



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

Διπλωματική Εργασία

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ
ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ**

Γεώργιος Κεφάλας

Πειραιάς, 2017

Αφιερώνεται στους γονείς μου

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Γεώργιος Κεφάλας

Σημαντικοί όροι: Στατιστική ανάλυση, ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, κριτική διερεύνηση δεικτών, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα εργασία λαμβάνει χώρα η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων τεσσάρων κατασκευαστικών εταιρειών, οι τρεις εκ των οποίων αποτελούν τις μεγαλύτερες του κλάδου, με βάση τη χρηματιστηριακή τους αξία στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Οι υπό εξέταση εταιρείες είναι οι εξής: ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε., ΑΕΓΕΚ Α.Ε. Ο αντικειμενικός σκοπός της εργασίας είναι η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης, καθώς και του κλάδου εν συνεχεία, για τη χρονική περίοδο 2011-2015.

Η μεθοδολογία που ακολουθείται περιλαμβάνει την ανίχνευση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος με την ανάλυση της διεθνούς και της ελληνικής οικονομίας και στη συνέχεια την αποτύπωση του μικροοικονομικού περιβάλλοντος με την ανάλυση του κλάδου των κατασκευών. Τέλος, πραγματοποιείται η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων των εξεταζόμενων εταιρειών για την επίτευξη του αντικειμενικού σκοπού.

Η ελληνική οικονομία, από το 2008, βρίσκεται σε υφεσιακή τροχιά η οποία ανακόπηκε το 2014, αλλά ωστόσο συνεχίστηκε για το επόμενο έτος. Χαρακτηριστικό του μεγέθους της οικονομικής κρίσης αποτελεί η σωρευτική υποχώρηση του ΑΕΠ που σε ποσοστό ξεπερνά το 25%, για την εξαετία 2008-2013. Το ποσοστό του ΑΕΠ σημείωσε άνοδο κατά 0,7% για το 2014 και το πρώτο εννεάμηνο του 2015 μειώθηκε στο 0,1%. Ο ρυθμός πληθωρισμού στην Ελλάδα, για την πενταετία 2011-2015, παρουσιάζει αποπληθωριστικές τάσεις τα δύο πρώτα χρόνια και στη συνέχεια καταγράφεται αρνητικός πληθωρισμός φτάνοντας το -2,7% για το 2015. Το ποσοστό ανεργίας της Ελλάδας βρίσκεται σε ανησυχητικά επίπεδα καταγράφοντας τις μεγαλύτερες τιμές εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης με το έτος 2015 να μειώνεται στο 25,1%.

Ο κλάδος των κατασκευών για την εν λόγω πενταετία χαρακτηρίζεται από μεγάλη συρρίκνωση και σημαντικές απώλειες. Το αρνητικό κλίμα αποτυπώνεται στους δείκτες παραγωγής των Κατασκευών, οι οποίοι αντανακλούν την τεράστια πτώση της δημόσιας, αλλά και της ιδιωτικής κατασκευαστικής δραστηριότητας τα τελευταία έτη.

Οι εξεταζόμενες κατασκευαστικές εταιρείες, για το διάστημα 2011-2015, σύμφωνα με την ανάλυση των λογιστικών τους καταστάσεων καταγράφουν στο σύνολό τους, σημαντικές ζημιές που οφείλονται κυρίως στην κατακόρυφη πτώση των πωλήσεών τους.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ευχαριστώ θερμά τον καθηγητή μου Κ. Παναγιώτη Αρτίκη για την εξαιρετη συνεργασία μας και την πολύ σημαντική καθοδήγησή του, καθώς και τις πολύτιμες συμβουλές που μου παρείχε κατά τη διάρκεια της συγγραφής της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας με την επίβλεψή του. Θα ήθελα επίσης να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου Κ. Γεώργιο Αρτίκη για την ευκαιρία που μου πρόσφερε να ασχοληθώ με ένα τόσο ενδιαφέρον για εμένα αντικείμενο και για τη συμβολή του στην εκπόνηση της παρούσας εργασίας.

Κατάσταση Πινάκων

Πίνακας 3.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της Παγκόσμιας Οικονομίας	24
Πίνακας 3.2 Παγκόσμιος Πληθωρισμός	28
Πίνακας 3.3 Ποσοστό Ανεργίας και Απασχόλησης	32
Πίνακας 3.4 Δημοσιονομικό Αποτέλεσμα και Ακαθάριστο Δημόσιο Χρέος.....	34
Πίνακας 3.5 Ζήτηση και ΑΕΠ.....	41
Πίνακας 3.6 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη Ζώνη του Ευρώ	47
Πίνακας 3.7 Εξέλιξη Απασχόλησης και Ανεργίας στην Ελλάδα και τη Ζώνη του Ευρώ	52
Πίνακας 3.8 Αποτελέσματα Γενικής Κυβέρνησης και Κρατικού Προϋπολογισμού.....	59
Πίνακας 3.9 Ενοποιημένο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης ¹	63
Πίνακας 3.10 Ελληνική Συμβολή στα Νομισματικά Μεγέθη της Ζώνης του Ευρώ	67
Πίνακας 4.1 Οικονομικός Αντίκτυπος του Τομέα των Κατασκευών στην Ελλάδα το 2013	80
Πίνακας 4.2 Παράγοντες που Επηρεάζουν το Ευρύτερο Περιβάλλον των Κατασκευών	101
Πίνακας 4.3 Αριθμός Επιχειρήσεων Κλάδου Κατασκευών.....	112
Πίνακας 4.4 Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα Τεχνικών Εταιρειών	114

Κατάσταση Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 3.1 Διεθνείς Τιμές Βασικών Εμπορευμάτων	29
Διάγραμμα 3.2 Βασικά Επιτόκια Κεντρικών Τραπεζών	36
Διάγραμμα 3.3 Επιτόκιο Τραπεζικών Καταθέσεων από Νοικοκυριά	70
Διάγραμμα 3.4 Επιτόκιο νέων Τραπεζικών Δανείων προς Επιχειρήσεις και Νοικοκυριά	71
Διάγραμμα 3.5 Τραπεζική Χρηματοδότηση προς τον Ιδιωτικό Τομέα και τη Γενική Κυβέρνηση	74
Διάγραμμα 4.1 Άμεση, Έμμεση και Προκαλούμενη Επίδραση του Τομέα των Κατασκευών στο ΑΕΠ και στην Απασχόληση, 2013.....	80
Διάγραμμα 4.2 Προστιθέμενη Αξία και Απασχόληση στον Κλάδο των Κατασκευών	82
Διάγραμμα 4.3 Προστιθέμενη Αξία και Απασχόληση στις Κατασκευές και στο Σύνολο της Οικονομίας	83
Διάγραμμα 4.4 Σωρευτική Μεταβολή Προστιθέμενης Αξίας και Απασχόλησης ανά κλάδο	84
Διάγραμμα 4.5 Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές	85
Διάγραμμα 4.6 Δείκτες Παραγωγής στις Βιομηχανίες του Κατασκευαστικού Τομέα	86
Διάγραμμα 4.7 Δείκτης Κύκλου Εργασιών Αρχιτεκτονικών Υπηρεσιών	87
Διάγραμμα 4.8 Οι Δυνάμεις του Porter	88
Διάγραμμα 4.9 Συμμετοχή Κατασκευών στο ΑΕΠ	99
Διάγραμμα 4.10 Συμμετοχή των Κατασκευών στη Συνολική Απασχόληση	100
Διάγραμμα 4.11 Ποσοστιαία Μεταβολή Δείκτη Κόστους στις Κατασκευές.....	113
Διάγραμμα 6.1 Συνολική Αποδοτικότητα	143
Διάγραμμα 6.2 Περιθώριο Κέρδους.....	144

Διάγραμμα 6.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (α)	144
Διάγραμμα 6.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (β)	145
Διάγραμμα 6.5 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	145
Διάγραμμα 6.6 Αποτελεσματικότητα	146
Διάγραμμα 6.7 Ρευστότητα	147
Διάγραμμα 6.8 Δανειακή Επιβάρυνση	147
Διάγραμμα 6.9 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων	148
Διάγραμμα 6.10 Παγιοποίηση Περιουσίας	148
Διάγραμμα 6.11 Χρηματοδότηση Ενεργητικού	149
Διάγραμμα 6.12 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες	150
Διάγραμμα 6.13 Συνολική Αποδοτικότητα	151
Διάγραμμα 6.14 Περιθώριο Κέρδους	152
Διάγραμμα 6.15 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (α)	152
Διάγραμμα 6.16 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (β)	153
Διάγραμμα 6.17 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	153
Διάγραμμα 6.18 Αποτελεσματικότητα	154
Διάγραμμα 6.19 Ρευστότητα	154
Διάγραμμα 6.20 Δανειακή Επιβάρυνση	155
Διάγραμμα 6.21 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων	156
Διάγραμμα 6.22 Παγιοποίηση Περιουσίας	156
Διάγραμμα 6.23 Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού	157
Διάγραμμα 6.24 Χρηματοδότηση Κυκλοφορούν Ενεργητικού	158
Διάγραμμα 6.25 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες	158
Διάγραμμα 6.26 Συνολική Αποδοτικότητα	159
Διάγραμμα 6.27 Περιθώριο Κέρδους	160
Διάγραμμα 6.28 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (α)	160
Διάγραμμα 6.29 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (β)	161
Διάγραμμα 6.30 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	161
Διάγραμμα 6.31 Αποτελεσματικότητα	162
Διάγραμμα 6.32 Ρευστότητα	162
Διάγραμμα 6.33 Δανειακή Επιβάρυνση	163
Διάγραμμα 6.34 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων	163
Διάγραμμα 6.35 Παγιοποίηση Περιουσίας	164
Διάγραμμα 6.36 Χρηματοδότηση Ενεργητικού	165
Διάγραμμα 6.37 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες	165
Διάγραμμα 6.38 Συνολική Αποδοτικότητα	166
Διάγραμμα 6.39 Περιθώριο Κέρδους	167
Διάγραμμα 6.40 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (α)	167
Διάγραμμα 6.41 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (β)	168
Διάγραμμα 6.42 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	168
Διάγραμμα 6.43 Αποτελεσματικότητα	169
Διάγραμμα 6.44 Ρευστότητα	169
Διάγραμμα 6.45 Δανειακή Επιβάρυνση	170
Διάγραμμα 6.46 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων	171
Διάγραμμα 6.47 Παγιοποίηση Περιουσίας	171
Διάγραμμα 6.48 Χρηματοδότηση Ενεργητικού	172
Διάγραμμα 6.49 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες	173
Διάγραμμα 6.50 Συνολική Αποδοτικότητα	174

Διάγραμμα 6.51 Περιθώριο Κέρδους	175
Διάγραμμα 6.52 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (α)	175
Διάγραμμα 6.53 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (β)	176
Διάγραμμα 6.54 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	176
Διάγραμμα 6.55 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα	177
Διάγραμμα 6.56 Αποτελεσματικότητα	177
Διάγραμμα 5.57 Ρευστότητα	178
Διάγραμμα 6.58 Δανειακή Επιβάρυνση	179
Διάγραμμα 6.59 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων	179
Διάγραμμα 6.60 Παγιοποίηση Περιουσίας	180
Διάγραμμα 6.61 Χρηματοδότηση Ενεργητικού	181
Διάγραμμα 6.62 Δείκτες σε Τρέχουσες Τιμές	181

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Ευχαριστίες	i
Κατάσταση Πινάκων	ii
Κατάσταση Διαγραμμάτων	ii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.1. Αντικειμενικός Σκοπός Εργασίας.....	1
1.2. Μεθοδολογία Εργασίας	1
1.3. Χρησιμότητα Εργασίας.....	2
1.4. Διάρθρωση Εργασίας.....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	5
2.1. Εισαγωγή	5
2.1.1. Στατιστική Ανάλυση	6
2.1.2. Κριτική Διερεύνηση Δεικτών	7
2.1.3. Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων	9
2.1.4. Εξαγωγή Συμπερασμάτων	10
2.2. Δείκτες.....	11
2.2.1. Συνολική Αποδοτικότητα	11
2.2.2. Περιθώριο Κέρδους	11
2.2.3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα.....	12
2.2.3.1. Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα.....	12
2.2.3.2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων και Κυκλοφορούντων Στοιχείων	12
2.2.3.3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	13
2.2.3.4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	13
2.2.3.5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	14
2.2.4. Ιδιωφελής Αποδοτικότητα.....	14
2.2.5. Αποτελεσματικότητα	14
2.2.5.1. Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα.....	15
2.2.5.2. Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων.....	15
2.2.5.3. Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων	15
2.2.6. Ρευστότητα.....	16
2.2.7. Δανειακή Επιβάρυνση	17
2.2.8. Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων.....	17
2.2.9. Παγιοποίηση Περιουσίας.....	18
2.2.10. Χρηματοδότηση Ενεργητικού.....	18

2.2.11. Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες	19
BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	22
3.1. Ανάλυση Διεθνούς Οικονομίας	22
3.1.1. Παγκόσμιο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.)	24
3.1.2. Παγκόσμιος Πληθωρισμός.....	28
3.1.3. Απασχόληση – Ανεργία	32
3.1.4. Δημοσιονομική Πολιτική	34
3.1.5. Νομισματική Πολιτική.....	36
3.2. Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας.....	40
3.2.1. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.)	41
3.2.2. Πληθωρισμός	47
3.2.3. Απασχόληση – Ανεργία	52
3.2.4. Δημοσιονομική Πολιτική	58
3.2.4.1. Προϋπολογισμός Γενικής και Κεντρικής Κυβέρνησης	58
3.2.4.2. Δημόσιο Χρέος	63
3.2.5. Νομισματική Πολιτική.....	66
3.2.5.1. Νομισματικά μεγέθη.....	67
3.2.5.2. Τραπεζικά επιτόκια	70
3.2.5.3. Πιστωτικές Εξελίξεις	73
BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	75
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ.....	76
4.1. Γενικά Χαρακτηριστικά του Κλάδου	76
4.2. Συμβολή στην Ελληνική Οικονομία	78
4.2.1. Εισαγωγή	78
4.2.2. Οικονομικός Αντίκτυπος του Τομέα των Κατασκευών.....	79
4.2.3. Προστιθέμενη Αξία και Απασχόληση	81
4.3. Δείκτες Παραγωγής	85
4.4. Υπόδειγμα Porter	88
4.5. Σύγκριση με άλλες Χώρες.....	99
4.6. Παράγοντες που Διαμορφώνουν το Περιβάλλον των Κατασκευών	101
4.6.1. Οικονομικοί Παράγοντες	101
4.6.2. Θεσμικοί Παράγοντες	106
4.6.3. Διαρθρωτικοί Παράγοντες.....	112
BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	116
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	117

5.1. Εισαγωγή	117
5.2. ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	118
5.2.1. Γενικά Στοιχεία.....	118
5.2.2. Ιστορικά Στοιχεία	118
5.2.3. Στρατηγική.....	119
5.2.4. Δραστηριότητες	120
5.3. ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	124
5.3.1. Γενικά Στοιχεία.....	124
5.3.2. Ιστορικά Στοιχεία	124
5.3.3. Στρατηγική.....	126
5.3.4. Δραστηριότητες	127
5.4. J. & P. – ΑΒΑΞ Α.Ε.....	130
5.4.1. Γενικά Στοιχεία.....	130
5.4.2. Ιστορικά Στοιχεία	130
5.4.3. Στρατηγική.....	131
5.4.4. Δραστηριότητες	133
5.5. ΑΕΓΕΚ Α.Ε.....	136
5.5.1. Γενικά Στοιχεία.....	136
5.5.2. Ιστορικά Στοιχεία	136
5.5.3. Στρατηγική.....	137
5.5.4. Δραστηριότητες	139
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	141
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	142
6.1. Κριτική Διερεύνηση Δεικτών	142
6.1.1. ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	143
6.1.2. ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	151
6.1.3. J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.	159
6.1.4. ΑΕΓΕΚ Α.Ε.....	166
6.1.5. Κατασκευαστικός Κλάδος	174
6.2. Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων	182
6.2.1. ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	183
6.2.2. ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	185
6.2.3. J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.	187
6.2.4. ΑΕΓΕΚ Α.Ε.....	189
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	191
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	193

7.1. Εξαγωγή Συμπερασμάτων	193
7.1.1. Διεθνής Οικονομία	194
7.1.2. Ελληνική Οικονομία	196
7.1.3. Κατασκευαστικός κλάδος.....	198
7.1.4. ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	200
7.1.5. ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	202
7.1.6. J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.	204
7.1.7. ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	206
7.2. Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα.....	208
ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....	209
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	213

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Αντικειμενικός Σκοπός Εργασίας

Ο κλάδος των κατασκευών αποτελεί σημαντικό πυλώνα της ελληνικής οικονομίας, ο οποίος καταγράφει υψηλή μείωση της δραστηριότητάς του κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης της Ελλάδας, η οποία ξεκίνησε το 2008.

Ο αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης τεσσάρων εταιρειών του κατασκευαστικού κλάδου μέσω της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, για τη χρονική περίοδο 2011-2015, εκ των οποίων οι τρεις αποτελούν τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρείες στην Ελλάδα με βάση τη χρηματιστηριακή τους αξία. Επόμενο βήμα αποτελεί η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου, μέσω της κριτικής διερεύνησης δεικτών, ορίζοντας τον κλάδο ως το μέσο όρο των παραπάνω εταιρειών. Με τον τρόπο αυτό εξάγονται συμπεράσματα για τη χρηματοοικονομική κατάσταση του κατασκευαστικού κλάδου, αλλά και για τις υπό εξέταση επιχειρήσεις αναλυτικότερα.

1.2. Μεθοδολογία Εργασίας

Η μεθοδολογία που ακολουθείται περιλαμβάνει την αποτύπωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος με τη βοήθεια της ανάλυσης της διεθνούς και της εγχώριας οικονομίας, τη μελέτη του μικροοικονομικού περιβάλλοντος με την ανάλυση του κλάδου των κατασκευών και τέλος την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων για τις υπό εξέταση εταιρείες.

Πιο αναλυτικά, η εργασία έχει ως αφετηρία την ανάλυση της διεθνούς οικονομίας, η οποία ακολουθείται από την ανάλυση της ελληνικής, προκειμένου να διαπιστωθούν οι επιδράσεις του εξωτερικού περιβάλλοντος στον κλάδο των κατασκευών και κατ' επέκταση στις επιμέρους εταιρείες που δραστηριοποιούνται εντός αυτού. Στις παραπάνω αναλύσεις εξετάζονται σημαντικά οικονομικά μεγέθη, όπως το ΑΕΠ, ο πληθωρισμός, η ανεργία και τα βασικά επιτόκια τραπεζών σε επίπεδο εγχώριας οικονομίας αλλά και παγκόσμιας.

Στη συνέχεια, ακολουθεί η ανάλυση του κατασκευαστικού κλάδου η οποία εξετάζει τα γενικά του χαρακτηριστικά, τη συμβολή του στην ελληνική οικονομία καθώς και τον οικονομικό αντίκτυπο από την υφεσιακή πορεία της οικονομίας. Τα κυριότερα στοιχεία που θα παρουσιαστούν στην εν λόγω ανάλυση είναι η μεταβολή της προστιθέμενης αξίας και της απασχόλησης του κλάδου, καθώς επίσης και η μεταβολή των δεικτών παραγωγής. Επιπροσθέτως, εξετάζονται οι πέντε δυνάμεις με βάση το υπόδειγμα Porter, καθώς και η δύναμη των other stakeholders και τέλος οι παράγοντες που διαμορφώνουν το περιβάλλον των κατασκευών.

Με την ολοκλήρωση της ανάλυσης του μακροοικονομικού και του μικροοικονομικού περιβάλλοντος, ακολουθεί η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων για τη χρονική περίοδο 2011-2015. Βασικά εργαλεία για την εν λόγω ανάλυση αποτελούν η κριτική διερεύνηση δεικτών, που πραγματοποιείται για τις υπό εξέταση εταιρείες καθώς και για τον κλάδο, και οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων των εξεταζόμενων εταιρειών.

1.3. Χρησιμότητα Εργασίας

Η χρησιμότητα της παρούσας εργασίας έγκειται στην παροχή σημαντικών πληροφοριών για τη χρηματοοικονομική κατάσταση των υπό εξέταση εισηγμένων εταιρειών, αλλά και του συνόλου του κλάδου των κατασκευών. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, που παρουσιάζονται παρακάτω, αποτελούν χρήσιμο εργαλείο αξιολόγησης του κλάδου, αλλά και των επιμέρους εταιρειών αναλυτικότερα. Οι συγκεκριμένες διαπιστώσεις μπορούν να χρησιμοποιηθούν από το εσωτερικό περιβάλλον των εταιρειών ως εργαλείο ελέγχου και αποτύπωσης της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης συμβάλλοντας στη λήψη καλύτερων αποφάσεων από τη διοίκηση. Επιπροσθέτως, τα αποτελέσματα από τη συγκεκριμένη ανάλυση μπορούν να αξιοποιηθούν και από το εξωτερικό περιβάλλον των εταιρειών, καθώς αποτελούν κριτήριο αξιολόγησης για τους μελλοντικούς επενδυτές, μετόχους, δανειστές, προμηθευτές και γενικότερα όσους έχουν σχέση με την επιχείρηση ή επιθυμούν να συνάψουν. Η ανάλυση της διεθνούς οικονομίας παρουσιάζει μια γενικότερη εικόνα για την εξέλιξη της χρηματοοικονομικής κατάστασης των ανεπτυγμένων και των αναπτυσσόμενων χωρών, αλλά και σημαντικών ενώσεων κρατών. Τέλος, η ανάλυση της ελληνικής οικονομίας σε συνδυασμό με την ανάλυση του κλάδου των κατασκευών παρουσιάζουν αξιολογικά συμπεράσματα σύμφωνα με ποσοτικοποιημένα στοιχεία που αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών για επενδυτές, αναλυτές και οποιονδήποτε άλλο ενδιαφερόμενο.

1.4. Διάρθρωση Εργασίας

Η εργασία αποτελείται από επτά κεφάλαια και με την ολοκλήρωσή της παρατίθεται σχετικό παράρτημα. Αναλυτικότερα, το παρόν κεφάλαιο αποτελεί την εισαγωγή στην οποία διατυπώνεται ο αντικειμενικός της σκοπός, η μεθοδολογία που ακολουθείται, η διάρθρωση, αλλά και η χρησιμότητα της εργασίας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται το θεωρητικό υπόβαθρο της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων που αποτελείται από τη στατιστική ανάλυση, την κριτική διερεύνηση δεικτών, την κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων και την εξαγωγή των συμπερασμάτων.

Στο τρίτο κεφάλαιο λαμβάνει χώρα η ανάλυση της διεθνούς καθώς και της ελληνικής οικονομίας για την περίοδο 2011-2015. Τα βασικά οικονομικά μεγέθη τα οποία εξετάζονται είναι το ΑΕΠ, ο πληθωρισμός, η ανεργία και τα βασικά επιτόκια τραπεζών, τόσο σε διεθνές επίπεδο όσο και στο επίπεδο της εγχώριας οικονομίας. Επιπλέον, αναφέρονται αξιοσημείωτες οικονομικές εξελίξεις και καταγράφονται μεταβολές σημαντικών μεγεθών που οφείλονται σε αλλαγές της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής.

Στο τέταρτο κεφάλαιο πραγματοποιείται η ανάλυση του κλάδου των κατασκευών για την πενταετία 2011-2015, με σημαντικότερα στοιχεία να αποτελούν τον προσδιορισμό της επίδρασης της ελληνικής οικονομικής κρίσης στον κλάδο, την ανάλυση των δυνάμεων με βάση το υπόδειγμα Porter και τον καθορισμό των παραγόντων που διαμορφώνουν το περιβάλλον των κατασκευών.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι υπό εξέταση εταιρείες της εργασίας, με σειρά φθίνουσα ως προς τη χρηματιστηριακή τους αξία στο Χρηματιστήριο Αθηνών, οι οποίες είναι οι εξής:

- ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.
- ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
- J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.
- ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Η παρουσίαση αφορά σε γενικά στοιχεία των εταιριών, ιστορικά τους ορόσημα, καταγραφή της στρατηγικής τους και αναφορά των δραστηριοτήτων τους σε επιχειρηματικό αλλά και επιχειρησιακό επίπεδο.

Στο έκτο κεφάλαιο λαμβάνει χώρα η κριτική διερεύνηση των δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων χρησιμοποιώντας τα αποτελέσματα των οικονομικών καταστάσεων, για το διάστημα 2011-2015, λαμβάνοντας υπόψη τα μεγέθη μόνο των εταιρειών και όχι των ομίλων στους οποίους ανήκουν. Πραγματοποιείται, επίσης, διερεύνηση των δεικτών για το σύνολο του κλάδου των κατασκευών, ο οποίος ορίζεται ως ο μέσος όρος των τεσσάρων εταιρειών της εργασίας.

Στο έβδομο κεφάλαιο πραγματοποιείται η εξαγωγή των συμπερασμάτων για τη χρηματοοικονομική κατάσταση των εξεταζόμενων εταιρειών, αλλά και του κατασκευαστικού κλάδου, όπως προκύπτουν από το έκτο και το τέταρτο κεφάλαιο. Επιπλέον, για την ορθότητα των συμπερασμάτων παρουσιάζονται διαπιστώσεις με βάση την ανάλυση της διεθνούς και της ελληνικής οικονομίας, λόγω της αλληλεξάρτησης μεταξύ τους, αλλά και της εξάρτησης του κλάδου των κατασκευών από την εγχώρια οικονομία.

Η εργασία ολοκληρώνεται με την παράθεση του σχετικού παραρτήματος όπου παρουσιάζονται όλοι οι πίνακες της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων. Συγκεκριμένα, παραθέτονται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως των εταιρειών με κάθετη μορφή, με ανάλυση κοινού μεγέθους και με βάση ανάλυση δεικτών. Επιπλέον, περιλαμβάνονται πίνακες των σημαντικότερων αριθμοδεικτών για τις εταιρείες και τον κλάδο, καθώς και πίνακες κίνησης κεφαλαίων των υπό εξέταση εταιρειών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1. Εισαγωγή

Ο αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Οι λογιστικές καταστάσεις περιλαμβάνουν τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσεως της επιχείρησης και παρόλο που παρουσιάζουν μια στατική εικόνα, αναδεικνύουν δυνάμεις και αδυναμίες της. Για την ανάλυσή τους χρησιμοποιούνται διάφορα εργαλεία, όπως δείκτες και πίνακες κίνησης κεφαλαίων, με σκοπό τη μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται οι εξής:

- Αποδοτικότητα
- Περιθώριο κέρδους
- Κυκλοφοριακή ταχύτητα
- Αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων και πιστώσεων (χορηγούμενων και λαμβανόμενων)
- Ρευστότητα
- Δανειακή επιβάρυνση
- Περιθώριο ασφάλειας
- Σύνθεση ενεργητικών στοιχείων
- Χρηματοδοτική διάρθρωση

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων παρουσιάζει ενδιαφέρον τόσο για το εσωτερικό περιβάλλον, όσο και για το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Έτσι, αποτελεί χρήσιμο εργαλείο για τη διοίκηση της επιχείρησης, του μετόχους, τους δανειστές, τους προμηθευτές, το κράτος και γενικά όσους έχουν σχέση με την επιχείρηση ή επιθυμούν να συνάψουν. Ο καθένας, ωστόσο, επιλέγει να εστιάσει σε διαφορετικές μεταβλητές ανάλογα με την πληροφορία που επιθυμεί να εκμαιεύσει. Για παράδειγμα, οι μέτοχοι ενδιαφέρονται κυρίως για την αποδοτικότητα της επιχείρησης στο παρόν, οι δανειστές για την αποδοτικότητα της επιχείρησης μακροπρόθεσμα και οι προμηθευτές εστιάζουν στη ρευστότητα.

Ανάλογα με τη θέση στην οποία βρίσκεται ο αναλυτής, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται σε εσωτερική και εξωτερική. Η εσωτερική ανάλυση είναι

πληρέστερη, δεδομένου ότι πραγματοποιείται από στελέχη της επιχείρησης που έχουν στη διάθεσή τους όλη την απαραίτητη πληροφορία. Η εξωτερική ανάλυση εκπονείται από εξωτερικούς αναλυτές οι οποίοι βασίζονται στα δημοσιευμένα στοιχεία της επιχείρησης.

Για την καλύτερη μεθόδευση της ανάλυσης διακρίνονται τέσσερις διαδοχικές φάσεις: η στατική ανάλυση, η κριτική διερεύνηση δεικτών, η κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων και η εξαγωγή των συμπερασμάτων. (Αρτίκης, 2013, σελ 112-113)

2.1.1. Στατιστική Ανάλυση

Η στατιστική ανάλυση περιλαμβάνει τα παρακάτω βήματα:

- Τον καθορισμό του αριθμού των χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Προκειμένου να διατυπωθεί μια αντιπροσωπευτική εικόνα της εξέλιξης των διαφόρων μεγεθών, η ανάλυση πρέπει να ακολουθεί το υπόδειγμα των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας.
- Την επισκόπηση των λογαριασμών του ισολογισμού προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους. Η συγκεκριμένη ενέργεια είναι απαραίτητη κυρίως σε περιπτώσεις έλλειψης λογιστικής τυποποίησης.
- Την ενδεχόμενη ανακατάταξη των στοιχείων του ισολογισμού ως αποτέλεσμα της παραπάνω επισκόπησης.
- Την επισκόπηση των στοιχείων του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους. Στην προκειμένη περίπτωση απώτερος σκοπός είναι ο εντοπισμός και στη συνέχεια η απάλειψη τυχόν ανώμαλων κονδυλίων.
- Την εμφάνιση του ισολογισμού με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια παράθεση του ενός δίπλα στον άλλον με πρώτο από αριστερά τον ισολογισμό της παλαιότερης χρήσης.
- Την ανάλυση κοινού μεγέθους, σύμφωνα με την οποία κάθε στοιχείο του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Η ανάλυση αυτή αποκαλύπτει την τάση των ποσοστών αυτών διαχρονικά έτσι ώστε να είναι εμφανής η βελτίωση ή χειροτέρευση των μεγεθών του ισολογισμού.
- Την ανάλυση δεικτών, η οποία εκφράζει τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών ως ποσοστό των αντίστοιχων στοιχείων του αρχικού ισολογισμού ο οποίος εκλαμβάνεται ως ισολογισμός βάσης.

- Την εμφάνιση του λογαριασμού αποτελέσματα χρήσεως με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια την παράθεση του ενός λογαριασμού δίπλα στον άλλον. Επίσης, κάθε στοιχείο του λογαριασμού εκφράζεται ως ποσοστό των πωλήσεων σύμφωνα με την ανάλυση κοινού μεγέθους και ως ποσοστό του αρχικού λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως σύμφωνα με την ανάλυση δεικτών.
- Τον υπολογισμό των δεικτών της υπό εξέταση επιχείρησης. Οι δείκτες είναι κλάσματα και αποτελούν το κυριότερο εργαλείο της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων. Η ποικιλία των δεικτών για την συγκεκριμένη ανάλυση είναι μεγάλη και επιλογής τους εξαρτάται τη σκοπιά της μελέτης και της διαθεσιμότητας των στοιχείων.
- Τη σύνταξη πινάκων κίνησης κεφαλαίων της υπό εξέταση επιχείρησης, που αποτελούν το δεύτερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.
- Τον υπολογισμό, για την αντίστοιχη περίοδο, των δεικτών, και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των κυριότερων ανταγωνιστών.
- Την ανεύρεση, για την ίδια περίοδο, των μέσων δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων του αντίστοιχου κλάδου. Ο κλάδος πρέπει να ορίζεται ως ένα σύνολο επιχειρήσεων οι οποίες παρουσιάζουν κοινά χαρακτηριστικά με την επιχείρηση που αναλύεται.
- Τη γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των δεικτών της επιχείρησης, των ανταγωνιστών και του κλάδου. (Αρτίκης, 2013, σελ 113-116)

2.1.2. Κριτική Διερεύνηση Δεικτών

Οι δείκτες, όντας κλάσματα, δεν παρέχουν κάποια πληροφορία ως απόλυτοι αριθμοί, παρά μόνο αν χρησιμοποιηθούν ως μέτρα σύγκρισης. Στη χρηματοοικονομική λειτουργία όμως δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης, όπως παραδείγματος χάρη στην περίπτωση των δεικτών της παραγωγικής λειτουργίας, επομένως οι δείκτες θα πρέπει να συγκριθούν με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα για την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων.

Έτσι, προτείνεται, κατά την ανάλυση δεικτών να λαμβάνονται υπόψη τα παρακάτω πρότυπα:

- Προγενέστεροι δείκτες της ίδιας επιχείρησης, προκειμένου να υπάρχει διαχρονική εξέταση των διαφόρων δεικτών της. Για παράδειγμα, εξετάζεται η εξέλιξη των διαφόρων δεικτών πάνω στη χρονική περίοδο που αναλύεται,

δίνοντας έτσι τη δυνατότητα να διαπιστωθεί αν η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης βελτιώνεται ή δυσχεραίνει διαχρονικά.

- Αντίστοιχοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων.
- Μέσοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

Η διαμόρφωση των δεικτών επηρεάζεται τόσο από τους αντικειμενικούς σκοπούς της επιχείρησης, όσο και από τις γενικές οικονομικές, συναλλακτικές και λοιπές συνθήκες που επικρατούσαν κατά την περίοδο της ανάλυσης. Συνεπώς, παράλληλα με τις παραπάνω συγκρίσεις των δεικτών θα πρέπει να μελετηθούν και οι συγκεκριμένοι παράγοντες.

Ο συσχετισμός μεταξύ των δεικτών συμβάλλει στην εξαγωγή ορθότερων συμπερασμάτων. Παραδείγματος χάρη, η χαμηλή αποδοτικότητα μιας επιχείρησης μπορεί να οφείλεται σε χαμηλό περιθώριο κέρδους, είτε σε χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ή και στα δύο. Επιπροσθέτως, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η σύγκριση των δεικτών μιας επιχείρησης με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου έχουν έννοια μόνο όταν οι επιχειρήσεις είναι ομοειδείς (ίδια προϊόντα, ίδιο μέγεθος, ίδιο στάδιο στο χρηματοοικονομικό κύκλο της επιχείρησης κ.λπ.). Ορισμένες ταξινομήσεις επιχειρήσεων σε κλάδους ενδέχεται να μην ενδεικνύονται για συγκριτικές αναλύσεις, επομένως οι συγκεκριμένοι κλάδοι δεν προσφέρονται για εξαγωγή συμπερασμάτων με τη μέθοδο της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.

Επίσης, η ανάλυση της απόκλισης ενός δείκτη από τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου είναι απαραίτητο να βασίζεται στην κατανομή των δεικτών του κλάδου. Έτσι, αν η εξεταζόμενη επιχείρηση έχει δείκτη ρευστότητας 1 και η μέση τιμή του κλάδου είναι 2, ο αναλυτής θα επιθυμούσε να γνωρίζει την αναλογία των επιχειρήσεων των οποίων η ρευστότητα είναι μικρότερη από 2. Στην περίπτωση που η αναλογία αυτή είναι μόνο 3%, ο αναλυτής θα πρέπει να είναι περισσότερο προσεκτικός με τη ρευστότητα της επιχείρησης σε σύγκριση με την περίπτωση που το 40% των επιχειρήσεων του κλάδου παρουσιάζει ρευστότητα μικρότερη από 2. Συνεπώς, ο αναλυτής χρειάζεται πληροφορίες για την τυπική απόκλιση της κατανομής των δεικτών ρευστότητας των επιχειρήσεων του κλάδου προκειμένου να αξιολογήσει την απόκλιση ενός δείκτη από τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου.

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί πως όταν μια επιχείρηση έχει καλύτερη συμπεριφορά από το μέσο όρο του κλάδου δεν σημαίνει απαραίτητα ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση είναι υγιής. Αν η συμπεριφορά όλου του κλάδου είναι μη

ικανοποιητική, τότε η επιχείρηση παρουσιάζει απλώς καλύτερη συμπεριφορά από τις υπόλοιπες του κλάδου, ωστόσο η συγκεκριμένη διαπίστωση δεν την κατατάσσει απαραίτητα στις υγιείς επιχειρήσεις. (Αρτίκης, 2013, σελ 116-117)

2.1.3. Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων

Ο ισολογισμός παρουσιάζει μια στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης. Ωστόσο, τα διάφορα ενεργητικά στοιχεία της επιχείρησης μεταβάλλονται ανάλογα με την πορεία των εργασιών της, αλλά και το ύψος της χρηματοδότησης από κάθε πηγή υφίσταται αντίστοιχες μεταβολές.

Η σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως με τη μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών, παρέχει μια παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού κατά τη διάρκεια της περιόδου που εξετάζει η ανάλυση. Η εν λόγω σύγκριση επιτρέπει τον καταρτισμό του πίνακα κίνησης κεφαλαίων από τον οποίο προκύπτουν:

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

Έτσι, ο παραπάνω πίνακας βασίζεται στην εξής ισότητα:

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

Πρέπει να τονιστεί ότι:

- Από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων, προκύπτουν μόνο καθαρές μεταβολές που συντελέστηκαν στην περιουσιακή διάρθρωση της επιχείρησης μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο και όχι κάθε μεταβολή της.
- Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων παρουσιάζει ιδιαίτερη σημασία όταν καλύπτει μια περίοδο ανάπτυξης της επιχείρησης, καθώς απεικονίζεται η ανάπτυξη που συντελέστηκε και ο τρόπος χρηματοδότησής της.

Τα στοιχεία του πίνακα κίνησης κεφαλαίων πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του σχετικού συνόλου του πίνακα (οι χρήσεις στο σύνολο των χρήσεων και οι πηγές στο σύνολο των πηγών), για να υπάρχει ένα μέτρο βαρύτητας κάθε στοιχείου που εμφανίζεται στον πίνακα. Για την εξαγωγή συμπερασμάτων, οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων της επιχείρησης συγκρίνονται με τους αντίστοιχους πίνακες των κυριότερων ανταγωνιστών και του κλάδου γενικότερα. (Αρτίκης, 2013, σελ 133-134)

2.1.4. Εξαγωγή Συμπερασμάτων

Η εξαγωγή των συμπερασμάτων αποτελεί το τελικό στάδιο της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων και προϋποθέτει τα εξής:

- Αρμονικό σχεδιασμό λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων, δεδομένου ότι η επικράτηση μιας εκ των δυο απόψεων οδηγεί σε ανεπαρκή και λανθασμένα συμπεράσματα.
- Γνώση του κλάδου της υπό εξέταση επιχείρησης. Όσο καλύτερα γνωρίζει ο αναλυτής το σχετικό κλάδο της οικονομίας, τόσο περισσότερο αποκαλυπτικές γίνονται οι καταστάσεις που αναλύονται και τόσο βαθύτερη γίνεται η κατανόηση της πραγματικότητας που βρίσκεται πίσω από τους αριθμούς.
- Γνώση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας. Η διεθνής οικονομία επηρεάζει την εγχώρια η οποία με τη σειρά της επηρεάζει τον κλάδο μέσα στον οποίο δραστηριοποιείται η εξεταζόμενη επιχείρηση. (Αρτίκης, 2013, σελ 118)

2.2. Δείκτες

Οι κυριότεροι δείκτες 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.

2.2.1. Συνολική Αποδοτικότητα

Αποδοτικότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Η συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

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

Τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης, 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. Η συνολική αποδοτικότητα μπορεί επίσης να υπολογισθεί ως το γινόμενο του δείκτη του περιθωρίου κέρδους και του δείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητα.

2.2.2. Περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών της πωλήσεων. Δηλαδή:

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

Το περιθώριο κέρδους μπορεί να βελτιωθεί είτε με αύξηση των τιμών πώλησης των προϊόντων, είτε με αύξηση του αριθμού των πωλουμένων προϊόντων και εφόσον το κόστος παραμένει αμετάβλητο ή αυξάνει με ρυθμό μικρότερο από την αύξηση των τιμών ή του αριθμού των πωλουμένων προϊόντων. Βελτίωση του περιθωρίου κέρδους μπορεί να προέλθει επίσης από τη μείωση του κόστους, ακόμη και αν οι πωλήσεις παραμένουν σταθερές.

Από την άλλη μεριά, ο δείκτης του καθαρού κόστους εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών της πωλήσεων. Δηλαδή:

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

Ως καθαρά κέρδη λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη που εμφανίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως της επιχείρησης πριν από κάθε κράτηση για σχηματισμό αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων και φόρου εισοδήματος.

2.2.3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διακρίνεται σε συνολική, πάγιου ενεργητικού και κυκλοφορούντος ενεργητικού, με την τελευταία να διακρίνεται επιπλέον σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

2.2.3.1. Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί σε ενεργητικά στοιχεία κατά τη διάρκεια ενός έτους και υπολογίζεται ως εξής:

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

Το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από τη διάθεση των κεφαλαίων μέχρι την επανάκτησή τους, αντιστοιχεί σε έναν κύκλο περιστροφής. Αν η διάρκεια του κύκλος περιστροφής ήταν 3 μήνες και τα αρχικά κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν διαδοχικά με τον ίδιο τρόπο, τότε πραγματοποιήθηκαν 4 κύκλοι κατά τη διάρκεια του έτους, δηλαδή η κυκλοφοριακή ταχύτητα ήταν 4.

2.2.3.2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων και Κυκλοφορούντων Στοιχείων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού υπολογίζονται ως εξής:

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

$$\begin{aligned} &\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού} \\ &= \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}} \end{aligned}$$

Και στην περίπτωση αυτή, το πάγιο και το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι ο μέσος όρος των σχετικών ποσών της αρχής και του τέλους χρήσεως. Από τους δύο παραπάνω 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, ωστόσο, τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της.

2.2.3.3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων κατά τη διάρκεια ενός έτους και υπολογίζεται ως εξής:

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

Ως αποθέματα λαμβάνονται συνήθως ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσης, ωστόσο στην περίπτωση που οι πωλήσεις παρουσιάζουν εποχικότητα, ο μέσος όρος των αποθεμάτων στο τέλος κάθε μήνα αποτελεί περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος.

2.2.3.4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των απαιτήσεων κατά τη διάρκεια ενός έτους και υπολογίζεται ως εξής:

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

Ως πελάτες λαμβάνονται συνήθως ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, ωστόσο στην περίπτωση που οι πωλήσουν παρουσιάζουν

εποχικότητα, ο μέσος όρος των πελατών στο τέλος κάθε μήνα αποτελεί περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος.

2.2.3.5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων κατά τη διάρκεια ενός έτους και υπολογίζεται ως εξής:

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

Ως διαθέσιμα (ταμείο και καταθέσεις) λαμβάνονται συνήθως ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, ωστόσο στην περίπτωση που οι πωλήσεις παρουσιάζουν εποχικότητα, ο μέσος όρος των διαθεσίμων στο τέλος κάθε μήνα αποτελεί περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος.

2.2.4. Ιδιωφελής Αποδοτικότητα

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα ή αλλιώς αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται ως εξής:

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

Ως ίδια κεφάλαια λαμβάνονται ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών της προηγούμενης χρήσεως που υπάρχουν στην αρχή της 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.

2.2.5. Αποτελεσματικότητα

Η αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανομένων πιστώσεων μπορεί να εκτιμηθεί με τον υπολογισμό των δεικτών της μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης

διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεών της.

2.2.5.1. Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα υπολογίζεται με τον παρακάτω δείκτη:

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

Όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση των αποθεμάτων. Ορισμένες φορές μια σχετικά βραχεία μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα μπορεί να είναι το αποτέλεσμα υπερβολικά χαμηλών αποθεμάτων και συνεπώς έλλειψης αυτών. Ωστόσο, μπορεί να οφείλεται σε μεγάλο αριθμό μικρών παραγγελιών αποθεμάτων.

2.2.5.2. Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο συγκεκριμένος δείκτης υποδηλώνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση προκειμένου να εισπράξει τις απαιτήσεις από τις πωλήσεις της και υπολογίζεται ως εξής:

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

Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων θα πρέπει να αναλύεται σε σχέση με τους εμπορικούς όρους που έχει υιοθετήσει η επιχείρηση. Επίσης, θα πρέπει να εφαρμόζονται αποτελεσματικές τεχνικές ελέγχου των χορηγούμενων πιστώσεων, όπως η κλίμακα ηλικίας των λογαριασμών απαιτήσεων και τη μέθοδο υποδείγματος πληρωμών.

2.2.5.3. Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων

Ο συγκεκριμένος δείκτης υποδηλώνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση προκειμένου να εξοφλήσει τους προμηθευτές της και υπολογίζεται ως εξής:

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

Ως προμηθευτές λαμβάνονται συνήθως ο μέσος όρος των σχετικών πωλήσεων στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως. Στην περίπτωση που οι αγορές παρουσιάζουν εποχικότητα, ο μέσος όρος των προμηθευτών στο τέλος κάθε μήνα αποτελεί περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Επίσης, αν οι αγορές με πίστωση δεν είναι γνωστές μπορούν να αντικατασταθούν, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, με το κόστος πωληθέντων.

2.2.6. Ρευστότητα

Ο δείκτης της τρέχουσας ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και υπολογίζεται ως εξής:

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

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκλαμβάνεται ως μια γενική προσέγγιση της ρευστότητας της επιχείρησης, καθώς δεν λαμβάνει υπόψη τη ρευστότητα των επιμέρους συστατικών του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Έτσι, μια επιχείρηση στην οποία το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από μετρητά και απαιτήσεις, παρουσιάζει μεγαλύτερη ρευστότητα συγκριτικά με μια άλλη της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από αποθέματα.

Μια αυστηρότερη παραλλαγή του παραπάνω δείκτη, αποτελεί ο δείκτης άμεσης ρευστότητας ο οποίος υπολογίζεται ως εξής:

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

Οι δυο παραπάνω δείκτες χρησιμοποιούνται ευρύτατα λόγω του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν για κάθε βραχυπρόθεσμο πιστωτή της επιχείρησης. Ωστόσο, παρουσιάζουν μια στατική εικόνα της ρευστότητας, καθώς δεν λαμβάνουν υπόψη τη σύνθεση και την ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τις λήξεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την κυκλοφοριακή ταχύτητα των κυκλοφορούντων στοιχείων ανά κατηγορία.

2.2.7. Δανειακή Επιβάρυνση

Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης μιας επιχείρησης μπορεί να ορισθεί ως η σχέση μεταξύ των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Δηλαδή:

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

Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται εναλλακτικά εκφράζοντας τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια ως ποσοστό των απασχοληθέντων κεφαλαίων της επιχείρησης. Δηλαδή:

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

Το ανεκτό όριο δανειακής επιβάρυνσης διαφέρει ανάλογα με τη φύση, τη σταθερότητα του κύκλου εργασιών, την αποδοτικότητα της επιχείρησης και με τις γενικές οικονομικές συνθήκες. Από την άποψη των δανειστών της επιχείρησης, όσο χαμηλότεροι είναι οι παραπάνω δείκτες τόσο ικανοποιητικότερο θεωρείται. Από την πλευρά των μετόχων ένας χαμηλός δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ενδεχομένως να υποδηλώνει ότι η επιχείρηση δεν επωφελήθηκε επαρκώς των δυνατοτήτων επικερδούς χρησιμοποίησης φθηνών ξένων κεφαλαίων.

2.2.8. Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

Οι δείκτες κάλυψης μετρούν τις φορές που μπορεί να πραγματοποιηθεί μια πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων μιας επιχείρησης. Έτσι, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των φορών που μια πληρωμή μπορεί να καλυφθεί από τα διαθέσιμα, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τις πληρωμές στο μέλλον.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων υποδηλώνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει τη δυνατότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Τα συνολικά κέρδη χρησιμοποιούνται ως μια προσεγγιστική μονάδα μέτρησης των διαθέσιμων μετρητών προς εξυπηρέτηση χρηματοπιστωτικών εξόδων. Ο συγκεκριμένος δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

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

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων υποδηλώνει τον αριθμό των φορών κατά τον οποίο τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα. Έτσι, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των φορών, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα. Ο συγκεκριμένος δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης κάλυψης μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Μερίσματα}}$$

2.2.9. Παγιοποίηση Περιουσίας

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μιας επιχείρησης μπορεί να υπολογισθεί με τον ακόλουθο δείκτη, ο οποίος δίνει τον αριθμό των φορών που 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 εκφραστεί το πάγιο ενεργητικό ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης. Συγκεκριμένα:

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

Στην περίπτωση που ο πρώτος δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή ο δεύτερος μεγαλύτερος του 1/2, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Στην αντίθετη περίπτωση, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως.

2.2.10. Χρηματοδότηση Ενεργητικού

Η χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και των μακροχρόνιων τοποθετήσεων εκτός της επιχείρησης, σύμφωνα με τις αρχές της σωστής χρηματοδότησης, πρέπει να πραγματοποιείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης της παραπάνω αρχής μπορεί να ελεγχθεί μέσω του παρακάτω δείκτη:

Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας

$$= \frac{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Επιπροσθέτως, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια. Ο βαθμός επίτευξης της παραπάνω αρχής μπορεί να ελεγχθεί μέσω του παρακάτω δείκτη:

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

Τέλος, από χρηματοοικονομικής απόψεως, μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται σαν πάγιο ενεργητικό, συνεπώς το συγκεκριμένο μέρος θα πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης της παραπάνω αρχής μπορεί να ελεγχθεί μέσω του παρακάτω δείκτη:

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

2.2.11. Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

Υπάρχουν αρκετοί δείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται προκειμένου να συσχετίσουν την τρέχουσα αξία του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τα μερίσματα και τη λογιστική αξία των μετοχών.

Η τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή εξετάζεται μέσω του δείκτη τιμή προς κέρδη, ο οποίος υπολογίζεται ως εξής:

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

Στην περίπτωση που ο παραπάνω δείκτης είναι υψηλός, σημαίνει ότι η αγορά αξιολογεί θετικά την επιχείρηση. Αν ο δείκτης είναι υπερβολικά υψηλός, θεωρείται από το επενδυτικό κοινό ότι η μετοχή της επιχείρησης είναι υπερτιμημένη. Το γινόμενο του δείκτη επί τα προβλεπόμενα κέρδη ανά μετοχή δίνει την αναμενόμενη τιμή της μετοχής.

Η μερισματική απόδοση της μετοχής μιας επιχείρησης προσδιορίζεται από το τα ετήσια μερίσματα ανά μετοχή σε σχέση με την τρέχουσα αξία της μετοχής και υπολογίζεται ως εξής:

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

Συνήθως, παρατηρείται ότι οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, διανέμουν χαμηλά μερίσματα και συνεπώς διαμορφώνουν χαμηλή μερισματική πολιτική. Αντιθέτως, επιχειρήσεις σε στατικές αγορές διανέμουν υψηλά μερίσματα και έτσι έχουν ανάλογη μερισματική απόδοση.

Η τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση με τη λογιστική αξία της μετοχής εξετάζεται με βάση τον παρακάτω τύπο:

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

Στην περίπτωση που ο παραπάνω δείκτης λάβει τιμή μικρότερη της μονάδας, η επιχείρηση θα πρέπει να αναζητήσει τα αίτια που οδήγησαν στην τόσο χαμηλή αποτίμηση της μετοχής της από την αγορά. Ο εντοπισμός των αιτιών και η εξάλειψή τους μπορεί να ωθήσει την επιχείρηση σε ανάπτυξη και διαμόρφωση υψηλής τρέχουσα αξίας για τις μετοχές της. (Αρτίκης, 2013, σελ 118-133)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Αρτίκης Π. Γεώργιος, 2013, Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδοτικός Οίκος Φαίδιμος, Αθήνα
2. Νιάρχος Α. Νικήτας, 1999, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 5^η έκδοση, Αθήνα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

3.1. Ανάλυση Διεθνούς Οικονομίας

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, μετά την ισχυρή ανάκαμψη του 2010, επιβραδύνθηκε κατά τη διάρκεια του 2011, λόγω της κρίσης χρέους στις προηγμένες οικονομίες και της αναγκαίας περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής. Στην κατεύθυνση αυτή συνέβαλαν, επίσης, η γενικευμένη υποχώρηση της εμπιστοσύνης, καθώς και των συνεπειών που είχαν για τη ζήτηση τόσο οι αυξανόμενες, και πλέον πολύ υψηλές διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων, όσο και η απομόχλευση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 31)

Η παγκόσμια οικονομία, επιβραδύνθηκε περαιτέρω το 2012, αντανακλώντας τη σοβαρή εξασθένηση της εμπιστοσύνης, κυρίως λόγω της ασυνήθιστα υψηλής αβεβαιότητας, που τροφοδοτήθηκε από την αναζωπύρωση της κρίσης χρέους στη ζώνη του ευρώ, και τις πρόσκαιρες ανησυχίες για τη βιωσιμότητα της ζώνης το δεύτερο τρίμηνο του 2012. Εμφανείς ήταν οι επιπτώσεις της ταυτόχρονης αναγκαίας δημοσιονομικής προσαρμογής σε πολλές προηγμένες οικονομίες, καθώς και οι ευρύτερες επιπτώσεις, κυρίως στις αναδυόμενες εξαγωγικές οικονομίες, από την επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και την ύφεση στη ζώνη του ευρώ. (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 31)

Το 2013, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε υποτονική. Στο γεγονός αυτό, συνέβαλε η αρνητική πορεία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, η οποία επιβραδύνθηκε με ρυθμό 0,5% το 2013, αλλά και η οικονομία της Ρωσίας η οποία υποχώρησε στο 1,3% σε σχέση με το 3,4% του προηγούμενου έτους. Αρνητικό αντίκτυπο είχαν επίσης, οι αναταραχές στις αγορές κεφαλαίων και συναλλάγματος σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες. (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 29)

Η παγκόσμια οικονομία σημείωσε ανάπτυξη με ρυθμό 3,4% για το 2014, με κινητήρια δύναμη τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας, αλλά και ορισμένες προηγμένες οικονομίες, όπως τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Παρά τη σταδιακή περαιτέρω βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών το πρώτο οκτάμηνο του έτους, ιδίως στις χώρες εκείνες που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση χρέους, οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια ανάπτυξη αυξήθηκαν στη διάρκεια του έτους

και επιβάρυναν την ανάκαμψη, τόσο των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου όσο και του παγκόσμιου εμπορίου. (Έκθεση του Διοικητή, 2014, σελ. 29)

Το 2015, η παγκόσμια οικονομία εκτιμάται ότι αναπτύχθηκε με ρυθμό 3,1%, που αποτελεί το χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης μετά τη μεγάλη ύφεση του 2009. Η μέτρια αυτή επίδοση οφείλεται κυρίως στην επιβράδυνση της ανάπτυξης στις αναδυόμενες οικονομίες και ειδικότερα της οικονομίας της Κίνας. Οι προηγμένες οικονομίες, ως σύνολο, παρουσίασαν επιτάχυνση, που οφείλεται στην αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και της ιδιωτικής κατανάλωσης, καθώς και στη μείωση της ανεργίας. Κύριο χαρακτηριστικό των οικονομικών εξελίξεων το 2015 υπήρξε η σημαντική πτώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων, η οποία συνέβαλε στη διαμόρφωση πολύ χαμηλών ποσοστών πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες.

