργειακή αγορά, με σκοπό να εξυπηρετηθεί καλύτερα και οικονομικότερα ο καταναλωτής (ιδιώτης και επιχείρηση), αλλά και να επιζήσει βρίσκοντας νέες ευκαιρίες, η μικρή και μεσαία επιχείρηση, η οποία είναι φορέας ανάπτυξης και απασχόλησης.

Βρισκόμαστε λοιπόν σε μία μεταβατική περίοδο όσον αφορά τον κλάδο της ενέργειας στην χώρα μας, όπου η επαρκής, αξιόπιστη και ισότιμη τροφοδοσία όλων των καταναλωτών, η ασφάλεια τροφοδοσίας της χώρας, το περιβάλλον, η ανάπτυξη των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, οι νέες τεχνολογίες, η αποτελεσματική χρήση και προμήθεια ενέργειας, σε συνδυασμό με την εξασφάλιση επαρκούς υποδομής για την ενέργεια, αποτελούν καίρια ζητήματα για την Ελληνική οικονομία. Μάλιστα στα πλαίσια της ενσωμάτωσης στην αγορά αυτών των μεγάλων ζητημάτων της ενεργειακής πολιτικής, πρέπει να αναφέρουμε ότι απώτερος στόχος της Ρ.Α.Ε., είναι η προώθηση της δημιουργίας Προθεσμιακής Αγοράς Ενέργειας. Προφανώς, μία τέτοια κίνηση στοχεύει όχι μόνο στην περιφερειακή αγορά, αλλά και στην εξομάλυνση των απότομων διακυμάνσεων των τιμών και των οικονομιών κλίμακας που αυτή θα επιφέρει, ώστε να εξυπηρετηθούν οικονομικότερα οι καταναλωτές αλλά και να μειωθεί ο κίνδυνος που αναλαμβάνουν οι προμηθευτές ενέργειας. Τα οφέλη από τη λειτουργία τέτοιων αγορών είναι πολλαπλά και έχουν αποδειχθεί από τις εμπειρίες πολλών χωρών. Ενδεικτικά, μπορούμε να αναφέρουμε ότι ο τομέας του πετρελαίου είναι πολύ αναπτυγμένος στην αγορά αυτή (Λονδίνο, International petroleum exchange, Ρότερνταμ, κλπ), το φυσικό αέριο έχει ξεκινήσει με μεγάλες προοπτικές, ενώ στις Η.Π.Α., Η.Β., Ολλανδία, Ισπανία και την ευρύτερη περιοχή της Σκανδιναβίας, το χονδρεμπόριο ηλεκτρικής ενέργειας έχει λάβει μεγάλες διαστάσεις μέσω οργανωμένων αγορών. Η Ελληνική προθεσμιακή αγορά ενέργειας μπορεί να αποτελέσει περιφερειακό πόλο στα Βαλκάνια και Νοτιοανατολική Μεσόγειο με πολλαπλά οφέλη. Την στιγμή που γίνονται πόλεμοι για τον “μαύρο χρυσό”, που ο μέσος άνθρωπος δεν χρησιμοποιεί το αυτοκίνητό του εξαιτίας της έκρηξης της τιμής του πετρελαίου, που η τεχνογνωσία για εναλλακτικές μορφές ενέργειας-λόγω της τεράστιας ανάγκης που προκύπτει καθημερινά-εξελίσσεται

διαρκώς, είναι φυσικό να αποκτά εξαιρετικό ενδιαφέρον η μελέτη του κλάδου της ενέργειας.

#### 1.4 ΔΟΜΗ

Η ανάπτυξη που ακολουθεί η παρούσα εργασία γίνεται σε πέντε ενότητες. Κάθε ενότητα έχει ξεχωριστή σημασία, διότι μπορεί να αποτελεί αυτόνομο κεφάλαιο, αλλά σε σύνθεση και με τα υπόλοιπα, οδηγούμαστε απρόσκοπτα στην εξαγωγή των συμπερασμάτων. Στην πρώτη ενότητα, ήτοι στο Κεφάλαιο 2, αναλύουμε διεξοδικά όλα τα χρηματοοικονομικά εργαλεία που χρησιμοποιούνται στην παρούσα εργασία, δηλαδή αναφέρουμε και επεξηγούμε όλους τους χρησιμοποιούμενους δείκτες και προβαίνουμε σε λεπτομερή αναφορά και ερμηνεία των Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων καθώς και των Ταμειακών Ροών. Θεωρούμε ότι η ύπαρξη του συγκεκριμένου κεφαλαίου είναι απαραίτητη, διότι θέλουμε η μετέπειτα ανάλυση να είναι εύληπτη και από έναν μη ειδικευμένο στην χρηματοοικονομική ανάλυση αλλά και γιατί στην βιβλιογραφία, κυκλοφορούν διάφορες παραπλήσιες ερμηνείες των χρησιμοποιούμενων δεικτών και θέλουμε να αποφύγουμε οποιαδήποτε σύγχυση, ως προς την χρήση και την ερμηνεία τους.

Στην συνέχεια στην δεύτερη ενότητα, δηλαδή στο κεφάλαιο τρία, αναλύουμε το μακροοικονομικό περιβάλλον στο οποίο αναπτύσσονται οι αναλυόμενες επιχειρήσεις, δηλαδή γίνεται μια προσπάθεια αποτύπωσης και ερμηνείας της πορείας της Ελληνικής οικονομίας, ειδικά μετά και την είσοδο της χώρας μας στην ζώνη του ευρώ. Η διεξοδική μελέτη και ανάλυση αυτού του κεφαλαίου θεωρείται απαραίτητη και πιστεύουμε ότι χρίζει ιδιαίτερης προσοχής, καθώς είναι πλέον ξεκάθαρο, για όσους συνειδητοποιούν τα φαινόμενα και τις εξελίξεις που

οροθετούν την εποχή μας, ότι ζούμε σε μία περίοδο ταχύτατων και ριζικών αλλαγών, οι οποίες αποτελούν το κατώφλι ενός γεωπολιτικού και οικονομικού "αύριο". Το πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης ορίζει τη μείωση του προστατευτισμού, τη δημιουργία ευρύτερων ζωνών εμπορίου και περιφερειακών τελωνειακών ενώσεων αλλά και τη γενικότερη τάση φιλελευθεροποίησης του εμπορίου, γεγονός που δεν αφήνει μεγάλα περιθώρια ελιγμών για τις μικρές οικονομίες.

Στο νέο περιβάλλον, όπου οι νέες τεχνολογίες έχουν εξαλείψει τα σύνορα και τις αποστάσεις και μέθοδοι όπως το ηλεκτρονικό εμπόριο παρέχουν στο χρήστη τη δυνατότητα "παγκόσμιας πρόσβασης" στα αγαθά όλων των οικονομιών, η μεμονωμένη επιχείρηση θα πρέπει να μάθει να λειτουργεί με τους κανόνες μίας ενιαίας και ανοικτής παγκόσμιας οικονομίας και αγοράς. Η σύγχρονη ευρωπαϊκή επιχειρηματικότητα, ακολουθώντας και τις προαναφερθείσες επιταγές της παγκοσμιοποίησης που βιώνουμε, συνειδητοποίησε την άμεση ανάγκη ισχυροποίησης και διεύρυνσης του μεγέθους των επιχειρήσεων. Είναι πλέον προφανές ότι η επιβίωση, η ανάπτυξη και η κοινωνική ισορροπία, εξαρτώνται από τη δημιουργία νέων επιχειρηματικών μονάδων και από την επέκταση των παλιών.

Μετά την ανάλυση του διεθνούς οικονομικού και κυρίως του Ελληνικού μακροοικονομικού περιβάλλοντος, ερχόμαστε στην ενότητα τρία, δηλαδή στο κεφάλαιο τέσσερα της παρούσης μελέτης, όπου αναλύουμε με σαφήνεια και διεξοδικά τον κλάδο της ενέργειας στην χώρα μας, προβάλλοντας τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά, τα συγκριτικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα κάθε μιάς από τις εταιρείες που εξετάζουμε, καθώς φυσικά και την ιστορική τους εξέλιξη, τις συμφωνίες στις οποίες έχουν προβεί για τυχόν μελλοντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές, για την ανάληψη νέων έργων κλπ. Είναι εύλογο, ότι το κεφάλαιο



αυτό έχει επίσης εξαιρετική σημασία, γιατί μας δίνει τη δυνατότητα να εντρυφύσουμε στις αναλυόμενες εταιρείες και μας καθιστά περισσότερο έτοιμους, να μελετήσουμε το κεφάλαιο πέντε, ήτοι την τέταρτη ενότητα της παρούσης εργασίας, που είναι ο "πυρήνας" της μελέτης μας, αφού αφορά στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των τριών εταιρειών.

Όπως έχουμε προαναφέρει θα γίνει πλήρης χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών στο κεφάλαιο αυτό, με παράθεση, σύγκριση και ταξινόμηση των οικονομικών τους στοιχείων, καθώς φυσικά και με την απαραίτητη διερεύνηση και ερμηνεία των αποτελεσμάτων που προκύπτουν από την εφαρμογή των χρηματοοικονομικών μας εργαλείων, δηλαδή των δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων. Η μελέτη μας ολοκληρώνεται στο κεφάλαιο έξι, δηλαδή στην ενότητα πέντε της εργασίας μας, όπου προβαίνουμε σε μία σφαιρική και συνολική θεώρηση των αναλύσεών μας, προσπαθώντας να οδηγηθούμε σε μία όσο το δυνατόν περισσότερο αντικειμενική εκτίμηση σύγκρισης των εξεταζομένων εταιρειών, καθώς και σε προβλέψεις και εκτιμήσεις για τις μελλοντικές τους επιδόσεις, όσο φυσικά αυτό καθίσταται εφικτό.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΘΕΩΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

#### 2.1 ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΚΑΙ ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΤΕΚΜΗΡΙΩΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Ένα από τα πιο γνωστά και διαδεδομένα μέσα ανάλυσης είναι οι αριθμοδείκτες ή δείκτες, όπως συνήθως απλά αναφέρονται. Οι αριθμοδείκτες για πολλούς αποτελούν τη βάση της ανάλυσης, επειδή καταρτίζονται εύκολα και παρουσιάζουν πολλές και ποικίλες πληροφορίες περιληπτικά και με τρόπο που κατ'αρχήν γίνονται εύκολα κατανοητές. Μάλιστα είναι αξιοσημείωτο να αναφερθεί, ότι κατά τα τελευταία έτη μερικοί από τους αριθμοδείκτες, χρησιμοποιούνται και ως μέσον πρόβλεψης επιχειρηματικών αποτυχιών (predictors of business failures), (Βασιλάτου-Θανοπούλου 2001γ, σελ.151 και Holthausen & Larcher, 1992, σελ. 373-411). Οι αριθμοδείκτες δεν είναι τίποτε άλλο παρά η μαθηματική σχέση μεταξύ δύο μεγεθών, όπου το ένα μέγεθος είναι ο αριθμητής ενός κλάσματος και το άλλο ο παρανομαστής.

Ως εκ τούτου, ο υπολογισμός τους, συνίσταται σε μία απλή αριθμητική πράξη. Αυτό όμως δεν σημαίνει ότι είναι εξίσου απλός και ο καθορισμός του είδους των δεικτών που πρέπει να καταρτισθούν, πολύ δε περισσότερο ο προσδιορισμός της σημασίας τους και ο χαρακτηρισμός του μεγέθους τους, ως ικανοποιητικού ή μη. Όπως άλλωστε προαναφέραμε και στην εισαγωγή, οι δείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα ως απόλυτοι

αριθμοί, αλλά μόνο ως μέσα σύγκρισης. Επειδή όμως στη χρηματοοικονομική λειτουργία δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης, οι δείκτες πρέπει να συγκρίνονται με όσον το δυνατόν περισσότερα πρότυπα για να περιορισθεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων.

Έτσι, προτείνεται, κατά την ανάλυση των δεικτών (ratio analysis), να λαμβάνονται υπόψιν τα ακόλουθα πρότυπα:

- Προγενέστεροι δείκτες της ίδιας της επιχείρησης. Πρόκειται για τη διαχρονική εξέταση των διαφόρων δεικτών της επιχείρησης (trend analysis). Για παράδειγμα, εξετάζεται η εξέλιξη των δεικτών πάνω στη χρονική περίοδο που αναλύεται. Η εξέταση αυτή δίνει τη δυνατότητα στον αναλυτή να διαπιστώσει αν η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης βελτιώνεται ή χειροτερεύει διαχρονικά.
- Αντίστοιχοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων.
- Μέσοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση (Αρτίκης 2003γ, σελ. 106-107).

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο, πρίν προχωρήσουμε στη θεωρητική αναφορά και τεκμηρίωση των χρησιμοποιούμενων δεικτών στην παρούσα μελέτη, να αναφέρουμε ότι κάθε τύπος ανάλυσης έχει ένα σκοπό ή μια χρήση που προσδιορίζει και τις διάφορες σχέσεις που συγκεντρώνουν και το ενδιαφέρον της ανάλυσης. Για παράδειγμα, αν ο αναλυτής είναι τραπεζίτης που εξετάζει την περίπτωση χορήγησης ενός βραχυπρόθεσμου δανείου σε μια επιχείρηση, ενδιαφέρεται κυρίως για την

βραχυπρόθεσμη κατάσταση ή τη ρευστότητα της επιχείρησης. Συνεπώς το ενδιαφέρον του στρέφεται σε δείκτες που μετρούν τη ρευστότητα. Αντίθετα οι μακροπρόθεσμοι πιστωτές δίνουν πολύ μεγαλύτερη έμφαση στην ικανότητα πραγματοποίησης κερδών και στα λειτουργικά αποτελέσματα. Γνωρίζουν ότι οι μη κερδοφόρες δραστηριότητες διαβρώνουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων και ότι η σημερινή καλή κατάσταση της επιχείρησης δεν αποτελεί εγγύηση για τη μελλοντική διαθεσιμότητα κεφαλαίων για την εξόφληση ενός εικοσαετούς ομολογιακού δανείου (Weston-Brinham 1986, σελ. 97).

Όσον αφορά στους κυριότερους δείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε στην παρούσα μελέτη, μπορούν να καταταχθούν στις ακόλουθες ένδεκα βασικές κατηγορίες: συνολική αποδοτικότητα, περιθώριο κέρδους, ιδιωφελή αποδοτικότητα, κυκλοφοριακή ταχύτητα, αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων, απαιτήσεων και υποχρεώσεων, ρευστότητα, δανειακή επιβάρυνση, κάλυψη, παγιοποίηση περιουσίας, χρηματοδότηση ενεργητικού και δείκτες σε τρέχουσες αξίες (Αρτίκης 2003γ, σελ. 108). Στη συνέχεια προβαίνουμε σε λεπτομερή μελέτη των δεικτών με βάση την κατηγορία στην οποία ανήκουν.

### **2.1.1 Συνολική Αποδοτικότητα**

Αποδοτικότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Η συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης (overall rate of return), μπορεί να υπολογισθεί με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\text{Συνολική αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των οργανικών κερδών των τόκων χρεωστικών και των λοιπών εξόδων ξένης χρηματοδότησης, ενώ το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως. Αν στο ενεργητικό της επιχείρησης περιλαμβάνονται εξωεπιχειρηματικές επενδύσεις, αυτές αφαιρούνται από τον υπολογισμό του συνόλου του καθαρού ενεργητικού, ενώ αντίστοιχα η πρόσοδος που προκύπτει από αυτές αφαιρείται από τα συνολικά κέρδη. Αυτό είναι απαραίτητο, προκειμένου ο δείκτης που καταρτίζεται να ανταποκρίνεται στην έννοια της αποδοτικότητας, ήτοι στην ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφέρουμε, ότι η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να αναλυθεί σε περιθώριο κέρδους και συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα. Με άλλα λόγια, η συνολική αποδοτικότητα μπορεί επίσης να υπολογισθεί ως το γινόμενο του δείκτη του περιθωρίου κέρδους και του δείκτη της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας. Η ανάλυση της συνολικής αποδοτικότητας σε περιθώριο κέρδους και κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι χρήσιμη γιατί υποδεικνύει δύο ενδεχόμενους τρόπους βελτίωσής της. Συγκεκριμένα, η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να βελτιωθεί είτε με την αύξηση του περιθωρίου κέρδους, είτε με την εξασφάλιση μεγαλύτερης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας (Αρτίκης 2003γ, σελ. 108). Τέλος, είναι αξιοσημείωτο να επισημανθεί και για ιστορικούς λόγους, ότι ο ανωτέρω δείκτης επινοήθηκε από την εταιρεία Du Pont Company για αποκλειστικά δική της χρήση, αλλά πλέον σήμερα χρησιμοποιείται ευρύτατα από όλες τις μεγάλες εταιρείες, για τη μέτρηση των συνδυασμένων αποτελεσμάτων των περιθωρίων κέρδους και της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας, πρὸς το σύνολο του ενεργητικού. Πιο συγκεκριμένα, αν τα στοιχεία του ενεργητικού

χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά, ο δείκτης θα είναι υψηλός· διαφορετικά, αν έχουμε μη παραγωγική χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού, ο δείκτης θα είναι χαμηλός. Κλείνοντας, είναι σημαντικό να προσθέσουμε ότι συχνά ο δείκτης απαντάται και ως δείκτης αποδοτικότητας επενδύσεων, ή εν συντομία στα Αγγλικά *ROI* – Return on investment, αποδίδοντας έτσι και ένα φόρο τιμής στη προαναφερθείσα εταιρεία Du Pont Company που τον χρησιμοποίησε πρώτη με την ονομασία αυτή ( Gropelli & Nikbakht 1996, σελ. 419).

### 2.1.2 Περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους (gross profit margin ratio) εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Δηλαδή:

$$\text{Μικτό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Το περιθώριο κέρδους μπορεί να βελτιωθεί με την αύξηση των των τιμών πώλησης των προϊόντων ή υπηρεσιών της επιχείρησης, την αύξηση του αριθμού των πωλούμενων ή παρεχόμενων υπηρεσιών, τη μείωση του κόστους ή με συνδυασμό των τριών αυτών παραγόντων. Από την άλλη πλευρά, ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους (net profit margin ratio) εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεών της. Δηλαδή:

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Εξετάζοντας τους παραπάνω δύο δείκτες συνδυαστικά, ο αναλυτής μπορεί να έχει μία αρκετά καθαρή εικόνα των λειτουργιών μίας επιχείρησης. Αν το μικτό περιθώριο κέρδους παραμένει ουσιαστικά αμετάβλητο επί σειρά ετών, αλλά το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώνεται κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου, ο αναλυτής γνωρίζει ότι η αιτία είναι η μεγαλύτερη αύξηση των εξόδων που δε συμπεριλαμβάνονται στο κόστος πωληθέντων με ρυθμό μεγαλύτερο από την αύξηση των πωλήσεων. Αντίθετα, αν το μικτό περιθώριο κέρδους μειώνεται, ο αναλυτής γνωρίζει ότι το κόστος παραγωγής αυξήθηκε περισσότερο από τις πωλήσεις (Αρτίκης 2003γ, σελ. 110).

### **2.1.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα συνήθως διακρίνεται σε συνολική, παγίου ενεργητικού και κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η τελευταία με τη σειρά της διακρίνεται σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων. Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι η σχέση που δείχνει τις φορές που επαναποκτάται το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού από τα έσοδα της χρήσεως. Στην ουσία απεικονίζει πόσο ικανοποιητικά χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού της μονάδας όσον αφορά τη δημιουργία θετικών αποτελεσμάτων, ή με άλλα λόγια τα έσοδα που αποφέρει κάθε νομισματική μονάδα που έχει επενδυθεί σε στοιχείο του ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός, γιατί παρέχει το μέτρο της ικανότητας της επιχειρηματικής μονάδας να ελέγχει τα έξοδά της, σε σχέση με τον κύκλο εργασιών της. Τέλος, είναι προφανές ότι όσο πιο ταχεία είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα βασικών στοιχείων, όπως τα αποθέματα και οι απαιτήσεις, τόσο πιο μεγάλη είναι και η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα (Βασιλάτου-

Θανοπούλου 2001γ, σελ.176). Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Όπως και στην περίπτωση της συνολικής αποδοτικότητας, το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσης. Ολοκληρώνοντας, είναι σημαντικό να προσθέσουμε ότι κάθε επιχείρηση αποσκοπεί στη μεγιστοποίηση του δείκτη αυτού επιδιώκοντας την αύξηση των πωλήσεων και την ταυτόχρονη μείωση των κεφαλαίων που απασχολεί στο κυκλοφορούν ενεργητικό. Στην περίπτωση που ο δείκτης παρουσιάζει δυσμενή εξέλιξη, αυτή προέρχεται συνήθως από την αδυναμία της επιχείρησης να πραγματοποιήσει πωλήσεις ή από στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δεν είναι εμπορεύσιμα (ανείσπρακτες επιταγές, απαξιωμένο εμπόρευμα κ.λ.π) , και κανονικά θα έπρεπε να αφαιρεθούν από τον ισολογισμό (Αναγνωστάκης και Καρδαμίτση 1997, σελ. 173).

### **2.1.3.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων και Κυκλοφορούντων στοιχείων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού (fixed asset turnover ratio) και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού (current asset turnover ratio) υπολογίζονται ως ακολούθως:



$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Από τους παραπάνω δύο δείκτες ο δεύτερος παρουσιάζει μεγαλύτερο και αμεσότερο ενδιαφέρον για την επιχείρηση. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφοριακά κεφάλαιά της. Πρέπει να τονισθεί, ότι σε κάθε αύξηση των παγίων επενδύσεων της επιχείρησης αντιστοιχεί μία προσωρινή μείωση της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας και κατά συνέπεια της συνολικής αποδοτικότητας της επιχείρησης. Η μείωση αυτή διαρκεί μέχρις ότου πραγματοποιηθεί ανάλογη αύξηση του κύκλου των εργασιών, μέσα στα πλαίσια της νέας, αυξημένης παραγωγικής δυναμικότητας. Όμως, η αύξηση του κύκλου των εργασιών απαιτεί αντίστοιχη αύξηση των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία και επιβάλλει έτσι τη διατήρηση ομαλής αναλογίας μεταξύ παγίων και κυκλοφορούντων στοιχείων (Αρτίκης 2003γ, σελ. 110).

### **2.1.3.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος. Η

κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων (inventory turnover ratio) υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ως αποθέματα συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των αποθεμάτων στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή αντιμετώπιση. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των αποθεμάτων στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των αποθεμάτων στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι τα αποθέματα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, αλλιώς τα μεγέθη δεν είναι συγκρίσιμα (Αρτίκης 2003γ, σελ. 112).

### 2.1.3.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των απαιτήσεων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων (accounts receivable turnover ratio) υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις με πίστωση}}{\text{Πελάτες}}$$

Ως πελάτες λαμβάνονται συνήθως τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του

έτους, η χρησιμοποίηση των πελατών στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή αντιμετώπιση. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των πελατών στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των πελατών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι οι πελάτες να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα. (Αρτίκης 2003γ, σελ. 113).

#### **2.1.3.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων μέσα στο έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων (cash turnover ratio) υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

Ως διαθέσιμα, ήτοι ταμείο και καταθέσεις, λαμβάνονται υπ' όψιν συνήθως τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσης. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των διαθεσίμων στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή αντιμετώπιση. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των διαθεσίμων στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των διαθεσίμων στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι τα

διαθέσιμα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις. Στην αντίθετη περίπτωση τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα (Αρτίκης 2003γ, σελ. 113).

#### 2.1.4 Ιδιωφελής Αποδοτικότητα

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα η οποία συχνά αναφέρεται και ως αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (return on equity, ROE) μετράει το ποσοστό απόδοσης που παίρνουν οι μέτοχοι. Οι αναλυτές χρεογράφων, όπως επίσης και οι επενδυτές, δείχνουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον γι' αυτόν το δείκτη. Σε γενικές γραμμές, όσο υψηλότερη είναι η απόδοση μιας επιχείρησης τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή της. Αυτός ο δείκτης παρέχει έναν τρόπο για την εκτίμηση της αποδοτικότητας και των ποσοστών απόδοσης μιας επιχείρησης, τα οποία μπορούν να συγκριθούν με τα αντίστοιχα άλλων μετοχών (Gropelli & Nikbakht 1996, σελ. 419). Ο υπολογισμός του δείκτη γίνεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τα θετικά αποτελέσματα που αναλογούν στο ίδιο κεφάλαιο. Με άλλα λόγια, εμφανίζει τα κέρδη που αναλογούν σε κάθε νομισματική μονάδα ιδίων κεφαλαίων (Βασιλάτου-Θανοπούλου 2001γ, σελ.177). Τέλος, πρέπει να τονίσουμε ότι ως καθαρά κέρδη λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη που εμφανίζονται στο λογαριασμό αποτελέσματα χρήσεως της επιχείρησης πριν από κάθε κράτηση για το σχηματισμό των αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων και φόρου εισοδήματος. Αντίστοιχα, ως ίδια κεφάλαια λαμβάνονται ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και

των κερδών της προηγούμενης χρήσεως (μετά την αφαίρεση του τμήματος των κερδών που διανεμήθηκε κατά τη διάρκεια της παρούσας χρήσεως) που υπάρχουν στην αρχή της χρήσεως και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών στο τέλος της χρήσεως. Τα ίδια κεφάλαια θα μπορούσαν να εκφραστούν και σε τρέχουσες αξίες (Αρτίκης 2003γ, σελ. 114).

### **2.1.5 Αποτελεσματικότητα**

Η αποτελεσματικότητα που πραγματοποιεί μία επιχείρηση στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανόμενων πιστώσεων μπορεί να εκτιμηθεί με τον υπολογισμό των δεικτών της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων. Στη συνέχεια προβαίνουμε στην ανάλυση των προαναφερθέντων δεικτών ξεχωριστά.

#### **2.1.5.1 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα**

Η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα (average inventory period) υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\text{Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα} = \frac{\text{Αποθέματα} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ο παραπάνω δείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων. Ο αριθμός των ημερών του έτους, 365, δια της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα δίνει την κυκλοφοριακή ταχύτητα

των αποθεμάτων. Ο αριθμός των ημερών του έτους δια της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων δίνει τη μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα. Μέσα από μία γενικότερη θεώρηση, όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση των αποθεμάτων. Μερικές φορές μια σχετικά βραχεία μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα μπορεί να είναι το αποτέλεσμα υπερβολικά χαμηλών αποθεμάτων και κατά συνέπεια συχνών ελλείψεων αποθεμάτων. Επίσης, τούτο μπορεί να οφείλεται σε μεγάλο αριθμό μικρών παραγγελιών αποθεμάτων. Οι δύο αυτές περιπτώσεις μπορεί να έχουν μεγαλύτερο κόστος σε σχέση με τη διατήρηση υψηλότερων αποθεμάτων και τη διαμόρφωση μεγάλης μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα (Αρτίκης 2003γ, σελ. 115).

#### **2.1.5.2 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων**

Ο δείκτης αυτός δίνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις (average collection period). Δηλαδή:

$$\text{Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Πελάτες} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις με πίστωση}}$$

Όπως αναφέραμε και στην ανάλυση του προηγούμενου δείκτη, ο παραπάνω δείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων. Ο αριθμός των ημερών του έτους, 365, δια της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων δίνει την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων. Ο αριθμός των ημερών του έτους δια της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων δίνει τη μέση

διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων (Αρτικής 2003γ, σελ. 116).

### 2.1.5.3 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων

Η μέση χρονική διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση να εξοφλήσει τους προμηθευτές της (average payment period) μπορεί να υπολογισθεί με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\text{Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων} = \frac{\text{Προμηθευτές} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Αγορές με πίστωση}}$$

Ως προμηθευτές συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι αγορές έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του εξεταζόμενου έτους, η χρησιμοποίηση των προμηθευτών στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή επιλογή. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των προμηθευτών στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των αγορών, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των προμηθευτών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των αγορών ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι οι προμηθευτές να εξετάζονται με βάση τις σχετικές αγορές, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα (Αρτικής 2003γ, σελ. 117).

### 2.1.6 Ρευστότητα

Ο βαθμός ρευστότητας ενός περιουσιακού στοιχείου εξαρτάται από το πόσο γρήγορα μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα χωρίς

να προκαλέσει σημαντική ζημία. Η διαχείριση της ρευστότητας συνίσταται στη συσχέτιση των δανειακών απαιτήσεων με τη διάρκεια ζωής των περιουσιακών στοιχείων και άλλες ταμειακές ροές, έτσι ώστε να αποφευχθεί η τεχνητή αδυναμία πληρωμής. Ο υπολογισμός της ρευστότητας είναι πολύ σημαντικός. Το κύριο ερώτημα, επομένως, είναι αν μπορεί η επιχείρηση να αντλήσει αρκετά χρήματα για να εξοφλήσει τους προμηθευτές και τους πιστωτές της. Στην ουσία, οι δείκτες ρευστότητας (liquidity ratios) ελέγχουν το βαθμό φερεγγυότητας μιας επιχείρησης. Δύο γνωστοί δείκτες που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της ρευστότητας μιας επιχείρησης είναι ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας και ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας (Gropelli & Nikbakht 1996, σελ. 409).

#### **2.1.6.1 Τρέχουσα Ρευστότητα**

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας (current ratio) δείχνει τη σχέση ανάμεσα στο κυκλοφορούν ενεργητικό και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:

$$\text{Τρέχουσα ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης της τρέχουσας ρευστότητας δείχνει σε γενικές γραμμές το περιθώριο ασφαλείας που έχει στη διάθεσή της μια επιχείρηση για να ικανοποιήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης μπορεί να ποικίλλει, ανάλογα με το βιομηχανικό κλάδο και τον τύπο της εταιρείας. Ένας δείκτης ίσος ή μεγαλύτερος του 2 μπορεί να είναι ικανοποιητικός για μία κατασκευαστική εταιρεία, ενώ ένας δείκτης 1,5 μπορεί να



είναι αποδεκτός για μια εταιρεία κοινής ωφέλειας εξαιτίας των ιδιαίτερα προβλέψιμων ταμειακών εισροών της και των λίγων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της ( Gropelli & Nikbakht 1996, σελ. 410).

#### **2.1.6.2 Άμεση Ρευστότητα**

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας (quick ratio ή acid-test) υπολογίζεται αφαιρώντας τα αποθέματα από το κυκλοφορούν ενεργητικό και διαιρώντας το υπόλοιπο με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Άμεση ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας (acid-test ή quick ratio) εξαιρεί τη λιγότερο ρευστοποιήσιμη κατηγορία αποθεμάτων και επικεντρώνεται στα στοιχεία που ρευστοποιούνται με μεγαλύτερη ευχέρεια, και προσδιορίζει αν μία επιχείρηση θα είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις προς τους πιστωτές της στην περίπτωση που αντιμετωπίσει μια καταστροφική πτώση στις πωλήσεις ( Gropelli & Nikbakht 1996, σελ. 410).

#### **2.1.7 Δανειακή Επιβάρυνση**

Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης μίας επιχείρησης μπορεί να ορισθεί ως η σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης (debt-to-equity ratio). Δηλαδή:

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του βαθμού δανειακής επιβάρυνσης είναι να εκφράσουμε τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια ως ποσοστό των απασχοληθέντων κεφαλαίων της επιχείρησης (long term capitalization ratio), ήτοι:

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια}}{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}$$

Η δανειακή επιβάρυνση εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το είδος εργασιών της επιχείρησης, τη δυναμική που παρουσιάζει, την εποχικότητα και άλλες παραμέτρους, και για το λόγο αυτό θα πρέπει να εξετάζεται κυρίως η τάση που εμφανίζει διαχρονικά στα πλαίσια της ίδιας της επιχείρησης (Νικολάου 1999, σελ.152).

### **2.1.8 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων**

Οι δείκτες κάλυψης (coverage ratios) μετρούν πόσες φορές μπορεί να γίνει μία πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων της επιχείρησης. Οποσδήποτε, όσο περισσότερες είναι οι περιπτώσεις που μία πληρωμή μπορεί να καλυφθεί από τα διαθέσιμα, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα η επιχείρηση να συνεχίσει τις πληρωμές στο μέλλον. Ο δείκτης κάλυψης τόκων (interest coverage ratio) δίνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια

χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Τα συνολικά κέρδη χρησιμοποιούνται ως μία προσεγγιστική μονάδα μέτρησης των μετρητών που είναι διαθέσιμα για την εξυπηρέτηση χρηματοπιστωτικών εξόδων (Αρτίκης 2003γ, σελ. 121). Ο δείκτης αυτός μπορεί να υπολογισθεί ως ακολούθως:

$$\text{Κάλυψη Τόκων} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

Από την άλλη πλευρά ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων (dividend coverage ratio) δίνει τον αριθμό των φορών κατά τον οποίο τα καθαρά κέρδη μίας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα. Όσο μεγαλύτερος ο αριθμός των φορών τόσο μεγαλύτερη η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα (Αρτίκης 2003γ, σελ. 122). Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Μερίσματα}}$$

### 2.1.9 Παγιοποίηση Περιουσίας

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μίας επιχείρησης μπορεί να υπολογισθεί με ένα δείκτη ο οποίος δίνει το μέγεθος κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν. Συγκεκριμένα:

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του βαθμού παγιοποίησης περιουσίας είναι να εκφράσουμε το πάγιο ενεργητικό ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης. Συγκεκριμένα:

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Αν ο πρώτος δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή ο δεύτερος μεγαλύτερος του ½, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας (capital intensive). Στην αντίθετη περίπτωση, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως (Αρτίκης 2003γ, σελ. 122).

#### **2.1.10 Χρηματοδότηση Ενεργητικού**

Σύμφωνα με τις αρχές σωστής χρηματοδότησης, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας (Αρτίκης 2003γ, σελ.123). Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού} = \frac{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας

Επιπρόσθετα, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να

χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια (Αρτίκης 2003γ, σελ. 124). Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Τέλος, μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη σαν πάγιο ενεργητικό, έτσι το μέρος αυτό πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας (Αρτίκης 2003γ, σελ. 124). Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} = \frac{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

### 2.1.11 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

Υπάρχουν αρκετοί ευρέως χρησιμοποιούμενοι δείκτες οι οποίοι σχετίζουν την τρέχουσα αξία του μετοχικού κεφαλαίου μίας επιχείρησης με τα κέρδη, τα μερίσματα και τη λογιστική αξία των μετοχών. Ο δείκτης τιμής προς κέρδη (price/earnings ratio) μίας επιχείρησης εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μίας επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή. Δηλαδή:

$$\text{Δείκτης τιμής/κέρδη} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο αριθμητής του κλάσματος απεικονίζει την τιμή της μετοχής, όπως διαμορφώνεται στο χρηματιστήριο, ενώ ο παρανομαστής τα κέρδη ανά μετοχή, που προσδιορίζονται από την διαίρεση των κερδών της χρήσεως με τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία. Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός στο ευρύ κοινό και ως πολλαπλασιαστής κερδών (earnings multiplier) ή απλά P/E, είναι πολύ διαδεδομένος και χρησιμοποιείται καθημερινά από τον τύπο και τους πάσης φύσεως επενδυτές. Παρουσιάζει στατική εικόνα σχέσεως μεταξύ της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής και κέρδους ανά μετοχή και προσδιορίζει τον αριθμό των χρήσεων που απαιτούνται για την αποπληρωμή της επένδυσης, τηρουμένων των αναλογιών (Βασιλάτου-Θανοπούλου 2001γ, σελ.188). Αρκετές φορές ακούμε απόψεις ειδικών για το αν το P/E είναι υψηλό ή χαμηλό. Αν είναι χαμηλό τότε προτείνεται η αγορά των μετοχών. Προφανώς η συμβουλή για την αγορά των μετοχών βασίζεται στο γεγονός ότι η αγορά την παρούσα χρονική στιγμή δε λειτουργεί αποτελεσματικά, αλλά όμως στο εγγύς μέλλον θα λειτουργήσει αποτελεσματικά προκαλώντας αύξηση στην τιμή της μετοχής. Αντίθετα αν το P/E θεωρείται υψηλό τότε προφανώς μας συμφέρει να πουλήσουμε τις μετοχές μας τώρα και να τις αγοράσουμε, πάλι, αργότερα όταν οι τιμές θα έχουν μειωθεί. Φυσικά και στην περίπτωση αυτή, πάντα σύμφωνα με τους ειδικούς, η αγορά θα λειτουργήσει στο μέλλον αποτελεσματικά. Πόσο, όμως, σημαντικές είναι αυτές οι συμβουλές; Υπάρχουν πράγματι υψηλά ή χαμηλά P/E; Θα πρέπει να τονίσουμε ότι τέτοιου είδους συμβουλές μπορούν να μας οδηγήσουν σε παραπλανητικά συμπεράσματα (Καραθανάσης 1996, σελ.286).

Η μερισματική απόδοση της μετοχής μίας επιχείρησης (dividend yield) προσδιορίζεται από τα ετήσια μερίσματα ανά μετοχή σε σχέση με την τρέχουσα αξία της μετοχής. Δηλαδή:

$$\text{Απόδοση μερισμάτων} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}$$

Επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης συνήθως διανέμουν χαμηλά μερίσματα και κατά συνέπεια διανέμουν χαμηλή μερισματική απόδοση. Αντίθετα, επιχειρήσεις σε στατικές αγορές διανέμουν υψηλά μερίσματα και έτσι έχουν ανάλογη μερισματική απόδοση (Αρτίκης 2003γ, σελ. 125). Τέλος, ο επόμενος δείκτης εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μίας επιχείρησης σε σχέση με τη λογιστική αξία της μετοχής (market-to-book ratio). Δηλαδή:

$$\text{Δείκτης τιμής/Λογιστική αξία} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}{\text{Λογιστική αξία μετοχής}}$$

Αν ο ανωτέρω δείκτης έχει τιμή μικρότερη από 1, η επιχείρηση πρέπει να αναζητήσει τα αίτια για την τόσο χαμηλή αποτίμηση της μετοχής της από την αγορά. Ο εντοπισμός των αιτίων και στη συνέχεια η εξάλειψή τους μπορεί να ωθήσει την επιχείρηση σε ανάπτυξη και διαμόρφωση υψηλής τρέχουσας αξίας για τις μετοχές της (Αρτίκης 2003γ, σελ. 125).

## 2.2 ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο ισολογισμός παρέχει μία στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης. Όμως, τα διάφορα ενεργητικά στοιχεία μεταβάλλονται, ιδιαίτερα βέβαια, τα κυκλοφορούντα που βρίσκονται σε συνεχή εναλλαγή, αυξάνονται ή μειώνονται σύμφωνα με την πορεία των εργασιών της επιχείρησης. Επίσης το ύψος της χρηματοδότησης από κάθε πηγή υφίσταται αντίστοιχες μεταβολές.

Μία παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο – πολύ χρήσιμη για τη συμπλήρωση της παραπάνω στατικής διερεύνησης της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης – παρέχεται με τη σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως της περιόδου αυτής, με τη μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών.

Η παραπάνω σύγκριση επιτρέπει τον καταρτισμό του ονομαζόμενου πίνακα κίνησης κεφαλαίων – επίσης ονομαζόμενου κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων (sources and uses of funds) – από τον οποίο προκύπτουν:

- Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, είτε για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων, είτε για μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης, και
- Οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων, που αποτελούνται είτε από αύξηση των επενδυμένων στην επιχείρηση ιδίων ή ξένων κεφαλαίων, είτε από μείωση των ενεργητικών στοιχείων της.

Γενικά, το ένα μέρος του πίνακα κίνησης κεφαλαίων απεικονίζει τις πηγές κεφαλαίων που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα σε μία δεδομένη χρονική περίοδο, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Τα τελευταία πρέπει επιπρόσθετα να αναλύονται σε μακροπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα και έτσι τελικά να φαίνεται το ύψος της χρηματοδότησης μεγάλης και μικρής διάρκειας. Το άλλο μέρος του πίνακα εμφανίζει τις επενδύσεις που έγιναν με τα παραπάνω κεφάλαια, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε επενδύσεις μεγάλης και μικρής



διάρκειας και έτσι μπορούν να συσχετισθούν με τη χρηματοδότηση μικρής και μεγάλης διάρκειας (Αρτίκης 2003γ, σελ. 126-127).

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

#### **3.1 ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ**

Η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας κατά το παρελθόν έτος συνετελέσθη σε επίπεδο ρεκόρ. Με ρυθμό 5% και νομισματική σταθερότητα διατηρούμενη σε διάφορους βαθμούς στις διάφορες περιοχές του κόσμου, οι οικονομικές επιδόσεις είναι ασφαλώς οι καλύτερες των τελευταίων 3 δεκαετιών. Η επιτάχυνση της παγκόσμιας αναπτύξεως από 4% το 2003 σε 5% το 2004 υπήρξε εν μέρει ανισομερής, αφού καμιά από τις ανεπτυγμένες οικονομίες δεν πλησίασε καν τον εν λόγω ρυθμό. Η ανάπτυξη ήταν ιδιαίτερος ισχυρή στην Ασία (7,8%, χωρίς Ιαπωνία), στην Κοινοπολιτεία των Ανεξάρτητων Κρατών που κυμάνθηκε στο 8%, αλλά και στις Η.Π.Α (4,4%). Ωστόσο, και στις χώρες της Ε.Ε η επιτάχυνση υπήρξε ταχεία από 1,2% το 2003 σε 2,5% το 2004. Παρά ταύτα, η περιοχή αυτή, και ιδιαίτερος η Ευρωζώνη, αποτελεί ουραγό – αναπτυξιακά – όχι μόνο στον ανεπτυγμένο κόσμο, αλλά και στην παγκόσμια οικονομία. Στην Ευρωζώνη ο ρυθμός αναπτύξεως ήταν μόλις 2% και έβαινε φθίνων κατά τους τελευταίους μήνες του έτους.

Είναι αξιοσημείωτη η ισχυρή ανάκαμψη των χωρών της Λατινικής Αμερικής από 1,7% το 2003 σε 5,6% το 2004, αλλά και η διατήρηση ικανοποιητικού ρυθμού στην Αφρική. Ιδιαίτερος ταχεία υπήρξε η αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου (+10%), το οποίο πυροδοτήθηκε από την συνεχιζόμενη πρωτοφανή ανάπτυξη της Κίνας (+9,5%), αλλά και άλλων χωρών της Ασίας και, βεβαίως, των Η.Π.Α, αντανακλάται δε

εμφανώς στην έξαρση των τιμών διεθνών εμπορευμάτων, όπως είναι τα μέταλλα και τα καύσιμα.

Η ενδυνάμωση της οικονομικής μεγεθύνσεως στηρίχθηκε στην συνύπαρξη πολλών παραγόντων που επηρεάζουν ευμενώς επενδύσεις και κατανάλωση, αλλά και εξαγωγές, κυρίως για χώρες με υψηλή εξάρτηση από τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Οι παράγοντες αυτοί είναι τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια, οι διασταλτικές μακροοικονομικές πολιτικές, οι οποίες αποτυπώνονται ευκρινώς σε διεύρυνση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων σε πολλές μείζονος σημασίας οικονομίες, οι επιδράσεις από τα θετικά αποτελέσματα πλούτου που προήλθαν από τις ιστορικά υψηλές τιμές των ακινήτων παγκοσμίως και την ανάκαμψη των κεφαλαιαγορών, ασφαλώς δε, και η ισχυρότατη ανάπτυξη χωρών, όπως η Κίνα και η Ινδία, για να αναφέρουμε τους σημαντικότερους (Ι.Τ.Ε.Π. 2005, σελ. 11-14).

Με βάση και οικονομετρικές ενδείξεις, οι αναπτυσσόμενες οικονομίες, με πρωταγωνιστές τις χώρες της Ανατολής, Ν.Α. Ασίας και του Ειρηνικού, αναπτύσσονται με ταχύ ρυθμό, αυτονομημένες σε μεγάλο βαθμό από τις οικονομικές διακυμάνσεις των ανεπτυγμένων. Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, με βάση ενδείξεις που προέρχονται και από την σημειωθείσα επιβράδυνση κατά το β' εξάμηνο του 2004, εκτιμάται ότι θα παραμείνει ισχυρή και κατά το τρέχον έτος, καθώς και κατά το 2006, αλλά με σχετικώς ήπια υποχώρηση. Οι εκτιμήσεις των διεθνών οργανισμών, αλλά και άλλων αναλυτών, συγκλίνουν στην πρόβλεψη για ρυθμό αναπτύξεως της παγκόσμιας οικονομίας της τάξεως του 4,3% για τα έτη 2005-2006.

Η υποχώρηση προβλέπεται να είναι γενικευμένη, με εξαίρεση την Αφρική, αλλά όχι και σύμμετρη. Συγκριτικώς εντονότερη

εκτιμάται ότι θα είναι για την Λ.Αμερική, τις υποψήφίες για ένταξη στην Ε.Ε χώρες, τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Κρατών, τις Η.Π.Α και την Ιαπωνία. Ηπιότερη χαλάρωση αναμένεται για την βραδέως αναπτυσσόμενη ΕΕ, με τις νέες χώρες να αναπτύσσονται ταχύτερα σε σύγκριση με την περιοχή της Ευρωζώνης. Οι αναπτυσσόμενες χώρες, με εξαίρεση την Λατινική Αμερική, καταδεικνύουν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα έναντι των δυσμενών εξωγενών παραγόντων, εξαιτίας της εσωτερικής δυναμικής των οικονομιών τους.

Οι λόγοι για τους οποίους προβλέπεται υποχώρηση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας είναι σε κάποιο βαθμό κοινοί για όλες τις περιοχές, υπάρχουν, ωστόσο, διαφοροποιήσεις κατά περιοχή και χώρα. Ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης (4,4%) της αμερικανικής οικονομίας κατά το 2004 θεωρείται μη διατηρήσιμος, διότι η νομισματική και δημοσιονομική επεκτατική πολιτική έχει φθάσει στα όρια της, ενόψει του υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος και του υψηλού – και με τάσεις διευρύνσεως – ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η Ιαπωνία εξακολουθεί να ταλανίζεται από την κατάσταση αποπληθωρισμού, στην οποία περιήλθε από τις αρχές της δεκαετίας του '90, η δε διατυμπανισθείσα ανάκαμψη για το 2004 απεδείχθη ασθενής. Η επιβράδυνση του φρενήρους ρυθμού ανάπτυξης της Κίνας και της ευρύτερης περιοχής της Ν.Α. Ασίας – Ειρηνικού αποτελεί μια φυσιολογική αποσυμπίεση, ενόψει και της συνεχιζόμενης υψηλής τιμής των καυσίμων, αλλά και της και εξ άλλων λόγων οικονομικής επιβραδύνσεως του ανεπτυγμένου κόσμου. Οι κίνδυνοι από το υποτιμημένο κινεζικό νόμισμα είναι υπαρκτοί, τυχούσα δε υπερτίμηση του εν λόγω νομίσματος, η οποία θα βοηθήσει και την συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων σε ελεγχόμενα όρια, θα συμβάλει στην εξομάλυνση των ανισορροπιών στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών. Αλλά, και γενικότερα, ελλοχεύει ο κίνδυνος

απότομων προσαρμογών των συναλλαγματικών ισοτιμιών ενόψει των συνεχιζόμενων ανισορροπιών στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Για την Ευρωζώνη εκτιμάται ήπια ανάκαμψη το 2006 (2,3% έναντι 1,6% το 2005), με δημοσιονομική ελλειμματικότητα βασικώς αμετάβλητη (2,7% επί του ΑΕΠ), με μικρή μείωση της ανεργίας, αλλά επίταση της αντιπληθωριστικής καταστάσεως από 2,2% το 2004 σε 1,9% το 2005 και 1,3% το 2006 (εναρμονισμένος δείκτης). Οι προσδοκίες είναι γενικώς καλύτερες για τις χώρες εκτός Ζώνης, όπως θα ανέμενε κανείς, ενόψει των μέτρων που έχουν λάβει και λαμβάνουν για εκσυγχρονισμό δομών και θεσμών των οικονομιών τους. Πιθανή αποδυνάμωση του ευρώ θα ενδυναμώσει τις εξαγωγές και ενδέχεται η εκείθεν ώθηση να αποδείξει την πρόβλεψη για την ανάπτυξη συντηρητική.

Οι αβεβαιότητες που περιβάλλουν τις ανωτέρω εκτιμήσεις για τις πιθανές εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία κατά το τρέχον έτος είναι πολλές και μεγάλες. Παράγοντες, όπως η τιμή του πετρελαίου, η ισοτιμία του ευρώ, οι υψηλές τιμές βασικών πρώτων υλών, οι συγχρονισμένες υψηλές τιμές των ακινήτων, οι πληθωριστικές πιέσεις στην Κίνα, οι ανισορροπίες στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών, τα μεγάλα ελλείμματα δημοσιονομικής διαχείρισεως και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στις ΗΠΑ, δεν εγκλείουν μόνο κινδύνους, αλλά και δυνατότητες. Εκτιμούμε, ότι η πιθανότητα να αποδειχθεί αισιόδοξη η πρόβλεψη για τις παγκόσμιες εξελίξεις είναι μικρότερη από πιθανότητα να αποδειχθούν συντηρητικές. Η μεγάλη απορροφητικότητα του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος σε κραδασμούς είναι ενισχυμένη, όπως είναι και ο βαθμός ανεξαρτησίας της αναπτύξεως των αναπτυσσομένων χωρών από τα συμβαίνοντα στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Οι εξυγιάνσεις των δημοσιονομικών και η συγκράτηση του

κόστους εργασίας σε παγκόσμιο επίπεδο, αλλά και η ομοιομορφία των ad hoc πολιτικών σε διεθνές επίπεδο για την αντιμετώπιση κρίσεων έχουν ενισχύσει τις αντοχές του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος. Εξάλλου, ο παραλογισμός που διέπει την αγορά πετρελαίου τρεχόντως δεν είναι διατηρήσιμος, διότι δεν ανταποκρίνεται στα πραγματικά δεδομένα της πετρελαϊκής οικονομίας (O.E.C.D., THE O.E.C.D. MEDIUM-TERM REFERENCE SCENARIO 2005, σελ. 4-11).