Οι προοπτικές για το 2016 διαγράφονται θετικές, δεδομένου ότι αναμένεται μικρή επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου. Ωστόσο, παραμένουν σημαντικές προκλήσεις, όπως η ομαλή απορρόφηση της αλλαγής της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ προς λιγότερο διευκολυντική κατεύθυνση, η διαχείριση των επιπτώσεων του υψηλού δημοσίου και ιδιωτικού χρέους που κληροδότησε η οικονομική κρίση, καθώς και η υστέρηση των επενδύσεων και του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας. (Έκθεση του Διοικητή, 2015, σελ. 31)

3.1.1. Παγκόσμιο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.)

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 3,9% το 2011, από 5,3% το 2010. Η επιβράδυνση έγινε πιο αισθητή στις προηγμένες οικονομίες (1,6% από 3,2% το 2010), οι οποίες αντιμετώπισαν σε μεγαλύτερο βαθμό τις συνέπειες της εντεινόμενης κρίσης χρέους και της επιδείνωσης του οικονομικού κλίματος. Παράλληλα, ωστόσο, αντιμετώπισαν και έκτακτα γεγονότα, όπως οι πρόσκαιρες πλην όμως σοβαρές ανωμαλίες που παρουσιάστηκαν στις εφοδιαστικές αλυσίδες του διεθνούς εμπορίου από τις φυσικές καταστροφές στην Ιαπωνία το Μάρτιο του 2011.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, που παράγουν πλέον το 57,1% του παγκόσμιου ΑΕΠ, σημειώθηκε επιβράδυνση της ανόδου του ΑΕΠ (σε 6,3% το 2011, από 7,5% το 2010), κυρίως λόγω της εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης. Εξάιρεση αποτέλεσαν οι αναδυόμενες οικονομίες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Κρατών, όπου ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε το 2011. (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 31)

Πίνακας 3.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της Παγκόσμιας Οικονομίας

	Αριθμός κρατών	% Μερίδιο στο ΑΕΠ ¹	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)				
			2011	2012	2013	2014	2015
Παγκόσμιο σύνολο	189	100	3,9	3,1	3,3	3,4	3,1
1. Προηγμένες οικονομίες	36	42,9	1,6	1,4	1,3	1,8	1,9
ΗΠΑ		15,9	1,8	2,8	2,2	2,4	2,4
Ιαπωνία		4,4	-0,6	1,4	1,6	0,0	0,5
Ην. Βασίλειο		2,4	0,9	0,3	1,7	2,9	2,3
Ζώνη του ευρώ	19	12,2	1,4	-0,7	-0,5	0,9	1,6
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	153	57,1	6,3	4,9	4,7	4,6	4,0
Κίνα		16,6	9,3	7,7	7,8	7,3	6,9
Ρωσία		3,3	4,3	3,4	1,3	0,6	-3,7

Πηγές: Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2015, Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2014, Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2013, Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2012, Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής (2015-2016), Ιούνιος 2016

¹ Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2015, με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων (PPP).

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 3,1% το 2012, από 3,9% το 2011 (βλ. Πίνακα 3.1). Στις προηγμένες οικονομίες σημειώθηκε υποχώρηση του

ΑΕΠ στο 1,4% για το 2012, σε αντίθεση με το 1,6% του 2011. Η υποχώρηση αυτή, οφειλόταν πρωτίστως στις αρνητικές εξελίξεις και την ύφεση που σημειώθηκαν στη ζώνη του ευρώ, κυρίως λόγω των φόβων για τη διάχυση των αρνητικών επιπτώσεων από την κρίση δημόσιου χρέους. Τα ήδη εξαιρετικώς χαμηλά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών των χωρών αυτών και οι απαραίτητες προσπάθειες του τραπεζικού τομέα για απομόχλευση και αύξηση της κεφαλαιακής του επάρκειας, δεν επέτρεπαν περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής με τα συμβατικά μέσα, συνέχισαν όμως να αξιοποιούνται τα μη συμβατικά μέσα τόσο στην Ευρώπη όσο και στις ΗΠΑ.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες οι ρυθμοί ανάπτυξης παρέμειναν σχετικά υψηλοί, αν και ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 4,9% από 6,3%, κυρίως λόγω της ανάλογης εξέλιξης της εξωτερικής ζήτησης από τις προηγμένες οικονομίες και του διεθνούς εμπορίου. Οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας συνεχίζουν να επιτυγχάνουν τις συγκριτικά καλύτερες επιδόσεις και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 6,6% από 8,0% το 2011. Το ΑΕΠ στην Κίνα επιβραδύνθηκε, καταγράφοντας ρυθμό ανόδου 7,8%, το χαμηλότερο από το 1999, έναντι 9,3% το 2011. (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 31)

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ παρουσίασε μικρή βελτίωση για το έτος 2013 (3,3% από 3,1% το 2012), ενώ το κλίμα βελτιώθηκε σημαντικά το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Οι μέτριοι ρυθμοί ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ οφείλονταν στην εξασθενημένη εγχώρια ζήτηση σε πολλές οικονομίες, ως αποτέλεσμα της εντεινόμενης άρσης των επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων στις προηγμένες οικονομίες και της περιοριστικότερης νομισματικής πολιτικής στις αναδυόμενες οικονομίες. Στις προηγμένες οικονομίες ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε περαιτέρω (στο 1,3% από 1,4% το 2012), ως αποτέλεσμα κυρίως της μείωσης της δημόσιας κατανάλωσης και της επιβράδυνσης των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου. Η εντονότερη σε σχέση με τα προηγούμενα έτη εφαρμογή των προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής (σε όλες τις προηγμένες οικονομίες πλην της Ιαπωνίας) και η αναγκαία απομόχλευση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και του υπερδανεισμένου ιδιωτικού τομέα, αν και λειτούργησαν ανασχετικά στην ανάκαμψη το 2013, συνέβαλαν παράλληλα στη σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης, η οποία είχε πληγεί σοβαρά το 2012, κυρίως στη ζώνη του ευρώ.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, το ΑΕΠ επιβραδύνθηκε περαιτέρω στο 4,7% το 2013 από 4,9% το 2012, κυρίως λόγω της σταθεροποίησης ή και υποχώρησης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων των οποίων είναι εξαγωγείς, της περιοριστικότερης νομισματικής πολιτικής και του χαμηλότερου ρυθμού

πιστωτικής επέκτασης. Η διαφαινόμενη σταθεροποίηση της ανόδου του ΑΕΠ ορισμένων αναδυόμενων οικονομιών σε ρυθμούς χαμηλότερους από ότι στο παρελθόν, καθώς και η μεταβολή της νομισματικής πολιτικής και η άνοδος των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στις ΗΠΑ, έχουν προκαλέσει σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες, από τα μέσα του 2013 και κυρίως στις αρχές του 2014, εκροή κεφαλαίων, υποχώρηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και αύξηση των βασικών επιτοκίων τους. (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 29-30)

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ σημείωσε ελαφρώς ανοδική πορεία και διαμορφώθηκε στο 3,4% για το έτος 2014, σε σχέση με το 3,3% του προηγούμενου έτους. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο επιταχύνθηκε το 2014 σε 1,8% από 1,3% το 2013, αν και παρατηρήθηκε ετερογένεια στις εξελίξεις μεταξύ χωρών. Συγκεκριμένα, η ανάπτυξη στο Ηνωμένο Βασίλειο επιταχύνθηκε σημαντικά, στις ΗΠΑ επιταχύνθηκε ελαφρά, παραμένοντας ωστόσο υψηλή, στην Ιαπωνία επιβραδύνθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω της επίδρασης του υψηλότερου φόρου στην κατανάλωση το 2014, ενώ στη ζώνη του ευρώ, αν και επέστρεψε σε θετικό ρυθμό, υπήρξε αναιμική.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, το ΑΕΠ επιβραδύνθηκε ελαφρώς στο 4,6% το 2014, από 4,7% το 2013. Στην Κίνα υπήρξαν ενδείξεις μονιμότερης και όχι κυκλικού χαρακτήρα επιβράδυνσης της ανάπτυξης σε σχέση με τους υψηλούς ρυθμούς του παρελθόντος, εξέλιξη η οποία εκτιμάται ότι θα έχει μεγάλες και ευρύτερες επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο και τις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Η αύξηση του ΑΕΠ, παρότι παρέμεινε υψηλή, επιβραδύνθηκε ωστόσο στο 7,4% το 2014 από 7,8% το 2013. Στη Ρωσία η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε περαιτέρω το 2014 (0,6% από 1,3% το 2013), υπό το βάρος των εμπορικών κυρώσεων που επιβλήθηκαν από τις ΗΠΑ και την Ευρωπαϊκή Ένωση λόγω της κρίσης στην Ουκρανία, αλλά και της πτώσης των διεθνών τιμών των καυσίμων. (Έκθεση του Διοικητή, 2014, σελ. 29-31)

Ο ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας υποχώρησε το 2015 στο 3,1%, αντανakλώντας τη συνεχιζόμενη, για πέμπτο έτος, επιβράδυνση στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Η διατήρηση ικανοποιητικού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες συνεχίστηκε για τρίτη συνεχόμενη χρονιά το 2015 (1,9% το 2015, 1,8% το 2014 και μόλις 1,1% το 2013). Η ανάκαμψη αυτή στηρίχθηκε σημαντικά στην ενίσχυση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και της ιδιωτικής κατανάλωσης (2,3%, έναντι 1,7% το 2014), ως συνέπεια της πτώσης των

διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της υποχώρησης του ποσοστού ανεργίας.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε περαιτέρω το 2015 στο 4,0% από 4,6% το 2014, κυρίως λόγω της ύφεσης στις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Χωρών (-2,8%) και της Λατινικής Αμερικής (-0,3%). Μερικές μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες που εξαγουν βασικά εμπορεύματα (λ.χ. Ρωσία, Βραζιλία) επλήγησαν ιδιαίτερα από τη μεγάλη πτώση των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου, των μετάλλων και των άλλων βασικών εμπορευμάτων. (Έκθεση του Διοικητή, 2015, σελ. 31-32)

3.1.2. Παγκόσμιος Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός ενισχύθηκε το 2011 τόσο στις προηγμένες (2,7% από 1,5% το 2010) όσο και στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (7,2% από 6,1% το 2010), κυρίως λόγω της μεγάλης ανόδου των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων (βλ. Διάγραμμα 3.1), παρά την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας και τη διατήρηση του ήδη μεγάλου παραγωγικού κενού στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες (-3,8% του δυνητικού προϊόντος, από 4,0% το 2010).

Η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου αυξήθηκε έντονα και το 2011, κατά 31,6% σε όρους δολαρίου (25,3% σε όρους ευρώ), φθάνοντας τα 104,01 δολ. το βαρέλι, κατά μέσο όρο. Ο νέος γύρος ανόδου της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου σε ανώτερα μέσα επίπεδα έτους, οφείλεται στις ανησυχίες αρχικά λόγω των εξεγέρσεων και αναταραχών σε χώρες της Βόρειας Αφρικής και Μέσης Ανατολής και πρόσφατα λόγω των πιθανών συνεπειών της αντιπαράθεσης και του εμπάργκο καυσίμων της διεθνούς κοινότητας κατά του Ιράν για το πυρηνικό του πρόγραμμα. Παρομοίως, η έντονη ζήτηση οδήγησε σε νέα άνοδο και τις διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 17,8% το 2011 ή 12,2% σε όρους ευρώ.

Πίνακας 3.2 Παγκόσμιος Πληθωρισμός

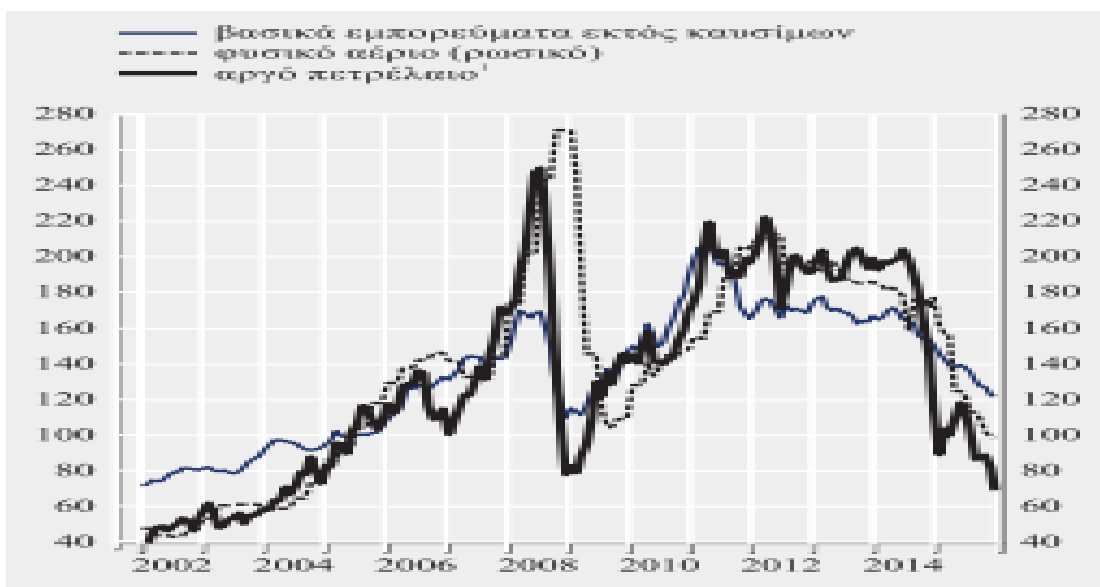
	Αριθμός κρατών	Πληθωρισμός ¹ (ετήσιες % μεταβολές)				
		2011	2012	2013	2014	2015
Παγκόσμιο σύνολο	189					
1. Προηγμένες οικονομίες	36	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3
ΗΠΑ		3,1	2,1	1,5	1,6	0,1
Ιαπωνία		-0,3	0,0	0,4	2,7	0,8
Ην. Βασίλειο		4,5	2,8	2,6	1,5	0,0
Ζώνη του ευρώ	19	2,7	2,5	1,4	0,4	0,0
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	153	7,2	6,1	5,9	5,1	4,7
Κίνα		5,5	2,7	1,6	2,0	1,4
Ρωσία		8,5	5,1	6,8	7,8	15,5

Πηγές: Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2015, Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2014, Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2013, Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2012, Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής (2015-2016), Ιούνιος 2016

¹ ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο και ΔΤΚ για τις λοιπές περιπτώσεις. Μέσα επίπεδα έτους.

Ο πληθωρισμός υποχώρησε το 2012 (στις ανεπτυγμένες οικονομίες στο 2,0% από 2,7%, στις αναπτυσσόμενες και αναδύομενες στο 6,1% από 7,2%, βλ. Πίνακα 3.2), τόσο λόγω της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και της διεύρυνσης του αρνητικού παραγωγικού κενού στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) (στο -2,9% από -2,5% το 2011), όσο και λόγω της μείωσης των διεθνών τιμών βασικών εμπορευμάτων εκτός καυσίμων και της μεγάλης επιβράδυνσης της ανόδου της τιμής του πετρελαίου. Στις ΗΠΑ, όπου επιπλέον παρατηρήθηκε μικρή υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας (1,6% από 2,0% το 2011), ο πληθωρισμός με βάση τον Δείκτη τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) μειώθηκε εντονότερα, στο 2,1% το 2012 από 3,1% το 2011. Αντιθέτως, στη ζώνη του ευρώ, όπου το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας επιταχύνθηκε (στο 1,4%, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, από 0,9% το 2011), ο πληθωρισμός υποχώρησε λιγότερο, στο 2,5% το 2012, από 2,7% το 2011.

Σε όρους ευρώ το αργό πετρέλαιο τύπου Brent σημείωσε άνοδο το 2012 κατά 8,7%, έναντι 31,3% το 2011 και 36,1% το 2010. Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων, εκτιμάται ότι υποχώρησαν κατά 9,8% σε όρους δολαρίου, με εξαίρεση τις τιμές των τροφίμων που παρέμειναν σχετικά υψηλές λόγω των προβλημάτων στη συνολική παγκόσμια προσφορά (ξηρασία κ.λπ.).



Διάγραμμα 3.1 Διεθνείς Τιμές Βασικών Εμπορευμάτων

(δείκτης αγοραίων τιμών, μέσες μηνιαίες τιμές, 2005=100)

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, σελ. 34

Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες υποχώρησε περαιτέρω το 2013 (1,4% από 2,0% το 2012), ως επακόλουθο του υψηλού και αυξημένου, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, παραγωγικού κενού, της επιβράδυνσης της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και της μικρής υποχώρησης των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων. Στις ΗΠΑ ο πληθωρισμός μειώθηκε από 2,1% σε 1,5%, όπως και στη ζώνη του ευρώ όπου υποχώρησε από το 2,5% στο 1,5%, για το έτος 2013, ενώ στη Ιαπωνία σημείωσε ελαφρώς ανοδική τάση από το 0,0% στο 0,4%.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο πληθωρισμός υποχώρησε επίσης και διαμορφώθηκε στο 5,9%, έναντι του 6,1% το 2012, κυρίως λόγω της σταθεροποίησης και της υποχώρησης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων των οποίων είναι εξαγωγείς. Στην Κίνα ο πληθωρισμός σημείωσε πτωτική πορεία από το 2,7% στο 1,6%, ενώ αντίθετα η Ρωσία ακολούθησε ανοδική πορεία φτάνοντας το 6,8% από το 5,1% του προηγούμενου έτους.

Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο παρέμεινε χαμηλός και αμετάβλητος στο 1,4% το 2014, αντανakλώντας τις συνθήκες υποαπασχόλησης των συντελεστών παραγωγής, αλλά και την ταχεία αποκλιμάκωση των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου κατά τη διάρκεια του δευτέρου εξάμηνου του 2014. Στις ΗΠΑ ο πληθωρισμός αυξήθηκε ελαφρώς το 2014 στο 1,6% από 1,5% το 2013 και στην Ιαπωνία στο 2,7% από 0,4% το 2013, ενώ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σημαντικά στο 0,4% από 1,4% το 2013, δηλαδή βρέθηκε πολύ κάτω του μεσοπρόθεσμου στόχου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) (2,0%). Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 5,1% από το 5,9% του 2013, με την Κίνα (2%, από 1,6% το 2013) και τη Ρωσία (7,8% από 6,8% το 2013) να καταγράφουν ανοδικές τάσεις.

Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου παρέμειναν υψηλές το πρώτο εξάμηνο του έτους, αλλά στη συνέχεια παρουσίασαν σημαντική υποχώρηση, κυρίως λόγω της υπερβάλλουσας διεθνούς προσφοράς, αλλά και της μειωμένης ζήτησης. Σε μέσα επίπεδα έτους, οι διεθνείς τιμές εκτιμάται ότι υποχώρησαν κατά 7,5% το 2014 (έναντι μείωσης κατά 0,9% το 2013), παρά τις σοβαρές γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή και στην Ουκρανία, αφού η ασθενής διεθνής ζήτηση συνδυάστηκε με αύξηση της συνολικής προσφοράς αργού πετρελαίου. Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων εκτιμάται ότι υποχώρησαν λιγότερο (4,0% σε όρους δολαρίου), με τα μέταλλα να υποχωρούν κατά 10,3% και τα βασικά τρόφιμα και ποτά κατά 2,1% σε μέσα επίπεδα έτους.

Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες υποχώρησε σημαντικά το 2015 και σχεδόν μηδενίστηκε (0,3%, έναντι 1,4% το 2014). Η διατήρηση του μεγάλου παραγωγικού κενού, αν και μειωμένου σε σχέση με το προηγούμενο έτος, σε συνδυασμό με τη μεγάλη υποχώρηση της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων επέδρασαν αρνητικά στο επίπεδο των τιμών, παρά την υποτιμητική πορεία του ευρώ, η οποία αντιθέτως άσκησε αυξητικές πιέσεις επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο πληθωρισμός ακολούθησε πτωτική τάση φτάνοντας το 4,7% από το 5,1% του 2014, με τη Ρωσία να κινείται σε υψηλά επίπεδα, σχεδόν διπλάσια του προηγούμενου έτους, της τάξης του 15,5% από 7,8% το 2014.

Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου υποχώρησαν το 2015 κατά 47,1% σε όρους δολαρίου και κατά 35,9% σε όρους ευρώ, καθώς η χαμηλότερη από το αναμενόμενο διεθνής ζήτηση συνδυάστηκε με την αυξανόμενη συνολική προσφορά αργού πετρελαίου, λόγω του εντεινόμενου διεθνούς ανταγωνισμού για τα παγκόσμια μερίδια αγοράς, κυρίως αφενός μεταξύ των αραβικών χωρών-μελών του Οργανισμού Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών (ΟΠΕΚ) και αφετέρου των ΗΠΑ. Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων υποχώρησαν το 2015 κατά 17,4% σε όρους δολαρίου και κατά 0,7% σε όρους ευρώ, με τους επιμέρους δείκτες των μετάλλων και των τροφίμων να υποχωρούν κατά 23,1% και 16,0% αντιστοίχως. (Έκθεση του Διοικητή, 2015, σελ. 32-35)

3.1.3. Απασχόληση – Ανεργία

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι μεταβολές που σημειώθηκαν στα ποσοστά ανεργίας και απασχόλησης σε ορισμένες σημαντικές ανεπτυγμένες χώρες (Ιαπωνία, Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ), αλλά και ενώσεις όπως η ζώνη του ευρώ και το Group of Seven (G7), κατά την πενταετία 2011-2015.

Πίνακας 3.3 Ποσοστό Ανεργίας και Απασχόλησης

	2011	2012	2013	2014	2015
Ποσοστό % ανεργίας¹					
EU 28	9,6	10,4	10,8	10,2	9,4
Ιαπωνία	4,6	4,4	4,0	3,6	3,4
Ην. Βασίλειο	8,0	7,9	7,5	6,1	5,3
ΗΠΑ	9,0	8,1	7,4	6,2	5,3
G7	7,6	7,4	7,1	6,4	5,8
Ποσοστό % απασχόλησης²					
EU 28	64,2	64,1	64,1	64,8	65,6
Ιαπωνία	71,1	70,6	71,7	72,7	73,3
Ην. Βασίλειο	69,3	70,0	70,5	71,9	72,7
ΗΠΑ	66,7	67,1	67,4	68,2	68,7
G7	67,5	67,7	68,0	68,7	69,1

Πηγή: OECD data

1 ως ποσοστό του συνόλου του ανθρώπινου δυναμικού

2 του συνόλου του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας

Συγκεκριμένα, το 2011 η Ιαπωνία παρουσίασε μείωση στο ποσοστό ανεργίας από 5,1% το 2010 στο 4,6%, το Ην. Βασίλειο αύξηση 7,8% σε 8% και οι ΗΠΑ μείωση από 9,6% σε 9%. Στη ζώνη του ευρώ η ανεργία σημείωσε μικρή άνοδο από 9,5% στο 9,6% και στο πλαίσιο του G7 μειώθηκε από 8,2% στο 7,6%. Το ποσοστό της απασχόλησης αυξήθηκε για την Ιαπωνία από 70,7% σε 71,1%, παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο για το Ην. Βασίλειο (69,4% το 2010, 69,3% το 2011) και αμετάβλητο για τις ΗΠΑ στο 66,7%. Στη ζώνη του ευρώ η απασχόληση παρέμεινε επίσης σχεδόν αμετάβλητη (64,1% το 2010, 64,2% το 2011), όπως και στο πλαίσιο του G7 (67,3% το 2010, 67,4% το 2011).

Το ποσοστό ανεργίας το 2012 στη Ιαπωνία υποχώρησε ελαφρώς στο 4,4%, από 4,6% του προηγούμενου έτους, στο Ην. Βασίλειο στο 7,9% από 8% και στις ΗΠΑ υποχώρησε στο 8,1% από 9% το 2011 (βλ. Πίνακα 3.3). Στη ζώνη του ευρώ σημειώθηκε αύξηση από 9,6% στο 10,4% και για το G7 το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο (7,6% το 2011, 7,4% το 2012). Όσον αφορά το ποσοστό

απασχόλησης, στην Ιαπωνία σημειώθηκε μείωση από 71,1% στο 70,6%, στο Ην. Βασίλειο αύξηση από 69,3% στο 70% και στις ΗΠΑ από 66,7% στο 67,1%. Στη ζώνη του ευρώ η απασχόληση έμεινε σχεδόν αμετάβλητη (64,2% 2011, 64,1% 2012), όπως και στο G7 επίσης (67,5% 2011, 67,7% 2012).

Το ποσοστό ανεργίας για το 2013 παρουσίασε καθοδική πορεία και για τις τρεις χώρες. Στην Ιαπωνία μειώθηκε από 4,4% στο 4%, στο Ην. Βασίλειο από 7,9% στο 7,5% και στις ΗΠΑ από 8,1% στο 7,4%. Στη ζώνη του ευρώ καταγράφηκε μικρή άνοδος της ανεργίας από το 10,4% στο 10,8%, ενώ στο πλαίσιο του G7 σημειώθηκε μικρή υποχώρηση από το 7,4% στο 7,1%. Όπως αναμενόταν, εν μέρει, από τη μείωση του ποσοστού της ανεργίας, το ποσοστό απασχόλησης ακολούθησε ανοδική πορεία. Έτσι, στην Ιαπωνία από 70,6% αυξήθηκε στο 71,7%, στο Ην. Βασίλειο από 70% στο 70,5% και στις ΗΠΑ από 67,1% στο 67,4%. Στη ζώνη του ευρώ, το ποσοστό απασχόλησης παρέμεινε αμετάβλητο (64,1%), ενώ για το G7 σημειώθηκε μικρή άνοδος του ποσοστού από 67,7% στο 68%.

Το 2014, το ποσοστό ανεργίας συνέχισε την πτωτική του πορεία για την Ιαπωνία (3,6% από 4%), το Ην. Βασίλειο (6,1% από 7,5%) και τις ΗΠΑ (6,2% από 7,4%). Η ζώνη του ευρώ ακολούθησε την ίδια κατεύθυνση με μείωση της ανεργίας από 10,8% στο 10,2%, όπως και το G7 με πτώση από 7,1% στο 6,4%. Όσον αφορά το ποσοστό απασχόλησης, σημειώθηκε ανοδική πορεία, και για το συγκεκριμένο έτος, για την Ιαπωνία (από 71,7% στο 72,7%), το Ην. Βασίλειο (70,5% στο 71,9%), αλλά και τις ΗΠΑ (από 67,4% στο 68,2%). Στη ζώνη του ευρώ το ποσοστό απασχόλησης σημείωσε ανάκαμψη φτάνοντας το 64,8% από το 64,1% του 2013, όπως και στο G7 με αύξηση στο 68,7% από το 68%.

Το 2015, ακολούθησε περαιτέρω βελτίωση του ποσοστού ανεργίας φτάνοντας σε χαμηλότερα επίπεδα από το προηγούμενο έτος. Έτσι, καταγράφηκε μείωση στην Ιαπωνία από 3,6% στο 3,4%, στο Ην. Βασίλειο από 6,1% στο 5,3% και στις ΗΠΑ από 6,4% στο 5,8%. Στη ζώνη του ευρώ καταγράφηκε επίσης καθοδική πορεία στο ποσοστό ανεργίας φτάνοντας το 9,4% από 10,2%, όπως και στο G7 με μείωση στο 5,8% από 6,4%. Όσον αφορά το ποσοστό απασχόλησης, σημειώθηκε ανοδική πορεία για τα ήδη υψηλά επίπεδα της Ιαπωνίας (73,3% από 72,7), το Ην. Βασίλειο (72,7% από 71,9%) και τις ΗΠΑ (68,7% από 68,2). Στη ζώνη του ευρώ το ποσοστό απασχόλησης συνέχισε την ανοδική του πορεία από 64,8% στο 65,6%, όπως επίσης και για το G7 όπου αυξήθηκε από το 68,7% στο 69,1%.

3.1.4. Δημοσιονομική Πολιτική

Το 2011, η δημοσιονομική πολιτική απέκτησε περιοριστική κατεύθυνση σε όλες τις προηγμένες οικονομίες πλην της Ιαπωνίας και το δημοσιονομικό έλλειμμα των προηγμένων οικονομιών υποχώρησε στο 6,6% του ΑΕΠ το 2011, από 7,6% το 2010, ενώ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες στο 1,8% από 2,8% στο 2010. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος συνέχισε να διογκώνεται στις προηγμένες οικονομίες (105,5% του ΑΕΠ από 99,7% το 2010), ενώ υποχώρησε στις αναδυόμενες οικονομίες (37% του ΑΕΠ από 40,8% το 2010), όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα. Παρά τα επιμέρους προβλήματα συγκεκριμένων οικονομιών, στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο τα δημοσιονομικά μεγέθη ήταν καλύτερα σε σχέση με εκείνα των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας. (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 33-34)

Πίνακας 3.4 Δημοσιονομικό Αποτέλεσμα και Ακαθάριστο Δημόσιο Χρέος

	Αριθμός κρατών	Δημοσιονομικό Αποτέλεσμα ¹ (% του ΑΕΠ)					Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)				
		2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
Παγκόσμιο σύνολο	189	-4,6	-4,3	-3,7	-3,0		79,9	80,8	79,7	79,6	
1. Προηγμένες οικονομίες	36	-6,6	-5,9	-4,3	-3,4	-3,0	105,5	108,7	105,5	105,7	104,8
ΗΠΑ		-10,2	-9,3	-5,8	-4,1	-3,7	102,2	102,1	104,2	104,8	105,8
Ιαπωνία		-9,3	-9,5	-8,2	-7,3	-5,2	205,3	218,8	243,2	246,2	248,1
Ην. Βασίλειο		7,8	-6,1	-5,8	-5,7	-4,4	85,0	88,7	87,2	88,2	89,2
Ζώνη του ευρώ	19	-4,1	-3,7	-2,9	-2,6	-2,1	88,1	92,6	93,1	94,5	92,9
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	153	-1,8	-2,1	-1,7	-2,6	-4,5	37,0	36,5	39,3	40,1	45,1
Κίνα		0,1	-2,2	-0,9	-1,2	-2,7	25,8	26,1	39,4	41,1	43,9
Ρωσία		1,6	0,4	-1,3	-1,2	-3,5	12	12,5	13,9	17,8	17,7

Πηγές: Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2015, Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2014, Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2013, Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2012, Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής (2015 -2016), Ιούνιος 2016

¹ Της γενικής κυβέρνησης.

Το 2012, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής συνέχισε να είναι περιοριστική σε όλες τις προηγμένες οικονομίες με εξαίρεση την Ιαπωνία και το δημόσιο έλλειμμα εν λόγω των χωρών διαμορφώθηκε στο 5,9% του ΑΕΠ, σημειώνοντας βελτίωση σε σχέση με το 6,6% του 2011 (βλ. Πίνακα 3.4). Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες

οικονομίες καταγράφηκε αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος φτάνοντας το 2,1% του ΑΕΠ, από 1,8% το 2011. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος παρουσίασε μικρή άνοδο από 105,5% το 2011 του ΑΕΠ στο 108,7% για το 2012, στις προηγμένες οικονομίες. Στις αναδυόμενες οικονομίες, ωστόσο, σημειώθηκε μια ελαφριά τάση υποχώρησης του ακαθάριστου δημόσιου χρέους φτάνοντας το 36,5% του ΑΕΠ, από 37% το 2011. (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 34)

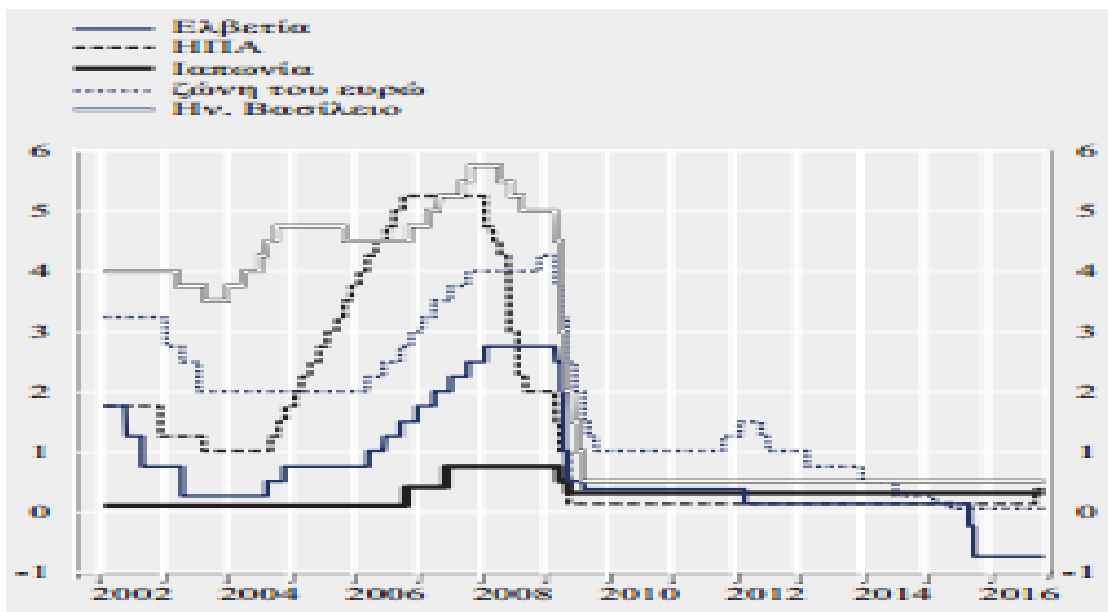
Το 2013, η δημοσιονομική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες διατήρησε την περιοριστική της στάση και το δημοσιονομικό έλλειμμα, των συγκεκριμένων οικονομιών, παρουσίασε μείωση στο 4,3% του ΑΕΠ, σε σχέση με το 5,9% του προηγούμενου έτους. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, η κατεύθυνση του δημοσίου ελλείμματος ήταν παρόμοια, καθώς καταγράφηκε μείωση από το 2,1% του ΑΕΠ το 2012 στο 1,7% για το έτος 2013. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος στις προηγμένες οικονομίες, υποχώρησε σε σχέση με το 108,7% του ΑΕΠ του 2012 και διαμορφώθηκε στο 105,5%, ενώ στις αναπτυσσόμενες οικονομίες κατέγραψε άνοδο στο 39,3% του ΑΕΠ, από 36,6% το 2012. (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 30-32)

Το 2014, η δημοσιονομική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες συνέχισε να έχει περιοριστική κατεύθυνση, ωστόσο η προσαρμογή έγινε ηπιότερη. Στις προηγμένες οικονομίες, το δημοσιονομικό έλλειμμα συνέχισε να μειώνεται φτάνοντας το 3,4% του ΑΕΠ, από το 4,3% του προηγούμενου έτους, ενώ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες σημειώθηκε μεγέθυνση του ελλείμματος στο 2,6% του ΑΕΠ, σε σχέση με το 1,7% του 2013. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος, για τις προηγμένες οικονομίες παρουσίασε ελαφρώς ανοδική τάση (105,5% του ΑΕΠ το 2013, 105,7% το 2014), ενώ στις αναδυόμενες οικονομίες καταγράφηκε ίδια τάση, ωστόσο με εντονότερο ρυθμό (39,3% του ΑΕΠ το 2013, 40,1% το 2014). (Έκθεση του Διοικητή, 2014, σελ. 31)

Το 2015, η δημοσιονομική θέση συνέχισε να παρουσιάζει βελτίωση στις μεγαλύτερες από τις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο και το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ άρχισε να υποχωρεί. Έτσι το δημοσιονομικό έλλειμμα για τις προηγμένες οικονομίες μειώθηκε ελαφρώς (3% του ΑΕΠ το 2015, 3,4% το 2014), εν αντιθέσει με τις αναδυόμενες οικονομίες όπου καταγράφηκε μεγέθυνση του ελλείμματος στο 4,5% του ΑΕΠ, από 2,6% το 2014. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος στις προηγμένες οικονομίες, κατέγραψε θετική μεταβολή (104,8% του ΑΕΠ το 2015, 105,7% το 2014, ενώ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες διογκώθηκε φτάνοντας το 45,1% του ΑΕΠ, σε σχέση με το 40,1% το 2014. (Έκθεση του Διοικητή, 2015, σελ. 35)

3.1.5. Νομισματική Πολιτική

Η νομισματική πολιτική χαρακτηρίστηκε ως εξαιρετικά χαλαρή το 2011 και οι νομισματικές αρχές των προηγμένων οικονομιών πραγματοποίησαν σημαντικές παρεμβάσεις κατά τη διάρκεια του συγκεκριμένου έτους. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, λαμβάνοντας υπόψη τη ραγδαία επιδείνωση των συνθηκών στη ζώνη του ευρώ και τις χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις, προέβη σε δύο διαδοχικές μειώσεις του βασικού της επιτοκίου στις 9 Νοεμβρίου και στις 14 Δεκεμβρίου κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά διαμορφώνοντάς το σε 1%. Σημαντική ανακούφιση προσέφερε, παράλληλα, στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα και με το νέο πρόγραμμα αναχρηματοδότησης των τραπεζικών ιδρυμάτων τριετούς διάρκειας από το Δεκέμβριο του 2011 και μετέπειτα. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισαν την πολιτική σχεδόν μηδενικών επιτοκίων, καθώς και τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης. (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 34)



Διάγραμμα 3.2 Βασικά Επιτόκια Κεντρικών Τραπεζών

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, σελ. 35

Το 2012, η νομισματική πολιτική διατηρήθηκε εξαιρετικά χαλαρή στις προηγμένες οικονομίες διευκολύνοντας έτσι, τη δημοσιονομική προσαρμογή με το μικρότερο δυνατό αναπτυξιακό κόστος. Στην Ιαπωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο, οι κεντρικές τράπεζες επέκτειναν κατά το 2012 τα προγράμματα αγοράς ομολόγων κατά 36 τρισεκ. γιν και κατά συνολικά 100 δισεκ. στερλίνες αντιστοίχως. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, το Σεπτέμβριο του 2012 ανακοίνωσε και τρίτο πρόγραμμα ποσοτικής

χαλάρωσης για να αντισταθμίσει, εν μέρει, την επίπτωση της προβλεπόμενης δημοσιονομικής περιστολής. Στη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ, μετά από τέσσερις διαδοχικές μειώσεις του βασικού της επιτοκίου κατά τη διάρκεια του 2011, προέβη σε νέα μείωσή του κατά 25 μονάδες βάσης στις 11 Ιουλίου του 2012 (βλ. Διάγραμμα 3.2), καθορίζοντάς το στο 0,75%. Στα τέλη του 2011, αποφάσισε να διενεργήσει δύο πράξεις μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, μία που πραγματοποιήθηκε το Δεκέμβριο του 2011 και μία δεύτερη το Φεβρουάριο του 2012, οι οποίες συνέβαλαν σημαντικά στην ενίσχυση της ρευστότητας και είχαν θετικό αντίκτυπο στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επιπλέον, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά, βελτίωσε τους όρους μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και διεύρυνε τα κριτήρια καταλληλότητας, όσον αφορά τους τίτλους που γίνονται αποδεκτοί για την άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα. Επιπλέον, η ανακοίνωση, στις αρχές Σεπτεμβρίου, των όρων και προϋποθέσεων της εφαρμογής ενός νέου προγράμματος αγοράς κρατικών ομολόγων διάρκειας μέχρι τριών ετών (των “Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών” – Outright Monetary Transactions) άσκησε ιδιαίτερα θετική επίδραση στο κλίμα των αγορών.

Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποχώρησε το 2012, ενώ του δολαρίου, του κινεζικού γιουάν και της βρετανικής στερλίνας ενισχύθηκαν. Ωστόσο, η σταδιακή ομαλοποίηση των συνθηκών και η υποχώρηση της αβεβαιότητας στη ζώνη του ευρώ, από το καλοκαίρι και μετά, οδήγησαν στην ανατίμηση του ευρώ έναντι των κυριότερων διεθνών νομισμάτων, ιδίως έναντι του ιαπωνικού γιεν (περί το 25% από τον Αύγουστο του 2012 έως τον Ιανουάριο του 2013). (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 35-36)

Το 2013, η νομισματική πολιτική, με συμβατικά και μη μέτρα, παρέμεινε εξαιρετικά χαλαρή στις προηγμένες οικονομίες, υποστηρίζοντας ουσιαστικά τις προσπάθειες ανάκαμψης από τη μεγάλη ύφεση, ενώ απέκτησε περιοριστική κατεύθυνση σε αρκετές αναδυόμενες οικονομίες, προκειμένου να αντιμετωπιστούν προβλήματα υπερθέρμανσης ή εκροής κεφαλαίων. Στη ζώνη του ευρώ, όπου ο πληθωρισμός βρίσκεται αρκετά χαμηλότερα από το μεσοπρόθεσμο στόχο, η ΕΚΤ συνέχισε τις πράξεις περισσότερο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, ενώ μείωσε περαιτέρω το βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης δύο φορές, στις 8 Μαΐου και στις 13 Νοεμβρίου 2013, καθορίζοντάς το πλέον στο 0,25%. Στις ΗΠΑ, η ισχυρότερη των προσδοκιών ανάκαμψη και η συνεχιζόμενη τάση μείωσης του ποσοστού ανεργίας, οδήγησε την Ομοσπονδιακή Τράπεζα να ανακοινώσει μειώσεις του ανώτατου μηνιαίου ύψους αγοράς ομολόγων από το τρίτο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (QE3) κατά 20 δισεκ. δολάρια συνολικά στα 65 δισεκ. δολάρια (με δύο διαδοχικές αποφάσεις με ισχύ

από τις αρχές του Ιανουαρίου και του Φεβρουαρίου του 2014). Στην Ιαπωνία, η νέα στόχευση της Τράπεζας της Ιαπωνίας για επίτευξη πληθωρισμού 2% μέσω διπλασιασμού της νομισματικής βάσης, εκτιμάται πως έχει συμβάλει στη βελτίωση του οικονομικού κλίματος και του εμπορικού ισοζυγίου, μέσω της σημαντικής εξασθένησης της ισοτιμίας του γιεν από τον Αύγουστο του 2012 και μετέπειτα. (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 37)

Το 2014, η νομισματική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες συνέχισε να είναι εξαιρετικά χαλαρή, διατηρώντας τα σχεδόν μηδενικά βασικά επιτόκια και υποστηρίζοντας έτσι τις προσπάθειες ανάκαμψης του ιδιωτικού τομέα, αλλά και της δημοσιονομικής προσαρμογής. Στις ΗΠΑ, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα ολοκλήρωσε το τρίτο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (QE3), όταν εκπληρώθηκε ο στόχος υποχώρησης του μηνιαίου ποσοστού ανεργίας κάτω του 6%. Στην Ιαπωνία, η κεντρική τράπεζα αποφάσισε να ενισχύσει περαιτέρω τη ρευστότητα της ιαπωνικής οικονομίας μέσω του προγράμματος QQE2 (quantitative and qualitative easing). Στη ζώνη του ευρώ, όπου το ποσοστό ανεργίας κατέγραφε υψηλά επίπεδα, οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου συνέχισαν να είναι υποτονικές και οι κίνδυνοι για αποπληθωρισμό και νέα ύφεση ενισχύθηκαν σημαντικά από την άνοιξη του 2014, με αποτέλεσμα η ΕΚΤ να προχωρήσει στην εφαρμογή νέων νομισματικών μέτρων, συμβατικών και μη. Ειδικότερα, μείωσε δύο φορές το βασικό της επιτόκιο, τον Ιούνιο και το Σεπτέμβριο του 2014, καθορίζοντάς το στο 0,05%, ενώ παράλληλα υιοθέτησε και νέα μη συμβατικά μέτρα για την τόνωση της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Συγκεκριμένα, πραγματοποίησε στοχευμένες πράξεις περισσότερο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTROs), πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων τραπεζικών απαιτήσεων (ABSPP) και πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών (CBPP3). (Έκθεση του Διοικητή, 2014, σελ. 31-32)

Το 2015, η νομισματική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες ακολούθησε αποκλίνουσες κατευθύνσεις μετά την απόφαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, στις 16 Δεκεμβρίου 2015, να αυξήσει το βασικό της επιτόκιο κατά 1/4 της ποσοστιαίας μονάδας. Στις υπόλοιπες προηγμένες οικονομίες η νομισματική πολιτική διατηρήθηκε σε εξαιρετικά χαλαρά επίπεδα. Μάλιστα, η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας στις αρχές του 2015 καθόρισε αρνητικά τα βασικά της επιτόκια σε μια προσπάθεια αποθάρρυνσης της μεγάλης εισροής κεφαλαίων και της συνακόλουθης ανατιμητικής πίεσης επί του ελβετικού φράγκου. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας αποφάσισε τον Ιανουάριο του 2016 να συμπληρώσει τα μέτρα ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης με αρνητικό επιτόκιο -0,1% στις καταθέσεις που τηρούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε αυτήν,

σε μια παρόμοια κίνηση με το αρνητικό επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ.

Η ακόμη πιο επεκτατική νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ σε συνδυασμό με τη δήλωση της πρόθεσης από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ για σταδιακή μεταβολή της πολύ χαλαρής νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ στη διάρκεια του 2015 προκάλεσαν την υποχώρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου, αλλά και έναντι της στερλίνας. Η συγκεκριμένη υποχώρηση ανήλθε τους πρώτους δέκα μήνες του 2015 σε 16% και 9,7% έναντι του 2014 (μέσα επίπεδα περιόδου) αντιστοίχως. Από το Μάρτιο του 2014 έως το Μάρτιο του 2015 το ευρώ υποτιμήθηκε και έναντι του ελβετικού φράγκου κατά 12,9%, ενώ ενισχύθηκε την περίοδο αυτή κατά 30% έναντι του ρωσικού ρουβλίου. (Εκθεση του Διοικητή, 2015, σελ. 35)

3.2. Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας

Η Ελλάδα από το 2008 μέχρι και σήμερα βρίσκεται σε οικονομική ύφεση. Με βάση τα οικονομικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2011 η ύφεση και η ανεργία εξελίχθηκαν δυσμενέστερα από ότι αναμενόταν, επιδεινώνοντας έτσι τη δυναμική του δημοσίου χρέους και καθιστώντας αναπόφευκτη τη νέα συμφωνία χρηματοδοτικής στήριξης της Ελλάδος από τους Ευρωπαίους εταίρους και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Το 2012 η ελληνική οικονομία βρισκόταν ακόμη σε βαθιά κρίση και οι κίνδυνοι εκτροχιασμού δεν είχαν εξαιρεθεί, καθώς η έλλειψη ρευστότητας επηρέαζε σημαντικά την πραγματική οικονομία. Το 2013 αποτέλεσε έτος καμπίς για τη χώρα, καθώς εξαλείφθηκαν τα δίδυμα ελλείμματα, αποκαταστάθηκε η ανταγωνιστικότητα κόστους της οικονομίας και διασφαλίστηκε η χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Το 2014, για πρώτη φορά μετά από έξι χρόνια μεγάλης ύφεσης, ανακόπηκε η πτωτική πορεία της οικονομίας και σημειώθηκαν θετικοί ρυθμοί μεταβολής της οικονομικής δραστηριότητας, ενισχύοντας έτσι τα σενάρια για έξοδο της χώρας από την οικονομική κρίση και είσοδο στην ανάπτυξη. Ωστόσο, το 2015 ξεκίνησε με δυσμενείς οριζόντιους όσον αφορά τις οικονομικές εξελίξεις. Το κλίμα αβεβαιότητας στην οικονομία, που ήταν ήδη διάχυτο από το τέλος του 2014, λόγω αναταραχών στο πολιτικό σκηνικό, επιδεινώθηκε και κορυφώθηκε με την τραπεζική αργία και την επιβολή περιορισμών, μεταξύ άλλων, στις αναλήψεις μετρητών από τραπεζικούς λογαριασμούς, στις διασυνοριακές πληρωμές και τη διασυνοριακή κίνηση κεφαλαίων στο τέλος Ιουνίου. Οι δυσμενείς εξελίξεις, ωστόσο, ανακόπηκαν με τη συμφωνία που επιτεύχθηκε στη Σύνοδο Κορυφής της 12ης Ιουλίου, στο πλαίσιο της οποίας οι ελληνικές αρχές δεσμεύτηκαν ότι θα προχωρήσουν σε ένα σύνολο προαπαιτούμενων μέτρων, προκειμένου ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας να διαπραγματευθεί ένα νέο πρόγραμμα χρηματοδοτικής διευκόλυνσης προς την Ελλάδα.

3.2.1. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.)

Στην ελληνική οικονομία καταγράφεται μείωση του ΑΕΠ για τα έτη 2010-2013 με το έτος 2014 να αποτελεί σταθμό, καθώς μετά από 6 χρόνια συνεχόμενης μείωσης του δείκτη σημειώθηκε ανοδική πορεία, η οποία ωστόσο δεν συνεχίστηκε και το επόμενο έτος. Οι αρνητικές κυρίως μεταβολές του ΑΕΠ οφείλονται στην οικονομική κρίση που αντιμετωπίζει η χώρα, στη ρευστότητα του πολιτικού σκηνικού και συνεπώς στο κλίμα αβεβαιότητας που επικρατεί. Η Ελλάδα καλείται επίσης να εφαρμόσει δημοσιονομικά μέτρα τα οποία δυσχεραίνουν την οικονομική ευημερία των πολιτών, γεγονός που συμβάλλει στην αρνητική πορεία του δείκτη. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι μεταβολές της ζήτησης και του ΑΕΠ για τα έτη μελέτης.

Πίνακας 3.5 Ζήτηση και ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, σε σταθερές αγοραίες τιμές 2010)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 εννέαμηνο
Ιδιωτική κατανάλωση	-6,4 (-4,4)	-9,9 (-6,8)	-7,9 (-5,5)	-2,5 (-1,7)	0,7 (0,5)	0,9 (0,6)
Δημόσια κατανάλωση	-4,2 (-0,9)	-7,0 (-1,6)	-7,2 (-1,6)	-5,5 (-1,2)	-2,4 (-0,5)	-0,2 (-0,1)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-19,3 (-4,0)	-20,7 (-3,6)	-23,4 (-3,6)	-9,3 (-1,2)	-2,6 (-0,3)	-1,4 (-0,1)
Επενδύσεις σε κατοικίες	-26,3 (-1,7)	-14,4 (-0,7)	-38,2 (-1,8)	-30,7 (-1,0)	-52,3 (-1,2)	-25,1 (-0,3)
Εγχώρια τελική ζήτηση¹	-8,3 (-9,3)	-11,0 (-12,0)	-10,0 (-10,7)	-4,0 (-4,1)	-0,4 (-0,4)	0,4 (0,4)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	-0,5%	-0,7%	-0,6%	-0,8%	0,6%	-0,7%
Εγχώρια ζήτηση	-5,3 (-7,4)	-9,7 (-11,9)	-8,8 (-10,4)	-3,2 (-4,4)	3,3 (1,0)	-2,5 (-0,8)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	4,4 (0,9)	0,8 (0,2)	1,1 (0,3)	1,7 (0,4)	7,4 (2,1)	-2,5 (-0,7)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-3,4 (1,0)	-8,2 (2,5)	-9,4 (2,9)	-2,9 (0,9)	7,8 (-2,4)	-5,0 (1,6)
Εξωτερική ζήτηση	... (1,9)	... (2,7)	... (3,2)	... (1,3)	... (-0,3)	... (0,9)
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς²	-5,5	-9,2	-7,3	-3,1	0,7	0,1

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, σελ. 79

1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές

2 Δεν έχει περιληφθεί η προκαταρκτική εκτίμηση της ΕΛΣΤΑΤ της 12.2.2016

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 9,2% το 2011, μετά από μείωση κατά 5,5% το 2010 (βλ. Πίνακα 3.5). Από την πλευρά της δαπάνης, τη μεγαλύτερη συμβολή στην υποχώρηση του ΑΕΠ είχαν, η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία σημείωσε μείωση 9,9%, και οι επενδύσεις

οι οποίες μειώθηκαν κατά 20,7%. Η μείωση της δημόσιας κατανάλωσης κατά 7% συνέβαλε στην υποχώρηση του ΑΕΠ, όπως και το ποσοστό εισαγωγής αγαθών και υπηρεσιών που μειώθηκε κατά 8,2%. Αντιθέτως, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν ελαφρώς κατά 0,8%. Η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης αποτυπώνεται στη σημαντική μείωση του όγκου λιανικών πωλήσεων κατά 10,2% (ο όγκος των λιανικών πωλήσεων μη συμπεριλαμβανομένων των καυσίμων μειώθηκε κατά 8,7%), του αριθμού των νέων Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία κατά 29,8%, καθώς και της ζήτησης υπηρεσιών. Η υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης αποδίδεται κυρίως στη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος, όπως διαμορφώθηκε λόγω της απώλειας θέσεων εργασίας, της μείωσης των μισθών και της αύξησης των τιμών, αλλά και στην ιδιαίτερα αυξημένη ανησυχία για τις προοπτικές απασχόλησης και τα μελλοντικά εισοδήματα.

Ενδεικτικά σημειώνεται ότι το 2011 η άνοδος της τιμής των καυσίμων κατά 18,8% συνοδεύθηκε από υποχώρηση της ζήτησης καυσίμων κατά 16,5%, ενώ η υποχώρηση των τιμών των ειδών ένδυσης και υπόδησης (κατά 0,5%) δεν ήταν αρκετή ώστε να οδηγήσει σε αύξηση του όγκου των πωλήσεων. Αντιθέτως, παρατηρήθηκε σημαντική μείωση (18,8%) του όγκου πωλήσεων των ειδών αυτών λόγω του περιορισμού των εισοδημάτων.

Για το 2011, τα εθνικολογικά στοιχεία καταγράφουν μείωση, σε τρέχουσες τιμές, της συνολικής μισθολογικής δαπάνης (περιλαμβανομένων των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών) κατά 10,2%. Καθώς μειώθηκε σημαντικά η απασχόληση, η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό μειώθηκε κατά 3,1% (σωρευτικά την τελευταία διετία η μείωση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό σε ονομαστικές τιμές ανήλθε σε 6,4%). Το 2011, η μεγαλύτερη υποχώρηση στις αμοιβές ανά μισθωτό καταγράφηκε στον κλάδο των κατασκευών και στον κλάδο “ενημέρωση και επικοινωνία” (που περιλαμβάνει εκδοτικές δραστηριότητες, τηλεπικοινωνία, δραστηριότητες σχετικές με τον προγραμματισμό Η/Υ κ.λπ.). Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα επηρεάστηκε επίσης από τη σημαντική αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης, καθώς και την άνοδο των τιμών. (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 47-50)

Το ΑΕΠ συνέχισε να υποχωρεί και το έτος 2012, ωστόσο με μικρότερο ρυθμό της τάξεως του 7,3%. Οι παράγοντες που συνέβαλαν ιδιαίτερα στην υποχώρηση αυτή ήταν η μείωση της εγχώριας ζήτησης (της ιδιωτικής και της δημόσιας κατανάλωσης και των επενδύσεων), καθώς και η εξασθένηση της ανάκαμψης της διεθνούς οικονομίας και ειδικότερα η ύφεση στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες είχαν ως αποτέλεσμα να περιορισθεί το διεθνές εμπόριο και κατ’ επέκταση και η θετική συμβολή της αύξησης των

εξαγωγών. Έτσι, η ιδιωτική και η δημόσια κατανάλωση παρουσίασαν μείωση κατά 7,9% και 7,2% αντίστοιχα, ενώ οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου υποχώρησαν κατά 23,4%. Επίσης, οι εισαγωγές μειώθηκαν σημαντικά σε ποσοστό 9,4%, εν αντιθέσει με τις εξαγωγές, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 1,1%. Οι κύριοι λόγοι για την υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης είναι παρόμοιοι με αυτούς του προηγούμενου έτους.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τους τριμηνιαίους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ, κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2012, το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα του τομέα των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ) μειώθηκε κατά 9,6% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Κύριες αιτίες αποτέλεσαν η μείωση κατά 12,2% των αποδοχών των εργαζομένων, κατά 6,5% των κοινωνικών παροχών που εισπράττουν τα νοικοκυριά και κατά 1,5% του εισοδήματος από περιουσία, καθώς και η αύξηση κατά 18,5% των φόρων στο εισόδημα και την περιουσία που πληρώνουν τα νοικοκυριά. Η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης το εννεάμηνο του 2012 αντανακλάται μεταξύ άλλων στην πτώση του όγκου λιανικών πωλήσεων, οποίος υποχώρησε κατά 12,6% στο ενδεκάμηνο του 2012 έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2011 και στη μείωση του αριθμού των νέων επιβατικών αυτοκινήτων ιδιωτικής χρήσης που τέθηκαν σε κυκλοφορία.

Η υποχώρηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων είχε ως αποτέλεσμα τη συρρίκνωση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, οι οποίες το έτος 2012 έφτασαν το -9,4% σε αντιδιαστολή με το έτος 2011 που σημειώθηκαν στο -8,2%. Οι εξαγωγές, ωστόσο, παρουσίασαν άνοδο το 2012 αγγίζοντας το 1,1% σε σχέση με το 2011 που έφτασαν το 0,8%. Είναι χαρακτηριστικό ότι το γ' τρίμηνο του 2012 οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών για πρώτη φορά υπερέβησαν τις αντίστοιχες εισαγωγές, τόσο σε σταθερές όσο και σε τρέχουσες τιμές, δηλαδή το εξωτερικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών υπήρξε πλεονασματικό. (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 57-58)

Το 2013 το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν υποχώρησε μεν, αλλά με μικρότερο ποσοστό της τάξης του 3,1%, δημιουργώντας έτσι προοπτικές εξόδου της ελληνικής οικονομίας από την ύφεση. Όπως φαίνεται και στον Πίνακα 3.5, τα στοιχεία του έτους 2013 είναι σαφώς βελτιωμένα σε σχέση με τα αντίστοιχα του προηγούμενου έτους. Η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε κατά 2,5%, η δημόσια κατανάλωση υποχώρησε κατά 5,5%, ενώ οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου σημείωσαν μείωση της τάξεως του 9,3%, παρουσιάζοντας πολύ σημαντική διαφορά σε σχέση με το 23,4% του προηγούμενου έτους. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν άνοδο κατά 1,7% για το 2013 και οι εισαγωγές διαμορφώθηκαν στο -2,9% για το ίδιο έτος. Η υποχώρηση της

ιδιωτικής κατανάλωσης αποδίδεται και πάλι στη δημοσιονομική προσαρμογή, που συνεπαγόταν μείωση των μισθών στο δημόσιο τομέα και αύξηση των φόρων. Περιελάμβανε επίσης, μείωση του αριθμού των απασχολούμενων, υποχώρηση των αμοιβών στην υπόλοιπη οικονομία και τον περιορισμό του εισοδήματος από πειρουσία.

Στο διάστημα 2010-2013 ο λόγος ιδιωτικής κατανάλωσης προς ΑΕΠ υποχώρησε, αλλά όχι σημαντικά και εξακολούθησε να είναι πολύ υψηλότερος από ότι στη ζώνη του ευρώ. Αν και η μεταβολή των καταναλωτικών προτύπων είναι εν γένει αργή, παρατηρείται κάποια αλλαγή του καταναλωτικού προτύπου, με κύριο χαρακτηριστικό την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής των δαπανών που διατίθενται για την κάλυψη των βασικών αναγκών (τρόφιμα και δαπάνες για στέγαση και υπηρεσίες δικτύων) στο σύνολο των καταναλωτικών δαπανών. Αντίστοιχη μείωση των δαπανών, σημειώνεται επίσης, για την κάλυψη μη βασικών αναγκών.

Η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης σε σχέση με τα προ κρίσης επίπεδα είναι αξιοσημείωτη και εκφράζει σε μεγάλο βαθμό τη χειροτέρευση του βιοτικού επιπέδου του μέσου καταναλωτή. Η υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης την περίοδο της κρίσης αποτυπώνεται και στα αποτελέσματα της δειγματοληπτικής Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ). Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα της ΕΟΠ για το έτος 2013 με αυτά των προηγούμενων ερευνών, παρατηρείται μείωση της μέσης μηνιαίας δαπάνης των νοικοκυριών κατά 556 ευρώ ή 26,9% το 2013 έναντι του 2009. (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 59-60)

Το έτος 2014 σηματοδοτεί την επιστροφή της οικονομικής δραστηριότητας σε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης μετά από έξι έτη βαθιάς οικονομικής κρίσης που αποτιμώνται σε σωρευτική υποχώρηση του ΑΕΠ πάνω από 25%. Κινητήριες δυνάμεις αυτής της εξέλιξης ήταν η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των εξαγωγών, ως αποτέλεσμα κυρίως της αύξησης των εξαγόμενων υπηρεσιών (τουρισμού και ναυτιλίας) λόγω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας. Έτσι, το 2014, η ιδιωτική κατανάλωση βρέθηκε πλέον σε ανοδική πορεία με ποσοστό 0,7%, σε αντίθεση με τη δημόσια κατανάλωση η οποία σημείωσε μείωση κατά 2,4%. Οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου βελτιώθηκαν, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, και διαμορφώθηκαν στο -2,6%, όχι όμως και οι επενδύσεις σε κατοικίες οι οποίες υποχώρησαν σημαντικά. Μεγάλη αύξηση σημείωσαν οι εξαγωγές σε ποσοστό 7,4%, αλλά και οι εισαγωγές οι οποίες παρουσίασαν ανοδική τάση κατά 7,8%.

Η ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης, ύστερα από έξι έτη συνεχούς υποχώρησης, συνετέλεσε σημαντικά στην αποκατάσταση του θετικού ρυθμού αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς η ιδιωτική κατανάλωση αποτελεί τη σημαντικότερη

συνιστώσα της συνολικής ζήτησης, με μερίδιο 69,3%. Η αύξηση αυτή αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ). Αυτή η εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος προήλθε από τη σταθεροποίηση της απασχόλησης, τη μείωση του αριθμού των ανέργων, την καταγραφή θετικού ετήσιου ρυθμού μεταβολής των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας το γ' τρίμηνο του 2014, τη μείωση των τιμών αγαθών και υπηρεσιών και τη σημαντική πτώση των τιμών του πετρελαίου και των λοιπών καυσίμων. Παράλληλα, η μείωση της αβεβαιότητας για τα μελλοντικά εισοδήματα των νοικοκυριών και τη γενικότερη οικονομική κατάσταση της χώρας, όπως διαφαίνεται από τους δείκτες οικονομικού κλίματος την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2014, επηρέασε θετικά την καταναλωτική δαπάνη. (Έκθεση του Διοικητή, 2014, σελ. 73-74)

Το ΑΕΠ υποχώρησε για το έτος 2015 κατά 0,7%, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ. Το 2015 χαρακτηρίστηκε από δύο διαφορετικές τάσεις, με διατήρηση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το α' εξάμηνο του έτους (+0,6%) και την επιστροφή σε ύφεση το β' εξάμηνο (-1,9%) ως αποτέλεσμα των κεφαλαιακών περιορισμών. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε το πρώτο εννεάμηνο του 2015 (0,9% για το διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2015, έναντι 0,6% την αντίστοιχη περίοδο του 2014), παρά το κλίμα αβεβαιότητας που επικράτησε λόγω των παρατεταμένων διαπραγματεύσεων με τους διεθνείς πιστωτές της χώρας και των επιπτώσεων της τραπεζικής αργίας και των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Η εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στη σταθεροποίηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ) η οποία προσδιορίστηκε από την αύξηση της απασχόλησης, τη μείωση των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών και τη σημαντική πτώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των λοιπών καυσίμων. Επίσης, η καταναλωτική δαπάνη υποστηρίχθηκε από τα ρευστά διαθέσιμα που είχαν αποσύρει τα νοικοκυριά κατά τη διάρκεια του α' εξαμήνου του 2015, αλλά και από την ευρεία χρήση χρεωστικών και πιστωτικών καρτών.

Η επιδείνωση του δείκτη εμπιστοσύνης καταναλωτών από το β' τρίμηνο του 2015 και μετά αντανάκλα την κλιμάκωση της αβεβαιότητας, αν και είχε μικρότερη από την αναμενόμενη αρνητική επίδραση στην καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών. Άλλωστε, σύμφωνα με τους δείκτες καταναλωτικής ζήτησης, παρατηρείται διατήρηση του υψηλού ρυθμού αύξησης των πωλήσεων αυτοκινήτων, καθώς και επιβράδυνση του ρυθμού μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης. Ωστόσο, η συγκέντρωση των φορολογικών υποχρεώσεων των νοικοκυριών το τελευταίο τρίμηνο

του έτους εκτιμάται ότι συνέβαλε στην ελαφρά υποχώρηση της κατανάλωσης το δ' τρίμηνο του 2015.

Η μείωση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου κατά 1,4% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2014 προήλθε κυρίως από την αρνητική εξέλιξη του γ' τριμήνου (-12,9%). Στο διάστημα αυτό υποχώρησαν σημαντικά οι επενδύσεις σε μηχανολογικό και μεταφορικό εξοπλισμό (-13,6%), συνεχίζοντας την επιβράδυνση του προηγούμενου τριμήνου (από +49,4% το α' τρίμηνο σε +13% το β' τρίμηνο). Ταυτόχρονα, οι επενδύσεις στις κατασκευές συνέχισαν να υποχωρούν με υψηλούς ρυθμούς σε όλη τη διάρκεια του εννεάμηνου του 2015, αντανακλώντας την άνοδο της επενδυτικής αβεβαιότητας, αλλά και τις μεγάλες καθυστερήσεις στα έργα υποδομής. Ο ρυθμός μείωσης των επενδύσεων σε κατοικίες επιβραδύνθηκε σε σχέση με το 2014 (-25,1% το εννεάμηνο του 2015 έναντι -52,3% το 2014), με το γ' τρίμηνο να είναι ιδιαίτερα αρνητικό. Αξιοσημείωτη, ιδιαίτερα το γ' τρίμηνο του έτους, ήταν η μεγάλη υποχώρηση των αποθεμάτων της οικονομίας, όπως καταγράφονται από την ΕΛΣΤΑΤ στις ακαθάριστες επενδύσεις. Μέρος της εξέλιξης αυτής αποδόθηκε στην προσπάθεια των επιχειρήσεων να ανταπεξέλθουν στις δυσκολίες των κεφαλαιακών περιορισμών κατά το β' εξάμηνο του 2015. (Έκθεση του Διοικητή, 2015, σελ. 71,79-80)

3.2.2. Πληθωρισμός

Ο ρυθμός πληθωρισμού στην Ελλάδα, για τα έτη 2011 έως 2015, παρουσιάζει αποπληθωριστικές τάσεις για τα δυο πρώτα χρόνια και στη συνέχεια παρατηρείται αρνητικός πληθωρισμός. Στην Ευρώπη, ωστόσο, ο πληθωρισμός καταγράφει συνεχόμενες μειώσεις φτάνοντας τη στασιμότητα για το έτος 2015. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται αναλυτικά τα στοιχεία για την εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα, αλλά και την Ευρωζώνη.

Πίνακας 3.6 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και τη Ζώνη του Ευρώ

(ετήσιες μεταβολές)

	2011	2012	2013	2014	2015
A. Ζώνη ευρώ					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	2,7	2,5	1,4	0,4	0,0
Αγαθά	3,3	3,0	1,3	-0,2	-0,8
Είδη διατροφής	2,7	3,1	2,7	0,5	1,0
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	3,3	3,1	2,2	1,2	0,6
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,8	3,0	3,5	-0,8	1,6
Βιομηχανικά αγαθά	3,7	3,0	0,6	-0,5	-1,8
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,8	1,2	0,6	0,1	0,3
Ενέργεια	11,9	7,6	0,6	-1,9	-6,8
Υπηρεσίες	1,8	1,8	1,4	1,2	1,2
Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία	5,7	2,8	-0,2	-1,5	-2,7
B. Ελλάδα					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	3,1	1,0	-0,9	-1,4	-1,1
Αγαθά	4,0	1,9	0,7	-1,0	-2,0
Είδη διατροφής	4,2	1,3	0,9	-1,0	1,7
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	4,7	1,2	0,7	0,6	1,8
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	3,4	1,4	1,3	-3,5	1,7
Βιομηχανικά αγαθά	3,9	2,3	0,4	-1,2	-5,3
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	-0,2	-0,6	-1,7	-1,0	-1,8
Ενέργεια	16,7	12,6	6,3	-2,0	-11,1
Υπηρεσίες	1,9	-0,2	-2,9	-2,0	0,0
Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία	7,4	4,9	-0,7	-0,8	-5,8

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, σελ. 110

¹ Περιλαμβάνονται τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός

Η διαμόρφωση του επιπέδου του πληθωρισμού στη διάρκεια του 2011 επηρεάστηκε κατά κύριο λόγο από τις αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός

ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) υποχώρησε στο 3,1% το 2011 (βλ. Πίνακα 3.6), ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού (που δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) διαμορφώθηκε στο 1,7%. Χωρίς την επίδραση των αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν μόνο 1,1% κατά μέσο όρο το 2011 και μειώθηκε από 0,8% το Δεκέμβριο του 2011 σε 0,3% το Μάρτιο του ίδιου έτους. Παράλληλα, ο πυρήνας του πληθωρισμού χωρίς την επίδραση των εν λόγω αυξήσεων ήταν μόλις 0,2% κατά μέσο όρο το 2011 και από 0% το Δεκέμβριο του 2011 διαμορφώθηκε σε -0,7% το Μάρτιο του ίδιου έτους. Η διαφορά του πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ περιορίστηκε σημαντικά το 2011 σε 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας, από 3,1 εκατ. μονάδες το 2010 και 1,0 εκατ. μονάδα το 2009. Η διαφορά του πυρήνα του πληθωρισμού μηδενίστηκε το 2011, από 2,0 εκατ. μονάδες το 2010 και 0,9 της εκατ. μονάδας το 2009.

Η υποχώρηση του πληθωρισμού το 2011 αντανάκλούσε τη σταδιακή εξασθένηση των επιδράσεων της έμμεσης φορολογίας, τη μεγαλύτερη από ότι το 2010 μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα, τη μεγάλη υποχώρηση της καταναλωτικής ζήτησης και την κάπως μικρότερη από ότι το 2010, αν και σημαντική, αύξηση των τιμών του αργού πετρελαίου (σε ευρώ) στην παγκόσμια αγορά (μέση αύξηση 31,3% το 2011, έναντι 36,1% το 2010. (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 75)

Το 2012 ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) επιβραδύνθηκε δραστικά στο 1,0%, από 3,1% το 2011 (επίπεδα που αντανάκλούσαν τις μεγάλες αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας), ενώ το Δεκέμβριο του 2012 ο ετήσιος ρυθμός υποχώρησε περαιτέρω στο 0,3%. Χωρίς την επίπτωση των αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας, το μέσο επίπεδο του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν μόλις 0,1% το 2012 (έναντι 1,1% το 2011), ενώ το μέσο επίπεδο του πυρήνα ήταν αρνητικό (-0,7%) το 2012. Η διαφορά του πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος (1,0%) και της ζώνης του ευρώ (2,5%) έγινε για πρώτη φορά αρνητική το 2012 (-1,5 εκατοστιαία μονάδα), αφού είχε προηγουμένως περιοριστεί σημαντικά το 2011 σε 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας. Ακόμη μεγαλύτερη (-1,9 εκατ. μονάδα) ήταν η αρνητική διαφορά του πυρήνα του πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος (-0,1%) και ζώνης του ευρώ (1,8%), η οποία είχε μηδενιστεί το 2011.

Η υποχώρηση του πληθωρισμού ήταν πολύ μεγαλύτερη το 2012 από ότι το 2011, καθώς εξασθένησαν ταχύτερα οι επιδράσεις της έμμεσης φορολογίας οι οποίες επιβάρυναν το μέσο ετήσιο πληθωρισμό μόνο κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας,

έναντι 2 εκατ. μονάδων το 2011. Ο ρυθμός μείωσης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα ήταν υπερτριπλάσιος, σε σύγκριση με το 2011. Επιπροσθέτως, συνεχίστηκε με εντονότερο ρυθμό η υποχώρηση της καταναλωτικής ζήτησης και επιβραδύνθηκε αισθητά ο ρυθμός ανόδου των τιμών του αργού πετρελαίου τύπου Brent (σε ευρώ) στην παγκόσμια αγορά σε 8,7% το 2012, από 31,3% το 2011 και των τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία εκτός ενέργειας σε 0,6%, από 1,5% το 2011. (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 87)

Το 2013 ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα της τάξεως του -0,9%. Οι λόγοι που οδήγησαν στο φαινόμενο αυτό ήταν η συμπλήρωση του ετήσιου κύκλου των παλαιότερων αυξήσεων των έμμεσων φόρων, σε συνδυασμό με την υποχώρηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας, που σωρευτικά ήταν της τάξεως του 18% περίπου κατά την τετραετία 2010-2013, στο σύνολο της οικονομίας. Οι δραστικές μειώσεις του διαθέσιμου εισοδήματος και η συνακόλουθη κατακόρυφη πτώση της ζήτησης, συνέβαλαν επίσης στη στροφή προς τον αντιπληθωρισμό. Στους αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς του πληθωρισμού προς το τέλος του 2013 συνέβαλαν επίσης, η μείωση του συντελεστή του ΦΠΑ στην εστίαση στο 13% από 23%, η συμπλήρωση του ετήσιου κύκλου από την αύξηση του Ειδικού Φόρου Κατανάλωσης (ΕΦΚ) στο πετρέλαιο θέρμανσης τον Οκτώβριο του 2012, αλλά και ο νέος θεσμός των ενδιάμεσων εκπτώσεων που εφαρμόστηκε για πρώτη φορά το πρώτο δεκαήμερο του Νοεμβρίου. Κατ' αντιστοιχία, το μέσο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού υποχώρησε κατά 1,9% το 2013, από -0,1% που ήταν το 2012. Η διαφορά του πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος (-0,9%) και της ζώνης του ευρώ (1,4%) συνέχισε να είναι αρνητική και το συγκεκριμένο έτος με διαφορά 2,3 εκατοστιαίες μονάδες.

Η αδυναμία της ζήτησης, σε συνδυασμό με την αρνητική επίδραση της έμμεσης φορολογίας και τη μεγάλη πτώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου, συνέβαλαν στην περαιτέρω πτώση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στο -1,4% το 2014, από -0,9% το 2013. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εξακολούθησε και το 2014 να μειώνεται, αλλά με σαφώς επιβραδυνόμενο ρυθμό. Αυτό αντανακλάται στον πυρήνα του πληθωρισμού ο οποίος παρουσίασε το 2014 σαφή επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού του στο -1,1%, από -1,9% το 2013, και μπορεί πρωτίστως να αποδοθεί στις υπηρεσίες (-2,0% το 2014 από -2,9% το 2013), αλλά και στα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά (-1,0% από -1,7%). Κατά τους επτά πρώτους μήνες του 2014 συνεχίστηκε η επίδραση από τη μείωση του φόρου προστιθέμενης αξίας στις υπηρεσίες εστίασης, που έλαβε χώρα τον Αύγουστο του 2013, και συνέβαλε στη

διατήρηση του πληθωρισμού σε αρνητικούς ρυθμούς κατά τους μήνες αυτούς. (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 74-77)

Ιδιαίτερα σημαντική υπήρξε επίσης, η επίδραση της μεγάλης υποχώρησης των διεθνών τιμών του πετρελαίου κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2014 και ιδιαίτερος κατά τους τρεις τελευταίους μήνες του έτους. Οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου σε δολάρια υποχώρησαν περισσότερο από 40% και σε ευρώ περισσότερο από 35% από τον Ιούνιο μέχρι και το Δεκέμβριο του 2014. Η υποχώρηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου, σε συνδυασμό με τη μείωση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στο πετρέλαιο θέρμανσης κατά 30% τον Οκτώβριο του 2014, ενίσχυσε περαιτέρω τις πτωτικές πιέσεις στο μέσο γενικό επίπεδο των τιμών, κυρίως κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2014. Επιπροσθέτως, οι ενδιάμεσες εκπτώσεις, που εφαρμόστηκαν το Μάιο του 2014, συνέβαλαν και αυτές στην αποπληθωριστική διαδικασία.

Αξίζει να αναφερθεί ότι στην παρούσα φάση η διεθνής οικονομία και κυρίως η οικονομία της ζώνης του ευρώ διένυε μια περίοδο που χαρακτηρίστηκε από αναιμική ενεργό ζήτηση, χαμηλή ανάπτυξη και αποπληθωρισμό (ζώνη του ευρώ: -0,2% το Δεκέμβριο του 2014, -0,6% τον Ιανουάριο του 2015). Η διαφορά του πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος (-1,4%) και της ζώνης του ευρώ (0,4%) παράμεινε αρνητική με διαφορά 1,8 εκατοστιαίες μονάδες. (Έκθεση του Διοικητή, 2014, σελ. 101-104)

Το 2015 χαρακτηρίστηκε από αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών, κυρίως κατά το πρώτο εξάμηνο, και εξασθένηση των αποπληθωριστικών πιέσεων το δεύτερο εξάμηνο, με επιστροφή του πληθωρισμού σε θετικό πρόσημο το Δεκέμβριο. Ο πληθωρισμός βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) κατέγραψε και το 2015 αρνητικό μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών για τρίτο συνεχόμενο έτος (-1,1% το 2015, -1,4% το 2014 και -0,9% το 2013). Αυτό οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, εξωτερικούς και εγχώριους. Η ασθενής ανάπτυξη σε συνδυασμό με τους πολύ χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού στην ευρωζώνη συνέβαλαν στην καταγραφή αρνητικού ετήσιου ρυθμού μεταβολής των τιμών στην Ελλάδα. Από το Δεκέμβριο του 2014 και επί τέσσερις συνεχόμενους μήνες ο πληθωρισμός της ευρωζώνης ήταν αρνητικός, ενώ τους υπόλοιπους μήνες του 2015, με εξαίρεση το Σεπτέμβριο, ο πληθωρισμός διατηρήθηκε ελαφρώς πάνω από το μηδέν. Η διαφορά του πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος (-1,1%) και της ζώνης του ευρώ (0,0%) διαμορφώθηκε στις 1,1 εκατοστιαίες μονάδες.

Ένας από τους βασικότερους παράγοντες που συνέβαλε στη διατήρηση ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού γύρω στο μηδέν για περίπου ένα χρόνο στη ζώνη του ευρώ ήταν οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, ενώ το 2013 η μέση

τιμή του πετρελαίου Brent ήταν 81,95 ευρώ ανά βαρέλι, το 2014 υποχώρησε στα 74,48 ευρώ ανά βαρέλι και το 2015 βρέθηκε ακόμη χαμηλότερα, στα 47,45 ευρώ ανά βαρέλι.

Η εκδήλωση του φαινομένου του αποπληθωρισμού στην Ελλάδα αντανακλά και εγχώριους παράγοντες, που συνδέονται με το παραγωγικό κενό της χώρας, την υψηλή ανεργία, την παρατεταμένη κρίση και την επίπτωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας και προϊόντων. Τα ιδιαίτερα υψηλά αρνητικά ποσοστά του πρώτου εξαμήνου αποσυμπιέστηκαν από τον Αύγουστο και μετά, κυρίως λόγω των νέων αυξήσεων στην έμμεση φορολογία. Μεγάλος αριθμός επεξεργασμένων ειδών διατροφής μετατάχθηκε από το μειωμένο συντελεστή ΦΠΑ (13%) στον κανονικό συντελεστή (23%) μαζί με σημαντικές υπηρεσίες, όπως οι υπηρεσίες εστίασης (στο 23% από 13%) και τα ξενοδοχεία (στο 13% από 6,5%). Επιπλέον, οι κατά 30% μειωμένοι συντελεστές του ΦΠΑ στα νησιά εναρμονίστηκαν σε έξι από αυτά με εκείνους της υπόλοιπης χώρας.

Αν και η επιβάρυνση από την έμμεση φορολογία υπήρξε ιδιαίτερα μεγάλη, έγινε εμφανές από το πεντάμηνο Αυγούστου-Δεκεμβρίου 2015, ότι η μετακύλιση στις τελικές τιμές καταναλωτή των αυξήσεων στην έμμεση φορολογία ήταν ιδιαίτερα χαμηλή και ένα μη αμελητέο ποσοστό αυτών των αυξήσεων απορροφήθηκε από τους παραγωγούς με σκοπό τη διατήρηση των μεριδίων αγοράς τους. Η παρακολούθηση της εξέλιξης των συνιστωσών του εναρμονισμένου πληθωρισμού έδειξε ότι τρεις από τις πέντε συνιστώσες του, δηλαδή οι τιμές των επεξεργασμένων και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής μαζί με τις τιμές των υπηρεσιών, κατέγραφαν εδώ και αρκετούς μήνες θετικούς ρυθμούς μεταβολής των τιμών τους, ενώ οι άλλες δύο, δηλαδή οι τιμές των ενεργειακών αγαθών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, συνέχισαν να κινούνται σε αρνητικό έδαφος. (Έκθεση του Διοικητή, 2015, σελ. 109-111)

3.2.3. Απασχόληση – Ανεργία

Τα ποσοστά απασχόλησης στην Ελλάδα παρουσιάζουν συνεχόμενη υποχώρηση για τα έτη μελέτης, με εξαίρεση τα έτη 2014 και 2015 κατά τα οποία σημειώθηκε ανοδική πορεία. Όσον αφορά το ποσοστό ανεργίας, καταγράφεται άνοδος από το 2011 μέχρι το 2013, ενώ για τα επόμενα δυο έτη η ανεργία παρουσιάζει επιβραδυντική τάση. Τόσο η απασχόληση όσο και η ανεργία στην Ελλάδα καταγράφουν αρνητικές πρωτιές εντός της ζώνης του ευρώ για τα έτη 2011 έως 2015. Στη συνέχεια παρουσιάζονται αναλυτικά τα επίπεδα απασχόλησης και ανεργίας για τα συγκεκριμένα έτη.

Πίνακας 3.7 Εξέλιξη Απασχόλησης και Ανεργίας στην Ελλάδα και τη Ζώνη του Ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2011	2012	2013	2014	2015
Ελλάδα					
Ποσοστό % απασχόλησης ¹	59,6	55,0	52,9	53,3	54,9
Ανεργία ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού	17,9	24,4	27,5	26,5	25,1
Ζώνη ευρώ					
Ποσοστό % απασχόλησης ¹	68,6	68,4	68,4	69,2	70,1
Ανεργία ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού	10,9	11,3	12,0	11,6	11,0

Πηγή: Eurostat

¹ Ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού ηλικίας 20-64 ετών στο εργατικό δυναμικό

Το 2011, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, το ποσοστό απασχόλησης του πληθυσμού μεταξύ 20 και 64 ετών μειώθηκε έναντι του 2010 κατά 4,2%. Παράλληλα όμως, ήταν ταχεία η επιδείνωση στη διάρκεια του έτους. Η επιτάχυνση της υποχώρησης της απασχόλησης στη διάρκεια του 2011 αντανάκλα τις αυξημένες αποχωρήσεις μισθωτών από το δημόσιο τομέα, τις αυξημένες απολύσεις μισθωτών από τον ιδιωτικό τομέα, καθώς και τον υψηλότερο αριθμό αποχωρήσεων αυτοαπασχολούμενων από την αγορά εργασίας.

Ειδικότερα, ο αριθμός των απασχολούμενων στο δημόσιο τομέα το 2011 ήταν χαμηλότερος κατά 4,9% (ή κατά 47,7 χιλ. άτομα) από ότι το 2010, λόγω και της αύξησης του αριθμού των συνταξιοδοτήσεων. Στον ιδιωτικό τομέα ο αριθμός των απασχολούμενων μειώθηκε κατά 7,3%, καθώς οι μισθωτοί του ιδιωτικού τομέα, που αποτελούν περίπου το 53% των απασχολούμενων του τομέα αυτού, μειώθηκαν κατά 8,9%. Υποχώρηση κατά 2,9%, ωστόσο σημειώθηκε και στους αυτοαπασχολούμενους χωρίς προσωπικό (π.χ. επαγγελματίες), που αποτελούν περίπου το 30% των

απασχολουμένων στον ιδιωτικό τομέα. Ο αριθμός των αυτοαπασχολουμένων με προσωπικό (π.χ. καταστηματαρχες), που αποτελούν το 10% των απασχολουμένων στον ιδιωτικό τομέα, επίσης μειώθηκε κατά 11,2%, ενώ οι βοηθοί στις οικογενειακές επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 10,5%.

Η μείωση του αριθμού των απασχολουμένων το τελευταίο τρίμηνο του 2011 κατά 366 χιλιάδες σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2010 προήλθε κυρίως από τις κατασκευές (71,6 χιλ.), το χονδρικό και λιανικό εμπόριο (71,6 χιλ.), τη μεταποίηση (60,7 χιλ.), τον πρωτογενή τομέα (37,1 χιλ.) και τη δημόσια διοίκηση και άμυνα (28,1 χιλ.). Η υποχώρηση του ποσοστού των απασχολουμένων στο 59,6% οδήγησε σε άνοδο του αριθμού των ανέργων σε 876,9 χιλ. (κατά μέσο όρο) το 2011. Το μέσο ποσοστό ανεργίας το 2011 ήταν 17,9%, δηλαδή κατά 5,2 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερο από ότι το 2010. Την ίδια στιγμή η Ευρώπη σημείωνε ποσοστά απασχόλησης της τάξεως του 68,6% και ανεργίας στο 10,9%. (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 65-69)

Το 2012, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, το ποσοστό απασχόλησης του πληθυσμού μεταξύ 20 και 64 ετών μειώθηκε έναντι του 2011 κατά 4,6%, φτάνοντας το 55% (βλ. Πίνακα 3.7). Στην υποχώρηση της απασχόλησης μεταξύ του εννεάμηνου του 2011 και του εννεάμηνου του 2012 συνέβαλε κυρίως η μεγάλη υποχώρηση του αριθμού των μισθωτών στον ιδιωτικό τομέα κατά 9,7% (165,2 χιλ. άτομα). Οι αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό μειώθηκαν με εξαιρετικά υψηλό ρυθμό (15,7% ή 50,2 χιλ. άτομα), συμβάλλοντας κατά 1,2 εκατ. μονάδα στη μείωση της συνολικής απασχόλησης. Ελαφρώς χαμηλότερη σε απόλυτους αριθμούς ήταν και η μείωση των συμβοηθούντων μελών (38,0 χιλ. άτομα ή 16,8%), η οποία συνέβαλε κατά 0,9 της εκατ. μονάδας στη μείωση της συνολικής απασχόλησης. Οι αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό, που αποτελούν πολύ μεγαλύτερο τμήμα της απασχόλησης από ότι οι αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό, μειώθηκαν με ηπιότερο ρυθμό (2,1% ή 20,4 χιλ. άτομα) και συνέβαλαν κατά 0,5 της εκατ. μονάδας στην υποχώρηση της απασχόλησης.

Στον ιδιωτικό τομέα, όπως και στο δημόσιο, περισσότερο επλήγησαν αυτοί που απασχολούνταν με συμβάσεις ορισμένου χρόνου. Στον ιδιωτικό τομέα ο αριθμός των συνταξιοδοτήσεων αυξήθηκε πολύ λιγότερο από ότι στο δημόσιο τομέα, ενώ οι καταγγελίες συμβάσεων έχουν αυξηθεί σε πολύ μεγάλο βαθμό. Επίσης, πολύ σημαντική συμβολή στη δραστική μείωση του αριθμού των απασχολουμένων είχε η απουσία προσλήψεων. Επιπροσθέτως, οι μειώσεις στην απασχόληση προήλθαν σε αρκετές περιπτώσεις από παύση λειτουργίας των επιχειρήσεων και όχι απλώς από περιορισμό του αριθμού των απασχολουμένων.

Το 2012, όπως και τα προηγούμενα έτη από το 2009 και μετά, η καθοδική τάση της απασχόλησης είναι τόσο ισχυρή ώστε αντισταθμίζει οποιαδήποτε άνοδο της απασχόλησης που κατά κανόνα καταγράφεται το γ' τρίμηνο σε κλάδους που συνδέονται με τον τουρισμό. Η σύγκριση της απασχόλησης το εννεάμηνο του 2012 με την αντίστοιχη περίοδο του 2011 δείχνει μείωση των θέσεων εργασίας στο εμπόριο (κατά 87,3 χιλ. άτομα), τη μεταποίηση (61,6 χιλ.), τις κατασκευές (44,7 χιλ.) και τη δημόσια διοίκηση (36,1 χιλ.).

Αποτέλεσμα της μείωσης της απασχόλησης ήταν η αύξηση του ποσοστού της ανεργίας για το έτος 2012 στο 24,4% σε αντιδιαστολή με το 17,9% του προηγούμενου έτους. Την ίδια στιγμή στη ζώνη του ευρώ το ποσοστό ανεργίας βρισκόταν στο 11,3% σε αντίθεση με το 10,9% του 2011, και το ποσοστό απασχόλησης στο 68,4% σημειώνοντας μικρή μείωση κατά 0,2% σε σχέση με το 2011. (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 75-76)

Το 2013, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, το ποσοστό απασχόλησης του πληθυσμού μεταξύ 20 και 64 ετών μειώθηκε στο 52,9% σε σχέση με το 55% του 2012. Η μείωση του αριθμού των απασχολουμένων προέκυψε τόσο από την οριστική παύση της λειτουργίας μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων (σύμφωνα με τα στοιχεία του ΙΚΑ, περίπου 75,6 χιλιάδες επιχειρήσεις, δηλαδή 30% των επιχειρήσεων διέκοψαν τη δραστηριότητά τους) όσο και από τη μείωση του προσωπικού των επιχειρήσεων που συνέχισαν να λειτουργούν. Ο αριθμός των επιχειρήσεων μειώθηκε περισσότερο στο εμπόριο, τη μεταποίηση, τις κατασκευές, τα ξενοδοχεία και εστιατόρια και την εκπαίδευση. Ο αριθμός των μικρών επιχειρήσεων μειώθηκε, σε όλους τους κλάδους, με εξαίρεση τη μεταποίηση, περισσότερο από ότι ο αριθμός των μεγάλων και έτσι ο μέσος αριθμός απασχολουμένων ανά επιχείρηση αυξήθηκε. Τα επαγγέλματα τα οποία επλήγησαν περισσότερο ήταν οι ανειδίκευτοι εργάτες, οι πωλητές, οι χειριστές μηχανημάτων, αλλά και οι υπάλληλοι γραφείου.

Η χρήση του θεσμού της μερικής απασχόλησης επεκτάθηκε σημαντικά, ιδίως στον ιδιωτικό τομέα. Το ποσοστό των μισθωτών στον ιδιωτικό τομέα που είναι μερικώς απασχολούμενοι αυξήθηκε κατά 5,2 εκατοστιαίες μονάδες, από 7,7% το εννεάμηνο του 2010 σε 12,9% το αντίστοιχο διάστημα του 2013, αντανακλώντας την αυξημένη προσφυγή σε συμβάσεις μερικής απασχόλησης σε πολλούς κλάδους, αλλά και την αναδιάρθρωση της απασχόλησης προς κλάδους στους οποίους η μερική απασχόληση είναι συνήθως πιο διαδεδομένη, όπως το λιανικό εμπόριο. Το ποσοστό των απασχολουμένων με συμβάσεις ορισμένου χρόνου μειώθηκε, εξέλιξη στην οποία

πιθανώς συνέβαλαν και οι αλλαγές στις προϋποθέσεις για αποζημίωση σε περίπτωση καταγγελίας συμβάσεων.

Το ποσοστό της ανεργίας του έτους 2013 ξεπερνάει κάθε προηγούμενο για τα χρόνια της κρίσης που διανύει η Ελλάδα από το 2008 μέχρι σήμερα, αγγίζοντας το 27,5%, άνοδος δηλαδή κατά 3,1% σε σχέση με το ήδη υψηλό ποσοστό του προηγούμενου έτους. Από τα άτομα τα οποία υπήρξαν άνεργα το 2013, περίπου το 1/5 ήταν άνεργα από το 2009. Η πολύ μεγάλη διάρκεια αυτή της ανεργίας απαντάται συχνότερα ανάμεσα σε άτομα μεγαλύτερης ηλικίας και ανάμεσα σε άτομα χωρίς εργασιακή εμπειρία. Η ζώνη του ευρώ για το ίδιο έτος σημειώνει ποσοστό ανεργίας της τάξεως του 12% και ποσοστό απασχόλησης στο 68,4%. (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 72-74)

Το 2014, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, το ποσοστό απασχόλησης του πληθυσμού μεταξύ 20 και 64 ετών κινήθηκε ανοδικά φτάνοντας το 53,3%, παρουσιάζοντας βελτίωση κατά 0,4% σε σχέση με το έτος 2013. Στη σταδιακή βελτίωση της απασχόλησης εκτιμάται ότι επέδρασαν η βαθμιαία αποκατάσταση θετικών ρυθμών ανάπτυξης, η βελτίωση του οικονομικού κλίματος, η αναδιάρθρωση της απασχόλησης προς περισσότερες ευέλικτες μορφές μετά την άρση των θεσμικών περιορισμών στην αγορά εργασίας, καθώς και ο περιορισμός του κόστους εργασίας των επιχειρήσεων. Στη θετική μεταβολή της απασχόλησης συντέινε, επίσης, η αύξηση της μισθωτής απασχόλησης, η οποία για πρώτη φορά μετά το 2008 εμφανίζει θετικό ρυθμό μεταβολής.

Σε αντίθεση με την αύξηση των μισθωτών, μείωση παρουσίασαν οι λοιπές κατηγορίες απασχολουμένων, κυρίως των αυτοαπασχολουμένων με προσωπικό και των συμβοηθούσων μελών, κυρίως ως συνέπεια της παύσης της λειτουργίας μικρών επιχειρήσεων. Οι αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό, που αποτελούν πολύ μεγαλύτερο τμήμα της απασχόλησης από ότι οι απασχολούμενοι με προσωπικό, μειώθηκαν με ηπιότερο ρυθμό.

Όσον αφορά την εξέλιξη της απασχόλησης σε κλαδικό επίπεδο, οι κλάδοι που σχετίζονται με υπηρεσίες τουρισμού κατέγραψαν το 2014 θετικό ρυθμό μεταβολής ως συνέπεια της ιδιαίτερα ευνοϊκής τουριστικής περιόδου. Αύξηση της απασχόλησης παρουσιάστηκε στους κλάδους των διοικητικών και υποστηρικτικών δραστηριοτήτων και της εκπαίδευσης. Αντίθετα, οι κλάδοι της μεταποίησης, των κατασκευών και του χονδρικού-λιανικού εμπορίου συνέχισαν και το 2014 να εμφανίζουν αρνητική εικόνα, ωστόσο παρατηρήθηκε επιβράδυνση του ρυθμού μείωσης της απασχόλησης. Ενδεικτικό της αλλαγής της εικόνας που παρουσιάζεται στην αγορά εργασίας είναι το

γεγονός ότι το εννεάμηνο του 2014 ένδεκα από τους εικοσιένα κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας κατέγραψαν αύξηση της απασχόλησης σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο, έναντι πέντε την αντίστοιχη περίοδο το 2012.

Το 2014 συνεχίστηκε η μείωση του ποσοστού πλήρους απασχόλησης, με παράλληλη αύξηση του ποσοστού μερικής απασχόλησης, ως συνέπεια της άρσης των θεσμικών περιορισμών στην αγορά εργασίας που επέτρεψαν τη χρήση περισσότερο ευέλικτων μορφών απασχόλησης, αλλά και της δυσκολίας εύρεσης εργασίας πλήρους απασχόλησης. Σε όλες τις ηλικιακές ομάδες η αύξηση του ποσοστού απασχόλησης ήταν μεγαλύτερη για τις γυναίκες από ότι για τους άνδρες, με αποτέλεσμα η απόκλιση του ποσοστού απασχόλησης μεταξύ των δύο φύλων να περιοριστεί. Όσον αφορά το ποσοστό της ανεργίας σημειώνεται υποχώρηση κατά 1% για το 2014 σε σχέση με το προηγούμενο έτος και διαμορφώνεται στο 26,5%, ποσοστό που εξακολουθεί ωστόσο να βρίσκεται σε υπερβολικά υψηλά επίπεδα. Για το ίδιο έτος στη ζώνη του ευρώ, το ποσοστό ανεργίας καταγράφεται στο 11,6% και το ποσοστό απασχόλησης στο 69,2%. (Εκθεση του Διοικητή, 2014, σελ. 97-100)

Το 2015 συνεχίστηκαν οι θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας που ξεκίνησαν το 2014. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,6% έναντι του προηγούμενου έτους, φτάνοντας το 54,9% και σημειώνοντας για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Στη βελτίωση αυτή συνέβαλαν η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας σε επιμέρους τομείς της οικονομίας και η διατήρηση του κόστους εργασίας των επιχειρήσεων στο χαμηλό επίπεδο που είχε διαμορφωθεί μετά τις μειώσεις των προηγούμενων ετών.

Η αύξηση της απασχόλησης, με βάση τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ, οφείλεται στη σημαντική αύξηση της μισθωτής απασχόλησης και των αυτοαπασχολουμένων με προσωπικό εξαιτίας της έναρξης λειτουργίας μικρών επιχειρήσεων. Αντίθετα, σημαντική μείωση παρουσίασαν οι λοιπές κατηγορίες απασχολουμένων, και κυρίως εκείνη των αυτοαπασχολουμένων χωρίς προσωπικό, που αποτελεί το 23% του συνόλου των απασχολουμένων. Το ποσοστό μερικής απασχόλησης συνεχίζει να αυξάνεται (9,5% του συνόλου των απασχολουμένων το εννεάμηνο του 2015, έναντι 6,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2011), ενώ εξακολουθεί να είναι δύσκολη η εύρεση εργασίας πλήρους απασχόλησης.

Όσον αφορά την εξέλιξη της απασχόλησης σε κλαδικό επίπεδο, οι υπηρεσίες τουρισμού κατέγραψαν σημαντική αύξηση της απασχόλησης το 2015 για δεύτερη συνεχή χρονιά (9,9%, έναντι 13,0% το εννεάμηνο του 2014), με αποτέλεσμα την αύξηση του μεριδίου τους στη συνολική απασχόληση. Καταλυτική ήταν επίσης η

ανάκαμψη της απασχόλησης στο εμπόριο (χονδρικό και λιανικό εμπόριο, επισκευή μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσικλετών) (5,3%, έναντι -1,6% το εννεάμηνο του 2014), τη μεταποίηση (6%, έναντι -3,3% το εννεάμηνο του 2014) και τις επαγγελματικές υπηρεσίες (7,6%, έναντι -2,5% το εννεάμηνο του 2014). Ωστόσο, η απασχόληση συνέχισε να υποχωρεί στις κατασκευές, λόγω της συνεχιζόμενης πολύ χαμηλής οικοδομικής δραστηριότητας, τις χρηματοοικονομικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες, λόγω υλοποίησης σχεδίων αναδιάρθρωσης των τραπεζικών ομίλων, και στη δημόσια διοίκηση κυρίως λόγω συνταξιοδοτήσεων.

Ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 6,2% το εννεάμηνο του 2015 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2014. Παρά ταύτα, η επιβολή κεφαλαιακών περιορισμών στο τέλος του α' εξαμήνου και η επιστροφή σε αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης το γ' τρίμηνο του έτους περιόρισαν την αποκλιμάκωση της ανεργίας. Ως συνέπεια των ανωτέρω, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε από το 26,5% του 2014 σε 25,1% για το έτος 2015, παραμένοντας όμως το υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 28. Για το ίδιο έτος η ζώνη του ευρώ κατέγραφε ποσοστό ανεργίας ίσο με 11% και ποσοστό απασχόλησης 70,1%. (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 100-107)

3.2.4. Δημοσιονομική Πολιτική

Τα τελευταία έξι έτη έχει αναμφισβήτητα συντελεστεί μεγάλη δημοσιονομική προσαρμογή μέσω της συνεχούς λήψης μέτρων, ιδιαίτερα επώδυνων για την πραγματική οικονομία και την κοινωνία. Η προσπάθεια αυτή δεν ήταν απρόσκοπτη, αλλά διακόπηκε κατά τους τελευταίους μήνες του 2014 και συνεχίστηκε με τη σύναψη της νέας Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης τον Αύγουστο του 2015. Η επιτευχθείσα δημοσιονομική προσαρμογή αποτυπώνεται στην πρωτοφανή βελτίωση του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης, η οποία, αφού κορυφώθηκε σε περίπου 17 ποσοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ την περίοδο 2010-2013, περιορίστηκε ελαφρά σε περίπου 16 ποσοστιαίες μονάδες την περίοδο 2010-2014 και περιορίστηκε περαιτέρω σε περίπου 15 ποσοστιαίες μονάδες την περίοδο 2010-2015.

3.2.4.1. Προϋπολογισμός Γενικής και Κεντρικής Κυβέρνησης

Το 2011 τέθηκε η βάση για το μεσοπρόθεσμο σχεδιασμό της δημοσιονομικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, τον Ιούνιο του 2011 ψηφίστηκε το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2012-2015, το οποίο περιλάμβανε μέτρα για το 2011, τα οποία άρχισαν να τίθενται σταδιακά σε εφαρμογή το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Περιλάμβανε, επίσης, και μια πρώτη λεπτομερή καταγραφή και ποσοτικοποίηση των μέτρων που θα ληφθούν την περίοδο 2012-2015.

Βραχυχρόνια όμως, η δημοσιονομική προσαρμογή έχει αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα. Οι επιπτώσεις αυτές θα ήταν δυνατόν να περιοριστούν σε ένταση και διάρκεια, εάν είχαν προωθηθεί κατά προτεραιότητα οι διαρθρωτικές αλλαγές, οι αποκρατικοποιήσεις, καθώς και οι συγχωνεύσεις και καταργήσεις φορέων που δεν έχουν λόγο ύπαρξης. Η καθυστέρηση στους τομείς αυτούς προκάλεσε μεγαλύτερη επιδείνωση των μακροοικονομικών μεγεθών, η οποία κατέστησε δυσχερέστερη τη δημοσιονομική προσαρμογή. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 2011 το 73% της αύξησης του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ οφείλεται στις εξελίξεις του ΑΕΠ και του μέσου επιτοκίου δανεισμού του Δημοσίου (“snowball effect”), ενώ μόνο το 11% στο εκτιμώμενο πρωτογενές έλλειμμα.

Συγκεκριμένα, το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2011 υπήρξε ελλειμματικό σε ποσοστό 10,2% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα 3.9). Την ίδια τάση ακολούθησε και το

αποτέλεσμα του κρατικού προϋπολογισμού, το οποίο ήταν ελλειμματικό κατά 11% του ΑΕΠ, με βάση τα δημοσιονομικά στοιχεία, και κατά 11,1% του ΑΕΠ με βάση τα ταμειακά στοιχεία, όπως παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί. (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 111-112)

Πίνακας 3.8 Αποτελέσματα Γενικής Κυβέρνησης και Κρατικού Προϋπολογισμού

(ως % του ΑΕΠ)

	2011	2012	2013	2014	2015
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης ¹ (στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκρισης)	-10,2	-8,8	-12,4	-3,6	-3,2*
- Κεντρική κυβέρνηση	-9,3	-8,3	-14,7	-4,3	-
- Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	-0,9	-0,5	2,3	0,7	-
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ¹	-10,5	-6,1	-1,8	-3,6	-3,2*
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ¹	-3,3	-1,0	2,2	0,4	0,7*
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης) ²		-1,3	1,2	0,3	-0,2*
Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού					
Δημοσιονομικά στοιχεία ²	-11,0	-8,2	-3,0	-2,1	-2,0
Ταμειακά στοιχεία ³	-11,1	-5,6 ⁴	-7,1 ⁵	-2,4 ⁶	-1,9 ⁷

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, σελ. 136

* Προσωρινά στοιχεία (ΓΛΚ, Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού του 2016)

1 Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ, όπως γνωστοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποίησης

2 Στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους (Δέλτα Εκτέλεσης ΚΠ και Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού του 2016

3 Στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος. Τα στοιχεία αυτά αφορούν μόνο το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση χωρίς την κίνηση του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ

4 Δεν περιλαμβάνονται δεδουλευμένοι τόκοι ύψους 4.751 εκατ. ευρώ για τα ομόλογα που συμμετείχαν στο PSI, καθώς και τόκοι ύψους 519 εκατ. ευρώ λόγω της επαναγοράς χρέους, που καταβλήθηκαν με τη μορφή βραχυχρόνιων τίτλων του EFSF

5 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 2,0 δισεκ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Security Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους περίπου 6.155 εκατ. ευρώ που αφορούν την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών

6 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 62 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Security Markets Programme – SMP). Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 1.152 εκατ. ευρώ που αφορούν των αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών

7 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 55 εκατ. ευρώ από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Security Markets Programme – SMP)

Το 2012 σημειώνεται βελτίωση έναντι των αναθεωρημένων στόχων, η οποία αποδίδεται στη μεγαλύτερη περικοπή των πρωτογενών δαπανών του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) κατά περίπου 449 εκατ. ευρώ, καθώς και των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) κατά περίπου 736 εκατ. ευρώ, αλλά και

στα καλύτερα του αναμενομένου καθαρά έσοδα του ΤΠ, κατά 619 εκατ. ευρώ. Οι μεγαλύτερες του αναμενομένου εισπράξεις στο δωδεκάμηνο αποδίδονται σε υπέρβαση των εσόδων από το φόρο εισοδήματος, τους φόρους στην περιουσία, τους λοιπούς άμεσους φόρους λόγω της ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης των φυσικών προσώπων, τα τέλη κυκλοφορίας, τα μη φορολογικά έσοδα και κυρίως από τις μειωμένες επιστροφές φόρων κατά 517 εκατ. ευρώ έναντι του επικαιροποιημένου στόχου. Ωστόσο, το τελικό αποτέλεσμα έχει επηρεαστεί αρνητικά από την υπέρβαση ύψους 488 εκατ. ευρώ που παρουσιάστηκε στις δαπάνες για τόκους, λόγω της επαναγοράς χρέους ονομαστικής αξίας 31,9 δισεκ. ευρώ, και από την υστέρηση ύψους 1.086 εκατ. ευρώ στα έσοδα του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων που οφείλεται σε μειωμένες εισροές από τα Κοινοτικά Ταμεία.

Παρά την αξιόλογη δημοσιονομική προσπάθεια, η μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ καθυστέρησε λόγω των υψηλών επιτοκίων που καταβάλλει το Δημόσιο για το βραχυπρόθεσμο δανεισμό του, μέσω εκδόσεων εντόκων γραμματίων, και κυρίως λόγω της σημαντικής υποχώρησης του ΑΕΠ (“snowball effect”). Το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2012 ήταν ελλειμματικό κατά 8,8% σε σχέση με το 10,2% του προηγούμενου έτους. Ελλειμματικό παρουσιάζεται επίσης και το αποτέλεσμα του κρατικού προϋπολογισμού κατά 8,2%, σύμφωνα με τα δημοσιονομικά στοιχεία, και κατά 5,6%, σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία, όπως αναγράφονται στον παραπάνω πίνακα. Η διαφορά αυτή καταγράφεται, καθώς στα ταμειακά στοιχεία δεν συμπεριλαμβάνονται συγκεκριμένοι τόκοι. (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 143-145)

Οι δημοσιονομικές επιδόσεις του 2013 σηματοδοτούν την έλευση μιας νέας εποχής για τα δημόσια οικονομικά της χώρας. Μετά από τέσσερα χρόνια έντονης προσπάθειας δημοσιονομικής προσαρμογής, υπό αντίξοες μακροοικονομικές συνθήκες, είναι πλέον ορατή η διαμόρφωση σημαντικού πρωτογενούς πλεονάσματος, σύμφωνα με τη μεθοδολογία του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής (ΠΟΠ), σε επίπεδο Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) το 2013. Το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης που καταγράφηκε είναι της τάξεως του 1,2% του ΑΕΠ.

Αντίθετα με την περίοδο 2010-2012 όπου η προσαρμογή είχε βασιστεί κυρίως σε αύξηση εσόδων, η δημοσιονομική προσαρμογή το 2013 στηρίχθηκε κατά κύριο λόγο σε μέτρα περιορισμού και εξορθολογισμού των κοινωνικών δαπανών, των δαπανών προσωπικού και της καταναλωτικής δαπάνης του Δημοσίου μέσω της εφαρμογής των μέτρων που προβλέπονταν στο Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) 2013-2016. Θετική συμβολή στην αύξηση των εσόδων το 2013, σε κυκλικά προσαρμοσμένους όρους, είχαν οι νομοθετικές παρεμβάσεις στον τομέα των

κοινωνικών εισφορών και των έμμεσων φόρων που περιλαμβάνονταν στα ΜΠΔΣ 2012-2015 και 2013-2016. Συνολικά, την περίοδο 2010-2013 εκτιμάται ότι έχουν ληφθεί μέτρα αρχικής απόδοσης ύψους 73,4 δισεκ. ευρώ, ή 36,2% του ΑΕΠ, τα οποία επιμερίζονται ισόποσα σε αύξηση εσόδων και περικοπή δαπανών.