### 3.2 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ, ΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό το 2004, αν και σημειώθηκε κάποια επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2003. Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας της Ελλάδος, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) αυξήθηκε κατά 4,2% το 2004, υπερβαίνοντας το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης επί ένατο κατά σειρά έτος.

Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), υποχώρησε σε 3% το 2004, από 3,4% το 2003. Αν και η πορεία του πληθωρισμού ήταν πτωτική κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού επιταχύνθηκε εκ νέου το τελευταίο τρίμηνο του 2004 και διαμορφώθηκε στο ίδιο επίπεδο με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2003. Ο πυρήνας όμως του πληθωρισμού (όπως μετρείται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) διαμορφώθηκε σε

υψηλότερο επίπεδο από ό,τι το 2003 και η διαφορά του από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε.

Παρά την ανατίμηση του ευρώ και την περαιτέρω διάβρωση της ανταγωνιστικότητας, η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου το 2004 έδωσε νέα ώθηση στις ελληνικές εξαγωγές, κυρίως υπηρεσιών. Έτσι, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υποχώρησε στο 3,9% του ΑΕΠ το 2004, από 5,6% το 2003. Η αύξηση της απασχόλησης εκτιμάται ότι ήταν υποτονική, παρά τον υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, και το ποσοστό ανεργίας (10,5% κατά μέσον όρο το 2004) παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, είναι δύσκολο να γίνουν ασφαλείς εκτιμήσεις για τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας, επειδή, λόγω στατιστικών αναθεωρήσεων, τα στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού για το 2004 δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα προηγούμενα έτη.

Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε σε 6,1% του ΑΕΠ το 2004. Η υπέρβαση (σε σχέση με την αρχική πρόβλεψη) οφείλεται στις αισιόδοξες προβλέψεις του προϋπολογισμού του 2004, ο οποίος είχε καταρτιστεί με βάση την επίσης αισιόδοξη αρχική εκτίμηση του ελλείμματος για το 2003, στην αναθεώρηση προς τα άνω του ελλείμματος του 2003, η οποία επηρέασε και τα μεγέθη του 2004, στην υστέρηση των εσόδων του προϋπολογισμού, καθώς και στη μεγάλη υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών, η οποία εν μέρει συνδεόταν με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 110,5% του ΑΕΠ το 2004, από 109,3% το 2003 (EUROPEAN COMMISSION 2005, σελ. 81, EUROFOUND 2005, σελ. 3 και ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ 2005, σελ. 26-28).

Το Μάρτιο του τρέχοντος έτους το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών υπέβαλε το αναθεωρημένο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ) για την περίοδο 2004-2007, όπως προβλεπόταν στην απόφαση του Συμβουλίου Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) η οποία καλούσε την Ελλάδα να λάβει τα απαραίτητα μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος ώστε να διορθώσει την κατάσταση υπερβολικού ελλείμματος το αργότερο μέχρι το 2006. Για να στηρίξει την εφαρμογή του προγράμματος αυτού, η κυβέρνηση εξήγγειλε στις 29 Μαρτίου 2005 μια δέσμη μέτρων, τα οποία περιλαμβάνουν αύξηση της έμμεσης φορολογίας, και επιβεβαίωσε τη δέσμευσή της να μειώσει το δημοσιονομικό έλλειμμα κάτω από το όριο του 3% το επόμενο έτος (EUROPEAN COMMISSION, D.G. ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS, REVISED UPDATE OF THE STABILITY PROGRAMME OF GREECE – AN ASSESSMENT 2005, σελ. 19-22 και 30-32).

Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε κρίσιμη καμπή. Μετά από ταχεία ανάπτυξη επί σειρά ετών, η οποία συνεχίστηκε και το 2004, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης υποχώρησε το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και τους πρώτους μήνες του 2005. Το γεγονός αυτό αντανακλά αφενός την επάνοδο της εγχώριας ζήτησης σε διατηρήσιμους ρυθμούς αύξησης, μετά την εξάλειψη της ευεργετικής επίδρασης την οποία άσκησαν οι δαπάνες που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες, και αφετέρου την αρνητική επίδραση από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου.

Όσον αφορά το τρέχον έτος, προβλέπεται ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα επιβραδυνθεί. Η επιβαλλόμενη εφαρμογή πολιτικής δημοσιονομικής προσαρμογής, η οποία περιλαμβάνει μείωση των δημόσιων επενδύσεων και περιστολή των τρεχουσών δαπανών, αναμένεται ότι θα περιορίσει την άνοδο



της συνολικής ζήτησης. Επιβράδυνση αναμένεται να σημειωθεί και στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, καθώς προβλέπεται επιτάχυνση του πληθωρισμού κατά το τρέχον έτος (κυρίως λόγω της αύξησης της έμμεσης φορολογίας και της ανόδου της τιμής του πετρελαίου). Με βάση όλες τις τελευταίες διαθέσιμες πληροφορίες και εκτιμήσεις, η Τράπεζα της Ελλάδος αναμένει ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα υποχωρήσει εφέτος, αλλά θα παραμείνει υψηλός (γύρω στο 3%) και θα εξακολουθήσει να υπερβαίνει κατά πολύ τον προβλεπόμενο ρυθμό ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Αν ληφθούν υπόψη η αύξηση των έμμεσων φόρων, η διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα και η μικρή επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα, για το 2005 προβλέπεται ότι ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί γύρω στο 4%. Ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει εκ νέου όταν εξαλειφθεί η επίδραση της αύξησης των έμμεσων φόρων (όπως εκτιμάται, από τον Απρίλιο του 2006). Ωστόσο, καθώς η παραπάνω πρόβλεψη για τον πληθωρισμό χαρακτηρίζεται από σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας που συναρτώνται με τη μελλοντική εξέλιξη της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και την επίδραση των αυξήσεων των έμμεσων φόρων, δεν μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα να είναι ο πληθωρισμός υψηλότερος από ό,τι τώρα προβλέπεται. Προκειμένου λοιπόν να ελαχιστοποιηθούν οι πληθωριστικές επιπτώσεις των δύο αυτών παραγόντων, είναι απολύτως απαραίτητο να αποφευχθούν δευτερογενείς επιδράσεις από αυξήσεις των μισθών και από την τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων σε όλους τους τομείς της οικονομίας (ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ 2005, σελ. 67-69).

Οι προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό πέραν του 2005 εξαρτώνται σε κρίσιμο βαθμό από την αποφασιστική εφαρμογή αξιόπιστων πολιτικών με στόχο να αντιμετωπιστούν οι μακροοικονομικές ανισορροπίες και οι χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες. Μετά τις προς τα άνω αναθεωρήσεις των δημοσιονομικών στοιχείων, το δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ για το 2004 είναι πλέον το υψηλότερο στην ΕΕ των 25. Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ παραμένει επίσης πολύ υψηλός. Η θετική διαφορά, επί σειρά ετών, τόσο του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος όσο και του πληθωρισμού έναντι των περισσότερων εμπορικών εταίρων της Ελλάδος έχει οδηγήσει σε διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας και στη διαμόρφωση μεγάλων και επίμονων ελλειμμάτων στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών. Οι επιδόσεις ως προς την απασχόληση παραμένουν μέτριες, παρά τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης των τελευταίων ετών, καθώς το ποσοστό ανεργίας εξακολουθεί να είναι υψηλό, ενώ οι περιορισμοί του ρυθμιστικού πλαισίου και η πληθώρα των γραφειοκρατικών διατυπώσεων δυσχεραίνουν την επιχειρηματική δραστηριότητα. Προκειμένου να επιτευχθούν σταθερά υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα, δύο είναι οι βασικές προϋποθέσεις:

Πρώτον, να εξασφαλιστεί μακροοικονομική σταθερότητα. Αυτή διαμορφώνει το κατάλληλο περιβάλλον εντός του οποίου μπορούν να ασκηθούν πολιτικές με στόχο τη βελτίωση της λειτουργίας της πραγματικής οικονομίας. Στην παρούσα συγκυρία, χρειάζεται να εφαρμοστούν με επιτυχία οι πολιτικές που εξήγγειλε η κυβέρνηση για την εξασφάλιση της απαραίτητης δημοσιονομικής προσαρμογής, καθώς και άλλες πολιτικές με στόχο τη σταθερότητα των τιμών και την ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας.

Δεύτερον, να επιταχυνθούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στη δημιουργία των απαραίτητων συνθηκών για την αύξηση της απασχόλησης και την ταχύτερη άνοδο της παραγωγικότητας. Η ικανοποίηση των δύο βασικών προϋποθέσεων για σταθερά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης – δηλαδή η μακροοικονομική σταθερότητα και η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας μέσω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων – θα συμβάλει στην επίτευξη ταχύτερων ρυθμών οικονομικής και κοινωνικής σύγκλισης προς το μέσο όρο της ΕΕ των 15, στην αύξηση της απασχόλησης και στην άνοδο του βιοτικού επιπέδου στη χώρα μας (MINISTRY OF ECONOMICS AND FINANCE, DIRECTORATE OF MACROECONOMIC ANALYSIS AND FORECASTING, HELLAS MACROECONOMIC AGGREGATES 2000-2005, σελ. 2-12).

### 3.3 ΣΥΝΟΨΗ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η Ελλάδα είχε τα τελευταία χρόνια υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, οι οποίοι συνεχίστηκαν και το 2004. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ την τελευταία πενταετία ήταν κατά μέσον όρο 4,3%, δηλαδή υπερδιπλάσιος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Ο κύριος παράγοντας της σταθερής επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας ήταν η αυξανόμενη εγχώρια ζήτηση. Η άνοδος της ζήτησης στηρίχθηκε από τη νομισματική ώθηση που συνδεόταν με την υιοθέτηση του ευρώ και – πιο πρόσφατα – από το γεγονός ότι τα πραγματικά επιτόκια διατηρούνται σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα, δεδομένου ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν έχει μεταβάλει τα βασικά της επιτόκια μετά την τελευταία μείωσή τους τον Ιούνιο του 2003. Στηρίχθηκε επίσης από την εφαρμογή επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία όμως δεν ήταν διατηρήσιμη. Ο ιδιωτικός τομέας ανταποκρίθηκε θετικά στις

συνθήκες αυτές, αν και η ανταπόκρισή του αντανάκλασε σε κάποιο βαθμό και τη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών ενόψει της διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων. Οι συνολικές ιδιωτικές επενδύσεις αυξήθηκαν, ιδίως οι επιχειρηματικές, και η σημαντική άνοδος του εισοδήματος των νοικοκυριών τροφοδότησε την ιδιωτική κατανάλωση.

Ωστόσο, η μεγάλη άνοδος της ζήτησης συνέβαλε στη διαμόρφωση σχετικά υψηλών ρυθμών πληθωρισμού σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ. Αυτό οδήγησε σε διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, με αποτέλεσμα τη μείωση των μεριδίων αγοράς των ελληνικών εξαγωγών και τη διατήρηση μεγάλων ελλειμμάτων στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών. Παρά τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, η αύξηση της απασχόλησης υπήρξε μέτρια και η διαρθρωτική ανεργία παραμένει υψηλή. Επίσης, η ασθενής δημοσιονομική θέση της χώρας επιδεινώθηκε περαιτέρω και ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ διατηρείται σε υψηλά επίπεδα.

Όσον αφορά τις προοπτικές για το 2005, αναμένεται επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης, αν ληφθούν υπόψη, πρώτον, η σταδιακή εξάντληση της αρχικής ώθησης από τις ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες που δημιουργήθηκαν με την ένταξη στη ζώνη του ευρώ, δεύτερον, η δημοσιονομική προσαρμογή που είναι αναγκαία για να επιτευχθεί διατηρήσιμη δημοσιονομική κατάσταση και, τρίτον, η πρόσφατη αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου. Το αν αυτή η επιβράδυνση θα είναι προσωρινή ή θα αποτελέσει την απαρχή μιας περιόδου χαμηλότερων ρυθμών ανάπτυξης θα εξαρτηθεί από ορισμένους παράγοντες. Πρωτίστως, θα εξαρτηθεί από το αν μπορεί να επιτευχθεί ο μετασχηματισμός της ελληνικής οικονομίας, από μια οικονομία της οποίας η ανάπτυξη βασίζεται κυρίως στην εγχώρια ζήτηση, όπως συμβαίνει τα τελευταία χρόνια, σε μια οικονομία όπου η πλευρά της προσφοράς ανταποκρίνεται πιο

αποτελεσματικά στις οικονομικές συνθήκες και μπορεί να αντιμετωπίζει με όλο και μεγαλύτερη επιτυχία τον ανταγωνισμό στις παγκόσμιες αγορές, έτσι ώστε ο εξωτερικός τομέας να αναδειχθεί σε βασικό προωθητικό παράγοντα ανάπτυξης. Η παρούσα Έκθεση υποστηρίζει ότι ο μετασχηματισμός αυτός είναι και αναγκαίος και εφικτός και περιγράφει την πορεία που, αν ακολουθηθεί, μπορεί να οδηγήσει σε μια νέα, δυναμική και ανταγωνιστική οικονομία. Πολλοί από τους παράγοντες στους οποίους στηρίχθηκε η ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια – μεταξύ των οποίων τα μεγάλα έργα υποδομής – δημιούργησαν ευνοϊκές συνθήκες για την επίτευξη διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης. Το επόμενο βήμα πρέπει να είναι η αξιοποίηση αυτών των ευνοϊκών συνθηκών (ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ 2005, σελ. 95-96).

Για την περίοδο πέραν του 2005, οι προοπτικές θα εξαρτηθούν σε κρίσιμο βαθμό από την εφαρμογή αξιόπιστων πολιτικών για την ενίσχυση των δημόσιων οικονομικών και τη βελτίωση των επιδόσεων των αγορών προϊόντων και εργασίας. Με τον τρόπο αυτό, θα δημιουργηθούν οι κατάλληλες συνθήκες για την επίτευξη σταθερά υψηλών ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ. Βασικότερη προτεραιότητα είναι να επιτευχθεί η μακροχρόνια διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Το αναθεωρημένο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης που υπέβαλε πρόσφατα η κυβέρνηση είναι ένα θετικό πρώτο βήμα στην απαραίτητη διαδικασία μεσοπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης δημοσιονομικής προσαρμογής. Επιπλέον, είναι απαραίτητη η εφαρμογή ενός ουσιαστικού προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας. Όσον αφορά την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων στην ελληνική οικονομία, έχει επιτευχθεί σημαντική πρόοδος τα τελευταία χρόνια, ιδίως μετά την υιοθέτηση της στρατηγικής της Λισσαβώνας το 2000. Έχουν ληφθεί μέτρα για την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων στις αγορές

προϊόντων και τις χρηματοπιστωτικές αγορές, την ιδιωτικοποίηση κρατικών επιχειρήσεων, το άνοιγμα αγορών στον ανταγωνισμό και τη βελτίωση της λειτουργίας της αγοράς εργασίας (Facing the Challenge: The Lisbon strategy for growth and employment 2004, [http://www.europa.eu.int/comm/lisbon\\_strategy/index\\_en.html](http://www.europa.eu.int/comm/lisbon_strategy/index_en.html)).

Ειδικότερα ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Ελλάδος έχει απελευθερωθεί πλήρως και η αποδοτικότητά του έχει βελτιωθεί σημαντικά από τις αρχές της δεκαετίας του '90, ενώ παράλληλα έχει διασφαλιστεί η σταθερότητά του. Αυτό που πρέπει να επισημανθεί στο σημείο αυτό, είναι ότι η υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών διασφαλίζει, με τα σημερινά δεδομένα, τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Όμως, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη η επίδραση επί των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών από την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, καθώς και του νέου εποπτικού πλαισίου ("Βασιλεία II") από 31.12.2006 και μετά. Το συνολικό αποτέλεσμα των επιδράσεων αυτών δεν είναι δυνατόν να εκτιμηθεί ακόμη. Ενόψει των αβεβαιοτήτων αυτών, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει στις τράπεζες να ενισχύσουν τα ίδια κεφάλαιά τους. Επίσης, λόγω της ταχείας πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά υπό την πίεση του ανταγωνισμού, η οποία ενδέχεται να αυξήσει τον πιστωτικό κίνδυνο στο μέλλον, ιδίως σε περίπτωση επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει αυξήσει τις απαιτούμενες ελάχιστες προβλέψεις για τα καταναλωτικά δάνεια που εμφανίζουν σημαντική καθυστέρηση και έχει επισημάνει ότι επιβάλλεται οι τράπεζες να λαμβάνουν υπόψη τον ανωτέρω παράγοντα κατά τη χορήγηση δανείων, ώστε να περιορίσουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Συγχρόνως, τα νοικοκυριά πρέπει να σταθμίζουν προσεκτικά τις εισοδηματικές προοπτικές τους πριν δανειστούν, ώστε να μην αναλαμβάνουν υπερβολικά βάρη.

Πάντως, είναι γεγονός ότι η έκταση των μεταρρυθμίσεων στην ελληνική οικονομία δεν είναι ανάλογη με το μέγεθος των προκλήσεων τις οποίες αυτή αντιμετωπίζει. Η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται σε διαδικασία ριζικού μετασχηματισμού, καθώς συντελούνται βαθιές αλλαγές στην τεχνολογία, στα πρότυπα της παραγωγής και των εμπορικών συναλλαγών. Επιπλέον, λόγω της αυξανόμενης ενσωμάτωσης των αναδυόμενων οικονομιών στην παγκόσμια οικονομία, η Ευρώπη και ιδιαίτερα η Ελλάδα αντιμετωπίζουν όλο και περισσότερο, και σε μόνιμη βάση, την πίεση του διεθνούς ανταγωνισμού. Εκτός από τις συνέπειες της παγκοσμιοποίησης, η Ελλάδα αντιμετωπίζει επίσης, περισσότερο από κάθε άλλη ευρωπαϊκή χώρα, μια σημαντική δημογραφική πρόκληση. Στην Ελλάδα παρατηρείται γήρανση του πληθυσμού, η γεννητικότητα είναι ανεπαρκής και το εργατικό δυναμικό βρίσκεται μπροστά σε μια προοπτική συρρίκνωσης, με αποτέλεσμα να προβλέπεται ότι στο μέλλον θα υπάρχουν όλο και λιγότερα άτομα σε ηλικία απασχόλησης για να υποστηρίζουν όλο και περισσότερα άτομα που έχουν υπερβεί την ηλικία αυτή. Επειδή η γήρανση του πληθυσμού έχει σοβαρές συνέπειες για τις μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης, απαιτείται επείγοντως δράση για την αντιμετώπιση της πρόκλησης αυτής. Οι δημογραφικές τάσεις επηρεάζουν σημαντικά και τις δαπάνες για τους ηλικιωμένους, όπως τις δαπάνες για συντάξεις και ιατροφαρμακευτική περίθαλψη. Παρά τις νομοθετικές αλλαγές που έγιναν το 1992 και το 2002, το ελληνικό σύστημα συντάξεων, ως έχει σήμερα, δεν θα μπορέσει να ανταποκριθεί στις επερχόμενες δημογραφικές αλλαγές. Εάν δεν εφαρμοστούν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σύντομα, η επιβολή σημαντικών αυξήσεων της φορολογίας ή η περαιτέρω αύξηση των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης των εργαζομένων θα καταστούν ουσιαστικά αναπόφευκτες μακροπρόθεσμα, προκειμένου να καλυφθούν οι μελλοντικές

δαπάνες για συντάξεις χωρίς να απαιτηθεί, τις επόμενες δεκαετίες, μείωση του μέσου επιπέδου των συντάξεων που καταβάλλει το δημόσιο σύστημα συντάξεων. Παράλληλα, χρειάζονται πιο αποφασιστικές μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του συστήματος υγείας.

Μία πρόκληση για την οικονομική πολιτική της Ελλάδος που υπάρχει εδώ και αρκετά χρόνια είναι να καλυφθεί η απόσταση από το μέσο βιοτικό επίπεδο των πιο ανεπτυγμένων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης που πέτυχε η Ελλάδα την τελευταία δεκαετία, η απόσταση από το μέσο βιοτικό επίπεδο της ΕΕ των 15 άρχισε να μειώνεται. Ωστόσο, το 2004 το κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ελλάδα αντιστοιχούσε ακόμη στο 76% του μέσου όρου της ΕΕ των 15. Για να επιτευχθεί ο στρατηγικός στόχος της Ελλάδος, που είναι η επιτάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης, είναι απαραίτητο να ενισχυθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας τα επόμενα χρόνια. Αυτό θα καταστεί δυνατό μόνο με την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων που θα αποσκοπούν στην ενίσχυση των βασικών παραγόντων που συντελούν στην οικονομική ανάπτυξη, δηλαδή της ανόδου της παραγωγικότητας και της αύξησης της απασχόλησης (Ελληνική Έκθεση Στρατηγικής για τις Συντάξεις 2002, σελ. 22-23 και Ο.Ε.Κ.Δ. "The problems and prospects faced by pay – as – you – go pension systems: a case study of Greece" 1999, σελ. 91).

Ως προς την *παραγωγικότητα*, χρειάζονται τολμηρές αλλαγές για την ενδυνάμωση των κύριων παραγόντων που ευνοούν την αύξησή της. Σ' αυτούς περιλαμβάνονται η δημιουργία πρόσφορου περιβάλλοντος για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και την εισαγωγή καινοτομιών, η ενίσχυση του ανταγωνισμού στις εγχώριες αγορές προϊόντων, η μείωση των περιορισμών του ρυθμιστικού πλαισίου, η παροχή



κινήτρων στην επιχειρηματικότητα και η άρση των φραγμών για την ανάπτυξή της, η παροχή κινήτρων για τη μετάβαση σε μια οικονομία που βασίζεται στη γνώση και στηρίζει την ανάπτυξη, η διάδοση και η αξιοποίηση των νέων τεχνολογιών, και η τόνωση των επενδύσεων σε ανθρώπινο κεφάλαιο και σε έρευνα και ανάπτυξη.

Ως προς την *απασχόληση*, η καταπολέμηση των αιτιών της ανεργίας και των χαμηλών ποσοστών απασχόλησης και συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό έχει καίρια σημασία για τη στρατηγική που θα ακολουθηθεί με σκοπό τη βελτίωση των αναπτυξιακών επιδόσεων της Ελλάδος. Λόγω των δημογραφικών αλλαγών, είναι επείγουσα ανάγκη να επιταχυνθεί ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης, ενώ η ένταση του διεθνούς ανταγωνισμού και οι τεχνολογικές αλλαγές καθιστούν αναγκαία την αύξηση της προσαρμοστικότητας στην αγορά εργασίας. Ο κύριος στόχος των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας είναι να διευκολυνθούν οι εργαζόμενοι των τομέων που βρίσκονται σε κάμψη (και αντιμετωπίζουν συρρίκνωση των μεριδίων αγοράς τους λόγω του διεθνούς ανταγωνισμού) να βρουν θέσεις εργασίας σε νέους και αναπτυσσόμενους τομείς στους οποίους η Ελλάδα διαθέτει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Στο πλαίσιο αυτό, θα πρέπει να εξασφαλιστεί ότι οι εργαζόμενοι θα έχουν τις ευκαιρίες πρόσβασης στα προγράμματα κατάρτισης που τους είναι αναγκαία για την αναβάθμιση των δεξιοτήτων τους. Ταυτόχρονα, προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν οι δυσμενείς επιπτώσεις του διεθνούς ανταγωνισμού, πρέπει να ακολουθηθεί μια πολιτική που θα παρέχει ίσες ευκαιρίες σε όλους και προστασία στους πιο ευάλωτους. Το ποσοστό φτώχειας στην Ελλάδα είναι σχετικά υψηλό και η ανισοκατανομή του εισοδήματος εντονότερη από ό,τι στην ΕΕ των 15. Αυτό σημαίνει ότι είναι απαραίτητη μια κοινωνική πολιτική για τη στήριξη των περισσότερο αδύναμων και

μάλιστα ότι η δημοσιονομική προσαρμογή πρέπει να λάβει υπόψη την ανάγκη για μια τέτοια ενεργητική κοινωνική πολιτική.

Η επανεργοποίηση της Στρατηγικής της Λισσαβώνας συνεπάγεται για την Ελλάδα, όπως και για τις άλλες χώρες της ΕΕ, μια υποχρέωση – που είναι ταυτόχρονα και ευκαιρία: να υιοθετήσει ένα εθνικό σχέδιο δράσης για την ανάπτυξη και την απασχόληση, βασισμένο στις πρόσφατες προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που εγκρίθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών το Μάρτιο του τρέχοντος έτους. Το πρόγραμμα αυτό πρέπει να καθορίζει τις μεταρρυθμίσεις και τους στόχους που αρμόζουν στις ανάγκες της Ελλάδος και πρέπει να συζητηθεί τόσο από το Κοινοβούλιο όσο και από τους κοινωνικούς εταίρους. Ο ρόλος των κοινωνικών εταίρων είναι ζωτικός, εφόσον η στήριξη από αυτούς έχει κρίσιμη σημασία για τις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας. Ένα ισορροπημένο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων πρέπει να λαμβάνει υπόψη του σημαντικά ζητήματα που απασχολούν την κοινωνία. Οι προσαρμογές έχουν κόστος που είναι συχνά επώδυνο, αν και η πείρα δείχνει ότι το κόστος της προσαρμογής μπορεί να μειωθεί ή να απορροφηθεί με κατάλληλες πολιτικές στήριξης, στις οποίες περιλαμβάνονται και οι ενεργητικές πολιτικές για την αγορά εργασίας. Επίσης, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι συχνά δύσκολες επειδή προσκρούουν σε κατεστημένα συμφέροντα. Γι'αυτό ακριβώς είναι αναγκαίος ένας δημόσιος διάλογος, που θα χαρακτηρίζεται από διαφάνεια και πλατιά ενημέρωση, ώστε να οικοδομηθεί και να διατηρηθεί η ευρεία κοινωνική στήριξη των μεταρρυθμίσεων. Η παρούσα κατάσταση δεν είναι δυνατόν να διατηρηθεί για πολύ. Ο κόσμος σήμερα έχει αλλάξει ριζικά και αυτό οφείλεται στην επίδραση πολλών παραγόντων, όπως η τεχνολογία, οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές, η παγκοσμιοποίηση, η ένταξη των νέων χωρών στην Ευρωπαϊκή

Ένωση και οι δημογραφικές εξελίξεις. Η Ελλάδα πρέπει να προσαρμοστεί δυναμικά στις νέες συνθήκες. Γι'αυτό δεν έχει άλλη επιλογή παρά να εφαρμόσει μεταρρυθμίσεις, ώστε να επιτύχει διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη, περαιτέρω βελτίωση του βιοτικού επιπέδου της και πλήρη απασχόληση (ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ 2005, σελ. 97-100 και Πετμεζίδου και Παπαθεοδώρου "Φτώχεια και Κοινωνικός Αποκλεισμός" 2004, σελ. 399-438).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ**

#### **4.1 ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ**

Την τελευταία δεκαετία, το θεσμικό και χρηματοοικονομικό πλαίσιο της ιδιωτικής επιχειρηματικής δράσης στον τομέα της ενέργειας στην Ελλάδα, έχει υποστηρίξει την υλοποίηση ενός σημαντικού αριθμού επενδυτικών σχεδίων. Βασικοί συντελεστές για την εξέλιξη αυτή υπήρξαν:

- Η ωρίμανση των νέων τεχνολογιών παραγωγής ενέργειας (συμπαραγωγή, τεχνολογίες εκμετάλλευσης Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας κ.α.), καθώς και η υποστήριξη των αντίστοιχων επενδύσεων από μέτρα πολιτικής.
- Η εισαγωγή νέων καυσίμων στο ελληνικό ενεργειακό σύστημα (φυσικό αέριο).

Ο δυναμισμός που παρουσίασαν οι ιδιωτικές επενδύσεις στον τομέα της ενέργειας αναμένεται να ενταθεί ακόμα περισσότερο, τόσο με την πραγματοποίηση ιδιωτικών επενδυτικών σχεδίων όσο και με τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην υλοποίηση μεγάλων έργων υποδομής. Μεγάλη ώθηση προς αυτή την κατεύθυνση θα δώσουν η ανάπτυξη ανταγωνιστικής αγοράς στον ενεργειακό τομέα, καθώς και η υλοποίηση του

επιχειρησιακού προγράμματος για την ενέργεια στο πλαίσιο του τρίτου κοινοτικού πλαισίου στήριξης 2000-2006. Το ενδιαφέρον των επενδυτών σχετικά με επενδύσεις στον ενεργειακό τομέα έχει εκδηλωθεί μέχρι τώρα στην εκμετάλλευση των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (ΑΠΕ), την υποκατάσταση συμβατικών καυσίμων με καθαρά καύσιμα (φυσικό αέριο, υγραέριο), την υλοποίηση εφαρμογών συμπαραγωγής ηλεκτρισμού και θερμότητας καθώς και σε δράσεις εξοικονόμησης ενέργειας.

Το νέο θεσμικό πλαίσιο για την απελευθέρωση της αγοράς ενέργειας εξ'άλλου, όπως διαμορφώνεται από τον νόμο 2773/99, αναμένεται να επηρεάσει ακόμα περισσότερο τον τομέα της παραγωγής ενέργειας από ανεξάρτητους παραγωγούς και από συμβατικά καύσιμα (φυσικό αέριο). Τα κύρια θεσμικά και χρηματοοικονομικά μέτρα για την υποστήριξη και προώθηση των ενεργειακών επενδύσεων περιλαμβάνονται στον Αναπτυξιακό νόμο 2601/98, ο οποίος προβλέπει διάφορους μηχανισμούς επιδοτήσεων για την υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων στον τομέα της ενέργειας, καθώς και στο Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Ενέργειας στα πλαίσια του Β' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης που βρίσκεται στην τελευταία του φάση μετά από δύο επιτυχείς προκηρύξεις την προηγούμενη περίοδο (1994-1999). Τέλος, στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος Ενέργειας του τρίτου κοινοτικού πλαισίου στήριξης το οποίο βρίσκεται στη φάση του τελικού σχεδιασμού, προβλέπεται να δαπανηθούν **376,3** εκατομμύρια ευρώ σαν δημόσια συμμετοχή για τη στήριξη της επιχειρηματικής δράσης στον τομέα της ενέργειας, ποσό το οποίο αντιστοιχεί σε έργα συνολικού κόστους **1.041,77** εκατομμύρια ευρώ (<http://www.rae.gr/invest/eplaisio.htm>).

Αναλυτικότερα όσον αφορά στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας, μετά από μια μακρά περίοδο αναζητήσεων,

προετοιμασίας, μελετών και οργανωτικών βημάτων τόσο σε Ευρωπαϊκό όσο και σε εθνικό επίπεδο, δημιουργείται βαθμιαία ελεύθερη αγορά και στον τομέα αυτό. Η απελευθέρωση του κλάδου της ηλεκτρικής ενέργειας, θα επιτρέψει σε πελάτες να επιλέγουν τον προμηθευτή τους και σε νέους παραγωγούς να ανταγωνιστούν τη ΔΕΗ, που σήμερα είναι ο μόνος παραγωγός. Πρόκειται για μια επανάσταση στο χώρο της ηλεκτρικής ενέργειας, που παραδοσιακά κυριαρχούνταν διεθνώς από μονοπώλια και απόλυτη ρύθμιση. Οι αλλαγές αυτές είναι για τη χώρα μας πρωτόγνωρες αλλά και διεθνώς η εμπειρία από την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας δεν είναι μεγάλη. Στην Ελλάδα ο Νόμος 2733/99 αποτελεί το βασικό θεσμικό υπόβαθρο. Έχει επίσης δημιουργηθεί η Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (ΡΑΕ) και η Ανώνυμη Εταιρεία ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ (ή Διαχειριστής του Συστήματος ή ΔΕΣΜΗΕ), η εταιρεία που διαχειρίζεται το Ελληνικό Σύστημα Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας. Πρόκειται για τους δύο βασικούς φορείς λειτουργίας της απελευθερωμένης αγοράς. Είναι επομένως σημαντικό στο σημείο αυτό, να διευκρινιστούν οι ρόλοι των διαφόρων φορέων μια και εδώ και 50 χρόνια γνωρίζουμε μόνο τη ΔΕΗ και μάλιστα πολύ συχνά εξακολουθεί να συγχέεται η ΔΕΗ Α.Ε. με τον ΔΕΣΜΗΕ και ο ΔΕΣΜΗΕ με την ΡΑΕ.

Η ΡΑΕ είναι μία ανεξάρτητη αρχή που φροντίζει, εισηγείται και προωθεί την ύπαρξη συνθηκών ίσων ευκαιριών, και υγιούς ανταγωνισμού και παρέχει την άδεια λειτουργίας σε παραγωγούς, προμηθευτές και λοιπούς φορείς της αγοράς. Από την άλλη πλευρά ο ΔΕΣΜΗΕ είναι μια εταιρεία που έχει ένα διπλό ρόλο:

- Ο ένας ρόλος είναι αυτός που ασκούσε η ΔΕΗ σε σχέση με το Σύστημα Μεταφοράς: φροντίζει να υπάρχει ανά πάσα στιγμή ισορροπία παραγωγής και κατανάλωσης και

η ηλεκτρική ενέργεια να παρέχεται κατά τρόπο αξιόπιστο, ασφαλή και ποιοτικά αποδεκτό.

- Ο δεύτερος ρόλος του ΔΕΣΜΗΕ είναι να εκκαθαρίζει την αγορά, να λειτουργεί σαν ένα είδος χρηματιστηρίου που υπολογίζει κάθε ημέρα ποιός οφείλει σε ποιόν. Ο ΔΕΣΜΗΕ δεν εμπορεύεται ηλεκτρική ενέργεια και ότι βασικές συναλλακτικές σχέσεις είναι διμερείς μεταξύ παραγωγών/προμηθευτών και των πελατών τους.

Η ΔΕΗ είναι μόνο μία από τις πολλές εταιρείες που θα λειτουργούν στο χώρο της ηλεκτρικής ενέργειας. Για να χρησιμοποιήσουμε ένα οικείο ανάλογο, η ΔΕΗ είναι μια εισηγμένη εταιρεία, ο ΔΕΣΜΗΕ είναι το Χρηματιστήριο και η ΡΑΕ είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ο ΔΕΣΜΗΕ είναι ανώνυμη εταιρεία που ανήκει κατά 51% στο δημόσιο και κατά 49% στις εταιρείες παραγωγής που υπάρχουν στην Ελλάδα. Αυτό σημαίνει ότι η ΔΕΗ σήμερα κατέχει αυτό το 49% αλλά το ποσοστό της θα μειώνεται δίνοντας χώρο στους όποιους νέους παραγωγούς εμφανιστούν. Ο ΔΕΣΜΗΕ έχει την ευθύνη μιας σειράς διαδικασιών που μπορούμε να τις συνοψίσουμε ως ακολούθως: καταρχήν η ενέργεια που παράγεται, διακινείται και καταναλώνεται πρέπει να μετράται κατά τρόπο αξιόπιστο, ακριβή και μη αμφισβητούμενο από τους παράγοντες της αγοράς. Ένα μετρητικό σύστημα, επίσημα πιστοποιημένο, είναι μια πρώτη διαδικασία της ευθύνης του Διαχειριστή του Συστήματος. Μια δεύτερη διαδικασία, που αποτελεί και την καρδιά του Συστήματος είναι η Κατανομή Φορτίου. Όπως είναι γνωστό, η ηλεκτρική ενέργεια είναι ένα ιδιότυπο εμπορικό αγαθό που δεν αποθηκεύεται και επομένως θα πρέπει ανά πάσα στιγμή να παράγεται ακριβώς όση καταναλώνεται. Η Κατανομή Φορτίου λοιπόν είναι αυτή που υπαγορεύει το ποιός σταθμός θα παράγει και πόσο. Παράλληλα η Κατανομή Φορτίου στους σταθμούς γίνεται έτσι ώστε να διατηρούνται τα ποιοτικά χαρακτηριστικά που πρέπει (συχνότητα, τάση κλπ),

να υπάρχει ελάχιστο κόστος λειτουργίας και τέλος σεβασμός των διμερών εμπορικών σχέσεων πελάτη – προμηθευτή.

Προφανώς, για τη διατήρηση της αξιοπιστίας του Συστήματος και των ποιοτικών χαρακτηριστικών της παρεχόμενης ηλεκτρικής ενέργειας στον καταναλωτή, ο ΔΕΣΜΗΕ χρειάζεται ειδικές, επικουρικές λεγόμενες υπηρεσίες, δυνατότητα ειδικών ρυθμίσεων κλπ που θα αγοράζει με διαφανείς διαδικασίες από τους παραγωγούς της αγοράς, σε πρώτη φάση από τη ΔΕΗ. Μια ακόμα διαδικασία απολύτως συναρτημένη με την απελευθερωμένη αγορά ηλεκτρικής ενέργειας είναι η εκκαθάριση, το ποιός δηλαδή οφείλει σε ποιόν. Για την Ελληνική αγορά έχει επιλεγεί ένα σύστημα διμερών βασικά εμπορικών σχέσεων, δηλαδή μεταξύ καταναλωτή και προμηθευτή-παραγωγού. Ο Διαχειριστής του Συστήματος δεν παρεμβαίνει στα διμερή αυτά συμβόλαια τα οποία είναι στην απόλυτη δικαιοδοσία των συμβαλλόμενων μερών. Όμως κατά την καθημερινή λειτουργία για διάφορους λόγους η παραγωγή ενός προμηθευτή δεν αντιστοιχεί απολύτως στην κατανάλωση ενός πελάτη. Αυτή η απόκλιση μετράται και τιμολογείται από το Διαχειριστή του Συστήματος ο οποίος υπαγορεύει σε κάθε ελλειματικό παραγωγό το τι θα πληρώσει μέσω του Διαχειριστή του Συστήματος σε κάποιον άλλο, πλεονασματικό παραγωγό. Η διαδικασία αυτή λέγεται εκκαθάριση της αγοράς και γίνεται με τρόπο που να ενθαρρύνεται η οικονομική λειτουργία του Συστήματος. Μια άλλη πολύ βασική λειτουργία του Διαχειριστή του Συστήματος είναι η συντήρηση του συστήματος και η περαιτέρω ανάπτυξή του για να υποδεχθεί νέους παραγωγούς και νέους πελάτες. Η συντήρηση αυτή θα γίνεται επαμοιβή από την ΔΕΗ, ενώ οι επεκτάσεις χρεώνονται με βάση πολύ συγκεκριμένους κανόνες που περιλαμβάνονται στους κώδικες. Ολοκληρώνοντας τη διευκρίνηση του ρόλου του ΔΕΣΜΗΕ, κρίνεται αναγκαίο να τονίσουμε ότι στα καθήκοντα του Διαχειριστή του Συστήματος, είναι η υποστήριξη και περαιτέρω



ανάπτυξη της αγοράς καθώς επίσης και η ενημέρωση των ενδιαφερομένων. Ο Διαχειριστής του Συστήματος κάνει προβλέψεις για τις ανάγκες του συστήματος, σε βραχυπρόθεσμη, μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη βάση, δημοσιεύει εκτιμήσεις, εισηγείται βελτιώσεις στους κανόνες της αγοράς και διαχείρισης του Συστήματος και εξασφαλίζει μια υψηλού βαθμού διαφάνεια στη λειτουργία της αγοράς, στη διαχείριση του Συστήματος και στην ίδια τη λειτουργία της εταιρείας. Ουσιαστικά, κάθε ενέργεια του Διαχειριστή του Συστήματος γίνεται μέσω του διαδικτύου και φαίνεται στο διαδίκτυο. Συνοψίζοντας μπορούμε να πούμε, ότι στόχος του ΔΕΣΜΗΕ είναι να εξασφαλίσει μια αξιόπιστη και αμερόληπτη λειτουργία του Ελληνικού Συστήματος Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας αλλά και της αγοράς που στηρίζεται σε αυτό, έτσι ώστε οι νέοι παραγωγοί, οι επιλέγοντες πελάτες αλλά και όλοι οι καταναλωτές να διαθέτουν την παραδοσιακή αξιοπιστία του Συστήματος που 50 χρόνια τώρα υπηρετεί την Ελλάδα, πλαισιωμένη με τη διαφάνεια και αμεροληψία που απαιτούν οι κανόνες της νέας αγοράς (<http://www.desmie.gr>).

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο, να αναφερθούμε αναλυτικά και στις Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας, καθώς εκτός από τη σπουδαιότητά τους, αποτελούν και την κύρια δραστηριότητα δύο εκ των τριών οικονομικών μονάδων που αναλύουμε, ήτοι του ΡΟΚΑ και της ΤΕΡΝΑ. Είναι αδιαμφισβήτητο γεγονός, ότι οι σύγχρονες κοινωνίες καταναλώνουν τεράστιες ποσότητες ενέργειας για τη θέρμανση χώρων (κατοικιών και γραφείων), τα μέσα μεταφοράς, την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας, καθώς και για τη λειτουργία των βιομηχανικών μονάδων. Με την πρόοδο της οικονομίας και την αύξηση του βιοτικού επιπέδου, η ενεργειακή ζήτηση αυξάνεται ολοένα και περισσότερο. Στις μέρες μας, το μεγαλύτερο ποσοστό ενέργειας που χρησιμοποιούμε προέρχεται από τις συμβατικές πηγές ενέργειας που είναι το πετρέλαιο, η βενζίνη και ο

άνθρακας. Πρόκειται για μη ανανεώσιμες πηγές ενέργειας που αργά ή γρήγορα θα εξαντληθούν. Η παραγωγή και χρήση της ενέργειας που προέρχεται από αυτές τις πηγές δημιουργούν μια σειρά από περιβαλλοντικά προβλήματα με αιχμή τους, το γνωστό σε όλους μας, φαινόμενο του θερμοκηπίου. Από την άλλη πλευρά, οι Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας (ΑΠΕ) ανανεώνονται μέσω του κύκλου της φύσης και θεωρούνται πρακτικά ανεξάντλητες. Ο ήλιος, ο άνεμος, τα ποτάμια, οι οργανικές ύλες όπως το ξύλο και ακόμη τα απορρίματα οικιακής και γεωργικής προέλευσης, είναι πηγές ενέργειας που η προσφορά τους δεν εξαντλείται ποτέ. Υπάρχουν σε αφθονία στο φυσικό μας περιβάλλον και είναι οι πρώτες μορφές ενέργειας που χρησιμοποίησε ο άνθρωπος, σχεδόν αποκλειστικά, μέχρι τις αρχές του 20ου αιώνα, οπότε και στράφηκε στην εντατική χρήση του άνθρακα και των υδρογονανθράκων.

Το ενδιαφέρον για την ευρύτερη αξιοποίηση των ΑΠΕ, καθώς και για την ανάπτυξη αξιόπιστων και οικονομικά αποδοτικών τεχνολογιών που δεσμεύουν το δυναμικό τους παρουσιάσθηκε αρχικά μετά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση του 1979 και παγιώθηκε την επόμενη δεκαετία, μετά τη συνειδητοποίηση των παγκόσμιων περιβαλλοντικών προβλημάτων. Για πολλές χώρες, οι ΑΠΕ αποτελούν μία σημαντική εγχώρια πηγή ενέργειας, με μεγάλες δυνατότητες ανάπτυξης σε τοπικό και εθνικό επίπεδο. Συνεισφέρουν σημαντικά στο ενεργειακό τους ισοζύγιο, συμβάλλοντας στη μείωση της εξάρτησης από το ακριβό και εισαγόμενο πετρέλαιο και στην ενίσχυση της ασφάλειας του ενεργειακού τους εφοδιασμού. Παράλληλα, συντελούν και στην προστασία του περιβάλλοντος, καθώς η αξιοποίησή τους δεν το επιβαρύνει, αφού δεν συνοδεύεται από παραγωγή ρύπων ή αερίων που ενισχύουν τον κίνδυνο για κλιματικές αλλαγές. Έχει πλέον διαπιστωθεί ότι ο ενεργειακός τομέας είναι ο πρωταρχικός υπεύθυνος για τη ρύπανση του

περιβάλλοντος, καθώς σχεδόν το 95% της ατμοσφαιρικής ρύπανσης οφείλεται στην παραγωγή, το μετασχηματισμό και τη χρήση των συμβατικών καυσίμων. Η Ελλάδα διαθέτει αξιόλογο δυναμικό ΑΠΕ, οι οποίες μπορούν να προσφέρουν μια *πραγματική εναλλακτική λύση* για την κάλυψη των ενεργειακών μας αναγκών ([http://www.cres.gr/kape/energeia\\_politis.htm](http://www.cres.gr/kape/energeia_politis.htm), <http://www.hellasres.gr>, <http://www.windpower.org>). Μάλιστα, η συμφωνία που υπέγραψαν η Ελλάδα και η Ιταλία στις 8/11/2005 για την κατασκευή υποθαλάσσιου αγωγού φυσικού αερίου, που θα συνδέει τις δύο χώρες, αποτελεί απόδειξη ότι η Ευρωπαϊκή αγορά ενέργειας περνάει σε νέα εποχή. Ανοίγει έτσι ένα νέο οικονομικό κεφάλαιο στα ενεργειακά θέματα. Απώτερος στόχος του έργου είναι προφανώς, να συμβάλει στη διασφάλιση ενεργειακής επάρκειας της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο αγωγός αυτός δεν είναι βέβαια ο μοναδικός, που θα τροφοδοτήσει τη Δυτική Ευρώπη με φυσικό αέριο, που προέρχεται από τη Ρωσία. Αποτελεί ωστόσο μια σημαντικότερη επιπλέον οδό μεταφοράς του καυσίμου αυτού προς τους καταναλωτές στις χώρες μέλη της Ε.Ε. και η **Ελλάδα** βρίσκεται ακριβώς στο μέσο της διαδρομής του. Η συγκεκριμένη διασύνδεση, ενώνει την Ελλάδα, αλλά και την Τουρκία με το Ευρωπαϊκό Διασυνδεδεμένο Σύστημα Φυσικού Αερίου. Παράλληλα, υπάρχουν εκτιμήσεις ότι σε μερικά χρόνια η Ε.Ε. θα εισάγει από την Ρωσία, το 70% των αναγκών της σε φυσικό αέριο. Δεν χωράει λοιπόν αμφιβολία ότι το φυσικό αέριο, έχει λαμπρό μέλλον στην Ευρώπη και η Ελλάδα μπορεί να αποκομίσει πολλά ωφέλη από την εξέλιξη αυτή (<http://www.energia.gr>, ΒΗΜΑ 5/2/2006, σελ. Β6/ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ, ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ 8/11/2005, σελ. 2-3).

## 4.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΛΑΔΟΥ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΓΧΩΡΙΑ ΑΓΟΡΑ

Την ανάγκη επαναχάραξης της εθνικής ενεργειακής πολιτικής και του μακροχρόνιου ενεργειακού σχεδιασμού στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας επισημαίνει μελέτη με τίτλο “ Η Αγορά Ηλεκτρικής Ενέργειας ” του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ). Παράλληλα, η μελέτη υπογραμμίζει την ανάγκη προσεκτικής υλοποίησης των πρόσφατων θεσμικών παρεμβάσεων, προκειμένου η μετάβαση από το μονοπωλιακό στο ανταγωνιστικό μοντέλο αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας να είναι επιτυχής. Σύμφωνα με την έρευνα του ΙΟΒΕ, η απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας στη χώρα μας δεν συνοδεύτηκε από την ανάπτυξη ανταγωνισμού στους τομείς της παραγωγής και προμήθειας, καθώς η είσοδος νέων επιχειρήσεων στον κλάδο - παρά το έντονο ενδιαφέρον - είτε καθυστερεί, είτε δεν έχει πραγματοποιηθεί ακόμα. Αιτία, η ύπαρξη εμποδίων εισόδου που συνδέονται με τις υψηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις (και την αδυναμία εξεύρεσης χρηματοδότησης), τη διατήρηση της κάθετης διάρθρωσης και τη δεσπόζουσα θέση της ΔΕΗ στον κλάδο, τα απόλυτα κοστολογικά πλεονεκτήματα της ΔΕΗ (τεχνολογική διαφοροποίηση των μονάδων παραγωγής και ευνοϊκή πρόσβαση στις αγορές πρωτογενούς ενέργειας), τη χαμηλή δυναμικότητα των διεθνών διασυνδέσεων και την ανεπάρκεια του θεσμικού πλαισίου. Άρση των εμποδίων εισόδου, ιδιαίτερα αυτών που συνδέονται με το νομοθετικό πλαίσιο, επιχειρήθηκε με την τροποποίηση ορισμένων διατάξεων του σχετικού νόμου (Ν.2773/99) τον Αύγουστο του 2003 (Ν.3175/2003) και την καθυστερημένη (Μάιος 2005) έγκριση του νέου Κώδικα Διαχείρισης του Συστήματος και Συναλλαγών Ηλεκτρικής Ενέργειας, ο οποίος αποτελεί το

σύνολο των κανόνων βάσει των οποίων ο ανεξάρτητος Διαχειριστής του Συστήματος Μεταφοράς λειτουργεί και αναπτύσσει το σύστημα μεταφοράς και την ημερήσια αγορά ηλεκτρικής ενέργειας. Ο νέος Κώδικας, σε συνδυασμό με το νέο νόμο με τον οποίο επιτυγχάνεται πλήρης εναρμόνιση του εθνικού νομοθετικού πλαισίου με το αντίστοιχο Ευρωπαϊκό, αναμένεται – υπό προϋποθέσεις – να συμβάλει στην ανάπτυξη του ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά ηλεκτρικής ενέργειας.