Παρόλα αυτά, το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης συνέχισε να είναι ελλειμματικό φτάνοντας το 12,4% του ΑΕΠ, σε αντιδιαστολή με το 2012 που σημείωσε μείωση κατά 8,8% του ΑΕΠ, γεγονός στο οποίο συνέβαλε η μειωμένη είσπραξη φορολογίας. Ο κρατικός προϋπολογισμός συνέχισε να είναι ελλειμματικός και το εν λόγω έτος καταγράφοντας υποχώρηση κατά 3%, με βάση τα δημοσιονομικά στοιχεία, και 7,1% με βάση τα ταμειακά στοιχεία. Η διαφορά αυτή καταγράφεται, καθώς στα ταμειακά στοιχεία δεν συμπεριλαμβάνονται συγκεκριμένα έσοδα από μεταφορά αποδόσεων ελληνικών ομολόγων. (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 115-116)

Όσον αφορά το 2014 η βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών συνεχίστηκε κατά τη διάρκεια του έτους, με την εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) να υπερβαίνει σταθερά τους στόχους περιόδου έως το Νοέμβριο και το ταμειακό αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης να εμφανίζεται βελτιωμένο έναντι του 2013. Οι εξελίξεις αυτές συνετέλεσαν στη δημιουργία κατάλληλων προϋποθέσεων για την έξοδο της Ελλάδος στις αγορές τον Απρίλιο και τον Ιούλιο του 2014, όταν άντλησε 4,5 δισεκ. ευρώ με την έκδοση ομολόγων πενταετούς και τριετούς διάρκειας.

Ωστόσο, η ανάκαμψη αυτή διακόπηκε εξαιτίας της αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας στο τέλος του έτους, αλλά και της μη ολοκλήρωσης της τελευταίας αξιολόγησης του προγράμματος που αναμενόταν τον Οκτώβριο. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την αναβολή είσπραξης της τελευταίας δόσης από το European Financial Stability Facility (EFSF), ύψους 1,8 δισεκ. ευρώ, της δόσης από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) ύψους 3,5 δισεκ. ευρώ, καθώς και των εσόδων από το SMP (Securities Markets Programme), ύψους 1,9 δισεκ. ευρώ, των οποίων η καταβολή συνδέεται άμεσα με την επιτυχή ολοκλήρωση της αξιολόγησης του προγράμματος. Ως εκ τούτου, από τον Οκτώβριο καταγράφηκε ανοδική τάση στη διαφορά των ομολογιακών αποδόσεων, ενώ το δημοσιονομικό αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού το 2014 απέκλινε σημαντικά του ετήσιου στόχου στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2015.

Η απόκλιση του αποτελέσματος του ΚΠ του 2014 έναντι του ετήσιου στόχου οφείλεται αποκλειστικά στην υστέρηση των εσόδων του ΚΠ, ενώ μετριάστηκε από τη μεγαλύτερη της εκτιμώμενης συγκράτηση των δαπανών του ΚΠ. Η χειρότερη απόδοση των εσόδων του ΚΠ αποδίδεται κατά κύριο λόγο στη μη είσπραξη των εσόδων από SMP, ύψους 1,9 δισεκ. ευρώ, αλλά και στη σημαντική υστέρηση των φορολογικών εσόδων

και λιγότερο των εσόδων του ΠΔΕ, ενώ επιδεινώθηκε από τις υψηλότερες των εκτιμώμενων επιστροφές φόρων.

Το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης παρουσιάστηκε και πάλι ελλειμματικό σε ποσοστό 3,6% του ΑΕΠ, ωστόσο αρκετά βελτιωμένο σε σχέση με το -12,4% του 2013. Σημειώθηκε, επίσης, πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 0,3% του ΑΕΠ, μειωμένο κατά 0,9% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Το αποτέλεσμα του κρατικού προϋπολογισμού ήταν και αυτό ελλειμματικό, σημειώνοντας όμως βελτίωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Έτσι, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού διαμορφώθηκε στο 2,1% του ΑΕΠ με βάση τα δημοσιονομικά στοιχεία και στο 2,4% με βάση τα ταμειακά στοιχεία. (Έκθεση του Διοικητή, 2014, σελ. 134-140)

Το 2015 τα δημοσιονομικά μεγέθη παρουσίασαν μεγάλη διακύμανση, λόγω της πολιτικοοικονομικής αβεβαιότητας που επικράτησε στα τέλη του 2014 και εντάθηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους, εξαιτίας των παρατεταμένων διαπραγματεύσεων με τους διεθνείς πιστωτές της χώρας. Η αβεβαιότητα κορυφώθηκε τον Ιούλιο του 2015 με τη διεξαγωγή του δημοψηφίσματος, την κήρυξη τραπεζικής αργίας και την επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Η συγκεκριμένη κατάσταση άρχισε σταδιακά να αποκλιμακώνεται τον Αύγουστο του 2015 με την υπογραφή της νέας Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης και την ψήφιση νέων δημοσιονομικών μέτρων.

Συνολικά τα έσοδα της γενικής κυβέρνησης παρουσίασαν μείωση στο δωδεκάμηνο κατά 1,1%, γεγονός που οφείλεται κυρίως στη μείωση των εσόδων από άμεσους φόρους και από μεταβιβάσεις, ενώ αύξηση παρουσίασαν τα έσοδα από ασφαλιστικές εισφορές και από έμμεσους φόρους. Αντιστοίχως και οι πρωτογενείς δαπάνες παρουσίασαν μεγαλύτερη μείωση κατά 3,9%, εξαιτίας κυρίως της συγκράτησης των δαπανών για αγορά αγαθών και υπηρεσιών, για κοινωνικές παροχές, για μεταβιβάσεις, καθώς και για αγορές μη χρηματοοικονομικών παγίων. Η μείωση των πρωτογενών δαπανών οφείλεται εν μέρει και στο γεγονός ότι το αντίστοιχο διάστημα του 2014 είχαν πραγματοποιηθεί δαπάνες ύψους 1.152 εκατ. ευρώ για πληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών προηγούμενων ετών, ενώ το 2015 δεν έγινε καμία τέτοια δαπάνη. Έτσι, το αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης ήταν ελλειμματικό σε ποσοστό 3,2% του ΑΕΠ, ελαφρώς βελτιωμένο σε σχέση με αποτέλεσμα του προηγούμενου έτους.

Το αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) το 2015 βελτιώθηκε οριακά έναντι του 2014, σημειώνοντας υποχώρηση κατά 2% του ΑΕΠ, με βάση τα δημοσιονομικά στοιχεία, και 1,9% του ΑΕΠ με βάση τα ταμειακά στοιχεία. Αιτία της εν λόγω βελτίωσης αποτέλεσε κυρίως η συγκράτηση των δαπανών του ΚΠ, τα αυξημένα έσοδα του

Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), καθώς και οι ιδιαίτερες μειωμένες επιστροφών φόρων.

Αντίθετα, τα έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού (ΤΠ) παρουσίασαν μείωση, αν και ενισχύθηκαν μέσα στο έτος από έκτακτες ενδοκυβερνητικές μεταφορές από λοιπούς φορείς της ΓΚ. Έναντι του ετήσιου στόχου στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2016 το αποτέλεσμα του ΚΠ το 2015 παρουσίασε απόκλιση Εντούτοις, η απόκλιση αυτή οφείλεται αποκλειστικά στη μη είσπραξη των προϋπολογισμένων εσόδων ANFA και SMP. Αντίθετα, η πορεία των φορολογικών εσόδων και των εσόδων του ΠΔΕ ήταν καλύτερη της εκτιμώμενης. (Έκθεση του Διοικητή, 2015, σελ. 135-141)

3.2.4.2. Δημόσιο Χρέος

Η επιδείνωση των μακροοικονομικών μεγεθών, ιδίως η δραματική πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, επηρεάζει αρνητικά τις προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής και μάλιστα τη δυναμική του λόγου χρέους προς ΑΕΠ. Το 2011, σύμφωνα με τα στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους (ΓΛΚ), το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε στα 356.003 εκατ. ευρώ που αντιστοιχεί στο 172% του ποσοστού του ΑΕΠ, σημειώνοντας αύξηση κατά 25.631 εκατ. ευρώ ή 25,8% του ΑΕΠ σε σχέση με το 2010, όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί. (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 120-121)

Πίνακας 3.9 Ενοποιημένο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης¹

	(εκατ. ευρώ)						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.268	12.765	12.179	14.650	18.897	14.971	14.529
- τίτλοι	5.496	10.820	9.121	11.844	16.516	11.993	13.169
- δάνεια	772	1.945	3.058	2.806	2.381	2.978	1.360
Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	257.626	286.760	317.107	340.484	285.020	305.688	299.999
- τίτλοι	219.953	251.953	253.434	239.832	76.927	67.212	57.678
- δάνεια	37.673	34.807	63.673	100.652	208.093	238.476	242.321
Κέρματα και καταθέσεις	728	1.477	1.005	820	774	819	995
Σύνολο	264.659	300.876	330.372	356.003	304.814	319.215	317.117
% του ΑΕΠ	109,4	126,7	146,2	172,0	159,4	177,0	178,6
- χρέος σε ευρώ	263.026	299.616	324.359	346.818	294.827	305.965	303.282
εκ του οποίου:							
- προς την Τράπεζα της Ελλάδος	(7.168)	(6.706)	(6.110)	(5.665)	(5.193)	(4.721)	(4.259)
- προς το Μηχανισμό Στήριξης			(27.121)	(65.379)	(174.557)	(199.915)	(204.472)
- χρέος σε νομίσματα εκτός ευρώ ²	1.633	1.260	6.013	9.185	9.987	13.250	13.835
εκ του οποίου: προς το Μηχανισμό Στήριξης			(4.704)	(7.831)	(8.541)	(13.237)	(13.453)

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, σελ. 158

1 Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ

2 Αποτίμηση με βάση τις συνολικές ισοτιμίες στις 31.12 εκάστου έτους

Το 2012, σύμφωνα με τα στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους (ΓΛΚ), το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό που ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 159,4% ή αλλιώς στα 304.814 εκατ. ευρώ (βλ. Πίνακα 3.9), σημειώνοντας βελτίωση σε σχέση με τα αντίστοιχα στοιχεία του 2011, όπως παρουσιάζεται στο παραπάνω πίνακα. Η παρατηρούμενη ανακοπή της αυξητικής πορείας του δημοσίου χρέους για το 2012 είναι αποτέλεσμα τόσο της συμφωνίας ανταλλαγής ομολόγων (PSI) όσο και της συμφωνίας για την επαναγορά δημοσίου χρέους, στις 13 Δεκεμβρίου 2012, και των άλλων αποφάσεων του Eurogroup στις 26 Νοεμβρίου 2012. (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 154)

Το 2013, σύμφωνα με τα στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους (ΓΛΚ), το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό που ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 177% ή αλλιώς στα 319.215 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος κατά 14.401 εκατ. ευρώ ή 17,6% ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η παρατηρούμενη αύξηση του ύψους του δημοσίου χρέους το 2013 αποδίδεται κυρίως στη χρηματοδότηση της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών μέσω του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ύψους 7,2 δισεκ. ευρώ και στον πρόσθετο δανεισμό για την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων ύψους 6,5 δισεκ. ευρώ. (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 115-120)

Το 2014, σύμφωνα με τα στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους (ΓΛΚ), το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης σημείωσε οριακή μείωση και διαμορφώθηκε στα 317.117 εκατ. ευρώ, ενώ ως ποσοστό του ΑΕΠ φαίνεται να αυξάνεται ελαφρώς, σε σχέση με το 2013, φτάνοντας το 178,6%. Η παρατηρούμενη αύξηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ αντανakλά αποκλειστικά τη μείωση του ονομαστικού ΑΕΠ, αφού σε απόλυτα μεγέθη το δημόσιο χρέος παρουσίασε μικρή μείωση λόγω του πρωτογενούς πλεονάσματος το 2014, καθώς και της αρνητικής επίδρασης της προσαρμογής ελλείμματος-χρέους.

Η επιβαρυντική συμβολή του ονομαστικού ΑΕΠ στο λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ αποτυπώνεται στην επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή του επιτοκίου, που συμβάλλει στην αύξηση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ, δεδομένου ότι το μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά. (Έκθεση του Διοικητή, 2014, σελ. 143)

Στον Προϋπολογισμό του 2016 εκτιμάται ότι το δημόσιο χρέος το 2015 θα μειωθεί σε 316.503 εκατ. ευρώ, από 317.117 εκατ. ευρώ το 2014. Εντούτοις, ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί σε 180,2% από 178,6% το 2014, εξαιτίας της μείωσης του ονομαστικού ΑΕΠ. Η διαφορά μεταξύ επιτοκίου και ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ επιβαρύνει κατά 5,9 ποσοστιαίες μονάδες το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ, υπερβαίνοντας τη μειωτική συμβολή του πρωτογενούς αποτελέσματος, καθώς και της προσαρμογής ελλείμματος-χρέους. Η επιβάρυνση προκύπτει εξ ολοκλήρου από τη συνεχιζόμενη συρρίκνωση του ονομαστικού ΑΕΠ, η οποία αντισταθμίζει την οριακή μείωση του έμμεσου ονομαστικού επιτοκίου.

Η διαφορά μεταξύ επιτοκίου και ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ αποτελεί τον κύριο επιβαρυντικό παράγοντα στη διάρκεια της περιόδου 2009-2015, συμβάλλοντας σωρευτικά κατά 85,6 ποσοστιαίες μονάδες στην αύξηση του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ. Συγκριτικά, η επιβάρυνση από τα πρωτογενή αποτελέσματα την ίδια περίοδο ανέρχεται σε 29,5 ποσοστιαίες μονάδες. Η συρρίκνωση του ονομαστικού ΑΕΠ έχει συμβάλει καθοριστικά, εξουδετερώνοντας τη θετική επίδραση από τη θεαματική μείωση του έμμεσου ονομαστικού επιτοκίου από 4,5% το 2009 σε 2,2% το 2015. (Έκθεση του Διοικητή, 2015, σελ. 157-159)

3.2.5. Νομισματική Πολιτική

Το 2011, στο πλαίσιο της χρησιμοποίησης μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, πραγματοποιήθηκαν εκ νέου πράξεις ανοικτής αγοράς εξάμηνης και δωδεκάμηνης διάρκειας για τη χορήγηση ρευστότητας σε ευρώ, ενώ για πρώτη φορά πραγματοποιήθηκε πράξη ανοικτής αγοράς για τη χορήγηση χρηματοδότησης διάρκειας 36 μηνών. Το Ευρωσύστημα προχώρησε σε μείωση των βασικών επιτοκίων το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2011 κατά 25 μονάδες βάσης. (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 34)

Για το έτος 2012, η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, συμπεριλαμβανομένων και των μη συμβατικών μέτρων, υπήρξε διευκολυντική. Η εφαρμογή των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής οδήγησε σε σημαντική αύξηση της αντληθείσας εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων ρευστότητας από το Ευρωσύστημα. (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 35)

Το 2013 το Ευρωσύστημα μείωσε το επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά, καθώς οι αρνητικοί ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ επί πολλά τρίμηνα στο πρόσφατο παρελθόν και η διατήρηση της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης σε πολύ χαμηλά επίπεδα συνέβαλαν σε περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων. (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 37)

Η βασική πρόκληση που αντιμετώπισε το Ευρωσύστημα το 2014 ήταν να αποτρέψει την ανάπτυξη συνθηκών αποπληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Έτσι, προχώρησε σε μειώσεις των βασικών επιτοκίων τον Ιούνιο και το Σεπτέμβριο του 2014 και ενίσχυσε τη ρευστότητα δίνοντας τη δυνατότητα στις ευρωπαϊκές τράπεζες να αντλήσουν χρηματοδότηση με χαμηλό σταθερό επιτόκιο όχι απεριόριστα, αλλά σε συνάρτηση με τις πιστώσεις που χορηγούν προς την πραγματική οικονομία. (Έκθεση του Διοικητή, 2014, σελ. 50-51)

Το 2015 λήφθηκαν περαιτέρω μέτρα χαλάρωσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Διευρύνθηκε το πρόγραμμα αγοράς τίτλων και παρατάθηκε η διάρκειά του, εν όψει μάλιστα και της δέσμευσης του Ευρωσυστήματος να επανεπενδύει το προϊόν της εξόφλησης τίτλων στο χαρτοφυλάκιο του, ενώ μειώθηκε σε περισσότερο αρνητικά επίπεδα το επιτόκιο στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Έτσι, η ενιαία νομισματική πολιτική επηρέασε ευνοϊκά τις νομισματοπιστωτικές εξελίξεις, τις πληθωριστικές προσδοκίες και εν τέλει τον καταγραφόμενο πληθωρισμό. (Έκθεση του Διοικητή, 2015, σελ. 49)

3.2.5.1. Νομισματικά μεγέθη

Το νομισματικό μέγεθος M3, το οποίο περιλαμβάνει τις καταθέσεις, τις συμφωνίες επαναγοράς, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων-χρηματαγοράς και τα χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών, υποχώρησε το 2011 με ταχύτερο ετήσιο ρυθμό μείωσης από ότι το 2010 (Δεκέμβριος 2011: -16,5%, Δεκέμβριος 2010: -12,5%). Καταγράφηκε, επίσης, μείωση των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα που συνδέεται με τις αυξημένες φορολογικές υποχρεώσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και την πτώση της αξίας των λοιπών περιουσιακών τους στοιχείων. Η υποχώρηση των καταθέσεων ενέτεινε τις πιέσεις επί της ρευστότητας των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και συνετέλεσε στην παρατηρούμενη πιστωτική συστολή. Έτσι, οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας υποχώρησαν με εντεινόμενο ρυθμό, με αποτέλεσμα ο ετήσιος ρυθμός μείωσής τους να διαμορφωθεί στο 18% το Δεκέμβριο του 2011 (Δεκέμβριος 2010: -11,9%). Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των καταθέσεων προθεσμίας περιορίστηκε τους πρώτους 8 μήνες του 2011, αλλά ενισχύθηκε στη συνέχεια και διαμορφώθηκε σε 17,5% το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους (Δεκέμβριος 2011: -15,3%, Δεκέμβριος 2010: -12,8%). (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 143-145)

Πίνακας 3.10 Ελληνική Συμβολή στα Νομισματικά Μεγέθη της Ζώνης του Ευρώ

(εκατομμύρια ευρώ, μέσος όρος έτους)

	2011	2012	2013	2014	2015
1. Νόμισμα σε κυκλοφορία	20.418,4	21.492,4	22.309,1	24.719,8	26.627,3
2. Καταθέσεις μιας ημέρας	81.335,6	65.424,0	64.727,6	66.669,3	68.880,3
(2=2.1+2.2)					
2.1. Καταθέσεις όψεως & τρεχούμενοι λογαριασμοί	24.836,0	20.586,9	22.981,4	25.235,1	24.971,3
2.2. Καταθέσεις ταμειυτηρίου	56.499,6	44.837,1	41.746,2	41.434,2	43.908,9
3. M1 (3=1+2)	101.754,0	86.916,4	87.036,7	91.389,1	95.507,5
4. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	107.921,3	94.425,7	100.551,7	99.113,8	62.571,2
5. Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	2.723,6	2.452,7	2.173,1	2.035,1	2.365,8
6. M2 (6=3+4+5)	212.398,9	183.794,8	189.761,4	192.537,9	160.444,4
7. Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	93,0	189,4	665,3	1.307,9	169,4
8. Μερίδια αμοιβαίων	832,7	636,2	675,9	786,6	530,1

κεφαλαίων διαθεσίμων					
9. Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	2,6	17,3	75,6	15,0	9,8
10. M3 (6+7+8+9)	213.327,2	184.637,6	191.178,3	194.647,4	161.153,8
11. M3 χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία (11=10-1)	192.908,8	163.145,2	168.869,2	169.927,6	134.526,5
Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης %					
M1	-10,9	-14,6	0,4	5,4	4,6
M2	-10,9	-13,8	3,5	1,5	-17,1
M3	-10,9	-13,7	3,8	1,8	-17,6
M3 χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία	-12,3	-15,7	3,8	0,7	-21,3
Ροές					
M1	-1.276,6	-724,4	408,9	314,5	1.007,8
M2	-2.804,8	-933,5	403,7	-60,1	-2.856,3
M3	-2.829,8	-875,4	426,0	-92,4	-2.912,8
M3 χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία	-2.912,0	-912,9	296,7	-316,1	-3.061,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2012 ο ετήσιος ρυθμός μείωσης του νομισματικού μεγέθους M3, χωρίς τα κέρματα και τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία, ενισχύθηκε προοδευτικά με κάποιες διακυμάνσεις (Αύγουστος 2012: -18,9%, Δεκέμβριος 2011: -16,5%). Την περίοδο Σεπτεμβρίου-Δεκεμβρίου 2012, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης του εν λόγω νομισματικού μεγέθους μετριάστηκε και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο -6,2%, καθώς τους μήνες αυτούς η επιστροφή καταθέσεων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα λάμβανε πλέον ικανοποιητική έκταση. Κατά τη διάρκεια του 2012 οι ετήσιοι ρυθμοί μείωσης των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (Δεκέμβριος 2012: -12,3%, Δεκέμβριος 2011: -18,0%) ήταν εντονότεροι σε σύγκριση με τους αντίστοιχους ρυθμούς μείωσης των καταθέσεων προθεσμίας έως 2 έτη (Δεκέμβριος 2012: -2,2%, Δεκέμβριος 2011: -15,3%). (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 179)

Την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του M3 (χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία) μεταφράστηκε από αρνητικές σε γενικά αυξανόμενες θετικές τιμές (Δεκέμβριος 2012: -6,2%, Οκτώβριος 2013: 5,1%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την επιστροφή καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα το β' εξάμηνο του 2012.

Το 2013 σημειώθηκαν εκτεταμένες και επαναλαμβανόμενες μηνιαίες εκροές από τις καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών.

Οι εκροές ήταν κυρίως αποτέλεσμα εξάρσεων της αβεβαιότητας, ενώ όποτε ενισχυόταν η εμπιστοσύνη σημειώνονταν εισροές καταθέσεων. Κατά το επισκοπούμενο δεκάμηνο του 2013, οι καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών αυξήθηκαν κατά 1,4% (κυρίως λόγω αύξησης των καταθέσεων των νοικοκυριών), ενώ οι καταθέσεις μίας ημέρας (που περιλαμβάνουν τις καταθέσεις ταμιευτηρίου και όψεως και τους τρεχούμενους λογαριασμούς) παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες (-0,1%). (Ενδιάμεση Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής, 2013, σελ. 94-95)

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του νομισματικού μεγέθους M3 (χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία), διαμορφώθηκε σε θετικά επίπεδα κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους (Απρίλιος 2014: 0,8%). Όσον αφορά τους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής, επιβράδυνση κατέγραψε ο ρυθμός των καταθέσεων προθεσμίας των νοικοκυριών, ενώ γενικά φαίνεται να έχουν επιταχυνθεί σε σύγκριση με το 2013 ο ρυθμός των καταθέσεων προθεσμίας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων καθώς επίσης και των καταθέσεων μίας ημέρας (τόσο των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων όσο και των νοικοκυριών). Το συνολικό μέγεθος των μηνιαίων καθαρών εκροών καταθέσεων υπερέβη αυτό των καθαρών μηνιαίων εισροών κατά 2,8 δισεκ. ευρώ περίπου. (Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής, 2014, σελ. 99-100)

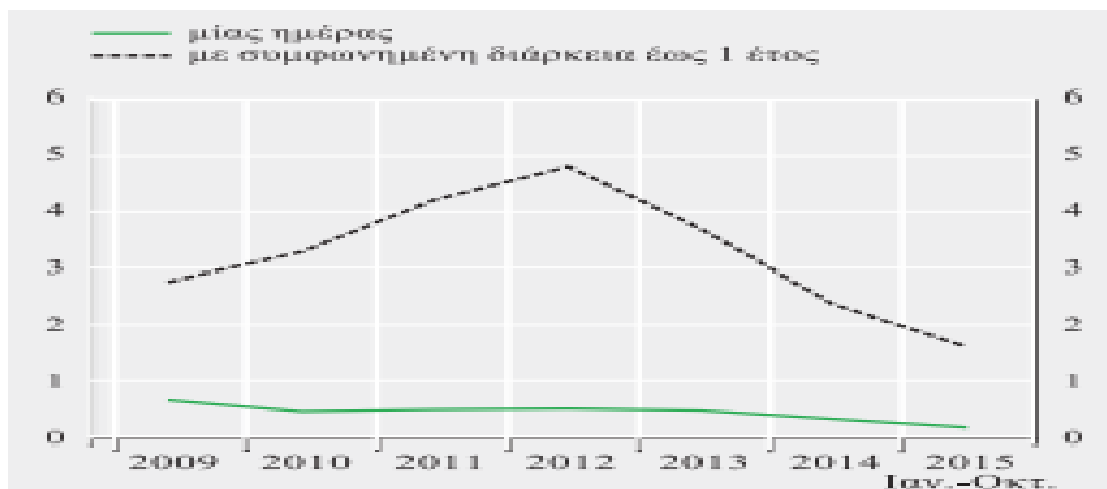
Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του M3 διαμορφώθηκε σε 3,3% κατά μέσο όρο την περίοδο Ιουλίου 2014 - Απριλίου 2015, έναντι 1,2% το α' εξάμηνο του 2014. Η εκροή καταθέσεων που σημειώθηκε τον Ιανουάριο 2015 ήταν η μεγαλύτερη που έχει καταγραφεί από την εκδήλωση της ελληνικής κρίσης το δ' τρίμηνο του 2009. Μεταξύ Νοεμβρίου 2014 (όταν πολιτικές εξελίξεις τροφοδότησαν αρχικά την αβεβαιότητα) και Ιουνίου 2015, οι τραπεζικές καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, υποχώρησαν κατά 40,5 δισεκ. ευρώ (δηλ. κατά -26%). Κατ' εκτίμηση το ποσοστό των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων εκτός τραπεζικού συστήματος στο M3 στην Ελλάδα πλησίασε, λόγω του αποθησαυρισμού, το 25% κατά μέσο όρο κατά το πρώτο ήμισυ του 2015 (16%) έναντι 10% στο σύνολο της ζώνης του ευρώ.

Με δεδομένη την υποχώρηση της αβεβαιότητας και την επιβολή των περιορισμών στο τραπεζικό σύστημα, οι καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σημείωσαν αύξηση κατά 3,4 δισεκ. ευρώ την περίοδο Ιουλίου-Δεκεμβρίου 2015, ενώ οι καταθέσεις των νοικοκυριών συνέχισαν να μειώνονται, με πολύ βραδύτερο ρυθμό ωστόσο από ότι προηγουμένως: κατά 350 εκατ. ευρώ κατά μέσο όρο ανά μήνα (έναντι

μέσης μηνιαίας μείωσης 5 δισεκ. ευρώ το α' εξάμηνο). (Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής, 2015, σελ. 41)

3.2.5.2. Τραπεζικά επιτόκια

Η άνοδος των επιτοκίων το 2011 υπήρξε μεγαλύτερη στις καταθέσεις προθεσμίας (έως 126 μονάδες βάσης ανάλογα με το δικαιούχο και τη διάρκεια) σε σύγκριση με τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας (έως 12 μονάδες βάσης ανάλογα με το δικαιούχο), όπως παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα. Μείωση καταγράφηκε το 2011 στα καταναλωτικά δάνεια και από τα τέλη του ίδιου έτους στα επιχειρηματικά και στα στεγαστικά δάνεια. Όσον αφορά τα καταναλωτικά δάνεια, οι μειώσεις επιτοκίου το 2011 ήταν σημαντικές, με αποτέλεσμα το μέσο επιτόκιο των δανείων αυτών να διαμορφωθεί το Δεκέμβριο του 2011 κατά 76 μονάδες βάσης χαμηλότερα από ότι το Δεκέμβριο του 2010. Αντιθέτως, το μέσο επιτόκιο των στεγαστικών δανείων και εκείνο των επιχειρηματικών δανείων διαμορφώθηκαν το Δεκέμβριο του 2011 σε επίπεδα υψηλότερα, κατά 35 μονάδες βάσης και 128 μονάδες βάσης αντιστοίχως, από ότι το Δεκέμβριο του 2010. (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 145-148)



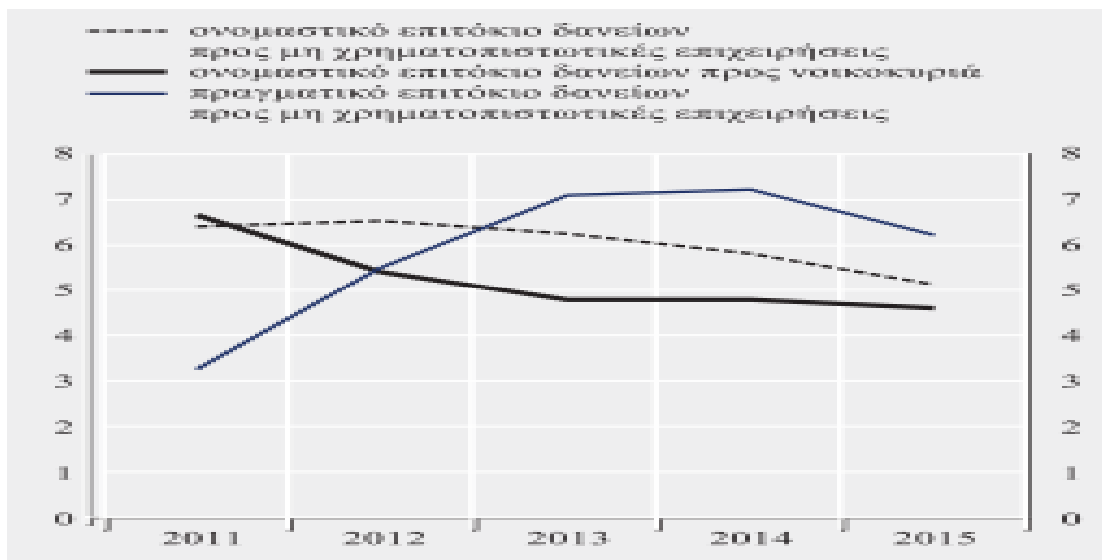
Διάγραμμα 3.3 Επιτόκιο Τραπεζικών Καταθέσεων από Νοικοκυριά

(ποσοστό % ετησίως, μέσος όρος έτους)

Πηγή: Ενδιάμεση Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής, 2015, σελ. 114

Σε αντίθεση με την έντονη άνοδο που παρουσίασαν από τα τέλη του 2009 μέχρι και το α' εξάμηνο του 2012, τα επιτόκια καταθέσεων σημείωσαν την περίοδο Ιουλίου-Δεκεμβρίου 2012 μικρή υποχώρηση. Το επιτόκιο στη σημαντικότερη εγχώρια κατηγορία καταθέσεων, τις καταθέσεις νοικοκυριών με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα

έτος, υποχώρησε την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2012 κατά 18 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 4,70%, έναντι αύξησης κατά 120 μονάδες βάσης το 2011. Το πραγματικό επιτόκιο των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο του 2012 σε 4,37% για τα νοικοκυριά και σε 3,82% για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, δηλαδή αυξήθηκε στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου κατά 166 και 223 μονάδες βάσης αντιστοίχως, ενώ το πραγματικό επιτόκιο των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας ήταν το Δεκέμβριο, όπως και το Σεπτέμβριο του 2012, ελαφρά θετικό. Τα επιτόκια παρουσίασαν πτώση σε όλες τις κατηγορίες νέων δανείων στην Ελλάδα, ωστόσο σε αντίθεση με την εξέλιξη των ονομαστικών επιτοκίων, τα πραγματικά επιτόκια των νέων δανείων στην Ελλάδα παρουσίασαν στην πλειονότητα των κατηγοριών άνοδο, η οποία κυμάνθηκε μεταξύ 25 και 170 μονάδων βάσης. (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 31)



Διάγραμμα 3.4 Επιτόκιο νέων Τραπεζικών Δανείων προς Επιχειρήσεις και Νοικοκυριά

(ποσοστά % ετησίως, μέσος όρος)

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, σελ. 176

Σημείωση: Το πραγματικό επιτόκιο δανείων προκύπτει εάν από το ονομαστικό επιτόκιο αφαιρέσουμε το ρυθμό μεταβολής του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή

Το 2013 τα επιτόκια στις νέες καταθέσεις ακολούθησαν πτωτική πορεία. Τη μεγαλύτερη μείωση (1,7 εκατοστιαίες μονάδες) κατέγραψε το επιτόκιο στις καταθέσεις προθεσμίας από τα νοικοκυριά (52% του συνόλου των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα), το οποίο διαμορφώθηκε σε 3,0% τον Οκτώβριο του 2013, αποτελώντας το υψηλότερο επίπεδο στη ζώνη του ευρώ. Τα επιτόκια στις καταθέσεις μίας ημέρας παρουσίασαν, ως

συνήθως, πολύ μικρότερη μεταβλητότητα και υποχώρησαν σε 0,4%. Τα επιτόκια στις περισσότερες κατηγορίες δανείων εξακολούθησαν να υποχωρούν.

Η υποχώρηση του μέσου σταθμικού επιτοκίου ήταν σχετικά εντονότερη στα δάνεια προς τα νοικοκυριά (19 μονάδες βάσης) και πιο περιορισμένη στα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (10 μονάδες βάσης). Σε πραγματικούς όρους, τα επιτόκια των νέων δανείων αυξήθηκαν γενικά, καθώς ο πληθωρισμός εξακολούθησε να επιβραδύνεται. Το μέσο πραγματικό επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού διαμορφώθηκε σε 7,5% τον Οκτώβριο 2013 (το υψηλότερο επίπεδο που έχει παρατηρηθεί αφότου η Ελλάδα υιοθέτησε το ευρώ). (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 139-141)

Κατά τη διάρκεια του 2014, τα επιτόκια των νέων καταθέσεων προθεσμίας ακολούθησαν καθοδική τάση (επιτόκιο καταθέσεων νοικοκυριών: 2013: 2,4%, 2014: 1,5%). Το επιτόκιο της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά, το οποίο σταθμίζει τόσο το επιτόκιο στα στεγαστικά δάνεια όσο και τα επιτόκια στις διάφορες μορφές καταναλωτικής πίστης, ανέστρεψε την πορεία των προηγούμενων ετών και ακολούθησε ελαφρώς ανοδική τάση το 2014 (2013: 4,8%, δ' τρίμηνο 2013: 4,7%, 2014: 4,8%). Πάντως, σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια, ο μέσος όρος έτους για τα πραγματικά επιτόκια τραπεζικού δανεισμού το 2014 (ο οποίος είναι της τάξεως του 6-7%) παρέμεινε υψηλότερος. Το ότι τα επιτόκια είναι ιστορικά υψηλά σε πραγματικούς όρους σημαίνει ότι ασκείται ιδιαίτερος περιοριστική επίδραση στη συνολική δαπάνη της οικονομίας. (Έκθεση του Διοικητή, 2014, σελ. 162-164)

Κατά το α' εξάμηνο του 2015 τα επιτόκια στις νέες καταθέσεις προθεσμίας των νοικοκυριών, τα οποία είχαν καταγράψει διαρκείς μειώσεις τα προηγούμενα έτη, διατηρηθήκαν σχεδόν αμετάβλητα στο 1,8%. Οι τράπεζες μείωσαν τα επιτόκια στις νέες καταθέσεις προθεσμίας μόνο αφού θεσπίστηκε όριο στο ύψος της εβδομαδιαίας ανάληψης μετρητών από τραπεζικούς λογαριασμούς (μέσος όρος επιτοκίου την περίοδο Ιουλίου-Δεκεμβρίου 2015: 1,1% για νοικοκυριά).

Το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκε σημαντικά (μέσος όρος 2015: 5,1%, 2014: 5,8%). Το κόστος της τραπεζικής χρηματοδότησης για τα νοικοκυριά, συνολικά μέσω στεγαστικών δανείων και καταναλωτικής πίστης, σημείωσε υποχώρηση (μέσος όρος 2015: 4,6%, 2014: 4,8%). Τα δανειακά επιτόκια υποχώρησαν και σε πραγματικούς όρους (μέσος όρος κατά το 2015 του πραγματικού επιτοκίου τραπεζικής χρηματοδότησης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις: 6,2%, προς νοικοκυριά: 5,7%), εν μέρει λόγω του περιορισμού του ρυθμού μείωσης των τιμών σε σχέση με τα επίπεδα στα οποία είχε διαμορφωθεί στις αρχές του έτους. (Έκθεση του Διοικητή, 2015, σελ. 175-178)

3.2.5.3. Πιστωτικές Εξελίξεις

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα εγχώρια NXI (Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα) μεταστράφηκε από θετικές σε ολόένα και περισσότερο αρνητικές τιμές κατά τη διάρκεια του 2011 (Δεκέμβριος 2011: -1,9%, Δεκέμβριος 2010: 5,7%). Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα αφενός την έντονη επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση (Δεκέμβριος 2011: 2,3%, Δεκέμβριος 2010: 28,3%), καθώς οι δανειακές ανάγκες του τομέα αυτού χρηματοδοτούνται κατά το μεγαλύτερο μέρος πλέον από το μηχανισμό στήριξης, και αφετέρου τη σταδιακή ενίσχυση του αρνητικού ρυθμού μεταβολής της χρηματοδότησης προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα (Δεκέμβριος 2011: -3,1%, Δεκέμβριος 2010: 0,0%). (Έκθεση του Διοικητή, 2011, σελ. 153)

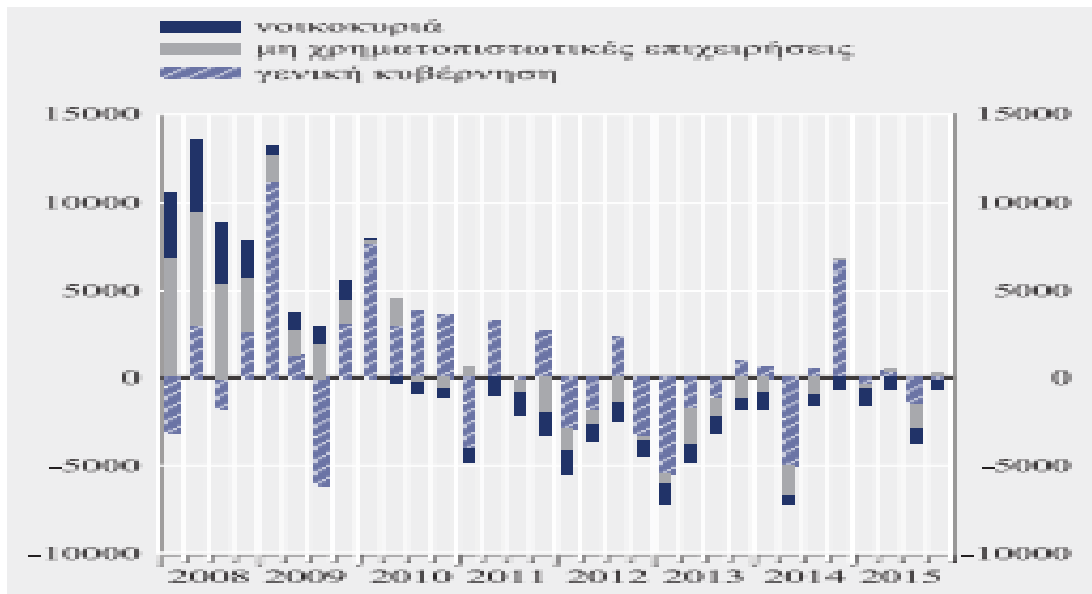
Το 2012, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης του συνόλου της ελληνικής οικονομίας (γενικής κυβέρνησης και ιδιωτικού τομέα) από τα εγχώρια NXI γινόταν, σχεδόν αδιαλείπτως, ολόένα και περισσότερο αρνητικός (Δεκέμβριος 2012: -4,9%, Δεκέμβριος 2011: -1,9%). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση δεν ακολούθησε σαφή τάση, αλλά παρουσίασε σημαντική μεταβλητότητα (Δεκέμβριος 2012: -8,0%, Δεκέμβριος 2011: 2,0%). (Έκθεση του Διοικητή, 2012, σελ. 187-191)

Το 2013, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση από τα εγχώρια NXI ενισχύθηκε (Δεκέμβριος 2012: -7,9%, Οκτώβριος 2013: -28,6%). Αντιθέτως, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά σταθεροποιήθηκε γύρω στο -3,7%, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σημείωσε διακυμάνσεις και συνολικά εντάθηκε (Δεκέμβριος 2012: -3,3%, Οκτώβριος 2013: -4,5%). (Έκθεση του Διοικητή, 2013, σελ. 144-145)

Το 2014, ο ρυθμός μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης (σε ετήσια βάση) τόσο προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις όσο και προς τα νοικοκυριά περιορίστηκε (βλ. Διάγραμμα 3.7). Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν κατά μέσο όρο -4,7% το 3^ο τρίμηνο του 2013 και -4,4% το 2014, ενώ αυτός προς νοικοκυριά ήταν κατά μέσο όρο -3,6% το 2013 και περιορίστηκε σε -3,1% το 2014.

Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση, επίσης συγκρατήθηκε το 2014 (μέσος όρος ρυθμού το 2014: -8,1%) σε

σύγκριση με το 2013 (-21%). Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι δανειακές ανάγκες της γενικής κυβέρνησης καλύφθηκαν κατά κύριο λόγο από τους διεθνείς πιστωτές της χώρας. Το μερίδιο της συνολικής πιστωτικής επέκτασης που αντιπροσωπεύει η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης υποχώρησε (μέσος όρος έτους, 2008: 16,6%, 2013: 13,4%, 2014: 13,0%). (Έκθεση του Διοικητή, 2014, σελ. 144-145)



Διάγραμμα 3.5 Τραπεζική Χρηματοδότηση προς τον Ιδιωτικό Τομέα και τη Γενική Κυβέρνηση

(τριμηνιαία σωρευτική καθαρή ροή, εκατ. ευρώ)

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, σελ. 178

Το 2015, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σταδιακά περιορίστηκε (Δεκέμβριος 2015: -1,2%, 2014 (μέσος όρος έτους): -4,4%). Ομοίως, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της καταναλωτικής πίστης συγκρατήθηκε ελαφρώς (μέσος όρος 2015: -2,6%, 2014: -2,9%). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα προς τη γενική κυβέρνηση διατηρήθηκε σε θετικά επίπεδα και συνολικά κατέγραψε επιτάχυνση στη διάρκεια του 2015 (11,6% κατά μέσο όρο το 2015, έναντι -8,1% το 2014). Έτσι, το μερίδιο της γενικής κυβέρνησης στη συνολική υφιστάμενη χρηματοδότηση από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα προς την εγχώρια οικονομία αυξήθηκε από 13% το 2014 σε 14,4% το 2015. (Έκθεση του Διοικητή, 2015, σελ. 177-178)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, προβλήθηκε 27/9/2016, http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/GovReport.aspx?Filter_By=8
2. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2011, προβλήθηκε 27/9/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2011.pdf>
3. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2012, προβλήθηκε 27/9/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2012.pdf>
4. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013, προβλήθηκε 29/9/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2013.pdf>
5. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2014, προβλήθηκε 29/9/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2014.pdf>
6. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, προβλήθηκε 29/9/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2015.pdf>
7. Νομισματική Πολιτική – Έκθεση, (2011-2012), προβλήθηκε 30/9/2016, http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/MonPolicy.aspx?Filter_By=1
[1](#)
8. Νομισματική Πολιτική – Έκθεση, (2012-2013), προβλήθηκε 30/9/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20122013.pdf>
9. Νομισματική Πολιτική – Έκθεση, (2013-2014), προβλήθηκε 1/10/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20132014.pdf>
10. Νομισματική Πολιτική – Έκθεση, (2014-2015), προβλήθηκε 1/10/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20142015.pdf>
11. Νομισματική Πολιτική – Έκθεση, (2015-2016), προβλήθηκε 1/10/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20152016.pdf>
12. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, 2011, προβλήθηκε 2/10/2016, http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/MonPolicy.aspx?Filter_By=1
[1](#)
13. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, 2012, προβλήθηκε 2/10/2016, http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Inter_NomPol2012.pdf
14. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, 2013, προβλήθηκε 8/10/2016, http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Inter_NomPol2013.pdf
15. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, 2014, προβλήθηκε 8/10/2016, http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Inter_NomPol2014.pdf
16. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, 2015, προβλήθηκε 10/10/2016 http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Inter_NomPol2015.pdf
17. Επίσημη ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας, <http://www.worldbank.org/>
18. Επίσημη ιστοσελίδα Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α), <https://www.oecd.org/>
19. <http://www.tradingeconomics.com/>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ

4.1. Γενικά Χαρακτηριστικά του Κλάδου

Ο κλάδος των κατασκευών αποτελούσε ανέκαθεν έναν από τους κινητήριους μοχλούς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Στο πλαίσió του, περιλαμβάνεται πλήθος προϊόντων και υπηρεσιών, οι οποίες διαφοροποιούνται ανάλογα με τη θέση που έχουν στη διαδικασία παραγωγής και αξιοποίησης των κατασκευαστικών έργων. Στον πυρήνα του τομέα βρίσκονται οι δραστηριότητες κατασκευής κτηρίων και έργων υποδομής από το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα, αλλά υπάρχει και η δυνατότητα συγχρηματοδότησης. Συμπεριλαμβάνονται επίσης και διάφορες άλλες εξειδικευμένες κατασκευαστικές δραστηριότητες, όπως κατεδαφίσεις, ηλεκτρολογικές και υδραυλικές εγκαταστάσεις και άλλα. Στην ευρύτερη εφοδιαστική αλυσίδα του κατασκευαστικού κλάδου ενσωματώνονται και άλλες δραστηριότητες από τους κλάδους εξόρυξης, μεταποίησης, εμπορίου και υπηρεσιών.



Εικόνα 1. Αλυσίδα Εφοδιασμού Κατασκευαστικού Κλάδου

Ειδικότερα, τα προϊόντα εξόρυξης (μεταλλεύματα και λατομικά προϊόντα) αποτελούν βασικές πρώτες ύλες που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή δομικών υλικών σε μεταποιητικές βιομηχανίες, όπως οι βιομηχανίες μη μεταλλικών ορυκτών (τσιμέντο, γύψος, ασβέστης, σκυρόδεμα, γυαλί, κεραμικά προϊόντα κ.ά.) και μετάλλων

(αλουμίνιο). Ταυτόχρονα, η βιομηχανία παράγει και άλλα προϊόντα όπως βασικά μέταλλα και μεταλλικά προϊόντα, χρωστικές ουσίες, πλαστικά, ηλεκτρολογικό και μηχανολογικό εξοπλισμό και προϊόντα από ξύλο που κατευθύνονται κυρίως στα κατασκευαστικά έργα. Ο εφοδιασμός των Κατασκευών με τις απαραίτητες εισροές πραγματοποιείται μέσω εξειδικευμένου δικτύου διανομής χονδρικού και λιανικού εμπορίου. Καθοριστικό ρόλο στη λειτουργία και ανάπτυξη των κατασκευαστικών έργων έχουν οι αρχιτεκτονικές/μελετητικές δραστηριότητες, καθώς και οι δραστηριότητες διαχείρισης ακίνητης περιουσίας.

Όσον αφορά τα βασικά μεγέθη του κλάδου, στις αμιγώς κατασκευαστικές δραστηριότητες απασχολούνταν το 2013 περίπου 62 χιλ. άτομα και σχεδόν 87 χιλ. επιχειρήσεις (στοιχεία 2012), οι οποίες δημιούργησαν περισσότερα από 3,1 δισεκ. ευρώ προστιθέμενης αξίας στην ελληνική οικονομία (σε σταθερές τιμές 2005). Εξίσου σημαντική συμβολή καταγράφεται και στα υπόλοιπα τμήματα του τομέα των κατασκευών. Στη μεταποίηση, η οποία περιλαμβάνει τους βασικούς προμηθευτές των κατασκευών (παραγωγή δομικών και μεταλλικών και άλλων προϊόντων) απασχολούνταν 62 χιλ. άτομα σε 14,2 χιλ. επιχειρήσεις, οι οποίες δημιούργησαν το 2013 περίπου 2,6 δισεκ. ευρώ προστιθέμενης αξίας στην ελληνική οικονομία. Σε μικρότερη κλίμακα διαμορφώθηκαν τα οικονομικά μεγέθη στον τομέα της εξόρυξης, ενώ ιδιαίτερα σημαντικό τμήμα του τομέα των κατασκευών αφορά στο εμπόριο και στις αρχιτεκτονικές και μελετητικές υπηρεσίες. (IOBE, 2015, σελ. 15)

4.2. Συμβολή στην Ελληνική Οικονομία

4.2.1. Εισαγωγή

Η προστιθέμενη αξία που παράγει ένας κλάδος και οι θέσεις εργασίας που δημιουργεί δεν αναδεικνύουν επαρκώς τη συνολική συνεισφορά του στην οικονομία, καθώς δεν λαμβάνονται υπόψη οι αλληλεπιδράσεις του με τους υπόλοιπους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας. Η εκτίμηση της συνολικής επίδρασης της εγχώριας κατασκευαστικής δραστηριότητας στην οικονομία γίνεται με το υπόδειγμα εισροών-εκροών, το οποίο λαμβάνει υπόψη τις αλληλεξαρτήσεις των κλάδων μιας οικονομίας. Χρησιμοποιείται για την εκτίμηση των συνολικών επιδράσεων σε μια οικονομία από μια εξωγενή αλλαγή στην οικονομική δραστηριότητα, όπως η πραγματοποίηση μιας επένδυσης, καθώς και για τον προσδιορισμό της συνολικής συνεισφοράς ενός κλάδου στην εθνική οικονομία. Σύμφωνα με το υπόδειγμα εκτίμησης, η συνολική οικονομική επίδραση του κλάδου έχει τρεις συνιστώσες: την άμεση, την έμμεση και την προκαλούμενη επίδραση.

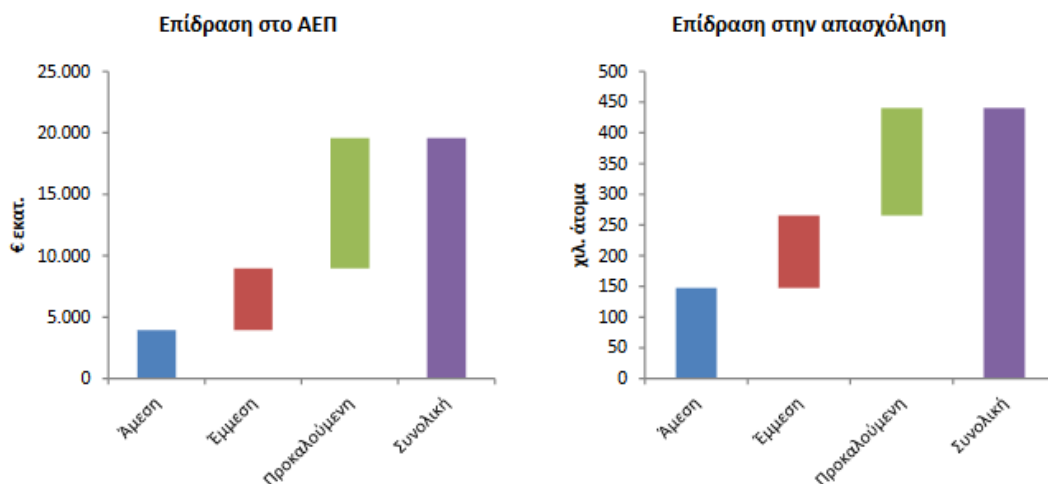
- Η άμεση επίδραση αναφέρεται στο οικονομικό αποτέλεσμα που προκύπτει από την παραγωγική δραστηριότητα του κλάδου, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι διασυνδέσεις του με άλλους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας.
- Η έμμεση επίδραση προκύπτει όταν συνυπολογιστούν οι παραγωγικές διασυνδέσεις και οι χρηματικές ροές μεταξύ των κλάδων της οικονομίας. Η δραστηριότητα ενός κλάδου επηρεάζει τους κλάδους με τους οποίους συνδέεται και συναλλάσσεται, καθώς απαιτεί εισροές προϊόντων και υπηρεσιών από τους κλάδους οι οποίοι τον προμηθεύουν. Η δαπάνη για την προμήθεια αγαθών και υπηρεσιών αποτελεί εισόδημα για τους προμηθευτές του κλάδου, το οποίο δεν θα είχε δημιουργηθεί χωρίς την αρχική ζήτηση του εξεταζόμενου κλάδου. Επιπλέον, οι προμηθευτές του εν λόγω κλάδου θα πρέπει να προμηθευτούν εισροές από τους δικούς τους προμηθευτές, δαπανώντας για τον σκοπό αυτό χρήματα τα οποία αποτελούν εισόδημα για τους προμηθευτές τους αντίστοιχα. Η τελική έμμεση επίδραση στην οικονομία είναι το συνολικό αποτέλεσμα το οποίο προκύπτει μέσα από όλη αυτή την αλυσίδα οικονομικών διασυνδέσεων.
- Η προκαλούμενη επίδραση αναφέρεται στην επίδραση που προκαλείται από τη μεταβολή της καταναλωτικής δαπάνης (ιδιωτική κατανάλωση) των εργαζομένων στους κλάδους που επηρεάζονται άμεσα ή έμμεσα από την εξεταζόμενη

μεταβολή της τελικής ζήτησης. Οι εργαζόμενοι μισθοδοτούνται και στη συνέχεια δαπανούν το μισθό τους για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών, δημιουργώντας έτσι εισόδημα για τους κλάδους και τις επιχειρήσεις που παρέχουν αυτά τα αγαθά και υπηρεσίες. Η αυξημένη ζήτηση για τα προϊόντα των κλάδων της οικονομίας που συμμετέχουν στην αλυσίδα εφοδιασμού των καταναλωτικών αγαθών προκαλεί αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης στους κλάδους αυτούς. (IOBE, 2015, σελ. 25-27)

4.2.2. Οικονομικός Αντίκτυπος του Τομέα των Κατασκευών

Το 2013, η αξία παραγωγής των κατασκευών ανήλθε σε €11,2 δισεκ. και αφαιρώντας την αξία των αναλώσεων, υπολογίζεται ότι το ίδιο έτος ο κατασκευαστικός κλάδος συνεισέφερε άμεσα €3,5 δισεκ. προστιθέμενης αξίας στην ελληνική οικονομία (βλ. Διάγραμμα 4.1). Επιπλέον, €4,7 δισεκ. προστιθέμενης αξίας δημιουργήθηκαν στους εγχώριους προμηθευτές ως αποτέλεσμα της ικανοποίησης της ζήτησης για εισροές στην κατασκευαστική δραστηριότητα (έμμεση επίδραση). Λαμβάνοντας υπόψη ότι σημαντικό μέρος της άμεσης και έμμεσης προστιθέμενης αξίας περιλαμβάνει αμοιβές των εργαζομένων που δαπανώνται για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών (προκαλούμενη επίδραση), εκτιμάται ότι η συνολική συνεισφορά του κλάδου σε όρους προστιθέμενης αξίας διαμορφώθηκε σε €17 δισεκ. Προσθέτοντας και τους φόρους επί των προϊόντων, η επίδραση σε όρους ΑΕΠ ανέρχεται σε €19,6 δισεκ.