Η εγχώρια τελική κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας αυξήθηκε από **23.833 GWh** το 1985 σε **48.595 GWh** το 2003, σημειώνοντας μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης 4% την περίοδο 1985-2003. Η συνολική τελική κατανάλωση το 2003 κατανεμήθηκε μεταξύ του οικιακού τομέα (33,8%), του τομέα εμπορίου & υπηρεσιών (30,8%), της βιομηχανίας (29,1%), του αγροτικού τομέα (5,7%) και του τομέα των μεταφορών (0,5%). Η μέση τιμή ηλεκτρικής ενέργειας (προ φόρου) για οικιακή χρήση υποχώρησε με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής 0,3% την περίοδο 1991-2004. Όμως την τελευταία τριετία παρατηρείται άνοδος των τιμών κατά 3,3% ετησίως που αντανakλά σε κάποιο βαθμό τη διαφοροποίηση των στόχων της τιμολογιακής πολιτικής πριν και μετά την απελευθέρωση της αγοράς. Ανάλογη εξέλιξη καταγράφουν και οι τιμές ηλεκτρικής ενέργειας για βιομηχανική χρήση, όμως και στις δύο περιπτώσεις, αν ληφθεί υπόψη η μεταβολή του γενικού επιπέδου τιμών, προκύπτει ότι σε πραγματικούς όρους οι τιμές ηλεκτρικής ενέργειας υποχώρησαν την υπό εξέταση περίοδο σημαντικά.

Οι τιμές ηλεκτρικής ενέργειας στη χώρα μας είναι χαμηλότερες συγκριτικά με το μέσο όρο των τιμών στην Ε.Ε. των 15. Η μέση τιμή για οικιακή χρήση είναι κατά 40% υψηλότερη στην Ε.Ε. των 15 απ' ότι στην Ελλάδα, ενώ η μέση τιμή για

βιομηχανική χρήση ήταν το 2004 μόλις 1% υψηλότερη στην Ε.Ε των 15. Ένα από τα σημαντικά προβλήματα του εγχώριου ηλεκτρικού συστήματος είναι η διασφάλιση επαρκούς ισχύος παραγωγής προκειμένου να ικανοποιείται σε κάθε δεδομένη χρονική στιγμή η ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας. Τα τελευταία χρόνια, η συνεχώς αυξανόμενη ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας σε συνδυασμό με τις καθυστερήσεις στη συντήρηση του συστήματος μεταφοράς και στη δημιουργία νέων μονάδων ηλεκτροπαραγωγής, έχουν οδηγήσει σε δραματική μείωση του περιθωρίου ασφαλείας του συστήματος. Το πρόβλημα επιδεινώνεται από την ανισορροπία του εγχώριου ηλεκτρικού συστήματος μεταξύ Βορρά και Νότου - η πλειονότητα εγκατεστημένης ισχύος βρίσκεται στη Βόρεια Ελλάδα ενώ τα βασικά κέντρα κατανάλωσης στη Νότια - την περιορισμένη χωρητικότητα των διεθνών διασυνδέσεων με τα ηλεκτρικά δίκτυα των γειτονικών χωρών και η σχετικά απομονωμένη γεωγραφική θέση της χώρας σε σχέση με τα ηλεκτρικά δίκτυα της κεντρικής Ευρώπης (IOBE 2005, σελ. i-xxi).

### **Η θέση της ΔΕΗ Α.Ε.**

Στο εγχώριο ηλεκτρικό σύστημα δεσπόζει η Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού (ΔΕΗ) η οποία κατέχει το σύνολο σχεδόν της εγκατεστημένης ισχύος των σταθμών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας και το 2004 παρήγαγε το 96% περίπου της συνολικής εγχώριας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Συγχρόνως, η ΔΕΗ έχει στην ιδιοκτησία της το εγχώριο σύστημα μεταφοράς και το δίκτυο διανομής ηλεκτρικής ενέργειας. Η συνολική καθαρή εγκατεστημένη ισχύς των σταθμών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα ανήλθε το 2003 σε 12.057 MW. Από αυτή το 71% κατείχαν οι θερμοηλεκτρικοί σταθμοί, παράγοντας το 91,9% από τις 54.608 GWh καθαρής παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας το ίδιο έτος, το 26% οι υδροηλεκτρικοί σταθμοί με συμμετοχή 9,8%

στη συνολική καθαρή παραγωγή και το υπόλοιπο 3% οι μονάδες ηλεκτροπαραγωγής με ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, με συμμετοχή 1,9% στη συνολική καθαρή παραγωγή. Οι λιγνιτικοί σταθμοί παραγωγής διατήρησαν την περίοδο 1985-2003 το σημαντικό τους ρόλο στην ηλεκτροπαραγωγή, σε αντίθεση με τους πετρελαιοκούς σταθμούς, η συμμετοχή των οποίων στη συνολική καθαρή παραγωγή υποχώρησε. Παράλληλα, όμως, ενισχύθηκε με έντονους ρυθμούς η συμβολή των σταθμών φυσικού αερίου στη συνολική καθαρή παραγωγή, όπως και η παραγωγή από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, η οποία, ωστόσο, παραμένει ακόμα σε χαμηλό επίπεδο. Οι υδροηλεκτρικοί σταθμοί παρά το μεγάλο μέγεθος ισχύος που διαθέτουν χρησιμοποιούνται κυρίως για την κάλυψη φορτίων αιχμής.

Η αναγκαία προσθήκη καθαρής διαθέσιμης ισχύος προκειμένου να διασφαλιστεί το περιθώριο ασφαλείας του ηλεκτρικού συστήματος εκτιμήθηκε σε 1.950 MW περίπου μέχρι και το 2010, μέγεθος που αντιστοιχεί σε 327 περίπου MW πρόσθετης ισχύος κατ' έτος, την περίοδο 2005 έως 2010 και σε αύξηση κατά 18% σε σχέση με την καθαρή διαθέσιμη ισχύ του συστήματος το 2004. Ωστόσο, η βελτίωση (αύξηση) του συντελεστή φορτίου του συστήματος από τα σημερινά επίπεδα (μέσω π.χ. εφαρμογής μέτρων διαχείρισης της ζήτησης ηλεκτρικής ενέργειας) μπορεί να μειώσει την αναγκαία προσθήκη ισχύος μέχρι και το 2010 σε 1.380 MW περίπου. Οι καθυστερήσεις προσθήκης ισχύος στο σύστημα, είναι ιδιαίτερα πιθανό να προκαλέσουν σοβαρό πρόβλημα επάρκειας ηλεκτρικής ενέργειας στο άμεσο μέλλον. Συγχρόνως, όμως, πρέπει να δοθεί προτεραιότητα στην εφαρμογή μέτρων διαχείρισης της ζήτησης ηλεκτρικής ενέργειας με κατάλληλη στοχοθέτηση, τα οποία μπορεί να αποδειχθούν πιο αποτελεσματικά, δεδομένου ότι το έλλειμμα φορτίων αιχμής αφορά σε ελάχιστες ώρες το χρόνο. Με τη συστηματική

προώθηση τέτοιων μέτρων θα αποφευχθεί η πραγματοποίηση αντιοικονομικών επενδύσεων σε μονάδες που θα λειτουργούν μόνο λίγες ώρες το χρόνο. Επιπλέον, η είσοδος νέων επιχειρήσεων, θα συμβάλλει μεσοπρόθεσμα στην αύξηση της επάρκειας ισχύος και της ασφάλειας του ενεργειακού εφοδιασμού (<http://www.iobe.gr/analitika.php?ID=G208/05>, IOBE 2005, σελ. 170-175).

Σημαντικές πρωτοβουλίες απαιτούνται για την ανάπτυξη των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (ΑΠΕ). Οι διεθνείς περιβαλλοντικές υποχρεώσεις της χώρας μας και η επίτευξη των στόχων της Οδηγίας 2001/77/ΕΚ σχετικά με τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και τη διεύρυνση της συμμετοχής τους στο εγχώριο ενεργειακό ισοζύγιο, καθιστούν αναγκαία την προώθηση των επενδύσεων στην ηλεκτροπαραγωγή μέσω ανανεώσιμων πηγών. Τα προβλήματα του τομέα των ΑΠΕ, που συνοψίζονται στις χρονοβόρες διαδικασίες έκδοσης αδειών εγκατάστασης, στην περιορισμένη δυνατότητα απορρόφησης της παραγωγής ΑΠΕ από τα υφιστάμενα δίκτυα και στην έλλειψη κτηματολογίου και γενικότερου χωροταξικού σχεδιασμού, είναι γνωστά στους αρμόδιους φορείς και σύμφωνα με τις εξαγγελίες της κυβέρνησης καταβάλλονται προσπάθειες προκειμένου να επιλυθούν σύντομα. Η επίλυσή τους θα ενισχύσει την παραγωγή από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και θα οδηγήσει στη μερική απεξάρτηση από τη ρυπογόνο παραγωγή στους λιγνιτικούς και πετρελαιοτικούς σταθμούς και στην ταχύτερη επίτευξη των περιβαλλοντικών δεσμεύσεων της χώρας μας.

#### **Θετικές εξελίξεις για την αγορά αποτελούν:**

Η λειτουργία μονάδας ηλεκτροπαραγωγής της θυγατρικής εταιρείας των ΕΛΠΕ (Ενεργειακή Θεσσαλονίκης Α.Ε.) στην περιοχή της Θεσσαλονίκης, συνολικής ισχύος 390 MW (τέλος



2005). Παράλληλα, η απελευθέρωση και η ανάπτυξη ανταγωνισμού στην αγορά φυσικού αερίου θα επιτρέψει στις νέες μονάδες ηλεκτροπαραγωγής να προμηθεύονται φυσικό αέριο από εναλλακτικούς (πέραν της ΔΕΠΑ Α.Ε.) προμηθευτές, γεγονός που μπορεί να διευκολύνει τη μείωση του κόστους παραγωγής και να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητά τους. Σύμφωνα με τη μελέτη του IOBE το ενδιαφέρον για επενδύσεις στον κλάδο της ηλεκτρικής ενέργειας είναι μεγάλο και δεν πρέπει να αποκλειστεί η συνεργασία επιχειρήσεων που θα εισέλθουν στον κλάδο με μεγάλες ξένες επιχειρήσεις που θα προσφέρουν την κεφαλαιακή επάρκεια και την τεχνογνωσία τους στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας.

### **Η κατάσταση στην Ευρωπαϊκή Ένωση**

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η κατανάλωση και η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας των κρατών μελών κινήθηκαν ανοδικά, όπως και η εγκατεστημένη δυναμικότητα παραγωγής. Η υψηλότερη κατά κεφαλή κατανάλωση παρατηρείται στις σκανδιναβικές χώρες ενώ η χαμηλότερη στις μεσογειακές. Ο βιομηχανικός τομέας παρουσιάζει τη μεγαλύτερη κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και ακολουθούν ο οικιακός τομέας και ο τομέας του εμπορίου και των υπηρεσιών. Η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας στην Ευρωπαϊκή Ένωση στηρίζεται κατά κύριο λόγο στους θερμικούς και πυρηνικούς σταθμούς. Μικρότερη συμμετοχή στην παραγωγή έχουν οι υδροηλεκτρικοί σταθμοί και οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Τα τελευταία χρόνια σε επίπεδο Ε.Ε. επήλθαν ουσιαστικές αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας. Τα σημαντικότερα σημεία των θεσμικών αλλαγών αφορούν: **(α)** την επιτάχυνση της διαδικασίας εισαγωγής του ανταγωνισμού στις επιμέρους αγορές και τη δημιουργία μιας ενιαίας εσωτερικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, **(β)** τον καθορισμό κανόνων για τις

διασυνοριακές ανταλλαγές ηλεκτρικής ενέργειας και (γ) την ανάπτυξη της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Πλήρης ανταγωνισμός έχει επιτευχθεί μόνο σε τέσσερα κράτη μέλη (Ηνωμένο Βασίλειο, Σουηδία, Φινλανδία και Δανία), ενώ καλά ανεπτυγμένος είναι ο ανταγωνισμός σε άλλα δύο (Αυστρία και Ολλανδία). Σε ορισμένα κράτη έχει συντελεσθεί κάποια πρόοδος, όμως, ιδιαίτερα στην Ελλάδα, στην Πορτογαλία και στα νεοεισερχόμενα κράτη έχουν γίνει μόνο ορισμένα αρχικά βήματα, με αποτέλεσμα ο ανταγωνισμός να μην λειτουργεί (<http://www.iobe.gr/analitika.php?ID=G208/05>, IOBE 2005, σελ. 175-186).

Όσον αφορά ειδικά στο φυσικό αέριο, ο IOBE υπογραμμίζει ότι μετά την περίοδο 1997-2002, όπου πραγματοποιήθηκαν και οι πρώτες εισαγωγές από τη Ρωσία, η ζήτηση για φυσικό αέριο κατέγραψε θεαματικούς ρυθμούς αύξησης, παρουσιάζοντας μέση ετήσια αύξηση της τάξης του 64%. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΟΟΣΑ και της Ρυθμιστικής Αρχής Ενέργειας, το φυσικό αέριο αναμένεται να διευρύνει εντυπωσιακά το μερίδιο συμμετοχής του στο πρωτογενές ενεργειακό ισοζύγιο της χώρας από 6,1% το 2000 σε 17,4% το 2010, επίπεδο όμως αισθητά χαμηλότερο του μέσου Ευρωπαϊκού όρου. Η ελκυστική τιμή του αερίου, τόσο για τη βιομηχανία όσο και για τα νοικοκυριά, αποτελεί ισχυρό πόλο έλξης. Η τιμή του στη βιομηχανία είναι περίπου κατά μέσο όρο 50% χαμηλότερη από την τιμή του πετρελαίου εσωτερικής καύσης (περίοδος 1997-2002), ενώ στον οικιακό τομέα είναι κατά 20% χαμηλότερη από την τιμή του πετρελαίου θέρμανσης και κατά 60% από την τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας.

Οι μεγαλύτεροι καταναλωτές φυσικού αερίου το 2001, υπήρξαν ο τομέας μετατροπής με μερίδιο 75%, οι τελικοί καταναλωτές (Βιομηχανία, Υπηρεσίες, Νοικοκυριά, Μεταφορές) με 22% και

κατά το υπόλοιπο ποσοστό ο τομέας πρωτογενούς παραγωγής. Σύμφωνα με το IOBE, οι σημαντικότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση φυσικού αερίου είναι η τιμή του, η εξέλιξη του ΑΕΠ, τα κίνητρα που παρέχονται από την πολιτεία, η πίεση από υποκατάστατα αγαθά, το θεσμικό πλαίσιο αλλά και η πληροφόρηση για το νέο αυτό ενεργειακό καύσιμο. Σημειώνεται ότι ο κλάδος λειτουργεί υπό καθεστώς ρυθμιζόμενου μονοπωλίου και οι επιχειρήσεις δεν δέχονται ανταγωνιστικές πιέσεις από ομοειδείς επιχειρήσεις αλλά μόνο από υποκατάστατα προϊόντα. Ανταγωνισμός αναμένεται να προκύψει μετά το 2005 που θα απελευθερωθεί η αγορά φυσικού αερίου, αλλά μόνο σε επίπεδο προμήθειας. Αντίθετα, σε επίπεδο διανομής οι υφιστάμενες ΕΠΑ θα διατηρήσουν το μονοπωλιακό τους δικαίωμα διανομής στις περιοχές που κατέχουν άδεια περίπου για τα επόμενα τριάντα χρόνια. Η οικονομική κατάσταση του συνόλου των εταιρειών του κλάδου χαρακτηρίζεται ως ικανοποιητική τη διετία 2001-2002, ενώ το 2003 παρατηρήθηκε επιδείνωση. Όπως υπογραμμίζει η μελέτη του IOBE παράγοντες επηρεασμού της κερδοφορίας του κλάδου είναι η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών και πελατών, η πίεση των υποκατάστατων ενεργειακών αγαθών και το θεσμικό πλαίσιο. Η συνολική εισαγωγική δραστηριότητα της ελληνικής αγοράς φυσικού αερίου, καταγράφει συνεχή διεύρυνση την περίοδο 1997-2001, παρουσιάζοντας μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής 80%. Προμηθευτές της ελληνικής αγοράς φυσικού αερίου το 2001 ήταν η Ρωσία με 75% και η Αλγερία με 25%.

## **ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ**

Σε διεθνές επίπεδο, το φυσικό αέριο αποτελεί το ενεργειακό αγαθό με τον υψηλότερο βαθμό διεξόδου στο παγκόσμιο ενεργειακό ισοζύγιο, κατέχοντας το 2001 το 24%. Οι μεγαλύτεροι καταναλωτές φυσικού αερίου διεθνώς το 2001,

υπήρξαν οι περιοχές της Βόρειας Αμερικής, των χωρών της πρώην Σοβιετικής Ένωσης και η Δυτική Ευρώπη με μερίδια 30%, 23% και 16,4% αντίστοιχα. Οι μεγαλύτεροι παραγωγοί φυσικού αερίου την περίοδο 1985-2001, υπήρξαν οι χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της πρώην Σοβιετικής Ένωσης, η περιοχή της Βόρειας Αμερικής και οι χώρες της Δυτικής Ευρώπης με μερίδια κατά μέσο όρο 34%, 31% και 11% αντίστοιχα. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, τα διαθέσιμα αποθέματα φυσικού αερίου διεθνώς ανήλθαν στα 5.501 τρις κυβικά πόδια, με τη Ρωσία και το Ιράν να κατέχουν το 45% του συνόλου, και τη Δυτική Ευρώπη να παρουσιάζει τη μεγαλύτερη επέκταση των διαθέσιμων αποθεμάτων φυσικού αερίου παγκοσμίως, αποτέλεσμα της ανακάλυψης νέων κοιτασμάτων στη Νορβηγία.

## **ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ**

Όπως προκύπτει από την έρευνα του IOBE, οι εκπρόσωποι του κλάδου επισημαίνουν ως ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα της αγοράς την έλλειψη μακροχρόνιου ενεργειακού σχεδιασμού στην Ελλάδα με σαφείς στόχους, στρατηγικές και πολιτικές αντιμετώπισης θεμάτων, όπως η ασφάλεια του ενεργειακού εφοδιασμού της χώρας, η προστασία του περιβάλλοντος στο πλαίσιο και των διεθνών υποχρεώσεων, η ισόρροπη περιφερειακή ανάπτυξη, καθώς και η προσέλκυση επενδύσεων για την επέκταση των υφιστάμενων υποδομών. Η μη τήρηση των προβλεπόμενων όρων ασφαλείας στα κτίρια (που καθιστά απαγορευτική τη χρήση του αερίου), η έλλειψη αποτελεσματικής εκπαίδευσης και πιστοποίησης των τεχνικών, η απουσία συνεργασίας μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών (όπως μηχανολόγου-ηλεκτρολόγου μηχανικού και αρχιτέκτονα) από τη φάση σχεδιασμού του κτιρίου ώστε να είναι δυνατή η άμεση σύνδεση της εγκατάστασης με το δίκτυο αερίου αλλά και η ασυνεπής φορολογική πολιτική και το υψηλό κόστος για την αντικατάσταση του υφιστάμενου εξοπλισμού

αποτελούν τροχοπέδη για την ανάπτυξη της αγοράς, «απονευρώνοντας» το πλεονέκτημα της χαμηλής τιμής του αερίου σε σχέση με τα άλλα καύσιμα. Κρίσιμο θεωρείται και το ζήτημα της εφαρμοζόμενης τιμολογιακής πολιτικής τόσο στον τομέα μετατροπής όσο και στο βιομηχανικό τομέα. Ως προς τον πρώτο τομέα, η εφαρμοζόμενη πολιτική για απόσβεση της δαπάνης κατασκευής του αγωγού υψηλής πίεσης οδηγεί σε αυξημένη επιβάρυνση της τιμής του φυσικού αερίου, διαμορφώνοντας τιμές που θεωρούνται από τις υψηλότερες στην Ευρώπη, γεγονός που δρα ανασταλτικά στην υλοποίηση επενδύσεων μονάδων ηλεκτροπαραγωγής συνδυασμένου κύκλου οι οποίες, εξυπηρετώντας ανάγκες ζήτησης βάσης, δεν είναι δυνατό να ανταγωνισθούν τις λιγνιτικές μονάδες βάσης της ΔΕΗ.

Αντίστοιχα, ως προς το δεύτερο τομέα, οι κατά τόπους Εταιρείες Παροχής Αερίου πέρα από το ότι προμηθεύονται το φυσικό αέριο από τη ΔΕΠΑ σε αυξημένη τιμή λόγω των αποσβέσεων, είναι υποχρεωμένες να ακολουθήσουν επιθετική πολιτική διείσδυσης στον οικιακό τομέα, καλύπτοντας παράλληλα και τις δαπάνες για τις επεκτάσεις των δικτύων τους. Στην περίπτωση αυτή το κύριο υποκατάστατο προϊόν είναι το πετρέλαιο θέρμανσης δεδομένου ότι οι προοπτικές υποκατάστασης καταναλώσεων ηλεκτρικής ενέργειας δεν είναι ευοίωνες. Τα ανωτέρω σε συνδυασμό με την προσπάθεια ενθάρρυνσης των οικιακών καταναλωτών για ανάληψη των δαπανών υποκατάστασης (καυστήρες και συνδέσεις με το δίκτυο) οδηγούν σε εξαιρετικά συμπιεσμένα οικιακά τιμολόγια, με αποτέλεσμα να ελαχιστοποιείται κάθε προοπτική για χαμηλότερα από τα ισχύοντα βιομηχανικά τιμολόγια, που θα οδηγήσουν στην περαιτέρω ανάπτυξη της εγχώριας αγοράς φυσικού αερίου. Τέλος, όλοι όσοι συμμετέχουν στην αγορά φυσικού αερίου συμφωνούν ότι η ελλιπής ενημέρωση και εκπαίδευση του καταναλωτικού κοινού σε θέματα φυσικού

αερίου αποτελεί ιδιαίτερα ανασταλτικό παράγοντα στην προώθηση του φυσικού αερίου.

Σε ό,τι αφορά τις προοπτικές, σύμφωνα με τη μελέτη του IOBE, τα τελευταία χρόνια έχουν πραγματοποιηθεί σημαντικά βήματα με σπουδαιότερο τις τροποποιήσεις που επιφέρει ο Ν. 3175/03 στο θεσμικό πλαίσιο της αγοράς. Παρ' όλα αυτά όμως για την περαιτέρω βελτίωση και ανάπτυξη της εγχώριας αγοράς φυσικού αερίου απαιτείται η ικανοποίηση επιπλέον προϋποθέσεων που σχετίζονται κυρίως με το θεσμικό πλαίσιο. Έμφαση πρέπει να δοθεί και στο θεσμικό πλαίσιο της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, καθώς οι μονάδες παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας συνδυασμένου κύκλου θα αποτελέσουν τους μεγαλύτερους καταναλωτές φυσικού αερίου και συνεπώς τους κυριότερους παράγοντες ανάπτυξης της αγοράς.

Σύμφωνα με τη μελέτη του IOBE, οι σημαντικότερες δράσεις που θα πρέπει να ληφθούν σε σχέση με το θεσμικό πλαίσιο είναι:

i) Η υιοθέτηση ρυθμίσεων που δεν θα εισάγουν διακρίσεις στη μεταχείριση των καταναλωτών από τις υφιστάμενες επιχειρήσεις σε σχέση με τους δυνητικούς καταναλωτές και παίκτες (π.χ. συμβόλαιο ΔΕΠΑ και ΔΕΗ),

ii) Η διαμόρφωση διαφορετικών κριτηρίων από αυτά που διέπουν τις κοινές επενδύσεις για τον αγωγό υψηλής πίεσης που συνιστά εθνική υποδομή, ώστε να μειωθεί το κόστος μεταφοράς του φυσικού αερίου και να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητά του,

iii) Ο συστηματικός έλεγχος και η εφαρμογή των διατάξεων του Προεδρικού Διατάγματος του 1987 για την υποχρεωτική κατασκευή εσωτερικών εγκαταστάσεων σε νεοαγειρόμενες

οικοδομές και τις προδιαγραφές των εσωτερικών εγκαταστάσεων των οικοδομών,

iv) Ο προσδιορισμός του χρονικού ορίου μετατροπής των εγκαταστάσεων πετρελαίου σε φυσικό αέριο στο ιστορικό κέντρο της Αθήνας,

v) Η δημιουργία εκπαιδευτικού φορέα, ο οποίος θα εκπαιδεύει και θα πιστοποιεί τους τεχνικούς που δραστηριοποιούνται στην εγκατάσταση του φυσικού αερίου στην αστική κατανάλωση,

vi) Η υποχρεωτική χρήση φυσικού αερίου στα δημόσια και δημοτικά κτίρια,

vii) Η απελευθέρωση της αγοράς μέσω αποτελεσματικού τρόπου διαχωρισμού των δραστηριοτήτων της ΔΕΠΑ,

ix) Το σταθερό και συνεπές φορολογικό καθεστώς,

x) Η επαναφορά του μέτρου έκπτωσης ποσοστού 75% από το φορολογητέο εισόδημα για την αγορά συσκευών φυσικού αερίου (<http://www.iobe.gr/analitika.php?ID=G205/04>).

#### 4.3 ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ

##### **Η σύγχρονη ΔΕΗ Α.Ε.**

Από την 1η Ιανουαρίου 2001, με βάση το Ν. 2773/99 και το Π.Δ. 333 της 20ης Δεκεμβρίου του 2000, η ΔΕΗ μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρεία. Από το Φεβρουάριο του 2001 ξεκίνησε η απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα (νόμος 2773/1999), στα πλαίσια της ολοκλήρωσης της

εσωτερικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Τα δύο αυτά σημαντικά γεγονότα αποτέλεσαν σταθμό στην υπερπεντηκονταετή ιστορία της ΔΕΗ, αφού εκτός των νομικών, διαχειριστικών και οργανωτικών μετασχηματισμών που συνεπάγεται η μετατροπή μιας επιχείρησης σε ανώνυμη εταιρεία αλλά και η εισαγωγή της στις χρηματαγορές, έπρεπε να μπορέσει να λειτουργήσει στο νέο θεσμικό πλαίσιο και στις απαιτήσεις της απελευθερωμένης αγοράς ενέργειας. Έτσι η ΔΕΗ προχώρησε με γοργά αλλά σταθερά βήματα στην οργανωτική προσαρμογή της και στην ανάπτυξη μιας διαφορετικής επιχειρηματικής κουλτούρας - μέσα από το πρόγραμμα αναδιάρθρωσης που εφαρμόζει με επιτυχία - εστιάζοντας στην ανάπτυξη δεξιοτήτων, στην αποτελεσματικότητα και τον προσανατολισμό στον πελάτη. Η ΔΕΗ Α.Ε. είναι σήμερα μία από τις μεγαλύτερες ελληνικές εταιρείες που διατηρεί ηγετική θέση στην Ελληνική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας. Παράγει και διανέμει ηλεκτρική ενέργεια σ' όλη την Ελλάδα, σ' όλα τα νοικοκυριά και σ' όλες τις παραγωγικές μονάδες της χώρας. Εταιρεία πλήρως καθετοποιημένη, με σαφείς στόχους και στρατηγική και νέα οργάνωση, εφαρμόζει με συνέπεια την περιβαλλοντική της πολιτική. Συνδέεται ενεργειακά με τις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Υιοθετεί προηγμένες τεχνολογίες και επεκτείνεται σε νέες αγορές, όπως οι τηλεπικοινωνίες (Tellas). Μετά από τρεις επιτυχημένες μετοχοποιήσεις, αντιμετωπίζει δυναμικά την πρόκληση του επερχόμενου ανταγωνισμού, εμφανίζει υψηλή κερδοφορία και πολύ καλή πορεία της μετοχής της.

**Κύριος στρατηγικός στόχος της ΔΕΗ** , μετά τη μετατροπή της σε Ανώνυμη Εταιρεία , είναι η μεγιστοποίηση της αξίας προς τους έχοντες έννομο συμφέρον (μέτοχοι, εργαζόμενοι, συνεργαζόμενες επιχειρήσεις, Ελληνικό κράτος, πελάτες),



στόχο που επιτυγχάνουν οι Κύριες Στρατηγικές Προτεραιότητες της Επιχείρησης που είναι:

- Η διατήρηση της ηγετικής θέσης στην Ελληνική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας
- Η συνέχιση της αναδιάρθρωσης για περαιτέρω μείωση του κόστους και βελτίωση της αποδοτικότητας
- Η περαιτέρω ορθολογικοποίηση κεφαλαιουχικών δαπανών και μείωση του χρέους, και
- Η εκμετάλλευση των μακροπρόθεσμων προοπτικών για ανάπτυξη.

Όσον αφορά τον πρώτο στρατηγικό στόχο, μπορούμε να πούμε ότι η διατήρηση της ηγετικής θέσης της ΔΕΗ Α.Ε. στην Ελληνική αγορά στηρίζεται: **(α)** στην εκμετάλλευση των δυνατοτήτων, οι οποίες παρουσιάζονται στο πλαίσιο της απελευθερωμένης αγοράς και που βασίζονται στα συγκριτικά πλεονεκτήματα της ΔΕΗ Α.Ε. **(β)** στον ανταγωνιστικό λιγνίτη, **(γ)** στις νέες μονάδες υψηλού βαθμού απόδοσης, **(δ)** στην εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας και τέλος **(ε)** στην αναδιάρθρωση των τιμολογίων, ώστε να αποφευχθεί απώλεια εσόδων από ορισμένες κατηγορίες πελατών. Παράλληλα, αναφορικά με τον δεύτερο στρατηγικό στόχο της Δ.Ε.Η. Α.Ε., η εταιρεία επιδιώκει τη συνέχιση της μείωσης του λειτουργικού κόστους, τη βελτίωση της παραγωγικότητας και την αύξηση της αποδοτικότητας, καθώς και τη συνέχιση της αναδιάρθρωσης της εταιρείας, που έχει ως απώτερο σκοπό τη δόμηση μιας νέας, σύγχρονης εταιρικής κουλτούρας. Η διοίκηση πιστεύει ότι ένας από τους κύριους παράγοντες επιτυχίας είναι το ανθρώπινο δυναμικό της Επιχείρησης, στο οποίο και θα πρέπει να επενδύσει. Πρόκειται να εφαρμοστεί ένα πρόγραμμα που θα έχει ως άξονα την εκπαίδευση, την

αναβάθμιση και τη σωστή αξιοποίηση των ικανοτήτων του προσωπικού της εταιρείας, ώστε να δημιουργηθεί το κατάλληλο επιχειρησιακό υπόβαθρο για την επίτευξη των σχεδίων της.

Ο τρίτος στρατηγικός στόχος της ΔΕΗ Α.Ε. αναφέρεται στην ορθολογικοποίηση των επενδύσεων. Το Δ.Σ. της εταιρείας αποφάσισε σε πρόσφατη συνεδρίασή του να προχωρήσει στην υλοποίηση της ρύθμισης του Ν.3175/03, που δίνει στη ΔΕΗ άδεια για την αντικατάσταση παλαιών μονάδων ισχύος 1600MW. Στο πλαίσιο αυτό, υποψήφιες μονάδες θεωρούνται μια λιγνιτική μονάδα στη Δυτική Μακεδονία και 3 μονάδες συνδυασμένου κύκλου με φυσικό αέριο στο Αλιβέρι, στη Μεγαλόπολη ή στο Κερατσίνι. Όλες οι επενδύσεις της εταιρείας αξιολογούνται ώστε να ικανοποιούν αυστηρά κριτήρια απόδοσης. Αποτελεί επίσης στρατηγική προτεραιότητα η διατήρηση του λόγου Ξένων προς Ίδια κεφάλαια κοντά στο 1:1. Τέλος, η εκμετάλλευση των μακροπρόθεσμων προοπτικών της εταιρείας, ουσιαστικά υποδηλώνει την επέκταση της ΔΕΗ Α.Ε. σε ξένες αγορές και στην επίτευξη ακόμα μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς στον εγχώριο χώρο. Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία συμμετέχει στην τελική φάση του διεθνούς διαγωνισμού για την ιδιωτικοποίηση μονάδων παραγωγής της Βουλγαρίας και έχει προσφέρει το υψηλότερο τίμημα για το λιγνιτικό σταθμό του BOBOV DOL. Επίσης στις προτεραιότητες της εταιρείας, περιλαμβάνεται η αξιολόγηση επενδυτικών ευκαιριών στην παραγωγή και διανομή ηλεκτρικής ενέργειας στη Ρουμανία και στην ΠΓΔΜ στο επόμενο διάστημα. Η Tellas Α.Ε. αποτελεί το μεγαλύτερο εναλλακτικό τηλεπικοινωνιακό φορέα στην Ελλάδα κερδίζοντας, μέσα σε λιγότερο από δύο χρόνια από την έναρξη της εμπορικής της δραστηριότητας, μερίδιο αγοράς 10%, ενώ στοχεύει στην επίτευξη ακόμη μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς. Τέλος, για την αξιοποίηση και

διαχείριση της ακίνητης περιουσίας της, η ΔΕΗ αποφάσισε να προχωρήσει στην ίδρυση θυγατρικών εταιρειών.

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμη η αναφορά στη θυγατρική της Επιχείρησης, “ ΔΕΗ – ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΑΕ ” , καθώς η δημιουργία ξεχωριστής εταιρείας για την εμετάλλευση των ΑΠΕ, εκφράζει και τη σημασία που δίνει η ΔΕΗ Α.Ε. στις εναλλακτικές μορφές ενέργειας. Σκοπός της ανωτέρω εταιρείας είναι η μελέτη, ο σχεδιασμός, η κατασκευή, η επίβλεψη, η εγκατάσταση, η οργάνωση, η λειτουργία, η συντήρηση, η επέκταση, η διαχείριση και η εκμετάλλευση έργων και σταθμών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ οποιασδήποτε πηγής χωρίς περιορισμό στο ύψος του προϋπολογισμού αυτών, μετά των συναφών τους εγκαταστάσεων καθώς και των μέσων και προϊόντων που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με τις δραστηριότητες της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ οποιασδήποτε μορφής, ως και κάθε σχετική προς τα ανωτέρω δραστηριότητα παροχής υπηρεσιών, η ίδρυση εταιρειών ως και η με οποιονδήποτε τρόπο σύμπραξη ή/και συμμετοχή σε κάθε είδους και εθνικότητας εταιρείες, επιχειρήσεις ή κοινοπραξίες οποιουδήποτε τύπου με ομοίους, συναφείς ή επ' ωφελεία των δραστηριοτήτων της σκοπούς, στην ημεδαπή ή και στην αλλοδαπή. Προς επίτευξη του σκοπού της η εταιρεία δύναται, είτε στην ημεδαπή είτε στην αλλοδαπή:

**α)** Να ιδρύει υποκαταστήματα, γραφεία, πρακτορεία ή αντιπροσωπείες.

**β)** Να συνεργάζεται με οποιονδήποτε τρόπο με φυσικά ή νομικά πρόσωπα.

**γ)** Να συμμετέχει σε διαγωνισμούς ως και να αναθέτει εργολαβίες ή υπεργολαβίες.

δ) Να προβαίνει σε χρηματοδότηση έργων σχετικών με ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.

ε) Να παρέχει εγγυήσεις υπέρ τρίτων νομικών ή φυσικών προσώπων και ιδίως υπέρ συνδεδεμένων επιχειρήσεων, εφόσον εξυπηρετείται η πραγμάτωση του εταιρικού σκοπού.

στ) Να ασκεί οποιαδήποτε συναφή δραστηριότητα προς επίτευξη του ανωτέρω επιδιωκόμενου σκοπού αυτής έστω και αν δεν αναφέρεται ρητώς στο παρόν άρθρο. Σήμερα η συνολική εγκαταστημένη ισχύς των Αιολικών Πάρκων (Α.Π.) της ΔΕΗ είναι **37,065 MW** και των Φωτοβολταϊκών μονάδων **250 Kw**, η δε παραγόμενη ετήσια ενέργεια από ΑΠΕ είναι της τάξεως των **100.000 MWh**. Ολοκληρώνοντας, είναι πολύ χρήσιμο να αναφέρουμε συνοπτικά τα βασικότερα χαρακτηριστικά και μεγέθη της εταιρείας, ώστε να έχουμε μία σφαιρική εικόνα της εταιρείας και του μεγέθους της στην Ελληνική αγορά. Μπορούμε λοιπόν να πούμε ότι, η ΔΕΗ Α.Ε. σήμερα **κυριαρχεί** στο χώρο της ενέργειας στην Ελλάδα αφού:

- Διαθέτει ισχυρό εμπορικό όνομα
- Είναι η μεγαλύτερη Ελληνική εταιρεία βάσει παγίων
- Διαθέτει τεράστια υποδομή σε εξοπλισμό και εγκαταστάσεις
- Είναι η μοναδική εταιρεία διανομής ηλεκτρικής ενέργειας
- Είναι ο αποκλειστικός ιδιοκτήτης του συστήματος μεταφοράς και των δικτύων διανομής
- Διαθέτει συγκεντρωμένη τεχνογνωσία
- Έχει την ιδιοπαραγωγή του βασικού καυσίμου –λιγνίτη- με επαρκή αποθέματα
- Έχει **7,0 εκατομμύρια** πελάτες
- Εμφανίζει καθαρά κέρδη προ φόρων **510 εκατομμύρια €** (<http://www.dei.gr>, ALFHA FINANCE 2005, Minardos, σελ. 1-14, IOBE 2005, σελ. 181-186).

#### 4.4 ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ

Η ΡΟΚΑΣ είναι πρωτοπόρος στον τομέα της αιολικής ενέργειας στην Ελλάδα. Το 1998 κατασκεύασε το πρώτο ιδιωτικό αιολικό πάρκο στη χώρα μας (10,2 MW) στη Σητεία της Κρήτης για ίδια εκμετάλλευση, με το οποίο, άνοιξε ουσιαστικά ο δρόμος για την ανάπτυξη του κλάδου από ιδιώτες παραγωγούς ηλεκτρικής ενέργειας. Σήμερα, βρίσκονται ήδη σε λειτουργία 13 αιολικά πάρκα της ΡΟΚΑΣ σε Κρήτη, Εύβοια, Θράκη, Κω & Λέρο, συνολικής ισχύος **188,5 MW**, που αντιστοιχεί σε ποσοστό περίπου 40% της Ελληνικής Αγοράς. Στη συνέχεια παρατίθενται με χρονολογική σειρά τα εγκατεστημένα αιολικά πάρκα του Ομίλου.

##### **1998**

Αιολικό Πάρκο 10,2 MW στην Πλακοκερατειά, Σητείας, Κρήτης.

Α/Γ: 17 X Bonus 600KW MkIV  
Σύνδεση: ΥΣ ΔΕΗ Σητείας. Σε λειτουργία από: Μάιο

##### **1999**

Αιολικό Πάρκο 24 MW στα Αντιά, Καρυστίας, Ευβοίας.

Α/Γ: 40 X Bonus 600KW MkIV  
Σύνδεση: ΥΣ ΔΕΗ Λιβιάδι. Σε λειτουργία από: Νοέμβριο

##### **2000**

Αιολικό Πάρκο 24 MW στη Μακρυράχη, Στυρέων, Ευβοίας.

Α/Γ: 40 X Bonus 600KW MkIV  
Σύνδεση: ΥΣ ΔΕΗ Μυρτιά. Σε λειτουργία από: Απρίλιο

Αιολικό Πάρκο 11,4 MW στη Μακρυράχη Β', Στυρέων, Ευβοίας.

Α/Γ: 19 X Bonus 600KW MkIV  
Σύνδεση: ΥΣ ΔΕΗ Μυρτιά. Σε λειτουργία από: Οκτώβριο

Αιολικό Πάρκο 12,6 MW στα Αντιά Β', Καρυστίας, Ευβοίας.

Α/Γ: 21 X Bonus 600KW MkIV  
Σύνδεση: ΥΣ ΔΕΗ Λιβιάδι. Σε λειτουργία από: Δεκέμβριο

##### **2001**

Αιολικό Πάρκο 23,4 MW στις Σκοπιές, Ζαράκων, Ευβοίας.

A/Γ: 39 X Bonus 600KW MkIV  
Σύνδεση: ΥΣ ΔΕΗ Μυρτιά. Σε λειτουργία από: Απρίλιο  
**2002**

Αιολικό Πάρκο 4,2 MW στον Κέφαλο, Κω.  
A/Γ: 7 X Bonus 600KW MkIV  
Σύνδεση: ΑΣΠ ΔΕΗ Κω. Σε λειτουργία από: Ιανουάριο

Αιολικό Πάρκο 4,2 MW στην Αλίνδα, Λέρου.  
A/Γ: 7 X Bonus 600KW MkIV  
Σύνδεση: ΑΣΠ ΔΕΗ Κω. Σε λειτουργία από: Φεβρουάριο

**2003**  
Αιολικό Πάρκο 31,2 MW στον Κέρβερο, Κέχρου, Ροδόπης.  
A/Γ: 24 X Bonus 1300KW Combistall  
Σύνδεση: ΥΣ Ρόκας Κερβέρου. Σε λειτουργία από: Σεπτέμβριο.

Αιολικό Πάρκο 3 MW στο Μητάτο, Σητείας, Κρήτης Κω.  
A/Γ: 5 X Bonus 600KW MkIV  
Σύνδεση: ΥΣ ΔΕΗ Σητείας. Σε λειτουργία από: Δεκέμβριο

**2004**  
Αιολικό Πάρκο 40,3 MW στον Πατριάρχη, Κέχρου, Ροδόπης.  
A/Γ: 31 X Bonus 1300KW Combistall  
Σύνδεση: ΥΣ Ρόκας Πατριάρχη. Σε λειτουργία από: Οκτώβριο

### **ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΡΓΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ:**

Η χρηματοδότηση των αιολικών πάρκων παρουσιάζει ιδιαιτερότητες καθώς απαιτείται η δέσμευση σημαντικών κεφαλαίων. Πέρα από τα ίδια Κεφάλαια που καλύπτουν περίπου το 30% του κόστους επένδυσης, το 40% καλύπτεται με τραπεζικό δανεισμό ενώ το υπόλοιπο 30% προέρχεται από την ένταξη της επένδυσης σε επιχορηγούμενα προγράμματα, είτε μέσω του Αναπτυξιακού Νόμου είτε μέσω κοινοτικών προγραμμάτων. Για τον τραπεζικό δανεισμό είναι αξιοσημείωτο να πούμε ότι η εταιρεία ΡΟΚΑΣ διαθέτει μεγάλη **πιστοληπτική ικανότητα** και διατηρεί άριστες σχέσεις με τα

χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τόσο του εσωτερικού όσο και του εξωτερικού, εξασφαλίζοντας δανειακά κεφάλαια με πολύ ανταγωνιστικούς όρους. Το 1999 οι εταιρείες ΡΟΚΑΣ ΑΙΟΛΙΚΗ και ΡΟΚΑΣ ΑΙΟΛΙΚΗ ΕΥΒΟΙΑ χρηματοδοτήθηκαν από ένα consortium 7 τραπεζών, με επικεφαλής τη BNP PARIBAS (Arranger) και την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (Co-arranger) για την ανάπτυξη του επενδυτικού σχεδίου των δύο εταιρειών σε Κρήτη και Εύβοια, συνολικής ισχύος 104 MW. Το κοινοπρακτικό δάνειο ύψους € 73 εκ. ήταν της μορφής Project Finance (non-recourse, δηλαδή χωρίς την εταιρική εγγύηση της μητρικής εταιρείας) και αποτέλεσε τον οδηγό για τη χρηματοδότηση πολλών αιολικών πάρκων στη χώρα μας, καθώς ήταν το πρώτο αυτού του τύπου στην Ελλάδα. Το 2000 η εταιρεία ΡΟΚΑΣ ΑΙΟΛΙΚΗ ΖΑΡΑΚΕΣ χρηματοδοτήθηκε με κοινοπρακτικό δάνειο ύψους € 8 εκ. από μια ομάδα τραπεζών με επικεφαλής την Επενδυτική Τράπεζα με σκοπό την κατασκευή των Α/Π Σκοπιές Α&Β, ισχύος 23,4 MW. Το δάνειο αυτό αναχρηματοδοτήθηκε το 2001 από τη Eurobank. Το 2002 η εταιρεία ΡΟΚΑΣ ΑΙΟΛΙΚΗ ΘΡΑΚΗ χρηματοδότησε την κατασκευή του αιολικού πάρκου Κέρβερος στη Θράκη με νέο δάνειο τύπου Project Finance ύψους € 33,5 εκ. από την Τράπεζα Bayerische Hypo –und Vereinsbank AG. Η ιδιαιτερότητα αυτού του δανείου είναι ότι για πρώτη φορά στην Ελλάδα, συμπεριλήφθηκε το leasing σε σχήμα Project Finance. Το 2004 η εταιρεία ΡΟΚΑΣ ΑΙΟΛΙΚΗ ΘΡΑΚΗ II πρωτοπόρησε εκδίδοντας ομολογιακό δάνειο ύψους € 36 εκ., το πρώτο στην Ελλάδα με τη μορφή του Project Finance, με σκοπό τη χρηματοδότηση του αιολικού πάρκου «Πατριάρχης» στη Θράκη, ισχύος 40,3 MW. Ανάδοχοι είναι οι Τράπεζες Bayerische Hypo –und Vereinsbank AG και Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος. Τα μικρότερα σε ισχύ αιολικά πάρκα της ΡΟΚΑΣ έχουν χρηματοδοτηθεί με απλά Corporate δάνεια με την εταιρική εγγύηση της μητρικής εταιρείας. Όσον αφορά στις επιχορηγήσεις, το πρώτο αιολικό πάρκο της ΡΟΚΑΣ, το

«Μόδι» ισχύος 10 MW στη Σητεία Κρήτης, επιχορηγήθηκε στα πλαίσια των διατάξεων του αναπτυξιακού νόμου Ν. 1892/90 με ποσό επιχορήγησης ύψους € 5,3 εκ. δηλαδή 40% του εγκεκριμένου ύψους επένδυσης και επιδότηση του επιτοκίου του εγκεκριμένου μακροπρόθεσμου δανείου για τέσσερα έτη και σε ποσοστό 40%. Τέσσερα ακόμα αιολικά πάρκα – «Αντιά Α», «Μακρυράχη Α», «Λέρος» και «Κως» - συνολικής ισχύος 56,4 MW καθώς και το Φωτοβολταϊκό Πάρκο ισχύος 171,6 KW, επιχορηγήθηκαν από το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Ενέργεια (ΕΠΕ) του ΚΠΣ ΙΙ. Το συνολικό ύψος της επιχορήγησης ανήλθε σε € 24,5 εκ., ποσοστό 40% του επιλέξιμου κόστους επένδυσης. Τα αιολικά πάρκα «Αντιά Β», «Μακρυράχη Β», «Σκοπιές Α&Β» και «Κέρβερος» συνολικής ισχύος 78,6 MW υπάχθηκαν στις διατάξεις του αναπτυξιακού νόμου Ν.2601/98 με συνολικό ποσό επιχορήγησης € 32 εκ. δηλαδή 40% του εγκεκριμένου ύψους επένδυσης και επιδότηση του επιτοκίου του εγκεκριμένου μακροπρόθεσμου δανείου για έξι έτη και σε ποσοστό 40%. Τα δύο τελευταία αιολικά πάρκα της ΡΟΚΑΣ εντάχθηκαν στο Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Ανταγωνιστικότητα (ΕΠΑΝ) του ΚΠΣ ΙΙΙ. Το αιολικό πάρκο «Μητάτο» στην Κρήτη ισχύος 3 MW καθώς και το αιολικό πάρκο «Πατριάρχης» στη Θράκη ισχύος 40,3 MW επιχορηγήθηκαν σε ποσοστό 30% του εγκεκριμένου κόστους επένδυσης. Τέλος, αναφορικά με τη συμβολή των ιδίων κεφαλαίων, για τη χρηματοδότηση του Επενδυτικού της Σχεδίου στην κατασκευή Αιολικών Πάρκων, το 1999 η εταιρεία προχώρησε με απόλυτη επιτυχία σε Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου ύψους 15 δισεκατομμυρίων δρχ. Σήμερα, στις θυγατρικές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο της αιολικής ενέργειας, η μητρική εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 99% (εκτός από δύο στις οποίες το ποσοστό συμμετοχής της είναι 51%), ενώ η υψηλή ρευστότητα των εν πολυετή λειτουργία θυγατρικών εταιρειών εξασφαλίζει τη συμμετοχή και των τελευταίων σε μελλοντικές επενδύσεις σε αιολική ενέργεια (<http://www.rokasgroup.gr>, ALPHA FINANCE



2005, Pavlopoulos σελ. 2-16, EUROCORP, 2005, Grigoriou, 5-8).

Μία εξαιρετική συμφωνία που πέτυχε η εταιρεία ΡΟΚΑΣ και που αδιαμφισβήτητα πρέπει να τονίσουμε ιδιαίτερα, είναι η πώληση του 49,9% των κοινών μετοχών της στην Ισπανική **IBERDROLA**, η οποία δραστηριοποιείται στο χώρο της ενέργειας. Συγκεκριμένα, η **IBERDROLA** είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες ενέργειας στον κόσμο, ενώ κατέχει την πρώτη θέση παγκοσμίως στην αιολική ενέργεια, με εγκατεστημένη ισχύ από αιολικά πάρκα που ξεπερνά τα 3000 MW. Όπως φαίνεται, η συγκεκριμένη συμφωνία με τον Ισπανικό κολοσσό, θα συμβάλλει σημαντικά στην υλοποίηση των στόχων της ΡΟΚΑΣ, αφού θα ενδυναμώσει τη θέση της στην ενεργειακή αγορά και θα τη βοηθήσει να αναπτυχθεί περαιτέρω, τόσο στην Ελλάδα, όσο και στο εξωτερικό. Για να γίνουμε περισσότερο σαφείς, αναφέρουμε ότι σύμφωνα με τα πλάνα της **IBERDROLA**, σχεδιάζεται μέσω της εταιρείας ΡΟΚΑΣ, η επένδυση-μαμούθ στην Ελλάδα **1 δις.ευρώ** μόνο για τις Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας. Ο όμιλος της **IBERDROLA**, διαθέτει τρία "ατού": Εξαιρετική τεχνογνωσία, πολύ μεγάλη ρευστότητα που επιτρέπει τη χρηματοδότηση οποιουδήποτε έργου με ίδια κεφάλαια, αλλά και πολύ αξιόλογη διεθνή θέση στην ενεργειακή αγορά. Ήδη την περίοδο αυτή, ο Ισπανικός όμιλος, πάντα μέσω της ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ, αγοράζει άδειες παραγωγής στην Ελλάδα, ενώ συζητά και την εξαγορά όλων των μικρών επιχειρήσεων που ασχολούνται με την εκμετάλλευση των αιολικών και αυτόνομων ενεργειακών μονάδων στην Ελλάδα, όπως εκείνη της **Gamesa Corporation**. Έτσι, ο όμιλος ΡΟΚΑΣ, σχεδιάζει να αυξήσει τη δυναμικότητά του μέχρι το 2008, από 190 MW στα 600 MW. Ήδη, το πρώτο βήμα έγινε, αφού η **IBERDROLA** διαμέσω του ΡΟΚΑΣ, εξαγόρασε την εισηγμένη **ΔΕΛΤΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ** και ο Διευθύνων σύμβουλος της Ισπανικής εταιρείας, Ignacio

Sanchez Galan δήλωσε στη συνάντησή του με τον υπουργό κ. Γιώργο Αλογοσκούφη “ ό,τι είναι βιώσιμο και οικονομικά υγιές στο χώρο της ενέργειας, αποτελεί ένα ενδυνάμει αντικείμενο εξαγοράς για εμας”. Οι Ισπανοί διαμηνύουν, ότι “ήρθαμε να παίξουμε τον πρώτο ρόλο στα ενεργειακά ζητήματα της Ελλάδας” , ενώ πλέον μέσω της ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ, έχουν λόγο και για τα θεσμικά ζητήματα των Ανανεώσιμων και στη συνάντησή τους με τον κ. Σιούφα ζήτησαν να απλοποιηθεί η διαδικασία αδειοδοτήσεων, κατασκευής και λειτουργίας των ΑΠΕ με νομοσχέδιο που πρόκειται εντός του Φεβρουαρίου να κατατεθεί στη Βουλη ( ΚΟΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ, 12 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2006, ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, σελ. 08).

Τέλος κλείνοντας, αναφέρουμε ότι ο ΟΜΙΛΟΣ ΡΟΚΑΣ έχει συναίσθηση της κοινωνικής του ευθύνης προς τις τοπικές κοινωνίες στις οποίες δραστηριοποιείται. Για το λόγο αυτό επιδεικνύει σημαντικό έργο, όπως:

**Δωρεάν στέγαση** σε ιδιόκτητες πολυκατοικίες στο προσωπικό παραγωγής του εργοστασίου στην Τρίπολη,

**Ίσες ευκαιρίες εργασίας** ανεξάρτητα από το θρήσκευμα, ιθαγένεια ή την καταγωγή των εργαζομένων ( Μουσουλμάνοι, Πομάκοι, Βούλγαροι)

**Θέσεις εργασίας** σε απομακρυσμένες και κοινωνικά ευαίσθητες περιοχές της χώρας (Θράκη, Έβρο, Σάμο),

**Θέσεις εργασίας** πρακτικής εξάσκησης φοιτητών τεχνολογικών ιδρυμάτων σε λειτουργούντα Αιολικά Πάρκα,

**Φιλοξενία εκπαιδευτικών επισκέψεων** ιδρυμάτων πρωτοβάθμιας εκπαίδευσης απ’ όλη τη χώρα για την επιμόρφωση μαθητών σε θέματα αιολικής ενέργειας,

**Φιλοξενία ημερήσιων επιμορφωτικών επισκέψεων** φυσιολατρικών, ορειβατικών συλλόγων και οικολογικών οργανώσεων (Αθηναϊκός Ορειβατικός Σύλλογος, ΕΟΣ Χαλκίδας, Greenpeace, Οικολογική Ομοσπονδία Ελλάδος, ΣΠΠΕΝΚ κ.λ.π.), σε λειτουργούντα αιολικά πάρκα.

**Προγράμματα συνεχούς επιμόρφωσης και ανάπτυξης του ανθρωπίνου δυναμικού** που τους εξασφαλίζουν εργασία και παραμονή στον τόπο καταγωγής τους,

**Συνεχή έρευνα και ανάπτυξη νέων τεχνολογιών** περαιτέρω αξιοποίησης των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας για τη μείωση της μόλυνσης του περιβάλλοντος,

**Έργα υποδομής σε κοινότητες και χωριά και δύσβατες περιοχές** γειτνιάζοντα σε αιολικά πάρκα (διανοίξεις δρόμων, πλακοστρώσεις πλατειών, συντηρήσεις κτιρίων),

**Ετήσια οικονομική ενίσχυση** σε σχολεία, συλλόγους, αθλητικά σωματεία και εκκλησιαστικά ιδρύματα των περιοχών όπου βρίσκονται εγκατεστημένα τα αιολικά πάρκα ([http://www.rokasgroup.gr/comp\\_society.htm](http://www.rokasgroup.gr/comp_society.htm)).

#### 4.5 ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ

Η **ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ**, μέλος του ομίλου **ΓΕΚ**, είναι μία από τις σημαντικότερες εταιρείες του κλάδου παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα. Η εταιρεία κατέχει ήδη *εξέχουσα* θέση στον τομέα της παραγωγής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές (ΑΠΕ) όπου δραστηριοποιείται στη χρηματοδότηση, ανάπτυξη και λειτουργία Αιολικών Πάρκων (Α/Π) και Μικρών Υδροηλεκτρικών Έργων (ΜΥΗΕ). Με τη

δραστηριοποίησή της έως σήμερα στον κλάδο παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας, η **ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ** έχει θέσει σε λειτουργία και εμπορική εκμετάλλευση 4 αιολικά πάρκα, ισχύος 40 MW ενώ αναπτύσσει σειρά άλλων ΑΠ και ΜΥΗΕ σε όλη την χώρα. Επιλέον εξετάζει την επέκταση της δραστηριοποίησής της και σε άλλους τομείς ΑΠΕ, όπως αυτός της ενεργειακής αξιοποίησης της **βιομάζας**. Παράλληλα, η **ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ** αναπτύσσει και κατασκευαστική δραστηριότητα, έχοντας αποκτήσει το πτυχίο της 6ης εργοληπτικής τάξης. Η τεχνογνωσία που έχει αποκτήσει σε εξειδικευμένα έργα, επιτρέπει στην εταιρεία τη συμμετοχή της σε κατασκευαστικά project, επιτυγχάνοντας τη διαφοροποίηση των εργασιών της.

Αναλυτικότερα, η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ δραστηριοποιείται στον τομέα της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ με τρεις διακριτές και συμπληρωματικές ιδιότητες :

- Επενδύει **ιδίους πόρους** στην ανάπτυξη νέων μονάδων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας.
- Αναπτύσσει νέες μονάδες αξιοποιώντας ίδια υποδομή σε εξειδικευμένο προσωπικό και εξοπλισμό για τη διεξαγωγή μετρήσεων, εκτιμήσεων ενεργειακού δυναμικού σχεδιασμού, αδειοδότησης και κατασκευής.
- Λειτουργεί, συντηρεί και εκμεταλλεύεται εμπορικά τις μονάδες που αναπτύσσει.

Παράλληλα η εταιρεία :

- δραστηριοποιείται ενεργά στην προσπάθεια ενημέρωσης του κοινού στις περιοχές ενδιαφέροντος κάνοντας χρήση εξειδικευμένων συμβούλων και όλων των διαθέσιμων μέσων ενημέρωσης.

- συμμετέχει ενεργά στον Ελληνικό Σύνδεσμο Ηλεκτροπαραγωγών από ΑΠΕ ([link](#)) που αποτελεί ένα καταξιωμένο & αξιόπιστο συνομιλητή για θέματα ΑΠΕ στην Ελλάδα με παρεμβάσεις θεσμικού χαρακτήρα, πρωτοβουλίες ενημέρωσης και ευαισθητοποίησης αλλά και με τη συμμετοχή σε διεθνείς ενώσεις και φορείς (EWEA, EREF).

Η εταιρεία έχει κατασκευάσει και θέσει σε λειτουργία τέσσερα ΑΠ στην Εύβοια συνολικής ισχύος περίπου **40 MW** ύψους συνολικής επένδυσης **43,3 εκ. €**. Τα ΑΠ αυτά συνδέονται με το δίκτυο Υ.Τ. της ΔΕΗ μέσω Υποσταθμού 20/150 KV που έχει επίσης κατασκευάσει για τον σκοπό αυτό. Πέρα των εν λειτουργία εγκαταστάσεων το επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρείας για την περίοδο μέχρι το 2006 προβλέπει την κατασκευή νέων αιολικών πάρκων εγκαταστημένης ισχύος **150 MW**, με συνολικό ύψος **επένδυσης 150 εκατ. Ευρώ**. Αναφορικά με τη στρατηγική της εταιρείας, μπορούμε να αναφέρουμε ότι η εταιρεία στοχεύει στην:

- Ενδυνάμωση της ηγετικής της θέσης στον κλάδο της ενέργειας και των κατασκευών
- Επέκταση σε αγορές του εξωτερικού
- Διεκδίκηση κατασκευής *αυτοχρηματοδοτούμενων έργων*.
- Ενίσχυση των επενδύσεων σε **ενεργειακά projects**.
- Διασφάλιση αξίας για τον Μέτοχο.

Για την επίτευξη των στόχων της η εταιρεία εστιάζει :

- στον τρόπο διοίκησης και το μηχανισμό λήψης και εφαρμογής αποφάσεων
- στη στελέχωση, εκπαίδευση και ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού
- στην απόκτηση τεχνολογικού εξοπλισμού και στην εφαρμογή νέων μεθόδων κατασκευής

- στην ανάπτυξη συστημάτων προϋπολογισμού και οικονομικού ελέγχου
- στη σύναψη στρατηγικών συμμαχιών με εταιρείες στην Ελλάδα και το εξωτερικό
- στην αξιοποίηση των συγκριτικών πλεονεκτημάτων που διαθέτει η εταιρεία (<http://www.terna-energy.gr> ).

Η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ κατέχει το 50% των μετοχών της “ **IRON THERMOILEKTRIKI S.A.** ”, η οποία έχει ήδη εξασφαλίσει από τη Ρ.Α.Ε. άδεια λειτουργίας σταθμού παραγωγής ενέργειας από φυσικό αέριο, στην περιοχή της Θήβας. Το πιο ενδιαφέρον σημείο όμως, είναι ότι το υπόλοιπο 50% των μετοχών της ανωτέρω εταιρείας, κατέχεται από την **μητρική εταιρεία** της ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, δηλαδή από τον όμιλο ΓΕΚ Α.Ε. Σύμφωνα με μελέτη της ALPHA FINANCE, η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, πρωταγωνιστεί στο χώρο των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (Α.Π.Ε.). Πιο συγκεκριμένα, αυτή τη στιγμή η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ βρίσκεται στην *τρίτη* θέση όσον αφορά την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από Α.Π.Ε. , κατέχοντας το 10% της εγχώριας αγοράς, ενώ η ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. είναι πρώτη με μερίδιο 36%. Σύμφωνα όμως με τις εκτιμήσεις της προαναφερθείσας Χρηματιστηριακής, η ΤΕΡΝΑ με βάση και τις απαιτήσεις που τίθενται από το *πρωτόκολλο του Κιότο στην Ε.Ε.* , προβλέπεται να αυξήσει το μερίδιό της σε **31%** στην αγορά ως το 2010. Φυσικά, είναι εύλογο ότι η ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. θα εξακολουθεί να είναι ο ηγέτης στην αγορά, όμως η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ θα έχει μειώσει σε πολύ μεγάλο βαθμό τη “ψαλίδα”, περνώντας στη δεύτερη θέση και μάλιστα σε οριακή απόσταση από την πρώτη. Αξίζει πάντως να σημειωθεί, ότι σύμφωνα με τη μελέτη της ALPHA FINANCE, πέρα από τις αναλυόμενες στην παρούσα εργασία εταιρείες, είναι σχεδόν βέβαιη και η παρουσία του “ΟΜΙΛΟΥ ΚΟΠΕΛΟΥΖΟΣ” στις πρώτες θέσεις κατά την περίοδο αυτή, κάτι που ίσως διαφοροποιήσει την κατάταξη των εξεταζόμενων

εταιρειών στις πρώτες θέσεις του κλάδου (ALPHA FINANCE, 2005 , Ρανιωρούλος, σελ. 16-18).

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΠΑ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Ξεκινώντας κρίνεται σκόπιμο να τονίσουμε, ότι στην παρούσα μελέτη το ενδιαφέρον μας εστιάζεται κυρίως στη διεξοδική ανάλυση των *αριθμοδεικτών* των αναλυόμενων εταιρειών, όπως οι τελευταίοι προέκυψαν από την επεξεργασία των επίσημων οικονομικών στοιχείων που είχαμε στη διάθεσή μας και φυσικά μέσω της χρήσης των απαραίτητων υπολογιστικών φύλλων, ήτοι του Excel και του Motor Oil. Παρά ταύτα, οποιοσδήποτε ενδιαφερόμενος αναγνώστης εφόσον το επιθυμεί, μπορεί να ανατρέξει στο παράρτημα της παρούσας μελέτης, όπου υπάρχει όλη η ανάλυση που έγινε στο πλαίσιο της εκπόνησης της διπλωματικής εργασίας. Πιο συγκεκριμένα, παρατίθενται οι επίσημοι ισολογισμοί, οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και οι πίνακες διάθεσης κερδών, οι μεταβολές όλων των στοιχείων από έτος σε έτος για την περίοδο 1999-2004, το ποσοστό που αυτά καταλαμβάνουν στο Ενεργητικό, στο Παθητικό, στις Καθαρές Πωλήσεις και στα Καθαρά Κέρδη, οι Αριθμοδείκτες, καθώς τέλος και η κατάσταση των Ταμειακών Ροών (cash-flows). Όλα τα ανωτέρω έχουν υπολογισθεί βάσει του Excel, εκτός από τις Ταμειακές Ροές, για τις οποίες βασισθήκαμε αποκλειστικά στο πολύ εύχρηστο πρόγραμμα της Motor-Oil. Τέλος, για να διευκολυνθεί η ανάλυσή μας, έτσι ώστε να είναι δυνατή η σύγκριση και καλύτερη κατανόηση των μεγεθών, θεωρούμε ότι κυρίαρχος στην αγορά ενέργειας (leader) είναι η Δ.Ε.Η. (P.P.C), ενώ η ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ και ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ αποτελούν τους ανταγωνιστές της.



## 1. ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Όπως παρατηρούμε από τους αριθμοδείκτες τόσο της τρέχουσας όσο και της άμεσης ρευστότητας, η Δ.Ε.Η. υπολείπεται σημαντικά ως προς τους ανταγωνιστές της. Ενδεικτικά μπορούμε να αναφέρουμε ότι η *άμεση ρευστότητα*, που αποτελεί και ένα σχετικά πιο αμερόληπτο δείκτη σε σχέση με την τρέχουσα ρευστότητα, ήταν **0,30** για την Δ.Ε.Η. για το έτος **2003**, ενώ οι αντίστοιχες τιμές για το ίδιο έτος ήταν **2,03** για τον ΡΟΚΑ, **1,06** για την ΤΕΡΝΑ και **1,13** για όλο τον κλάδο. Βέβαια, δεν πρέπει να παραβλέψουμε το γεγονός ότι η Δ.Ε.Η. είναι μία εταιρεία κοινής ωφέλειας που έχει πολύ μεγάλες και ιδιαίτερα προβλέψιμες ταμειακές εισροές καθώς και λίγες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, κάτι που την διαφοροποιεί σημαντικά από τους δύο αναλυόμενους ανταγωνιστές της. Από την άλλη πλευρά, είναι αξιοσημείωτη η διαχρονική πορεία των δεικτών ρευστότητας του ΡΟΚΑ, που ενώ κυμαίνονται από **2,03** έως **2,60** μεταξύ 1999 και 2003, το 2004 αγγίζουν το **11,0!** Φυσικά, είναι πολύ εύκολο να ερμηνευτεί η διαφορά αυτή, παρατηρώντας απλά τον ισολογισμό της αντίστοιχης περιόδου για την εταιρεία ΡΟΚΑΣ, όπου είναι σαφές, ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας έχουν ελαχιστοποιηθεί. Το συμπέρασμα πάντως είναι σίγουρα, ότι η ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ έχει πολύ υψηλό βαθμό *φερεγγυότητας και πιστοληπτικής ικανότητας*, κάτι που προφανώς φαίνεται και από τις επιχορηγήσεις και τα δάνεια που συνάπτει και που παρουσιάστηκαν εκτενώς στο προηγούμενο κεφάλαιο. Τέλος, η εταιρεία ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ, παρουσιάζει επίσης αξιόπιστους δείκτες, οι οποίοι δεν είναι τόσο υψηλοί όσο του ΡΟΚΑ, αλλά βρίσκονται στο μέσο όρο του κλάδου, αγγίζοντας το **1,3**. Αρκετά θετικό για τη συγκεκριμένη εταιρεία είναι το γεγονός ότι οι δείκτες της τρέχουσας και της άμεσης ρευστότητας είναι σχεδόν ταυτόσημοι, ήτοι η εν λόγω εταιρεία έχει μεγάλη

ευχέρεια στη ρευστοποίηση των αποθεμάτων της. Μάλιστα, με μία περισσότερο προσεκτική ματιά, ο αναγνώστης μπορεί να παρατηρήσει ότι αυτό συμβαίνει σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης χρονικής περιόδου, δηλαδή σε όλη τη χρονική διάρκεια των ετών από το 1999 έως και το 2004. Συμπερασματικά, μπορούμε να αναφέρουμε ότι η εταιρεία ΡΟΚΑΣ επιβεβαιώνει τη φερεγγυότητα και την αξιόλογη πιστοληπτική της ικανότητα όπως αυτή έμμεσα αναφέρθηκε στο κεφάλαιο 4, μέσω των εξαιρετικών συμβάσεων, δανείων και εξαγορών που επιτυγχάνει. Παράλληλα, η ΤΕΡΝΑ εμφανίζει ικανοποιητικούς δείκτες που μάλιστα όπως ειπώθηκε δεν έχουν μεγάλη απόκλιση μεταξύ τους, ενώ η Δ.Ε.Η. εμφανίζει οριακή ρευστότητα, κάτι που όμως δεν είναι αναγκαία αρνητικό, εξαιτίας των προαναφερόμενων μεγάλων και ιδιαίτερα προβλέψιμων ταμειακών εισροών της, που και σε συνδυασμό με τις λίγες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της δεν απαιτούν υποχρεωτικά υψηλό βαθμό ρευστότητας.

## **2. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Όσον αφορά το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού ενεργητικού, παρατηρούμε ότι η ΔΕΗ βρίσκεται πολύ κοντά στο μέσο όρο του κλάδου, σε αντίθεση με την ΤΕΡΝΑ που εμφανίζει τιμές περίπου **2 φορές υψηλότερες** σε σχέση με εκείνες του κλάδου και του ΡΟΚΑ, που εμφανίζει τιμές σχεδόν **3 φορές χαμηλότερες**. Ενδεικτικά αναφέρουμε, ότι κατά το έτος 2002, η κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού ήταν **1,18** για την ΤΕΡΝΑ, **0,22** για τον ΡΟΚΑ, **0,74** για την ΔΕΗ και **0,72** για το σύνολο του κλάδου. Παρατηρούμε πόσο κοντά βρίσκεται η τιμή της ΔΕΗ με εκείνη του κλάδου και αντίστοιχα πόσο μεγάλη απόκλιση παρουσιάζουν οι τιμές των δύο άλλων εταιρειών. Η κατάσταση γίνεται περισσότερο σαφής και κατανοητή, αν εξετάσουμε την κυκλοφοριακή ταχύτητα του

παγίου και του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Αναλυτικότερα, παρατηρούμε ότι η ΔΕΗ παρουσιάζει πολύ μεγάλη κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με την κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού. Πιο συγκεκριμένα, η κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού είναι κατά μέσο όρο **0,4**, ενώ η ταχύτητα του κυκλοφορούντος κυμαίνεται από **2,14** το 1999 μέχρι **3,27** το 2004. Αυτό είναι θετικό, διότι ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού μας ενδιαφέρει σε γενικές γραμμές πολύ περισσότερο, διότι τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως τα κέρδη κάθε επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της. Από την άλλη πλευρά, η εταιρεία ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ παρουσιάζει δείκτες που είναι γενικά υψηλότεροι ή περίπου ανάλογοι σε σχέση με εκείνους του κλάδου· για παράδειγμα, την περίοδο 2003 εμφανίζει ταχύτητα παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού **2,30** και **1,62** αντίστοιχα, όταν οι ίδιοι δείκτες για τον κλάδο ήταν **1,018** και **1,88**. Συγκεκριμένα, η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ έχει σχεδόν ίδιους δείκτες όσον αφορά στην ταχύτητα του κυκλοφοριακού ενεργητικού με τους αντίστοιχους του κλάδου, ενώ όσον αφορά στην ταχύτητα του παγίου ενεργητικού εμφανίζει διαχρονικά σχεδόν υπερδιπλάσιες τιμές. Αντίθετα, η εταιρεία ΡΟΚΑΣ φαίνεται “προβληματική” ως προς την έννοια “ΧΡΗΜΑ-ΠΡΑΓΜΑ-ΧΡΗΜΑ”, καθώς υπολείπεται σημαντικά ως προς τις άλλες εταιρείες αλλά και ως προς τον κλάδο ως σύνολο. Αναφορικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των ρευστών διαθεσίμων μπορούμε να επισημάνουμε τα ακόλουθα: Η ΔΕΗ έχει πολύ υψηλό δείκτη διαθεσίμων, ο οποίος είναι πολύ μεγαλύτερος όχι μόνο από το σύνολο του κλάδου, αλλά και από κάθε εταιρεία χωριστά. Αυτό βέβαια δεν είναι παράξενο, καθώς όπως έχουμε ήδη προαναφέρει η ΔΕΗ είναι μία πολύ μεγάλη εταιρεία

κοινής ωφέλειας, με πολύ μεγάλες και συγχρόνως δεδομένες ταμειακές εισροές. Αξιοπρόσεκτο δείκτη διαθεσίμων παρουσιάζει και η εταιρεία ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ και μάλιστα με διαχρονικά αυξητική τάση, ενώ αντίθετα χαμηλότερο δείκτη παρουσιάζει η ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ και το βασικότερο, σε αντιδιαστολή με την ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, εμφανίζει και μία πτωτική τάση. Έτσι, το 2004 η ΔΕΗ παρουσίαζε δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων **177,68**, η ΤΕΡΝΑ **35,68**, ο ΡΟΚΑΣ **1,69**, ενώ ο μέσος όρος του κλάδου ήταν **71,68**. Προχωρώντας στην ανάλυσή μας, είναι πραγματικά αξιοσημείωτο να παραθέσουμε ότι και οι τρεις εταιρείες, παρουσιάζουν ικανοποιητικούς αλλά και σχετικά παρόμοιους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Για παράδειγμα το έτος 1999, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων της ΔΕΗ ήταν **4,58**, του ΡΟΚΑ **4,18**, της ΤΕΡΝΑ **10,78** ( που όμως έφτασε το **4,36** το 2001) και του κλάδου **6,51**. Είναι προφανές ότι και οι τρεις εταιρείες, με την ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ να έχει ένα ελαφρύ προβάδισμα, έχουν υψηλή ρευστοποίηση αποθεμάτων, κάτι που είναι πολύ σημαντικό για όλες τις επιχειρήσεις, διότι τα αποθέματα ρευστοποιούνται δυσκολότερα από οποιοδήποτε άλλο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού και επειδή οι επιχειρήσεις δεσμεύουν κεφάλαια για τη διατήρησή τους, η όσο το δυνατό ταχύτερη πώλησή τους έχει πολλά πλεονεκτήματα.

Αναφορικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, η ΔΕΗ εμφανίζει ακόμα μια φορά τους καλύτερους δείκτες, αποδεικνύοντας την ηγετική της θέση στον κλάδο. Έτσι, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων της Δ.Ε.Η. κυμαίνεται από **3,81** έως **12,28** φορές, όταν για τον ΡΟΚΑ οι αντίστοιχοι δείκτες είναι από **0,49** έως **2,28**, για την ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ από **1,26** έως **2,58** και για τον κλάδο από **2,046** έως **5,09**. Η ΔΕΗ έχει δεδομένες τεράστιες ταμειακές εισροές, κάτι που έχει ειπωθεί πολλές φορές, αλλά αξίζει να

το ξανατονίσουμε γιατί χάρη σε αυτές, για ακόμη μία φορά, ανεβάζει το μέσο όρο του κλάδου.

Οι ανωτέρω συγκρίσεις και παρατηρήσεις, μας οδηγούν σε μία εύκολη κατανόηση των δεικτών αποτελεσματικότητας, καθώς ουσιαστικά επιβεβαιώνουμε τα προαναφερθέντα συμπεράσματα. Έτσι παρατηρούμε πραγματικά σχεδόν ταυτόσημες τιμές όσον αφορά στην αποτελεσματικότητα των αποθεμάτων, με την ΔΕΗ να έχει δείκτη **51,23** το 2004, την ΤΕΡΝΑ **53,25**, τον ΡΟΚΑ **52,06**, ενώ ο μέσος όρος του κλάδου ανέρχεται στο **52,18**. Πραγματικά, επιβεβαιώνεται ότι οι αποκλίσεις όσον αφορά τους δείκτες που σχετίζονται με τα αποθέματα είναι ελάχιστες, καθώς όλες σχεδόν οι εταιρείες χρειάζονται περίπου 51 μέρες για την ρευστοποίησή τους. Τέλος, όσον αφορά στην αποτελεσματικότητα των δύο άλλων δεικτών, ήτοι των πελατών και των προμηθευτών, παρατηρούμε ότι η ΔΕΗ διαχρονικά παρουσιάζει πολύ καλύτερους δείκτες, αφού αποπληρώνει ταχύτερα τους προμηθευτές της και εισπράτει νωρίτερα τις απαιτήσεις της για την παροχή των υπηρεσιών της, από τους πελάτες της. Δεύτερη καλύτερη εταιρεία εμφανίζεται ο ΡΟΚΑΣ, που εμφανίζει πολύ ικανοποιητικούς δείκτες, οι οποίοι μάλιστα ειδικά ως προς την αποτελεσματικότητα των προμηθευτών σε ορισμένα έτη προσεγγίζουν τους αντίστοιχους της ΔΕΗ, ενώ η ΤΕΡΝΑ εμφανίζει μόνον σχετικά ικανοποιητικούς δείκτες, οι οποίοι όμως, απέχουν πολύ από τους αντίστοιχους των άλλων δύο εταιρειών και φυσικά του κλάδου.

### **3. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ**

Αρχίζοντας την ανάλυσή μας από τον ηγέτη της αγοράς, ήτοι τη ΔΕΗ, κρίνεται απαραίτητο να επισημανθεί από την αρχή, ότι ένας από τους *στρατηγικούς* στόχους της εταιρείας όπως

αυτοί διατυπώθηκαν στο κεφάλαιο 4, η επίτευξη της σχέσης των ξένων προς ίδια κεφάλαια σε **αυστηρή αναλογία 1:1**, επιτεύχθηκε, καθώς η ΔΕΗ από **519,24%** που παρουσίαζε στον εν λόγω δείκτη τη χρονική περίοδο 1999, έφτασε στο **97,43%** το 2004! Έτσι, ο στρατηγικός στόχος της ΔΕΗ για ίση χρησιμοποίηση ξένων και ιδίων κεφαλαίων στην παραγωγική διαδικασία γίνεται πράξη, πράγμα που είναι ενδιαφέρον και από πλευράς ικανότητας επίτευξης μακροπρόθεσμων στόχων από τη διοίκηση της εταιρείας. Ο προσεκτικός αναγνώστης διαπιστώνει εύκολα ότι το συγκεκριμένο όραμα δεν πραγματοποιήθηκε ξαφνικά, αλλά από το 1999 που τέθηκε ως στόχος, ξεκίνησε και η ανάλογη προσπάθεια. Έτσι, το 1999 είχαμε ποσοστό **519,24%**, το 2000 **504,56%**, το 2001 **309,36%**, το 2002 **126,80%**, το 2003 **119,92%** για να φθάσουμε στο **97,43%** του 2004, που αποτελεί και το σχεδόν απόλυτο 1:1. Από την άλλη πλευρά, η εταιρεία ΡΟΚΑΣ φαίνεται ότι δίνει έμφαση στη χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων καθώς ο εξεταζόμενος δείκτης φθάνει το **49,33%** για τη χρονική περίοδο 2004, που σημαίνει ότι τα χρησιμοποιούμενα ίδια κεφάλαια είναι *διπλάσια από τα ξένα*. Αυτό είναι θετικό για την εταιρεία ΡΟΚΑΣ, διότι δείχνει μία σχετική ανεξαρτησία από τη χρηματοδότηση τρίτων, παρόλο που κάποιοι μέτοχοι ίσως θεωρήσουν ότι η εταιρεία δεν επωφεληθήκε επαρκώς τη δυνατότητα για χρησιμοποίηση ξένων φθηνών εργατικών κεφαλαίων. Τέλος η ΤΕΡΝΑ, παρουσιάζει δείκτες που κυμαίνονται γύρω στο **80%**, και πιο συγκεκριμένα **79,55%** το 2001, **82,66%** το 2002 και **84,32%** το 2003, κάτι που επομένως οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η πολιτική της βρίσκεται πλησιέστερα στην αντίστοιχη της ΔΕΗ, όσον αφορά στην αναλογία χρησιμοποίησης των ξένων και των ιδίων κεφαλαίων.

#### **4. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΡΧΩΝ ΣΩΣΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Σύμφωνα με τις αρχές της σωστής χρηματοδότησης, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Παράλληλα, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια. Επιπρόσθετα, μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη σαν πάγιο ενεργητικό, έτσι το μέρος αυτό πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Έχοντας τα ανωτέρω υπόψη και μελετώντας προσεκτικά τους τρεις δείκτες που αφορούν στη σωστή χρηματοδότηση μπορούμε να επισημάνουμε τα εξής: Η ΔΕΗ εμφανίζει πολύ αρνητικούς δείκτες ιδίως όσον αφορά στη χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας με δείκτες που κυμαίνονται από **-57,96%** το 2002, μέχρι **-67,82%** το 2003 και τελικά με μία σχετική βελτίωση το 2004, όπου ο συγκεκριμένος δείκτης φθάνει να βρίσκεται στο **-11,68%**. Αντίθετα, η εταιρεία ΡΟΚΑΣ και ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, παρουσιάζουν πολύ ικανοποιητικούς δείκτες, με ποσοστά που αγγίζουν το **91,47%** για το 2004 για την εταιρεία ΡΟΚΑΣ και **40,66%** για την εταιρεία ΤΕΡΝΑ αντίστοιχα. Ακόμη όμως, και ως προς τους δύο πρώτους δείκτες σωστής χρηματοδότησης, παρόλο που η ΔΕΗ εμφανίζει πολύ βελτιωμένους δείκτες οι οποίοι αγγίζουν το μέσο όρο του κλάδου, η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ εμφανίζει τους καλύτερους δείκτες, ενώ ο ΡΟΚΑΣ ακολουθεί με ποσοστά που βρίσκονται πλησιέστερα στο μέσο όρο του κλάδου.

## **5. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Οι δείκτες αποδοτικότητας έχουν πολύ μεγάλο ενδιαφέρον, για όλους όσους έχουν σχέση με την επιχείρηση, είτε είναι ιδιοκτήτες, είτε μέτοχοι, είτε δανειστές κλπ. Ξεκινώντας από τον ευρύτατα χρησιμοποιούμενο δείκτη **ROI**, παρατηρούμε ότι η ΔΕΗ εμφανίζει δείκτες που είναι μεν θετικοί αλλά υπολείπονται σημαντικά των ανταγωνιστών της και πάντως, βρίσκονται κάτω από το μέσο όρο του κλάδου. Αντίθετα, η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ εμφανίζει **πολύ υψηλή αποδοτικότητα** καθαρού ενεργητικού που αγγίζει το **25,47%** το 2004, έχοντας μάλιστα ξεκινήσει από πολύ χαμηλότερα ποσοστά τα πρώτα έτη της ανάλυσης που κυμαίνονταν περίπου στο **10%**. Αναμφισβήτητα, η ΤΕΡΝΑ παρουσιάζει τα καλύτερα αποτελέσματα από όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες. Ο ΡΟΚΑΣ εμφανίζει ικανοποιητικούς δείκτες, οι οποίοι βρίσκονται λίγο χαμηλότερα από εκείνους του κλάδου αλλά και της ΔΕΗ και φυσικά απέχουν πολύ από τους πολύ υψηλότερους της ΤΕΡΝΑ. Όσον αφορά στο ROE, ενώ και οι τρεις εταιρείες εμφανίζουν σχετικά ικανοποιητικούς δείκτες, η ΤΕΡΝΑ εξακολουθεί να έχει τους υψηλότερους, με αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων που αγγίζει το **26,02%** το 2004, αφήνοντας πολύ πίσω τη ΔΕΗ και τον ΡΟΚΑ που για τις ίδιες χρονιές οι δείκτες που παρουσιάζουν είναι **8,72%** και **10,37%** αντίστοιχα και που υπολείπονται διαχρονικά και από τις αντίστοιχες τιμές του κλάδου. Συμπερασματικά, όσον αφορά στην αποδοτικότητα όπως αυτή εκφράζεται μέσω των δεικτών ROI και ROE, όλες οι εταιρείες έχουν θετικά, ικανοποιητικά αποτελέσματα, με την ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ όμως, να εμφανίζει τους καλύτερους δείκτες από όλους τους ανταγωνιστές της, και μάλιστα, με *μεγάλη βελτίωση* από έτος σε έτος.



## **6. ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ**

Αναφορικά με τους δείκτες κάλυψης τόκων θεωρείται σημαντικό να αναφέρουμε από την αρχή ότι ο εν λόγω δείκτης δείχνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μίας επιχείρησης μπορούν να μειωθούν χωρίς η τελευταία να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Προφανώς, όσες περισσότερες είναι οι φορές(περιπτώσεις) που οι πληρωμές μπορούν να καλυφθούν από τα διαθέσιμα, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα η επιχείρηση να συνεχίσει τις πληρωμές στο μέλλον. Όπως παρατηρούμε όσον αφορά στον δείκτη κάλυψης τόκων, η ΔΕΗ και ο ΡΟΚΑΣ παρουσιάζουν ικανοποιητικούς δείκτες, που μάλιστα είναι και σχεδόν ταυτόσημοι. Αντίθετα, η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ παρουσιάζει δείκτες κάλυψης τόκων που είναι **πέντε φορές** μεγαλύτεροι από τους αντίστοιχους των δύο προαναφερθεισών εταιρειών και υπερδιπλάσιοι από τους αντίστοιχους του κλάδου. Αναλυτικότερα, η κάλυψη τόκων ήταν για το έτος 2004 **15,18** για την ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, όταν η ΔΕΗ εμφάνιζε δείκτη **3,87** , ο ΡΟΚΑΣ **3,13** και ο κλάδος **7,40** για το ίδιο έτος. Συμπεραίνουμε, ότι η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ για ακόμη μία φορά είναι εκείνη που ανεβάζει το μέσο όρο του κλάδου, με δείκτες που εγγυώνται διασφάλιση όσον αφορά στην εξόφληση των πληρωμών της, ενώ από την άλλη πλευρά η ΔΕΗ και ο ΡΟΚΑΣ συμπορεύονται στα ίδια πλαίσια, αφού παρουσιάζουν χαμηλότερους μεν δείκτες, οι οποίοι όμως είναι συγχρόνως ικανοποιητικοί. Παράλληλα, όσον αφορά στο βαθμό κάλυψης μερισμάτων, η ΔΕΗ όπως θα φανεί και παρακάτω στην αξιολόγηση της μερισματικής απόδοσης, εξαιτίας και της επίτευξης του προαναφερθέντος στρατηγικού στόχου της (αναφερόμαστε στην επίτευξη της **αυστηρής αναλογίας 1:1** ως προς τη χρησιμοποίηση ιδίων και ξένων κεφαλαίων), παρουσιάζει εξαιρετικούς δείκτες κάλυψης μερισμάτων, οι οποίοι φθάνουν το **90%** κατά την περίοδο 2003. Αυτό όπως θα

φανεί στην συνέχεια αντανακλάται και στην μερισματική απόδοση της εταιρείας που είναι πολύ υψηλή και μάλιστα με τάσεις συνεχούς ανόδου.

Αναλύοντας τους δείκτες παγιοποίησης περιουσίας παρατηρούμε ότι όπως έχει έμμεσα εννοηθεί στο τέταρτο κεφάλαιο, η ΔΕΗ είναι μία εταιρεία εντάσεως πάγιων κεφαλαίων, με τον δείκτη A να βρίσκεται στο **7,38** για το 2004. Στο σημείο αυτό κρίνεται χρήσιμο να υπενθυμίσουμε ότι όταν ο δείκτης παγιοποίησης A είναι πάνω από το 1, ή ο δείκτης B πάνω από το 0,5, η αναλυόμενη εταιρεία θεωρείται ότι είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας. Η ΔΕΗ επομένως με **7,38** δείκτη παγιοποίησης A και **0,96** δείκτη παγιοποίησης B, όχι απλά υπερκαλύπτει τις απαιτήσεις της θεωρίας ως προς την παγιοποίηση, αλλά ουσιαστικά επιβεβαιώνεται και μέσω των αριθμοδεικτών, η έμφαση που δώθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο σχετικά με την τεράστια αξία των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Παρομοίως, και η εταιρεία ΡΟΚΑΣ αποτελεί μία εταιρεία εντάσεως πάγιας περιουσίας, καθώς ο δείκτης A της εν λόγω εταιρείας είναι αρκετά πάνω από τη μονάδα αγγίζοντας το **2,57** για το έτος 2004, ενώ ο δείκτης B είναι **0,78** ξεπερνώντας αρκετά το όριο του 0,5. Αντίθετα, η εταιρεία ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ αποτελεί μία εταιρεία κυκλοφοριακής εντάσεως, αφού έχει δείκτη A **0,67** για το έτος 2004 και B **0,39** για το αντίστοιχο έτος.

## **7. ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ**

Είναι αξιοσημείωτο ότι και οι τρεις αναλυόμενες εταιρείες παρουσιάζουν πολύ καλούς δείκτες που κυμαίνονται σε παρόμοια επίπεδα μεταξύ τους και προφανώς και με το μέσο όρο του κλάδου. Την υψηλότερη μερισματική απόδοση την έχει η ΔΕΗ με **4,60%** για το 2004, ενώ ακολουθεί η ΤΕΡΝΑ με **4%**

και ο ΡΟΚΑΣ με **2,80%**. Όσον αφορά το δείκτη market-to-book value, οι αποκλίσεις είναι ακόμα μικρότερες, με την ΤΕΡΝΑ να εμφανίζει την υψηλότερη τιμή έχοντας δείκτη **1,6** για το έτος 2004, ενώ η ΔΕΗ και ο ΡΟΚΑΣ έχουν **1,3** και **1,2** αντίστοιχα για το ίδιο έτος. Τέλος, αναφορικά με τον δείκτη P/E, ο ΡΟΚΑΣ εμφανίζει την υψηλότερη τιμή για το έτος 2004 με **17,5**, ακολουθεί η ΔΕΗ με **13,7** και έπεται η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ με **8,0**.

## **8. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (CASH-FLOWS) ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ**

Είναι σημαντικό να κάνουμε μία σχετικά σύντομη αναφορά και στα λοιπά οικονομικά μεγέθη, όπως αυτά προέκυψαν από τις αναλύσεις μας, ώστε να μπορούμε να προβούμε σε πιο αξιόπιστες εκτιμήσεις και προβλέψεις, έχοντας μία πιο σφαιρική εικόνα των τεκταινόμενων στο χώρο της ενέργειας. Συνοπτικά μπορούμε να αναφέρουμε τα εξής: Η Δ.Ε.Η. παρουσιάζει καλά αποτελέσματα ιδίως ως προς τα Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (**EBITDA**) με **αύξηση** ίση με 13,7 εκατομμύρια € από το 2003 στο 2004. Ο ΡΟΚΑΣ επίσης εμφανίζει αύξηση του **EBITDA** για τα αντίστοιχα έτη **κατά 13,5%** και παράλληλα αξιοσημείωτη αύξηση κερδών προ φόρων **κατά 42,9%**. Τέλος, η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ παρουσιάζει επίσης πολύ θετικά αποτελέσματα έχοντας **EBITDA** που έφτασε τα 45,7 εκατομμύρια € τη χρονική περίοδο 2004, σημειώνοντας αύξηση **κατά 40,6%** σε σχέση με το 2003. Επιπρόσθετα, η ανωτέρω εταιρεία παρουσίασε αύξηση πωλήσεων **κατά 21,3%** από το 2003 στο 2004, με πωλήσεις που έφτασαν τα **228,87 εκατομμύρια €**.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### 6.1 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο παρόν τμήμα του κεφαλαίου όπως έχει ήδη αναφερθεί, θα προβούμε σε μία προσπάθεια να εκτιμήσουμε και να αξιολογήσουμε όσο πιο σφαιρικά και αμερόληπτα καθίσταται δυνατόν, τις αναλυθείσες εταιρείες. Είναι σημαντικό να τονίσουμε, ότι εξέχουσα σημασία στην αποτίμησή μας, υπήρξε όχι μόνο η απλή ερμηνεία και παράθεση των αριθμοδεικτών και των υπόλοιπων οικονομικών μεγεθών, αλλά και ο *συνυπολογισμός* των ανωτέρω μέσα στο ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας και κυρίως, σε αυτό που αφορά στον κλάδο της ενέργειας. Έτσι, αναφορικά με την **Δ.Ε.Η. (P.P.C.)** που αποτελεί και τον ηγέτη (leader) στην ανάλυσή μας, βάσει των:

- Η Ελλάδα είχε τα τελευταία χρόνια υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, οι οποίοι συνεχίστηκαν και το 2004. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ την τελευταία πενταετία ήταν κατά μέσον όρο 4,3%, δηλαδή υπερδιπλάσιος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Ο κύριος παράγοντας της σταθερής επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας ήταν η αυξανόμενη εγχώρια ζήτηση.
- Η εγχώρια τελική κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας αυξήθηκε από 23.833 GWh το 1985 σε 48.595 GWh το 2003, σημειώνοντας μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης 4% την περίοδο 1985-2003.
- Στο εγχώριο ηλεκτρικό σύστημα δεσπόζει η Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού (ΔΕΗ) η οποία κατέχει το σύνολο σχεδόν της εγκατεστημένης ισχύος των σταθμών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας και το 2004 παράγαγε

το 96% περίπου της συνολικής εγχώριας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Συγχρόνως, η ΔΕΗ έχει στην ιδιοκτησία της το εγχώριο σύστημα μεταφοράς και το δίκτυο διανομής ηλεκτρικής ενέργειας. Η συνολική καθαρή εγκατεστημένη ισχύς των σταθμών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα ανήλθε το 2003 σε 12.057 MW. Από αυτή το 71% κατείχαν οι θερμοηλεκτρικοί σταθμοί, παράγοντας το 91,9% από τις 54.608 GWh καθαρής παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας το ίδιο έτος, το 26% οι υδροηλεκτρικοί σταθμοί με συμμετοχή 9,8% στη συνολική καθαρή παραγωγή και το υπόλοιπο 3% οι μονάδες ηλεκτροπαραγωγής με ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, με συμμετοχή 1,9% στη συνολική καθαρή παραγωγή. Οι λιγνιτικοί σταθμοί παραγωγής διατήρησαν την περίοδο 1985-2003 το σημαντικό τους ρόλο στην ηλεκτροπαραγωγή, σε αντίθεση με τους πετρελαιοκούς σταθμούς, η συμμετοχή των οποίων στη συνολική καθαρή παραγωγή υποχώρησε. Παράλληλα, όμως, ενισχύθηκε με έντονους ρυθμούς η συμβολή των σταθμών φυσικού αερίου στη συνολική καθαρή παραγωγή, όπως και η παραγωγή από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, η οποία, ωστόσο, παραμένει ακόμα σε χαμηλό επίπεδο. Οι υδροηλεκτρικοί σταθμοί παρά το μεγάλο μέγεθος ισχύος που διαθέτουν χρησιμοποιούνται κυρίως για την κάλυψη φορτίων αιχμής.

- Η ΔΕΗ Α.Ε. είναι σήμερα μία από τις μεγαλύτερες ελληνικές εταιρείες που διατηρεί ηγετική θέση στην Ελληνική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας. Παράγει και διανέμει ηλεκτρική ενέργεια σ' όλη την Ελλάδα, σ' όλα τα νοικοκυριά και σ' όλες τις παραγωγικές μονάδες της χώρας. Εταιρεία πλήρως καθετοποιημένη, με σαφείς στόχους και στρατηγική και νέα οργάνωση, εφαρμόζει με συνέπεια την περιβαλλοντική της πολιτική. Συνδέεται

ενεργειακά με τις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Υιοθετεί προηγμένες τεχνολογίες και επεκτείνεται σε νέες αγορές, όπως οι τηλεπικοινωνίες (**Tellas**). Μετά από τρεις επιτυχημένες μετοχοποιήσεις, αντιμετωπίζει δυναμικά την πρόκληση του επερχόμενου ανταγωνισμού, εμφανίζει υψηλή κερδοφορία και πολύ καλή πορεία της μετοχής της.

- Σήμερα η συνολική εγκαταστημένη ισχύς των Αιολικών Πάρκων (Α.Π.) της ΔΕΗ είναι **37,065 MW** και των Φωτοβολταϊκών μονάδων **250 Kw**, η δε παραγόμενη ετήσια ενέργεια από ΑΠΕ είναι της τάξεως των **100.000 MWh**. Ολοκληρώνοντας, είναι πολύ χρήσιμο να αναφέρουμε συνοπτικά τα βασικότερα χαρακτηριστικά και μεγέθη της εταιρείας, ώστε να έχουμε μία σφαιρική εικόνα της εταιρείας και του μεγέθους της στην Ελληνική αγορά. Μπορούμε λοιπόν να πούμε ότι, η ΔΕΗ Α.Ε. σήμερα **κυριαρχεί** στο χώρο της ενέργειας στην Ελλάδα αφού:
  - Διαθέτει ισχυρό εμπορικό όνομα
  - Είναι η μεγαλύτερη Ελληνική εταιρεία βάσει παγίων
  - Διαθέτει τεράστια υποδομή σε εξοπλισμό και εγκαταστάσεις
  - Είναι η μοναδική εταιρεία διανομής ηλεκτρικής ενέργειας
  - Είναι ο αποκλειστικός ιδιοκτήτης του συστήματος μεταφοράς και των δικτύων διανομής
  - Διαθέτει συγκεντρωμένη τεχνογνωσία
  - Έχει την ιδιοπαραγωγή του βασικού καυσίμου –λιγνίτη- με επαρκή αποθέματα
  - Έχει **7,0 εκατομμύρια** πελάτες
- Εμφανίζει καθαρά κέρδη προ φόρων **510 εκατομμύρια €**

- Η ΔΕΗ έχει πολύ υψηλό δείκτη διαθεσίμων, ο οποίος είναι πολύ μεγαλύτερος όχι μόνο από το σύνολο του κλάδου, αλλά και από κάθε εταιρεία χωριστά. Αυτό βέβαια δεν είναι παράξενο, καθώς όπως έχουμε ήδη προαναφέρει η ΔΕΗ είναι μία πολύ μεγάλη εταιρεία κοινής ωφέλειας, με πολύ μεγάλες και συγχρόνως δεδομένες ταμειακές εισροές.
- Αναφορικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, η ΔΕΗ εμφανίζει ακόμα μια φορά τους καλύτερους δείκτες, αποδεικνύοντας την ηγετική της θέση στον κλάδο. Έτσι, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων της Δ.Ε.Η. κυμαίνεται από **3,81** έως **12,28** φορές, όταν για τον ΡΟΚΑ οι αντίστοιχοι δείκτες είναι από **0,49** έως **2,28**, για την ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ από **1,26** έως **2,58** και για τον κλάδο από **2,046** έως **5,09**. Η ΔΕΗ έχει δεδομένες τεράστιες ταμειακές εισροές, κάτι που έχει ειπωθεί πολλές φορές, αλλά αξίζει να το ξανατονίσουμε γιατί χάρη σε αυτές, για ακόμη μία φορά, ανεβάζει το μέσο όρο του κλάδου.
- Αρχίζοντας την ανάλυσή μας από τον ηγέτη της αγοράς, ήτοι τη ΔΕΗ, κρίνεται απαραίτητο να επισημανθεί από την αρχή, ότι ένας από τους *στρατηγικούς* στόχους της εταιρείας όπως αυτοί διατυπώθηκαν στο κεφάλαιο 4, η επίτευξη της σχέσης των ξένων προς ίδια κεφάλαια σε **αυστηρή αναλογία 1:1**, επιτεύχθηκε, καθώς η ΔΕΗ από **519,24%** που παρουσίαζε στον εν λόγω δείκτη τη χρονική περίοδο 1999, έφτασε στο **97,43%** το 2004! Έτσι, ο στρατηγικός στόχος της ΔΕΗ για ίση χρησιμοποίηση ξένων και ιδίων κεφαλαίων στην παραγωγική διαδικασία γίνεται πράξη, πράγμα που είναι ενδιαφέρον και από πλευράς ικανότητας επίτευξης μακροπρόθεσμων στόχων από τη διοίκηση της εταιρείας. Ο προσεκτικός αναγνώστης διαπιστώνει εύκολα ότι το συγκεκριμένο

όραμα δεν πραγματοποιήθηκε ξαφνικά, αλλά από το 1999 που τέθηκε ως στόχος, ξεκίνησε και η ανάλογη προσπάθεια. Έτσι, το 1999 είχαμε ποσοστό **519,24%**, το 2000 **504,56%**, το 2001 **309,36%**, το 2002 **126,80%**, το 2003 **119,92%** για να φθάσουμε στο **97,43%** του 2004, που αποτελεί και το σχεδόν απόλυτο 1:1.