Περίπου το 22% της επίδρασης στο ΑΕΠ αντιστοιχεί σε φόρους και εισφορές που εισπράττονται από το κράτος. Έτσι, η συνολική συνεισφορά του κλάδου στα δημόσια έσοδα υπολογίζεται σε €4,3 δισεκ., εκ των οποίων τα €904 εκατ. εκτιμάται ότι αντιστοιχούν σε έσοδα που εισπράττονται άμεσα από την κατασκευαστική βιομηχανία (βλ. πίνακα 4.1). Σε όρους απασχόλησης, και λαμβάνοντας υπόψη τις πολλαπλασιαστικές επιδράσεις, η συνολική συνεισφορά της κατασκευαστικής δραστηριότητας υπολογίζεται σε 440,6 χιλ. θέσεις εργασίας. Η αναλογία της συνολικής προς την άμεση επίδραση στην απασχόληση (3 προς 1) σημαίνει ότι για κάθε θέση που δημιουργείται στον κλάδο των κατασκευών, δημιουργούνται/ στηρίζονται συνολικά 3 θέσεις εργασίας σε όλη την οικονομία.



Διάγραμμα 4.1 Άμεση, Έμμεση και Προκαλούμενη Επίδραση του Τομέα των Κατασκευών στο ΑΕΠ και στην Απασχόληση, 2013

(σε εκατ. €)

Πηγή: IOBE, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, σελ. 28)

Συνεπώς, προκύπτει, ότι για κάθε €1 που δαπανάται στον τομέα των κατασκευών προστίθενται €1,8 στο ΑΕΠ της χώρας, εκ των οποίων €0,4 καταλήγουν στα ταμεία του κράτους. Αντίστοιχα, για κάθε €1 εκατ. αξίας που παράγουν οι κατασκευές, δημιουργούνται 39 θέσεις εργασίας στην οικονομία, εκ των οποίων 13 αφορούν άμεσα τον κλάδο των κατασκευών.

Πίνακας 4.1 Οικονομικός Αντίκτυπος του Τομέα των Κατασκευών στην Ελλάδα το 2013

(σε εκ. ευρώ)

	Άμεση	Έμμεση	Προκαλούμενη	Συνολική
Αξία παραγωγής	11.156	10.278	14.593	36.028
Προστιθέμενη αξία	3.550	4.737	8.672	16.959
ΑΕΠ	3.932	5.016	10.642	19.589
Εισόδημα από εργασία	1.192	1.534	2.229	4.956
Σύνολο φόροι	466	391	1.980	2.837
Εισφορές εργοδοτών	438	437	603	1.478
Φόροι και εισφορές	904	828	2.583	4.315
Απασχόληση (άτομα)	147.276	118.178	175.121	440.576

Πηγή: IOBE, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, σελ. 28)

Στους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας που παρουσιάζουν το μεγαλύτερο όφελος σε όρους προστιθέμενης αξίας λόγω της έμμεσης επίδρασης από τη δραστηριότητα των Κατασκευών στην Ελλάδα, περιλαμβάνονται οι κλάδοι που τις προμηθεύουν με αγαθά και υπηρεσίες (μεταποίηση, εμπόριο, αρχιτεκτονικές υπηρεσίες, υπηρεσίες διαχείρισης ακινήτων, νομικές και συμβουλευτικές υπηρεσίες κ.ά.). Σε όρους απασχόλησης, οι περισσότερες θέσεις εργασίας λόγω της έμμεσης επίδρασης των Κατασκευών καταγράφονται στο εμπόριο, στη μεταποίηση και στις υπηρεσίες. Αν συνυπολογιστούν οι επιδράσεις από την ιδιωτική κατανάλωση (προκαλούμενες επιδράσεις), αλλά και η άμεση επίδραση από τη δραστηριότητα των Κατασκευών, προκύπτει ότι οι κλάδοι που ευνοούνται περισσότερο σε όρους προστιθέμενης αξίας είναι οι υπηρεσίες, η μεταποίηση και το εμπόριο. Στην κατάταξη με βάση τη συνολική επίδραση στην απασχόληση, το εμπόριο καταλαμβάνει την πρώτη θέση, ακολουθούμενο από τις υπηρεσίες και τη μεταποίηση.

Οι διαφορές που παρατηρούνται στην κατάταξη με βάση την προστιθέμενη αξία και την απασχόληση οφείλονται σε διαφορές εντάσεως εργασίας και προστιθέμενης αξίας μεταξύ των κλάδων. Έτσι, κλάδοι με υψηλή ένταση εργασίας, όπως το εμπόριο, καταλαμβάνουν υψηλότερες θέσεις στις κατατάξεις της επίδρασης στην απασχόληση, ενώ κλάδοι με υψηλή προστιθέμενη αξία, όπως οι υπηρεσίες προς επιχειρήσεις, καταγράφουν καλύτερες επιδόσεις στις κατατάξεις με βάση την επίδραση στην προστιθέμενη αξία. (IOBE, 2015, σελ. 27-28)

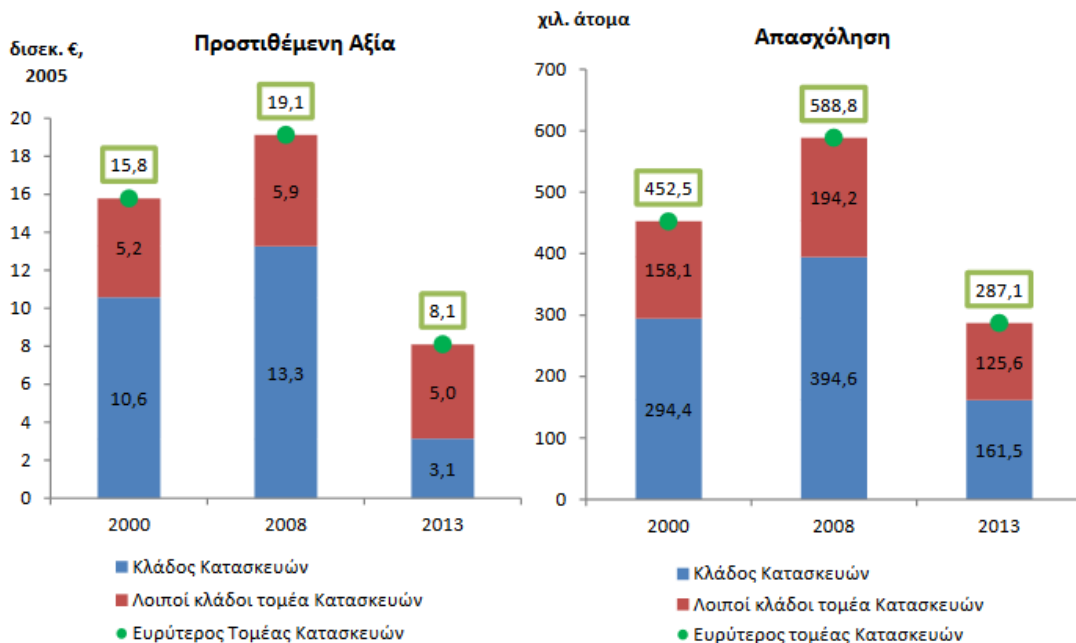
4.2.3. Προστιθέμενη Αξία και Απασχόληση

Ο στενός πυρήνας κατασκευαστικού κλάδου αντιπροσώπευε το 2013 το 1,6% της συνολικής προστιθέμενης αξίας και το 4,7% της συνολικής απασχόλησης στην ελληνική οικονομία. Η στενή διασύνδεση της κατασκευαστικής δραστηριότητας με τη βιομηχανία δομικών και άλλων υλικών που χρησιμοποιούνται στις κατασκευές, με τις αρχιτεκτονικές/μελετητικές δραστηριότητες και το εμπόριο, αλλά και η ουσιαστική στήριξη που παρέχει στην υλοποίηση επενδυτικών έργων σε τομείς όπως ο τουρισμός, η βιομηχανία και το εμπόριο, καθώς και στην οικιστική/πολεοδομική ανάπτυξη, καθιστούν τις Κατασκευές ιδιαίτερα σημαντικό τομέα για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.

Η ελληνική οικονομία διένυσε το 2013, το έκτο κατά σειρά έτος ύφεσης με αποτέλεσμα να έχει απολέσει σωρευτικά το 1/4 του ΑΕΠ της κατά τη διάρκεια της περιόδου 2008-2013. Η δυσχερής μεταβολή των οικονομικών συνθηκών είχε ως αποτέλεσμα να

επηρεαστεί και ο κατασκευαστικός κλάδος αρνητικά. Αντίστοιχης έντασης υπήρξαν οι απώλειες στην απασχόληση, με μείωση 1,06 εκ. θέσεων εργασίας και εκτόξευση του ποσοστού ανεργίας στο 27%. Το διαθέσιμο εισόδημα υποχώρησε κατά 27,7% την ίδια περίοδο, ενώ η αβεβαιότητα διογκώθηκε επηρεάζοντας δραματικά την επενδυτική δραστηριότητα. Οι ραγδαίες εξελίξεις οδήγησαν σε κάμψη σχεδόν του συνόλου των κλάδων της οικονομίας.

Μέσα στο περιβάλλον αυτό της ύφεσης ο κατασκευαστικός κλάδος συρρικνώθηκε. Χαρακτηριστικό είναι ότι η προστιθέμενη αξία του στενού πυρήνα των κατασκευών είχε προσεγγίσει το 2006 τα €16 δισεκ. ή 7,8% του ΑΕΠ, ενώ μαζί με τις υπόλοιπες δραστηριότητες που εντάσσονται στον τομέα, η συνολική άμεση συνεισφορά του κλάδου είχε διαμορφωθεί σε €22,5 δισεκ. ή 11% του ΑΕΠ. Η συμμετοχή, ωστόσο, των Κατασκευών στα μεγέθη της ελληνικής οικονομίας κλονίστηκε εξαιτίας της ύφεσης και το 2013 η προστιθέμενη αξία του ευρύτερου τομέα διαμορφώθηκε σε €8,1 δισεκ, ή περίπου 4% του ΑΕΠ, έναντι συμμετοχής 8,7% το 2008 και 9,2% κατά μέσο όρο την περίοδο 2000-2008.



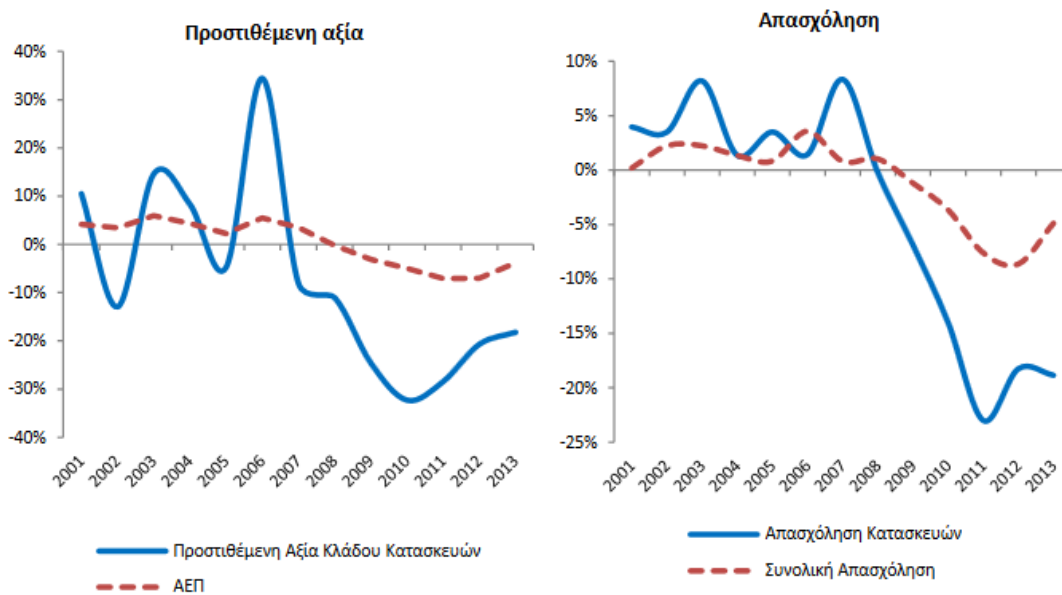
Διάγραμμα 4.2 Προστιθέμενη Αξία και Απασχόληση στον Κλάδο των Κατασκευών

Πηγή: IOBE, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, σελ. 17)

Σημαντική ήταν επίσης η επίπτωση της κρίσης και στην απασχόληση, η οποία στον ευρύτερο τομέα των κατασκευών διαμορφώθηκε σε 287 χιλ. άτομα το 2013 (8,7% της συνολικής απασχόλησης), έναντι 589 χιλ. το 2008 (13% της συνολικής απασχόλησης).

Αξίζει να σημειωθεί ότι στον κλάδο δραστηριοποιούνται 46 κατηγορίες επαγγελματιών σύμφωνα με την τριψήφια ταξινόμηση ΣΤΕΠ (Στατιστική Ταξινόμηση Επαγγελματιών), ενώ στον ευρύτερο τομέα εντοπίζονται 86 κατηγορίες επαγγελματιών, στις οποίες ενσωματώνονται εκατοντάδες επιμέρους επαγγέλματα.

Ο κλάδος των κατασκευών, ωστόσο, επηρεάστηκε ασύμμετρα σε σύγκριση με το σύνολο αλλά και τους υπόλοιπους κλάδους της οικονομίας, τόσο σε όρους προστιθέμενης αξίας όσο και απασχόλησης. Έτσι, σύμφωνα με το Διάγραμμα 4.3, η προστιθέμενη αξία ξεκίνησε μια κατακόρυφη σχεδόν πτώση κατά τη διάρκεια της περιόδου 2006-2007, καταγράφοντας δραματική μείωση μεγαλύτερη της τάξεως του 30% το 2010. Από το 2011 μέχρι και σήμερα παρατηρείται βελτίωση, ωστόσο τα επίπεδα προστιθέμενης αξίας παραμένουν αρνητικά κοντά στο -20%. Η απασχόληση του κλάδου των κατασκευών φαίνεται να επηρεάστηκε δραματικά την περίοδο 2007-2008, όταν ξεκίνησε η μεγάλη πτώση του δείκτη, φτάνοντας σε αρνητικό ποσοστό μεγαλύτερο του -20%. Στη συνέχεια, καταγράφηκε ανάκαμψη του ποσοστού απασχόλησης του κλάδου, αλλά συνέχισε ωστόσο να κινείται σε αρνητικά επίπεδα κοντά στο -20%.

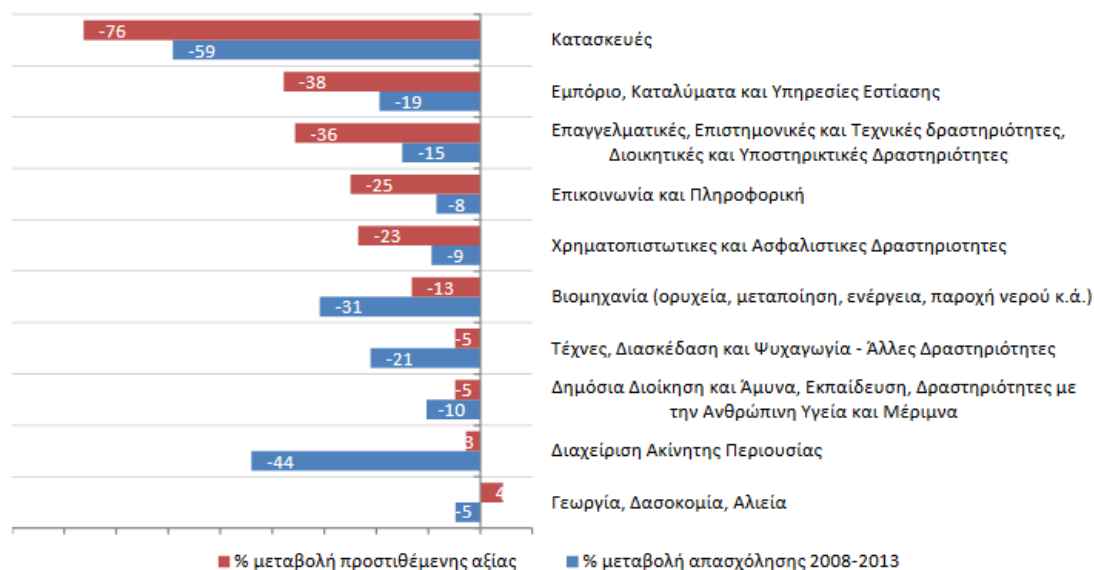


Διάγραμμα 4.3 Προστιθέμενη Αξία και Απασχόληση στις Κατασκευές και στο Σύνολο της Οικονομίας

(Ετήσιες % μεταβολές)

Πηγή: IOBE, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, σελ. 18)

Η σωρευτική μείωση της προστιθέμενης αξίας των Κατασκευών την περίοδο 2008-2013 άγγιξε το 76%, ενώ της απασχόλησης το 59%, ξεπερνώντας κατά πολύ τη μείωση που καταγράφεται στο σύνολο και στους υπόλοιπους τομείς της ελληνικής οικονομίας (βλ. Διάγραμμα 4.4). (IOBE, 2015, σελ 16-18)

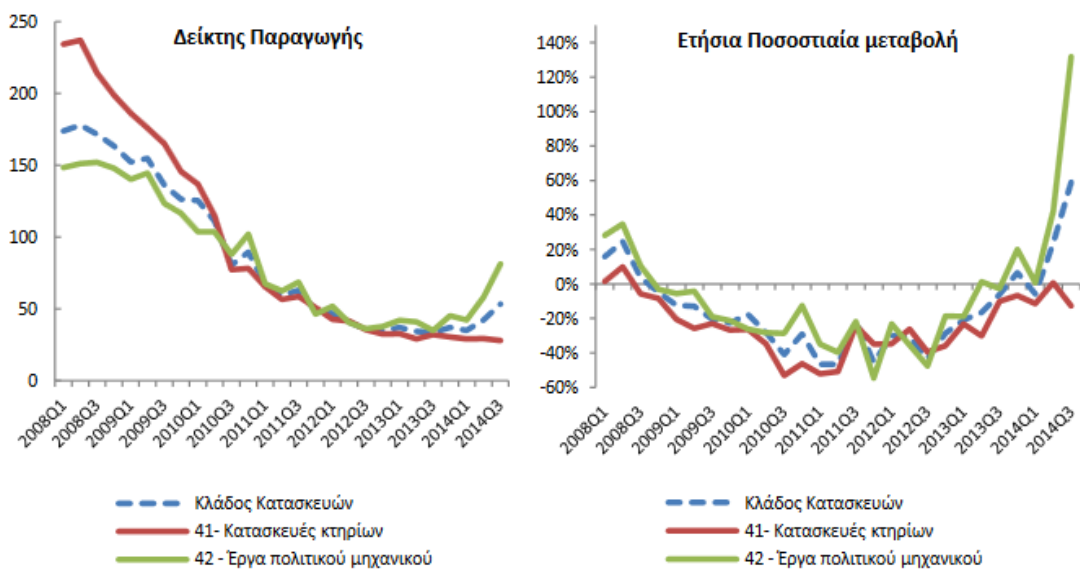


Διάγραμμα 4.4 Σωρευτική Μεταβολή Προστιθέμενης Αξίας και Απασχόλησης ανά κλάδο (2008-2013)

Πηγή: IOBE, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, σελ. 18)

4.3. Δείκτες Παραγωγής

Οι δείκτες παραγωγής στις Κατασκευές αντανακλούν την τεράστια πτώση της δημόσιας, αλλά και της ιδιωτικής κατασκευαστικής δραστηριότητας τα τελευταία έτη (βλ. Διάγραμμα 4.5). Επιβεβαιώνουν επίσης, την ταχύτερη υποχώρηση στις κατασκευές κτηρίων έναντι των έργων πολιτικού μηχανικού, τα οποία καταγράφουν σημαντική βελτίωση κατά τη διάρκεια του 2014, κυρίως λόγω των δημοσίων έργων, δείχνοντας έτσι πως η επίμονη πορεία υποχώρησης έχει προσωρινά αντιστραφεί. Το ίδιο όμως δεν ισχύει και για την ιδιωτική κατασκευαστική δραστηριότητα, ο ρυθμός μείωσης της οποίας έχει επιβραδυνθεί, ωστόσο δεν εμφανίζει ακόμη κάποια σαφή τάση ανάκαμψης.



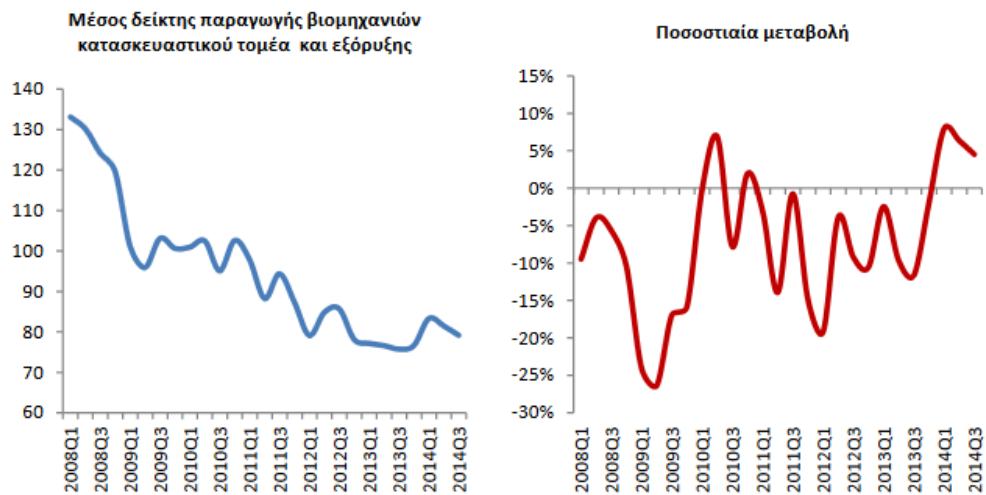
Διάγραμμα 4.5 Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές

(2010=100)

Πηγή: IOBE, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, σελ. 23)

Στο τμήμα της βιομηχανίας που συνδέεται με τον κατασκευαστικό τομέα, η πτωτική τάση ήταν αρκετά έντονη μετά το 2008 (βλ. Διάγραμμα 4.6). Μεγαλύτερες απώλειες σημειώθηκαν στον κλάδο μη μεταλλικών ορυκτών (τσιμεντοβιομηχανία, έτοιμο σκυρόδεμα κ.ά.). Οι υπόλοιποι κλάδοι (μεταλλικά προϊόντα, βασικά μέταλλα, εξόρυξη λατομικών προϊόντων) αντιστάθμισαν μερικώς τις απώλειές τους μέσω της εξαγωγικής δραστηριότητας, τακτική που όμως δεν εξασφαλίζει την οικονομική τους βιωσιμότητα.

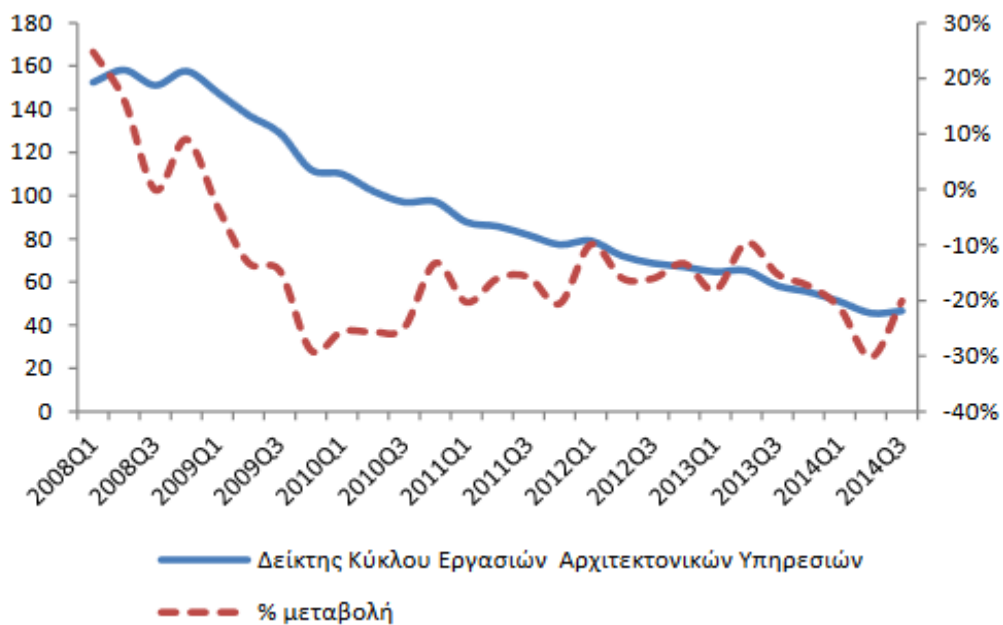
Παρόλα ταύτα, διαφαίνονται κάποια σημάδια ανάκαμψης για το 2014 λόγω της ανόδου της δραστηριότητας στα δημόσια έργα.



Διάγραμμα 4.6 Δείκτες Παραγωγής στις Βιομηχανίες του Κατασκευαστικού Τομέα (2010=100)

Πηγή: IOBE, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, σελ. 24)

Τέλος, ο δείκτης του κύκλου εργασιών των αρχιτεκτονικών υπηρεσιών, παρουσιάζει συνεχόμενη υποχώρηση μετά το 2008 (με εξαίρεση το πρώτο τετράμηνο του 2009) (βλ. Διάγραμμα 4.7), ξεπερνώντας σε ποσοστό το -20% για το έτος 2014 . Όπως είναι φανερό, η κάθετη πτώση της οικοδομικής δραστηριότητας έχει προκαλέσει ραγδαία υποχώρηση στις αρχιτεκτονικές και άλλες συναφείς μελετητικές υπηρεσίες, ενώ δεν έχουν διαφανεί ακόμη κάποια σημάδια ανάκαμψης στο συγκεκριμένο τομέα. (IOBE, 2015, σελ. 23-24)



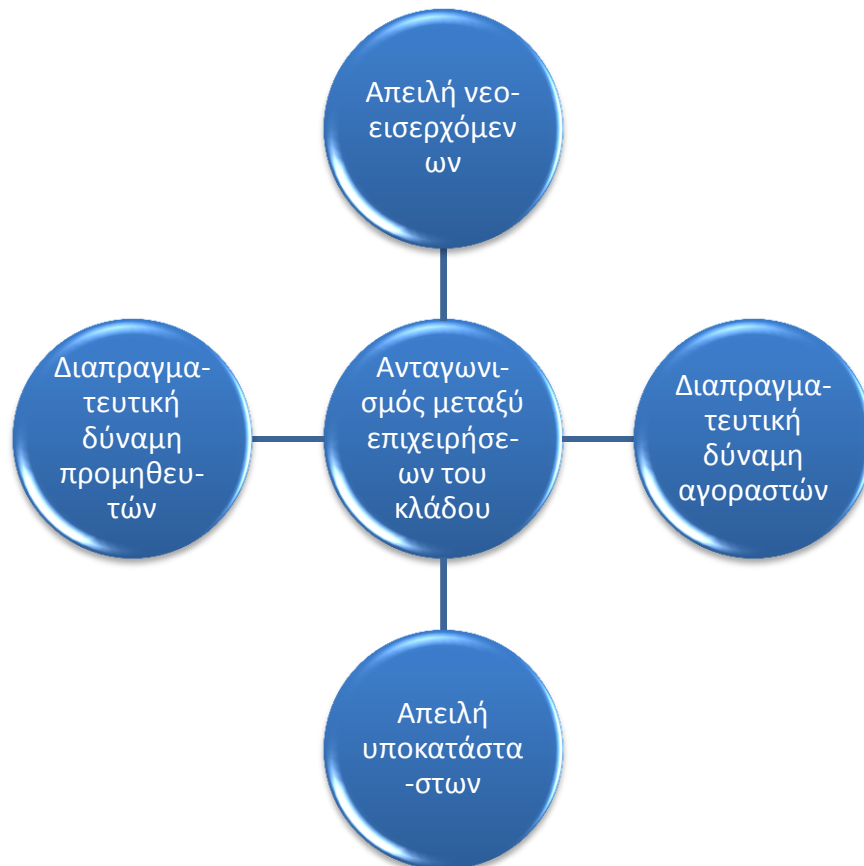
Διάγραμμα 4.7 Δείκτης Κύκλου Εργασιών Αρχιτεκτονικών Υπηρεσιών

(2010=100)

Πηγή: ΙΟΒΕ, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, σελ. 24)

4.4. Υπόδειγμα Porter

Στη συγκεκριμένη υποενότητα αναλύεται ο κλάδος του κατασκευών με βάση το υπόδειγμα του Porter, το οποίο αποτυπώνει την εικόνα του κλάδου αναλύοντας τις πέντε δυνάμεις ανταγωνισμού, όπως παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα.



Διάγραμμα 4.8 Οι Δυνάμεις του Porter

Ανταγωνισμός μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων του κλάδου

1. Αριθμός ανταγωνιζόμενων επιχειρήσεων

Όσον αφορά τα ιδιωτικά έργα, ο ανταγωνισμός είναι πολύ έντονος λόγω του μεγάλου αριθμού εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο και τα μικρά μερίδια αγοράς που διαθέτουν. Το κριτήριο επιλογής του αναδόχου σε μικρά ιδιωτικά έργα είναι αποκλειστικά το οικονομικό κόστος και αποτελεί χαρακτηριστικό των μικρότερων εταιρειών. Σε μεγαλύτερα έργα παρουσιάζονται επιπλέον δυο εξίσου σημαντικά κριτήρια, τα οποία είναι η ποιότητα και η ταχύτητα εκτέλεσης του έργου. Στη

συγκεκριμένη κατηγορία πρωταγωνιστούν οι μεγάλες κατασκευαστικές εταιρείες με επίσης έντονο ανταγωνισμό.

Στα δημόσια έργα, ο μεγάλος αριθμός ανταγωνιστών κατανέμεται αναλόγως την κατηγορία στις διάφορες τάξεις του Τμήματος Μητρώου Εργοληπτικών Επιχειρήσεων (Μ.Ε.ΕΠ). Αρχικά όταν εφαρμόστηκε ο Ν.2940/2001 είχε σκοπό τη μείωση του αριθμού των κατασκευαστικών εταιρειών ανά τάξη (μέσω συγχωνεύσεων ή/και εξαγορών) και την ταυτόχρονη ισχυροποίηση των νέων εταιρικών σχημάτων. Με δεδομένη όμως την ευκολία εξεύρεσης κατασκευαστικών πτυχίων στην αγορά, είναι εφικτή η σύσταση κοινοπραξίας εταιρειών, έτσι ώστε να προσαρμόζονται στις απαιτήσεις του θεσμικού πλαισίου. Έτσι, αν μια εταιρεία επιθυμεί να λάβει μέρος σε διαγωνισμό έργου που ανήκει σε μεγαλύτερη τάξη, μπορεί να μετασχηματιστεί μέσα σε εύλογο χρονικό διάστημα με ενοικίαση πτυχίων προκειμένου να πληροί τις προϋποθέσεις του νομικού πλαισίου και να μπορεί να συμμετάσχει στη διαδικασία επιλογής αναδόχου. Ωστόσο, το συγκεκριμένο θεσμικό μέτρο δεν κατάφερε να μειώσει αισθητά το πλήθος των ανταγωνιστών, το οποίο παραμένει μεγάλο, ιδιαίτερα στις μικρές και μικρομεσαίες εταιρείες.

2. Ρυθμός ανάπτυξης αγοράς

Ο μειωμένος ρυθμός ανάπτυξης της αγοράς του κλάδου των κατασκευών, αποτελεί ακόμη ένα στοιχείο που εντείνει περισσότερο τον ανταγωνισμό μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων. Η ύφεση που γνωρίζει ο κλάδος τα τελευταία χρόνια, οφείλεται μεταξύ των άλλων στη μείωση του εισοδήματος των καταναλωτών, αλλά και στη μείωση των δημοσίων επενδύσεων. Επομένως, η προσφορά του κλάδου ξεπερνά τη ζήτηση, αυξάνοντας έτσι τον ανταγωνισμό μεταξύ των κατασκευαστικών επιχειρήσεων.

3. Βαθμός διαφοροποίησης των κατασκευών

Ο κλάδος των κατασκευών χαρακτηρίζεται από χαμηλό βαθμό διαφοροποίησης των έργων. Όλες οι εταιρείες μπορούν να συμμετέχουν σε διαφορετικά είδη έργων (π.χ. προκατασκευασμένα, μεταλλικά κ.α.) χωρίς αυτά να προκαλούν την αναγνώρισή τους από τους αγοραστές. Το αντικείμενο της δραστηριότητας των κατασκευαστικών εταιρειών καθιστά αδύνατη τη διαφοροποίηση των έργων ανάλογα με την εταιρεία.

Πέραν τούτου, ο ανταγωνισμός αυξάνεται επίσης, εξαιτίας του χαμηλού κόστους μετακίνησης (switch cost). Πολλές φορές έχει παρατηρηθεί ένα έργο να ξεκινάει με μια κατασκευαστική εταιρεία και να ολοκληρώνεται με διαφορετική, χωρίς να δημιουργείται

πρόβλημα στον ιδιόκτητη του έργου. Στο δημόσιο τομέα ιδιαίτερα τέτοια διαδικασία είναι θεσμοθετημένη, όπως η περίπτωση της τμηματικής δημοπράτησης δρόμων, καθώς επίσης και της τμηματικής ανάθεσης του ίδιου έργου σε διαφορετικές χρονικές περιόδους σε διαφορετικές εταιρείες λόγω περιορισμένου προϋπολογισμού.

4. Σταθερό κόστος

Το υψηλό σταθερό κόστος δεν αποτελεί χαρακτηριστικό των επιχειρήσεων του κλάδου, πέρα από ορισμένα λειτουργικά έξοδα, και διαφέρει ανάλογα με το μέγεθος και τις ανάγκες της κάθε επιχείρησης.

5. Εγκατάσταση πρόσθετης παραγωγικής δυναμικότητας

Η εγκατάσταση πρόσθετης παραγωγικής δυναμικότητας σε μεγάλα μεγέθη δεν είναι απαραίτητη, καθώς οι επιχειρήσεις του κλάδου δεν χρειάζεται να έχουν στην ιδιοκτησία τους τον απαραίτητο εξοπλισμό κατασκευής, αλλά μπορούν να συνεργάζονται με τις εταιρείες που παρέχουν τον σχετικό εξοπλισμό-μηχανήματα και να μεταβάλλουν τη δυναμικότητα τους ανάλογα με τις ανάγκες του έργου.

6. Εμπόδια εξόδου

Τα εμπόδια εξόδου στον κλάδο γενικώς δεν είναι υψηλά, καθώς οι επιχειρήσεις δεν δεσμεύονται με κάποιου είδους ρήτρα και είναι ελεύθερες να διακόψουν τη λειτουργία τους οποιαδήποτε στιγμή κρίνουν αυτές. Οι μόνες δεσμεύσεις που ενδέχεται να υφίστανται είναι στην περίπτωση που έχουν υπογράψει συμβόλαια με άλλες επιχειρήσεις.

Συμπέρασμα:

Ο ανταγωνισμός μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων του κλάδου είναι μεγάλος εξαιτίας κυρίως του μεγάλου αριθμού των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται εντός αυτού, του χαμηλού βαθμού διαφοροποίησης των εταιρειών και του χαμηλού ρυθμού ανάπτυξης της αγοράς.

Απειλή νεοεισερχόμενων επιχειρήσεων

Ως νεοεισερχόμενη επιχείρηση χαρακτηρίζεται μια πρωτοεμφανιζόμενη κατασκευαστική εταιρεία που εισέρχεται στον κλάδο, ανεξάρτητα από την τάξη κατάταξης σύμφωνα με το Μ.Ε.ΕΠ. Η απειλή εισόδου των νεοεισερχόμενων

επιχειρήσεων στον κατασκευαστικό κλάδο εξαρτάται από την ύπαρξη φραγμών εισόδου, οι οποίοι είναι οι εξής:

1. Κυβερνητική Πολιτική

Το κυριότερο εμπόδιο όσον αφορά της είσοδο εταιρειών στον κλάδο προκύπτει από το θεσμικό πλαίσιο (Ν. 2940/01), όπου προσδιορίζονται τα τυπικά προσόντα του εργολήπτη, με κυρίαρχο αυτό των πτυχίων. Η κυβερνητική πολιτική θέτει φραγμούς στις νεοεισερχόμενες εταιρείες στο κομμάτι των δημοσίων έργων, υποχρεώνοντας τες σε ταξινόμηση στο Μ.Ε.ΕΠ. Η συγκεκριμένη κατάταξη προϋποθέτει στελέχωση των εταιρειών με ορισμένο τεχνικό προσωπικό εγγεγραμμένο στο Μητρώο Εμπειρίας Κατασκευαστών (Μ.Ε.Κ). Η κατάταξη του προσωπικού στο Μ.Ε.Κ αφορά αποκλειστικά την αποκτηθείσα εμπειρία των διπλωματούχων των ΑΕΙ ή των πτυχιούχων των ΤΕΙ από την ενασχόλησή τους με έργα και με κατηγορίες έργων αντίστοιχες με τις ειδικότητες των πτυχίων τους. Μια νέα εταιρία στο χώρο των κατασκευών, που δεν έχει προηγουμένως ασχοληθεί εκτενώς με το αντικείμενο είναι πολύ πιθανό να καταταχθεί στις ειδικές τάξεις Α1 και Α2 του Μ.Ε.ΕΠ., αφού τα στελέχη της δεν διαθέτουν την απαιτούμενη εμπειρία για την κατάταξή της σε ανώτερη τάξη. Ωστόσο, με την ένταξη σε αυτές τις τάξεις τους δίνεται η δυνατότητα να συμμετάσχουν σε δημοπρασίες δημοσίων έργων χαμηλού σχετικά προϋπολογισμού. Ακόμη όμως και αν προσλάβει προσωπικό με ικανή εμπειρία, άρα και υψηλότερης βαθμίδας, εντούτοις μπορεί να ενταχθεί ως την Τρίτη τάξη του Μ.Ε.ΕΠ, καθώς για ανώτερη τάξη υποχρεούται να διαθέτει αθροιστική εμπειρία από έργα, γεγονός αδύνατο για μια νεοεισερχόμενη επιχείρηση στον κλάδο. Στην Τρίτη τάξη, ωστόσο, χρειάζεται να πληροί ορισμένες προϋποθέσεις, όπως διάθεση τραπεζικών καταθέσεων και παγίων στοιχείων τα οποία αφορούν γήπεδα, κτίρια, οικόπεδα, μηχανολογικό εξοπλισμό και μεταφορικά μέσα.

Αντιθέτως, για τη συμμετοχή μιας νεοεισερχόμενης επιχείρησης σε κατασκευαστικά έργα του ιδιωτικού τομέα δεν υπάρχει κανένας περιορισμός από την κυβερνητική πολιτική και ισχύουν οι νόμοι και οι κανονισμοί που διέπουν κάθε οικοδομή.

2. Απαιτούμενα κεφάλαια για την είσοδο

Τα εμπόδια που αντιμετωπίζει μια νέα επιχείρηση στην προσπάθειά της να εισέλθει στον κλάδο είναι αρκετά, όσον αφορά τη συμμετοχή της σε δημόσια έργα. Αρχικά, η νομοθεσία καθορίζει το πλαίσιο στο οποίο μπορεί να δραστηριοποιηθεί μια επιχείρηση αναλόγως με την άδεια που θα αποκτήσει κατά την ένταξή της στον κλάδο. Συνεπώς, τα κεφάλαια τα οποία χρειάζεται μια νεοεισερχόμενη επιχείρηση είναι αυτά για την απόκτηση του απαραίτητου εργοληπτικού πτυχίου. Αν στη συνέχεια αναδειχθεί

μειοδότης, απαιτούνται επιπλέον κεφάλαια προκειμένου να ξεκινήσει η κατασκευή του έργου. Όσον αφορά τα ιδιωτικά έργα η απόκτηση εργοληπτικού πτυχίου δεν είναι απαραίτητα για την εκτέλεση έργων.

3. Οικονομίες κλίμακας

Ο κατασκευαστικός κλάδος παρουσιάζει την ιδιαιτερότητα ότι στις κατασκευές δεν υπάρχει η ακριβής έννοια της παραγόμενης μονάδας έτσι ώστε να γίνεται αναφορά σε οικονομίες κλίμακας, όπως γίνεται σε έναν άλλο βιομηχανικό κλάδο που παράγει κάποιο προϊόν. Ωστόσο, κάθε έργο αποτελεί μια μονάδα παραγωγής και ανάλογα με τη δυναμικότητα της κατασκευαστικής εταιρείας και την τάξη στην οποία ανήκει, μπορεί να διαχειρίζεται συγχρόνως περισσότερα από ένα έργα. Είναι αντιληπτό πως αυτό εφαρμόζεται κυρίως από τις τεχνικές εταιρείες ανώτερης τάξης που διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια, προσωπικό και τεχνογνωσία, ενώ είναι πρακτικά αδύνατο να εφαρμοστεί από μια νεοεισερχόμενη εταιρεία.

Στο δημόσιο τομέα, μια νέα επιχείρηση δεν μπορεί να αναλάβει μεγάλα έργα βάση νομοθεσίας. Ωστόσο, μπορεί να συμμετάσχει σε δημοπρασίες για δημόσια έργα μικρότερου προϋπολογισμού, με την προϋπόθεση ότι οι διαγωνισμοί δεν διεξάγονται την ίδια μέρα. Επομένως, μια νεοεισερχόμενη εταιρεία ακόμη και αν δύναται νομικά να λάβει μέρος σε κάποιους διαγωνισμούς μικρών δημοσίων έργων, είναι εξαιρετικά δύσκολο να διαθέτει τα απαιτούμενα κεφάλαια για την καταβολή εγγυήσεων καλής εκτέλεσης σε περίπτωση ανάληψης των έργων.

Τις ίδιες δυσκολίες αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις όσον αφορά τις κατασκευές ιδιωτικών έργων, καθώς δεν μπορούν να ανταπεξέλθουν οικονομικά στο κόστος πολλών οικοδομικών έργων συγχρόνως. Συνεπώς, σε κάθε περίπτωση οι νέες τεχνικές εταιρείες δεν μπορούν να εκμεταλλευτούν τα οφέλη των οικονομιών κλίμακας.

4. Μειονέκτημα κόστους ανεξάρτητα από το μέγεθος

Στο συγκεκριμένο κλάδο δεν υφίσταται η έννοια του μειονεκτήματος κόστους ανεξαρτήτως μεγέθους, καθώς το κάθε έργο αποτελεί ένα διαφορετικό προϊόν, επομένως και δεν υπάρχει κάποιο που να επικρατεί έναντι των υπολοίπων δημιουργώντας ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην εταιρεία που το παράγει.

5. Διαφοροποίηση έργων

Στον ιδιωτικό τομέα, η διαφοροποίηση των έργων έγκειται στην εμπειρία που διαθέτει η κάθε επιχείρηση και τον τρόπο που να μπορεί να την αποδείξει. Το κύριο πλεονέκτημα

μιας υπάρχουσας εταιρείας στον κλάδο είναι η δυνατότητα παρουσίασης στους μελλοντικούς αγοραστές της, των κατασκευαστικών έργων που έχει πραγματοποιήσει. Έτσι, οι υφιστάμενοι κατασκευαστές μπορούν να αποδείξουν την ποιότητα των έργων τους, εν αντιθέσει με τους νεοεισερχόμενους. Επομένως, είναι λογικό να προτιμάται η εταιρεία που διαθέτει αποδεδειγμένη εμπειρία στο χώρο, σε αντιδιαστολή με μια νέα επιχείρηση που δεν δύναται να παρουσιάσει κάποιο έργο προκειμένου να πιστοποιήσει της ποιότητα των κατασκευών της. Αντιθέτως, στο δημόσιο τομέα η ανάληψη γίνεται βάσει μειοδοτικών διαγωνισμών και όχι βάσει παλαιότητας της εταιρείας, αρκεί βέβαια να τηρούνται οι προϋποθέσεις του νόμου περί δημοσίων έργων που ισχύουν σύμφωνα με το θεσμικό πλαίσιο.

6. Δίκτυο έργων

Οι υπάρχουσες κατασκευαστικές εταιρείες συνήθως εκτελούν έργα σε μία ευρύτερη γεωγραφική περιοχή απασχολώντας ανάλογο προσωπικό σε καθένα από αυτά, δημιουργώντας έτσι ένα δίκτυο έργων. Η παρουσία του προσωπικού (συνήθως μηχανικών) στην περιοχή του νέου προκηρυχθέντος έργου, διευκολύνει την εξακρίβωση των τοπικών συνθηκών της αγοράς, των τεχνικών δυσκολιών για την επίτευξη, ακόμα και των κλιματολογικών συνθηκών που μπορεί να επηρεάσουν το έργο, ώστε να καθοριστεί αναλόγως η προσφορά του εργολάβου. Η συγκεκριμένη δυνατότητα αποτελεί ακόμη ένα πλεονέκτημα των υφιστάμενων εταιρειών στον κλάδο έναντι των νεοεισαχθέντων.

Συμπέρασμα:

Η απειλή των νεοεισερχόμενων επιχειρήσεων στο δημόσιο τομέα είναι χαμηλή λόγω της αυστηρής κυβερνητικής πολιτικής και τα υψηλά εμπόδια εισόδου, ωστόσο στον ιδιωτικό τομέα η εν λόγω απειλή είναι πολύ μεγαλύτερη, δεδομένου ότι δεν ισχύουν τα παραπάνω εμπόδια.

Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών

Ως προμηθευτές του κλάδου θεωρούνται οι βιομηχανίες που δραστηριοποιούνται στην παραγωγή πρωτογενών και δευτερογενών δομικών υλικών. Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει την παραγωγή υλικών όπως τσιμέντο, ασβέστης, σκυρόδεμα, χάλυβας, ξυλεία, αλουμίνιο, πλινθοκεραμοποιία, λατομικά προϊόντα (π.χ. μάρμαρο, γύψος), αδρανή υλικά κ.α., ενώ η δευτερογενής κατηγορία περιλαμβάνει επεξεργασμένα υλικά, όπως η παραγωγή κουφωμάτων, υαλοπινάκων, συστημάτων θέρμανσης κ.α.

1. Συγκέντρωση προμηθευτών

Σε καθεμία από τις κατηγορίες δομικών υλικών εντοπίζεται μεγάλος αριθμός προμηθευτών που ωστόσο δεν χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, με αποτέλεσμα η διαπραγματευτική τους δύναμη να μην χαρακτηρίζεται ως μεγάλη.

2. Υποκατάστατες πηγές εφοδιασμού

Στις μεγάλες κατασκευές τα βασικά δομικά υλικά δεν μπορούν να αντικατασταθούν, δεδομένης της σημαντικότητάς τους στο αποτέλεσμα του έργου. Συνεπώς, δεν υπάρχουν υποκατάστατες πηγές εφοδιασμού. Το γεγονός της επιλογής του βασικού δομικού υλικού κατά το σχεδιασμό των μικρότερων κατασκευών, εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό και από τη διαθεσιμότητα των υλικών σε κάθε τόπο. Για παράδειγμα στην Ήπειρο και το Πήλιο ως πρώτη ύλη χρησιμοποιείται η πέτρα, σε ορεινές περιοχές το ξύλο, ενώ στις μεγάλες πόλεις το σπλισμένο σκυρόδεμα. Παλαιότερα, το απαγορευτικό κόστος του χάλυβα ευθυνόταν για τη μη ανάπτυξη των μεταλλικών κατασκευών στην Ελλάδα.

3. Σημαντικότητα των πελατών για τους προμηθευτές

Οι ελληνικές κατασκευαστικές εταιρείες είναι σημαντικοί πελάτες για τους προμηθευτές, οι οποίοι επηρεάζονται σημαντικά από τις μεταβολές στον τομέα των κατασκευών. Ωστόσο, οι προμηθευτές έχουν τη δυνατότητα να διοχετεύσουν τα προϊόντα τους και σε άλλες αγορές μέσω εξαγωγών, χάρη στη φύση των υλικών τα οποία είναι περισσότερο ανθεκτικά και δεν αναλώνονται εύκολα με το χρόνο, αν υπάρξει σωστή αποθήκευση.

4. Βαθμός διαφοροποίησης των προϊόντων των προμηθευτών

Τα δομικά υλικά δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ως διαφοροποιημένα, με αποτέλεσμα να μην υφίσταται κόστος μετακίνησης στις κατασκευαστικές εταιρείες. Επιπλέον, το κανονιστικό πλαίσιο που διέπει την παρασκευή, όπως και η διαδικασία πιστοποίησης της ποιότητάς τους προβλέπεται από τη σειρά ISO και συνεπώς εξασφαλίζει στις κατασκευαστικές εταιρείες την τήρηση των προδιαγραφών και τον έλεγχο της ποιότητας των δομικών υλικών. Το γεγονός αυτό επιτρέπει στις εταιρείες του κλάδου την αλλαγή των προμηθευτών με ευκολία και έχοντας ως αποκλειστικά κριτήρια επιλογής, το κόστος, την ποιότητα και την ταχύτητα παράδοσης των υλικών.

5. Κόστος μετακίνησης

Το κόστος μετακίνησης για άλλους προμηθευτές δεν είναι υψηλό, λόγω του μεγάλου αριθμού των προμηθευτών και του μικρού βαθμού διαφοροποίησης που τους χαρακτηρίζει. Η ευκολία για αλλαγή προμηθευτών ενδέχεται να περιορίζεται μόνο σε υλικά τα οποία είναι σπάνια ή στην περίπτωση που οι απαιτούμενες ποσότητες είναι πολύ μεγάλες.

6. Δυνατότητα ολοκλήρωσης προς τα εμπρός

Οι προμηθευτές του κατασκευαστικού κλάδου έχουν τη δυνατότητα να ολοκληρωθούν προς τα εμπρός, ωστόσο δεν αποτελεί ελκυστική επιχειρηματική κίνηση για αυτούς δεδομένου ότι θα δραστηριοποιηθούν σε έναν κλάδο που απαιτεί μεγάλη εμπειρία και αφετέρου γνωρίζει μεγάλη πτώση στο ρυθμό ανάπτυξής του.

Συμπέρασμα:

Η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών διαμορφώνεται σε χαμηλά επίπεδα. Οι σημαντικότερες αιτίες, σύμφωνα με τα παραπάνω, φαίνεται να είναι ο μικρός βαθμός συγκέντρωσης των προμηθευτών, ο χαμηλός βαθμός διαφοροποίησης των προσφερόμενων υλικών και η ευκολία μετακίνησης σε άλλους προμηθευτές.

Απειλή από υποκατάστατα έργα

Στα μεγάλα τεχνικά έργα, τα οποία πολλές φορές χαρακτηρίζονται και ως μοναδικά, δεν τίθεται θέμα υποκατάστασης. Ενδέχεται, να δημιουργηθεί σύγχυση μεταξύ μιας διαφορετικής τεχνικής λύσης και ενός υποκατάστατου τεχνικού έργου. Εφόσον, ο κατασκευαστικός κλάδος εξεταστεί με στενότητα, περιλαμβάνοντας συγκεκριμένου είδους κατασκευές που περιορίζονται τόσο από τα υλικά όσο και από τη μέθοδο κατασκευής, τότε θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι υπάρχουν υποκατάστατα. Για παράδειγμα, ένα μεγάλο κομμάτι του κλάδου, που είναι οι εταιρείες κατασκευής κτιριακών έργων, θα μπορούσαν να θεωρήσουν ως υποκατάστατα τις εναλλακτικές μορφές δόμησης, όπως τα προκατασκευασμένα, τα μεταλλικά ή τα οικολογικά έργα (κατασκευές από κορμοξυλεία). Ωστόσο, ακόμα και σε αυτή την περίπτωση, η ύπαρξη υποκατάστατων είναι ασήμαντη εξετάζοντας τον κλάδο στην γενική του μορφή και με την ευρεία έννοια.

Συμπέρασμα:

Η απειλή από υποκατάστατα έργα είναι πολύ χαμηλή λόγω της φύσεως των κατασκευών.

Διαπραγματευτική δύναμη αγοραστών

1. Συγκέντρωση αγοραστών

Στον κλάδο των κατασκευών, η έννοια των αγοραστών ταυτίζεται με την έννοια των ιδιοκτητών των έργων. Συνεπώς, αγοραστές ενός έργου μπορεί να είναι το δημόσιο, οι ιδιώτες ή και σύμπραξη αυτών. Έτσι, δεν υφίσταται η έννοια της συγκέντρωσης των αγοραστών σε σημαντικό επίπεδο. Ο όγκος των αγορών που πραγματοποιούνται από τους αγοραστές συμβάλλει, όπως είναι φυσικό, στην διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών, κυρίως όμως στα ιδιωτικά έργα. Το αυστηρό θεσμικό πλαίσιο, στερεί την ανάλογη δυνατότητα από το δημόσιο, καθώς αντιμετωπίζει συνήθως το κάθε έργο ως ξεχωριστό, χωρίς επομένως να μπορεί να αναζητά κοινή έκπτωση για κάποια ομάδα έργων.

2. Προϊόν μη διαφοροποιημένο

Ο βαθμός διαφοροποίησης των έργων μεταβάλλεται ανάλογα με το μέγεθος της κατασκευής και των απαιτήσεων των αγοραστών. Στις κατασκευές μικρού μεγέθους είναι πιθανό να μην παρατηρείται μεγάλη διαφοροποίηση μεταξύ των έργων, ωστόσο στα μεγαλύτερα έργα απαιτούνται περισσότερες γνώσεις και εμπειρία για την καλύτερη εκτέλεση του έργου.

3. Κάθετη ολοκλήρωση προς τα πίσω

Στο συγκεκριμένο κλάδο η δυνατότητα των αγοραστών να ολοκληρωθούν προς τα πίσω είναι αρκετά μικρή, δεδομένου ότι αναφερόμαστε στους τελικούς αποδέκτες του έργου οι οποίοι στην περίπτωση των ιδιωτών δεν αποτελούν επιχειρηματικές μονάδες. Στην περίπτωση του δημοσίου, επίσης, δεν θα μπορούσε να υπάρξει μια τέτοια ολοκλήρωση δεδομένου ότι το δημόσιο για την εκτέλεση έργων προκηρύσσει διαγωνισμό για την ανάληψη τους.

4. Πληροφόρηση

Η πρόσβαση στην πληροφορία από την πλευρά των αγοραστών είναι δεδομένη, καθώς γνωρίζουν τις συνθήκες ζήτησης, τις πραγματικές τιμές της αγοράς και του

κόστους παραγωγής. Στον ιδιωτικό τομέα, η πληροφόρηση σχετικά με τον κλάδο είναι συνεχής και ιδιαίτερα προσβάσιμη, μέσω του διαδικτύου και άλλων μέσων. Όσον αφορά το δημόσιο τομέα, υπάρχει επίσης δυνατότητα αποτύπωσης των πραγματικών τιμών της αγοράς, διασφαλίζοντας τη διαφάνεια και την ίση μεταχείριση των διαγωνιζομένων.

5. Κόστος μετακίνησης

Το κόστος μετακίνησης των αγοραστών δεν υφίσταται δεδομένου ότι οι αγοραστές είναι οι τελικοί “καταναλωτές” και όχι οι διανομείς. Συνεπώς, δεν υπάρχουν τα κανάλια διανομής με την έννοια του κλάδου της βιομηχανίας για να υπάρξει και το αντίστοιχο κόστος μετακίνησης.

6. Κέρδη των αγοραστών

Στην περίπτωση του κλάδου των κατασκευών οι αγοραστές δεν έχουν κέρδη, καθώς είναι αυτοί οι οποίοι πληρώνουν για τα την κατασκευή του έργου που επιθυμούν. Συνεπώς για την πλειοψηφία των αγοραστών δεν υπάρχει η έννοια της επιχειρησιακής δραστηριότητας, ωστόσο υπάρχει η δυνατότητα της πώλησης του έργου προ όφελος του ιδιοκτήτη.

Συμπέρασμα:

Η διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών στον κλάδο θεωρείται σημαντική, δεδομένου ότι οι αγοραστές αποτελούν το σύνολο της αγοράς του κλάδου και είναι αυτοί οι οποίοι διαμορφώνουν τη ζήτηση.

Other stakeholders

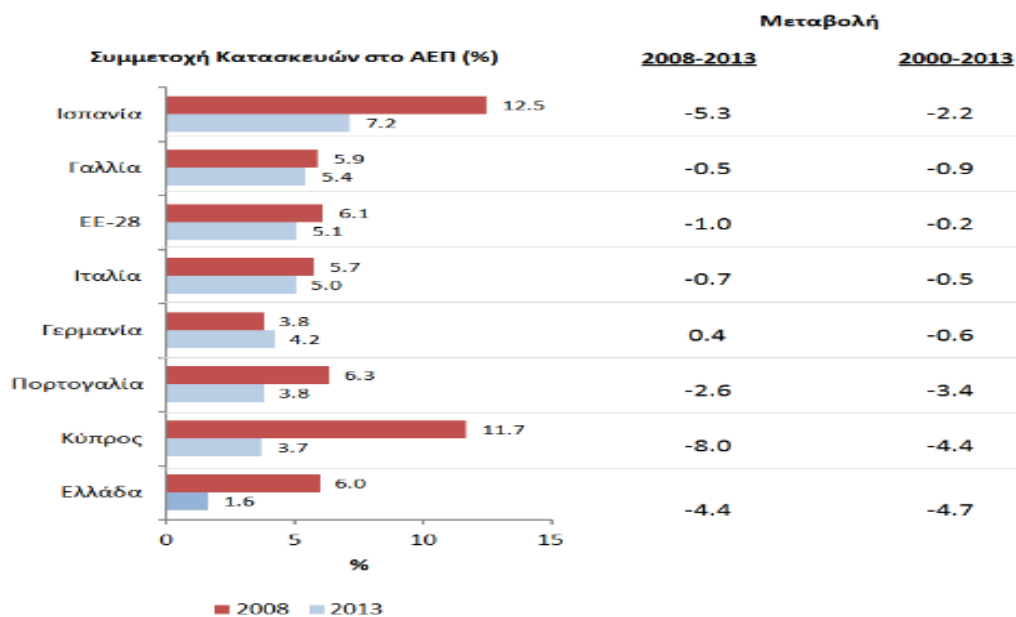
Στην περίπτωση αυτή ανήκουν ομάδες οι οποίες δεν εντάσσονται στις παραπάνω δυνάμεις, αλλά έχουν έμμεση επίδραση στη λειτουργία των επιχειρήσεων του κλάδου. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται οι διάφορες οργανώσεις που μάχονται ενάντια στην οικοδόμηση και γενικότερα σε κάθε αλλαγή του φυσικού περιβάλλοντος. Επίσης, θα μπορούσαν να συμπεριληφθούν και τα διάφορα συμπληρωτικά προϊόντα που πλαισιώνουν μια κατασκευή, όπως για παράδειγμα ο εξοπλισμός των κτιρίων (έπιπλα, είδη υγιεινής κ.α.). Σε κάθε περίπτωση η δύναμη των other stakeholders για τον κλάδο των κατασκευών κρίνεται ως πολύ μικρή.

Συμπέρασμα για την ελκυστικότητα του κλάδου

Με βάση την παραπάνω ανάλυση, τα χαμηλά εμπόδια εισόδου στον κλάδο όσον αφορά τον ιδιωτικό τομέα και ιδιαίτερος ο ισχυρός ανταγωνισμός μεταξύ των εταιρειών δεν αποτελούν ελκυστικά στοιχεία για τον κατασκευαστικό κλάδο. Ο μεγάλος αριθμός των μικρών επιχειρήσεων στον τομέα σε συνδυασμό με τη μειωμένη ζήτηση της αγοράς δημιουργούν αρνητικό κλίμα. Ωστόσο, θετικά στοιχεία αποτελούν η μικρή διαπραγματευτική ικανότητα των προμηθευτών και η επί της ουσίας ανυπαρξία των υποκατάστατων έργων. Λαμβάνοντας υπόψη και την οικονομική κατάσταση της Ελλάδας, για τα έτη μελέτης, καθώς και το σημαντικό βαθμό στον οποίο έχουν επηρεαστεί οι Κατασκευές από αυτή, ο κλάδος χαρακτηρίζεται ως μη ελκυστικός.

4.5. Σύγκριση με άλλες Χώρες

Προτού η ελληνική οικονομία εισέλθει σε υφεσιακή τροχιά το 2008, το μερίδιο του στενού πυρήνα των κατασκευών στο ΑΕΠ της Ελλάδας είχε διαμορφωθεί κοντά στο μέσο όρο της ΕΕ-28, λίγο υψηλότερα από τη Γαλλία, την Ιταλία και τη Γερμανία, αλλά χαμηλότερα από την Πορτογαλία και ακόμα περισσότερο από την Κύπρο και την Ισπανία (βλ. Διάγραμμα 4.9). Ωστόσο, μέσα σε διάστημα πέντε ετών, οι κατασκευές στην Ελλάδα υποχώρησαν σε βαθμό όπου το 2013, σε όρους συμμετοχής στο ΑΕΠ βρίσκονται 3,5 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα από το μέσο όρο της ΕΕ-28 και μάλιστα στο χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ των υπόλοιπων εξεταζόμενων χωρών. Υποχώρηση μεγαλύτερης έκτασης, σε όρους συμμετοχής στο ΑΕΠ, καταγράφεται την περίοδο 2008-2013 μόνο στην Κύπρο και την Ισπανία, ωστόσο στις συγκεκριμένες χώρες είχε προηγηθεί μια πολύ πιο έντονη ανάπτυξη της κατασκευαστικής δραστηριότητας από τις αρχές της δεκαετίας του 2000. Η υποχώρηση στην Πορτογαλία και στις υπόλοιπες χώρες, πλην της Γερμανίας, ήταν μικρότερη, αλλά σε κάθε περίπτωση αντανάκλα την ταχύτερη μείωση της προστιθέμενης αξίας των Κατασκευών έναντι του ΑΕΠ σε κάθε χώρα.

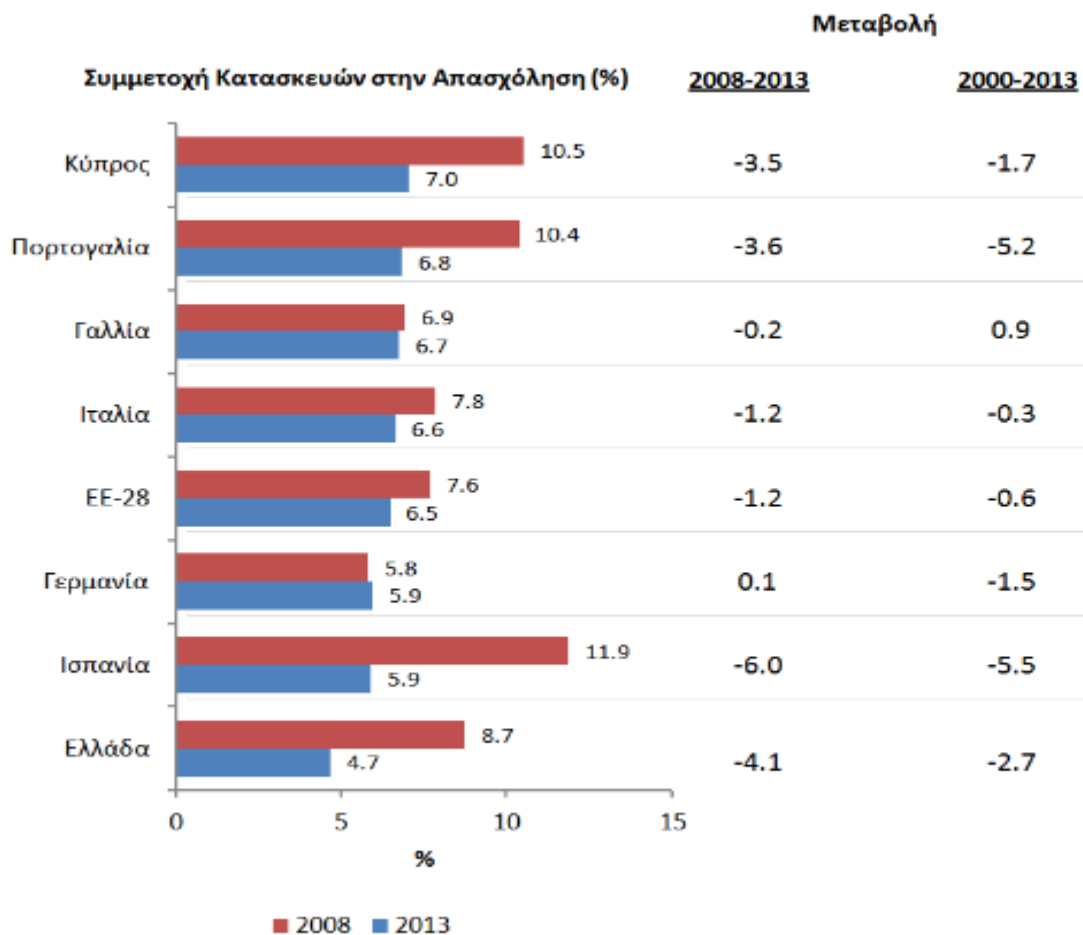


Διάγραμμα 4.9 Συμμετοχή Κατασκευών στο ΑΕΠ

(εκατοστιαίες μεταβολές)

Πηγή: IOBE, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, σελ. 19)

Η μείωση της κατασκευαστικής δραστηριότητας οδήγησε σε ανάλογες επιπτώσεις και στην απασχόληση. Παρόλο που το 2008 η συμμετοχή του κλάδου στη συνολική απασχόληση στην Ελλάδα υπερέβαινε αρκετά το μέσο όρο της ΕΕ-28 (εν μέρει και λόγω διαφορών στην παραγωγικότητα της εργασίας), το 2013 υπολείπεται κατά σχεδόν 3 ποσοστιαίες μονάδες, καταδεικνύοντας τις ιδιαίτερα αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης στον κλάδο (βλ. Διάγραμμα 4.10). Αν και σε όλες τις υπό εξέταση χώρες η συμμετοχή των κατασκευών στην απασχόληση κατά την περίοδο 2008-2013 μειώθηκε (με εξαίρεση τη Γερμανία), η πτώση της συμμετοχής στην Ελλάδα υπολείπεται μόνον αυτής της Ισπανίας. Ο ελληνικός κατασκευαστικός κλάδος καταγράφει επίσης το χαμηλότερο ποσοστό απασχόλησης για το 2013, μεταξύ των εξεταζόμενων χωρών, φτάνοντας σε ποσοστό το 4,7%, γεγονός που καταδεικνύει τη μεγάλη επίπτωση της οικονομικής κρίσης στις κατασκευές της χώρας. (IOBE, 2015, σελ. 19)



Διάγραμμα 4.10 Συμμετοχή των Κατασκευών στη Συνολική Απασχόληση

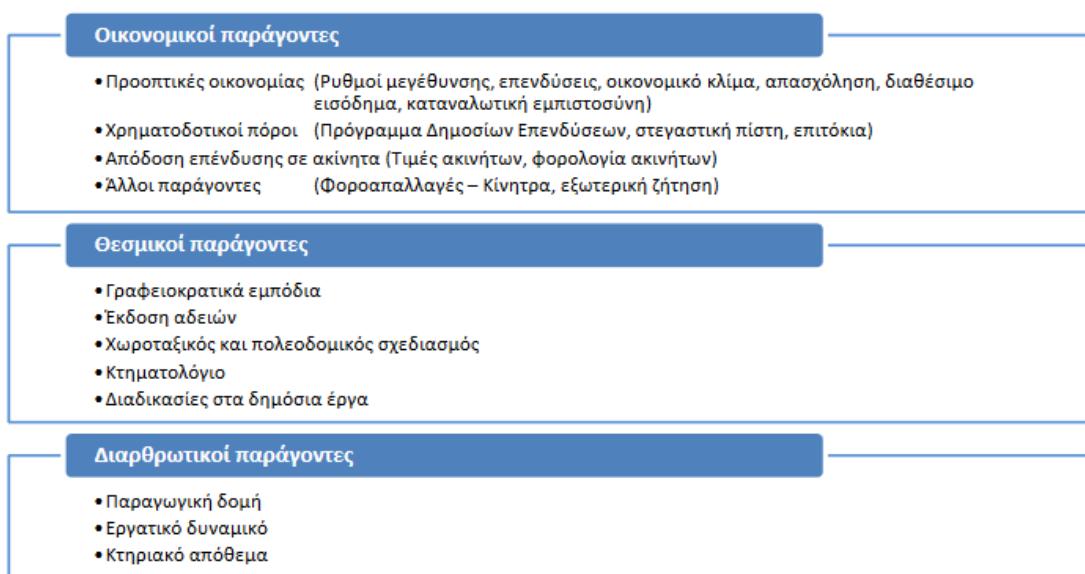
(εκατοστιαίες μεταβολές)

Πηγή: IOBE, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, σελ. 20)

4.6. Παράγοντες που Διαμορφώνουν το Περιβάλλον των Κατασκευών

Ο κλάδος των κατασκευών επηρεάζεται από πληθώρα οικονομικών, ρυθμιστικών και διαρθρωτικών παραγόντων, αρκετοί από τους οποίους έχουν μεταβληθεί άρδην κατά τη διάρκεια της κρίσης των τελευταίων ετών (βλ. Πίνακα 4.2). Στη συγκεκριμένη υποενότητα περιγράφονται οι σημαντικότεροι παράγοντες που συμβάλλουν στη διαμόρφωση του περιβάλλοντος των Κατασκευών.

Πίνακας 4.2 Παράγοντες που Επηρεάζουν το Ευρύτερο Περιβάλλον των Κατασκευών



Πηγή: IOBE, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, σελ. 31)

4.6.1. Οικονομικοί Παράγοντες

Μια ιδιαιτερότητα του τομέα των κατασκευών έγκειται στο γεγονός ότι είναι άρρηκτα συνδεδεμένος με την επενδυτική δραστηριότητα στην οικονομία. Το μακροοικονομικό περιβάλλον (ρυθμοί ανάπτυξης, επιτόκια, πληθωρισμός, ανεργία κ.λπ.) αλλά και οι προσδοκίες που διαμορφώνονται στην οικονομία, προσδιορίζουν σε μεγάλο βαθμό το επίπεδο των επενδύσεων σε υποδομές, κατοικίες και εξοπλισμό και τελικά την κατασκευαστική δραστηριότητα που υποστηρίζει και υλοποιεί τις επιθυμητές επενδύσεις. Η επενδυτική δραστηριότητα είναι από τη φύση της ευμετάβλητη και αλληλεπιδρώντας με το μακροοικονομικό περιβάλλον, καθορίζει τις επιδόσεις της οικονομίας. Έτσι, το μέγεθος των επενδύσεων και της κατασκευαστικής

δραστηριότητας είναι τέτοιο ώστε οι μεταβολές του δύναται να έχουν ευρύτερη επίδραση στην αναπτυξιακή διαδικασία.

1. Προοπτικές Οικονομίας

Όπως αναφέρθηκε στο κεφάλαιο 3, η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε ύφεση από το 2008 μέχρι και σήμερα, έχοντας απολέσει σωρευτικά πάνω από το 25% του ΑΕΠ από την αρχή της οικονομικής κρίσης μέχρι το 2014. Λόγω της εφαρμογής των εκτεταμένων μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής και η διαμόρφωση εξαιρετικά αρνητικών προσδοκιών για την προοπτική της οικονομίας, οδήγησαν σε περιστολή των επενδύσεων, αναβολή επιχειρηματικών επενδυτικών σχεδίων, αποεπένδυση και κατάρρευση της αγοράς ακινήτων. Οι επενδυτικές δαπάνες συρρικνώθηκαν σημαντικά επιταχύνοντας το ρυθμό μείωσης του ΑΕΠ. Ο ρυθμός πληθωρισμού, τα τελευταία χρόνια, παρουσιάζει αρνητικές τιμές και το ποσοστό ανεργίας βρίσκεται κοντά στο 25% για το 2015, καταγράφοντας το μεγαλύτερο ποσοστό στη ζώνη του ευρώ. Η Ελλάδα μπορεί να έχει ξεπεράσει την μεγάλη κρίση αβεβαιότητας που προέκυψε στις αρχές και εντάθηκε στα μέσα του 2015, ωστόσο το σκηνικό παραμένει ρευστό και η αβεβαιότητα δεν παρουσιάζει σημαντικά σημάδια υποχώρησης.

2. Χρηματοδοτικοί Πόροι

Οι επιδόσεις της οικονομίας και η επενδυτική δραστηριότητα επηρεάζονται σημαντικά από τις συνθήκες χρηματοδότησης των δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων. Έτσι, η κατασκευαστική δραστηριότητα εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), το οποίο αφορά ουσιαστικά στη ζήτηση από την πλευρά του κράτους για την κατασκευή έργων υποδομής (οδικά και σιδηροδρομικά δίκτυα, λιμάνια, αεροδρόμια κ.ά.) και από την ευκολία και το κόστος πρόσβασης επιχειρήσεων και νοικοκυριών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα (επιχειρηματικά δάνεια, στεγαστική πίστη).

Το ΠΔΕ αποτελεί διαχρονικά ένα αναπτυξιακό εργαλείο για την ελληνική οικονομία με σημαντική περιφερειακή διάσταση, καθώς μεγάλο τμήμα των έργων πραγματοποιείται στην περιφέρεια. Παράλληλα, συμβάλλει στην ενίσχυση της απασχόλησης πολυάριθμου εξειδικευμένου και μη προσωπικού στα μεγάλα έργα υποδομής και συντελεί στην τεχνολογική βελτίωση (π.χ. χρήση νέων υλικών που υπόκεινται στις πιο αυστηρές προδιαγραφές) και στην ανάπτυξη τεχνογνωσίας. Ωστόσο, η δημοσιονομική προσαρμογή που εφαρμόστηκε μετά το 2010 επηρέασε σημαντικά το ΠΔΕ, καθώς καταγράφηκε υποχώρηση των κονδυλίων, ενώ για την περίοδο 2013-2014 οι δαπάνες του ΠΔΕ σταθεροποιήθηκαν σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα έναντι του 2011-2012.

Από τις αρχές του 2012 το πραγματικό κόστος δανεισμού για στεγαστικά δάνεια έχει αυξηθεί σημαντικά στην Ελλάδα, σε σύγκριση με την ευρωζώνη, εξαιτίας του αποπληθωρισμού, παρόλο που το βασικό επιτόκιο από την ΕΚΤ έχει διαμορφωθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Επισημαίνεται επίσης, ότι παρόλο που πανευρωπαϊκά τα ονομαστικά επιτόκια βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα, στην Ελλάδα έχουν διαμορφωθεί υψηλότερα, αντανakλώντας κυρίως τα προβλήματα ρευστότητας των τραπεζών. Επιπροσθέτως, η χρηματοδότηση των κατασκευαστικών επιχειρήσεων ακολούθησε παρόμοιο πρότυπο με τη στεγαστική πίστη.

3. Απόδοση Επένδυσης σε Ακίνητα

Η απόδοση που προσφέρουν τα ακίνητα αποτελεί εξαιρετικά κρίσιμη παράμετρο για την εξέλιξη του κατασκευαστικού κλάδου. Επηρεάζει τόσο την απόφαση επένδυσης σε νέες κατασκευές (άρα έχει άμεσες επιδράσεις στην κατασκευαστική δραστηριότητα, αλλά και ευρύτερες μακροοικονομικές συνέπειες), όσο και την χρηματοοικονομική φύση, απόφαση επένδυσης σε παλαιότερα ακίνητα. Η απόδοση υπολογίζεται ως το ποσοστό των ετήσιων εσόδων (π.χ. από ενοίκια, πραγματικά ή τεκμαρτά) προς την τιμή του ακινήτου (συν το όποιο κεφαλαιακό κέρδος ή ζημία). Κατά συνέπεια, η απόδοση των ακινήτων μπορεί να επηρεαστεί από πληθώρα παραγόντων, όπως είναι η εξέλιξη των τιμών των ακινήτων, η εξέλιξη των μισθωμάτων, η φορολογία στα εισοδήματα από ακίνητα, οι φόροι που επιβάλλονται στις συναλλαγές και στην κατοχή των ακινήτων, οι αποδόσεις σε εναλλακτικές τοποθετήσεις κ.ά.

Αριθμός και τιμές ακινήτων

Με την τραπεζική χρηματοδότηση και το διαθέσιμο εισόδημα να έχουν περιοριστεί σημαντικά και την αβεβαιότητα να βρίσκεται σε υψηλό επίπεδο, η ζήτηση κατοικιών κατέγραψε δραστική υποχώρηση. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο αριθμός των συναλλαγών ακινήτων μειώθηκε από 148 χιλ. το 2007 σε περίπου 24 χιλ. το 2013 (συνολική μείωση κατά 84%). Η μείωση του αριθμού των συναλλαγών έχει περιορίσει σημαντικά και τα φορολογικά έσοδα από τους φόρους συναλλαγών (φόρος μεταβίβασης, ΦΠΑ, κ.ά.). Καταγράφεται, επίσης, σημαντική μείωση του όγκου αδειών για νέες οικοδομές, που ωστόσο φαίνεται να επιβραδύνεται το 2014, καθώς ο όγκος νέων αδειών το εννεάμηνο του έτους έχει υποχωρήσει κατά 4% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2013. Σημειώνεται, ότι το 2013 ο όγκος νέων αδειών είχε υποχωρήσει κατά -25% και το 2012 κατά -32%.

Όσον αφορά τις τιμές των ακινήτων, καταγράφεται κάθετη πτώση κατά τη διάρκεια της περιόδου 2008-2013, η οποία ήταν η μεγαλύτερη μεταξύ των κρατών της ΕΕ. Αν και η

τάση μείωσης των τιμών των ακινήτων είναι γενικευμένη, η μεταβολή των τιμών δεν είναι ομοιόμορφη σε κάθε περιοχή, καθώς καταγράφονται σημαντικές διαφοροποιήσεις ακόμα και ανάμεσα σε γειτονικές περιοχές, είτε στα αστικά κέντρα είτε στην περιφέρεια.

Οι τιμές των επαγγελματικών ακινήτων παρουσίασαν επίσης σημαντική μείωση τα τελευταία χρόνια, ενώ καταγράφηκε και ισχυρή πίεση για μείωση ενοικίων. Τόσο οι μισθωτικές όσο και οι αγοραίες αξίες υποχώρησαν το 2013, κατά -16,3% και -16,9% αντίστοιχα, ενώ οι αποδόσεις για καταστήματα και γραφεία υψηλών προδιαγραφών κινήθηκαν κοντά στο 8,5%-9,0%.

Εισοδηματική απόδοση ακινήτων

Η κεφαλαιακή απόδοση των ακινήτων εξαρτάται από την εξέλιξη των τιμών τους και επηρεάζει τη χρηματοδότηση της οικονομίας μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος, τους ισολογισμούς των επιχειρήσεων και το μέγεθος του πλούτου των νοικοκυριών. Ωστόσο, η καταγραφή κεφαλαιακών κερδών ή ζημιών σε ένα ακίνητο γίνεται εφόσον πραγματοποιηθεί συναλλαγή επί του ακινήτου. Η ετήσια απόδοση ενός ακινήτου προκύπτει από το εισόδημα που του αποφέρει, υπό τη μορφή μισθωμάτων, πραγματικών ή τεκμαρτών, αφαιρούμενων των αποσβέσεων, των φόρων και των τόκων από πιθανό δανεισμό (ή από το κόστος ευκαιρίας από εναλλακτική επένδυση του κεφαλαίου σε άλλη τοποθέτηση μετά από διόρθωση ως προς το επίπεδο κινδύνου).

Η απόδοση που καρπώνεται ο ιδιοκτήτης ενός μέσου ακινήτου στην Ελλάδα μετά και τις πρόσφατες φορολογικές επιβαρύνσεις σύμφωνα με την GLP Value επηρεάστηκε από τον Ενιαίο Φόρο Ιδιοκτησίας Ακινήτων (ΕΝΦΙΑ) ο οποίος αντιστοιχεί στο 0,3%-0,4% της αντικειμενικής αξίας. Ταυτόχρονα, η μέση φορολόγηση στα ενοίκια υπολογίζεται περίπου σε 0,6% επί της αντικειμενικής αξίας. Η καθαρή μετά από φόρους απόδοση εισοδήματος των ακινήτων κυμαίνεται πλέον μεταξύ 2,2%-3% σε ετήσια βάση. Καθώς τα ενοίκια έχουν μειωθεί βραδύτερα σε σύγκριση με τις τιμές των ακινήτων, η ετήσια απόδοση των ακινήτων, κατά μέσο όρο, έχει αυξηθεί παρά το γεγονός ότι η φορολόγηση των ακινήτων έχει επίσης αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια.

4. Φορολογία Ακινήτων

Ο φόρος στην ακίνητη περιουσία εκτιμάται ότι αποτελεί αναπτυξιακό μοχλό, καθώς μεταβιβάζει πόρους από τις κατασκευές σε άλλου είδους επενδύσεις. Αντιθέτως, οι φόροι επί των μεταβιβάσεων θεωρείται ότι εμποδίζουν την ανάπτυξη, δεδομένου ότι

αναστέλλουν την ανακατανομή των κατοικιών και την κινητικότητα των εργαζομένων, ενώ οι φόροι κληρονομιάς και καθαρού πλούτου στρεβλώνουν την κατανομή του κεφαλαίου.

Στην Ελλάδα εκτιμάται ότι πέρα από τη σημαντική επιδείνωση των εισοδημάτων και την κλιμάκωση της αβεβαιότητας, σημαντικό ρόλο στην υποχώρηση της κατασκευαστικής δραστηριότητας διαδραμάτισε και η φορολογική πολιτική. Το ρευστό φορολογικό σύστημα με τις συχνές αναπροσαρμογές στους φορολογικούς συντελεστές, κυρίως προς τα πάνω (όπως ΦΠΑ), αλλά και η επιβολή νέων φόρων στα ακίνητα (ΕΕΤΗΔΕ, ΕΝΦΙΑ), μείωσε τις αποδόσεις των ακινήτων και οδήγησε σε υποχώρηση της οικοδομικής αλλά και εν γένει της κατασκευαστικής δραστηριότητας.

Παράλληλα, δεδομένων των δυσμενών συνθηκών στην αγορά ακινήτων, η υποχρέωση των τεχνικών εταιριών για μετατροπή των αδιάθετων ακινήτων από εμπορεύματα προς πώληση, σε πάγια περιουσιακά στοιχεία μετά από μια τετραετία από την ολοκλήρωσή τους, με πληρωμή ΦΠΑ 23% δημιουργεί σοβαρά προβλήματα σε επιχειρήσεις του κλάδου.

5. Άλλοι Παράγοντες

Τα κίνητρα υπό τη μορφή φοροαπαλλαγών ή απευθείας κεφαλαιακών ενισχύσεων λειτουργούν θετικά στη διαμόρφωση της ζήτησης ακινήτων και στη δραστηριότητα στον κλάδο των κατασκευών. Για παράδειγμα:

- Με το φορολογικό νόμο 4172/2013 (ΦΕΚ 167 Α/2013) καταργήθηκαν οι διατάξεις που προέβλεπαν έκπτωση φόρου 10% των δαπανών του φορολογουμένου για τόκους στεγαστικών δανείων πρώτης κατοικίας, ενοίκια κύριας κατοικίας, ενοίκια παιδιών που σπουδάζουν κ.ά., με αποτέλεσμα το κίνητρο για την αγορά πρώτης κατοικίας να εκλείψει.
- Η εφαρμογή του προγράμματος «Εξοικονομώ Κατ' Οίκον» που επιδοτεί παρεμβάσεις εξοικονόμησης ενέργειας σε κατοικίες στήριξε, στο μέτρο του δυνατού, ορισμένες από τις δραστηριότητες του κατασκευαστικού τομέα τα τελευταία χρόνια.
- Η εφαρμογή του επενδυτικού νόμου με τον οποίο ενισχύονται επιχειρηματικά επενδυτικά σχέδια, αποτελεί ακόμη έναν παράγοντα που λειτουργεί θετικά στην κατασκευαστική δραστηριότητα.

Εκτός από τα κίνητρα που επηρεάζουν τον τομέα των Κατασκευών, μια παράμετρος που ειδικά σε περιόδους υποχώρησης της εγχώριας ζήτησης, μπορεί να λειτουργήσει

θετικά, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, είναι η βελτίωση της εξωστρέφειας. Όπως είναι δεδομένο, η σημαντική υποχώρηση της εγχώριας ζήτησης έχει επηρεάσει όλους σχεδόν τους επιμέρους κλάδους του τομέα των Κατασκευών. Ωστόσο, σε ορισμένους κλάδους η στροφή στις εξαγωγές μετρίασε τις αρνητικές επιδράσεις.

Συγκεκριμένα, στο σκέλος των κατασκευαστικών υπηρεσιών στο εξωτερικό καταγράφηκε βελτίωση τα τελευταία χρόνια, αντανakλώντας τη μετατόπιση της δραστηριότητας στο εξωτερικό εκ μέρους πολλών κατασκευαστικών εταιρειών. Έτσι, μετά το 2009 ο μέσος όρος των εισπράξεων είναι σχεδόν διπλάσιος έναντι των προ κρίσης επιπέδων, ενώ το 2011 σημειώθηκε ιδιαίτερα καλή επίδοση (€921 εκατομμύρια) με τα επόμενα χρόνια να κυμαίνεται κοντά στα επίπεδα του 2010 (δηλαδή περίπου 530€ εκατομμύρια). (IOBE, 2015, σελ. 31-50)

4.6.2. Θεσμικοί Παράγοντες

Πέρα από τους οικονομικούς παράγοντες, σημαντική επίδραση στον κλάδο των κατασκευών ασκεί και το ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει τον κλάδο. Τα γραφειοκρατικά εμπόδια θέτουν συχνά μη αναγκαία προσκόμματα στις αγοροπωλησίες ακινήτων και στην αδειοδότηση κατασκευαστικών έργων. Η απουσία ολοκληρωμένου χωροταξικού και πολεοδομικού σχεδιασμού, καθιστά τις συναλλαγές ευάλωτες σε μελλοντικές τροποποιήσεις, αναστέλλοντας σημαντικές επενδύσεις. Παράλληλα, σημαντικά προβλήματα εγείρονται και στα δημόσια έργα με αποτέλεσμα σε ορισμένες περιπτώσεις να δημιουργούνται καθυστερήσεις ή και οι υπερβάσεις των προϋπολογισμένων δαπανών, χωρίς να υπάρχει απαραίτητα καλύτερο ποιοτικό αποτέλεσμα. Όλα τα παραπάνω, παρόλο που δεν έχουν εύκολα μετρήσιμη επίδραση, αποτελούν σημαντικούς παράγοντες που προσδιορίζουν την εξέλιξη του κλάδου.

1. Γραφειοκρατικά εμπόδια

Στην Ελλάδα παρατηρούνται σημαντικά γραφειοκρατικά εμπόδια κατά τη διάρκεια κατασκευής κτισμάτων, τόσο στο παρελθόν όσο και σήμερα. Η ένταση του προβλήματος αναδεικνύεται από την εμπειρία των προηγούμενων ετών. Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι στην Ελλάδα απαιτούνται περίπου 18 διαδικασίες για την τελική αποπεράτωση μιας αποθήκης, έναντι περίπου 12 κατά μέσο όρο στις χώρες της ΕΕ. Οι πολυάριθμες διαδικασίες αποτελούν ανασταλτικό παράγοντα, αυξάνοντας το χρόνο κατασκευής παράλληλα με το κόστος αποπεράτωσης. Επιπλέον, το άκαμπτο

και συχνά ασαφές ρυθμιστικό πλαίσιο επιτρέπει την ανάπτυξη φαινομένων παραοικονομίας και διαφθοράς.

Ταυτόχρονα όμως, με τις πολλές διαδικασίες εντοπίζεται το παράδοξο να υπάρχει χαμηλός βαθμός προστασίας των ακινήτων στην Ελλάδα σε σύγκριση με άλλες χώρες. Η Ελλάδα κατατάσσεται στην ομάδα χωρών με το χαμηλότερο δείκτη προστασίας ακινήτων. Ο δείκτης αυτός μετρά το βαθμό στον οποίο το νομικό πλαίσιο διασφαλίζει και προστατεύει την ιδιωτική περιουσία, και το βαθμό στον οποίο η κυβέρνηση προωθεί ανάλογους νόμους. Η ύπαρξη υψηλού δείκτη αποτελεί ένδειξη ισχυρής προστασίας της ιδιωτικής περιουσίας. Επιπλέον, ο δείκτης αξιολογεί την πιθανότητα απαλλοτρίωσης, ενώ λαμβάνει υπόψη την ανεξαρτησία της δικαστικής εξουσίας, αλλά και την ύπαρξη διαφθοράς. Η σημασία του δείκτη είναι ιδιαίτερα κρίσιμη για την προσέλκυση διεθνών επενδυτών για την αγορά ακινήτων στην Ελλάδα.

Τέλος, το κόστος συναλλαγών στην Ελλάδα αγγίζει το 15% της αξίας του ακινήτου, με την τιμή αυτή να βρίσκεται πολύ υψηλά σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες, και παραπάνω σε σύγκριση με το μέσο όρο της ΕΕ. Το κόστος συναλλαγών υπολογίζεται ως το συνολικό κόστος αγοράς και πώλησης ενός ακινήτου, ως ποσοστό της συνολικής αξίας του ακινήτου και αφορά την αγορά και πώληση από μη κάτοικο στη χώρα αυτή. Το συνολικό κόστος συναλλαγών περιλαμβάνει το κόστος καταχώρησης του ακινήτου, το κόστος μεσιτείας, τα νομικά έξοδα και τα έξοδα μεταβίβασης. Γενικά, το υψηλό κόστος συναλλαγών αποτελεί αντικίνητρο για την προσέλκυση ξένων επενδύσεων στην αγορά ακινήτων.

2. Χωροταξικός και Πολεοδομικός Σχεδιασμός

Η κατασκευαστική δραστηριότητα είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με το χώρο στον οποίο αναπτύσσονται οι οικονομικές και κοινωνικές δραστηριότητες. Ο χωροταξικός σχεδιασμός, διαμορφώνει το ευρύτερο πλαίσιο των κανόνων και των πολιτικών που έχουν άμεσες επιδράσεις στο χώρο, και συνεπώς επηρεάζει σημαντικά τον κλάδο των κατασκευών και την ανάπτυξη οικονομικών δραστηριοτήτων που συνδέονται με τα ακίνητα.

Ο χωροταξικός σχεδιασμός επιδρά καταλυτικά στη δυνατότητα αξιοποίησης των ακινήτων και συνεπώς στη διαμόρφωση της αξία τους. Η επίδραση αυτή επιτυγχάνεται, ενδεικτικά, μέσω της απόδοσης χρήσεων γης και όρων δόμησης, των μηχανισμών πολεοδομής που προσδιορίζονται για κάθε περιοχή και των διαδικασιών που ακολουθούνται για τις πολεοδομικές αδειοδοτήσεις, (π.χ. κεντρική διοίκηση ή οικείες

πολεοδομίες και υπηρεσίες των περιφερειών), οι οποίες καθορίζουν τους χρόνους, της ευελιξίας της πολεοδομικής νομοθεσίας κ.ά.

Το υφιστάμενο σύστημα χωροταξικού σχεδιασμού παρουσιάζει αδυναμίες στα πεδία του σχεδιασμού, της εφαρμογής, της παρακολούθησης και της επικαιροποίησης. Επομένως, δεν αντιμετωπίζει αποτελεσματικά τις ιδιαίτερα επείγουσες οικονομικές, κοινωνικές και περιβαλλοντικές ανάγκες της χώρας και επιπροσθέτως δημιουργεί ανασφάλεια δικαίου στις επιχειρήσεις. Το σύστημα χαρακτηρίζεται από:

- Πολυνομία και πολυπλοκότητα του ισχύοντος νομοθετικού και κανονιστικού πλαισίου.
- Ύπαρξη πολλαπλών, συχνά επικαλυπτόμενων επιπέδων σχεδιασμού και μη αναγκαίων περιορισμών οι οποίοι αποθαρρύνουν την επιχειρηματικότητα.
- Χρονοβόρες και αναποτελεσματικές διαδικασίες κατάρτισης, έγκρισης και αναθεώρησης χωροταξικών και πολεοδομικών σχεδίων.
- Ασάφεια ως προς τη νομική δεσμευτικότητα των χωροταξικών και πολεοδομικών σχεδίων.

Άλλα σοβαρά προβλήματα που διαπιστώνονται στο ισχύον νομοθετικό πλαίσιο και αφορούν στις χρήσεις γης, οι οποίες αποτελούν σημαντικό εμπόδιο στην ενίσχυση της επιχειρηματικότητας και κατ' επέκταση στη βιώσιμη ανάπτυξη, είναι τα εξής:

- Η περιορισμένη καταγραφή και κατηγοριοποίηση των περιοχών δόμησης.
- Η ελλιπής ανανέωση ορισμού των περιοχών δόμησης με βάση τις τεχνολογικές εξελίξεις, αλλά και τις μεταβαλλόμενες ανάγκες για προστασία του φυσικού περιβάλλοντος.
- Η έλλειψη κατάλληλων πολεοδομικών ρυθμίσεων που να καθορίζουν με σαφήνεια τις περιοχές επιτρεπόμενης δόμησης και τους όρους δόμησης.
- Η μη εναρμόνιση του Γενικού χωροταξικού πλαισίου και των κλαδικών χωροταξικών σχεδίων με τα περιφερειακά χωροταξικά σχέδια, καθώς αυτά πραγματοποιήθηκαν περίπου μία πενταετία πριν τη σύνταξη του Γενικού και των Ειδικών-Κλαδικών Πλαισίων Χωροταξικού Σχεδιασμού, με αποτέλεσμα τα περιφερειακά πλαίσια να περιέχουν ελλείψεις ή και αντιφάσεις συγκριτικά με τον ιεραρχικά ανώτερο χωροταξικό σχεδιασμό.

Συνεπώς, οι περιβαλλοντικοί περιορισμοί σε συνδυασμό με την ισχύ παλαιών και ανεπίκαιρων πολεοδομικών και χωροταξικών σχεδίων δημιουργούν σημαντικές ασάφειες γύρω από το καθεστώς χρήσεων της γης. Παράλληλα σε επιμέρους χωροταξικά και πολεοδομικά σχέδια συμπεριλαμβάνονται λεπτομέρειες και άκαμπτοι

κανονισμοί που έχουν ως απόρροια την αδυναμία προσαρμογής τους στις ιδιαίτερες συνθήκες κάθε επένδυσης. Ωστόσο, η ψήφιση του Ν.4269/2014 «Χωροταξική και πολεοδομική μεταρρύθμιση – Βιώσιμη ανάπτυξη» αποτέλεσε θετική εξέλιξη για τον εξορθολογισμό και την απλοποίηση της χωροταξικής και πολεοδομικής νομοθεσίας, η οποία όμως θα πρέπει να συνοδευτεί από την έκδοση των προβλεπόμενων εφαρμοστικών διατάξεων, καθώς και την ενσωμάτωση σύγχρονων μηχανισμών και πρακτικών βελτίωσης του συστήματος. Ένα άλλο σημαντικό πρόβλημα της αγοράς ακινήτων, αλλά και ευρύτερα του κλάδου των κατασκευών είναι η απουσία πλήρους Κτηματολογίου, το οποίο περιλαμβάνει:

- Καταγραφή και κατοχύρωση των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας των πολιτών και της δημόσιας περιουσίας.
- Περιορισμό της γραφειοκρατίας, απλούστευση και επιτάχυνση των διαδικασιών μεταβίβασης της ακίνητης περιουσίας, με ταυτόχρονη ενίσχυση της διαφάνειας και της ασφάλειας των συναλλαγών.
- Αναβάθμιση της αγοράς ακινήτων και αύξηση της αξίας της ακίνητης ιδιοκτησίας με σκοπό την προσέλκυση σημαντικών επενδύσεων.
- Συμβολή στην προστασία του περιβάλλοντος, οριοθετώντας τα δάση και τον αιγιαλό, και αποτρέποντας έτσι τις καταπατήσεις και την αυθαιρεσία.

Η αναθεώρηση του Εθνικού Κτηματολογίου πραγματοποιήθηκε το 2006, θέτοντας νέες βάσεις τόσο σε επίπεδο κτηματογράφησης, όσο και σε επίπεδο εφαρμογής του θεσμού. Ωστόσο, η σύνταξη του Κτηματολογίου έχει πραγματοποιηθεί μόνο σε ορισμένες περιφέρειες της Ελλάδος, ενώ η ολοκλήρωση αναμένεται να λάβει χώρα το 2020.

3. Εκμετάλλευση Δημόσιου Χώρου

Το δομημένο περιβάλλον αποτελεί σημαντικό παράγοντα διαμόρφωσης της αξίας των ακινήτων και ενσωματώνει πλήθος παραμέτρων, όπως είναι το πράσινο, η ρυμοτομία, ο θόρυβος, η προσέγγιση σε κεντρικά σημεία συγκοινωνιών κ.α. Παρόλο της σημαντικής αναβάθμισης του αστικού ιστού, που πραγματοποιήθηκε λόγω της επέκτασης των γραμμών του μετρό, τη δημιουργία κεντρικών οδικών αρτηριών (Αττική οδός) κ.α., το δομημένο περιβάλλον στην Αθήνα δεν θεωρείται ποιοτικό. Ενδεικτικά, στην Αθήνα παρέχεται η χαμηλότερη αναλογία πρασίνου ανά κάτοικο, ανάμεσα σε όλες τις ευρωπαϊκές πρωτεύουσες, ενώ παρόμοια είναι και η κατάσταση στη Θεσσαλονίκη. Έτσι, ενώ σύμφωνα με τις προϋποθέσεις των Γενικών Πολεοδομικών Σχεδίων η επαρκής αναλογία ελεύθερων χώρων είναι περίπου 8 τ.μ. ανά κάτοικο, στην Αθήνα η αναλογία είναι 2,55 τ.μ. ανά κάτοικο.

4. Δημόσια Έργα

Όσον αφορά τα δημόσια έργα, η σημαντική συρρίκνωση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) αποτελεί αναμφισβήτητα ένα σημαντικό πρόβλημα, καθώς το ΠΔΕ αποτελούσε πάντα ένα αναπτυξιακό εργαλείο, με συνεισφορά στην ανάπτυξη τεχνογνωσίας, αλλά και στην περιφερειακή ανάπτυξη. Η δημοσιονομική προσαρμογή έχει μειώσει σημαντικά το ΠΔΕ, χωρίς να είναι ορατή η δυνατότητα αύξησης της χρηματοδότησης του προγράμματος.

Την ίδια στιγμή, το νέο Σύμφωνο Εταιρικής Σχέσης (ΣΕΣ 2014-2020) περιλαμβάνει μειωμένα κονδύλια για υποδομές, με φορείς της αγοράς να εκφράζουν τον προβληματισμό ότι τα κονδύλια αυτά θα διοχετευτούν μόνο σε μεγάλα έργα, χωρίς περιφερειακή διάσταση.

Ωστόσο, πέρα από το ποσοτικό σκέλος στο ΠΔΕ έχουν εντοπιστεί και ζητήματα που αφορούν το ευρύτερο πλαίσιο λειτουργίας των δημοσίων έργων. Τα κυριότερα προβλήματα είναι τα εξής:

- Αναχρονιστικό και παρωχημένο σύστημα δημοπράτησης και ανάθεσης των έργων.
- Έλλειψη μηχανισμού επίβλεψης στα δημόσια έργα αναφορικά με το κόστος και την τεχνική αρτιότητα.
- Εστίαση στο κόστος κατασκευής, παραβλέποντας το κόστος συντήρησης και διαχείρισης, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται προβλήματα χρηματοδότησης και συντήρησης μετά το πέρας της κατασκευής τους.
- Περιορισμοί στην κατάταξη των βαθμίδων των τεχνικών εταιρειών που αναλαμβάνουν δημόσια έργα, δεδομένου ότι δεν συνυπολογίζεται η τεχνική εμπειρία, ενώ ταυτόχρονα υπάρχουν εμπόδια στη χρονική ανέλιξη των εταιρειών, με αποτέλεσμα να μην τηρούνται ίσοι όροι ανταγωνισμού με εταιρείες του εξωτερικού, όπου σε πολλές περιπτώσεις δεν υποχρεούνται σε τήρηση βαθμίδων.
- Έλλειψη ρευστότητας λόγω καθυστέρησης πληρωμών και προβλήματα χρηματοδότησης πολλών τεχνικών εταιριών.
- Η περιστολή και η καθυστέρηση πολλών έργων ελλοχεύει τον κίνδυνο να απαξιωθεί το φυσικό και ανθρώπινο κεφάλαιο πολλών επιχειρήσεων, καθώς καλούνται να διατηρήσουν έναν ακριβό πάγιο εξοπλισμό, ενώ η τεχνογνωσία των συνεργείων των τεχνικών εταιρειών σταδιακά εξαφανίζεται, με σημαντικές δυσκολίες σε περίπτωση επανεκκίνησης των δημοσίων έργων.

5. Άλλοι Παράγοντες

Σύστημα Αντικειμενικών Αξιών

Το σύστημα αντικειμενικών αξιών χαρακτηρίζεται ως αναχρονιστικό, καθώς δεν προσαρμόζεται ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς και δεν αντανακλά την πραγματική αξία των ακινήτων, είτε σε περίοδο άνθησης είτε στην ύφεση. Έτσι, πριν την κρίση οι αντικειμενικές αξίες είχαν διαμορφωθεί σε επίπεδο χαμηλότερο από τις εμπορικές αξίες, οδηγώντας σε αύξηση της ζήτησης ακινήτων, αλλά σε μειωμένα όμως φορολογικά έσοδα, καθώς σχεδόν οι μισοί φόροι ακινήτων υπολογίζονται με βάση τις αντικειμενικές αξίες. Πλέον, η εικόνα έχει αντιστραφεί, καθώς με την κατάρρευση των εμπορικών αξιών και της αύξηση της φορολογίας, πολλά ακίνητα φορολογούνται βάσει των υψηλότερων αντικειμενικών αξιών τους, δημιουργώντας σοβαρά προβλήματα στις συναλλαγές και στα φορολογικά βάρη των ιδιοκτητών ακινήτων.

Συνδεόμενες / Κάθετες Ιδιοκτησίες

Το ιδιοκτησιακό σύστημα που αφορά σε κτίρια κοινής ιδιοκτησίας, δυσχεραίνει τις επενδύσεις των ακινήτων, καθώς απαιτείται η ταυτόχρονη αποδοχή απόφασης όλων των ιδιοκτητών για θέματα που αφορούν το ακίνητο, γεγονός που αναστέλλει τις ενδεχόμενες κινήσεις καλύτερης αξιοποίησης των ακινήτων.

Εποπτεία της Αγοράς

Η ουσιαστική εποπτεία και ο έλεγχος της αγοράς απουσιάζουν όσον αφορά τα δομικά προϊόντα, με αποτέλεσμα να πραγματοποιείται διακίνηση παράνομων ή ακατάλληλων προϊόντων με επιπτώσεις στην ποιότητα των κατασκευών. Μόλις πρόσφατα εναρμονίστηκε η εθνική νομοθεσία με την ευρωπαϊκή στην πιστοποίηση των προϊόντων, ενώ παραμένει απύσχα η συνεχής επικαιροποίηση των σχετικών Εθνικών Τεχνικών Προδιαγραφών (ΕΤΕΠ), με την εφαρμογή τους να αφορά μόνο στα δημόσια έργα.

Ταυτόχρονα, η μη επαρκής κατάρτιση των τεχνικών και τεχνιτών στις νέες προδιαγραφές προκαλεί περαιτέρω προβλήματα στα έργα, και συνεπώς στους χρήστες των έργων. Το φαινόμενο αυτό δημιουργεί ποικίλα προβλήματα στην αγορά και στις επιχειρήσεις, καθώς αποτρέπεται κάθε διαδικασία καινοτομίας, τεχνολογικής εξέλιξης των υπαρχόντων προϊόντων, ενώ παράλληλα περιορίζεται η εξαγωγική δυναμική των επιχειρήσεων που δαπανούν κεφάλαια στην έρευνα. (IOBE, 2015, σελ. 51-57)

4.6.3. Διαρθρωτικοί Παράγοντες

1. Παραγωγική δομή και Επιδόσεις

Η επιχειρηματικότητα στον κατασκευαστικό κλάδο παρουσιάζει συνεχόμενη υποχώρηση, με σημαντική μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων τα τελευταία χρόνια, χωρίς μάλιστα να είναι διαθέσιμα τα στοιχεία για τα έτη 2014 και 2015, όπου με βάση την πορεία της προστιθέμενης αξίας και της απασχόλησης ο αριθμός των επιχειρήσεων εκτιμάται ότι έχει μειωθεί ακόμα περισσότερο. Έτσι, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, στη διάρκεια της περιόδου 2010-2013 ο αριθμός των επιχειρήσεων του κλάδου μειώθηκε κατά 19,6% (βλ. Πίνακα 4.3). Αναλυτικότερα, στις κατασκευές κτιρίων σημειώθηκε υποχώρηση κατά 32,7%, στα έργα πολιτικού μηχανικού μείωση κατά 32,9% και στις εξειδικευμένες κατασκευαστικές δραστηριότητες πτώση κατά 11,6%.

Πίνακας 4.3 Αριθμός Επιχειρήσεων Κλάδου Κατασκευών

(Αξίες σε χιλιάδες ευρώ)

Κλάδος NACE Rev.2	Αριθμός Επιχειρήσεων				Μεταβολή %
	2010	2011	2012	2013	2010-2013
Κλάδος 41 - Κατασκευές κτιρίων	32.025	26.796	21.682	21.565	-32,7
Κλάδος 42 - Έργα πολιτικού μηχανικού	7.908	5.614	5.571	5.303	-32,9
Κλάδος 43 - Εξειδικευμένες κατασκευαστικές δραστηριότητες	65.365	60.290	59.620	57.754	-11,6
Σύνολο	105.298	92.699	86.873	84.622	-19,6

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

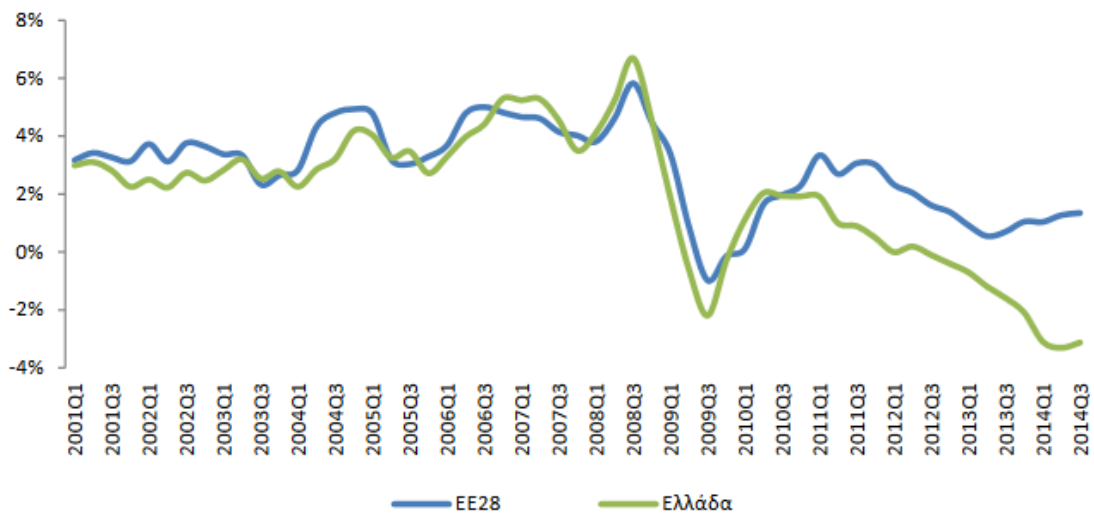
Ο κατακερματισμός της παραγωγικής δομής συνεπάγεται ότι το μέγεθος των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται είναι αρκετά μικρό. Πράγματι, το 97,3% των επιχειρήσεων του κλάδου στην Ελλάδα απασχολεί έως και 9 εργαζόμενους, έναντι 93,7% στην ΕΕ-28, γεγονός που υποδεικνύει ότι η συντριπτική πλειονότητα των επιχειρήσεων αποτελείται από πολύ μικρές επιχειρήσεις. Ο κατακερματισμός της παραγωγικής δομής αποτελεί τροχοπέδη για το εύρος των έργων που μπορεί να αναληφθούν, τις δυνατότητες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, το κόστος των έργων, αλλά και για την καινοτομική δραστηριότητα του κλάδου.

Παράλληλα, οι πολύ μικρές επιχειρήσεις υστερούν, σε σχέση με τις μεγάλες, όσον αφορά τη δυνατότητα να προβούν σε εξαγωγικές δραστηριότητες, δεδομένου του

υψηλού κόστους που απαιτείται για την παρακολούθηση των διεθνών εξελίξεων, καθώς απαιτείται κατάλληλο και εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό. Συνεπώς, η κατακερματισμένη πλευρά δεν επιτρέπει στις εγχώριες εταιρείες να αποκτήσουν βιώσιμο εξαγωγικό προσανατολισμό, να επενδύσουν σε νέες τεχνολογίες, ενώ παράλληλα περιορίζεται το περιθώριο επένδυσης στην εκπαίδευση των τεχνιτών, με άμεση επίπτωση στην ποιότητα των έργων.

Κόστος Παραγωγής

Στην Ελλάδα, οι μεταβολές που παρουσιάζει ο δείκτης κόστους, συμβάδιζαν με την υπόλοιπη Ευρώπη μέχρι τις αρχές του 2010, με αποτέλεσμα να μην αλλάζει και η σχετική ανταγωνιστική θέση του κλάδου (βλ. Διάγραμμα 4.11). Ωστόσο, μετά το 2010 παρατηρείται απόκλιση, καθώς ο δείκτης κόστους υποχωρεί στην Ελλάδα, καταγράφοντας αρνητική μεταβολή, σε αντίθεση με το μέσο όρο της ΕΕ, όπου παρόλο που ο δείκτης παρουσιάζει εξασθένηση συνεχίζει να ανέρχεται, έστω και υποτονικά.



Διάγραμμα 4.11 Ποσοστιαία Μεταβολή Δείκτη Κόστους στις Κατασκευές

(2010=100)

Πηγή: IOBE, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, σελ. 59)

Η πτωτική τάση του δείκτη επηρεάστηκε σε σημαντικό βαθμό από το εργατικό κόστος στις κατασκευές, το οποίο καταγράφει συνεχόμενη υποχώρηση από το 2010 και ύστερα. Αντιθέτως, το κόστος των υλικών στις κατασκευές δεν μειώθηκε με τον ίδιο ρυθμό, καθώς ο δείκτης παρουσίασε αρνητικό πρόσημο μεταβολής μόλις στα μέσα του 2013.