- Τέλος, όσον αφορά στην αποτελεσματικότητα των δύο άλλων δεικτών, ήτοι των πελατών και των προμηθευτών, παρατηρούμε ότι η ΔΕΗ διαχρονικά παρουσιάζει πολύ καλύτερους δείκτες, αφού αποπληρώνει ταχύτερα τους προμηθευτές της και εισπράτει νωρίτερα τις απαιτήσεις της για την παροχή των υπηρεσιών της, από τους πελάτες της.
- Παράλληλα, όσον αφορά στο βαθμό κάλυψης μερισμάτων, η ΔΕΗ όπως θα φανεί και παρακάτω στην αξιολόγηση της μερισματικής απόδοσης, εξαιτίας και της επίτευξης του προαναφερθέντος στρατηγικού στόχου της (αναφερόμαστε στην επίτευξη της **αυστηρής αναλογίας 1:1** ως προς τη χρησιμοποίηση ιδίων και ξένων κεφαλαίων), παρουσιάζει εξαιρετικούς δείκτες κάλυψης μερισμάτων, οι οποίοι φθάνουν το **90%** κατά την περίοδο 2003. Αυτό όπως θα φανεί στην συνέχεια αντανakλάται και στην μερισματική απόδοση της εταιρείας που είναι πολύ υψηλή και μάλιστα με τάσεις συνεχούς ανόδου.
- Την υψηλότερη μερισματική απόδοση την έχει η ΔΕΗ με **4,60%** για το 2004
- Η Δ.Ε.Η. παρουσιάζει καλά αποτελέσματα ιδίως ως προς τα Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (**EBITDA**) με **αύξηση** ίση με 13,7 εκατομμύρια € από το 2003 στο 2004.

Θεωρούμε, ότι η Δ.Ε.Η. θα συνεχίσει να *αναπτύσσεται* και να *βελτιώνει* σε σημαντικό βαθμό όλα τα περιθώρια κέρδους της. Επιπρόσθετα, συμπληρωματικά με τα όσα αναφέρθηκαν



παραπάνω, είναι αξιοσημείωτο να αναφέρουμε ότι η *συνεχιζόμενη αύξηση της μερισματικής απόδοσης* της εταιρείας σε συνδυασμό με την δήλωση του management για αυστηρή διατήρηση της επιτευχθείσας αναλογίας του λόγου Ξένων/Ιδίων κεφαλαίων σε **1:1**, δείχνει ότι η αναδιάρθρωση που πραγματοποίησε η εταιρεία έχει ήδη αποφέρει καρπούς, δίνοντας στην προαναφερθείσα τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες που της προσφέρει ο κλάδος δραστηριοποίησής της.

Αναφορικά, με την εταιρεία ΡΟΚΑΣ μπορούμε να επισημάνουμε από τα ήδη αναφερθέντα τα εξής:

- Η ΡΟΚΑΣ είναι πρωτοπόρος στον τομέα της αιολικής ενέργειας στην Ελλάδα. Το 1998 κατασκεύασε το πρώτο ιδιωτικό αιολικό πάρκο στη χώρα μας (10,2 MW) στη Σητεία της Κρήτης για ίδια εκμετάλλευση, με το οποίο, άνοιξε ουσιαστικά ο δρόμος για την ανάπτυξη του κλάδου από ιδιώτες παραγωγούς ηλεκτρικής ενέργειας. Σήμερα, βρίσκονται ήδη σε λειτουργία 13 αιολικά πάρκα της ΡΟΚΑΣ σε Κρήτη, Εύβοια, Θράκη, Κω & Λέρο, συνολικής ισχύος **188,5 MW**, που αντιστοιχεί σε ποσοστό περίπου **40%** της Ελληνικής Αγοράς.
- Για τον τραπεζικό δανεισμό είναι αξιοσημείωτο να πούμε ότι η εταιρεία ΡΟΚΑΣ διαθέτει μεγάλη **πιστοληπτική ικανότητα** και διατηρεί άριστες σχέσεις με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τόσο του εσωτερικού όσο και του εξωτερικού, εξασφαλίζοντας δανειακά κεφάλαια με πολύ ανταγωνιστικούς όρους. Το 1999 οι εταιρείες ΡΟΚΑΣ ΑΙΟΛΙΚΗ και ΡΟΚΑΣ ΑΙΟΛΙΚΗ ΕΥΒΟΙΑ χρηματοδοτήθηκαν από ένα consortium 7 τραπεζών, με επικεφαλής τη BNP PARIBAS (Arranger) και την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (Co-arranger) για την ανάπτυξη του επενδυτικού σχεδίου των δύο εταιρειών σε Κρήτη και

Εύβοια, συνολικής ισχύος 104 MW. Το κοινοπρακτικό δάνειο ύψους € 73 εκ. ήταν της μορφής Project Finance (non-recourse, δηλαδή χωρίς την εταιρική εγγύηση της μητρικής εταιρείας) και αποτέλεσε τον οδηγό για τη χρηματοδότηση πολλών αιολικών πάρκων στη χώρα μας, καθώς ήταν το πρώτο αυτού του τύπου στην Ελλάδα.

- Μία εξαιρετική συμφωνία που πέτυχε η εταιρεία ΡΟΚΑΣ και που αδιαμφισβήτητα πρέπει να τονίσουμε ιδιαίτερα, είναι η πώληση του 49,9% των κοινών μετοχών της στην Ισπανική **IBERDROLA**, η οποία δραστηριοποιείται στο χώρο της ενέργειας. Συγκεκριμένα, η **IBERDROLA** είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες ενέργειας στον κόσμο, ενώ κατέχει την πρώτη θέση παγκοσμίως στην αιολική ενέργεια, με εγκατεστημένη ισχύ από αιολικά πάρκα που ξεπερνά τα 3000 MW. Όπως φαίνεται, η συγκεκριμένη συμφωνία με τον Ισπανικό κολοσσό, θα συμβάλει σημαντικά στην υλοποίηση των στόχων της ΡΟΚΑΣ, αφού θα ενδυναμώσει τη θέση της στην ενεργειακή αγορά και θα τη βοηθήσει να αναπτυχθεί περαιτέρω, τόσο στην Ελλάδα, όσο και στο εξωτερικό. Για να γίνουμε περισσότερο σαφείς, αναφέρουμε ότι σύμφωνα με τα πλάνα της **IBERDROLA**, σχεδιάζεται μέσω της εταιρείας ΡΟΚΑΣ, η επένδυση-μαμούθ στην Ελλάδα **1 δις.ευρώ** μόνο για τις Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας. Ο όμιλος της **IBERDROLA**, διαθέτει τρία "ατού": Εξαιρετική τεχνογνωσία, πολύ μεγάλη ρευστότητα που επιτρέπει τη χρηματοδότηση οποιουδήποτε έργου με ίδια κεφάλαια, αλλά και πολύ αξιόλογη διεθνή θέση στην ενεργειακή αγορά. Ήδη την περίοδο αυτή, ο Ισπανικός όμιλος, πάντα μέσω της ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ, αγοράζει άδειες παραγωγής στην Ελλάδα, ενώ συζητά και την εξαγορά όλων των μικρών επιχειρήσεων που ασχολούνται με την εκμετάλλευση των αιολικών και αυτόνομων ενεργειακών μονάδων στην Ελλάδα, όπως εκείνη της **Gamesa**

**Corporation.** Έτσι, ο όμιλος ΡΟΚΑ, σχεδιάζει να αυξήσει τη δυναμικότητά του μέχρι το 2008, από 190 MW στα 600 MW. Ήδη, το πρώτο βήμα έγινε, αφού η IBERDROLA διαμέσω του ΡΟΚΑ, εξαγόρασε την εισηγμένη ΔΕΛΤΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ και ο Διευθύνων σύμβουλος της Ισπανικής εταιρείας, Ignacio Sanchez Galan δήλωσε στη συνάντησή του με τον υπουργό κ. Γιώργο Αλογοσκούφη “ό,τι είναι βιώσιμο και οικονομικά υγιές στο χώρο της ενέργειας, αποτελεί ένα ενδυνάμει αντικείμενο εξαγοράς για εμας”. Οι Ισπανοί διαμηνύουν, ότι “ήρθαμε να παίξουμε τον πρώτο ρόλο στα ενεργειακά ζητήματα της Ελλάδας” , ενώ πλέον μέσω της ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ, έχουν λόγο και για τα θεσμικά ζητήματα των Ανανεώσιμων και στη συνάντησή τους με τον κ. Σιούφα ζήτησαν να απλοποιηθεί η διαδικασία αδειοδοτήσεων, κατασκευής και λειτουργίας των ΑΠΕ με νομοσχέδιο που πρόκειται εντός του Φεβρουαρίου να κατατεθεί στη Βουλη (ΚΟΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ, 12 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2006, ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, σελ. 08).

- Από την άλλη πλευρά, είναι αξιοσημείωτη η διαχρονική πορεία των δεικτών ρευστότητας του ΡΟΚΑ, που ενώ κυμαίνονται από **2,03** έως **2,60** μεταξύ 1999 και 2003, το 2004 αγγίζουν το **11,0!** Φυσικά, είναι πολύ εύκολο να ερμηνευτεί η διαφορά αυτή, παρατηρώντας απλά τον ισολογισμό της αντίστοιχης περιόδου για την εταιρεία ΡΟΚΑΣ, όπου είναι σαφές, ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας έχουν ελαχιστοποιηθεί. Το συμπέρασμα πάντως είναι σίγουρα, ότι η ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ *έχει πολύ υψηλό βαθμό φερεγγυότητας και πιστοληπτικής ικανότητας*, κάτι που προφανώς φαίνεται και από τις επιχορηγήσεις και τα δάνεια που συνάπτει και που παρουσιάστηκαν εκτενώς στο προηγούμενο κεφάλαιο.

- Από την άλλη πλευρά, η εταιρεία ΡΟΚΑΣ φαίνεται ότι δίνει έμφαση στη χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων καθώς ο εξεταζόμενος δείκτης φθάνει το **49,33%** για τη χρονική περίοδο 2004, που σημαίνει ότι τα χρησιμοποιούμενα ίδια κεφάλαια είναι *διπλάσια από τα ξένα*. Αυτό είναι θετικό για την εταιρεία ΡΟΚΑΣ, διότι δείχνει μία σχετική ανεξαρτησία από τη χρηματοδότηση τρίτων, παρόλο που κάποιοι μέτοχοι ίσως θεωρήσουν ότι η εταιρεία δεν επωφελήθηκε επαρκώς τη δυνατότητα για χρησιμοποίηση ξένων φθηνών εργατικών κεφαλαίων.
- Έχοντας τα ανωτέρω υπόψη και μελετώντας προσεκτικά τους τρεις δείκτες που αφορούν στη σωστή χρηματοδότηση μπορούμε να επισημάνουμε τα εξής: η εταιρεία ΡΟΚΑΣ και ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, παρουσιάζουν πολύ ικανοποιητικούς δείκτες, με ποσοστά που αγγίζουν το **91,47%** για το 2004 για την εταιρεία ΡΟΚΑΣ και **40,66%** για την εταιρεία ΤΕΡΝΑ αντίστοιχα.
- Τέλος, αναφορικά με τον δείκτη P/E, ο ΡΟΚΑΣ εμφανίζει την υψηλότερη τιμή για το έτος 2004 με **17,5**.
- Ο ΡΟΚΑΣ επίσης εμφανίζει αύξηση του **EBITDA** για τα αντίστοιχα έτη **κατά 13,5%** και παράλληλα αξιοσημείωτη αύξηση κερδών προ φόρων κατά **42,9%**.

Μπορούμε λοιπόν να συμπεράνουμε ότι η ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ παρουσιάζεται ως μία πολύ δυναμική εταιρεία που έχει ήδη προσελκύσει το ενδιαφέρον πολύ μεγάλων ξένων επενδυτών. Κατέχοντας ήδη το **40%** της Ελληνικής αγοράς όσον αφορά στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ, και βάσει του ότι σύμφωνα με το πρωτόκολλο του *kyoto μέχρι το 2010 οι ΑΠΕ πρέπει να συνεισφέρουν στο 12% της συνολικής παραγωγής ενέργειας*, θεωρούμε ότι η εταιρεία διατηρεί πολύ καλές προοπτικές ανάπτυξης, τόσο στον εγχώριο, όσο και στο διεθνή χώρο. Ο μοναδικός παράγοντας που θεωρείται *αρνητικός* για την εταιρεία είναι η **γραφειοκρατία**, εξαιτίας

της οποίας πολλές νέες προτάσεις της διοίκησης της εταιρείας για νέες υποδομές σε άλλες περιοχές της Ελλάδας, καθυστερούν σε σημαντικό βαθμό, κάτι που εμπεριέχει ένα **σχετικό κίνδυνο** για το μέλλον.

Τέλος, όσον αφορά στην ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, μπορούμε να επικεντρωθούμε στα εξής από τα προαναφερθέντα:

- Η **ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ**, μέλος του ομίλου **ΓΕΚ**, είναι μία από τις σημαντικότερες εταιρείες του κλάδου παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα. Η εταιρεία κατέχει ήδη εξέχουσα θέση στον τομέα της παραγωγής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές (ΑΠΕ) όπου δραστηριοποιείται στη χρηματοδότηση, ανάπτυξη και λειτουργία Αιολικών Πάρκων (Α/Π) και Μικρών Υδροηλεκτρικών Έργων (ΜΥΗΕ). Με τη δραστηριοποίησή της έως σήμερα στον κλάδο παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας, η **ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ** έχει θέσει σε λειτουργία και εμπορική εκμετάλλευση 4 αιολικά πάρκα, ισχύος 40 MW ενώ αναπτύσσει σειρά άλλων ΑΠ και ΜΥΗΕ σε όλη την χώρα. Επιλέον εξετάζει την επέκταση της δραστηριοποίησής της και σε άλλους τομείς ΑΠΕ, όπως αυτός της ενεργειακής αξιοποίησης της **βιομάζας**.
- Η **ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ** κατέχει το 50% των μετοχών της “ **IRON THERMOILEKTRIKI S.A.** “, η οποία έχει ήδη εξασφαλίσει από τη Ρ.Α.Ε. άδεια λειτουργίας σταθμού παραγωγής ενέργειας από φυσικό αέριο, στην περιοχή της Θήβας. Το πιο ενδιαφέρον σημείο όμως, είναι ότι το υπόλοιπο 50% των μετοχών της ανωτέρω εταιρείας, κατέχεται από την μητρική εταιρεία της ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, δηλαδή από τον όμιλο ΓΕΚ Α.Ε. Σύμφωνα με μελέτη της ALPHA FINANCE, η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, πρωταγωνιστεί στο χώρο των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (Α.Π.Ε.). Πιο συγκεκριμένα, αυτή τη στιγμή η

ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ βρίσκεται στην τρίτη θέση όσον αφορά την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από Α.Π.Ε. , κατέχοντας το **10%** της εγχώριας αγοράς, ενώ η ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. είναι πρώτη με μερίδιο 36%. Σύμφωνα όμως με τις εκτιμήσεις της προαναφερθείσας Χρηματιστηριακής, η ΤΕΡΝΑ με βάση και τις απαιτήσεις που τίθενται από το πρωτόκολλο του Κιότο στην Ε.Ε. , προβλέπεται να αυξήσει το μερίδιό της σε 31% στην αγορά ως το 2010.

- η εταιρεία ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ, παρουσιάζει επίσης αξιόπιστους δείκτες, οι οποίοι δεν είναι τόσο υψηλοί όσο του ΡΟΚΑ, αλλά βρίσκονται στο μέσο όρο του κλάδου, αγγίζοντας το **1,3**. Αρκετά θετικό για τη συγκεκριμένη εταιρεία είναι το γεγονός ότι οι δείκτες της τρέχουσας και της άμεσης ρευστότητας είναι σχεδόν ταυτόσημοι, ήτοι η εν λόγω εταιρεία έχει μεγάλη ευχέρεια στη ρευστοποίηση των αποθεμάτων της. Μάλιστα, με μία περισσότερο προσεκτική ματιά, ο αναγνώστης μπορεί να παρατηρήσει ότι αυτό συμβαίνει σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης χρονικής περιόδου, δηλαδή σε όλη τη χρονική διάρκεια των ετών από το 1999 έως και το 2004.
- Ακόμη όμως, και ως προς τους δύο πρώτους δείκτες σωστής χρηματοδότησης, παρόλο που η ΔΕΗ εμφανίζει πολύ βελτιωμένους δείκτες οι οποίοι αγγίζουν το μέσο όρο του κλάδου, η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ εμφανίζει τους καλύτερους δείκτες, ενώ ο ΡΟΚΑΣ ακολουθεί με ποσοστά που βρίσκονται *πλησιέστερα στο μέσο όρο* του κλάδου.
- η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ εμφανίζει **πολύ υψηλή αποδοτικότητα** καθαρού ενεργητικού που αγγίζει το **25,47%** το 2004, έχοντας μάλιστα ξεκινήσει από πολύ χαμηλότερα ποσοστά τα πρώτα έτη της ανάλυσης που κυμαίνονταν περίπου στο **10%**. Αναμφισβήτητα, η ΤΕΡΝΑ παρουσιάζει τα καλύτερα αποτελέσματα από όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες.

- Όσον αφορά στο ROE, ενώ και οι τρεις εταιρείες εμφανίζουν σχετικά ικανοποιητικούς δείκτες, η ΤΕΡΝΑ εξακολουθεί να έχει τους υψηλότερους, με αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων που αγγίζει το **26,02%** το 2004,
- Συμπερασματικά, όσον αφορά στην αποδοτικότητα όπως αυτή εκφράζεται μέσω των δεικτών ROI και ROE, όλες οι εταιρείες έχουν θετικά, ικανοποιητικά αποτελέσματα, με την ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ όμως, να εμφανίζει τους καλύτερους δείκτες από όλους τους ανταγωνιστές της, και μάλιστα, με *μεγάλη βελτίωση* από έτος σε έτος.
- Αντίθετα, η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ παρουσιάζει δείκτες κάλυψης τόκων που είναι **πέντε φορές** μεγαλύτεροι από τους αντίστοιχους των δύο προαναφερθεισών εταιρειών και υπερδιπλάσιοι από τους αντίστοιχους του κλάδου. Αναλυτικότερα, η κάλυψη τόκων ήταν για το έτος 2004 **15,18** για την ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, όταν η ΔΕΗ εμφάνιζε δείκτη **3,87**, ο ΡΟΚΑΣ **3,13** και ο κλάδος **7,40** για το ίδιο έτος. Συμπεραίνουμε, ότι η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ για ακόμη μία φορά είναι εκείνη που ανεβάζει το μέσο όρο του κλάδου,
- Τέλος, η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ παρουσιάζει επίσης πολύ θετικά αποτελέσματα έχοντας **EBITDA** που έφτασε τα 45,7 εκατομμύρια € τη χρονική περίοδο 2004, σημειώνοντας αύξηση κατά **40,6%** σε σχέση με το 2003. Επιπρόσθετα, η ανωτέρω εταιρεία παρουσίασε αύξηση πωλήσεων κατά **21,3%** από το 2003 στο 2004, με πωλήσεις που έφτασαν τα **228,87 εκατομμύρια €**.

Συνοψίζοντας, είναι αξιοσημείωτο να τονίσουμε ότι η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, παρουσίασε στην ανάλυσή μας τους καλύτερους δείκτες ως προς τις περισσότερες μεταβλητές που εξετάσαμε, *ανεβάζοντας συχνά το μέσο όρο* των αριθμοδεικτών του κλάδου. Παράλληλα, στα σημαντικά ατού της εταιρείας, είναι το ότι είναι μέλος του ευρύτερου ομίλου

**ΓΕΚ**, ομίλου που είναι ένας από τους μεγαλύτερους και πιο αξιόπιστους κατασκευαστικούς ομίλους στην Ελλάδα, έχοντας διεκπεραιώσει με σημαντική επιτυχία μία σειρά από πολύ μεγάλα έργα στη διάρκεια των Ολυμπιακών Αγώνων. Αναμένεται ότι η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ τα επόμενα 3 χρόνια θα είναι από τους πρωταγωνιστές στο χώρο των ΑΠΕ, κάτι που εκτιμούμε ότι θα δώσει μεγάλη ώθηση στην εταιρεία και θα την εδραιώσει ως μία από τις κυρίαρχες εταιρείες στο χώρο της ενέργειας.

## 6.2 ΣΥΝΟΨΗ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΜΕΛΕΤΗ

Η αγορά της ενέργειας αποτελεί τη νέα μεγάλη επιχειρηματική πρόκληση για την Ευρώπη, όπως υπήρξε η αγορά των **τηλεπικοινωνιών την προηγούμενη δεκαετία**. Απλώς, δυστυχώς ακόμα, η Ευρώπη δεν έχει διαμορφώσει καμία πολιτική γύρω από την προοπτική του ενεργειακού τομέα, που αναμφίβολα αποτελεί και ένα εξαιρετικά κρίσιμο κομμάτι για το πορτοφόλι των καταναλωτών, όπως και για την ανταγωνιστικότητα των Ευρωπαϊκών επιχειρήσεων. Δεν είναι άλλωστε τυχαίο ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση βρέθηκε στις αρχές του έτους σε πολύ δυσχερή θέση, όταν ο πρόεδρος της Ρωσίας Πούτιν έκλεισε τις στρόφιγγες του φυσικού αερίου για να διαπραγματευθεί με τους Ουκρανούς. Ήταν μία ακόμη αφορμή για να συνειδητοποιήσει η Ευρώπη τη μεγάλη ενεργειακή της εξάρτηση, πέρα από την ιστορία του πετρελαίου. Το θέμα των τιμών, που επηρεάζουν σημαντικά το κόστος των επιχειρήσεων και επιβαρύνουν τα νοικοκυριά, το θέμα των επενδύσεων και της τεχνολογίας που απαιτούν οι ενεργειακοί κολοσσοί σήμερα, το θέμα των εναλλακτικών πηγών ενέργειας σε μία στιγμή που γενικεύονται οι αντιδράσεις των πολιτών για την



προστασία του περιβαλλόντος, το θέμα επίσης της ανάπτυξης του ανταγωνισμού στην εσωτερική αγορά ή το θέμα των διασυνοριακών εξαγορών και συγχωνεύσεων μεταξύ των μεγάλων ευρωπαϊκών επιχειρήσεων της ενέργειας είναι καθοριστικά ζητήματα που δεν μπορεί να μην υπακούουν σε μία κοινή ευρωπαϊκή κατεύθυνση, σε μία συγκροτημένη πολιτική στρατηγική για την ενδυνάμωση των οικονομιών της Ευρώπης στο μέλλον. Όπως συνέβη πριν από δέκα χρόνια με την πολιτική για τις τηλεπικοινωνίες ή πριν είκοσι χρόνια με την πολιτική για τις τράπεζες, έτσι τώρα επιβάλλεται να στραφεί το βάρος της ενοποίησης, της διαμόρφωσης δηλαδή των κοινών κανόνων και στόχων των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στην τεράστια αγορά της ενέργειας. Παράλληλα, η έναρξη όλης αυτής της συζήτησης αποτελεί και μία αφορμή για την ίδια την Ελλάδα, να χαράξει την πολιτική της στον ενεργειακό τομέα με νέους όρους, στη γενικότερη ευρωπαϊκή προοπτική, αξιοποιώντας και τα **γεωγραφικά της πλεονεκτήματα**, ως φυσική “διασταύρωση” των ενεργειακών δρόμων. Το γεγονός ότι οι διαγωνισμοί για την κατασκευή των ιδιωτικών μονάδων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας συγκεντρώνουν το ενδιαφέρον όλων των ισχυρών επιχειρηματικών ονομάτων της χώρας, επιβεβαιώνει τη δυναμική μιας τέτοιας στρατηγικής. Κρίνουμε επομένως σκόπιμο, να προτείνουμε σε όλους τους φοιτητές και γενικά ενδιαφερόμενους σε θέματα ενέργειας, που θα θελήσουν να συνεχίσουν την παρούσα μελέτη, να διερευνήσουν διεξοδικά το **θεσμικό πλαίσιο** στο συγκεκριμένο κλάδο, κατά τη χρονική περίοδο εκπόνησης της μελέτης ή έρευνάς τους. Θα είναι ιδιαίτερα χρήσιμη η αναφορά σε παλαιότερες νομοθετικές διατάξεις και η συσχέτισή τους με εκείνες που θα έχουν προκύψει την χρονική περίοδο της συγγραφής της μελέτης, γιατί έτσι θα είναι δυνατή αλλά και περισσότερο κατανοητή, η διεξαγωγή συμπερασμάτων που αφορούν στην απελευθέρωση των αγορών, στην υιοθέτηση κοινής Ευρωπαϊκής πολιτικής,

στη σύγκριση με άλλες Ευρωπαϊκές εταιρείες που στην παρούσα φάση λειτουργούν σε παρόμοιες αγορές με την Ελληνική κλπ. Για παράδειγμα, ένας ενδιαφερόμενος μελετητής θα ήταν εξαιρετικά χρήσιμο, αν μπορούσε να συλλέξει στοιχεία από διάφορες μεγάλες εταιρείες ενέργειας στην Ευρώπη και να τις συγκρίνει ως προς τα βασικά οικονομικά τους μεγέθη. Στο παράρτημα της παρούσας εργασίας, οι αναγνώστες μπορούν να δούν τις κυριότερες εταιρείες ενέργειας στην Νότια και Βόρεια Ευρώπη, που μοιάζουν ως προς τα βασικά χαρακτηριστικά τους με την Δ.Ε.Η.(P.P.C) και να έχουν μία πρώτη, πρόχειρη σύγκριση για τις μεταξύ τους οικονομικές επιδόσεις. Τέλος, σύμφωνα με προβλέψεις που υπάρχουν σε μελέτες, μέχρι το 2008 το ποσοστό της Δ.Ε.Η. στην εγχώρια αγορά ενέργειας θα **έχει μειωθεί από 96% που είναι σήμερα σε 83,5%**, εξαιτίας της εισόδου στην αγορά ενέργειας, των **ΕΛΠΕ (HELLENIC PETROLEUM)**, του **Ομίλου Μυτιληναίου**, των **Αλουμινίων Ελλάδας (Aluminium of Greece)** και της **HED** (κοινοπραξία της **Ελληνικής Τεχνοδομικής** και της **HALCOR**). Επομένως, είναι προφανές ότι πέρα από τις αναλυθείσες εταιρείες, μία νέα μελέτη θα πρέπει οπωσδήποτε να περιλαμβάνει και τους νέους δυνατούς "εγχώριους" παίκτες του κλάδου που μόλις προαναφέρθηκαν, έτσι ώστε να υπάρχει πλήρης και σφαιρική εικόνα της Ελληνικής αγοράς ενέργειας. Ολοκληρώνοντας, θέλουμε να επισημάνουμε για ακόμη μία φορά, ότι ο κλάδος της ενέργειας θα αποτελέσει ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα στην Ε.Ε. για πολλά χρόνια ακόμα. Οι προτάσεις Μπαρόζο για τη δημιουργία ενός πανευρωπαϊκού ενεργειακού αρχιτεκτονήματος αποτελούν το εναρκτήριο λάκτισμα για μία μεγάλης εμβέλειας πολιτική. Για το σταδιακό γκρέμισμα των εθνικών συνόρων και σε αυτόν τον πραγματικά πολύ καθοριστικό τομέα. Η γερμανική Eon θέλει να εξαγοράσει την Ισπανική Edessa και η Ιταλική Enel την γαλλική Suez. Οι επενδύσεις που απαιτούνται στον τομέα της ενέργειας είναι τεράστιες και οι επιχειρηματικές ευκαιρίες

πολλές. Σε αυτή την κατεύθυνση, σημαντικότερο ρόλο θα παίξουν οι δουλειές που ανοίγονται για τους Ευρωπαίους εταίρους, το πώς υπο μία έννοια θα γίνει η μοιρασιά, τι χρηματοδοτήσεις θα διασφαλιστούν και ποιες συμμαχίες θα προκριθούν για τη μεταφορά της αναγκαίας τεχνογνωσίας. Ας σκεφτούμε, ότι η δημιουργία κοινής εσωτερικής αγοράς ενέργειας προϋποθέτει την κατασκευή απίστευτης έκτασης δικτύων, που θα συνδέουν την Ευρώπη ολόκληρη. Η ενοποίηση αποτελεί συνεπώς ένα πολλαπλό κίνητρο για όλους ( ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, Οικονομική, σελ. 2-3, 12/6/2006).

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ "ΔΕΗ" 1999 - 2004**

<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>Α.ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b>						
<b>Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>						
Έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκατ/σεως	0,00	0,00	0,00	66,22	0,00	0,00
Μείον Αποσβέσεις	0,00	0,00	0,00	26,49	0,00	0,00
Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	8.063,01	10.679,68	22.608,64	23.021,47	36.263,88	0,00
Μείον Αποσβέσεις	6.731,70	6.970,42	18.583,07	20.621,64	25.007,83	0,00
<b>ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>8.063,01</b>	<b>10.679,68</b>	<b>22.608,64</b>	<b>23.087,69</b>	<b>36.263,88</b>	<b>29.187,00</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο Αποσβέσεων	6.731,70	6.970,42	18.583,07	20.648,13	25.007,83	20.906,00
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>1.331,31</b>	<b>3.709,26</b>	<b>4.025,56</b>	<b>2.439,56</b>	<b>11.256,00</b>	<b>8.281,00</b>
<b>Γ.ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>I.Ασώματες ακινητοποιήσεις :</b>						
Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως	0,00	0,00	0,00	184.166,50	192.085,79	0,00
Μείον αποσβέσεις	0,00	0,00	0,00	118.299,69	126.262,21	0,00
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	174.119,50	174.126,42	0,00	0,00	0,00	0,00
Μείον Αποσβέσεις	89.234,61	97.785,97	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>174.119,50</b>	<b>174.126,42</b>	<b>0,00</b>	<b>184.166,50</b>	<b>192.085,79</b>	<b>0,00</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	89.234,61	97.785,97	0,00	118.299,69	126.262,21	0,00
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>84.884,89</b>	<b>76.340,45</b>	<b>0,00</b>	<b>65.866,81</b>	<b>65.823,58</b>	<b>0,00</b>
<b>II.Ενσώματες ακινητοποιήσεις :</b>						
Γήπεδα-Οικόπεδα	178.674,24	279.400,46	0,00	336.903,30	339.036,74	0,00
Ορυχεία-Μετάλλ.-Λατομ.-Αγροί-Φυτείες-Δάση	116.755,18	166.184,70	0,00	205.389,85	233.461,06	0,00
Μείον Αποσβέσεις	57.187,56	74.042,55	0,00	82.774,68	87.081,72	0,00
Κτίρια και τεχνικά έργα	1.753.951,20	1.855.551,00	0,00	2.930.275,64	3.072.190,40	0,00
Μείον Αποσβέσεις	727.796,11	844.414,96	0,00	1.386.740,75	1.487.712,18	0,00
Μηχαν.εγκατ.και λοιπός τεχν.εξοπλισμός	5.231.860,96	5.670.947,75	0,00	11.126.341,13	11.925.303,73	0,00
Μείον Αποσβέσεις	2.121.049,21	2.378.754,44	0,00	5.327.153,89	5.811.805,95	0,00
Μεταφορικά μέσα	77.944,89	85.195,36	0,00	140.482,89	143.701,26	0,00
Μείον Αποσβέσεις	56.671,65	65.150,51	0,00	126.145,23	133.028,24	0,00
Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	195.354,10	201.846,64	0,00	325.055,97	351.127,70	0,00
Μείον Αποσβέσεις	145.791,84	166.127,07	0,00	254.207,25	281.189,33	0,00
Ακινήτοπ.υπό εκτέλεση και προκαταβολές	782.170,69	1.127.268,63	10.356.591,07	1.190.559,26	793.015,19	0,00
Μείον Αποσβέσεις	0,00	0,00	4.000.974,75	0,00	0,00	0,00
<b>ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>8.336.711,25</b>	<b>9.386.394,54</b>	<b>10.356.591,07</b>	<b>16.255.008,04</b>	<b>16.857.836,08</b>	<b>17.743.308,00</b>

ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	3.108.496,36	3.528.489,53	4.000.974,75	7.177.021,80	7.800.817,42	8.615.486,00
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	5.228.214,89	5.857.905,01	6.355.616,32	9.077.986,24	9.057.018,66	9.127.822,00
III Συμμετοχές και μακροπρόθεσμες χρημ.απαιτήσεις						
Συμ/χές, σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	46.787,44	47.661,98	0,00	76.026,77	104.249,82	0,00
Μείον : Οφειλόμενες δόσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	12.942,48	0,00
Προβλέψεις για υποτιμήσεις	46.787,44	46.787,44	0,00	46.787,44	82.168,79	0,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	73.329,46	45.501,21	7.881,83	9,62	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ κλπ	73.329,46	46.375,75	7.881,83	29.249,00	9.138,55	8.294,00
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.386.429,24	5.980.621,21	6.363.498,15	9.173.102,00	9.131.980,79	9.136.116,00
<b>Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
I.Αποθέματα :						
Πρώτ.& βοηθ.ύλ,Αναλ.υλικά,Ανταλλ.& είδη συσκ.	415.115,61	441.721,78	0,00	462.933,36	453.127,25	0,00
Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	162.342,12	126.959,06	560.009,05	100.608,33	85.597,03	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	577.457,73	568.680,83	560.009,05	563.541,69	538.724,28	576.629,00
II.Απαιτήσεις :						
Πελάτες	322.578,40	323.603,82	329.515,25	359.585,00	359.884,86	417.230,00
Απαιτήσεις κατά οργάνων διοικήσεως	0,00	0,00	0,00	0,50	0,50	0,00
Δεσμευμένοι λ/σμοι καταθέσεων	483,64	483,64	0,00	0,00	0,00	0,00
Επισφαλείς επίδοκι πελάτες και χρεώστες	0,00	0,00	0,00	14.452,10	14.540,45	0,00
Μείον : Προβλέψεις	24.491,65	24.491,65	0,00	0,00	0,00	0,00
Χρεώστες διάφοροι	257.358,03	441.991,72	305.034,73	149.203,35	158.964,91	223.620,00
Λογαρ.διαχείρ.προκαταβ.και πιστ.	12.716,15	6.832,13	0,00	5.854,39	6.271,19	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	568.644,57	748.419,67	634.549,98	529.095,29	539.661,91	640.850,00
III.Χρεώγραφα :						
Μετοχές	0,00	0,00	0,00	10.799,65	10.799,65	0,00
Λοιπά χρεόγραφα	29.263,01	38.136,80	12.900,90	1.194,40	-1.472,41	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	29.263,01	38.136,80	12.900,90	11.994,00	9.327,24	14.956,00
IV.Διαθέσιμα :						
Ταμείο	1.053,28	2.602,42	0,00	2.659,26	1.444,38	0,00
Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	73.762,13	11.350,44	47.280,31	22.848,23	26.049,56	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	74.815,40	13.952,85	47.280,31	25.507,49	27.494,00	23.121,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.250.180,71	1.369.190,15	1.254.740,24	1.130.138,52	1.115.207,37	1.255.556,00
<b>Ε.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έξοδα επόμενων χρήσεων	1.306,70	67,24	0,00	61,06	2.214,60	0,00
Έσοδα χρήσεων εισπρακτέα	171.137,20	180.032,28	0,00	241.358,48	237.267,47	0,00
Λοιποί μεταβατικοί λ/σμοι ενεργητικού	0,00	0,00	208.654,74	0,00	0,00	0,00

ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ	172.443,89	180.099,52	208.654,74	241.419,54	239.482,00	255.596,00
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>6.810.385,15</b>	<b>7.533.620,15</b>	<b>7.830.918,69</b>	<b>10.547.099,62</b>	<b>10.497.926,28</b>	<b>10.655.549,00</b>
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ						
Χρεωστικοί λ/σμοι εγγυήσ.και εμπράγμ.ασφ.	598.507,93	757.399,01	0,00	614.673,64	272.710,70	0,00
Λοιποί λ/σμοι τάξεως	737.000,16	661.056,56	1.773.579,48	1.597.609,11	494.366,25	0,00
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ	1.335.508,08	1.418.455,57	1.773.579,48	2.212.282,75	767.077,00	1.372.519,00

### **ΠΛΗΘΗΤΙΚΟ**

#### **Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

##### I.Μετοχικό κεφάλαιο

Καταβλημένο	113.858,09	645.634,63	680.851,06	1.067.200,00	1.067.200,00	1.067.200,00
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΥΝΟΛΟ)	113.858,09	645.634,63	680.851,06	1.067.200,00	1.067.200,00	1.067.200,00
II. Διαφ.από έκδοση μετ.υπέρ το άρτιο	0,00	0,00	115.754,17	115.754,17	115.754,17	115.754,00
III.Διαφορές αναπ/γής-Επιχορ.επενδύσεων						
Διαφ.από αναπρ/γή αξίας συμ.και χρεογρ.	790,65	790,65	0,00	790,65	790,65	0,00
Διαφ.από αναπ/γή αξίας λοιπών περιουσ. στοιχ	815.642,10	415.903,07	0,00	337,86	337,86	0,00
Επιχορηγήσεις επενδ.πάγιου ενεργ.	937.443,68	977.799,57	1.523.809,57	1.196.653,01	1.272.829,42	0,00
ΔΙΑΦ.ΑΝΑΠ/ΓΗΣ-ΕΠΙΧΟΡ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΣΥΝΟΛΟ)	1.753.876,43	1.394.493,29	1.523.809,57	1.197.781,52	1.273.958,00	1.413.867,00

##### IV. Αποθεματικά κεφάλαια

Τακτικό αποθεματικό	0,00	0,00	490.285,91	11.126,99	21.116,38	547.800,00
Ειδικά & έκτακτα αποθεματικά	305.237,40	307.017,51	-1.330.278,92	315.121,25	315.121,26	1.426.731,00
Αφορολ.αποθ.ειδικών διατάξεων νόμων	206.081,15	204.379,50	0,00	1.630.410,18	1.638.293,56	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	511.318,55	511.397,01	-839.993,01	1.956.658,42	1.974.531,20	1.974.531,00

##### V. Αποτελέσματα εις νέο

Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	0,00	0,00	354.826,02	6.851,71	28.218,39	439.512,00
Υπόλοιπο ζημιών χρήσεων εις νέο	-1.321.998,10	-1.352.489,11	0,00	-1.251,61	0,00	0,00
Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων	0,00	0,00	-1.138,14	0,00	0,00	28.211,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ (ΣΥΝΟΛΟ)	-1.321.998,10	-1.352.489,11	353.687,88	5.600,10	28.218,39	467.723,00

##### VI. Ποσά προορ.για αύξηση μετ.κεφαλαίου

ΠΟΣΑ ΓΙΑ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (ΣΥΝΟΛΟ)						
Δικαιώματα μειοψηφίας						
Διαφορές ενοποίησης						
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1.057.054,98	1.199.035,82	1.834.109,68	4.342.994,21	4.459.661,69	5.039.075,00

#### **Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ**

Λοιπές προβλέψεις	170.779,46	182.774,98	215.558,35	588.320,74	603.202,24	0,00
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	170.779,46	182.774,98	215.558,35	588.320,74	603.202,24	609.053,00

#### **Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Ομολογιακά δάνεια	941.638,20	1.656.178,96	0,00	1.375.595,35	1.200.000,00	3.120.302,00
Δάνεια τραπεζών	2.933.896,93	2.855.789,70	4.411.775,64	2.001.938,57	1.918.797,25	0,00
Λοιπές	338.835,20	332.718,17	332.690,18	344.434,26	357.564,37	386.794,00
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>4.214.370,34</b>	<b>4.844.686,83</b>	<b>4.744.465,83</b>	<b>3.721.968,18</b>	<b>3.476.361,62</b>	<b>3.507.096,00</b>
II.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Προμηθευτές	150.331,26	214.551,89	158.549,05	138.718,84	202.065,53	250.793,00
Γραμμάτια πληρωτέα	696,36	768,38	0,00	392,31	485,12	0,00
Μείον : Μη δουλευμένοι τόκοι	633,98	541,65	0,00	0,00	127,31	0,00
Επιταγές πληρωτέες	0,00	0,00	0,00	0,00	2,48	0,00
Τράπεζες Λογ.βραχυπρόθεσμων υποχρ.	64.554,66	29.769,63	0,00	103.400,00	57.100,00	0,00
Υποχρεώσεις από φόρους τέλη	54.385,12	86.693,49	53.808,13	263.978,65	236.124,94	128.370,00
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	9.557,02	9.727,13	0,00	68.805,43	70.271,86	0,00
Μακρ/ς υποχρ.πληρωτέες στην επ.χρήση	728.813,75	583.251,64	426.406,74	749.205,54	767.714,45	397.157,00
Μερίσματα πληρωτέα	5.076,27	0,00	0,00	116.099,46	162.678,66	0,00
Λοιπές	261.511,75	280.969,70	290.811,18	344.510,84	375.229,79	625.935,00
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>1.274.292,19</b>	<b>1.205.190,22</b>	<b>929.575,10</b>	<b>1.785.111,07</b>	<b>1.871.545,52</b>	<b>1.402.255,00</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>5.488.662,53</b>	<b>6.049.877,04</b>	<b>5.674.040,93</b>	<b>5.507.079,25</b>	<b>5.347.907,14</b>	<b>4.909.351,00</b>
<b>Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έσοδα επόμενων χρήσεων	433,6	496,5	0,00	194,14	125,02	0,00
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	93.329,74	66.905,29	0,00	56.648,03	59.330,69	0,00
Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	124,85	34.530,51	107.209,72	51.863,25	27.699,50	0,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>93.888,18</b>	<b>101.932,30</b>	<b>107.209,72</b>	<b>108.705,42</b>	<b>87.155,21</b>	<b>98.070,00</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>6.810.385,15</b>	<b>7.533.620,15</b>	<b>7.830.918,69</b>	<b>10.547.099,62</b>	<b>10.497.926,28</b>	<b>10.655.549,00</b>
<b>ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ</b>						
Πιστ. λ/σμοι εγγυήσ.και εμπραγ.ασφ.	598.507,93	757.399,01	0,00	614.673,64	272.710,70	0,00
Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	737.000,16	661.056,56	1.773.579,48	1.597.609,11	494.366,25	0,00
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>1.335.508,08</b>	<b>1.418.455,57</b>	<b>1.773.579,48</b>	<b>2.212.282,75</b>	<b>767.077,00</b>	<b>1.372.519,00</b>

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>Κύκλος εργασιών εταιρίας (Πωλήσεις)</b>	<b>2.645.046,74</b>	<b>2.852.187,57</b>	<b>3.074.080,19</b>	<b>6.497.030,28</b>	<b>3.882.180,54</b>	<b>4.108.230,00</b>
Μείον κόστος πωλήσεων	1.384.042,69	1.711.500,45	1.768.873,72	5.174.159,11	3.102.305,75	3.125.970,00
Μικτά αποτελέσματα(κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης	1.261.004,06	1.140.687,12	1.305.206,47	1.322.871,17	779.874,79	982.260,00
Πλέον Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	67.995,69	80.031,56	92.159,02	197.749,42	112.306,13	154.839,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>1.328.999,75</b>	<b>1.220.718,68</b>	<b>1.397.365,49</b>	<b>1.520.620,59</b>	<b>892.180,92</b>	<b>1.137.099,00</b>
Μείον : Έξοδα διοικήσεως	159.976,21	140.079,79	158.165,02	267.903,55	157.666,06	154.216,00

Έξοδα διαθέσεως	607.470,40	609.435,02	641.844,95	340.392,52	195.043,88	350.268,00
Έξοδα ερευνών	29.193,61	30.853,32	34.057,62	50.044,14	28.145,98	39.824,00
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>532.359,54</b>	<b>440.350,55</b>	<b>563.297,89</b>	<b>862.280,38</b>	<b>511.325,00</b>	<b>592.791,00</b>
Έσοδα χρεογράφων	418,05	665,52	0,00	1.608,00	534,82	0,00
Κέρδη από πωλήσεις συμμετοχών & χρεογρ.	8.489,87	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	45.084,04	33.533,91	0,00	35.675,38	16.400,92	0,00
Μείον : Διαφορές αποτιμήσεως συμμ. & χρεογράφων	0,00	0,00	0,00	1.705,61	35.381,95	0
Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	60,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	396.410,67	341.218,78	243.465,75	477.315,28	174.453,51	152.958,00
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>189.880,16</b>	<b>133.331,20</b>	<b>319.832,14</b>	<b>420.542,82</b>	<b>318.425,28</b>	<b>439.833,00</b>
ΠΛΕΟΝ : Έκτακτα αποτελέσματα						
Έκτακτα & ανόργανα έσοδα	53.973,22	99.422,79	137.624,99	193.255,89	103.402,79	49.927,00
Έκτακτα κέρδη	15.600,45	16.169,53	0,00	7.852,04	77,16	0,00
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	15.686,97	10.949,04	0,00	11.102,07	6.642,58	0,00
Έσοδα από προβλέψεις προηγ.χρήσεων	0,00	0,00	0,00	0,00	19.100,84	0,00
ΜΕΙΟΝ						
Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	237.613,08	198.692,45	93.514,91	93.805,72	31.943,56	50.248,00
Έκτακτες ζημιές	919,5	43.860,87	0,00	18.141,07	6.676,80	0,00
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	6.502,30	12.693,34	0,00	17.400,29	12.186,68	0,00
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	0,00	0,00	0,00	76.390,66	36.164,00	0,00
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ &amp; ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜ/ΣΗΣ</b>	<b>30.105,91</b>	<b>4.625,90</b>	<b>363.942,21</b>	<b>427.015,08</b>	<b>360.677,61</b>	<b>439.512,00</b>
ΜΕΙΟΝ						
Αποσβέσεις	331.535,03	379.429,42	9.116,19	1.238.626,94	714.531,42	0,00
Μείον οι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	331.535,03	379.429,42	0,00	1.229.552,17	714.531,42	0,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	30.105,91	4.625,90	354.826,02	417.940,31	360.677,61	439.512,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>30.105,91</b>	<b>4.625,90</b>	<b>354.826,02</b>	<b>417.940,31</b>	<b>360.677,61</b>	<b>439.512,00</b>

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ</b>	30.105,91	4.625,90	354.826,02	417.940,31	360.677,61	439.512,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ μετά φόρων και δικ.μειοψηφίας	30.105,91	4.625,90	354.826,02	417.940,31	360.677,61	439.512,00
Υπόλοιπο κερδών σε νέο	30.105,91	4.625,90	354.826,02	417.940,31	360.677,61	439.512,00
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ.χρήσεων	-81,05	-238,87	8.981,12	199,81	177,98	141,69
Αποθεματικά προς διάθεση	0,00	0,00	1.363,66	965,53	0,00	40,42
ΣΥΝΟΛΟ	54.590,15	54.041,66	25.669,18	23.382,63	13.760,63	19.932,40
Μείον : φόρος εισοδήματος και εισφορά Ο.Γ.Α.	10.071,91	12.334,75	10.172,60	7.387,36	8.921,63	11.245,16
Λοιποί μη ενσωματ.στο λειτ.κόστος φόροι	0,00	0,00	0,00	25,41	0,00	0,00



<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ</b>	44.518,24	41.706,91	15.496,58	15.969,85	4.839,00	8.687,24
ΜΕΙΟΝ Δικαιώματα μειοψηφίας στα κέρδη	1.799,33	7.830,33	5.169,68	5.078,47	4.531,79	5.352,18
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b> μετά φόρων και δικ.μειοψηφίας	42.718,91	33.876,58	10.326,90	10.891,38	307,21	3.335,06
Τακτικό αποθεματικό	1.258,10	1.484,10	363,99	604,28	787,53	933,16
Πρώτο μέρισμα	1.426,98	1.464,01	1.070,24	1.741,62	2.649,84	3.028,65
Πρόσθετο μέρισμα	10.464,53	10.427,50	1.360,98	284,4	1.402,19	5.075,43
Σύνολο μερίσματος	11.891,52	11.891,52	2.431,22	2.026,02	4.052,03	8.104,08
Ειδικά καί έκτακτα αποθεματικά	237,96	302,59	376,44	796,06	1.451,74	95,3
Αφορολόγητα αποθεματικά	16.278,48	17.022,86	2.311,88	1.179,06	95,31	2.375,02
<b>Υπόλοιπο κερδών σε νέο</b>	13.052,85	3.175,51	4.843,38	6.285,96	-6.079,40	-8.172,50

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ "ΔΕΗ" 1999 - 2004**

<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>Α.ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b>						
<b>Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>						
Έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκατ/σεως	100%					
Μείον Αποσβέσεις	100%					
Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	100%	132,45%	280,40%	285,52%	449,76%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	103,55%	276,05%	306,34%	371,49%	0,00%
<b>ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>100%</b>	<b>132,45%</b>	<b>280,40%</b>	<b>286,34%</b>	<b>449,76%</b>	<b>361,99%</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο Αποσβέσεων	100%	103,55%	276,05%	306,73%	371,49%	310,56%
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>100%</b>	<b>278,62%</b>	<b>302,38%</b>	<b>183,25%</b>	<b>845,48%</b>	<b>622,02%</b>
<b>Γ.ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>I.Ασώματες ακινητοποιήσεις :</b>						
Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως	100%					
Μείον αποσβέσεις	100%					
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	100%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	109,58%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100%</b>	<b>100,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>105,77%</b>	<b>110,32%</b>	<b>0,00%</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	100%	109,58%	0,00%	132,57%	141,49%	0,00%
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>100%</b>	<b>89,93%</b>	<b>0,00%</b>	<b>77,60%</b>	<b>77,54%</b>	<b>0,00%</b>
<b>II.Ενσώματες ακινητοποιήσεις :</b>						
Γήπεδα-Οικόπεδα	100%	156,37%	0,00%	188,56%	189,75%	0,00%
Ορυχεία-Μετάλλ.-Λατομ.-Αγροί-Φυτείες-Δάση	100%	142,34%	0,00%	175,91%	199,96%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	129,47%	0,00%	144,74%	152,27%	0,00%
Κτίρια και τεχνικά έργα	100%	105,79%	0,00%	167,07%	175,16%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	116,02%	0,00%	190,54%	204,41%	0,00%
Μηχαν.εγκατ.και λοιπός τεχν.εξοπλισμός	100%	108,39%	0,00%	212,67%	227,94%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	112,15%	0,00%	251,16%	274,01%	0,00%
Μεταφορικά μέσα	100%	109,30%	0,00%	180,23%	184,36%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	114,96%	0,00%	222,59%	234,74%	0,00%
Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	100%	103,32%	0,00%	166,39%	179,74%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	113,95%	0,00%	174,36%	192,87%	0,00%
Ακίνητοπ.υπό εκτέλεση και προκαταβολές	100%	144,12%	1324,08%	152,21%	101,39%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%					
<b>ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100%</b>	<b>112,59%</b>	<b>124,23%</b>	<b>194,98%</b>	<b>202,21%</b>	<b>212,83%</b>

ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	100%	113,51%	128,71%	230,88%	250,95%	277,16%
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	100%	112,04%	121,56%	173,63%	173,23%	174,59%
III Συμμετοχές και μακροπρόθεσμες χρημ.απαιτήσεις						
Συμ/χές, σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	100%	101,87%	0,00%	162,49%	222,82%	0,00%
Μείον : Οφειλόμενες δόσεις	100%					
Προβλέψεις για υποτιμήσεις	100%	100,00%	0,00%	100,00%	175,62%	0,00%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	100%	62,05%	10,75%	0,01%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ κλπ	100%	63,24%	10,75%	39,89%	12,46%	11,31%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	111,03%	118,14%	170,30%	169,54%	169,61%
<b>Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
I.Αποθέματα :						
Πρώτ.& βοηθ.ύλ,Αναλ.υλικά,Ανταλλ.& είδη συσκ.	100%	106,41%	0,00%	111,52%	109,16%	0,00%
Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	100%	78,20%	344,96%	61,97%	52,73%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	100%	98,48%	96,98%	97,59%	93,29%	99,86%
II.Απαιτήσεις :						
Πελάτες	100%	100,32%	102,15%	111,47%	111,57%	129,34%
Απαιτήσεις κατά οργάνων διοικήσεως	100%					
Δεσμευμένοι λ/σμοι καταθέσεων	100%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Επισφαλείς επίδοκοι πελάτες και χρεώστες	100%					
Μείον : Προβλέψεις	100%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Χρεώστες διάφοροι	100%	171,74%	118,53%	57,98%	61,77%	86,89%
Λογαρ.διαχειρ.προκαταβ.και πιστ.	100%	53,73%	0,00%	46,04%	49,32%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	100%	131,61%	111,59%	93,04%	94,90%	112,70%
III.Χρεώγραφα :						
Μετοχές	100%					
Λοιπά χρεόγραφα	100%	130,32%	44,09%	4,08%	-5,03%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	100%	130,32%	44,09%	40,99%	31,87%	51,11%
IV.Διαθέσιμα :						
Ταμείο	100%	247,08%	0,00%	252,47%	137,13%	0,00%
Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	100%	15,39%	64,10%	30,98%	35,32%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	100%	18,65%	63,20%	34,09%	36,75%	30,90%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	109,52%	100,36%	90,40%	89,20%	100,43%
<b>Ε.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έξοδα επόμενων χρήσεων	100%	5,15%	0,00%	4,67%	169,48%	0,00%
Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	100%	105,20%	0,00%	141,03%	138,64%	0,00%
Λοιποί μεταβατικοί λ/σμοι ενεργητικού	100%					

ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ	100%	104,44%	121,00%	140,00%	138,88%	148,22%
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100%	110,62%	114,98%	154,87%	154,15%	156,46%
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ						
Χρεωστικοί λ/σμοι εγγυήσ.και εμπράγμ.ασφ.	100%	126,55%	0,00%	102,70%	45,57%	0,00%
Λοιποί λ/σμοι τάξεως	100%	89,70%	240,65%	216,77%	67,08%	0,00%
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ	100%	106,21%	132,80%	165,65%	57,44%	102,77%

### **ΠΑΘΗΤΙΚΟ**

#### **Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

##### I.Μετοχικό κεφάλαιο

Καταβλημένο	100%	567,05%	597,98%	937,31%	937,31%	937,31%
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	567,05%	597,98%	937,31%	937,31%	937,31%

##### II. Διαφ.από έκδοση μετ.υπέρ το άρτιο

III.Διαφορές αναπ/γής-Επιχορ.επενδύσεων	100%					
---	------	--	--	--	--	--

Διαφ.από αναπρ/γή αξίας συμ.και χρεογρ.	100%	100,00%	0,00%	100,00%	100,00%	0,00%
---	------	---------	-------	---------	---------	-------

Διαφ.από αναπ/γή αξίας λοιπών περιουσ. στοιχ	100%	50,99%	0,00%	0,04%	0,04%	0,00%
--	------	--------	-------	-------	-------	-------

Επιχορηγήσεις επενδ.πάγιου ενεργ.	100%	104,30%	162,55%	127,65%	135,78%	0,00%
-----------------------------------	------	---------	---------	---------	---------	-------

ΔΙΑΦ.ΑΝΑΠ/ΓΗΣ-ΕΠΙΧΟΡ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	79,51%	86,88%	68,29%	72,64%	80,61%
--	------	--------	--------	--------	--------	--------

##### IV. Αποθεματικά κεφάλαια

Τακτικό αποθεματικό	100%					
---------------------	------	--	--	--	--	--

Ειδικά & έκτακτα αποθεματικά	100%	100,58%	-435,82%	103,24%	103,24%	467,42%
------------------------------	------	---------	----------	---------	---------	---------

Αφορολ.αποθ.ειδικών διατάξεων νόμων	100%	99,17%	0,00%	791,15%	794,97%	0,00%
-------------------------------------	------	--------	-------	---------	---------	-------

ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	100,02%	-164,28%	382,67%	386,16%	386,16%
-------------------------------	------	---------	----------	---------	---------	---------

##### V. Αποτελέσματα εις νέο

Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	100%					
---------------------------------	------	--	--	--	--	--

Υπόλοιπο ζημιών χρήσεων εις νέο	100%	102,31%	0,00%	0,09%	0,00%	0,00%
---------------------------------	------	---------	-------	-------	-------	-------

Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων	100%					
--------------------------------------	------	--	--	--	--	--

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	102,31%	-26,75%	-0,42%	-2,13%	-35,38%
-------------------------------	------	---------	---------	--------	--------	---------

##### VI. Ποσά προορ.για αύξηση μετ.κεφαλαίου

ΠΟΣΑ ΓΙΑ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (ΣΥΝΟΛΟ)						
---	--	--	--	--	--	--

##### Δικαιώματα μειοψηφίας

Διαφορές ενοποίησης						
---------------------	--	--	--	--	--	--

ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100%	113,43%	173,51%	410,86%	421,89%	476,71%
------------------------	------	---------	---------	---------	---------	---------

#### **Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ**

Λοιπές προβλέψεις	100%	107,02%	126,22%	344,49%	353,21%	0,00%
-------------------	------	---------	---------	---------	---------	-------

ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	107,02%	126,22%	344,49%	353,21%	356,63%
---	------	---------	---------	---------	---------	---------

#### **Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

<b>I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>						
Ομολογιακά δάνεια	100%	175,88%	0,00%	146,09%	127,44%	331,37%
Δάνεια τραπεζών	100%	97,34%	150,37%	68,23%	65,40%	0,00%
Λοιπές	100%	98,19%	98,19%	101,65%	105,53%	114,15%
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>100%</b>	<b>114,96%</b>	<b>112,58%</b>	<b>88,32%</b>	<b>82,49%</b>	<b>83,22%</b>
<b>II.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>						
Προμηθευτές	100%	142,72%	105,47%	92,28%	134,41%	166,83%
Γραμμάτια πληρωτέα	100%	110,34%	0,00%	56,34%	69,67%	0,00%
Μείον : Μη δουλευμένοι τόκοι	100%	85,44%	0,00%	0,00%	20,08%	0,00%
Επιταγές πληρωτέες	100%					
Τράπεζες Λογ.βραχυπρόθεσμων υποχρ.	100%	46,12%	0,00%	160,17%	88,45%	0,00%
Υποχρεώσεις από φόρους τέλη	100%	159,41%	98,94%	485,39%	434,17%	236,04%
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	100%	101,78%	0,00%	719,95%	735,29%	0,00%
Μακρ/ς υποχρ.πληρωτέες στην επ.χρήση	100%	80,03%	58,51%	102,80%	105,34%	54,49%
Μερίσματα πληρωτέα	100%	0,00%	0,00%	2287,10%	3204,69%	0,00%
Λοιπές	100%	107,44%	111,20%	131,74%	143,48%	239,35%
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>100%</b>	<b>94,58%</b>	<b>72,95%</b>	<b>140,09%</b>	<b>146,87%</b>	<b>110,04%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100%</b>	<b>110,22%</b>	<b>103,38%</b>	<b>100,34%</b>	<b>97,44%</b>	<b>89,45%</b>
<b>Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έσοδα επόμενων χρήσεων	100%	114,51%	0,00%	44,77%	28,83%	0,00%
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	100%	71,69%	0,00%	60,70%	63,57%	0,00%
Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	100%	27657,60%	85870,82%	41540,45%	22186,22%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100%</b>	<b>108,57%</b>	<b>114,19%</b>	<b>115,78%</b>	<b>92,83%</b>	<b>104,45%</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100%</b>	<b>110,62%</b>	<b>114,98%</b>	<b>154,87%</b>	<b>154,15%</b>	<b>156,46%</b>
<b>ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ</b>						
Πιστ. λ/σμοι εγγυήσ.και εμπραγ.ασφ.	100%	126,55%	0,00%	102,70%	45,57%	0,00%
Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	100%	89,70%	240,65%	216,77%	67,08%	0,00%
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100%</b>	<b>106,21%</b>	<b>132,80%</b>	<b>165,65%</b>	<b>57,44%</b>	<b>102,77%</b>

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>Κύκλος εργασιών εταιρίας (Πωλήσεις)</b>	100%	107,83%	116,22%	245,63%	146,77%	155,32%
Μείον κόστος πωλήσεων	100%	123,66%	127,80%	373,84%	224,15%	225,86%
Μικτά αποτελέσματα(κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης	100%	90,46%	103,51%	104,91%	61,85%	77,90%
Πλέον Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100%	117,70%	135,54%	290,83%	165,17%	227,72%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100%</b>	<b>91,85%</b>	<b>105,14%</b>	<b>114,42%</b>	<b>67,13%</b>	<b>85,56%</b>
Μείον : Έξοδα διοικήσεως	100%	87,56%	98,87%	167,46%	98,56%	96,40%

Έξοδα διαθέσεως	100%	100,32%	105,66%	56,03%	32,11%	57,66%
Έξοδα ερευνών	100%	105,69%	116,66%	171,42%	96,41%	136,41%
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	100%	82,72%	105,81%	161,97%	96,05%	111,35%
Έσοδα χρεογράφων	100%	159,20%	0,00%	384,64%	127,93%	0,00%
Κέρδη από πωλήσεις συμμετοχών & χρεογρ.	100%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	100%	74,38%	0,00%	79,13%	36,38%	0,00%
Μείον : Διαφορές αποτιμήσεως συμμ. & χρεογράφων	100%					
Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	100%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	100%	86,08%	61,42%	120,41%	44,01%	38,59%
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	100%	70,22%	168,44%	221,48%	167,70%	231,64%
<b>ΠΛΕΟΝ : Έκτακτα αποτελέσματα</b>	100%					
Έκτακτα & ανόργανα έσοδα	100%	184,21%	254,99%	358,06%	191,58%	92,50%
Έκτακτα κέρδη	100%	103,65%	0,00%	50,33%	0,49%	0,00%
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	100%	69,80%	0,00%	70,77%	42,34%	0,00%
Έσοδα από προβλέψεις προηγ.χρήσεων	100%					
<b>ΜΕΙΟΝ</b>	100%					
Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	100%	83,62%	39,36%	39,48%	13,44%	21,15%
Έκτακτες ζημιές	100%	4770,08%	0,00%	1972,93%	726,13%	0,00%
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	100%	195,21%	0,00%	267,60%	187,42%	0,00%
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	100%					
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ &amp; ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜ/ΣΗΣ</b>	100%	15,37%	1208,87%	1418,38%	1198,03%	1459,89%
<b>ΜΕΙΟΝ</b>	100%					
Αποσβέσεις	100%	114,45%	2,75%	373,60%	215,52%	0,00%
Μείον οι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100%	114,45%	0,00%	370,87%	215,52%	0,00%
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	100%	15,37%	1178,59%	1388,23%	1198,03%	1459,89%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	100%	15,37%	1178,59%	1388,23%	1198,03%	1459,89%

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ</b>	100%	15,37%	1178,59%	1388,23%	1198,03%	1459,89%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ μετά φόρων και δικ.μειοψηφίας	100%	15,37%	1178,59%	1388,23%	1198,03%	1459,89%
Υπόλοιπο κερδών σε νέο	100%	15,37%	1178,59%	1388,23%	1198,03%	1459,89%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ.χρήσεων	100%					
Αποθεματικά προς διάθεση	100%					
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	100%	99,00%	47,02%	42,83%	25,21%	36,51%
Μείον : φόρος εισοδήματος και εισφορά Ο.Γ.Α.	100%	122,47%	101,00%	73,35%	88,58%	111,65%
Λοιποί μη ενσωματ.στο λειτ.κόστος φόροι	100%					

<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ</b>	100%	93,68%	34,81%	35,87%	10,87%	19,51%
ΜΕΙΟΝ Δικαιώματα μειοψηφίας στα κέρδη	100%	435,18%	287,31%	282,24%	251,86%	297,45%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ μετά φόρων και δικ.μειοψηφίας	100%	79,30%	24,17%	25,50%	0,72%	7,81%
Τακτικό αποθεματικό	100%	117,96%	28,93%	48,03%	62,60%	74,17%
Πρώτο μέρισμα	100%	102,59%	75,00%	122,05%	185,70%	212,24%
Πρόσθετο μέρισμα	100%	99,65%	13,01%	2,72%	13,40%	48,50%
Σύνολο μερίσματος	100%	100,00%	20,44%	17,04%	34,07%	68,15%
Ειδικά καί έκτακτα αποθεματικά	100%	127,16%	158,19%	334,54%	610,08%	40,05%
Αφορολόγητα αποθεματικά	100%	104,57%	14,20%	7,24%	0,59%	14,59%
<b>Υπόλοιπο κερδών σε νέο</b>	100%	24,33%	37,11%	48,16%	-46,58%	-62,61%

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ "ΔΕΗ" 1999 - 2004**

<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>Α.ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b>						
<b>Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>						
Έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκατ/σεως	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	0,12%	0,14%	0,29%	0,22%	0,35%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,10%	0,09%	0,24%	0,20%	0,24%	0,00%
<b>ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,27%</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο Αποσβέσεων	0,10%	0,09%	0,24%	0,20%	0,24%	0,20%
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	0,02%	0,05%	0,05%	0,02%	0,11%	0,08%
<b>Γ.ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
I.Ασώματες ακινητοποιήσεις :						
Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως	0,00%	0,00%	0,00%	1,75%	1,83%	0,00%
Μείον αποσβέσεις	0,00%	0,00%	0,00%	1,12%	1,20%	0,00%
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	2,56%	2,31%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	1,31%	1,30%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>2,56%</b>	<b>2,31%</b>	<b>0,00%</b>	<b>1,75%</b>	<b>1,83%</b>	<b>0,00%</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	1,31%	1,30%	0,00%	1,12%	1,20%	0,00%
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	1,25%	1,01%	0,00%	0,62%	0,63%	0,00%
II.Ενσώματες ακινητοποιήσεις :						
Γήπεδα-Οικόπεδα	2,62%	3,71%	0,00%	3,19%	3,23%	0,00%
Ορυχεία-Μετάλλ.-Λατομ.-Αγροί-Φυτείες-Δάση	1,71%	2,21%	0,00%	1,95%	2,22%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,84%	0,98%	0,00%	0,78%	0,83%	0,00%
Κτίρια και τεχνικά έργα	25,75%	24,63%	0,00%	27,78%	29,26%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	10,69%	11,21%	0,00%	13,15%	14,17%	0,00%
Μηχαν.εγκατ.και λοιπός τεχν.εξοπλισμός	76,82%	75,28%	0,00%	105,49%	113,60%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	31,14%	31,58%	0,00%	50,51%	55,36%	0,00%
Μεταφορικά μέσα	1,14%	1,13%	0,00%	1,33%	1,37%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,83%	0,86%	0,00%	1,20%	1,27%	0,00%
Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	2,87%	2,68%	0,00%	3,08%	3,34%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	2,14%	2,21%	0,00%	2,41%	2,68%	0,00%
Ακινήτοπ.υπό εκτέλεση και προκαταβολές	11,48%	14,96%	132,25%	11,29%	7,55%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,00%	0,00%	51,09%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>122,41%</b>	<b>124,59%</b>	<b>132,25%</b>	<b>154,12%</b>	<b>160,58%</b>	<b>166,52%</b>



ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	45,64%	46,84%	51,09%	68,05%	74,31%	80,85%
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	76,77%	77,76%	81,16%	86,07%	86,27%	85,66%
III Συμμετοχές και μακροπρόθεσμες χρημ.απαιτήσεις						
Συμ/χές, σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0,69%	0,63%	0,00%	0,72%	0,99%	0,00%
Μείον : Οφειλόμενες δόσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,12%	0,00%
Προβλέψεις για υποτιμήσεις	0,69%	0,62%	0,00%	0,44%	0,78%	0,00%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	1,08%	0,60%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ κλπ	1,08%	0,62%	0,10%	0,28%	0,09%	0,08%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	79,09%	79,39%	81,26%	86,97%	86,99%	85,74%

#### Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

##### I.Αποθέματα :

Πρώτ.& βοηθ.ύλ,Αναλ.υλικά,Ανταλλ.& είδη συσκ.	6,10%	5,86%	0,00%	4,39%	4,32%	0,00%
Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	2,38%	1,69%	7,15%	0,95%	0,82%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	8,48%	7,55%	7,15%	5,34%	5,13%	5,41%

##### II.Απαιτήσεις :

Πελάτες	4,74%	4,30%	4,21%	3,41%	3,43%	3,92%
Απαιτήσεις κατά οργάνων διοικήσεως	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Δεσμευμένοι λ/σμοι καταθέσεων	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Επισφαλείς επίδοκι πελάτες και χρεώστες	0,00%	0,00%	0,00%	0,14%	0,14%	0,00%
Μείον : Προβλέψεις	0,36%	0,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Χρεώστες διάφοροι	3,78%	5,87%	3,90%	1,41%	1,51%	2,10%
Λογαρ.διαχειρ.προκαταβ.και πιστ.	0,19%	0,09%	0,00%	0,06%	0,06%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	8,35%	9,93%	8,10%	5,02%	5,14%	6,01%

##### III.Χρεώγραφα :

Μετοχές	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%	0,10%	0,00%
Λοιπά χρεόγραφα	0,43%	0,51%	0,16%	0,01%	-0,01%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	0,43%	0,51%	0,16%	0,11%	0,09%	0,14%

##### IV.Διαθέσιμα :

Ταμείο	0,02%	0,03%	0,00%	0,03%	0,01%	0,00%
Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	1,08%	0,15%	0,60%	0,22%	0,25%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	1,10%	0,19%	0,60%	0,24%	0,26%	0,22%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	18,36%	18,17%	16,02%	10,72%	10,62%	11,78%

#### Ε.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Έξοδα επόμενων χρήσεων	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%
Έσοδα χρήσεων εισπρακτέα	2,51%	2,39%	0,00%	2,29%	2,26%	0,00%
Λοιποί μεταβατικοί λ/σμοι ενεργητικού	0,00%	0,00%	2,66%	0,00%	0,00%	0,00%

ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ	2,53%	2,39%	2,66%	2,29%	2,28%	2,40%
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ						
Χρεωστικοί λ/σμοι εγγυήσ.και εμπράγμ.ασφ.	44,81%	53,40%	0,00%	27,78%	35,55%	0,00%
Λοιποί λ/σμοι τάξεως	55,19%	46,60%	100,00%	72,22%	64,45%	0,00%
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### **ΠΛΗΘΗΤΙΚΟ**

#### **Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

##### I.Μετοχικό κεφάλαιο

Καταβλημένο	1,67%	8,57%	8,69%	10,12%	10,17%	10,02%
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΥΝΟΛΟ)	1,67%	8,57%	8,69%	10,12%	10,17%	10,02%
II. Διαφ.από έκδοση μετ.υπέρ το άρτιο	0,00%	0,00%	1,48%	1,10%	1,10%	1,09%
III.Διαφορές αναπ/γής-Επιχορ.επενδύσεων						
Διαφ.από αναπρ/γή αξίας συμ.και χρεογρ.	0,01%	0,01%	0,00%	0,01%	0,01%	0,00%
Διαφ.από αναπ/γή αξίας λοιπών περιουσ. στοιχ	11,98%	5,52%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Επιχορηγήσεις επενδ.πάγιου ενεργ.	13,76%	12,98%	19,46%	11,35%	12,12%	0,00%
ΔΙΑΦ.ΑΝΑΠ/ΓΗΣ-ΕΠΙΧΟΡ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΣΥΝΟΛΟ)	25,75%	18,51%	19,46%	11,36%	12,14%	13,27%

##### IV. Αποθεματικά κεφάλαια

Τακτικό αποθεματικό	0,00%	0,00%	6,26%	0,11%	0,20%	5,14%
Ειδικά & έκτακτα αποθεματικά	4,48%	4,08%	-16,99%	2,99%	3,00%	13,39%
Αφορολ.αποθ.ειδικών διατάξεων νόμων	3,03%	2,71%	0,00%	15,46%	15,61%	0,00%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	7,51%	6,79%	-10,73%	18,55%	18,81%	18,53%

##### V. Αποτελέσματα εις νέο

Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	0,00%	0,00%	4,53%	0,06%	0,27%	4,12%
Υπόλοιπο ζημιών χρήσεων εις νέο	-19,41%	-17,95%	0,00%	-0,01%	0,00%	0,00%
Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%	0,00%	0,26%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ (ΣΥΝΟΛΟ)	-19,41%	-17,95%	4,52%	0,05%	0,27%	4,39%

##### VI. Ποσά προορ.για αύξηση μετ.κεφαλαίου

ΠΟΣΑ ΓΙΑ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (ΣΥΝΟΛΟ)						
Δικαιώματα μειοψηφίας						
Διαφορές ενοποίησης						
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	15,52%	15,92%	23,42%	41,18%	42,48%	47,29%

#### **Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ**

Λοιπές προβλέψεις	2,51%	2,43%	2,75%	5,58%	5,75%	0,00%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	2,51%	2,43%	2,75%	5,58%	5,75%	5,72%

#### **Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Ομολογιακά δάνεια	13,83%	21,98%	0,00%	13,04%	11,43%	29,28%
Δάνεια τραπεζών	43,08%	37,91%	56,34%	18,98%	18,28%	0,00%
Λοιπές	4,98%	4,42%	4,25%	3,27%	3,41%	3,63%
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>61,88%</b>	<b>64,31%</b>	<b>60,59%</b>	<b>35,29%</b>	<b>33,11%</b>	<b>32,91%</b>
II.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Προμηθευτές	2,21%	2,85%	2,02%	1,32%	1,92%	2,35%
Γραμμάτια πληρωτέα	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Μείον : Μη δουλευμένοι τόκοι	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Επιταγές πληρωτέες	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Τράπεζες Λογ.βραχυπρόθεσμων υποχρ.	0,95%	0,40%	0,00%	0,98%	0,54%	0,00%
Υποχρεώσεις από φόρους τέλη	0,80%	1,15%	0,69%	2,50%	2,25%	1,20%
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	0,14%	0,13%	0,00%	0,65%	0,67%	0,00%
Μακρ/ς υποχρ.πληρωτέες στην επ.χρήση	10,70%	7,74%	5,45%	7,10%	7,31%	3,73%
Μερίσματα πληρωτέα	0,07%	0,00%	0,00%	1,10%	1,55%	0,00%
Λοιπές	3,84%	3,73%	3,71%	3,27%	3,57%	5,87%
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>18,71%</b>	<b>16,00%</b>	<b>11,87%</b>	<b>16,93%</b>	<b>17,83%</b>	<b>13,16%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>80,59%</b>	<b>80,31%</b>	<b>72,46%</b>	<b>52,21%</b>	<b>50,94%</b>	<b>46,07%</b>
<b>Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έσοδα επόμενων χρήσεων	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	1,37%	0,89%	0,00%	0,54%	0,57%	0,00%
Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	0,00%	0,46%	1,37%	0,49%	0,26%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>1,38%</b>	<b>1,35%</b>	<b>1,37%</b>	<b>1,03%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,92%</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>						
	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ						
Πιστ. λ/σμοι εγγυήσ.και εμπραγ.ασφ.	44,81%	53,40%	0,00%	27,78%	35,55%	0,00%
Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	55,19%	46,60%	100,00%	72,22%	64,45%	0,00%
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>Κύκλος εργασιών εταιρίας (Πωλήσεις)</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Μείον κόστος πωλήσεων	52,33%	60,01%	57,54%	79,64%	79,91%	76,09%
Μικτά αποτελέσματα(κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης	47,67%	39,99%	42,46%	20,36%	20,09%	23,91%
Πλέον Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	2,57%	2,81%	3,00%	3,04%	2,89%	3,77%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>50,24%</b>	<b>42,80%</b>	<b>45,46%</b>	<b>23,40%</b>	<b>22,98%</b>	<b>27,68%</b>
Μείον : Έξοδα διοικήσεως	6,05%	4,91%	5,15%	4,12%	4,06%	3,75%

Έξοδα διαθέσεως	22,97%	21,37%	20,88%	5,24%	5,02%	8,53%
Έξοδα ερευνών	1,10%	1,08%	1,11%	0,77%	0,73%	0,97%
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>20,13%</b>	<b>15,44%</b>	<b>18,32%</b>	<b>13,27%</b>	<b>13,17%</b>	<b>14,43%</b>
Έσοδα χρεογράφων	0,02%	0,02%	0,00%	0,02%	0,01%	0,00%
Κέρδη από πωλήσεις συμμετοχών & χρεογρ.	0,32%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	1,70%	1,18%	0,00%	0,55%	0,42%	0,00%
Μείον : Διαφορές αποτιμήσεως συμμ. & χρεογράφων	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,91%	0,00%
Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	14,99%	11,96%	7,92%	7,35%	4,49%	3,72%
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>7,18%</b>	<b>4,67%</b>	<b>10,40%</b>	<b>6,47%</b>	<b>8,20%</b>	<b>10,71%</b>
ΠΛΕΟΝ : Έκτακτα αποτελέσματα						
Έκτακτα & ανόργανα έσοδα	2,04%	3,49%	4,48%	2,97%	2,66%	1,22%
Έκτακτα κέρδη	0,59%	0,57%	0,00%	0,12%	0,00%	0,00%
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	0,59%	0,38%	0,00%	0,17%	0,17%	0,00%
Έσοδα από προβλέψεις προηγ.χρήσεων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,49%	0,00%
ΜΕΙΟΝ						
Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	8,98%	6,97%	3,04%	1,44%	0,82%	1,22%
Έκτακτες ζημιές	0,03%	1,54%	0,00%	0,28%	0,17%	0,00%
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	0,25%	0,45%	0,00%	0,27%	0,31%	0,00%
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	0,00%	0,00%	0,00%	1,18%	0,93%	0,00%
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ &amp; ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜ/ΣΗΣ</b>	<b>1,14%</b>	<b>0,16%</b>	<b>11,84%</b>	<b>6,57%</b>	<b>9,29%</b>	<b>10,70%</b>
ΜΕΙΟΝ						
Αποσβέσεις	12,53%	13,30%	0,30%	19,06%	18,41%	0,00%
Μείον οι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	12,53%	13,30%	0,00%	18,92%	18,41%	0,00%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1,14%	0,16%	11,54%	6,43%	9,29%	10,70%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>1,14%</b>	<b>0,16%</b>	<b>11,54%</b>	<b>6,43%</b>	<b>9,29%</b>	<b>10,70%</b>

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ μετά φόρων και δικ.μειοψηφίας	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Υπόλοιπο κερδών σε νέο	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ.χρήσεων	-0,27%	-5,16%	2,53%	0,05%	0,05%	0,03%
Αποθεματικά προς διάθεση	0,00%	0,00%	0,38%	0,23%	0,00%	0,01%
ΣΥΝΟΛΟ	181,33%	1168,24%	7,23%	5,59%	3,82%	4,54%
Μείον : φόρος εισοδήματος και εισφορά Ο.Γ.Α.	33,45%	266,65%	2,87%	1,77%	2,47%	2,56%
Λοιποί μη ενσωματ.στο λειτ.κόστος φόροι	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%

<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ</b>	147,87%	901,60%	4,37%	3,82%	1,34%	1,98%
ΜΕΙΟΝ Δικαιώματα μειοψηφίας στα κέρδη	5,98%	169,27%	1,46%	1,22%	1,26%	1,22%
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b> μετά φόρων και δικ.μειοψηφίας	141,90%	732,32%	2,91%	2,61%	0,09%	0,76%
Τακτικό αποθεματικό	4,18%	32,08%	0,10%	0,14%	0,22%	0,21%
Πρώτο μείρισμα	4,74%	31,65%	0,30%	0,42%	0,73%	0,69%
Πρόσθετο μείρισμα	34,76%	225,42%	0,38%	0,07%	0,39%	1,15%
Σύνολο μερίσματος	39,50%	257,06%	0,69%	0,48%	1,12%	1,84%
Ειδικά καί έκτακτα αποθεματικά	0,79%	6,54%	0,11%	0,19%	0,40%	0,02%
Αφορολόγητα αποθεματικά	54,07%	367,99%	0,65%	0,28%	0,03%	0,54%
<b>Υπόλοιπο κερδών σε νέο</b>	43,36%	68,65%	1,37%	1,50%	-1,69%	-1,86%

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ "ΔΕΗ" 1999 - 2004**

<b>ΔΕΙΚΤΕΣ</b>		<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>							
ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	(ΦΟΡΕΣ)	0,98	1,14	1,35	0,63	0,60	0,90
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	(ΦΟΡΕΣ)	0,53	0,66	0,75	0,32	0,31	0,48
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>							
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	(ΦΟΡΕΣ)	0,48	0,45	0,45	0,74	0,45	0,44
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	(ΦΟΡΕΣ)	0,49	0,48	0,48	0,71	0,43	0,45
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	(ΦΟΡΕΣ)	2,12	2,08	2,45	5,75	3,48	3,27
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	(ΦΟΡΕΣ)	4,58	5,02	5,49	11,53	7,21	7,12
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	(ΦΟΡΕΣ)	4,65	3,81	4,84	12,28	7,19	6,41
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	(ΦΟΡΕΣ)	35,35	204,42	65,02	254,71	141,20	177,68
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	(ΜΕΡΕΣ)	79,69	72,78	66,49	31,66	50,65	51,23
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΠΕΛΑΤΩΝ	(ΜΕΡΕΣ)	44,51	41,41	39,12	20,20	33,84	37,07
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	(ΜΕΡΕΣ)	39,65	45,76	32,72	9,79	23,77	29,28
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ</b>							
ΞΕΝΑ ΚΕΦ./ ΙΔΙΑ ΚΕΦ.	(%)	5,19	5,05	3,09	1,27	1,20	0,97
ΞΕΝΑ ΚΕΦ.ΜΑΚΡ./ ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦ.	(%)	0,76	0,77	0,69	0,42	0,40	0,38
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΡΧΩΝ ΣΩΣΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ</b>							
ΑΡΧΗ 1η	(ΦΟΡΕΣ)	1,03	1,06	1,08	0,96	0,94	1,01
ΑΡΧΗ 2η	(ΦΟΡΕΣ)	0,20	0,20	0,29	0,47	0,49	0,55
ΑΡΧΗ 3η	(%)	-	0,02	0,12	0,26	-	0,68
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>							
ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	(%)	0,22	0,17	0,18	0,14	0,13	0,14
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	(%)	0,01	0,00	0,12	0,06	0,09	0,11
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	(%)	0,11	0,07	0,08	0,10	0,06	0,06

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	(%)	0,03	0,00	0,19	0,10	0,08	0,09
--------------------------------	-----	------	------	------	------	------	------

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ

ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	(ΦΟΡΕΣ)	1,48	1,39	2,31	1,88	2,83	3,88
ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	(ΦΟΡΕΣ)	2,53	0,39	145,95	206,29	89,01	54,23
ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.	(ΦΟΡΕΣ)	4,31	4,37	5,07	8,12	8,19	7,28
ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Β.	(ΦΟΡΕΣ)	0,79	0,79	0,81	0,87	0,87	0,86

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ

P / E	(ΦΟΡΕΣ)				20,60	14,80	13,70
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	(%)				0,03	0,04	0,05
MARKET TO BOOK VALUE	(ΦΟΡΕΣ)				1,40	1,30	1,30

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ "ΡΟΚΑΣ" 1999 - 2004**

<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>Α.ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b>						
<b>Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>						
Έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκατ/σεως	724,63	748,89	771,72	876,62	1.715,20	0
Μείον Αποσβέσεις	74,15	180,66	328,69	495,8	803,32	0
Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	1.356,46	3.395,57	4.157,91	4.527,80	5.643,54	0
Μείον Αποσβέσεις	233,25	570,4	1.240,46	1.875,65	2.731,21	0
Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	585,78	3.670,25	4.588,56	2.760,97	2.824,61	0
Μείον Αποσβέσεις	517,78	1.016,89	1.702,70	2.104,38	2.732,57	0
<b>ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>2.666,87</b>	<b>7.814,70</b>	<b>9.518,20</b>	<b>8.165,39</b>	<b>10.183,35</b>	<b>5.707,92</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο Αποσβέσεων	825,18	1.767,95	3.271,85	4.475,83	6.267,10	0
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>1.841,70</b>	<b>6.046,76</b>	<b>6.246,35</b>	<b>3.689,56</b>	<b>3.916,25</b>	<b>5.707,92</b>
<b>Γ.ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
I.Ασώματες ακινητοποιήσεις :						
Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως	3.787,32	3.886,90	4.712,08	2.810,47	2.781,25	0
Μείον αποσβέσεις	429,58	896,98	1.549,67	1.863,74	2.452,91	0
Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχ.ιδιοκτ.	0	2.376,10	3.256,01	3.750,09	5.315,38	0
Μείον Αποσβέσεις	0	467,94	775,48	1.147,71	1.542,35	0
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	2.363,84	1.864,50	1.864,50	1.864,50	1.864,50	0
Μείον Αποσβέσεις	232,47	90,23	276,67	463,13	649,57	0
<b>ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>6.151,16</b>	<b>8.127,50</b>	<b>9.832,59</b>	<b>8.425,06</b>	<b>9.961,13</b>	<b>0</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	662,05	1.455,15	2.601,83	3.474,58	4.644,83	0
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>5.489,11</b>	<b>6.672,35</b>	<b>7.230,76</b>	<b>4.950,48</b>	<b>5.316,30</b>	<b>0</b>
II.Ενσώματες ακινητοποιήσεις :						
Γήπεδα-Οικόπεδα	699,91	919,5	919,5	919,5	919,5	0
Κτίρια και τεχνικά έργα	13.903,45	23.165,95	44.305,75	25.620,27	30.458,41	0
Μείον Αποσβέσεις	3.238,08	5.437,08	9.637,08	7.935,69	11.007,08	0
Μηχαν.εγκατ.και λοιπός τεχν.εξοπλισμός	34.923,64	51.188,75	83.391,61	81.848,98	94.806,90	0
Μείον Αποσβέσεις	6.195,85	10.556,75	18.893,11	25.944,81	34.511,11	0
Μεταφορικά μέσα	680,16	806,73	756,2	788,87	696,4	0
Μείον Αποσβέσεις	241,31	350,06	432,61	506,72	515,07	0
Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	318,72	395,54	463,66	504,47	563,18	0
Μείον Αποσβέσεις	220,15	274,57	336,88	390,16	461,25	0
Ακινήτοπ.υπό εκτέλεση και προκαταβολές	15.337,36	30.813,46	493,32	715,47	8,48	0
Μείον Αποσβέσεις	0	0	0	0	0	0



ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ	65.863,24	107.289,93	130.330,03	110.397,57	127.452,87	196.487,11
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	9.895,39	16.618,46	29.299,69	34.777,38	46.494,51	74.779,65
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	55.967,85	90.671,47	101.030,35	75.620,19	80.958,36	121.707,46
III Συμμετοχές και μακροπρόθεσμες χρημ. απαιτήσεις						
Συμ/χές, σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	116,21	9.926,32	1.420,58	6.783,57	10.812,32	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	4,74	2,89	2,89	5,54	22,74	0
ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ κλπ	120,96	9.929,21	1.423,47	6.789,11	10.835,06	493,45
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	61.577,92	107.273,03	109.684,58	87.359,78	97.109,72	122.200,91
<b>Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
I.Αποθέματα :						
Εμπορεύματα	137,17	129,48	105,95	100,16	92,3	0
Προϊόντα έτοιμα καί ημιτ.-Υποτρ.και Υπολ.	5.648,99	187	0	0	0	0
Παραγωγή σε εξέλιξη	0	0	2.303,43	2.550,83	1.236,85	0
Πρώτ.& βοηθ.ύλ,Αναλ.υλικά,Ανταλλ.& είδη συσκ.	541,95	2.256,81	1.196,97	2.064,81	1.040,97	0
Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	312,57	974,34	784,98	500,2	438,26	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	6.640,69	3.547,64	4.391,33	5.216,00	2.808,38	4.475,71
II.Απαιτήσεις :						
Πελάτες	1.644,86	14.454,66	5.205,04	17.924,76	7.937,52	4.411,17
Γραμ.εισπρ. Χαρτοφυλακίου(μείον τα προεξ-μεταβ)	0	0	0	6,35	0	0
Γραμμάτια εισπρακτέα (ΣΥΝΟΛΟ)	0	0	0	6,35	0	0
Επιταγές εισπρακτέες	276,76	569,11	479,08	434,19	635,15	0
Βραχ.απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	18,64	24,37	115,72	14,09	14,42	0
Δεσμευμένοι λ/σμοι καταθέσεων	714,93	13.861,94	10.675,22	8.238,05	1.434,70	0
Επισφαλείς επίδοκοι πελάτες και χρεώστες	159,92	165,21	188,42	270,76	312,33	0
Μείον : Προβλέψεις	159,92	160,78	160,78	266,33	130,14	0
Χρεώστες διάφοροι	53.819,23	13.132,35	21.301,85	10.437,34	11.082,82	9.676,92
Λογαρ.διαχείρ.προκαταβ.και πιστ.	5,23	19,64	31,91	79,75	39,81	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	56.479,64	42.066,51	37.836,45	37.138,96	21.326,61	14.088,09
III.Χρεώγραφα :						
Μετοχές	170,85	1.368,23	1.514,96	1.421,05	1.432,03	0
Λοιπά χρεόγραφα	0,29	0	2.387,62	-529,26	-490,88	0
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	171,15	1.368,23	3.902,58	891,79	941,15	12.417,53
IV.Διαθέσιμα :						
Ταμείο	142,61	166,7	87,2	18,79	139,77	0
Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	2.878,81	4.635,15	15.924,52	13.979,97	33.117,65	0
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	3.021,42	4.801,85	16.011,73	13.998,76	33.257,43	18.534,56
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	66.312,90	51.784,22	62.142,10	57.245,51	58.333,56	49.515,89

**Ε.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Έξοδα επόμενων χρήσεων	135,86	145,04	261,52	270,66	221,63	0
Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	14.817,04	12.822,43	15.719,16	7.360,88	7.762,11	0
Λοιποί μεταβατικοί λ/σμοι ενεργητικού	5,87	2,81	132,18	1,55	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ</b>	<b>14.958,77</b>	<b>12.970,29</b>	<b>16.112,87</b>	<b>7.633,10</b>	<b>7.983,74</b>	<b>2.130,07</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>144.691,28</b>	<b>178.074,29</b>	<b>194.185,90</b>	<b>155.927,96</b>	<b>167.343,27</b>	<b>179.554,79</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ</b>						
Χρεωστικοί λ/σμοι εγγυήσ.και εμπράγγμ.ασφ.	13.079,05	33.772,05	58.073,01	55.352,88	21.940,83	0
Λοιποί λ/σμοι τάξεως	4.627,48	4.636,58	13.117,52	10.186,82	3.301,25	0
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>17.706,53</b>	<b>38.408,64</b>	<b>71.190,53</b>	<b>65.539,70</b>	<b>25.242,08</b>	<b>107.225,23</b>

**ΠΑΘΗΤΙΚΟ****Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

## I.Μετοχικό κεφάλαιο

Καταβλημένο	3.488,53	6.977,06	11.887,16	11.887,19	11.887,16	11.887,16
Οφειλόμενο	3.488,53	0	0	0	0	0
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>6.977,06</b>	<b>6.977,06</b>	<b>11.887,16</b>	<b>11.887,19</b>	<b>11.887,16</b>	<b>11.887,16</b>

## II. Διαφ.από έκδοση μετ.υπέρ το άρτιο

53.723,48	53.723,48	49.328,56	49.328,56	49.328,56	0
-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	---

## III.Διαφορές αναπ/γήσ-Επιχορ.επενδύσεων

Διαφ.από αναπ/γή αξίας λοιπών περιουσ. στοιχ	4,58	515,18	0	0	0	0
Επιχορηγήσεις επενδ.πάγιου ενεργ.	19.569,46	25.460,35	39.699,40	36.289,74	32.791,39	0
<b>ΔΙΑΦ.ΑΝΑΠ/ΓΗΣ-ΕΠΙΧΟΡ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>19.574,04</b>	<b>25.975,53</b>	<b>39.699,40</b>	<b>36.289,74</b>	<b>32.791,39</b>	<b>0</b>

## IV. Αποθεματικά κεφάλαια

Τακτικό αποθεματικό	1.070,21	1.515,27	2.006,84	1.972,49	2.390,06	112.778,22
Ειδικά & έκτακτα αποθεματικά	6.225,90	9.893,70	13.228,84	16.871,59	15.471,59	0
Αφορολ.αποθ.ειδικών διατάξεων νόμων	2.620,38	3.817,95	4.024,96	3.902,53	5.053,19	0
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>9.916,50</b>	<b>15.226,92</b>	<b>19.260,64</b>	<b>22.746,60</b>	<b>22.914,84</b>	<b>112.778,22</b>

## V. Αποτελέσματα εις νέο

Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	436,96	1.855,60	2.998,44	0	0	12.136,52
Υπόλοιπο ζημιών χρήσεων εις νέο	0	0	0	-25.039,10	-20.294,94	0
Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων	0	0	0	0	0	-20.654,46
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>436,96</b>	<b>1.855,60</b>	<b>2.998,44</b>	<b>-25.039,10</b>	<b>-20.294,94</b>	<b>-8.517,94</b>

## VI. Ποσά προορ.για αύξηση μετ.κεφαλαίου

<b>ΠΟΣΑ ΓΙΑ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>						
Δικαιώματα μειοψηφίας	569,15	713,58	715,44	3.334,94	3.421,06	3.538,92
Διαφορές ενοποίησης						
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>91.197,18</b>	<b>104.472,17</b>	<b>123.889,64</b>	<b>98.547,90</b>	<b>100.048,07</b>	<b>119.686,36</b>

**Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ**

Λοιπές προβλέψεις	15,48	139,82	236	265,69	362,98	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	15,48	139,82	236	265,69	362,98	0
<b>Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Δάνεια τραπεζών	30.473,02	31.970,50	40.450,00	36.646,44	38.451,06	0
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)	30.473,02	31.970,50	40.450,00	36.646,44	38.451,06	54.814,93
II.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Προμηθευτές	1.435,01	14.628,77	2.627,79	2.335,84	1.096,59	0
Γραμμάτια πληρωτέα	171,2	68,52	2.581,49	100,48	38,13	0
Επιταγές πληρωτέες	2.327,62	817,76	736,62	582,54	866,1	0
Τράπεζες Λογ.βραχυπρόθεσμων υποχρ.	7.173,85	7.602,09	2.998,62	454,35	4.752,26	0
Προκαταβολές πελατών	2.751,39	4.334,44	3.520,83	2.691,16	5.430,52	0
Υποχρεώσεις από φόρους τέλη	4.176,79	4.718,11	6.569,60	2.943,09	5.513,84	0
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	202,48	200,7	192,67	244,29	254,12	0
Μακρ/ς υποχρ.πληρωτέες στην επ.χρήση	1.223,07	5.577,48	5.908,55	6.757,50	5.711,62	0
Μερίσματα πληρωτέα	2.468,33	2.984,05	3.313,96	3.366,58	3.597,38	0
Λοιπές	770,34	393,71	44,05	128,36	112,99	4.225,26
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)	22.700,09	41.325,63	28.494,19	19.604,20	27.373,55	4.225,26
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	53.173,12	73.296,13	68.944,19	56.250,64	65.824,61	59.040,19
<b>Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έσοδα επόμενων χρήσεων	0	1,91	513,56	0	0	0
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	162,21	163,51	602,51	863,72	1.107,21	0
Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	143,29	0,76	0	0	0,4	0
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	305,51	166,18	1.116,07	863,72	1.107,61	828,24
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	144.691,28	178.074,29	194.185,90	155.927,96	167.343,27	179.554,79
ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ						
Δικαιούχοι αλλότ.περιουσ.στοιχ.	13.079,05	33.772,05	58.073,01	55.352,88	21.940,83	0
Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	4.627,48	4.636,58	13.117,52	10.186,82	3.301,25	0
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ	17.706,53	38.408,64	71.190,53	65.539,70	25.242,08	107.225,23

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>Κύκλος εργασιών εταιρίας (Πωλήσεις)</b>	27.784,07	42.650,56	48.104,71	30.357,28	32.732,76	31.376,97
Μείον κόστος πωλήσεων	17.278,00	26.723,55	33.777,58	22.324,97	22.522,87	17.911,78

Μικτά αποτελέσματα(κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης	10.506,06	15.927,01	14.327,14	8.032,31	10.209,89	13.465,19
Πλέον Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	88,81	117,44	149,82	441,93	47,24	31
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>10.594,88</b>	<b>16.044,45</b>	<b>14.476,96</b>	<b>8.474,24</b>	<b>10.257,13</b>	<b>13.496,19</b>
Μείον : Έξοδα διοικήσεως	1.471,89	2.188,00	2.157,73	2.882,57	3.174,96	4.007,61
Έξοδα διαθέσεως	78,42	109,68	147,9	173,71	188,6	281,12
Έξοδα ερευνών	0	0	0	34,59	47,35	0
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>9.044,56</b>	<b>13.746,76</b>	<b>12.171,32</b>	<b>5.383,38</b>	<b>6.846,22</b>	<b>9.207,46</b>
Πλέον : Έσοδα συμμετοχών	473,57	0	0	4,13	0	0
Έσοδα χρεογράφων	8,06	3,58	8,67	36,84	0,34	0
Κέρδη από πωλήσεις συμμετοχών & χρεογρ.	0	10,27	0	0	0,26	0
Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	313,75	2.001,98	488,75	383,53	368,37	0
Μείον : Διαφορές αποτιμήσεως συμμ. & χρεογράφων	0	0	0	529,26	0,33	0
Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	0	0	0	31,77	0	0
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	1.124,44	4.237,56	4.004,59	4.024,61	3.930,78	2.937,08
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>8.715,51</b>	<b>11.525,03</b>	<b>8.664,14</b>	<b>1.222,24</b>	<b>3.284,08</b>	<b>6.270,38</b>
<b>ΠΛΕΟΝ :</b> Έκτακτα αποτελέσματα						
Έκτακτα & ανόργανα έσοδα	1.146,76	2.429,69	5.154,29	5.474,53	5.512,26	6.755,46
Έκτακτα κέρδη	106,08	0,45	0	0,99	2,19	0
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	0,15	14,08	1.260,25	456,75	61,1	0
Έσοδα από προβλέψεις προηγ.χρήσεων	0	0	0	0	38,7	0
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	370,14	211,25	93,26	89,42	2,77	609,63
Έκτακτες ζημιές	0	1,57	0,55	0	0,26	0
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	271,63	298,4	805,26	477,75	118,44	0
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	88,24	0	0	0	0	0
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ &amp; ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜ/ΣΗΣ</b>	<b>9.238,48</b>	<b>13.458,02</b>	<b>14.179,60</b>	<b>6.587,33</b>	<b>8.776,86</b>	<b>12.416,21</b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
Αποσβέσεις	3.702,90	7.930,86	15.345,55	15.970,33	13.612,05	14.491,71
Μείον οι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	3.702,90	7.930,86	15.345,55	15.970,33	13.612,05	14.491,71
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>9.238,48</b>	<b>13.458,02</b>	<b>14.179,60</b>	<b>6.587,33</b>	<b>8.776,86</b>	<b>12.416,21</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>9.238,48</b>	<b>13.458,02</b>	<b>14.179,60</b>	<b>6.587,33</b>	<b>8.776,86</b>	<b>12.416,21</b>

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ</b>	9.238,48	13.458,02	14.179,60	6.587,33	8.776,86	12.416,21
ΜΕΙΟΝ Δικαιώματα μειοψηφίας στα κέρδη	11,37	25,37	-4,38	-103,35	297,58	279,69
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ μετά φόρων και δικ.μειοψηφίας	9.227,12	13.432,66	14.183,99	6.690,70	8.479,28	12.136,52
<b>Υπόλοιπο κερδών σε νέο</b>	<b>9.227,12</b>	<b>13.432,66</b>	<b>14.183,99</b>	<b>6.690,70</b>	<b>8.479,28</b>	<b>12.136,52</b>

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ "ΡΟΚΑΣ" 1999 - 2004**

<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>Α.ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b>						
<b>Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>						
Έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκατ/σεως	100%	103,35%	106,50%	120,97%	236,70%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	243,64%	443,28%	668,64%	1083,37%	0,00%
Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	100%	250,33%	306,53%	333,80%	416,05%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	244,54%	531,82%	804,14%	1170,94%	0,00%
Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	100%	626,56%	783,32%	471,33%	482,20%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	196,39%	328,85%	406,42%	527,75%	0,00%
<b>ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	100%	293,03%	356,91%	306,18%	381,85%	214,03%
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο Αποσβέσεων	100%	214,25%	396,50%	542,41%	759,48%	0,00%
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	100%	328,32%	339,16%	200,33%	212,64%	309,93%
<b>Γ.ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>I.Ασώματες ακινητοποιήσεις :</b>						
Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως	100%	102,63%	124,42%	74,21%	73,44%	0,00%
Μείον αποσβέσεις	100%	208,80%	360,74%	433,85%	571,00%	0,00%
Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχ.ιδιοκτ.	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Μείον Αποσβέσεις	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	100%	78,88%	78,88%	78,88%	78,88%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	38,81%	119,01%	199,22%	279,42%	0,00%
<b>ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ</b>	100%	132,13%	159,85%	136,97%	161,94%	0,00%
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	100%	219,79%	393,00%	524,82%	701,58%	0,00%
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	100%	121,56%	131,73%	90,19%	96,85%	0,00%
<b>II.Ενσώματες ακινητοποιήσεις :</b>						
Γήπεδα-Οικόπεδα	100%	131,37%	131,37%	131,37%	131,37%	0,00%
Κτίρια και τεχνικά έργα	100%	166,62%	318,67%	184,27%	219,07%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	167,91%	297,62%	245,07%	339,93%	0,00%
Μηχαν.εγκατ.και λοιπός τεχν.εξοπλισμός	100%	146,57%	238,78%	234,37%	271,47%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	170,38%	304,93%	418,74%	557,00%	0,00%
Μεταφορικά μέσα	100%	118,61%	111,18%	115,98%	102,39%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	145,07%	179,28%	209,99%	213,45%	0,00%
Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	100%	124,10%	145,48%	158,28%	176,70%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	124,72%	153,02%	177,22%	209,52%	0,00%
Ακινήτοπ.υπό εκτέλεση και προκαταβολές	100%	200,90%	3,22%	4,66%	0,06%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!

ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ	100%	162,90%	197,88%	167,62%	193,51%	298,33%
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	100%	167,94%	296,09%	351,45%	469,86%	755,70%
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	100%	162,01%	180,51%	135,11%	144,65%	217,46%
III Συμμετοχές και μακροπρόθεσμες χρημ. απαιτήσεις						
Συμ/χές, σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	100%	8541,71%	1222,42%	5837,34%	9304,12%	0,00%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	100%	60,97%	60,97%	116,88%	479,75%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ κλπ	100%	8208,67%	1176,81%	5612,69%	8957,56%	407,94%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	174,21%	178,12%	141,87%	157,70%	198,45%
<b>Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
I.Αποθέματα :						
Εμπορεύματα	100%	94,39%	77,24%	73,02%	67,29%	0,00%
Προϊόντα έτοιμα καί ημιτ.-Υποπρ.και Υπολ.	100%	3,31%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Παραγωγή σε εξέλιξη	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Πρώτ.& βοηθ.ύλ,Αναλ.υλικά,Ανταλλ.& είδη συσκ.	100%	416,42%	220,86%	381,00%	192,08%	0,00%
Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	100%	311,72%	251,14%	160,03%	140,21%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	100%	53,42%	66,13%	78,55%	42,29%	67,40%
II.Απαιτήσεις :						
Πελάτες	100%	878,78%	316,44%	1089,74%	482,57%	268,18%
Γραμ.εισπρ. Χαρτοφυλακίου(μείον τα προεξ-μεταβ)	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Γραμμάτια εισπρακτέα (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Επιταγές εισπρακτέες	100%	205,63%	173,10%	156,88%	229,49%	0,00%
Βραχ.απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	100%	130,74%	620,82%	75,59%	77,36%	0,00%
Δεσμευμένοι λ/σμοι καταθέσεων	100%	1938,92%	1493,18%	1152,29%	200,68%	0,00%
Επισφαλείς επίδοκι πελάτες και χρεώστες	100%	103,31%	117,82%	169,31%	195,30%	0,00%
Μείον : Προβλέψεις	100%	100,54%	100,54%	166,54%	81,38%	0,00%
Χρεώστες διάφοροι	100%	24,40%	39,58%	19,39%	20,59%	17,98%
Λογαρ.διαχείρ.προκαταβ.και πιστ.	100%	375,53%	610,13%	1524,86%	761,19%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	100%	74,48%	66,99%	65,76%	37,76%	24,94%
III.Χρεώγραφα :						
Μετοχές	100%	800,84%	886,72%	831,75%	838,18%	0,00%
Λοιπά χρεόγραφα	100%	0,00%	823317,24%	-182503,45%	-169268,97%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	100%	799,43%	2280,21%	521,06%	549,90%	7255,35%
IV.Διαθέσιμα :						
Ταμείο	100%	116,89%	61,15%	13,18%	98,01%	0,00%
Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	100%	161,01%	553,16%	485,62%	1150,39%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	100%	158,93%	529,94%	463,32%	1100,72%	613,44%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	78,09%	93,71%	86,33%	87,97%	74,67%

**Ε.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Έξοδα επόμενων χρήσεων	100%	106,76%	192,49%	199,22%	163,13%	0,00%
Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	100%	86,54%	106,09%	49,68%	52,39%	0,00%
Λοιποί μεταβατικοί λ/σμοι ενεργητικού	100%	47,87%	2251,79%	26,41%	0,00%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ</b>	<b>100%</b>	<b>86,71%</b>	<b>107,72%</b>	<b>51,03%</b>	<b>53,37%</b>	<b>14,24%</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100%</b>	<b>123,07%</b>	<b>134,21%</b>	<b>107,77%</b>	<b>115,66%</b>	<b>124,10%</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ</b>						
Χρεωστικοί λ/σμοι εγγυήσ.και εμπράγγμ.ασφ.	100%	258,21%	444,02%	423,22%	167,76%	0,00%
Λοιποί λ/σμοι τάξεως	100%	100,20%	283,47%	220,14%	71,34%	0,00%
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100%</b>	<b>216,92%</b>	<b>402,06%</b>	<b>370,14%</b>	<b>142,56%</b>	<b>605,57%</b>

**ΠΑΘΗΤΙΚΟ****Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

## I.Μετοχικό κεφάλαιο

Καταβλημένο	100%	200,00%	340,75%	340,75%	340,75%	340,75%
Οφειλόμενο	100%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>100%</b>	<b>100,00%</b>	<b>170,37%</b>	<b>170,38%</b>	<b>170,37%</b>	<b>170,37%</b>

## II. Διαφ.από έκδοση μετ.υπέρ το άρτιο

	100%	100,00%	91,82%	91,82%	91,82%	0,00%
--	------	---------	--------	--------	--------	-------

## III.Διαφορές αναπ/γής-Επιχορ.επενδύσεων

Διαφ.από αναπ/γή αξίας λοιπών περιουσ. στοιχ	100%	11248,47%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
--	------	-----------	-------	-------	-------	-------

## Επιχορηγήσεις επενδ.πάγιου ενεργ.

	100%	130,10%	202,86%	185,44%	167,56%	0,00%
--	------	---------	---------	---------	---------	-------

**ΔΙΑΦ.ΑΝΑΠ/ΓΗΣ-ΕΠΙΧΟΡ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΣΥΝΟΛΟ)**

	100%	132,70%	202,82%	185,40%	167,52%	0,00%
--	------	---------	---------	---------	---------	-------

## IV. Αποθεματικά κεφάλαια

Τακτικό αποθεματικό	100%	141,59%	187,52%	184,31%	223,33%	10537,95%
---------------------	------	---------	---------	---------	---------	-----------

## Ειδικά &amp; έκτακτα αποθεματικά

	100%	158,91%	212,48%	270,99%	248,50%	0,00%
--	------	---------	---------	---------	---------	-------

## Αφορολ.αποθ.ειδικών διατάξεων νόμων

	100%	145,70%	153,60%	148,93%	192,84%	0,00%
--	------	---------	---------	---------	---------	-------

**ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)**

	100%	153,55%	194,23%	229,38%	231,08%	1137,28%
--	------	---------	---------	---------	---------	----------

## V. Αποτελέσματα εις νέο

Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	100%	424,66%	686,20%	0,00%	0,00%	2777,49%
---------------------------------	------	---------	---------	-------	-------	----------

## Υπόλοιπο ζημιών χρήσεων εις νέο

	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
--	------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

## Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων

	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
--	------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

**ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ (ΣΥΝΟΛΟ)**

	100%	424,66%	686,20%	-5730,30%	-4644,58%	-1949,36%
--	------	---------	---------	-----------	-----------	-----------

## VI. Ποσά προορ.για αύξηση μετ.κεφαλαίου

<b>ΠΟΣΑ ΓΙΑ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>						
---	--	--	--	--	--	--

Δικαιώματα μειοψηφίας	100%	125,38%	125,70%	585,95%	601,08%	621,79%
-----------------------	------	---------	---------	---------	---------	---------

Διαφορές ενοποίησης					#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
---------------------	--	--	--	--	-----------	-----------

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>100%</b>	<b>114,56%</b>	<b>135,85%</b>	<b>108,06%</b>	<b>109,71%</b>	<b>131,24%</b>
-------------------------------	-------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

**Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ**

Λοιπές προβλέψεις	100%	903,23%	1524,55%	1716,34%	2344,83%	0,00%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	903,23%	1524,55%	1716,34%	2344,83%	0,00%
<b>Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Δάνεια τραπεζών	100%	104,91%	132,74%	120,26%	126,18%	0,00%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	104,91%	132,74%	120,26%	126,18%	179,88%
II.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Προμηθευτές	100%	1019,42%	183,12%	162,78%	76,42%	0,00%
Γραμμάτια πληρωτέα	100%	40,02%	1507,88%	58,69%	22,27%	0,00%
Επιταγές πληρωτέες	100%	35,13%	31,65%	25,03%	37,21%	0,00%
Τράπεζες Λογ.βραχυπρόθεσμων υποχρ.	100%	105,97%	41,80%	6,33%	66,24%	0,00%
Προκαταβολές πελατών	100%	157,54%	127,97%	97,81%	197,37%	0,00%
Υποχρεώσεις από φόρους τέλη	100%	112,96%	157,29%	70,46%	132,01%	0,00%
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	100%	99,12%	95,16%	120,65%	125,50%	0,00%
Μακρ/ς υποχρ.πληρωτέες στην επ.χρήση	100%	456,02%	483,09%	552,50%	466,99%	0,00%
Μερίσματα πληρωτέα	100%	120,89%	134,26%	136,39%	145,74%	0,00%
Λοιπές	100%	51,11%	5,72%	16,66%	14,67%	548,49%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	182,05%	125,52%	86,36%	120,59%	18,61%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100%	137,84%	129,66%	105,79%	123,79%	111,03%
<b>Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έσοδα επόμενων χρήσεων	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	100%	100,80%	371,44%	532,47%	682,58%	0,00%
Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	100%	0,53%	0,00%	0,00%	0,28%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100%	54,39%	365,31%	282,71%	362,54%	271,10%
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>						
ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ						
Δικαιούχοι αλλότ.περιουσ.στοιχ.	100%	258,21%	444,02%	423,22%	167,76%	0,00%
Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	100%	100,20%	283,47%	220,14%	71,34%	0,00%
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ	100%	216,92%	402,06%	370,14%	142,56%	605,57%

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Κύκλος εργασιών εταιρίας (Πωλήσεις)	100%	153,51%	173,14%	109,26%	117,81%	112,93%
Μείον κόστος πωλήσεων	100%	154,67%	195,49%	129,21%	130,36%	103,67%



Μικτά αποτελέσματα(κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης	100%	151,60%	136,37%	76,45%	97,18%	128,17%
Πλέον Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100%	132,24%	168,70%	497,61%	53,19%	34,91%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	100%	151,44%	136,64%	79,98%	96,81%	127,38%
Μείον : Έξοδα διοικήσεως	100%	148,65%	146,60%	195,84%	215,71%	272,28%
Έξοδα διαθέσεως	100%	139,86%	188,60%	221,51%	240,50%	358,48%
Έξοδα ερευνών	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	100%	151,99%	134,57%	59,52%	75,69%	101,80%
Πλέον : Έσοδα συμμετοχών	100%	0,00%	0,00%	0,87%	0,00%	0,00%
Έσοδα χρεογράφων	100%	44,42%	107,57%	457,07%	4,22%	0,00%
Κέρδη από πωλήσεις συμμετοχών & χρεογρ.	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	100%	638,08%	155,78%	122,24%	117,41%	0,00%
Μείον : Διαφορές αποτιμήσεως συμμ. & χρεογράφων	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	100%	376,86%	356,14%	357,92%	349,58%	261,20%
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	100%	132,24%	99,41%	14,02%	37,68%	71,95%
<b>ΠΛΕΟΝ :</b> Έκτακτα αποτελέσματα						
Έκτακτα & ανόργανα έσοδα	100%	211,87%	449,47%	477,39%	480,68%	589,09%
Έκτακτα κέρδη	100%	0,42%	0,00%	0,93%	2,06%	0,00%
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	100%	9386,67%	840166,67%	304500,00%	40733,33%	0,00%
Έσοδα από προβλέψεις προηγ.χρήσεων	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	100%	57,07%	25,20%	24,16%	0,75%	164,70%
Έκτακτες ζημιές	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	100%	109,86%	296,45%	175,88%	43,60%	0,00%
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	100%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ &amp; ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜ/ΣΗΣ</b>	100%	145,67%	153,48%	71,30%	95,00%	134,40%
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
Αποσβέσεις	100%	214,18%	414,42%	431,29%	367,61%	391,36%
Μείον οι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100%	214,18%	414,42%	431,29%	367,61%	391,36%
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	100%	145,67%	153,48%	71,30%	95,00%	134,40%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	100%	145,67%	153,48%	71,30%	95,00%	134,40%

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ</b>	100%	145,67%	153,48%	71,30%	95,00%	134,40%
ΜΕΙΟΝ Δικαιώματα μειοψηφίας στα κέρδη	100%	223,13%	-38,52%	-908,97%	2617,24%	2459,89%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ μετά φόρων και δικ.μειοψηφίας	100%	145,58%	153,72%	72,51%	91,90%	131,53%
<b>Υπόλοιπο κερδών σε νέο</b>	100%	145,58%	153,72%	72,51%	91,90%	131,53%



ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ	45,52%	60,25%	67,12%	70,80%	76,16%	109,43%
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	6,84%	9,33%	15,09%	22,30%	27,78%	41,65%
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	38,68%	50,92%	52,03%	48,50%	48,38%	67,78%
III Συμμετοχές και μακροπρόθεσμες χρημ.απαιτήσεις						
Συμ/χές, σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0,08%	5,57%	0,73%	4,35%	6,46%	0,00%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ κλπ	0,08%	5,58%	0,73%	4,35%	6,47%	0,27%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	42,56%	60,24%	56,48%	56,03%	58,03%	68,06%
<b>Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
I.Αποθέματα :						
Εμπορεύματα	0,09%	0,07%	0,05%	0,06%	0,06%	0,00%
Προϊόντα έτοιμα καί ημιτ.-Υποπρ.και Υπολ.	3,90%	0,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Παραγωγή σε εξέλιξη	0,00%	0,00%	1,19%	1,64%	0,74%	0,00%
Πρώτ.& βοηθ.ύλ,Αναλ.υλικά,Ανταλλ.& είδη συσκ.	0,37%	1,27%	0,62%	1,32%	0,62%	0,00%
Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	0,22%	0,55%	0,40%	0,32%	0,26%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	4,59%	1,99%	2,26%	3,35%	1,68%	2,49%
II.Απαιτήσεις :						
Πελάτες	1,14%	8,12%	2,68%	11,50%	4,74%	2,46%
Γραμ.εισπρ. Χαρτοφυλακίου(μείον τα προεξ-μεταβ)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Γραμμάτια εισπρακτέα (ΣΥΝΟΛΟ)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Επιταγές εισπρακτέες	0,19%	0,32%	0,25%	0,28%	0,38%	0,00%
Βραχ.απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0,01%	0,01%	0,06%	0,01%	0,01%	0,00%
Δεσμευμένοι λ/σμοι καταθέσεων	0,49%	7,78%	5,50%	5,28%	0,86%	0,00%
Επισφαλείς επίδοκοι πελάτες και χρεώστες	0,11%	0,09%	0,10%	0,17%	0,19%	0,00%
Μείον : Προβλέψεις	0,11%	0,09%	0,08%	0,17%	0,08%	0,00%
Χρεώστες διάφοροι	37,20%	7,37%	10,97%	6,69%	6,62%	5,39%
Λογαρ.διαχείρ.προκαταβ.και πιστ.	0,00%	0,01%	0,02%	0,05%	0,02%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	39,03%	23,62%	19,48%	23,82%	12,74%	7,85%
III.Χρεώγραφα :						
Μετοχές	0,12%	0,77%	0,78%	0,91%	0,86%	0,00%
Λοιπά χρεόγραφα	0,00%	0,00%	1,23%	-0,34%	-0,29%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	0,12%	0,77%	2,01%	0,57%	0,56%	6,92%
IV.Διαθέσιμα :						
Ταμείο	0,10%	0,09%	0,04%	0,01%	0,08%	0,00%
Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	1,99%	2,60%	8,20%	8,97%	19,79%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	2,09%	2,70%	8,25%	8,98%	19,87%	10,32%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	45,83%	29,08%	32,00%	36,71%	34,86%	27,58%

<b>Ε.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Έξοδα επόμενων χρήσεων	0,09%	0,08%	0,13%	0,17%	0,13%	0,00%
Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	10,24%	7,20%	8,09%	4,72%	4,64%	0,00%
Λοιποί μεταβατικοί λ/σμοι ενεργητικού	0,00%	0,00%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ</b>	<b>10,34%</b>	<b>7,28%</b>	<b>8,30%</b>	<b>4,90%</b>	<b>4,77%</b>	<b>1,19%</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ</b>						
Χρεωστικοί λ/σμοι εγγυήσ.και εμπράγγμ.ασφ.	73,87%	87,93%	81,57%	84,46%	86,92%	0,00%
Λοιποί λ/σμοι τάξεως	26,13%	12,07%	18,43%	15,54%	13,08%	0,00%
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### ΠΑΘΗΤΙΚΟ

#### **Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

##### I.Μετοχικό κεφάλαιο

Καταβλημένο	2,41%	3,92%	6,12%	7,62%	7,10%	6,62%
Οφειλόμενο	2,41%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>4,82%</b>	<b>3,92%</b>	<b>6,12%</b>	<b>7,62%</b>	<b>7,10%</b>	<b>6,62%</b>

##### II. Διαφ.από έκδοση μετ.υπέρ το άρτιο

	37,13%	30,17%	25,40%	31,64%	29,48%	0,00%
--	--------	--------	--------	--------	--------	-------

##### III.Διαφορές αναπ/γήσ-Επιχορ.επενδύσεων

Διαφ.από αναπ/γή αξίας λοιπών περιουσ. στοιχ	0,00%	0,29%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Επιχορηγήσεις επενδ.πάγιου ενεργ.	13,52%	14,30%	20,44%	23,27%	19,60%	0,00%
<b>ΔΙΑΦ.ΑΝΑΠ/ΓΗΣ-ΕΠΙΧΟΡ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>13,53%</b>	<b>14,59%</b>	<b>20,44%</b>	<b>23,27%</b>	<b>19,60%</b>	<b>0,00%</b>

##### IV. Αποθεματικά κεφάλαια

Τακτικό αποθεματικό	0,74%	0,85%	1,03%	1,27%	1,43%	62,81%
Ειδικά & έκτακτα αποθεματικά	4,30%	5,56%	6,81%	10,82%	9,25%	0,00%
Αφορολ.αποθ.ειδικών διατάξεων νόμων	1,81%	2,14%	2,07%	2,50%	3,02%	0,00%
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>6,85%</b>	<b>8,55%</b>	<b>9,92%</b>	<b>14,59%</b>	<b>13,69%</b>	<b>62,81%</b>

##### V. Αποτελέσματα εις νέο

Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	0,30%	1,04%	1,54%	0,00%	0,00%	6,76%
Υπόλοιπο ζημιών χρήσεων εις νέο	0,00%	0,00%	0,00%	-16,06%	-12,13%	0,00%
Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-11,50%
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>0,30%</b>	<b>1,04%</b>	<b>1,54%</b>	<b>-16,06%</b>	<b>-12,13%</b>	<b>-4,74%</b>

##### VI. Ποσά προορ.για αύξηση μετ.κεφαλαίου

<b>ΠΟΣΑ ΓΙΑ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>						
Δικαιώματα μειοψηφίας	0,39%	0,40%	0,37%	2,14%	2,04%	1,97%
Διαφορές ενοποίησης						0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>63,03%</b>	<b>58,67%</b>	<b>63,80%</b>	<b>63,20%</b>	<b>59,79%</b>	<b>66,66%</b>

#### **Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ**

0,00%

Λοιπές προβλέψεις	0,01%	0,08%	0,12%	0,17%	0,22%	0,00%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	0,01%	0,08%	0,12%	0,17%	0,22%	0,00%
<b>Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Δάνεια τραπεζών	21,06%	17,95%	20,83%	23,50%	22,98%	0,00%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)	21,06%	17,95%	20,83%	23,50%	22,98%	30,53%
II.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Προμηθευτές	0,99%	8,21%	1,35%	1,50%	0,66%	0,00%
Γραμμάτια πληρωτέα	0,12%	0,04%	1,33%	0,06%	0,02%	0,00%
Επιταγές πληρωτέες	1,61%	0,46%	0,38%	0,37%	0,52%	0,00%
Τράπεζες Λογ.βραχυπρόθεσμων υποχρ.	4,96%	4,27%	1,54%	0,29%	2,84%	0,00%
Προκαταβολές πελατών	1,90%	2,43%	1,81%	1,73%	3,25%	0,00%
Υποχρεώσεις από φόρους τέλη	2,89%	2,65%	3,38%	1,89%	3,29%	0,00%
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	0,14%	0,11%	0,10%	0,16%	0,15%	0,00%
Μακρ/ς υποχρ.πληρωτέες στην επ.χρήση	0,85%	3,13%	3,04%	4,33%	3,41%	0,00%
Μερίσματα πληρωτέα	1,71%	1,68%	1,71%	2,16%	2,15%	0,00%
Λοιπές	0,53%	0,22%	0,02%	0,08%	0,07%	2,35%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)	15,69%	23,21%	14,67%	12,57%	16,36%	2,35%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	36,75%	41,16%	35,50%	36,07%	39,34%	32,88%
<b>Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έσοδα επόμενων χρήσεων	0,00%	0,00%	0,26%	0,00%	0,00%	0,00%
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	0,11%	0,09%	0,31%	0,55%	0,66%	0,00%
Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0,21%	0,09%	0,57%	0,55%	0,66%	0,46%
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ						
Δικαιούχοι αλλότ.περιουσ.στοιχ.	73,87%	87,93%	81,57%	84,46%	86,92%	0,00%
Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	26,13%	12,07%	18,43%	15,54%	13,08%	0,00%
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Κύκλος εργασιών εταιρίας (Πωλήσεις)	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Μείον κόστος πωλήσεων	62,19%	62,66%	70,22%	73,54%	68,81%	57,09%

Μικτά αποτελέσματα(κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης	37,81%	37,34%	29,78%	26,46%	31,19%	42,91%
Πλέον Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0,32%	0,28%	0,31%	1,46%	0,14%	0,10%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>38,13%</b>	<b>37,62%</b>	<b>30,09%</b>	<b>27,92%</b>	<b>31,34%</b>	<b>43,01%</b>
Μείον : Έξοδα διοικήσεως	5,30%	5,13%	4,49%	9,50%	9,70%	12,77%
Έξοδα διαθέσεως	0,28%	0,26%	0,31%	0,57%	0,58%	0,90%
Έξοδα ερευνών	0,00%	0,00%	0,00%	0,11%	0,14%	0,00%
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>32,55%</b>	<b>32,23%</b>	<b>25,30%</b>	<b>17,73%</b>	<b>20,92%</b>	<b>29,34%</b>
Πλέον : Έσοδα συμμετοχών	1,70%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
Έσοδα χρεογράφων	0,03%	0,01%	0,02%	0,12%	0,00%	0,00%
Κέρδη από πωλήσεις συμμετοχών & χρεογρ.	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	1,13%	4,69%	1,02%	1,26%	1,13%	0,00%
Μείον : Διαφορές αποτιμήσεως συμμ. & χρεογράφων	0,00%	0,00%	0,00%	1,74%	0,00%	0,00%
Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%	0,00%	0,00%
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	4,05%	9,94%	8,32%	13,26%	12,01%	9,36%
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>31,37%</b>	<b>27,02%</b>	<b>18,01%</b>	<b>4,03%</b>	<b>10,03%</b>	<b>19,98%</b>
<b>ΠΛΕΟΝ :</b> Έκτακτα αποτελέσματα						
Έκτακτα & ανόργανα έσοδα	4,13%	5,70%	10,71%	18,03%	16,84%	21,53%
Έκτακτα κέρδη	0,38%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	0,00%	0,03%	2,62%	1,50%	0,19%	0,00%
Έσοδα από προβλέψεις προηγ.χρήσεων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,12%	0,00%
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	1,33%	0,50%	0,19%	0,29%	0,01%	1,94%
Έκτακτες ζημιές	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	0,98%	0,70%	1,67%	1,57%	0,36%	0,00%
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	0,32%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ &amp; ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜ/ΣΗΣ</b>	<b>33,25%</b>	<b>31,55%</b>	<b>29,48%</b>	<b>21,70%</b>	<b>26,81%</b>	<b>39,57%</b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
Αποσβέσεις	13,33%	18,59%	31,90%	52,61%	41,59%	46,19%
Μείον οι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	13,33%	18,59%	31,90%	52,61%	41,59%	46,19%
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>33,25%</b>	<b>31,55%</b>	<b>29,48%</b>	<b>21,70%</b>	<b>26,81%</b>	<b>39,57%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>33,25%</b>	<b>31,55%</b>	<b>29,48%</b>	<b>21,70%</b>	<b>26,81%</b>	<b>39,57%</b>

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
ΜΕΙΟΝ Δικαιώματα μειοψηφίας στα κέρδη	0,12%	0,19%	-0,03%	-1,57%	3,39%	2,25%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ μετά φόρων και δικ.μειοψηφίας	99,88%	99,81%	100,03%	101,57%	96,61%	97,75%
<b>Υπόλοιπο κερδών σε νέο</b>	<b>99,88%</b>	<b>99,81%</b>	<b>100,03%</b>	<b>101,57%</b>	<b>96,61%</b>	<b>97,75%</b>

ΔΕΙΚΤΕΣ	Π ΠΙΝΑΚΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ "ΡΟΚΑΣ" 1999 - 2004					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (ΦΟΡΕΣ)	2,92	1,25	2,18	2,92	2,13	11,72
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (ΦΟΡΕΣ)	2,63	1,17	2,03	2,65	2,03	10,66

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΦΟΡΕΣ)	0,23	0,31	0,29	0,22	0,23	0,18
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΦΟΡΕΣ)	0,45	0,40	0,44	0,35	0,34	0,26
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΦΟΡΕΣ)	0,42	0,82	0,77	0,53	0,56	0,63
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΦΟΡΕΣ)	4,18	12,02	10,95	5,82	11,66	7,01
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΦΟΡΕΣ)	0,49	1,01	1,27	0,82	1,53	2,23
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ (ΦΟΡΕΣ)	9,20	8,88	3,00	2,17	0,98	1,69
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΜΕΡΕΣ)	87,24	30,36	33,32	62,71	31,32	52,06
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΠΕΛΑΤΩΝ (ΜΕΡΕΣ)	21,61	123,70	39,49	215,52	88,51	51,31
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ (ΜΕΡΕΣ)	30,31	199,81	28,40	38,19	17,77	-

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

ΞΕΝΑ ΚΕΦ./ΙΔΙΑ ΚΕΦ. (%)	0,58	0,70	0,56	0,57	0,66	0,49
ΞΕΝΑ ΚΕΦ.ΜΑΚΡ./ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦ. (%)	0,25	0,23	0,24	0,27	0,27	0,31

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΡΧΩΝ ΣΩΣΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

ΑΡΧΗ 1η (ΦΟΡΕΣ)	1,98	1,27	1,51	1,56	1,44	1,43
ΑΡΧΗ 2η (ΦΟΡΕΣ)	1,48	0,97	1,13	1,13	1,03	0,98
ΑΡΧΗ 3η (%)	0,66	0,20	0,54	0,66	0,53	0,91

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (%)	0,35	0,37	0,26	0,17	0,22	0,29
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (%)	0,33	0,32	0,29	0,22	0,27	0,40
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (%)	0,08	0,12	0,08	0,04	0,05	0,05
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (%)	0,10	0,13	0,11	0,07	0,09	0,10

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ

ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (ΦΟΡΕΣ)	8,75	3,72	3,16	1,30	1,84	3,13
ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ (ΦΟΡΕΣ)						
ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α. (ΦΟΡΕΣ)	0,93	2,07	1,77	1,53	1,66	2,47
ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Β. (ΦΟΡΕΣ)	0,43	0,60	0,56	0,56	0,58	0,68

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ

P / E (ΦΟΡΕΣ)				34,90	22,90	17,50
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ (%)				0,03	0,03	0,03
MARKET TO BOOK VALUE (ΦΟΡΕΣ)				1,30	1,30	1,20

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ "ΤΕΡΝΑ" 1999 - 2004**

<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>Α.ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b>						
<b>Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>						
Έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκατ/σεως	1.286,16	3.057,99	4.237,10	4.689,16	5.158,30	0
Μείον Αποσβέσεις	10,68	19,31	368,34	1.169,65	1.999,78	0
Συναλλ.διαφ.δανείων για κτ.πάγ.στοιχ.	0	405,15	441,03	354,5	267,96	0
Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	0	458,61	709,03	1.976,32	1.189,78	0
Μείον Αποσβέσεις	0	0	76,48	218,29	360,1	0
Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	207,99	517,94	391,22	3.845,42	7.108,03	0
Μείον Αποσβέσεις	97,27	123,19	104,78	1.144,65	2.265,49	0
<b>ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>1.494,15</b>	<b>4.439,68</b>	<b>5.778,39</b>	<b>10.865,40</b>	<b>13.724,06</b>	<b>13.763,01</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο Αποσβέσεων	107,95	142,5	549,61	2.532,59	4.625,36	6.894,76
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>1.386,20</b>	<b>4.297,18</b>	<b>5.228,71</b>	<b>8.332,81</b>	<b>9.098,70</b>	<b>6.868,25</b>
<b>Γ.ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>I.Ασώματες ακινητοποιήσεις :</b>						
Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως	0	0	0	244,66	282,57	0
Μείον αποσβέσεις	0	0	0	48,93	105,45	0
Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχ.ιδιοκτ.	0	0	6.603,08	6.631,72	6.633,84	0
Μείον Αποσβέσεις	0	0	55,03	261,6	465,43	0
Υπεραξία επιχειρήσεως	0	0	0	0	252,36	0
Μείον Αποσβέσεις	0	0	0	0	50,47	0
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	86,19	93,78	174,1	2.901,99	2.902,07	0
Μείον Αποσβέσεις	37,31	58,13	86,82	626,31	1.196,61	0
<b>ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>86,19</b>	<b>93,78</b>	<b>6.777,18</b>	<b>9.778,36</b>	<b>10.070,84</b>	<b>10.184,28</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	37,31	58,13	141,85	936,85	1.817,95	2.768,94
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>48,88</b>	<b>35,65</b>	<b>6.635,33</b>	<b>8.841,52</b>	<b>8.252,88</b>	<b>7.415,34</b>
<b>II.Ενσώματες ακινητοποιήσεις :</b>						
Γήπεδα-Οικόπεδα	1.194,05	1.327,02	1.658,02	12.820,51	17.246,04	0
Ορυχεία-Μετάλλ.-Λατομ.-Αγροί-Φυτείες-Δάση	0	66,03	66,03	66,03	0	0
Κτίρια και τεχνικά έργα	1.295,23	4.020,85	8.116,53	10.235,69	31.504,83	0
Μείον Αποσβέσεις	285,69	460,28	889,68	1.836,83	2.703,24	0
Μηχαν.εγκατ.και λοιπός τεχν.εξοπλισμός	20.327,62	42.024,78	58.532,38	68.099,41	69.446,82	0
Μείον Αποσβέσεις	4.508,64	7.400,92	12.736,21	22.312,10	27.680,21	0
Μεταφορικά μέσα	6.479,84	8.195,96	9.449,73	16.753,94	17.797,31	0



Μείον Αποσβέσεις	2.701,66	3.720,51	4.834,74	7.490,43	8.990,73	0
Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	1.003,09	1.230,71	1.650,59	3.667,72	4.793,56	0
Μείον Αποσβέσεις	470,91	677,07	1.016,90	2.310,41	2.866,26	0
Ακίνητοπ.υπό εκτέλεση και προκαταβολές	10.041,57	9.072,74	531,32	15.678,70	1.005,46	11.967,57
Μείον Αποσβέσεις	0	0	0	0	0	0
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ	40.341,40	65.938,08	80.004,61	127.321,99	141.794,02	179.018,84
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	7.966,90	12.258,77	19.477,52	33.949,78	42.240,44	49.155,49
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	32.374,49	53.679,31	60.527,09	93.372,22	99.553,58	129.863,35
III Συμμετοχές και μακροπρόθεσμες χρημ.απαιτήσεις						
Συμ/χές, σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	36,68	8.773,85	135	135	0
Συμ/χές σε λοιπές επιχειρήσεις	3.939,99	9.686,20	8.364,18	9.245,77	9.329,01	0
Προβλέψεις για υποτιμήσεις	0	0	783,57	2.309,44	2.200,88	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	46,31	42,86	63,15	134,93	166,9	0
ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ κλπ	3.986,29	9.765,73	16.417,61	7.206,26	7.430,03	12.610,59
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	36.409,67	63.480,69	83.580,03	109.419,99	115.236,49	149.889,28

#### Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

##### I.Αποθέματα :

Εμπορεύματα	2.232,94	3.096,41	154,85	125,5	125,5	0
Προϊόντα έτοιμα και ημιτ.-Υποπρ.και Υπολ.	0	0	7.135,83	2.351,81	4.536,22	0
Παραγωγή σε εξέλιξη	217,31	224,98	2.511,75	11.005,73	25.773,25	0
Πρώτ.& βοηθ.ύλ,Αναλ.υλικά,Ανταλλ.& είδη συσκ.	39,14	285,33	1.976,03	1.732,03	2.437,32	0
Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	12,74	272,65	85,85	4.938,57	5.668,11	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	2.502,14	3.879,37	11.864,31	20.153,64	38.540,39	41.542,88

##### II.Απαιτήσεις :

Πελάτες	4.024,00	10.899,69	10.274,47	42.261,54	71.726,71	0
Γραμ.εισπρ. Χαρτοφυλακίου(μείον τα προεξ-μεταβ)	0	0	7,44	0	0	0
Γραμμάτια εισπρακτέα (ΣΥΝΟΛΟ)	0	0	7,44	0	0	0
Επιταγές εισπρακτέες	1.987,88	217,83	2.433,45	1.960,36	1.359,62	0
Γραμμάτια σε καθυστέρηση	0	0	7,11	7,11	0	0
Κεφάλαια εισπρακτέα στην επόμενη χρήση	0	143,8	0,18	0	0	0
Βραχ.απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	507,13	10,09	1.112,40	1,09	0	0
Βραχ.απαιτ.κατά συμμετ.ενδιαφέροντος επιχειρ.	8.488,41	7.691,19	6.450,82	21.284,79	0	0
Απαιτήσεις κατά οργάνων διοικήσεως	0	0	0	0	13.249,23	0
Δεσμευμένοι λ/σμοι καταθέσεων	433,42	482,04	509,53	505,57	352,8	0
Επισφαλείς επίδικοι πελάτες και χρεώστες	230,79	230,79	539,68	841,05	3.823,75	0
Χρεώστες διάφοροι	2.990,22	2.566,16	2.805,12	13.674,83	7.941,90	153.322,98

Λογαρ.διαχειρ.προκαταβ.και πιστ.	2.600,51	3.336,80	1.060,33	2.551,34	3.828,51	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>21.262,37</b>	<b>25.578,40</b>	<b>25.200,54</b>	<b>83.087,71</b>	<b>102.282,52</b>	<b>153.322,98</b>
<b>III.Χρεώγραφα :</b>						
Μετοχές	5.409,23	6.612,95	6.781,91	6.736,27	9.501,40	0
Λοιπά χρεόγραφα	21.583,88	7.283,24	5.803,19	-5.116,94	-4.419,72	0
Μείον : Οφειλόμενες δόσεις	0	4.595,35	0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ</b>	<b>26.993,11</b>	<b>9.300,84</b>	<b>12.585,11</b>	<b>1.619,33</b>	<b>5.081,68</b>	<b>19.420,52</b>
<b>IV.Διαθέσιμα :</b>						
Ταμείο	135,6	342,43	140,16	325,34	71	0
Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	8.652,32	5.097,23	3.338,45	26.911,92	16.803,19	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>8.787,92</b>	<b>5.439,67</b>	<b>3.478,61</b>	<b>27.237,26</b>	<b>16.874,19</b>	<b>7.980,14</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>59.545,53</b>	<b>44.198,27</b>	<b>53.128,57</b>	<b>132.097,94</b>	<b>162.778,79</b>	<b>222.266,52</b>
<b>E.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έξοδα επόμενων χρήσεων	69,27	299,59	531,18	609,08	1.656,34	0
Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	5,71	0,07	0,75	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ</b>	<b>74,98</b>	<b>299,66</b>	<b>531,94</b>	<b>609,08</b>	<b>1.656,34</b>	<b>620,6</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>97.416,38</b>	<b>112.275,81</b>	<b>142.469,25</b>	<b>250.459,82</b>	<b>288.770,32</b>	<b>379.644,65</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ</b>						
Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία	738,45	227,22	5.556,60	8.125,76	9.777,34	9.642,75
Χρεωστικοί λ/σμοι εγγυήσ.και εμπράγμ.ασφ.	70.536,39	68.864,19	101.722,99	151.413,96	223.829,10	265.067,29
Απαιτ.από αμφοτεροβαρείς συμβάσεις	0	0	230.418,32	496.719,50	584.303,97	501.065,56
Λοιποί λ/σμοι τάξεως	141.452,68	197.921,82	11.377,61	19.006,98	45.139,59	52.093,98
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>212.727,51</b>	<b>267.013,23</b>	<b>349.075,53</b>	<b>675.266,20</b>	<b>863.050,00</b>	<b>827.869,58</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>						
<b>A.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>						
<b>I.Μετοχικό κεφάλαιο</b>						
Καταβλημένο	5.592,01	5.592,01	5.716,43	53.318,82	53.318,82	53.318,82
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>5.592,01</b>	<b>5.592,01</b>	<b>5.716,43</b>	<b>53.318,82</b>	<b>53.318,82</b>	<b>53.318,82</b>
<b>II. Διαφ.από έκδοση μετ.υπέρ το άρτιο</b>	<b>31.968,67</b>	<b>31.968,67</b>	<b>31.968,67</b>	<b>35.921,69</b>	<b>35.921,69</b>	<b>0</b>
<b>III.Διαφορές αναπ/γής-Επιχορ.επενδύσεων</b>						
Διαφ.από αναπρ/γή αξίας συμ.και χρεογρ.	92,65	96,56	96,56	96,56	96,56	0
Διαφ.από αναπ/γή αξίας λοιπών περιουσ. στοιχ	0	0	19,66	44,4	4.830,47	0
Επιχορηγήσεις επενδ.πάγιου ενεργ.	41,78	144,08	954,6	0	0	0
<b>ΔΙΑΦ.ΑΝΑΠ/ΓΗΣ-ΕΠΙΧΟΡ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>134,44</b>	<b>240,64</b>	<b>1.070,82</b>	<b>140,96</b>	<b>4.927,03</b>	<b>0</b>
<b>IV. Αποθεματικά κεφάλαια</b>						
Τακτικό αποθεματικό	1.027,15	1.195,83	1.445,99	-712,71	1.592,43	78.703,82

Ειδικά & έκτακτα αποθεματικά	0	0	302,24	1.424,05	1.155,89	0
Αφορολ.αποθ.ειδικών διατάξεων νόμων	13.437,95	7.764,53	5.390,86	9.750,20	9.930,97	0
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>14.465,09</b>	<b>8.960,36</b>	<b>7.139,09</b>	<b>10.461,54</b>	<b>12.679,30</b>	<b>78.703,82</b>
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>						
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	1.698,33	2.521,06	5.310,87	9.278,69	20.785,41	52.011,99
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>1.698,33</b>	<b>2.521,06</b>	<b>5.310,87</b>	<b>9.278,69</b>	<b>20.785,41</b>	<b>52.011,99</b>
<b>VI. Ποσά προορ.για αύξηση μετ.κεφαλαίου</b>						
<b>ΠΟΣΑ ΓΙΑ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>						
Δικαιώματα μειοψηφίας	10.779,58	14.168,77	17.226,27	16.922,61	18.461,29	23.426,54
Διαφορές ενσποίησης	6.521,19	10.553,09	10.602,56	10.441,14	10.140,42	10.874,38
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>71.159,30</b>	<b>74.004,59</b>	<b>79.034,71</b>	<b>136.485,45</b>	<b>156.233,96</b>	<b>218.335,55</b>
<b>B.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>						
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	24,71	12,47	12,47	434,03	434,03	0
Λοιπές προβλέψεις	87,21	96,97	44	255,5	202,22	0
<b>ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>111,92</b>	<b>109,44</b>	<b>56,47</b>	<b>689,53</b>	<b>636,26</b>	<b>1.599,39</b>
<b>Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
<b>I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>						
Δάνεια τραπεζών	6.941,45	7.620,86	13.756,59	16.159,64	14.158,83	27.700,17
Λοιπές	1.093,50	0	0	0	30	30
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>8.034,95</b>	<b>7.620,86</b>	<b>13.756,59</b>	<b>16.159,64</b>	<b>14.188,83</b>	<b>27.730,17</b>
<b>II.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>						
Προμηθευτές	1.881,77	11.599,33	6.178,60	21.100,61	31.821,52	43.440,48
Γραμμάτια πληρωτέα	0	0	0	152,31	0	0
Επιταγές πληρωτέες	3.339,72	3.325,73	2.613,24	4.510,49	3.489,32	3.304,07
Τράπεζες λογ.βραχυπρόθεσμων υποχρ.	871,09	5.942,50	19.119,79	22.203,08	25.545,47	56.605,40
Προκαταβολές πελατών	1.427,58	834,55	10.457,06	16.674,03	12.782,32	0
Υποχρεώσεις από φόρους τέλη	520,4	2.386,23	3.421,24	11.121,41	13.331,20	5.436,47
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	309,3	258,19	462,15	1.122,65	1.968,38	0
Υποχρ.προς λοιπές συμμετοχικού ενδ.επιχ.	4.019,05	2.544,67	2.844,14	8.861,60	14.370,39	0
Μερίσματα πληρωτέα	2.823,63	3.027,85	2.771,41	6.148,04	8.373,97	671,75
Λοιπές	2.915,74	611,06	1.564,79	4.762,23	5.864,11	22.443,27
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>18.108,29</b>	<b>30.530,11</b>	<b>49.432,42</b>	<b>96.656,45</b>	<b>117.546,70</b>	<b>131.901,44</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>26.143,24</b>	<b>38.150,97</b>	<b>63.189,00</b>	<b>112.816,10</b>	<b>131.735,53</b>	<b>159.631,61</b>
<b>Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έσοδα επόμενων χρήσεων	0	0	0	274,1	134,79	0
Έξοδα χρήσεως δουλεμμένα	1,92	10,8	189,07	187,27	29,79	0

Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	0	0	0	7,36	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1,92	10,8	189,07	468,73	164,57	78,1
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>97.416,38</b>	<b>112.275,81</b>	<b>142.469,25</b>	<b>250.459,82</b>	<b>288.770,32</b>	<b>379.644,65</b>
ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ						
Δικαιούχοι αλλότ.περιουσ.στοιχ.	738,45	227,22	5.556,60	8.125,76	9.777,34	9.642,75
Πιστ. λ/σμοι εγγυήσ.και εμπραγ.ασφ.	70.536,39	68.864,19	101.722,99	151.413,96	223.629,10	265.067,29
Υποχρ. από αμφοτεροβ.συμβάσεις	141.452,68	196.706,63	230.418,32	496.719,50	584.303,97	501.065,56
Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	0	1.215,19	11.377,61	19.006,98	45.339,59	52.093,98
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ	212.727,51	267.013,23	349.075,53	675.266,20	863.050,00	827.869,58

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Κύκλος εργασιών απο κοινοπραξίες	19.304,97	26.997,33	28.236,52	98.507,24	148.019,27	138.963,43
<b>Κύκλος εργασιών εταιρίας (Πωλήσεις)</b>	<b>26.971,08</b>	<b>33.616,72</b>	<b>50.505,80</b>	<b>181.895,21</b>	<b>264.344,49</b>	<b>284.722,93</b>
Μείον κόστος πωλήσεων	24.155,20	26.022,12	40.042,68	149.415,79	212.294,38	219.050,16
Μικτά αποτελέσματα(κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης	2.815,88	7.594,61	10.463,13	32.479,42	52.050,11	65.672,77
Πλέον Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	58,75	160,72	352,27	871,04	2.592,58	2.032,47
ΣΥΝΟΛΟ	2.874,63	7.755,33	10.815,40	33.350,46	54.642,69	67.705,24
Μείον : Έξοδα διοικήσεως	1.941,13	2.493,25	4.035,13	15.336,63	12.656,48	22.975,26
Έξοδα διαθέσεως	0	0	45,53	503,46	438,09	0
Έξοδα ερευνών	0	0	0	0	3.008,24	0
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>933,5</b>	<b>5.262,08</b>	<b>6.734,74</b>	<b>17.510,37</b>	<b>38.539,89</b>	<b>44.729,98</b>
Πλέον : Έσοδα συμμετοχών	6.101,03	4.401,64	3.866,94	13.043,91	14.514,35	20.293,29
Έσοδα χρεογράφων	137,23	25,2	0	51,24	61,49	7
Κέρδη από πωλήσεις συμμετοχών & χρεογρ.	6.325,60	0	112,1	0	82,75	0
Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	487,77	250,97	215,94	296,72	296,25	354,75
Μείον : Διαφορές αποτιμήσεως συμμ. & χρεογράφων	85,87	0	0	0	0	0
Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	4.776,14	1.414,35	796,96	5.037,31	4.391,09	2.282,40
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	690,61	791,8	2.028,22	4.035,60	3.382,55	4.156,22
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>8.432,52</b>	<b>7.733,74</b>	<b>8.104,53</b>	<b>21.829,33</b>	<b>45.721,09</b>	<b>58.946,40</b>
ΠΛΕΟΝ : Έκτακτα αποτελέσματα						
Έκτακτα & ανόργανα έσοδα	19,31	633,64	1.368,33	1.621,64	1.312,38	2.013,08
Έκτακτα κέρδη	25,8	0	224,27	183,22	148,3	37,16
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	2,78	31,31	60,87	114,59	125,04	76,03
ΜΕΙΟΝ						
Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	149,12	249,85	196,58	185,66	753,93	257,09
Έκτακτες ζημιές	21,16	0	0	192,26	4,04	1.999,14

Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	42,17	24,82	235,9	351,35	2.436,03	1.949,76
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ &amp; ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜ/ΣΗΣ</b>	<b>8.267,96</b>	<b>8.124,02</b>	<b>9.325,53</b>	<b>23.019,49</b>	<b>44.112,81</b>	<b>56.866,68</b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
Αποσβέσεις	2.280,16	4.350,78	7.392,00	13.026,40	11.659,49	12.104,96
Μείον οι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	2.280,16	4.350,78	7.392,00	12.919,51	11.609,02	12.054,49
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>8.267,96</b>	<b>8.124,02</b>	<b>9.325,53</b>	<b>22.912,60</b>	<b>44.062,33</b>	<b>56.816,21</b>
Υπόλοιπα προηγούμενων χρήσεων	-666,52	0	-986,92	-3.449,51	-4.555,52	0
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ.χρήσεων	0	275,96	168,99	1.242,77	592,28	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>7.601,44</b>	<b>7.848,06</b>	<b>8.169,63</b>	<b>18.220,32</b>	<b>38.914,53</b>	<b>56.816,21</b>
Μείον : φόρος εισοδήματος και εισφορά Ο.Γ.Α.	845,31	2.632,45	1.890,77	9.154,00	13.497,12	0
Λοιποί μη ενσωματ.στο λειτ.κόστος φόροι	25,69	16,92	120,47	3,94	39,38	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>6.730,44</b>	<b>5.198,69</b>	<b>6.158,39</b>	<b>9.062,38</b>	<b>25.378,02</b>	<b>56.816,21</b>

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ</b>	6.730,44	5.198,69	6.158,39	9.062,38	25.378,02	56.816,21
ΜΕΙΟΝ Δικαιώματα μειοψηφίας στα κέρδη	104,36	905,01	678,36	767,34	3.468,97	4.804,23
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ μετά φόρων και δικ.μειοψηφίας	6.626,09	4.293,69	5.480,03	8.295,04	21.909,06	52.011,98
<b>Υπόλοιπο κερδών σε νέο</b>	<b>6.626,09</b>	<b>4.293,69</b>	<b>5.480,03</b>	<b>8.295,04</b>	<b>21.909,06</b>	<b>52.011,98</b>

**[ ΠΙΝΑΚΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ "ΤΕΡΝΑ" 1999 - 2004**

**ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ**

**1999 2000 2001 2002 2003 2004**

**ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

**Α. ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ**

**Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ**

Έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκατ/σεως	100%	237,76%	329,44%	364,59%	401,06%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	180,81%	3448,88%	10951,78%	18724,53%	0,00%
Συναλλ. διαφ. δανείων για κτ. πάγ. στοιχ.	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Μείον Αποσβέσεις	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	100%	249,02%	188,10%	1848,85%	3417,49%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	126,65%	107,72%	1176,78%	2329,07%	0,00%
<b>ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>100%</b>	<b>297,14%</b>	<b>386,73%</b>	<b>727,20%</b>	<b>918,52%</b>	<b>921,13%</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο Αποσβέσεων	100%	132,01%	509,13%	2346,08%	4284,72%	6386,99%
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>100%</b>	<b>310,00%</b>	<b>377,20%</b>	<b>601,13%</b>	<b>656,38%</b>	<b>495,47%</b>

**Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

**I. Ασώματες ακινητοποιήσεις :**

Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Μείον αποσβέσεις	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχ. ιδιοκτ.	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Μείον Αποσβέσεις	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Υπεραξία επιχειρήσεως	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Μείον Αποσβέσεις	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	100%	108,81%	202,00%	3366,97%	3367,06%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	155,80%	232,70%	1678,67%	3207,21%	0,00%
<b>ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100%</b>	<b>108,81%</b>	<b>7863,07%</b>	<b>11345,12%</b>	<b>11684,46%</b>	<b>11816,08%</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	100%	155,80%	380,19%	2510,99%	4872,55%	7421,44%
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>100%</b>	<b>72,93%</b>	<b>13574,73%</b>	<b>18088,22%</b>	<b>16883,96%</b>	<b>15170,50%</b>