Κύκλος Εργασιών και Κέρδη

Ο κλάδος των κατασκευών καταγράφει ζημιές τα τελευταία χρόνια, με τις μεγαλύτερες να εντοπίζονται το 2011. Συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο (Κλάδοι 41-43) το 2013, παρουσίασε υποχώρηση σε ποσοστό 39,1%, σε σχέση με τις πωλήσεις του 2010. Αντίστοιχα, τα καθαρά αποτελέσματα χρήσεως ήταν ζημιογόνα με αύξηση κατά 76%, ενώ τα κέρδη προ τόκων, αποσβέσεων και φόρων υποχώρησαν σε ποσοστό 50,7%.

Πίνακας 4.4 Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα Τεχνικών Εταιρειών

Σε εκ. ευρώ	2010	2011	2012	2013	Μεταβολή 2010-2013
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	-168,7	-426,6	-200,2	-296,9	-76,0%
Κέρδη προ τόκων, αποσβέσεων και φόρων (EBIDTA)	555,4	443,8	375,3	273,6	-50,7%
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	5.336,8	4.425,9	3.478,4	3.252,3	-39,1%

Πηγή: IOBE

2. Εργατικό δυναμικό

Ο κλάδος των κατασκευών ενσωματώνει 86 κατηγορίες επαγγελματιών, στις οποίες περιλαμβάνονται περισσότερα από 150 επαγγέλματα. Σε 11 κατηγορίες επαγγελματιών, οι οποίες συγκεντρώνουν το 65% της απασχόλησης στις Κατασκευές, ο κλάδος απασχολεί πάνω από το 50% της συνολικής απασχόλησης στην οικονομία, γεγονός που αναδεικνύει τη σημαντικότητα του κλάδου για τη διατήρηση αρκετών επαγγελματιών και θέσεων εργασίας.

3. Κτηριακό Απόθεμα

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον κατασκευαστικό κλάδο, παρουσιάζει το μέγεθος και η κατάσταση του κτηριακού αποθέματος, καθώς προσδιορίζει τις ενδεχόμενες ανάγκες ανάπτυξης και ανακαίνισης κτηρίων και κατοικιών. Το σύνολο των κατοικιών στην ελληνική επικράτεια το 2011 ήταν 6,4 εκατ., εκ των οποίων το μεγαλύτερο τμήμα (1,4 εκατ. κτήρια) κατασκευάστηκε τη δεκαετία του 70'. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 2000 κατασκευάστηκαν 986 χιλ. κτήρια, περίπου όσα και τις προηγούμενες δεκαετίες του 80' και του 90'. Έτσι, η μεγάλη πλειοψηφία των κτισμάτων (περίπου 55%) έχει ηλικία άνω των 30 ετών και μόλις το 7% κατασκευάστηκε μετά το 2006.

Τα χαρακτηριστικά του κτηριακού αποθέματος, αλλά και η ανάγκη για παρεμβάσεις στα παλαιότερα κτήρια, θα μπορούσαν να αποδειχθούν ωφέλιμα για τον κλάδο των κατασκευών, καθώς η ανακαίνιση ή αντικατάσταση του πεπαλαιωμένου κτηριακού αποθέματος αποτελεί ένα σημαντικό τομέα δυναμικής ανάπτυξης της αγοράς. Ωστόσο, πέρα από την αδυναμία χρηματοδότησης νέων κατοικιών τα τελευταία χρόνια, παρατηρείται και μείωση των δαπανών συντήρησης και επισκευής των υφιστάμενων κατοικιών. (IOBE, 2015, σελ. 57-63)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Ίδρυμα Οικοδομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον των Κατασκευών, http://iobe.gr/docs/research/res_05_f_31032015_rep_gr.pdf
2. Thomas L. Wheelen & J. David Hunger, Strategic Management and Business Policy, 13th edition, Pearson
3. Γεωργόπουλος Νικόλαος, 2016, Στρατηγικό Μάνατζμεντ, Τμήμα Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιο Πειραιώς 10/10/2016
4. Ελληνική Στατιστική Αρχή, Δελτία τύπου, Δείκτες τιμών υλικών κατασκευής νέων κτηρίων, www.statistics.gr
5. Ελληνική Στατιστική Αρχή, Κατασκευές, Διαρθρωτική Έρευνα 2013, www.statistics.gr
6. Νόμος 2940/2001, «Αναπτυξιακά, φορολογικά και θεσμικά κίνητρα για τις επιχειρήσεις του κατασκευαστικού τομέα»
7. Υπουργείο Υποδομών και Μεταφορών, Δημόσια Έργα - Διαβούλευση, <http://www.ggde.gr/>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

5.1. Εισαγωγή

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα λάβει χώρα η παρουσίαση των κατασκευαστικών εταιρειών της εργασίας που θα χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση και την αξιολόγηση του κλάδου των κατασκευών. Αναλυτικότερα, οι εταιρείες που θα εξετασθούν είναι οι ακόλουθες τέσσερις:

- ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.
- ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
- J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.
- ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Η παρουσίαση των εταιρειών πραγματοποιείται με σειρά φθίνουσα ως προς τη χρηματιστηριακή τους αξία, στο Χρηματιστήριο Αθηνών, και περιλαμβάνει γενικά στοιχεία, όπως η επωνυμία, η στρατηγική, οι συμμετοχές, οι δραστηριότητες, τα διάφορα έργα – επενδύσεις, καθώς και ιστορικά στοιχεία της κάθε εταιρείας. Τα στοιχεία τα οποία παρουσιάζονται στη συγκεκριμένη ενότητα, προσκομίσθηκαν από τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις των εταιρειών, από τις ιστοσελίδες τους, αλλά και από την ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

5.2. ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.

5.2.1. Γενικά Στοιχεία

Η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., όπως μετονομάστηκε στις 18.11.2008, ιδρύθηκε το 1960 με έδρα το Δήμο Αθηναίων. Τα γραφεία της στεγάζονται επί της Λεωφ. Μεσογείων, αρ. 85, Αθήνα με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της 14^{ης} Μαρτίου 2003. Κύρια δραστηριότητα της εταιρείας είναι η ανάπτυξη και διαχείριση ακινήτων, οι κατασκευές παντός είδους, η εκμετάλλευση αυτοχρηματοδοτούμενων ή συγχρηματοδοτούμενων έργων, η κατασκευή και εκμετάλλευση ενεργειακών έργων, καθώς και η συμμετοχή της εταιρείας με συναφή αντικείμενα. Το προσωπικό της εταιρείας ανέρχεται σε 15 εργαζομένους. (Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2015, ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., σελ. 42)

Ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ είναι ένας από τους μεγαλύτερους επιχειρηματικούς ομίλους στην Ελλάδα με παρουσία επίσης, στην Κεντρική και Νοτιανατολική Ευρώπη, τις ΗΠΑ, τη Βόρεια Αφρική και τη Μέση Ανατολή. Δραστηριοποιείται στους τομείς των κατασκευών, της παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας, των παραχωρήσεων, της διαχείρισης απορριμμάτων, των μεταλλευτικών δραστηριοτήτων και της ανάπτυξης και διαχείρισης ακινήτων. Ο Όμιλος απασχολεί 1.871 εργαζομένους ανά τον κόσμο, ενώ οι συνολικές επενδύσεις την τελευταία πενταετία ξεπέρασαν τα 1,5 δισ. ευρώ. Το τρέχον ανεκτέλεστο κατασκευαστικό υπόλοιπο του Ομίλου ανέρχεται σε 3 δισ. ευρώ, ενώ η συνολική εγκατεστημένη ισχύς των ενεργειακών μονάδων που ανήκουν ή στις οποίες συμμετέχει ο Όμιλος είναι περίπου 1200 MW. Η είσοδος του Ομίλου στο Χρηματιστήριο Αθηνών πραγματοποιήθηκε στις 28 Αυγούστου 1969 και η χρηματιστηριακή του αξία ανέρχεται στα 245.113.199,67 Ευρώ (6/1/2017).

5.2.2. Ιστορικά Στοιχεία

Ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ δημιουργήθηκε από τη συγχώνευση των εταιρειών ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ, δυο εκ των μεγαλύτερων κατασκευαστικών εταιρειών στην Ελλάδα. Τα ορόσημα στην ιστορία του Ομίλου είναι τα εξής:

- Το 1969 ιδρύεται η ΓΕΚ.
- Το 1972 ιδρύεται η ΤΕΡΝΑ.

- Το 1994 εισάγονται οι μετοχές της ΓΕΚ και της ΤΕΡΝΑ στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- Το 1997 ιδρύεται η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, σηματοδοτώντας την έναρξη της δραστηριότητας του Ομίλου στον τομέα παραγωγής ενέργειας από Ανανεώσιμες Πηγές Ενεργείας.
- Το 1999 η ΓΕΚ και η ΤΕΡΝΑ ενώνουν τις δυνάμεις τους, δημιουργώντας έναν από τους μεγαλύτερους ελληνικούς Ομίλους στους τομείς των κατασκευών, της ενέργειας και της ανάπτυξης και εκμετάλλευσης ακινήτων.
- Το 2000 ο Όμιλος επεκτείνεται περαιτέρω στον τομέα του real estate με την απόκτηση συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων ΕΡΜΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε. και ΚΕΚΡΟΨ Α.Ε. Επίσης, ιδρύεται η εταιρεία ΗΡΩΝ, σηματοδοτώντας την έναρξη της δραστηριότητας του Ομίλου στον τομέα της παραγωγής και προμήθειας ενέργειας από θερμικές πηγές.
- Το 2002 ολοκληρώνεται η αναδιάρθρωση του Ομίλου με την απορρόφηση του κατασκευαστικού τομέα της ΓΕΚ από την ΤΕΡΝΑ. Η ΓΕΚ μετασχηματίζεται σε συμμετοχική εταιρεία, ενώ η ΤΕΡΝΑ αποτελεί πλέον μία από τις μεγαλύτερες και ισχυρότερες κατασκευαστικές εταιρείες της Ελλάδας.
- Το 2007 εξαγοράζεται η εταιρεία ΒΙΟΜΑΓΝ (πλέον ΤΕΡΝΑ ΛΕΥΚΟΛΙΘΟΙ), σηματοδοτώντας τη δραστηριοποίηση του Ομίλου στον τομέα της εκμετάλλευσης μεταλλείων / ορυχείων. Επίσης, εισάγονται οι μετοχές της εταιρείας ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- Το 2008 η ΓΕΚ και η ΤΕΡΝΑ συγχωνεύονται και δημιουργείται η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ. Η ΤΕΡΝΑ, 100% θυγατρική της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, συγκεντρώνει το σύνολο των κατασκευαστικών δραστηριοτήτων του Ομίλου.

5.2.3. Στρατηγική

Ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ επιδιώκει:

- Τη διαρκή και βιώσιμη ανάπτυξή του.
- Τη διατήρηση και περαιτέρω ενίσχυση της ισχυρής του θέσης στους παραδοσιακούς τομείς δράσης του (κατασκευαστικός κλάδος, ηλεκτροπαραγωγή) στην Ελλάδα.
- Τη συνεχή επέκτασή του τόσο σε νέους τομείς δράσης (διαχείριση απορριμμάτων, εξορυκτικές δραστηριότητες κ.ά.) όσο και σε νέες αγορές εκτός Ελλάδας.

Στα περισσότερα από 40 χρόνια της ιστορίας του, ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ έχει καταφέρει να διαμορφώσει μια ισχυρή φήμη και μακροχρόνιες σχέσεις εμπιστοσύνης με τους συνεργάτες και τους μετόχους του, μέσα από τις αξίες και την κουλτούρα που διέπουν την επιχειρηματική του δράση:

- Σεβασμός στον άνθρωπο και το φυσικό περιβάλλον.
- Δημιουργία αξίας για τους εργαζόμενους, τους συνεργάτες, τους πελάτες και τους μετόχους μας.
- Ειλικρίνεια κι αξιοπιστία.
- Στοχευμένη κοινωνική προσφορά.

5.2.4. Δραστηριότητες

Ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ δραστηριοποιείται στους εξής τομείς: Κατασκευές, Παραχωρήσεις, Ανανεώσιμη Ενέργεια, Θερμική Ενέργεια, Διαχείριση Απορριμμάτων, Ορυχεία, Real Estate, Άλλες Δραστηριότητες. Στη συνέχεια αναλύεται ο κάθε τομέας ξεχωριστά:

Κατασκευές

Η ΤΕΡΝΑ Α.Ε. αποτελεί την κατασκευαστική Εταιρεία του Ομίλου με κατασκευαστικό ανεκτέλεστο 3 δισεκατομμύρια ευρώ. Η ΤΕΡΝΑ ιδρύθηκε το 1972 και από τότε δραστηριοποιείται στην εκτέλεση ενός ευρύτατου φάσματος Δημόσιων και Ιδιωτικών έργων, μεγάλου προϋπολογισμού και σύνθετης τεχνογνωσίας, όπως οδικά και σιδηροδρομικά δίκτυα, λιμάνια, κτίρια, νοσοκομεία, μουσεία, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, υδροηλεκτρικά έργα, φράγματα, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, εργοστάσια παραγωγής ενέργειας κ.λπ.

Στηριζόμενη στην ισχυρή εγχώρια βάση της, η ΤΕΡΝΑ εδραιώνει με προσεκτικά και συστηματικά βήματα τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες και σε άλλες χώρες της Ευρώπης, της Μέσης Ανατολής, Βόρειας Αφρικής και των ΗΠΑ.

Παραχωρήσεις

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

Ανανεώσιμη Ενέργεια

Η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε. κατέχει ηγετική θέση στον τομέα των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (ΑΠΕ) στην Ελλάδα. Η συνολική εγκατεστημένη ισχύς του Ομίλου πλέον ανέρχεται σε 738 MW. Ο Όμιλος έχει εγκαταστήσει 468 MW στην Ελλάδα, 138 MW στις ΗΠΑ, 102 MW στην Πολωνία και 30 MW στην Βουλγαρία. Ταυτόχρονα, ο Όμιλος διαθέτει υπό κατασκευή ή έτοιμες προς κατασκευή εγκαταστάσεις ΑΠΕ ισχύος 242 MW στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Συνολικά, η εταιρεία λειτουργεί, κατασκευάζει ή έχει πλήρως αδειοδοτήσει 980 MW εγκαταστάσεων ΑΠΕ, στην Ευρώπη και την Αμερική. Στόχος της εταιρείας είναι, μέσα στα επόμενα χρόνια, να προσεγγίσει το μέγεθος των 1.000 MW έργων ΑΠΕ σε λειτουργία σε όλες τις χώρες δραστηριότητας της.

Θερμική Ενέργεια

Η εταιρεία ΗΡΩΝ δραστηριοποιείται στους τομείς της ηλεκτροπαραγωγής από φυσικό αέριο και της εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας. Διαθέτει δύο μονάδες φυσικού αερίου ισχύος 147 MW και 435 MW (ΗΡΩΝ Ι και ΗΡΩΝ ΙΙ, αντίστοιχα) στη Βοιωτία. Στο μετοχικό κεφάλαιο των μονάδων της ΗΡΩΝ συμμετέχουν εκτός από τον Όμιλο ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ δύο παγκόσμιοι ενεργειακοί κολοσσοί, ο Όμιλος GDF Suez και ο Όμιλος Qatar Petroleum.

Διαχείριση Απορριμμάτων

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται ενεργά τα τελευταία χρόνια στον τομέα της διαχείρισης απορριμμάτων στην Ελλάδα. Η εταιρεία έχει αποκτήσει εξειδικευμένη εμπειρία και τεχνογνωσία στον τομέα αυτό μέσω της οποίας δύναται να αναλαμβάνει ολοκληρωμένα έργα διαχείρισης απορριμμάτων τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα. Η στρατηγική της εταιρείας περιλαμβάνει τη συνεχή ενδυνάμωση της εμπειρίας και των τεχνικών/τεχνολογικών δυνατοτήτων της, μέσω στρατηγικών συνεργασιών με εξειδικευμένους διεθνείς οίκους, ώστε να έχει μια σημαντική και αποτελεσματική συμμετοχή στο συνεχώς αναπτυσσόμενο τομέα της διαχείρισης απορριμμάτων στην Ελλάδα, αλλά και στο εξωτερικό.

Μέσω της θυγατρικής της ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, ο Όμιλος έχει συμμετάσχει σε όλους τους μεγάλους διαγωνισμούς που έχουν προκηρυχθεί την τελευταία διετία στην Ελλάδα, προσφέροντας εξειδικευμένες και βελτιστοποιημένες λύσεις, «project by project». Με την προσέγγιση αυτή, ο Όμιλος εκτιμά ότι μπορεί να προσφέρει στην Πολιτεία τεχνικά, οικονομικά και κοινωνικά βιώσιμες λύσεις, με ταυτόχρονη παραγωγή

χρήσιμων προϊόντων, και φυσικά πάντα κάτω από τα αυστηρότερα Ελληνικά και Κοινοτικά περιβαλλοντικά πρότυπα.

Η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ αναδείχτηκε μειοδότης στο διαγωνισμό για το έργο διαχείρισης των απορριμμάτων της Περιφέρειας Πελοποννήσου μέσω σύμβασης παραχώρησης, προϋπολογισμού 154 εκατ. Ευρώ.

Ορυχεία

Η ΤΕΡΝΑ ΛΕΥΚΟΛΙΘΟΙ Α.Ε., εταιρεία του Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, αποτελεί μια νέα μεταλλευτική και εμπορική εταιρεία που εξειδικεύεται στα προϊόντα μαγνησίας. Με έδρα τη βόρεια Εύβοια αντλεί από τη μακρά παράδοση της περιοχής στην εξόρυξη λευκόλιθου και τα προϊόντα μαγνησίας. Η ΤΕΡΝΑ ΛΕΥΚΟΛΙΘΟΙ εκμεταλλεύεται τα φημισμένα μεταλλεία της περιοχής του Μαντουδίου που για πολλά χρόνια προμήθευαν την υφήλιο με προϊόντα μαγνησίας υψηλής ποιότητας.

Το Λιγνιτωρυχείο Αχλάδας, το οποίο ανήκει στην εταιρεία ΛΙΓΝΙΤΩΡΥΧΕΙΑ ΑΧΛΑΔΑΣ Α.Ε. εντάσσεται στην γεωλογική ενότητα της ευρύτερης λεκάνης Φλώρινας και καταλαμβάνει έκταση άνω των 19.500 στρεμμάτων. Η εξορυκτική δραστηριότητα στο λιγνιτωρυχείο ξεκίνησε στις αρχές του 20ου αιώνα, ενώ από αυτό γίνεται η προμήθεια του Ατμοηλεκτρικού Σταθμού Μελίτης της Δ.Ε.Η. Α.Ε.

Από τον Απρίλιο του 2013, την εκμετάλλευση του Λιγνιτωρυχείου και την τροφοδοσία του ΑΗΣ Μελίτης έχουν αναλάβει οι Εταιρείες ΤΕΡΝΑ και ΑΚΤΩΡ υπό μορφή Κ/ξίας (50-50). Τα εξακριβωμένα αποθέματα ανέρχονται σε 29.000.000 tn λιγνίτη. Η ετήσια εξόρυξη λιγνίτη ανέρχεται σε 2.000.000 tn με στόχο τους 2.500.000 tn.

Real Estate

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στον συγκεκριμένο τομέα, τόσο στην Ελλάδα όσο και στη Βουλγαρία, πουλώντας ή εκμισθώνοντας διάφορες κατασκευές, όπως κτιριακά συγκροτήματα, πάρκα, κτίρια γραφείων και καταστημάτων, Πολυτελείς εξοχικές κατοικίες κ.α.

Άλλες Δραστηριότητες

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται με επιτυχία και σε άλλους επιχειρηματικούς τομείς πέραν των κατασκευών, της ενέργειας, των παραχωρήσεων της εξόρυξης λευκόλιθου και του real estate.

Μεταξύ αυτών περιλαμβάνεται ο τομέας της διαχείρισης εγκαταστάσεων (facilities management) μέσω της θυγατρικής ΓΕΚ Services και ο τομέας του τουρισμού, στο πλαίσιο του οποίου ο Όμιλος λειτουργεί το τουριστικό συγκρότημα Borovets Euphoria Club Hotel & Spa που βρίσκεται στη Βουλγαρία.

5.3. ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

5.3.1. Γενικά Στοιχεία

Η εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1962 με έδρα το Δήμο Κηφισιάς. Τα γραφεία της στεγάζονται επί της οδού, Ερμού 25, Κηφισιά και το προσωπικό της εταιρείας αποτελείται από 18 υπαλλήλους. Οι δραστηριότητες της εταιρείας περιλαμβάνουν διαχείριση έργων, συμμετοχών και παραχωρήσεων στους τομείς των υποδομών, της ενέργειας, του περιβάλλοντος και της ανάπτυξης γης.

Ο ΕΛΛΑΚΤΩΡ είναι ένας διεθνής όμιλος συμμετοχών με βάση την Ελλάδα, με μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε βασικούς άξονες, όπως ο τομέας των κατασκευών, του περιβάλλοντος και η συμμετοχή σε έργα παραχωρήσεων με περισσότερα από 60 χρόνια εμπειρίας και ειδίκευσης σε περίπλοκα και απαιτητικά έργα. Η παρουσία του Ομίλου εκτείνεται σε 25 χώρες και απασχολεί 5.499 εργαζόμενους ανά τον κόσμο. Επίσης, βρίσκεται στην 41^η θέση στη λίστα “Ευρωπαϊκών Κατασκευαστικών Δυνάμεων” της Deloitte για το 2015 και στην 139^η θέση στη λίστα ENR των 250 κορυφαίων παγκόσμιων εργοληπτικών εταιρειών (Αύγουστος 2015). Η είσοδος του Ομίλου στο Χρηματιστήριο Αθηνών πραγματοποιήθηκε στις 20 Απριλίου 1994 και η χρηματιστηριακή του αξία ανέρχεται στα 208.861.549,34 Ευρώ (6/1/2017).

5.3.2. Ιστορικά Στοιχεία

Ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ δημιουργήθηκε από τη συγχώνευση των εταιρειών Άκτωρ ΑΤΕ και Ελληνική Τεχνοδομική Α.Ε. Τα ορόσημα στην ιστορία του Ομίλου είναι τα εξής:

- Το 1950 και το 1960 ιδρύεται η Ελληνική Τεχνοδομική και η Άκτωρ αντίστοιχα.
- Το 1996 υπογράφεται η σύμβαση παραχώρησης για την ΑΤΤΙΚΗ ΟΔΟ και τη ΓΕΦΥΡΑ.
- Το 1999 πραγματοποιείται η συγχώνευση Άκτωρ και Ελληνικής Τεχνοδομικής.
- Το 2001 πραγματοποιείται είσοδος στην Αγορά Ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΕΛΤΕΧ ΑΝΕΜΟΣ).
- Το 2002 ιδρύεται η REDS, βασικός κορμός στον τομέα της διαχείρισης ακινήτων.

- Το 2003 πραγματοποιείται είσοδος στον τομέα της Διαχείρισης Απορριμμάτων με την ίδρυση της ΗΛΕΚΤΩΡ.
- Το 2004 αποκτάται ποσοστό στην ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΧΡΥΣΟΣ Α.Ε και υπογράφονται τα πρώτα κατασκευαστικά συμβόλαια σε Ρουμανία και Μέση Ανατολή (Κουβέιτ).
- Το 2007 γίνεται συμμετοχή σε 3 από τα 5 έργα παραχωρήσεων και που ανατέθηκαν στην Ελλάδα, απόκτηση της Παντεχνικής που οδήγησε σε απόκτηση πλειοψηφικού ποσοστού στην Αττική Οδό (59,2%), απόσχιση κλάδου παραχωρήσεων και εισφορά στην ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ, ανταλλαγή μεριδίου 30% της Ελληνικός Χρυσός με το 20% της EuropeanGoldfields.
- Το 2008 πραγματοποιείται αλλαγή επωνυμίας από Ελληνική Τεχνοδομική ΤΕΒ Α.Ε. σε ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. και εκκίνηση των παραχωρήσεων ΜΟΡΕΑΣ, ΟΛΥΜΠΙΑ ΟΔΟΣ και ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΔΡΟΜΟΙ ΑΙΓΑΙΟΥ.
- Το 2010 η ΕΛΛΑΚΤΩΡ κατατάσσεται στην 76^η θέση στη λίστα ENR των 225 Κορυφαίων Παγκόσμιων Αναδόχων και στην 5^η θέση στη λίστα ENR των 10 Κορυφαίων Διεθνών Εργοληπτικών Εταιρειών Εγκαταστάσεων Επεξεργασίας Αποβλήτων.
- Το 2011 οριστικοποιείται η Μελέτη Περιβαλλοντικών Επιπτώσεων, που αφορά στα Μεταλλεία της ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΧΡΥΣΟΣ και εγκρίθηκε από το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Κλιματικής Αλλαγής στις 26 Ιουλίου 2011 και πωλείται το ποσοστό 7,07% της EuropeanGoldfields στην QatarHolding. Επίσης, η Κ/Ξ ΗΛΕΚΤΡΩΡ Α.Ε. - ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. - ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ Α.Ε. υπέγραψε τη σύμβαση παραχώρησης για το έργο «Κατασκευή και Λειτουργία του Συστήματος Διαχείρισης Οικιακών Απορριμμάτων της Αγίας Πετρούπολης».
- Το 2012 η EuropeanGoldfields ("EGU") απορροφήθηκε από την EldoradoGold ("ELG") 21 Φεβρουαρίου 2012.
- Το 2013 γίνεται αναδιαμόρφωση της Ολυμπίας Οδού και Αυτοκινητοδρόμων Αιγαίου.
- Το 2014 η ΑΚΤΩΡ επικεφαλής της Κοινοπραξίας 'ALYSJ', αναλαμβάνει την κατασκευή της γραμμής "GoldLine" του Μετρό στη Ντόχα Κατάρ και η ΕΛΤΕΧ ΑΝΕΜΟΣ εισηχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

5.3.3. Στρατηγική

Στόχος της Διοίκησης του Ομίλου είναι η ανάδειξή του σε έναν από τους κορυφαίους Ομίλους στους τομείς της κατασκευής και διαχείρισης υποδομών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και τη Μέση Ανατολή. Η στρατηγική για την υλοποίηση αυτού του στόχου αναπτύσσεται γύρω από τους ακόλουθους άξονες:

- Επικεντρώνεται στις βασικές δραστηριότητες του Ομίλου, οι οποίες είναι: Κατασκευή, Παραχωρήσεις, Περιβάλλον και Αιολικά Πάρκα και σταδιακά αποεπενδύει από μη στρατηγικές συμμετοχές απελευθερώνοντας κεφάλαια για επενδύσεις στις βασικές δραστηριότητες.
- Συνεχίζει να δημιουργεί αξία από συμπληρωματικές και αλληλένδετες δραστηριότητες, όπως η κατασκευή (που έχει μικρό κύκλο ζωής και άμεση δημιουργία ταμειακών ροών) και η λειτουργία μεγάλων έργων υποδομής (που δημιουργεί έσοδα και κέρδη σε μεγάλο χρονικό ορίζοντα). Η δυνατότητα ανάληψης κατασκευαστικού ρίσκου, η τεχνογνωσία και η εμπειρία στη διαχείριση έργων υποδομής αποτελούν τα εχέγγυα για τη δημιουργία αξιών.
- Συνεχίζει τη διασπορά επενδυτικού και λειτουργικού ρίσκου με οργανική ανάπτυξη στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Μέσης Ανατολής.
- Πρόκειται να αξιοποιήσει τις ευκαιρίες που αναμένεται να προκύψουν από την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας (Ευρωπαϊκά προγράμματα, ιδιωτικές επενδύσεις) για την υλοποίηση ιδιωτικών, δημόσιων και συγχρηματοδοτούμενων έργων υποδομής (δρόμοι, αεροδρόμια, λιμάνια) και έργων διαχείρισης απορριμμάτων.

Εφόδια του Ομίλου για την επίτευξη των στρατηγικών του στόχων είναι:

- Η μακρόχρονη εμπειρία και άρτια τεχνογνωσία στους τομείς δραστηριοποίησης
- Το ικανό και εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό
- Η παροχή αξιόπιστων υπηρεσιών
- Η εμπιστοσύνη που απολαμβάνει από τους πελάτες, τους συνεργάτες και τους μετόχους
- Η καινοτόμος δράση σε θέματα ανάπτυξης αγορών
- Η ισχυρή κεφαλαιακή διάρθρωση
- Η δημιουργία ενός ισχυρού οικονομικά οργανισμού ικανού να οδηγήσει και να στηρίξει μεγάλα αναπτυξιακά σχέδια και σταθερή ανάπτυξη

5.3.4. Δραστηριότητες

Ο Όμιλος Ελλάκτωρ δραστηριοποιείται στους εξής τομείς: Κατασκευές, Παραχωρήσεις, Περιβάλλον, Ενέργεια, Ανάπτυξη Ακινήτων και Υπηρεσιών, Άλλες Συμμετοχές. Στη συνέχεια αναλύεται ο κάθε τομέας ξεχωριστά:

Κατασκευές

Στον τομέα της κατασκευής η θυγατρική εταιρεία ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ που έχει αναλάβει, μαζί με τις θυγατρικές της, όλη την κατασκευαστική δραστηριότητα του Ομίλου, είναι σταθερά η κορυφαία κατασκευαστική εταιρεία στην Ελλάδα και έχει σημαντική παρουσία σε 20 χώρες.

Οι κύριες δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ είναι η Κατασκευή, η κατασκευή με το “κλειδί στο χέρι” Φ/Β Έργων (turn key), τα Λατομεία και η Διαχείριση Έργων και Εγκαταστάσεων.

Η ΑΚΤΩΡ αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο της ανάπτυξης του Ομίλου, διαθέτοντας επιλεγμένα στελέχη και τεχνογνωσία υψηλού επιπέδου.

Παραχωρήσεις

Στον τομέα των Παραχωρήσεων, ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ δραστηριοποιείται μέσω της 100% θυγατρική της εταιρεία 'ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.'. Η ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ Α.Ε. αποτελεί μία ισχυρή επιχειρηματική μονάδα Διαχείρισης Έργων, Συμμετοχών και Παραχωρήσεων στους τομείς των Υποδομών, της Ανάπτυξης Γης και της Ενέργειας. Βρίσκεται στην κορυφή των εταιρειών παραχώρησης στην Ελλάδα με συμμετοχή στους αναδόχους (παραχωρησιούχους) των συμβάσεων παραχώρησης των περισσότερων μεγάλων έργων της χώρας, καθώς και στις αντίστοιχες εταιρείες λειτουργίας αυτών. Έχει κατασκευάσει και λειτουργεί την Αττική Οδό και τη Γέφυρα Ρίου-Αντιρρίου, με μερίδιο 59,2% και 22,00% αντίστοιχα, καθώς και έργα Παραχώρησης Σταθμών Αυτοκινήτων. Συμμετέχει στα τρία (Μορέας, Ολυμπία Οδός και Αυτοκινητόδρομοι Αιγαίου) από τα πέντε μεγάλα συγχρηματοδοτούμενα έργα που βρίσκονται υπό κατασκευή.

Τον Ιούνιο του 2015 υπέγραψε μαζί με την ΗΛΕΚΤΩΡ, Σύμβαση Παραχώρησης με Σύμπραξη Δημοσίων και Ιδιωτικών Φορέων (ΣΔΙΤ) για το έργο «Διαχείριση Απορριμμάτων Δυτικής Μακεδονίας». Η εταιρεία είναι στελεχωμένη με προσωπικό υψηλής στάθμης και εξειδίκευσης, το οποίο της παρέχει τα εχέγγυα για περαιτέρω ανάπτυξη τόσο στην Ελλάδα, όσο και στο εξωτερικό.

Περιβάλλον

Στον τομέα του Περιβάλλοντος, ο Όμιλος μέσω της θυγατρικής του ΗΛΕΚΤΩΡ, στην οποία συμμετέχει με 94,4%, διατηρεί ηγετική θέση στην Ελλάδα και την Κύπρο στον τομέα της Διαχείρισης Απορριμμάτων, ενώ παράλληλα έχει σημαντική παρουσία στο εξωτερικό. Η ΗΛΕΚΤΩΡ δραστηριοποιείται στην κατασκευή και λειτουργία Μονάδων Μηχανικής Βιολογικής Επεξεργασίας, Αναερόβιας Χώνευσης, Χώρων Υγειονομικής Ταφής (ΧΥΤΑ), Σταθμών Παραγωγής Ενέργειας με αξιοποίηση βιοαερίου από ΧΥΤΑ, Χώρων Διάθεσης Απορριμμάτων (ΧΔΑ) και οργανικών αποβλήτων μέσω μονάδων αναερόβιας χώνευσης, επεξεργασίας στραγγισμάτων και αποτέφρωσης-αποστείρωσης νοσοκομειακών αποβλήτων, καθώς και στη διαχείριση Επικινδύνων Αποβλήτων Υγειονομικών Μονάδων.

Με την εξαγορά της HERHOF GmbH, ο Όμιλος εφαρμόζει καινοτόμες τεχνολογίες για την ανακύκλωση σύμμεικτων στερεών αστικών απορριμμάτων για την ανάκτηση υλικών και την παραγωγή ενέργειας, μέσω είτε της διαδικασίας αερόβιας (για την παραγωγή ανακυκλώσιμων υλικών και πιστοποιημένου δευτερογενούς καυσίμου dry stabilat) ή/και αναερόβιας χώνευσης (για την παραγωγή οργανικού compost και βιοαερίου), γεγονός που τον καθιστά αξιόλογο παίκτη σε έναν τομέα με αξιοσημείωτη δυναμική ανάπτυξης σε παγκόσμια κλίμακα, όπως πιστοποιείται από την ανάληψη μεγάλων συναφών έργων (Κροατία, Κύπρος, Βουλγαρία, Γερμανία, κλπ.).

Ενέργεια

Ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ δραστηριοποιείται στον τομέα των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας από το 2000 μέσω της ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ. Στις 22.7.2014 η ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ εισήχθη στην κύρια αγορά της ΕΧΑΕ και ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των μετοχών της, με τη συμμετοχή του Ομίλου να διαμορφώνεται στο 64,50%.

Η ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ διαθέτει εκτενή εμπειρία και τεχνογνωσία στην ανάπτυξη, κατασκευή, λειτουργία και συντήρηση αιολικών πάρκων. Έχει κατασκευάσει, κατέχει και λειτουργεί δεκατέσσερα αιολικά πάρκα (201 MW), ένα φωτοβολταϊκό σταθμό (2 MW) και ένα υδροηλεκτρικό (5 MW), συνολικής εγκατεστημένης ισχύος 208 MW. Δύο νέα αιολικά πάρκα, συνολικής ισχύος 57 MW, βρίσκονται σήμερα υπό κατασκευή και αναμένεται να ολοκληρωθούν έως το τέλος του 2016. Επιπλέον, η εταιρεία διαθέτει πλούσιο χαρτοφυλάκιο αδειών αιολικών πάρκων (775 MW) σε διάφορα στάδια ανάπτυξης.

Ανάπτυξη Ακίνητων και Υπηρεσιών

Στον τομέα της Ανάπτυξης Ακινήτων και Υπηρεσιών, ο Όμιλος κατέχει μία από τις ηγετικές θέσεις στον κλάδο μέσω της θυγατρικής του (55,4%) REDS A.E., η οποία είναι επίσης εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το επενδυτικό ενδιαφέρον της REDS A.E. επικεντρώνεται στην ανάπτυξη Εμπορικών Πάρκων, Εμπορικών & Ψυχαγωγικών Κέντρων, Οργανωμένων Οικιστικών Συγκροτημάτων, Εκθεσιακών Κέντρων καθώς και κτιρίων Γραφείων και Μεικτών Χρήσεων. Έχοντας αναπτύξει, διαχειριστεί και πωλήσει περίπου 200.000 m², στα οποία συμπεριλαμβάνονται δύο από τα πρώτα εμπορικά και ψυχαγωγικά κέντρα στην Ελλάδα καθώς και δύο πρωτοποριακά οικιστικά συγκροτήματα στην Αθήνα, ο Όμιλος ανέπτυξε το εμπορικό πάρκο "Smart Park" στη Γυαλού, Σπάτων Αττικής, ένα μοναδικό, σύγχρονο εμπορικό κέντρο με εμπορική επιφάνεια σήμερα 35.000 m² και σε επόμενη φάση επιπλέον 18.000 m². Παράλληλα, η REDS A.E. ετοιμάζεται για την ανάπτυξη του 'Κτήματος Καμπά', έργο που θα κατασκευαστεί στην υπό πολεοδόμηση επιφάνεια 315 στρεμμάτων στην Κάντζα Αττικής και αναμένει τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος στην Νοτιοανατολική Ευρώπη για να συνεχίσει την ανάπτυξη των ακινήτων της στο Βουκουρέστι Ρουμανίας. Τέλος η REDS A.E. δραστηριοποιείται στον τομέα εκθεσιακών και συνεδριακών κέντρων μέσω της συμμετοχής της στο Athens Metropolitan Expo (11,67%).

Άλλες Συμμετοχές

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

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

5.4. J. & P. – ΑΒΑΞ Α.Ε.

5.4.1. Γενικά Στοιχεία

Η εταιρεία J. & P. – ΑΒΑΞ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1986 με έδρα το Δήμο Αμαρουσίου. Τα γραφεία της στεγάζονται επί τις Λεωφ. Αμαρουσίου-Χαλανδρίου, αρ. 16, Μαρούσι και το προσωπικό της εταιρείας αποτελείται από 863 εργαζομένους. Οι κύριες δραστηριότητές της περιλαμβάνουν την κατασκευή Έργων Οικοδομικών, Βιομηχανικών-Ενεργειακών, Οδοποιίας, Υδραυλικών, Λιμενικών και γενικά έργων Υποδομής, Δημοσίων και Ιδιωτικών.

Ο Όμιλος J. & P. - ΑΒΑΞ είναι ένας από τους ισχυρότερους κατασκευαστικούς Ομίλους στην Ελλάδα και διαθέτει σημαντική παρουσία στα μεγαλύτερα έργα του τόπου, αλλά και στη διεθνή αγορά. Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στους τομείς των κατασκευών, παραχωρήσεων, προκατασκευών, ανάπτυξης ακινήτων, ηλεκτρονικού εμπορίου, ενέργειας, τεχνικού έλεγχου οχημάτων και διαχείρισης εγκαταστάσεων. Έχει καταφέρει να αναγνωρίζεται διεθνώς και να αποτελεί σοβαρό και υπολογίσιμο σχήμα στις συνεργασίες του με διεθνείς οίκους και με τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρείες του κόσμου. Η είσοδος του Ομίλου στο Χρηματιστήριο Αθηνών πραγματοποιήθηκε στις 28 Αυγούστου 1969 και η χρηματιστηριακή του αξία ανέρχεται στα 34.090.479,15 Ευρώ (6/1/2017).

5.4.2. Ιστορικά Στοιχεία

Η J.& P. - ΑΒΑΞ Α.Ε. προέκυψε από συνενώσεις μεγάλων ελληνικών κατασκευαστικών επιχειρήσεων το 1999 και το 2000, καθώς και μία μεγάλη στρατηγική εξαγορά το 2007, ενόψει των αυξανόμενων απαιτήσεων για ισχυρή κεφαλαιακή βάση, αποτελεσματική λειτουργική οργάνωση και υψηλή φερεγγυότητα, λόγω της πραγματοποίησης ολοένα και μεγαλύτερων και τεχνικά σύνθετων έργων. Τα ορόσημα στην ιστορία του Ομίλου είναι τα εξής:

- Η εταιρία που είναι εισηγμένη από το 1994 στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι η πρώην ΑΒΑΞ Α.Ε., η οποία αποτέλεσε την μετεξέλιξη των προσωπικών επιχειρήσεων των Κωνσταντίνου Κουβαρά, Νικόλαου Γεραρχάκη και Αντώνη Σγαρδέλη.

- Τον Ιούνιο του 1999 η ΑΒΑΞ Α.Ε. προχώρησε σε στρατηγική και μετοχική συνεργασία με την J.& P. (ΕΛΛΑΣ) Α.Τ.Ε., τον τοπικό κατασκευαστικό βραχίονα του διεθνούς ομίλου "Ιωάννου και Παρασκευαΐδης" (J&P Group). Ο Όμιλος J&P διαθέτει μακρά εμπειρία σε έργα πολιτικού μηχανικού, ενέργειας και πετροχημικών στις τοπικές αγορές της Μέσης Ανατολής, της Βόρειας Αφρικής, της Ανατολικής Ευρώπης και των Βαλκανίων.
- Τον Απρίλιο του 2000, ο Όμιλος των εταιρειών ΑΒΑΞ Α.Ε. – J. & P. (ΕΛΛΑΣ) Α.Τ.Ε. προχώρησε σε στρατηγική και μετοχική συνεργασία με την ΕΤΕΘ Α.Ε., ιδιοκτησίας της οικογένειας Μιτζάλη και διοικούμενη από τους κκ Κωνσταντίνο Μιτζάλη και Κωνσταντίνο Λυσαρίδη. Η εταιρία εδρεύει στην Θεσσαλονίκη και έχει μακρά παράδοση στην κατασκευαστική ιστορία της χώρας, με έντονη δραστηριοποίηση σε ολόκληρη τη Μακεδονία.
- Το 2002, η ΑΒΑΞ Α.Ε. συγχωνεύθηκε δια απορροφήσεως με την J&P (Ελλάς) Α.Τ.Ε. και την θυγατρική της ΕΤΕΚ Α.Ε., μετονομαζόμενη σε J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε. Παράλληλα, η ΕΤΕΘ Α.Ε. απορρόφησε την θυγατρική της ΑΙΧΜΗ Α.Τ.Ε. Στην συνέχεια και σύμφωνα με το Ν.2940/2001, η επικεφαλής του Ομίλου εταιρεία J& P. - ΑΒΑΞ Α.Ε. απέκτησε το εργοληπτικό πτυχίο 7ης Τάξης (ανώτατη), ενώ από τις θυγατρικές της η (νέα μετά τη συγχώνευση) ΕΤΕΘ Α.Ε. απέκτησε το εργοληπτικό πτυχίο 6ης Τάξης και η ΠΡΟΕΤ Α.Ε. απέκτησε εργοληπτικό πτυχίο για πρώτη φορά 3ης Τάξης, το οποίο αναβαθμίστηκε σε 4ης Τάξης το 2005.
- Το 2007, η J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε. προχώρησε σε στρατηγική και μετοχική συνεργασία με την εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατασκευαστική εταιρία ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ, κατόχου εργοληπτικού πτυχίου 7ης τάξης. Μέσω συμφωνίας με τους βασικούς μετόχους της ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ και την υποβολή δημόσιας πρότασης προς τους μετόχους μειοψηφίας, το μετοχικό ποσοστό ελέγχου της J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε. στην ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ ανήλθε σε 80,5% στο τέλος του 2007.

5.4.3. Στρατηγική

Το όραμα της J. & P. - ΑΒΑΞ είναι να εδραιώσει την ηγετική της θέση ως κατασκευαστή και διαχειριστή παραχωρήσεων στην εγχώρια αγορά και να εξασφαλίσει σημαντικό μερίδιο εσόδων από διεθνείς αγορές.

Στόχος του ομίλου είναι η διαχρονική άνοδος των οικονομικών του μεγεθών, αξιοποιώντας το διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο δραστηριοτήτων του και την άριστη επιχειρηματική φήμη και αξιοπιστία σε Ελλάδα και εξωτερικό, προκειμένου να

αναληφθούν νέα έργα και να εξασφαλίσουν μακροπρόθεσμα και σταθερά έσοδα μέσα από συμβάσεις παραχώρησης.

Ο Όμιλος J. & P. - ABAΞ έχει δομήσει τη στρατηγική ανάπτυξής του γύρω από τέσσερις βασικούς άξονες και παραμένει προσηλωμένος στην προώθηση αυτής της στρατηγικής προκειμένου να μεγιστοποιήσει την αξία των μετοχών του:

- Παραχωρήσεις

Ενίσχυση της ειδικής εσωτερικής μονάδας αυτοχρηματοδοτούμενων έργων και του υπάρχοντος δικτύου εξειδικευμένων εξωτερικών συνεργατών (μελετητικά γραφεία, τραπεζοασφαλιστικό σύστημα, νομικοί οίκοι) για την αποτελεσματική διεκδίκηση και ανάληψη έργων παραχώρησης.

- Επιχειρηματική Στρατηγική

Ανάπτυξη στα πρότυπα των μεγάλων διεθνών κατασκευαστικών Ομίλων, με διαφοροποίηση των εσόδων μέσω διεύρυνσης των δραστηριοτήτων σε συναφείς τομείς (περιβαλλοντικά έργα, facility management, διαχείριση & επεξεργασία στερεών, συντήρηση μεγάλων έργων υποδομής, συντήρηση και σήμανση του οδικού δικτύου κ.α.).

- Real Estate

Επιλεκτική επένδυση και ανάπτυξη έργων ποιότητας, κύρους και υψηλής αισθητικής, με έμφαση στον τομέα της αστικής και παραθεριστικής κατοικίας και σε επιλεγμένα ακίνητα γραφείων και καταστημάτων, καθώς επίσης και παροχή σχετικών συμβουλευτικών υπηρεσιών, αλλά και ανάπτυξη νέων αγορών & προϊόντων, όπως τα retirement villages.

- Λοιπές Δράσεις

Έργα σε περιοχές της Ευρώπης, Βορείου Αφρικής και Μέσης Ανατολής και προώθηση της αγοράς των προκατασκευών σε περισσότερες εφαρμογές έργων.

5.4.4. Δραστηριότητες

Ο Όμιλος J. & P. - ΑΒΑΞ δραστηριοποιείται στους εξής τομείς: Κατασκευές, Παραχωρήσεις, Προκατασκευές, Ανάπτυξη Ακινήτων, Ηλεκτρονικό Εμπόριο, Ενέργεια, Τεχνικός Όμιλος Οχημάτων και Διαχείριση Εγκαταστάσεων. Στη συνέχεια αναλύεται ο κάθε τομέας ξεχωριστά:

Κατασκευές

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

Παραχωρήσεις

Το χαρτοφυλάκιο του Ομίλου σε συμβάσεις παραχώρησης (εταιρείες εκμετάλλευσης αυτοχρηματοδοτούμενων έργων) είναι ιδιαίτερα σημαντικό και συνεχώς διευρύνεται, καθώς αποτελεί στρατηγικό στόχο η εξασφάλιση υψηλού ανεκτέλεστου υπόλοιπου έργων και μακροπρόθεσμων, σταθερών εσόδων. Η αυτοχρηματοδότηση έργων από ιδιωτικά κεφάλαια προσφέρει ολοένα και περισσότερες λύσεις για την ολοκλήρωση των υποδομών της Ελλάδας και την εκτέλεση μικρότερων έργων τοπικής εμβέλειας. Ορισμένες από τις κυριότερες συμμετοχές του Ομίλου σε έργα παραχώρησης τα οποία βρίσκονται σε λειτουργία ή στο στάδιο της κατασκευής είναι η Αττική Οδός, η Γέφυρα Ρίου-Αντιρρίου, η Μαρίνα Φλοίσβου, η Μαρίνα Λεμεσού κ.α.

Προκατασκευές

Η ΠΡΟΕΤ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1964 και εντάχθηκε στον όμιλο το 2002. Σήμερα είναι η παλαιότερη σε λειτουργία εταιρεία βαριάς εργοστασιακής προκατασκευής από σπλισμένο σκυρόδεμα. Κατέχει πτυχίο 4ης Τάξης για έργα Δημοσίου και έχει εκτελέσει σημαντικά έργα για Δημόσιους και ιδιωτικούς φορείς, εφαρμόζοντας διεθνώς

πρωτοποριακές τεχνικές λύσεις. Στόχος της εταιρείας είναι η ικανοποίηση του πελάτη, σε ταχύτατο χρόνο, με προϊόντα και κατασκευές που ανταποκρίνονται πλήρως στις ανάγκες του και καλύπτουν όλες τις κανονιστικές και νομοθετικές απαιτήσεις. Με τη δραστηριότητα της και ακολουθώντας πιστά τις αρχές και τις αξίες του Ομίλου, έχει συμβάλει σημαντικά στον τομέα της. Το 1999 η εταιρεία πιστοποιήθηκε από την TÜV HELLAS με το πρότυπο διαχείρισης ποιότητας ISO 9001:2000, το οποίο διατηρεί και εφαρμόζει μέχρι σήμερα.

Ανάπτυξη Ακινήτων

Η J&P Development A.E. ιδρύθηκε το 1990 και ανήκει στον Όμιλο J&P ΑΒΑΞ. Αποτελεί αναπτυξιακή και επενδυτική εταιρεία ακινήτων που δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και στις χώρες της κεντροανατολικής Ευρώπης, με στόχο την ανάπτυξη έργων υψηλών προδιαγραφών και την επίτευξη υπεραξιών από επενδύσεις σε αναδυόμενες αγορές. Τα έργα της επικεντρώνονται στον οικιστικό τομέα, με προϊόντα αστικής και παραθεριστικής κατοικίας, ενώ η εταιρεία επενδύει και στον εμπορικό τομέα, σε επιλεγμένα ακίνητα επαγγελματικών χώρων. Με το κύρος ενός από τους μεγαλύτερους ελληνικούς και διεθνείς κατασκευαστικούς Ομίλους του οποίου αποτελεί μέλος, η J&P Development διαγράφει μια συνεχώς ανοδική πορεία, επενδύοντας στην ποιότητα και την καινοτομία και προσανατολίζοντας τις ενέργειες της στην εξυπηρέτηση και την απόλυτη ικανοποίηση του πελάτη.

Ηλεκτρονικό Εμπόριο

Η E-CONSTRUCTION A.E. θυγατρική του Ομίλου J. & P. - ΑΒΑΞ ιδρύθηκε το Μάιο του 2002. Δημιούργησε μια πρωτοποριακή διαδικτυακή πύλη με στόχο να απλοποιήσει και να αυτοματοποιήσει τις διαδικασίες προμήθειας υλικών, σε ένα άρτια δομημένο και ασφαλές περιβάλλον, διαθέτοντας την υποδομή και τις υπηρεσίες σε μέλη, αγοράστριες και προμηθεύτριες εταιρείες κατασκευαστικών υλικών. Στόχος της E-CONSTRUCTION είναι να καταστεί ο πιο ολοκληρωμένος ηλεκτρονικός κόμβος Διεπιχειρησιακών Συναλλαγών Ηλεκτρονικού Εμπορίου στον κατασκευαστικό κλάδο.

Ενέργεια

Η VOLTERRA A.E. (πρώην ARGESTIS A.E.) δημιουργήθηκε το 2010 από τον Ιταλικό Όμιλο SORGENIA SPA και τον Ελληνικό Όμιλο J&P ΑΒΑΞ, με ποσοστό συμμετοχής 50-50. Η VOLTERRA δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και στα Βαλκάνια, σε όλα τα είδη παραγωγής ενέργειας, με προτεραιότητα τη χρήση ανανεώσιμων πηγών, καθώς επίσης και την εμπορία και διάθεση ενέργειας. Στόχος της είναι να καταστεί, σταδιακά,

σημαντικός παράγοντας στον τομέα της ενέργειας στην Ελλάδα και στην ευρύτερη περιοχή, εκμεταλλεζόμενη την τεχνογνωσία των ομίλων/μετόχων της.

Τεχνικός Όμιλος Οχημάτων

Ο Όμιλος J. & P. - ABAΞ ιδρύοντας το 2006 την Auteco άλλαξε τα δεδομένα στο χώρο του τεχνικού ελέγχου οχημάτων, προσφέροντας πρωτοποριακές υπηρεσίες. Η Auteco κατατάσσεται κατά γενική ομολογία στις καλύτερες εταιρείες του είδους παγκοσμίως, διαθέτοντας από το 2007 τους μεγαλύτερους και τελειότερους τρεις Σταθμούς Ελέγχου Οχημάτων. Η Auteco προδιαγράφει το μέλλον σε ότι αφορά γενικότερα στον τεχνικό έλεγχο οχημάτων, θέτοντας νέα πρότυπα, προάγοντας αξίες σε θέματα οδικής ασφάλειας, προστασίας του περιβάλλοντος, καθώς και εξοικονόμησης όρων από την ορθή χρήση και λειτουργία του οχήματος. Η απόλυτη υποστήριξη και διάδοση της σπουδαιότητας του θεσμού τεχνικού ελέγχου ΚΤΕΟ αποτελούν βασική μέριμνα των ανθρώπων της εταιρείας.

Διαχείριση Εγκαταστάσεων

Η TASK J&P ABAΞ ιδρύθηκε το 2000 με αρχική ονομασία 3T A.E. και το 2009 μετονομάστηκε σε TASK J&P ABAΞ A.E., με αντικείμενο την τεχνική διαχείριση κτιρίων και κάθε είδους εγκαταστάσεων, παροχή υπηρεσιών καθαρισμού, αποκομιδής απορριμμάτων κ.λπ. Αποτελεί μέλος του Ομίλου J&P ABAΞ και ειδικεύεται αποκλειστικά στην τεχνική διαχείριση και συντήρηση κτιρίων, παντός είδους εγκαταστάσεων και έργων υποδομής (Facilities Management), παρέχοντας υπηρεσίες όπως: 1) Καθαρισμός και απολύμανση, 2) Επιθεώρηση, 3) Συνήθη, προληπτική και διορθωτική συντήρηση, 4) Καθημερινή Τεχνική Διαχείριση και Επίβλεψη Λειτουργίας των Εγκαταστάσεων των Συστημάτων των Κτιριακών Υποδομών και του Περιβάλλοντος Χώρου αυτών, 5) Εποπτεία της σωστής Λειτουργίας των Ηλεκτρολογικών Εγκαταστάσεων, ασθενών και ισχυρών ρευμάτων, του κλιματισμού, των ανελκυστήρων, του συστήματος ασφαλείας, του συστήματος CCTV και του BMS, 6) Βαριά συντήρηση (life cycle cost).

5.5. ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

5.5.1. Γενικά Στοιχεία

Η εταιρεία «ΑΕΓΕΚ Ανώνυμη Εταιρεία Γενικών Κατασκευών και Ναυτιλιακών, Τουριστικών, Γεωργικών και Δασικών επιχειρήσεων» με διακριτικό τίτλο «ΑΕΓΕΚ» ιδρύθηκε το 1945 με έδρα το Δήμο Κηφισιάς. Τα γραφεία της στεγάζονται στην οδό Καβαλιεράτου Τάκη 7, Κηφισιά και το προσωπικό της αποτελείται από τρεις εργαζομένους. Ο λόγος δημιουργίας της εταιρείας ήταν η ανάληψη και εκτέλεση τεχνικών έργων.