**II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις :**

Γήπεδα-Οικόπεδα	100%	111,14%	138,86%	1073,70%	1444,33%	0,00%
Ορυχεία-Μετάλλ.-Λατομ.-Αγροί-Φυτείες-Δάση	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Κτίρια και τεχνικά έργα	100%	310,44%	626,65%	790,26%	2432,37%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	161,11%	311,41%	642,95%	946,21%	0,00%
Μηχαν. εγκατ. και λοιπός τεχν. εξοπλισμός	100%	206,74%	287,95%	335,01%	341,64%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	164,15%	282,48%	494,87%	613,94%	0,00%
Μεταφορικά μέσα	100%	126,48%	145,83%	258,55%	274,66%	0,00%

Μείον Αποσβέσεις	100%	137,71%	178,95%	277,25%	332,79%	0,00%
Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	100%	122,69%	164,55%	365,64%	477,88%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	100%	143,78%	215,94%	490,63%	608,66%	0,00%
Ακίνητοπ.υπό εκτέλεση και προκαταβολές	100%	90,35%	5,29%	156,14%	10,01%	119,18%
Μείον Αποσβέσεις	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ	100%	163,45%	198,32%	315,61%	351,49%	443,76%
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	100%	153,87%	244,48%	426,14%	530,20%	617,00%
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	100%	165,81%	186,96%	288,41%	307,51%	401,13%
III Συμμετοχές και μακροπρόθεσμες χρημ.απαιτήσεις						
Συμ/χές, σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Συμ/χές σε λοιπές επιχειρήσεις	100%	245,84%	212,29%	234,66%	236,78%	0,00%
Προβλέψεις για υποτιμήσεις	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	100%	92,55%	136,36%	291,36%	360,40%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ κλπ	100%	244,98%	411,85%	180,78%	186,39%	316,35%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	174,35%	229,55%	300,52%	316,50%	411,67%

#### Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

##### I.Αποθέματα :

Εμπορεύματα	100%	138,67%	6,93%	5,62%	5,62%	0,00%
Προϊόντα έτοιμα καί ημιτ.-Υποπρ.και Υπολ.	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Παραγωγή σε εξέλιξη	100%	103,53%	1155,84%	5064,53%	11860,13%	0,00%
Πρώτ.& βοηθ.ύλ.,Αναλ.υλικά,Ανταλλ.& είδη συσκ.	100%	729,00%	5048,62%	4425,22%	6227,18%	0,00%
Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	100%	2140,11%	673,86%	38764,29%	44490,66%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	100%	155,04%	474,17%	805,46%	1540,30%	1660,29%

##### II.Απαιτήσεις :

Πελάτες	100%	270,87%	255,33%	1050,24%	1782,47%	0,00%
Γραμ.εισπρ. Χαρτοφυλακίου(μείον τα προεξ-μεταβ)	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Γραμμάτια εισπρακτέα (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Επιταγές εισπρακτέες	100%	10,96%	122,41%	98,62%	68,40%	0,00%
Γραμμάτια σε καθυστέρηση	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Κεφάλαια εισπρακτέα στην επόμενη χρήση	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Βραχ.απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	100%	1,99%	219,35%	0,21%	0,00%	0,00%
Βραχ.απαιτ.κατά συμμετ.ενδιαφέροντος επιχειρ.	100%	90,61%	76,00%	250,75%	0,00%	0,00%
Απαιτήσεις κατά οργάνων διοικήσεως	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Δεσμευμένοι λ/σμοι καταθέσεων	100%	111,22%	117,56%	116,65%	81,40%	0,00%
Επισφαλείς επίδικοι πελάτες και χρεώστες	100%	100,00%	233,84%	364,42%	1656,81%	0,00%
Χρεώστες διάφοροι	100%	85,82%	93,81%	457,32%	265,60%	5127,48%

Λογαρ.διαχειρ.προκαταβ.και πιστ.	100%	128,31%	40,77%	98,11%	147,22%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	100%	120,30%	118,52%	390,77%	481,05%	721,10%
<b>III.Χρεώγραφα :</b>						
Μετοχές	100%	122,25%	125,38%	124,53%	175,65%	0,00%
Λοιπά χρεόγραφα	100%	33,74%	26,89%	-23,71%	-20,48%	0,00%
Μείον : Οφειλόμενες δόσεις	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ</b>	100%	34,46%	46,62%	6,00%	18,83%	71,95%
<b>IV.Διαθέσιμα :</b>						
Ταμείο	100%	252,53%	103,36%	239,93%	52,36%	0,00%
Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	100%	58,91%	38,58%	311,04%	194,20%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	100%	61,90%	39,58%	309,94%	192,02%	90,81%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100%	74,23%	89,22%	221,84%	273,37%	373,27%
<b>E.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έξοδα επόμενων χρήσεων	100%	432,50%	766,83%	879,28%	2391,14%	0,00%
Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	100%	1,23%	13,13%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ</b>	100%	399,65%	709,44%	812,32%	2209,04%	827,69%
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100%	115,25%	146,25%	257,10%	296,43%	389,71%
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ</b>						
Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία	100%	30,77%	752,47%	1100,38%	1324,04%	1305,81%
Χρεωστικοί λ/σμοι εγγυήσ.και εμπράγμ.ασφ.	100%	97,63%	144,21%	214,66%	317,32%	375,79%
Απαιτ.από αμφοτεροβαρείς συμβάσεις	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Λοιποί λ/σμοι τάξεως	100%	139,92%	8,04%	13,44%	31,91%	36,83%
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ</b>	100%	125,52%	164,10%	317,43%	405,71%	389,17%
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>						
<b>A.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>						
<b>I.Μετοχικό κεφάλαιο</b>						
Καταβλημένο	100%	100,00%	102,22%	953,48%	953,48%	953,48%
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	100%	100,00%	102,22%	953,48%	953,48%	953,48%
<b>II. Διαφ.από έκδοση μετ.υπέρ το άρτιο</b>						
100%	100,00%	100,00%	112,37%	112,37%	0,00%	
<b>III.Διαφορές αναπ/γής-Επιχορ.επενδύσεων</b>						
Διαφ.από αναπρ/γή αξίας συμ.και χρεογρ.	100%	104,22%	104,22%	104,22%	104,22%	0,00%
Διαφ.από αναπ/γή αξίας λοιπών περιουσ. στοιχ	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Επιχορηγήσεις επενδ.πάγιου ενεργ.	100%	344,85%	2284,83%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΔΙΑΦ.ΑΝΑΠ/ΓΗΣ-ΕΠΙΧΟΡ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	100%	178,99%	796,50%	104,85%	3664,85%	0,00%
<b>IV. Αποθεματικά κεφάλαια</b>						
Τακτικό αποθεματικό	100%	116,42%	140,78%	-69,39%	155,03%	7662,35%



Ειδικά & έκτακτα αποθεματικά	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Αφορολ.αποθ.ειδικών διατάξεων νόμων	100%	57,78%	40,12%	72,56%	73,90%	0,00%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	61,94%	49,35%	72,32%	87,65%	544,09%
V. Αποτελέσματα εις νέο						
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	100%	148,44%	312,71%	546,34%	1223,87%	3062,54%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	148,44%	312,71%	546,34%	1223,87%	3062,54%
VI. Ποσά προορ.για αύξηση μετ.κεφαλαίου						
ΠΟΣΑ ΓΙΑ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (ΣΥΝΟΛΟ)						
Δικαιώματα μειοψηφίας	100%	131,44%	159,80%	156,99%	171,26%	217,32%
Διαφορές ενοποίησης	100%	161,83%	162,59%	160,11%	155,50%	166,75%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100%	104,00%	111,07%	191,80%	219,56%	306,83%
<b>B.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>						
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	100%	50,47%	50,47%	1756,50%	1756,50%	0,00%
Λοιπές προβλέψεις	100%	111,19%	50,45%	292,97%	231,88%	0,00%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	97,78%	50,46%	616,09%	568,50%	1429,05%
<b>Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Δάνεια τραπεζών	100%	109,79%	198,18%	232,80%	203,98%	399,05%
Λοιπές	100%	0,00%	0,00%	0,00%	2,74%	2,74%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	94,85%	171,21%	201,12%	176,59%	345,12%
II.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Προμηθευτές	100%	616,41%	328,34%	1121,32%	1691,04%	2308,49%
Γραμμάτια πληρωτέα	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Επιταγές πληρωτέες	100%	99,58%	78,25%	135,06%	104,48%	98,93%
Τράπεζες Λογ.βραχυπρόθεσμων υποχρ.	100%	682,19%	2194,93%	2548,88%	2932,59%	6498,23%
Προκαταβολές πελατών	100%	58,46%	732,50%	1167,99%	895,38%	0,00%
Υποχρεώσεις από φόρους τέλη	100%	458,54%	657,43%	2137,09%	2561,72%	1044,67%
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	100%	83,48%	149,42%	362,96%	636,40%	0,00%
Υποχρ.προς λοιπές συμμετοχικού ενδ.επιχ.	100%	63,32%	70,77%	220,49%	357,56%	0,00%
Μερίσματα πληρωτέα	100%	107,23%	98,15%	217,74%	296,57%	23,79%
Λοιπές	100%	20,96%	53,67%	163,33%	201,12%	769,73%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)	100%	168,60%	272,98%	533,77%	649,13%	728,40%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100%	145,93%	241,70%	431,53%	503,90%	610,60%
<b>Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έσοδα επόμενων χρήσεων	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	100%	562,50%	9847,40%	9753,65%	1551,56%	0,00%

Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100%	562,50%	9847,40%	24413,02%	8571,35%	4067,71%
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	100%	115,25%	146,25%	257,10%	296,43%	389,71%
ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ						
Δικαιούχοι αλλότ.περιουσ.στοιχ.	100%	30,77%	752,47%	1100,38%	1324,04%	1305,81%
Πιστ. λ/σμοι εγγυήσ.και εμπραγ.ασφ.	100%	97,63%	144,21%	214,66%	317,04%	375,79%
Υποχρ. από αμφοτεροβ.συμβάσεις	100%	139,06%	162,89%	351,16%	413,07%	354,23%
Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ	100%	125,52%	164,10%	317,43%	405,71%	389,17%

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Κύκλος εργασιών απο κοινοπραξίες	100%	139,85%	146,27%	510,27%	766,74%	719,83%
<b>Κύκλος εργασιών εταιρίας (Πωλήσεις)</b>	100%	124,64%	187,26%	674,41%	980,10%	1055,66%
Μείον κόστος πωλήσεων	100%	107,73%	165,77%	618,57%	878,88%	906,84%
Μικτά αποτελέσματα(κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης	100%	269,71%	371,58%	1153,44%	1848,45%	2332,23%
Πλέον Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100%	273,57%	599,61%	1482,62%	4412,90%	3459,52%
ΣΥΝΟΛΟ	100%	269,79%	376,24%	1160,17%	1900,86%	2355,27%
Μείον : Έξοδα διοικήσεως	100%	128,44%	207,88%	790,09%	652,02%	1183,60%
Έξοδα διαθέσεως	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
Έξοδα ερευνών	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	100%	563,69%	721,45%	1875,78%	4128,54%	4791,64%
Πλέον : Έσοδα συμμετοχών	100%	72,15%	63,38%	213,80%	237,90%	332,62%
Έσοδα χρεογράφων	100%	18,36%	0,00%	37,34%	44,81%	5,10%
Κέρδη από πωλήσεις συμμετοχών & χρεογρ.	100%	0,00%	1,77%	0,00%	1,31%	0,00%
Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	100%	51,45%	44,27%	60,83%	60,74%	72,73%
Μείον : Διαφορές αποτιμήσεως συμμ. & χρεογράφων	100%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	100%	29,61%	16,69%	105,47%	91,94%	47,79%
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	100%	114,65%	293,69%	584,35%	489,79%	601,82%
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	100%	91,71%	96,11%	258,87%	542,20%	699,04%
ΠΛΕΟΝ : Έκτακτα αποτελέσματα						
Έκτακτα & ανόργανα έσοδα	100%	3281,41%	7086,12%	8397,93%	6796,37%	10425,06%
Έκτακτα κέρδη	100%	0,00%	869,26%	710,16%	574,81%	144,03%
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	100%	1126,26%	2189,57%	4121,94%	4497,84%	2734,89%
ΜΕΙΟΝ						
Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	100%	167,55%	131,83%	124,50%	505,59%	172,40%
Έκτακτες ζημιές	100%	0,00%	0,00%	908,60%	19,09%	9447,73%

Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	100%	58,86%	559,40%	833,18%	5776,69%	4623,57%
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ &amp; ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜ/ΣΗΣ</b>	100%	98,26%	112,79%	278,42%	533,54%	687,80%
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
Αποσβέσεις	100%	190,81%	324,19%	571,29%	511,35%	530,88%
Μείον οι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100%	190,81%	324,19%	566,61%	509,13%	528,67%
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	100%	98,26%	112,79%	277,13%	532,93%	687,19%
Υπόλοιπα προηγούμενων χρήσεων	100%	0,00%	148,07%	517,54%	683,48%	0,00%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ.χρήσεων	100%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	100%	103,24%	107,47%	239,70%	511,94%	747,44%
Μείον : φόρος εισοδήματος και εισφορά Ο.Γ.Α.	100%	311,42%	223,68%	1082,92%	1596,71%	0,00%
Λοιποί μη ενσωματ.στο λειτ.κόστος φόροι	100%	65,86%	468,94%	15,34%	153,29%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	100%	77,24%	91,50%	134,65%	377,06%	844,17%

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ</b>	100%	77,24%	91,50%	134,65%	377,06%	844,17%
<b>ΜΕΙΟΝ</b> Δικαιώματα μειοψηφίας στα κέρδη	100%	867,20%	650,02%	735,28%	3324,04%	4603,52%
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b> μετά φόρων και δικ.μειοψηφίας	100%	64,80%	82,70%	125,19%	330,65%	784,96%
<b>Υπόλοιπο κερδών σε νέο</b>	100%	64,80%	82,70%	125,19%	330,65%	784,96%

ΠΙΝΑΚΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ "ΤΕΡΝΑ" 1999 - 2004

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

1999 2000 2001 2002 2003 2004

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

**Α. ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ**

**Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ**

Έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκατ/σεως	1,32%	2,72%	2,97%	1,87%	1,79%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,01%	0,02%	0,26%	0,47%	0,69%	0,00%
Συναλλ. διαφ. δανείων για κτ. πάγ. στοιχ.	0,00%	0,36%	0,31%	0,14%	0,09%	0,00%
Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	0,00%	0,41%	0,50%	0,79%	0,41%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,00%	0,00%	0,05%	0,09%	0,12%	0,00%
Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	0,21%	0,46%	0,27%	1,54%	2,46%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,10%	0,11%	0,07%	0,46%	0,78%	0,00%
<b>ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>1,53%</b>	<b>3,95%</b>	<b>4,06%</b>	<b>4,34%</b>	<b>4,75%</b>	<b>3,63%</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο Αποσβέσεων	0,11%	0,13%	0,39%	1,01%	1,60%	1,82%
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>1,42%</b>	<b>3,83%</b>	<b>3,67%</b>	<b>3,33%</b>	<b>3,15%</b>	<b>1,81%</b>

**Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

I. Ασώματες ακινητοποιήσεις :

Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%	0,10%	0,00%
Μείον αποσβέσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,04%	0,00%
Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχ. ιδιοκτ.	0,00%	0,00%	4,63%	2,65%	2,30%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,00%	0,00%	0,04%	0,10%	0,16%	0,00%
Υπεραξία επιχειρήσεως	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,09%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	0,09%	0,08%	0,12%	1,16%	1,00%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,04%	0,05%	0,06%	0,25%	0,41%	0,00%
<b>ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,08%</b>	<b>4,76%</b>	<b>3,90%</b>	<b>3,49%</b>	<b>2,68%</b>
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	0,04%	0,05%	0,10%	0,37%	0,63%	0,73%
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,03%</b>	<b>4,66%</b>	<b>3,53%</b>	<b>2,86%</b>	<b>1,95%</b>

II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις :

Γήπεδα-Οικόπεδα	1,23%	1,18%	1,16%	5,12%	5,97%	0,00%
Ορυχεία-Μετάλλ.-Λατομ.-Αγροί-Φυτείες-Δάση	0,00%	0,06%	0,05%	0,03%	0,00%	0,00%
Κτίρια και τεχνικά έργα	1,33%	3,58%	5,70%	4,09%	10,91%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,29%	0,41%	0,62%	0,73%	0,94%	0,00%
Μηχαν. εγκατ. και λοιπός τεχν. εξοπλισμός	20,87%	37,43%	41,08%	27,19%	24,05%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	4,63%	6,59%	8,94%	8,91%	9,59%	0,00%
Μεταφορικά μέσα	6,65%	7,30%	6,63%	6,69%	6,16%	0,00%

Μείον Αποσβέσεις	2,77%	3,31%	3,39%	2,99%	3,11%	0,00%
Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	1,03%	1,10%	1,16%	1,46%	1,66%	0,00%
Μείον Αποσβέσεις	0,48%	0,60%	0,71%	0,92%	0,99%	0,00%
Ακίνητοπ.υπό εκτέλεση και προκαταβολές	10,31%	8,08%	0,37%	6,26%	0,35%	3,15%
Μείον Αποσβέσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΟ	41,41%	58,73%	56,16%	50,84%	49,10%	47,15%
ΜΕΙΟΝ : Σύνολο αποσβέσεων	8,18%	10,92%	13,67%	13,55%	14,63%	12,95%
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	33,23%	47,81%	42,48%	37,28%	34,48%	34,21%
III Συμμετοχές και μακροπρόθεσμες χρημ.απαιτήσεις						
Συμ/χές, σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0,00%	0,03%	6,16%	0,05%	0,05%	0,00%
Συμ/χές σε λοιπές επιχειρήσεις	4,04%	8,63%	5,87%	3,69%	3,23%	0,00%
Προβλέψεις για υποτιμήσεις	0,00%	0,00%	0,55%	0,92%	0,76%	0,00%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0,05%	0,04%	0,04%	0,05%	0,06%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ κλπ	4,09%	8,70%	11,52%	2,88%	2,57%	3,32%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	37,38%	56,54%	58,67%	43,69%	39,91%	39,48%

#### Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

##### I.Αποθέματα :

Εμπορεύματα	2,29%	2,76%	0,11%	0,05%	0,04%	0,00%
Προϊόντα έτοιμα και ημιτ.-Υποπρ.και Υπολ.	0,00%	0,00%	5,01%	0,94%	1,57%	0,00%
Παραγωγή σε εξέλιξη	0,22%	0,20%	1,76%	4,39%	8,93%	0,00%
Πρώτ.& βοηθ.ύλ,Αναλ.υλικά,Ανταλλ.& είδη συσκ.	0,04%	0,25%	1,39%	0,69%	0,84%	0,00%
Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	0,01%	0,24%	0,06%	1,97%	1,96%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	2,57%	3,46%	8,33%	8,05%	13,35%	10,94%

##### II.Απαιτήσεις :

Πελάτες	4,13%	9,71%	7,21%	16,87%	24,84%	0,00%
Γραμ.εισπρ. Χαρτοφυλακίου(μείον τα προεξ-μεταβ)	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
Γραμμάτια εισπρακτέα (ΣΥΝΟΛΟ)	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
Επιταγές εισπρακτέες	2,04%	0,19%	1,71%	0,78%	0,47%	0,00%
Γραμμάτια σε καθυστέρηση	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Κεφάλαια εισπρακτέα στην επόμενη χρήση	0,00%	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Βραχ.απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0,52%	0,01%	0,78%	0,00%	0,00%	0,00%
Βραχ.απαιτ.κατά συμμετ.ενδιαφέροντος επιχειρ.	8,71%	6,85%	4,53%	8,50%	0,00%	0,00%
Απαιτήσεις κατά οργάνων διοικήσεως	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,59%	0,00%
Δεσμευμένοι λ/σμοι καταθέσεων	0,44%	0,43%	0,36%	0,20%	0,12%	0,00%
Επισφαλείς επίδοκοι πελάτες και χρεώστες	0,24%	0,21%	0,38%	0,34%	1,32%	0,00%
Χρεώστες διάφοροι	3,07%	2,29%	1,97%	5,46%	2,75%	40,39%

Λογαρ.διαχειρ.προκαταβ.και πιστ.	2,67%	2,97%	0,74%	1,02%	1,33%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>21,83%</b>	<b>22,78%</b>	<b>17,69%</b>	<b>33,17%</b>	<b>35,42%</b>	<b>40,39%</b>
<b>III.Χρεώγραφα :</b>						
Μετοχές	5,55%	5,89%	4,76%	2,69%	3,29%	0,00%
Λοιπά χρεόγραφα	22,16%	6,49%	4,07%	-2,04%	-1,53%	0,00%
Μείον : Οφειλόμενες δόσεις	0,00%	4,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ</b>	<b>27,71%</b>	<b>8,28%</b>	<b>8,83%</b>	<b>0,65%</b>	<b>1,76%</b>	<b>5,12%</b>
<b>IV.Διαθέσιμα :</b>						
Ταμείο	0,14%	0,30%	0,10%	0,13%	0,02%	0,00%
Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	8,88%	4,54%	2,34%	10,75%	5,82%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>9,02%</b>	<b>4,84%</b>	<b>2,44%</b>	<b>10,87%</b>	<b>5,84%</b>	<b>2,10%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>61,12%</b>	<b>39,37%</b>	<b>37,29%</b>	<b>52,74%</b>	<b>56,37%</b>	<b>58,55%</b>
<b>E.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έξοδα επόμενων χρήσεων	0,07%	0,27%	0,37%	0,24%	0,57%	0,00%
Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,57%</b>	<b>0,16%</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ</b>						
Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία	0,35%	0,09%	1,59%	1,20%	1,13%	1,16%
Χρεωστικοί λ/σμοι εγγυήσ.και εμπράγμ.ασφ.	33,16%	25,79%	29,14%	22,42%	25,93%	32,02%
Απαιτ.από αμφοτεροβαρείς συμβάσεις	0,00%	0,00%	66,01%	73,56%	67,70%	60,52%
Λοιποί λ/σμοι τάξεως	66,49%	74,12%	3,26%	2,81%	5,23%	6,29%
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>						
<b>A.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>						
<b>I.Μετοχικό κεφάλαιο</b>						
Καταβλημένο	5,74%	4,98%	4,01%	21,29%	18,46%	14,04%
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>5,74%</b>	<b>4,98%</b>	<b>4,01%</b>	<b>21,29%</b>	<b>18,46%</b>	<b>14,04%</b>
<b>II. Διαφ.από έκδοση μετ.υπέρ το άρτιο</b>						
	32,82%	28,47%	22,44%	14,34%	12,44%	0,00%
<b>III.Διαφορές αναπ/γής-Επιχορ.επενδύσεων</b>						
Διαφ.από αναπρ/γή αξίας συμ.και χρεογρ.	0,10%	0,09%	0,07%	0,04%	0,03%	0,00%
Διαφ.από αναπ/γή αξίας λοιπών περιουσ. στοιχ	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	1,67%	0,00%
Επιχορηγήσεις επενδ.πάγιου ενεργ.	0,04%	0,13%	0,67%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΔΙΑΦ.ΑΝΑΠ/ΓΗΣ-ΕΠΙΧΟΡ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,75%</b>	<b>0,06%</b>	<b>1,71%</b>	<b>0,00%</b>
<b>IV. Αποθεματικά κεφάλαια</b>						
Τακτικό αποθεματικό	1,05%	1,07%	1,01%	-0,28%	0,55%	20,73%

Ειδικά & έκτακτα αποθεματικά	0,00%	0,00%	0,21%	0,57%	0,40%	0,00%
Αφορολ.αποθ.ειδικών διατάξεων νόμων	13,79%	6,92%	3,78%	3,89%	3,44%	0,00%
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>14,85%</b>	<b>7,98%</b>	<b>5,01%</b>	<b>4,18%</b>	<b>4,39%</b>	<b>20,73%</b>
<b>V. Αποτελέσματα εις νέο</b>						<b>0,00%</b>
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	1,74%	2,25%	3,73%	3,70%	7,20%	13,70%
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>1,74%</b>	<b>2,25%</b>	<b>3,73%</b>	<b>3,70%</b>	<b>7,20%</b>	<b>13,70%</b>
<b>VI. Ποσά προορ.για αύξηση μετ.κεφαλαίου</b>						
<b>ΠΟΣΑ ΓΙΑ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>						
Δικαιώματα μειοψηφίας	11,07%	12,62%	12,09%	6,76%	6,39%	6,17%
Διαφορές ενσποίησης	6,69%	9,40%	7,44%	4,17%	3,51%	2,86%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>73,05%</b>	<b>65,91%</b>	<b>55,47%</b>	<b>54,49%</b>	<b>54,10%</b>	<b>57,51%</b>
<b>B.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>						
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	0,03%	0,01%	0,01%	0,17%	0,15%	0,00%
Λοιπές προβλέψεις	0,09%	0,09%	0,03%	0,10%	0,07%	0,00%
<b>ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,42%</b>
<b>Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
<b>I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>						
Δάνεια τραπεζών	7,13%	6,79%	9,66%	6,45%	4,90%	7,30%
Λοιπές	1,12%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>8,25%</b>	<b>6,79%</b>	<b>9,66%</b>	<b>6,45%</b>	<b>4,91%</b>	<b>7,30%</b>
<b>II.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>						
Προμηθευτές	1,93%	10,33%	4,34%	8,42%	11,02%	11,44%
Γραμμάτια πληρωτέα	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	0,00%	0,00%
Επιταγές πληρωτέες	3,43%	2,96%	1,83%	1,80%	1,21%	0,87%
Τράπεζες λογ.βραχυπρόθεσμων υποχρ.	0,89%	5,29%	13,42%	8,86%	8,85%	14,91%
Προκαταβολές πελατών	1,47%	0,74%	7,34%	6,66%	4,43%	0,00%
Υποχρεώσεις από φόρους τέλη	0,53%	2,13%	2,40%	4,44%	4,62%	1,43%
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	0,32%	0,23%	0,32%	0,45%	0,68%	0,00%
Υποχρ.προς λοιπές συμμετοχικού ενδ.επιχ.	4,13%	2,27%	2,00%	3,54%	4,98%	0,00%
Μερίσματα πληρωτέα	2,90%	2,70%	1,95%	2,45%	2,90%	0,18%
Λοιπές	2,99%	0,54%	1,10%	1,90%	2,03%	5,91%
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΟΛΟ)</b>	<b>18,59%</b>	<b>27,19%</b>	<b>34,70%</b>	<b>38,59%</b>	<b>40,71%</b>	<b>34,74%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>26,84%</b>	<b>33,98%</b>	<b>44,35%</b>	<b>45,04%</b>	<b>45,62%</b>	<b>42,05%</b>
<b>Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>						
Έσοδα επόμενων χρήσεων	0,00%	0,00%	0,00%	0,11%	0,05%	0,00%
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	0,00%	0,01%	0,13%	0,07%	0,01%	0,00%

Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡ.ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0,00%	0,01%	0,13%	0,19%	0,06%	0,02%
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ						
Δικαιούχοι αλλότ.περιουσ.στοιχ.	0,35%	0,09%	1,59%	1,20%	1,13%	1,16%
Πιστ. λ/σμοι εγγυήσ.και εμπραγ.ασφ.	33,16%	25,79%	29,14%	22,42%	25,91%	32,02%
Υποχρ. από αμφοτεροβ.συμβάσεις	66,49%	73,67%	66,01%	73,56%	67,70%	60,52%
Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	0,00%	0,46%	3,26%	2,81%	5,25%	6,29%
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΣΥΝΟΛΟ	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Κύκλος εργασιών απο κοινοπραξίες						
<b>Κύκλος εργασιών εταιρίας (Πωλήσεις)</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Μείον κόστος πωλήσεων	89,56%	77,41%	79,28%	82,14%	80,31%	76,93%
Μικτά αποτελέσματα(κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης	10,44%	22,59%	20,72%	17,86%	19,69%	23,07%
Πλέον Έξοδα εσοδα εκμετάλλευσης	0,22%	0,48%	0,70%	0,48%	0,98%	0,71%
ΣΥΝΟΛΟ	10,66%	23,07%	21,41%	18,33%	20,67%	23,78%
Μείον : Έξοδα διοικήσεως	7,20%	7,42%	7,99%	8,43%	4,79%	8,07%
Έξοδα διαθέσεως	0,00%	0,00%	0,09%	0,28%	0,17%	0,00%
Έξοδα ερευνών	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,14%	0,00%
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>3,46%</b>	<b>15,65%</b>	<b>13,33%</b>	<b>9,63%</b>	<b>14,58%</b>	<b>15,71%</b>
Πλέον : Έσοδα συμμετοχών	22,62%	13,09%	7,66%	7,17%	5,49%	7,13%
Έσοδα χρεογράφων	0,51%	0,07%	0,00%	0,03%	0,02%	0,00%
Κέρδη από πωλήσεις συμμετοχών & χρεογρ.	23,45%	0,00%	0,22%	0,00%	0,03%	0,00%
Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	1,81%	0,75%	0,43%	0,16%	0,11%	0,12%
Μείον : Διαφορές αποτιμήσεως συμμ. & χρεογράφων	0,32%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	17,71%	4,21%	1,58%	2,77%	1,66%	0,80%
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	2,56%	2,36%	4,02%	2,22%	1,28%	1,46%
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>31,27%</b>	<b>23,01%</b>	<b>16,05%</b>	<b>12,00%</b>	<b>17,30%</b>	<b>20,70%</b>
ΠΛΕΟΝ : Έκτακτα αποτελέσματα						
Έκτακτα & ανόργανα έσοδα	0,07%	1,88%	2,71%	0,89%	0,50%	0,71%
Έκτακτα κέρδη	0,10%	0,00%	0,44%	0,10%	0,06%	0,01%
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	0,01%	0,09%	0,12%	0,06%	0,05%	0,03%
ΜΕΙΟΝ						
Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	0,55%	0,74%	0,39%	0,10%	0,29%	0,09%
Έκτακτες ζημιές	0,08%	0,00%	0,00%	0,11%	0,00%	0,70%



Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	0,16%	0,07%	0,47%	0,19%	0,92%	0,68%
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ &amp; ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜ/ΣΗΣ</b>	<b>30,65%</b>	<b>24,17%</b>	<b>18,46%</b>	<b>12,66%</b>	<b>16,69%</b>	<b>19,97%</b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>						
Αποσβέσεις	8,45%	12,94%	14,64%	7,16%	4,41%	4,25%
Μείον οι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	8,45%	12,94%	14,64%	7,10%	4,39%	4,23%
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>30,65%</b>	<b>24,17%</b>	<b>18,46%</b>	<b>12,60%</b>	<b>16,67%</b>	<b>19,95%</b>
Υπόλοιπα προηγούμενων χρήσεων	-2,47%	0,00%	-1,95%	-1,90%	-1,72%	0,00%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ.χρήσεων	0,00%	0,82%	0,33%	0,68%	0,22%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>28,18%</b>	<b>23,35%</b>	<b>16,18%</b>	<b>10,02%</b>	<b>14,72%</b>	<b>19,95%</b>
Μείον : φόρος εισοδήματος και εισφορά Ο.Γ.Α.	3,13%	7,83%	3,74%	5,03%	5,11%	0,00%
Λοιποί μη ενσωματ.στο λειτ.κόστος φόροι	0,10%	0,05%	0,24%	0,00%	0,01%	0,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>24,95%</b>	<b>15,46%</b>	<b>12,19%</b>	<b>4,98%</b>	<b>9,60%</b>	<b>19,95%</b>

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
ΜΕΙΟΝ Δικαιώματα μειοψηφίας στα κέρδη	1,55%	17,41%	11,02%	8,47%	13,67%	8,46%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ μετά φόρων και δικ.μειοψηφίας	98,45%	82,59%	88,98%	91,53%	86,33%	91,54%
<b>Υπόλοιπο κερδών σε νέο</b>	<b>98,45%</b>	<b>82,59%</b>	<b>88,98%</b>	<b>91,53%</b>	<b>86,33%</b>	<b>91,54%</b>

**ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ****ΠΙΝ****ΠΙΝΑΚΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ "ΤΕΡΝΑ" 1999 - 2004****1999 2000 2001 2002 2003 2004****ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (ΦΟΡΕΣ)	3,29	1,45	1,07	1,37	1,38	1,69
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (ΦΟΡΕΣ)	3,15	1,32	0,83	1,16	1,06	1,37

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΦΟΡΕΣ)	0,34	0,41	0,54	1,18	1,54	1,15
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΦΟΡΕΣ)	0,74	0,53	0,60	1,66	2,29	1,90
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΦΟΡΕΣ)	0,45	0,76	0,95	1,38	1,62	1,28
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΦΟΡΕΣ)	10,78	8,67	4,26	9,03	6,86	6,85
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΦΟΡΕΣ)	1,27	1,31	2,00	2,19	2,58	1,86
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ (ΦΟΡΕΣ)	3,07	6,18	14,52	6,68	15,67	35,68
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΜΕΡΕΣ)	33,86	42,12	85,74	40,44	53,22	53,26
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΠΕΛΑΤΩΝ (ΜΕΡΕΣ)	54,46	118,35	74,25	84,80	99,04	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ (ΜΕΡΕΣ)	28,43	162,70	56,32	51,55	54,71	72,38

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ**

ΞΕΝΑ ΚΕΦ./ ΙΔΙΑ ΚΕΦ. (%)	0,37	0,52	0,80	0,83	0,84	0,73
ΞΕΝΑ ΚΕΦ.ΜΑΚΡ./ ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦ. (%)	0,10	0,09	0,15	0,11	0,08	0,11

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΡΧΩΝ ΣΩΣΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

ΑΡΧΗ 1η (ΦΟΡΕΣ)	2,18	1,29	1,11	1,41	1,49	1,65
ΑΡΧΗ 2η (ΦΟΡΕΣ)	1,95	1,17	0,95	1,25	1,36	1,46
ΑΡΧΗ 3η (%)	0,70	0,31	0,07	0,27	0,28	0,41

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (%)	0,34	0,25	0,20	0,14	0,19	0,22
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (%)	0,25	0,15	0,12	0,05	0,10	0,20
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (%)	0,12	0,10	0,11	0,17	0,29	0,25

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	(%)	0,09	0,07	0,08	0,07	0,16	0,26
--------------------------------	-----	------	------	------	------	------	------

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ

ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	(ΦΟΡΕΣ)	13,21	10,77	5,00	6,41	14,52	15,18
ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	(ΦΟΡΕΣ)						
ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.	(ΦΟΡΕΣ)	0,61	1,44	1,57	0,83	0,71	0,67
ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Β.	(ΦΟΡΕΣ)	0,37	0,57	0,59	0,44	0,40	0,39

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ

P / E	(ΦΟΡΕΣ)					9,6	8,0
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	(%)					3%	4%
MARKET TO BOOK VALUE	(ΦΟΡΕΣ)					1,9	1,6

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ**

1999

2000

2001

2002

2003

2004

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (ΦΟΡΕΣ)	2,40	1,28	1,54	1,64	1,37	4,77
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (ΦΟΡΕΣ)	2,10	1,05	1,20	1,38	1,13	4,17

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΦΟΡΕΣ)	0,35	0,39	0,43	0,72	0,74	0,59
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΦΟΡΕΣ)	0,56	0,47	0,51	0,91	1,02	0,87
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΦΟΡΕΣ)	1,00	1,22	1,39	2,55	1,89	1,73
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΦΟΡΕΣ)	6,51	8,57	6,90	8,79	8,57	7,00
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΦΟΡΕΣ)	2,14	2,05	2,71	5,10	3,77	3,50
ΚΥΚΛ.ΤΑΧΥΤ.ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ (ΦΟΡΕΣ)	15,87	73,16	27,51	87,85	52,62	71,69
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΜΕΡΕΣ)	66,93	48,42	61,85	44,94	45,06	52,18
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΠΕΛΑΤΩΝ (ΜΕΡΕΣ)	40,19	94,49	50,96	106,84	73,80	29,46
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ (ΜΕΡΕΣ)	32,80	136,09	39,14	33,17	32,09	33,89

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ**

ΞΕΝΑ ΚΕΦ./ ΙΔΙΑ ΚΕΦ. (%)	2,05	2,09	1,48	0,89	0,90	0,73
ΞΕΝΑ ΚΕΦ.ΜΑΚΡ./ ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦ. (%)	0,37	0,36	0,36	0,27	0,25	0,27

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΡΧΩΝ ΣΩΣΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

ΑΡΧΗ 1η (ΦΟΡΕΣ)	1,73	1,21	1,24	1,31	1,29	1,37
ΑΡΧΗ 2η (ΦΟΡΕΣ)	1,21	0,78	0,79	0,95	0,96	1,00
ΑΡΧΗ 3η (%)	0,44	0,21	0,29	0,12	0,04	0,40

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (%)	0,30	0,26	0,22	0,15	0,18	0,22
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (%)	0,20	0,16	0,18	0,11	0,15	0,23
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (%)	0,10	0,10	0,09	0,10	0,13	0,12

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	(%)	0,07	0,07	0,13	0,08	0,11	0,15
--------------------------------	-----	------	------	------	------	------	------

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ

ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	(ΦΟΡΕΣ)	7,81	5,29	3,49	3,20	6,39	7,40
ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	(ΦΟΡΕΣ)	0,84	0,13	48,65	68,76	29,67	18,08
ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.	(ΦΟΡΕΣ)	1,95	2,63	2,80	3,49	3,52	3,47
ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Β.	(ΦΟΡΕΣ)	0,53	0,65	0,65	0,62	0,62	0,64

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ

P / E	(ΦΟΡΕΣ)				18,50	15,77	13,07
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	(%)				0,02	0,03	0,04
MARKET TO BOOK VALUE	(ΦΟΡΕΣ)				0,90	1,50	1,37

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ/ΤΕΡΝΑ (ΠΟΣΑ ΣΕ €ΜΝ)</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004Ε</b>	<b>2005F</b>	<b>2006F</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)</b>				60,4	73,22	64,59	
Προσαρμογές:							
Πλέον: Έκτακτα και ανόργανα έσοδα				-1,6	-2,7	1,3	
Μεταβολή στις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις				-0,05	0	0	
Χρεωστικοί τόκοι και συναφοί έξοδα				-3,08	-2,97	-3,15	
Μείον: Φόροι				13,54	19,18	16,02	
Β.Ο.Δ. (BOARD OF DIRECTORS)/ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ				0	0	0	
<b>ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ</b>				<b>42,13</b>	<b>48,37</b>	<b>46,73</b>	
<b>ΠΛΕΟΝ/ΜΕΙΟΝ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΓΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΟΥ ΣΧΕΤΙΖΟΝΤΑΙ ΜΕ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>				<b>31,68</b>	<b>12,6</b>	<b>7,42</b>	
Εισπρακτές Επιταγές				31,84	4,7	8,5	
Αποθέματα				18,39	4,67	-4,69	
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις				-3,55	1,28	0,52	
Χρεώστες				-9,55	1,33	0,98	
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				-3,24	4,42	1,38	
Φόρος εισοδήματος καταβληθείς				-2,21	-3,8	0,73	
<b>ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>				<b>10,45</b>	<b>35,77</b>	<b>39,31</b>	
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>							
Καθαρή Κεφαλαιουχική δαπάνη				14,76	4,85	82,17	
Καθαρές εξαγορές				0,2	0	0	
Λοιπά				2,89	2,3	6,19	
				<b>17,85</b>	<b>7,15</b>	<b>88,36</b>	
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>							
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου				0	0	22,68	
Αύξηση/(Μείωση) για βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				3,35	0,35	0	
Αύξηση/(Μείωση) για μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις				-2	-0,13	23,72	
Αύξηση/(Μείωση) για χρηματοδοτήσεις				4,79	-0,87	29,44	
Καθαρές Ταμειακές Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες				<b>6,14</b>	<b>-0,65</b>	<b>75,84</b>	
<b>ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>							
Μείον: Μερίσματα πληρωθέντα				5,52	7,81	9,9	
Λοιπά				-51,27	-0,97	-0,85	
<b>Καθαρή μεταβολή στα χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα(3)+(4)-(5)</b>				<b>-58,05</b>	<b>19,19</b>	<b>16,03</b>	
<b>Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύνα την 1η Ιανουαρίου</b>				<b>27,24</b>	<b>16,87</b>	<b>36,05</b>	
<b>Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύνα την 31η Δεκεμβρίου</b>				<b>16,87</b>	<b>36,05</b>	<b>52,09</b>	

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ/Δ.Ε.Η. (ΠΟΣΑ ΣΕ €ΜΝ)</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003F</b>	<b>2004F</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)</b>							
Προσαρμογές:							
Πλέον: Έκτακτα και ανόργανα έσοδα							
Μεταβολή στις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις							
Χρεωστικοί τόκοι και συναφοί έξοδα							
Μείον: Φόροι							
Β.Ο.Δ. (BOARD OF DIRECTORS)/ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ							
<b>ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ</b>	<b>744</b>	<b>887</b>	<b>1318</b>	<b>1273</b>	<b>1513</b>		
<b>ΠΛΕΟΝ/ΜΕΙΟΝ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΓΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΟΥ ΣΧΕΤΙΖΟΝΤΑΙ ΜΕ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>							
Εισπρακτές Επιταγές							
Αποθέματα							
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	-187	125	81	-10	-28		
Χρεώστες							
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	90	-78	-220	-66	-197		
Φόρος εισοδήματος καταβληθείς							
<b>ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>	<b>647</b>	<b>933</b>	<b>1179</b>	<b>1197</b>	<b>1288</b>		
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>							
Καθαρή Κεφαλαιουχική δαπάνη	-918	-823	-700	-845	-655		
Καθαρές εξαγορές	113	216	172	176	178		
Λοιπά	36	75	2	1	2		
<b>ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>	<b>-768</b>	<b>-527</b>	<b>-526</b>	<b>-668</b>	<b>-476</b>		
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>							
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0	142	-200	0	0		
Αύξηση/(Μείωση) για βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	-35	-28	48	520	-420		
Αύξηση/(Μείωση) για μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	425	-224	-208	-732	-44		
Αύξηση/(Μείωση) για χρηματοδοτήσεις	-325	-263	-211	-219	-203		
Καθαρές Ταμειακές Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	<b>59</b>	<b>-373</b>	<b>-660</b>	<b>-540</b>	<b>-786</b>		
<b>ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>							
Μείον: Μερίσματα πληρωθέντα	-5	0	-88	-109	-120		
Λοιπά	0	0	0	0	0		
<b>Καθαρή μεταβολή στα χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα(3)+(4)-(5)</b>	<b>-61</b>	<b>33</b>	<b>-7</b>	<b>-11</b>	<b>26</b>		
<b>Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύνα την 1η Ιανουαρίου</b>	<b>75</b>	<b>14</b>	<b>47</b>	<b>40</b>	<b>29</b>		
<b>Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύνα την 31η Δεκεμβρίου</b>	<b>14</b>	<b>47</b>	<b>40</b>	<b>29</b>	<b>55</b>		

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ/ΡΟΚΑΣ (ΠΟΣΑ ΣΕ €ΜΝ)</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005E</b>	<b>2006F</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)</b>			18	20,46	24,92	30,55	
Προσαρμογές:							
Πλέον: Έκτακτα και ανόργανα έσοδα			5,37	5,49	6,43	7,68	
Μεταβολή στις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις			0,04	0,09	0,18	0,16	
Χρεωστικοί τόκοι και συναφοί έξοδα			-4,16	-3,56	-4,12	-4,29	
Μείον: Φόροι			3,18	3,09	4,8	5,65	
Β.Ο.Δ. (BOARD OF DIRECTORS)/ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ			0	0	0	0	
<b>ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ</b>			<b>16,07</b>	<b>19,39</b>	<b>22,61</b>	<b>28,45</b>	
<b>ΠΛΕΟΝ/ΜΕΙΟΝ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΓΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΟΥ ΣΧΕΤΙΖΟΝΤΑΙ ΜΕ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>			<b>-0,75</b>	<b>-22,38</b>	<b>9,35</b>	<b>-0,33</b>	
Εισπρακτές Επιταγές							
Αποθέματα							
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις							
Χρεώστες							
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις							
Φόρος εισοδήματος καταβληθείς							
<b>ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>			<b>16,82</b>	<b>41,77</b>	<b>13,26</b>	<b>28,79</b>	
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>							
Καθαρή Κεφαλαιουχική δαπάνη			-21,33	18,58	39,21	9,18	
Καθαρές εξαγορές			5,36	4,03	-3,34	-0,04	
Λοιπά			-1,35	2,03	4,51	4,66	
			<b>-17,32</b>	<b>24,64</b>	<b>40,37</b>	<b>13,81</b>	
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>							
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου			0	0	0	0	
Αύξηση/(Μείωση) για βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			-1,7	3,25	0,85	0,49	
Αύξηση/(Μείωση) για μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις			-3,8	1,81	12,36	-10,74	
Αύξηση/(Μείωση) για χρηματοδοτήσεις			-3,41	-3,5	11,28	-3,73	
Καθαρές Ταμειακές Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες			<b>-8,91</b>	<b>1,56</b>	<b>24,5</b>	<b>-13,99</b>	
<b>ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:</b>							
Μείον: Μερίσματα πληρωθέντα			3,09	3,09	3,33	3,5	
Λοιπά			-9,36	0	0	0	
<b>Καθαρή μεταβολή στα χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα(3)+(4)-(5)</b>			<b>12,78</b>	<b>15,59</b>	<b>-5,95</b>	<b>-2,51</b>	
<b>Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύνα την 1η Ιανουαρίου</b>			<b>16,02</b>	<b>14</b>	<b>33,22</b>	<b>33,83</b>	
<b>Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύνα την 31η Δεκεμβρίου</b>			<b>14</b>	<b>29,59</b>	<b>27,27</b>	<b>31,33</b>	



## ΕΥΡΩΠΑΙΚΕΣ ΜΟΝΑΔΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

(€mn)	<u>ΝΟΤΙΟΕΥΡΩΠΑΙΚΕΣ</u>				<u>ΒΟΡΕΙΟΕΥΡΩΠΑΙΚΕΣ</u>				
	Endesa (Empresa Nacional)	Enel	Iberdrola	EDP	Scottish Power	Rwe AG	ELECTRABEL	SUEZ	PPC
EBITDA 2001	5094	8410	2371	1426	2531	5479	1866	7305	864
EBITDA 2002	5091	7856	2451	1481	2393	7357	1811	7579	1038
EBITDA 2003	5332	8332	2671	1644	2495	8411	1865	8110	1210
EBITDA 2004	5648	8764	3012	1694	2589	9017	2085	8713	1448
P/E 2002	8,9	18,1	13,7	12,5	11,8	11,9	15,3	14,5	13,9
P/E 2003	8,2	19,6	12,3	11,2	11,1	12,2	14,3	11,6	9,5
P/E 2004	7,2	19	10,7	9,4	11,2	9,5	13,1	10,9	6,5
ROE 2002	14,50%	8,40%	11,40%	6,00%	12,40%	14,20%	16,50%	8,20%	7,50%
ROE 2003	14,40%	7,80%	12,00%	6,50%	13,00%	13,50%	17,90%	10,50%	9,60%
ROE 2004	15,40%	8,10%	12,40%	8%	11,40%	15,90%	18,50%	10,10%	13,90%

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αρτίκης, Γ.Π. , Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Επενδύσεων, τρίτη έκδοση, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2003.
2. Αρτίκης, Γ.Π. , Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, τρίτη έκδοση, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2003.
3. Βασιλάτου – Θανοπούλου, Ε. , Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τεύχος Γ', Εκδόσεις Γ. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα, 2001.
4. Καραθανάσης Γ. , Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διοίκησης και Χρηματιστηριακές Αγορές, Εκδόσεις Γ. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα, 1997.
5. Καρδαμίτση και Αναγνωστάκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αθήνα, 1997.
6. Νικολάου, Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης, Αθήνα, 1997.
7. Πετμεζίδου Μ. και Παπαθεοδώρου Χ., "Φτώχεια και Κοινωνικός Αποκλεισμός", Εκδόσεις Εξάντας, Αθήνα, 2004.
8. R. Holthausen & D. Larcher, Principles of Financial Management, 1992.
9. Ι.Τ.Ε.Π, 2005, Ινστιτούτο Τουριστικών Ερευνών και Προβλέψεων.
10. EUROPEAN COMMISSION, D.G. ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS, REVISED UPDATE OF THE STABILITY PROGRAMME OF GREECE, AN ASSESSMENT, 2005.

11. EUROFOUND, 2005.
12. MINISTRY OF ECONOMICS AND FINANCE,  
DIRECTORATE OF MACROECONOMICS  
ANALYSIS AND FORECASTING, HELLAS  
MACROECONOMIC AGGREGATES 2000-2005.
13. Ελληνική Έκθεση Στρατηγικής για τις  
Συντάξεις, 2002.
14. ΒΗΜΑ 5/2/2006, σελ. Β6/ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ
15. ΙΟΒΕ – Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης,  
“ Η ΑΓΟΡΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ”,  
ΠΕΡΙΛΗΨΗ, Ερευνητής Μανιατάκης 2005, σελ.  
i-xxi).
16. Ο ΚΟΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ, ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ,  
σελ. 08, 12/2/2006.
17. ALPHA FINANCE, 2005, Pavlopoulos,  
σελ. 16-18.
18. ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, 8/11/2005.
19. Ο.Ε.С.Д. , THE O.E.C.D. MEDIUM – TERM  
REFERENCE SCENARIO 2005.
20. Nikbacht Ehsan και A.A. Gropelli,  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ, ΤΡΙΤΗ  
ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ, 2004.
21. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ  
ΔΙΟΙΚΗΤΗ, 2004.
22. Weston – Bringham, Financial Management,  
Theory and Practice, 1986.

## ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΑΠΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

1. Facing the challenge: The Lisbon Strategy for growth and employment, 2004,  
[www.europa.eu.int/comm/lisbon-strategy/index-en.html](http://www.europa.eu.int/comm/lisbon-strategy/index-en.html)
2. [www.rae.gr](http://www.rae.gr)
3. [www.desmie.gr](http://www.desmie.gr)
4. [www.energia.gr](http://www.energia.gr)
5. [www.cres.gr](http://www.cres.gr)
6. [www.hellasres.gr](http://www.hellasres.gr)
7. [www.windpower.org](http://www.windpower.org)
8. [www.iobe.gr](http://www.iobe.gr)
9. [www.dei.gr](http://www.dei.gr)
10. [www.rokasgroup.gr](http://www.rokasgroup.gr)
11. [www.terna-energy.gr](http://www.terna-energy.gr)