Το βασικό αντικείμενο του Ομίλου ΑΕΓΕΚ αφορά κυρίως στη δραστηριοποίηση στους τομείς των παραχωρήσεων, της ανάπτυξης ακινήτων και της παροχής συμβουλευτικών, υποστηρικτικών και τεχνικών υπηρεσιών σε θέματα διοίκησης και διαχείρισης έργων (project management), αξιοποιώντας την αποκτηθείσα τεχνογνωσία στην κατασκευή έργων. Το προσωπικό του ομίλου αποτελείται από 81 εργαζομένους. Η είσοδος του Ομίλου στο Χρηματιστήριο Αθηνών πραγματοποιήθηκε στις 29 Νοεμβρίου 1993 και η χρηματιστηριακή του αξία ανέρχεται στο 1.265.465,17 Ευρώ (6/1/2017).

5.5.2. Ιστορικά Στοιχεία

Τα ορόσημα στην ιστορία του Ομίλου είναι τα εξής:

- Στις 03.09.2002, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας ενέκρινε τη συγχώνευση με απορρόφηση από την εταιρία ΑΕΓΕΚ των ανωνύμων εταιριών ΔΟΜΗΤΩΡ Α.Τ.Ε., ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΗ Α.Τ.Ε., ΟΔΟΣΗΜΑΝΣΗ Α.Τ.Ε.ΒΕ. και ΑΞΩΝ Α.Τ.Ε.ΒΕ., στο πλαίσιο του ν. 2940/2001 για την επανάκριση των εργοληπτικών επιχειρήσεων. Στις 19.09.2002 καταχωρήθηκε στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών η υπ' αριθμ. Κ2-11932 απόφαση του Υφυπουργού Ανάπτυξης, με την οποία εγκρίθηκε η παραπάνω συγχώνευση, και δημοσιεύθηκε στο υπ' αριθμ. 9713/23.09.2002 ΦΕΚ (Τ. ΑΕ & ΕΠΕ).
- Τον Ιανουάριο 2003, η Εταιρία επανακρίθηκε και απέκτησε το ανώτατο εργοληπτικό πτυχίο της 7^{ης} τάξης του Μ.Ε.ΕΠ.
- Στις 19.01.2008, στο πλαίσιο γενικότερης οικονομικής και οργανωτικής αναδιάρθρωσης του Ομίλου, η Β' επαναληπτική έκτακτη Γενική Συνέλευση των

μετόχων της Εταιρίας αποφάσισε την απόσχιση του κατασκευαστικού κλάδου της Εταιρίας και την εισφορά αυτού στη θυγατρική εταιρία ΑΕΓΕΚ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ Α.Ε. (πρώην ΕΔΑΦΟΣΤΑΤΙΚΗ), σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του ν. 2166/1993 και την ισχύουσα νομοθεσία περί ανωνύμων εταιριών, με αντίστοιχη τροποποίηση του σκοπού της, ώστε η Εταιρία να δραστηριοποιείται κυρίως στους τομείς των παραχωρήσεων, της ανάπτυξης ακινήτων και της παροχής συμβουλευτικών, υποστηρικτικών και τεχνικών υπηρεσιών σε θέματα διοίκησης και διαχείρισης έργων (project management), αξιοποιώντας την αποκτηθείσα τεχνογνωσία στην κατασκευή έργων.

- Η Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρίας της 21^{ης} Σεπτεμβρίου 2009, ενέκρινε τη διεύρυνση του σκοπού της εταιρίας και αποφάσισε σχετικώς την τροποποίηση του άρθρου 2 του καταστατικού της. Η εν λόγω τροποποίηση σχετίζεται με την ανάγκη προσαρμογής του εταιρικού σκοπού στις νέες μορφές συμπράξεων και συνεργασιών και στους νέους τύπους έργων (παραχωρήσεις, ΣΔΙΤ κλπ), την επέκταση των τομέων δραστηριοποίησης αλλά και τη διεύρυνση του σκοπού της εταιρίας σε επιμέρους αντικείμενα που άπτονται, άμεσα ή έμμεσα, του ενδιαφέροντος της, σε όσο το δυνατόν περισσότερους τομείς, ώστε να υπάρχει το κατάλληλο πλαίσιο ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της εταιρίας, όταν δοθεί η κατάλληλη ευκαιρία.
- Το 2014 η Εταιρία προέβη σε μεταβίβαση της συμμετοχής της στην ΕΚΤΕΡ έναντι συνολικού τιμήματος 800.000,00 Ευρώ, ενώ έχει ήδη προσυμφωνήσει τη μεταβίβαση του ποσοστού της (10%) στην ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΔΡΟΜΟΣ ΑΙΓΑΙΟΥ ΑΕ.
- Στις αρχές του 2015 η εταιρεία ΑΕΓΕΚ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ δεν κατάφερε να ανανεώσει το εργοληπτικό πτυχίο 7^{ης} τάξης για όλες τις κατηγορίες έργων, καθώς δεν πληρούνταν τα ελάχιστα απαιτούμενα οικονομικά όρια. Η μη ύπαρξη πτυχίου αναστέλλει τη δυνατότητα απευθείας ανάληψης νέων κατασκευαστικών έργων, αλλά η εταιρεία δύναται να αναλάβει την εκτέλεση είτε ιδιωτικών έργων, είτε άλλων υπεργολαβιών βάσει της τεχνογνωσίας της και των παραγωγικών της δυνατοτήτων.

5.5.3. Στρατηγική

Κατά την τελευταία διετία πραγματοποιήθηκαν σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές στον Όμιλο ΑΕΓΕΚ, ως αντίδραση στις δυσμενείς συνθήκες που επικρατούν στην Ελληνική Οικονομία. Κύριος στόχος των αλλαγών είναι ο περιορισμός του λειτουργικού κόστους

και της εκθέσεως σε δανεισμό, προκειμένου να διασφαλισθεί η βιωσιμότητα του Ομίλου.

Με βάση το ανωτέρω πλαίσιο πραγματοποιήθηκε:

- Αναδιάρθρωση των δανειακών υποχρεώσεων του Ομίλου, τα οποία διακανονίσθηκαν μακροπρόθεσμα με την υπογραφή νέου Ομολογιακού Δανείου, ενώ αποπληρώθηκε το σύνολο των υποχρεώσεων από Χρηματοδοτικές Μισθώσεις, καθώς και το μεγαλύτερο μέρος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Στα πλαίσια του ανωτέρω μακροπρόθεσμου δανεισμού έχει πραγματοποιηθεί δέσμευση των σημαντικών απαιτήσεων από έργα που αναμένονται να οριστικοποιηθούν και εισπραχθούν κατά τα επόμενα έτη.
- Ρευστοποίηση παγιοποιήσεων του Ομίλου, προκειμένου να περιορισθεί στον εξοπλισμό που χρησιμοποιείται στα υπό εκτέλεση έργα, προκειμένου να περιορισθεί το κόστος διατήρησης αυτών, ενώ σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο τονώθηκε η ρευστότητα.
- Δραστικός περιορισμός του ανθρωπίνου δυναμικού καθώς και κάθε άλλου στοιχείου λειτουργικού κόστους.
- Υπογραφή υπεργολαβικών συμβάσεων με τις οποίες διασφαλίσθηκε ο προσπορισμός κέρδους από τα σχετικά κατασκευαστικά συμβόλαια.
- Ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων για τα οποία δεν αναμένεται η λήψη ανάλογων ταμειακών ροών κατά το άμεσο μέλλον, καθώς και υπογραφή προσυμφώνων για απεμπλοκή από δεσμεύσεις οι οποίες θα μπορούσαν να επιβαρύνουν τον Όμιλο κατά το επόμενο διάστημα.
- Από τις ανωτέρω μεταβολές είναι σαφές ότι ο Όμιλος θα εμφανίσει κατά τα επόμενα έτη σημαντικά περιορισμένο λειτουργικό κόστος, ενώ έχει καταστεί περισσότερο ευέλικτος στη δυσμενή κατάσταση που έχει δημιουργηθεί στον κατασκευαστικό κλάδο στον Ελλαδικό Χώρο.

Σε κάθε περίπτωση, αποτελούσε και εξακολουθεί να αποτελεί σταθερή επιδίωξη της Εταιρίας η σταδιακή αλλά συστηματική βελτίωση των ρυθμών εξέλιξης των οικονομικών μεγεθών του Ομίλου παρά το ασταθές οικονομικό περιβάλλον.

5.5.4. Δραστηριότητες

Ο Όμιλος ΑΕΓΕΚ δραστηριοποιείται στους εξής τομείς: Παραχωρήσεις, Ανάπτυξη ακινήτων και Παροχή συμβουλευτικών, υποστηρικτικών και τεχνικών υπηρεσιών σε θέματα διοίκησης και διαχείρισης έργων (project management). Στη συνέχεια αναλύεται ο κάθε τομέας ξεχωριστά:

Παραχωρήσεις

Όσον αφορά τη δραστηριοποίηση του Ομίλου ΑΕΓΕΚ στον τομέα των παραχωρήσεων, οι συμμετοχές της Εταιρίας σε εταιρίες έργων παραχώρησης και εκμετάλλευσης έργων παραχώρησης είναι οι ακόλουθες:

ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΔΡΟΜΟΣ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.: Η εταιρία έχει καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ύψους 15.000.000,00 Ευρώ και η ΑΕΓΕΚ συμμετέχει με ποσοστό 10%.

ΑΘΗΝΑΪΚΟΙ ΣΤΑΘΜΟΙ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.: Η εταιρία έχει καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ύψους 7.740.000,00 Ευρώ και η ΑΕΓΕΚ συμμετέχει με ποσοστό 20%.

SMYRNI PARK Α.Ε.: Η εταιρία έχει καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ύψους 9.016.500,00 Ευρώ και η ΑΕΓΕΚ συμμετέχει με ποσοστό 20%.

POLISPARK Α.Ε.: Η ΑΕΓΕΚ συμμετέχει με ποσοστό 20% στην εταιρία POLISPARK ΑΕ, η οποία είναι εταιρία διαχείρισης, λειτουργίας και συντήρησης Σταθμών Αυτοκινήτων. Η POLISPARK ΑΕ μέχρι τώρα διαχειρίζεται τέσσερις Υπόγειους Σταθμούς Αυτοκινήτων στην Αθήνα και έναν Υπόγειο Σταθμό Αυτοκινήτων στη Θεσσαλονίκη, σε κεντρικά σημεία των αντιστοίχων πόλεων, με συνολική δυναμικότητα περίπου 2.700 θέσεων στάθμευσης.

METROPOLITAN ATHENS PARK Α.Ε.: Η ΑΕΓΕΚ συμμετέχει με ποσοστό 22,91% στην εταιρία «Ανώνυμη Εταιρία Παραχώρησης Υπόγειων Σταθμών Αυτοκινήτων Μητροπολιτικού Συγκροτήματος Αθήνας», η οποία είναι ανάδοχος του έργου «Μελέτη Κατασκευή Χρηματοδότηση και Παραχώρηση της Εκμετάλλευσης τριών υπόγειων σταθμών αυτοκινήτων στο Μητροπολιτικό Συγκρότημα της Αθήνας».

SALONICA PARK Α.Ε.: Επίσης, η ΑΕΓΕΚ συμμετέχει με ποσοστό 24,32% και στην εταιρία «Σταθμοί Αυτοκινήτων Θεσσαλονίκης Ανώνυμη Εταιρεία Παραχώρησης Α.Ε.», η οποία είναι ανάδοχος του έργου «Μελέτη Κατασκευή Χρηματοδότηση και Παραχώρηση της εκμετάλλευσης δύο υπόγειων σταθμών αυτοκινήτων στο Μητροπολιτικό Κέντρο της Θεσσαλονίκης και συγκεκριμένα: α) Μεγ. Αλεξάνδρου Γ.

Παπανδρέου (Ανθέων), β) Παπαναστασίου Κ. Καραμανλή (Ν. Εγνατία) Κλεάνθους», δυνάμει σχετικής συμβάσεως παραχωρήσεως από το Ελληνικό Δημόσιο.

Ανάπτυξη Ακινήτων

Ο Όμιλος ασχολείται με την ανάπτυξη ακινήτων και την ανέγερση με οποιοδήποτε σύστημα οικοδομών και οικοδομικών συγκροτημάτων και την πώληση ή εκμετάλλευσή τους. Επίσης, ασχολείται με την εκμετάλλευση με οποιοδήποτε τρόπο ακινήτων, οικοδομών ή οριζοντίων ιδιοκτησιών, είτε ανήκουν στην εταιρία είτε ανήκουν σε τρίτους.

Παροχή Υπηρεσιών

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στον συγκεκριμένο τομέα μέσω της παροχής συμβουλευτικών, υποστηρικτικών, τεχνικών υπηρεσιών και τεχνογνωσίας προς οποιοδήποτε νομικό ή φυσικό πρόσωπο στους τομείς γενικής διοίκησης, κατασκευής τεχνικών έργων οποιασδήποτε κατηγορίας και εκπόνησης πάσης φύσεως μελετών, δημοσίων σχέσεων, επενδυτικών σχέσεων, εσωτερικού ελέγχου, φορολογικής και λογιστικής φύσεως και τήρησης λογιστικών προτύπων, κ.λπ.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2015, ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Προβλήθηκε 18/12/2016, http://www.gekterna.com/userfiles/FinancialStatements/2015/gekterna_fs_notes_31-12-2015_gr.pdf
2. Επίσημη ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου Αθηνών, <http://www.helex.com/el/company-profile/-/select-company/227>
3. Επίσημη ιστοσελίδα του Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, <http://www.gekterna.com/el/>
4. Επίσημη ιστοσελίδα του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ, <http://www.ellaktor.gr/>
5. Επίσημη ιστοσελίδα του Ομίλου J. & P. ΑΒΑΞ, <http://www.jp-avax.gr/jp/default.aspx?pid=348&lang=1>
6. Επίσημη ιστοσελίδα του Ομίλου ΑΕΓΕΚ, <http://www.aegek.gr/new/gre/index-gre.html>
7. Εταιρικό Προφίλ, J. & P. Avax S.A, Stockwatch, http://www.stockwatch.com.cy/ngcontent.cfm?a_id=498&lang=gr&code=AVAX&compcode

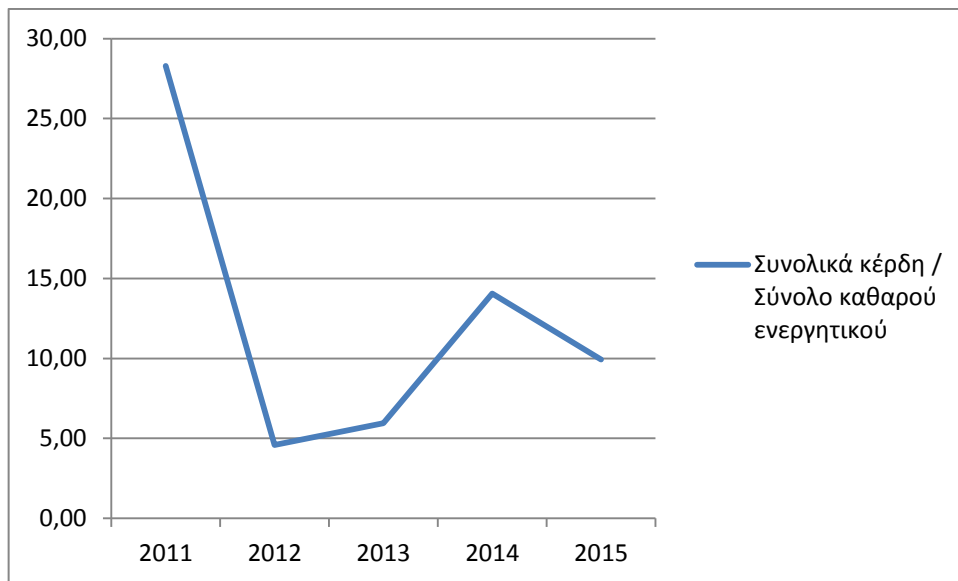
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

6.1. Κριτική Διερεύνηση Δεικτών

Στη συγκεκριμένη υποενότητα πραγματοποιείται η Κριτική Διερεύνηση Δεικτών των κατασκευαστικών εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε., ΑΕΓΕΚ Α.Ε., αλλά και του κλάδου των κατασκευών, ο οποίος ορίζεται ως ο μέσος όρος των παραπάνω εταιρειών. Για την πραγματοποίηση της ανάλυσης των δεικτών χρησιμοποιήθηκαν οι Ισολογισμοί και τα Αποτελέσματα Χρήσεως, λαμβάνοντας υπόψη μόνο τα στοιχεία των εταιρειών και όχι των ομίλων, καθώς και οι τιμές των μετοχών των επιχειρήσεων (31/12 κάθε έτους) στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Πηγές αποτέλεσαν οι ετήσιες οικονομικές εκθέσεις των εταιρειών, όπως παρουσιάζονται στις επίσημες ιστοσελίδες τους. Η εν λόγω διερεύνηση πραγματοποιείται για τα έτη 2011 έως 2015 και οι σχετικοί Πίνακες 7,19,31,43,49 παρουσιάζονται στο Παράρτημα.

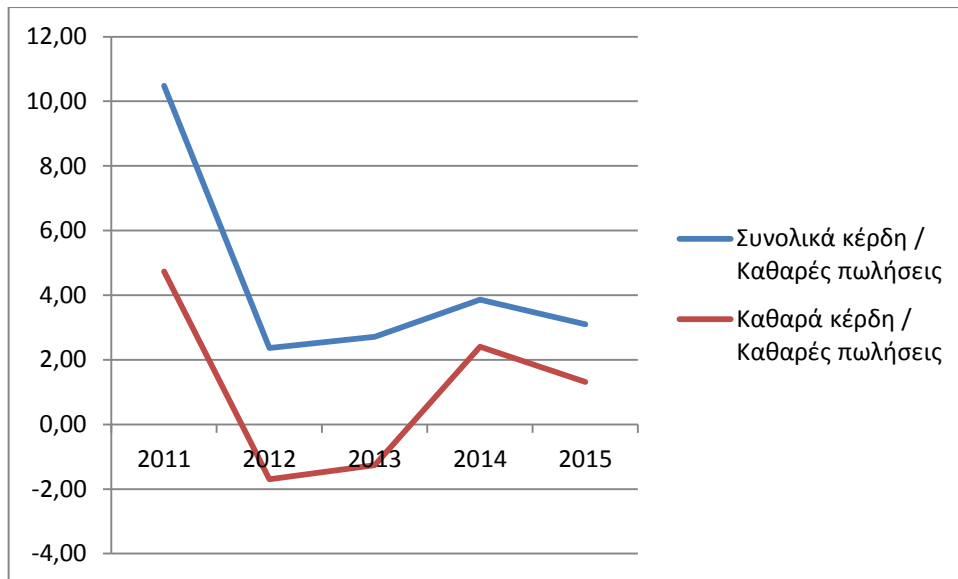
6.1.1. ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.

Η συνολική αποδοτικότητα της εταιρείας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. παρουσιάζει πτωτική τάση για τα έτη 2011 έως 2015, ωστόσο βρίσκεται πάντα σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα αγγίζοντας το 28,28% για το έτος 2011 και το 4,6% το 2012 που αποτελεί τη χαμηλότερη τιμή της για τα έτη μελέτης, όπως παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα. Οι συγκεκριμένες διακυμάνσεις οφείλονται κυρίως στη μεταβολή των συνολικών κερδών της εταιρείας διαχρονικά.



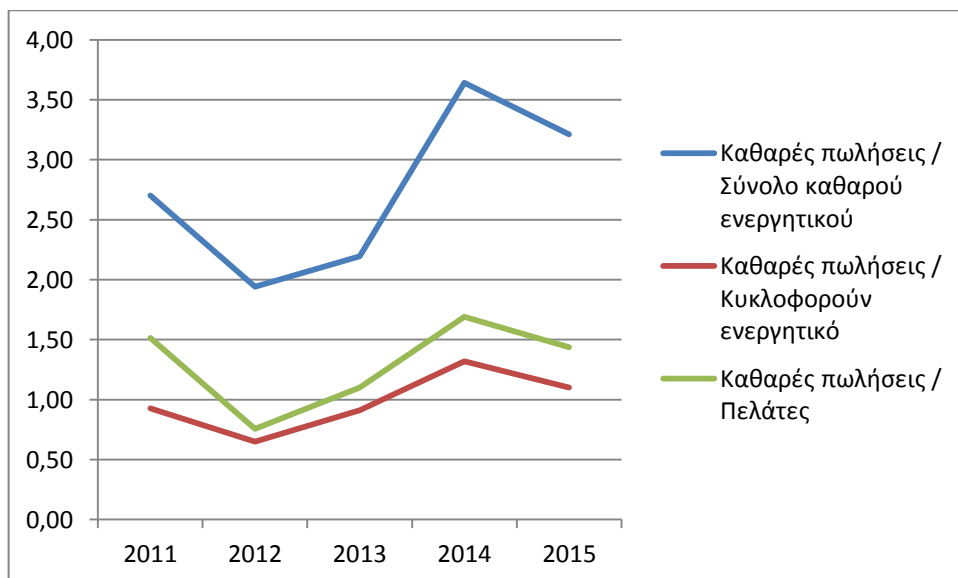
Διάγραμμα 6.1 Συνολική Αποδοτικότητα

Η επίδραση των κερδών διαφαίνεται και στους δείκτες περιθωρίου κέρδους που διακρίνονται σε μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους. Το μικτό περιθώριο κέρδους της εταιρείας λαμβάνει τη μεγαλύτερη τιμή του το έτος 2011 φτάνοντας το 10,48% και για τα υπόλοιπα έτη κυμαίνεται περίπου στο 3%. Το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι πάλι μεγαλύτερο για το 2011 αγγίζοντας το 4,73% και για τα επόμενα δυο έτη παρουσιάζεται αρνητικό κοντά στο 1,5%, γεγονός που οφείλεται σε ζημιές της εταιρείας, ενώ τα επόμενα δύο χρόνια ανακάμπτει λαμβάνοντας τιμές 2,41% και 1,31% αντίστοιχα για τα έτη 2014 και 2015 (Βλ. Διάγραμμα 6.2).



Διάγραμμα 6.2 Περιθώριο Κέρδους

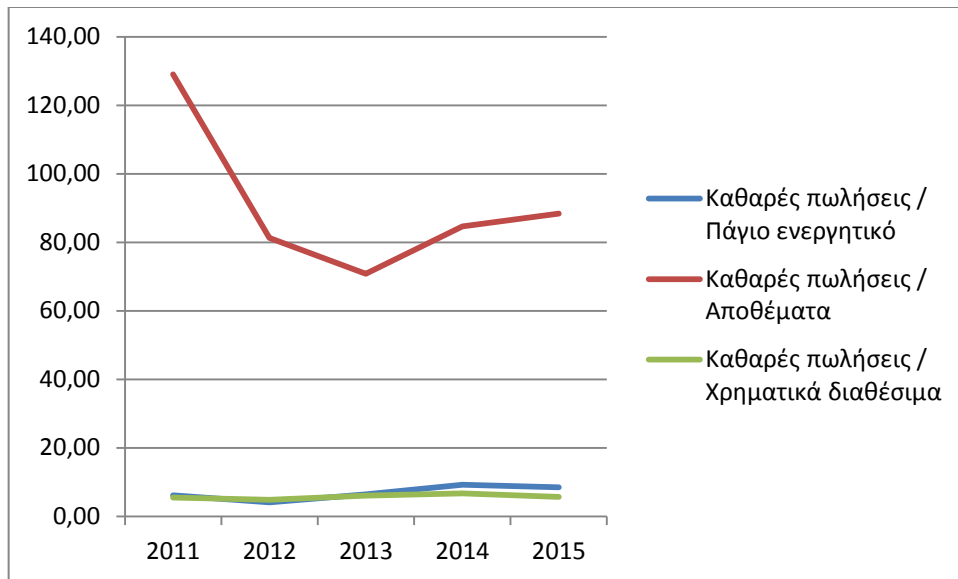
Η γενική κυκλοφοριακή ταχύτητα της επιχείρησης βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα για τα δεδομένα του κλάδου των κατασκευών, παρουσιάζοντας διακυμάνσεις από 1,94 μέχρι 3,64 φορές. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού και απαιτήσεων ακολουθούν παρόμοια τάση, καταγράφοντας τιμές κοντά στη μονάδα, με την πρώτη να βρίσκεται σε ελαφρώς χαμηλότερα επίπεδα. (Βλ. Διάγραμμα 6.3).



Διάγραμμα 6.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (α)

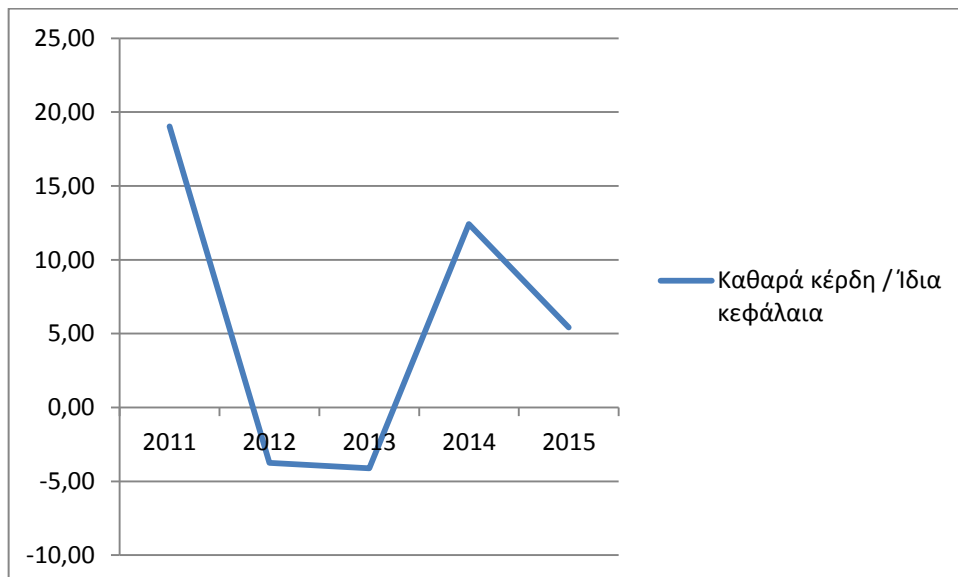
Η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού κυμαίνεται μεταξύ 4,13 και 9,31 φορές, ενώ η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθέσιμων καταγράφει παρόμοια τάση για τα τελευταία χρόνια, ωστόσο σε ελαφρώς χαμηλότερα επίπεδα. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων καταγράφει πτωτική τάση, ωστόσο, είναι πολύ υψηλή (από 70,83 έως

129,07 φορές) γεγονός που εκφράζει τη μεγάλη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων (Βλ. Διάγραμμα 6.4).



Διάγραμμα 6.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (β)

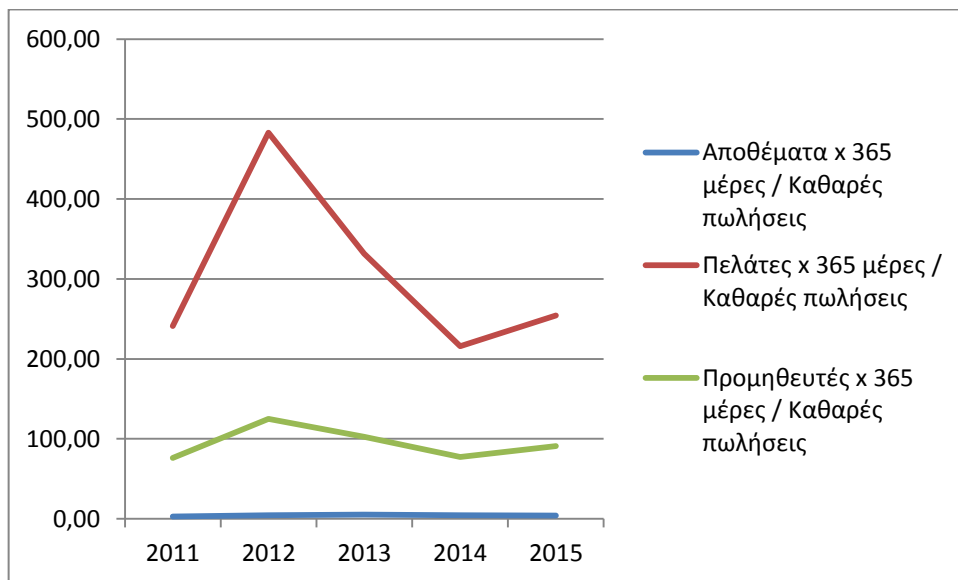
Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις λαμβάνοντας τιμές από 19,03% για το 2011 έως και αρνητικές τιμές κοντά στο -4% για τα έτη 2012 και 2013. Το γεγονός αυτό οφείλεται κυρίως στις ζημίες της εταιρείας για τα δυο αυτά έτη (Βλ. Διάγραμμα 6.5).



Διάγραμμα 6.5 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

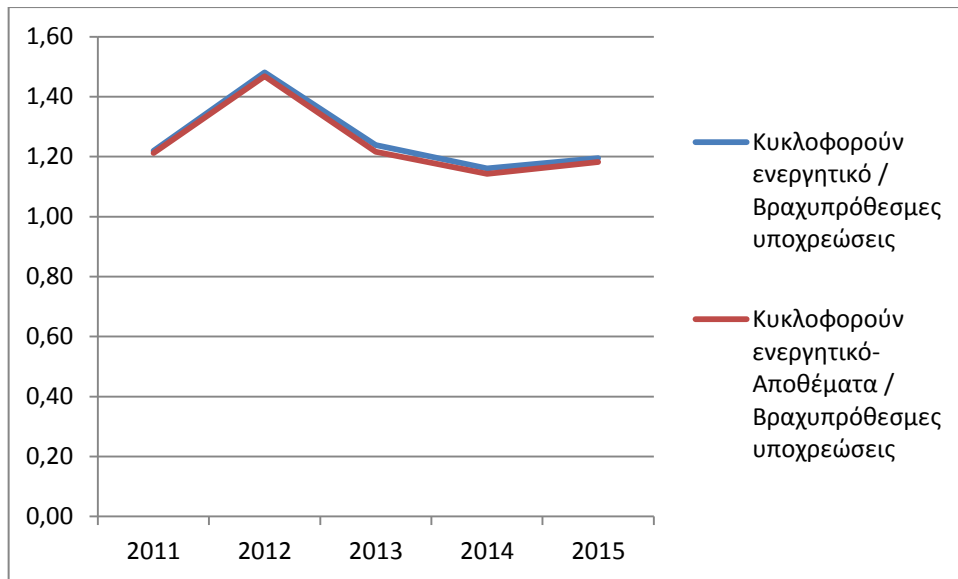
Όσον αφορά στους δείκτες αποτελεσματικότητας, η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα είναι πολύ μικρή, το οποίο είναι αναμενόμενο λόγω της μεγάλης

κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων. Η μέση διάρκεια εισπραξης των απαιτήσεων (περίπου 305 μέρες κατά μέσο όρο) είναι μεγαλύτερη από τη μέση διάρκεια πληρωμής των προμηθευτών (περίπου 94 μέρες κατά μέσο όρο), γεγονός που σημαίνει ότι η επιχείρηση καλύπτει τις υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας άλλα κεφάλαια που δεν προέρχονται από τις εισπράξεις επί των πωλήσεων (Βλ. Διάγραμμα 6.6).



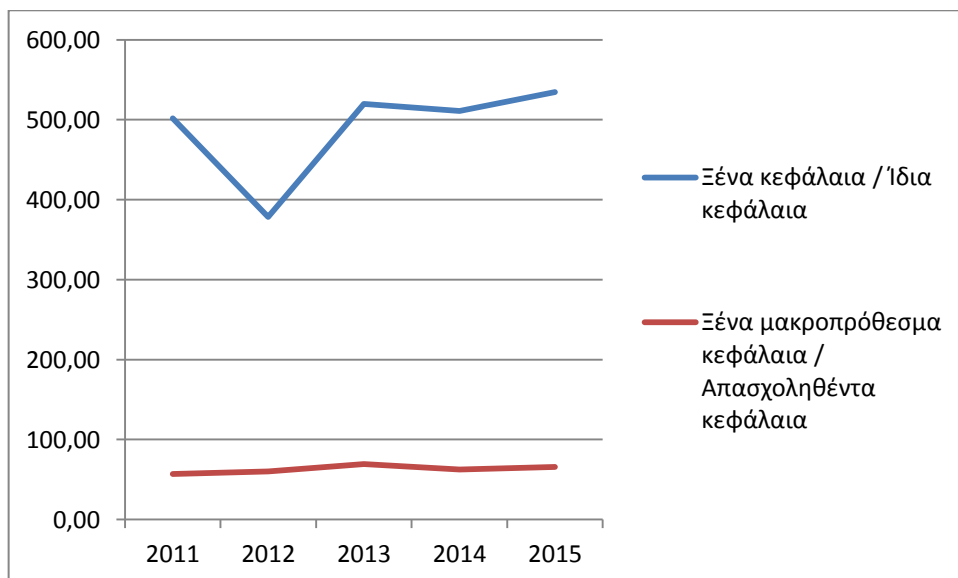
Διάγραμμα 6.6 Αποτελεσματικότητα

Οι δείκτες ρευστότητας διακρίνονται σε δυο κατηγορίες, την τρέχουσα ρευστότητα και την άμεση ρευστότητα. Και οι δυο δείκτες βρίσκονται σταθερά πάνω από τη μονάδα (1,16 έως 1,48 φορές για την τρέχουσα ρευστότητα και 1,14 έως 1,47 φορές για την άμεση ρευστότητα), γεγονός που αποτελεί ένδειξη ρευστότητας για την επιχείρηση (Βλ. Διάγραμμα 6.7).



Διάγραμμα 6.7 Ρευστότητα

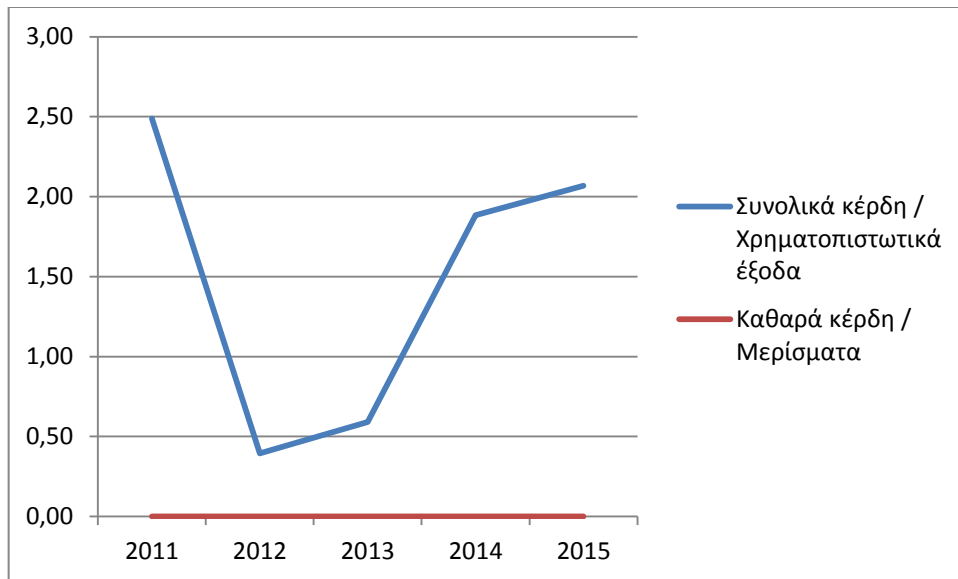
Η δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας είναι μεγάλη σε σχέση με των υπολοίπων του κλάδου, όπως φαίνεται από τους δυο δείκτες που την προσδιορίζουν. Σύμφωνα, με τον πρώτο δείκτη η δανειακή επιβάρυνση κυμαίνεται κοντά στο 489%, καταγράφοντας ελαφρώς ανοδική τάση τα τελευταία χρόνια, ενώ με βάση το δεύτερο δείκτη κυμαίνεται περίπου στο 63% (Βλ. Διάγραμμα 6.8).



Διάγραμμα 6.8 Δανειακή Επιβάρυνση

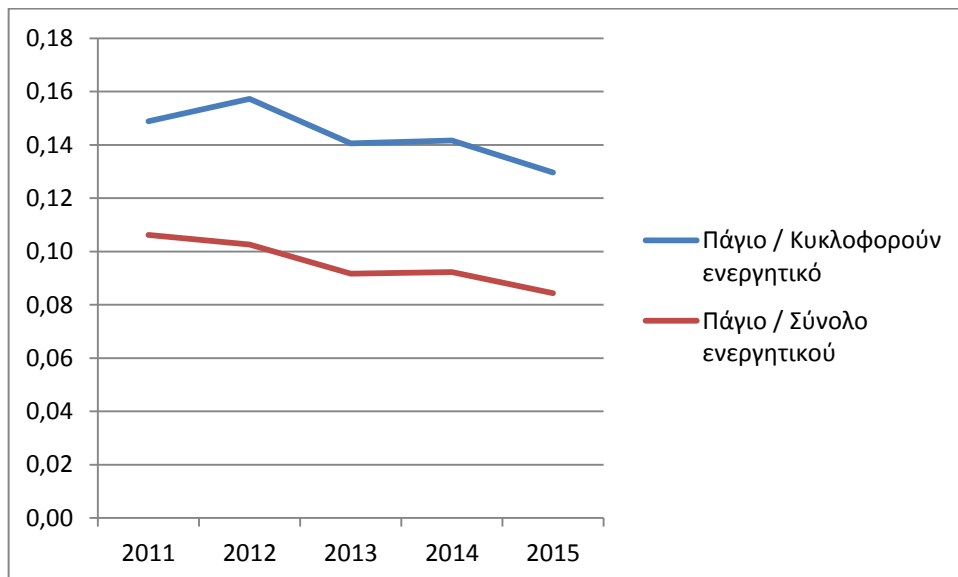
Ο δείκτης κάλυψης τόκων, με εξαίρεση τα έτη 2012 και 2013 που ήταν ζημιογόνα σύμφωνα με τα καθαρά κέρδη, βρίσκεται κοντά στο 2% που σημαίνει πως παρόλο το σημαντικό ποσοστό δανειακής επιβάρυνσης που διαθέτει η επιχείρηση υπάρχει δυνατότητα κάλυψης των χρηματοπιστωτικών της εξόδων, γεγονός που της προσδίδει

πιστοληπτική ικανότητα. Τα μερίσματα που διανέμει είναι μηδενικά, συνεπώς ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων δεν υπολογίζεται (Βλ. Διάγραμμα 6.9).



Διάγραμμα 6.9 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

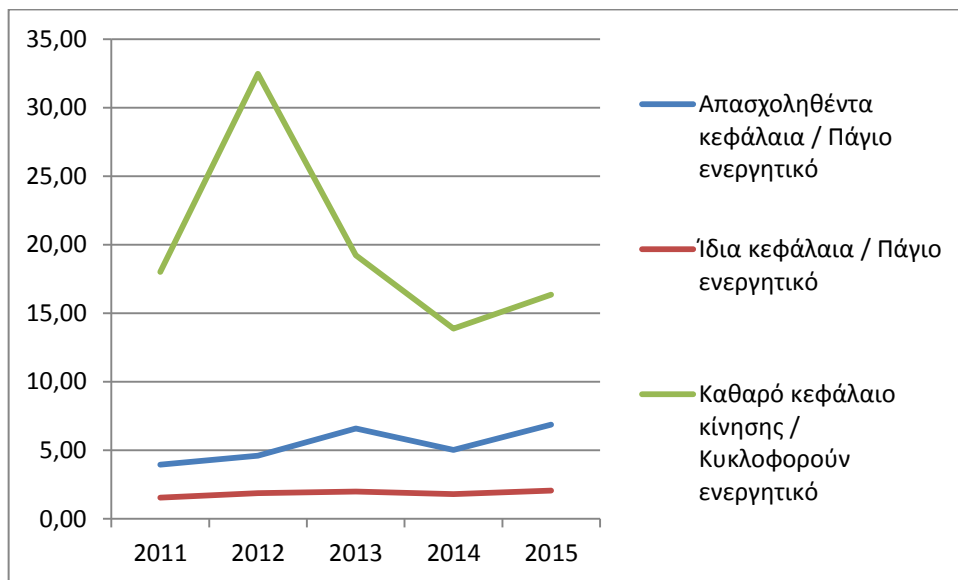
Ο δείκτης παγιοποίησης περιουσίας στην πρώτη περίπτωση λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας (0,13 έως 0,16 φορές) και στη δεύτερη περίπτωση λαμβάνει τιμές μικρότερες του 1/2 (0,08 έως 0,11 φορές), συνεπώς η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως (Βλ. Διάγραμμα 6.10).



Διάγραμμα 6.10 Παγιοποίηση Περιουσίας

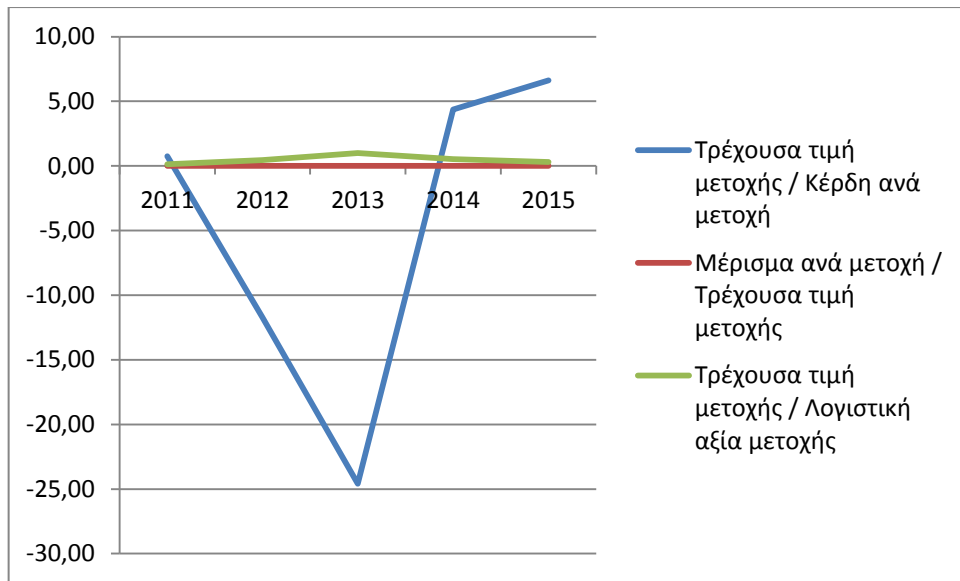
Οι δείκτες χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού τόσο με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας όσο και με ίδια κεφάλαια λαμβάνουν τιμές μεγαλύτερες της μονάδας (από 3,95 έως

6,86 φορές και από 1,55 έως 2,05 φορές αντίστοιχα), γεγονός που είναι και το επιθυμητό με βάση τις αρχές σωστής χρηματοδότησης. Επίσης, ο δείκτης χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας είναι αρκετά μεγαλύτερος του μηδενός, λαμβάνοντας τιμές από 13,88% έως 38,46%, το οποίο είναι θετικό για τη χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού (Βλ. Διάγραμμα 6.11).



Διάγραμμα 6.11 Χρηματοδότηση Ενεργητικού

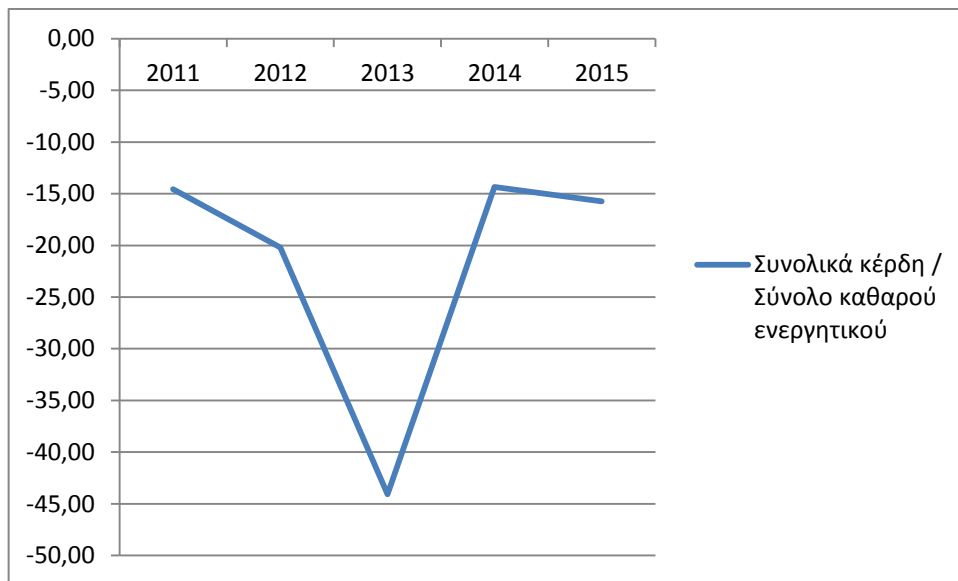
Ο δείκτης τιμής προς μετοχή μετά από τα δυο ζημιογόνα έτη 2012 και 2013 δείχνει να ανακάμπτει λαμβάνοντας την τιμή 6,65 για το 2015, που αντιστοιχεί σε φορές που η τρέχουσα τιμή της μετοχής ξεπερνά τα κέρδη ανά μετοχή. Η μερισματική απόδοση της μετοχής είναι μηδενική, καθώς δεν διανέμεται μέρισμα και σύμφωνα με το δείκτη τιμής προς λογιστική αξία η μετοχή διαπραγματεύεται σε discount, αφού λαμβάνει τιμή μικρότερη της μονάδας, με εξαίρεση το έτος 2013 το οποίο λαμβάνει τιμή ίση με ένα (Βλ. Διάγραμμα 6.12).



Διάγραμμα 6.12 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

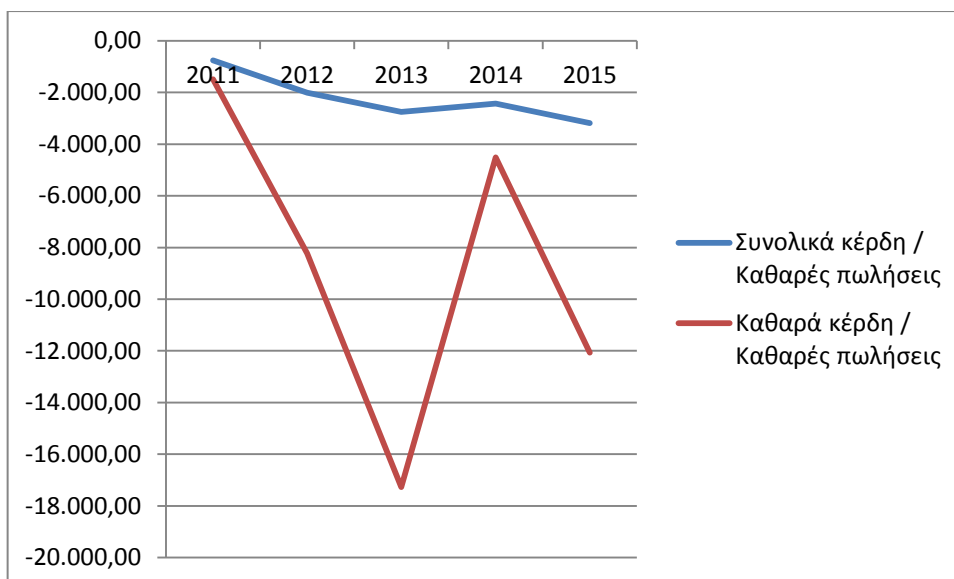
6.1.2. ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

Η συνολική αποδοτικότητα της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. κινείται σε αρνητικά επίπεδα για τα εξεταζόμενα έτη (από -14,36% έως -44,06%), γεγονός που οφείλεται στις συνολικές ζημιές που καταγράφει. Αναλύοντας τα συνολικά κέρδη, παρατηρείται ότι το πρόβλημα βρίσκεται στα έξοδα διοίκησης και διάθεσης τα οποία ξεπερνούν κατά πολύ το κόστος πωληθέντων και συγκριτικά με τις υπόλοιπες τρεις εταιρείες του κλάδου είναι πολύ μεγαλύτερα (Βλ. Διάγραμμα 6.13).



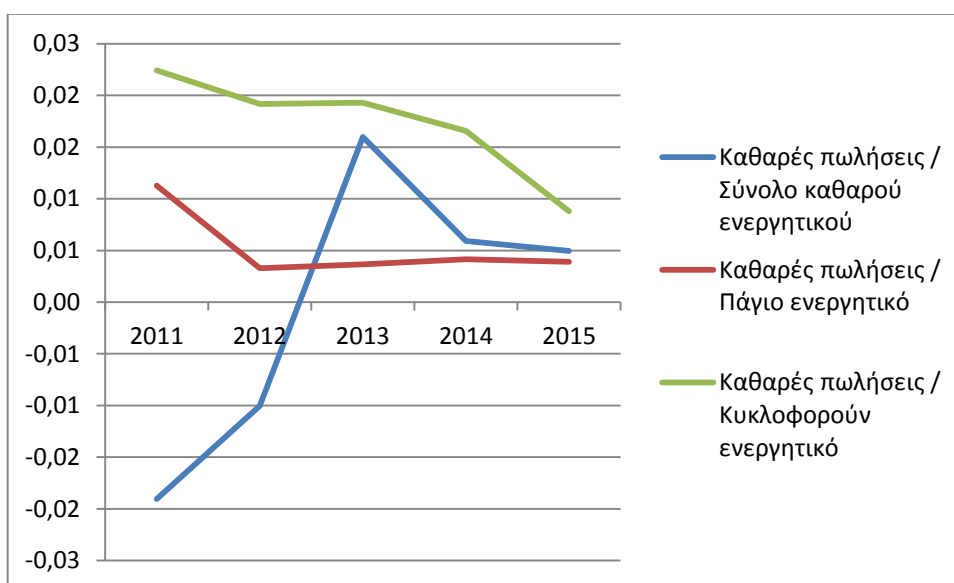
Διάγραμμα 6.13 Συνολική Αποδοτικότητα

Η επίδραση των αρνητικών κερδών διαφαίνεται και στους δείκτες περιθωρίου κέρδους που διακρίνονται σε μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους. Η τάση για το δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους είναι συνεχώς πτωτική και τα επίπεδα των τιμών είναι αρνητικά (-764,99% έως -3.187,65%). Τα αποτελέσματα του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους βρίσκονται σε ακόμη χειρότερη θέση ακολουθώντας πτωτική τάση λαμβάνοντας τιμές από (-4.510,44% έως -17.274.74%), αποτελώντας τις χαμηλότερες τιμές σε σύγκριση με τις υπόλοιπες τρεις επιχειρήσεις του κλάδου (Βλ. Διάγραμμα 6.14).



Διάγραμμα 6.14 Περιθώριο Κέρδους

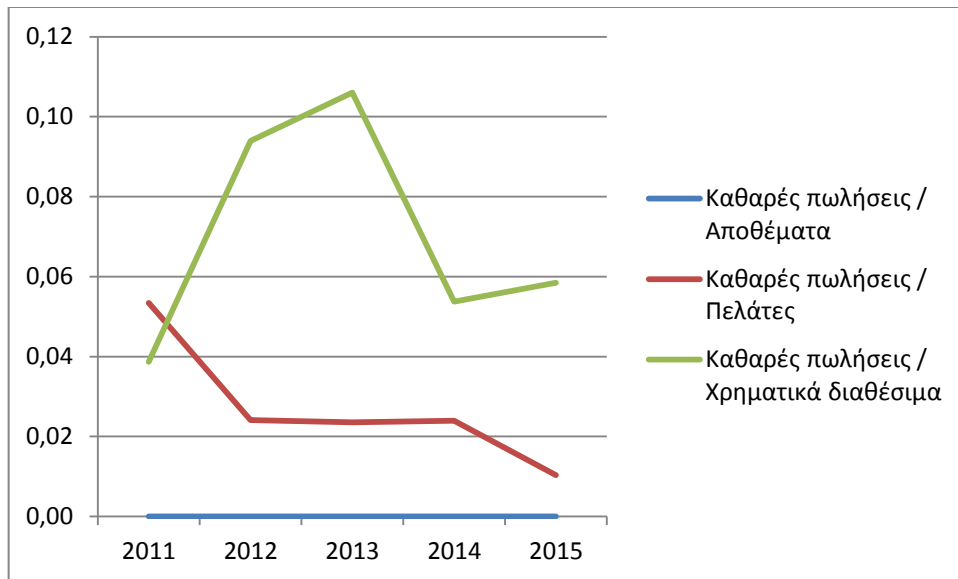
Η γενική κυκλοφοριακή ταχύτητα της εταιρείας παρουσιάζει πτωτική τάση τα τελευταία δυο έτη λαμβάνοντας τιμές πολύ κοντά στο μηδέν διαχρονικά (από -0,02 έως 0,02 φορές). Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού παρουσιάζει σταθερότητα τα τελευταία τέσσερα έτη όντας μηδενικός και ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού καταγράφει ελαφρώς πτωτική πορεία λαμβάνοντας τιμές μεταξύ 0,01 και 0,02 φορές (Βλ. Διάγραμμα 6.15).



Διάγραμμα 6.15 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (α)

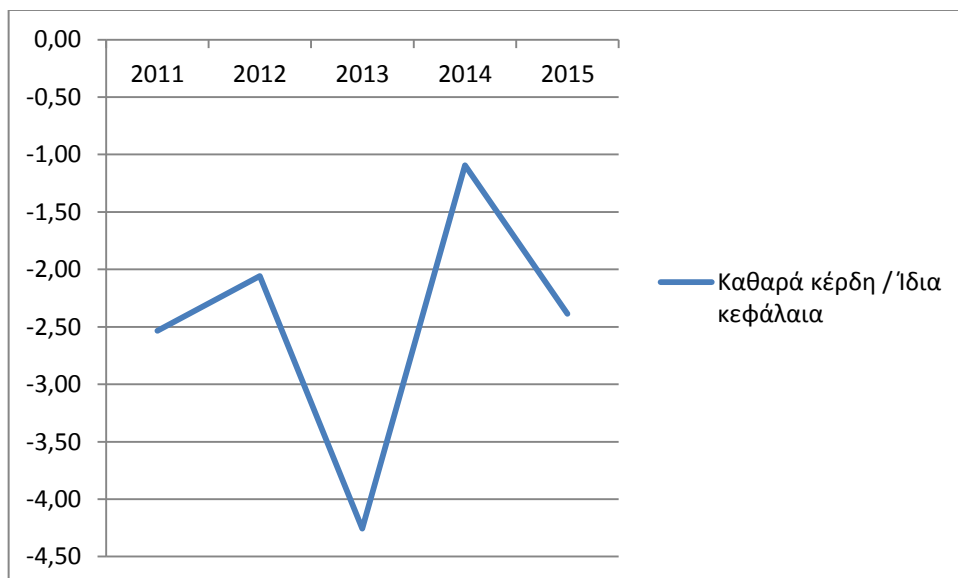
Η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων δεν υπολογίζεται καθώς τα αποθέματα της επιχείρησης είναι μηδενικά. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων καταγράφει πτωτική τάση λαμβάνοντας τιμές από 0,01 έως 0,05 φορές και ο δείκτης

κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων παρουσιάζει διακυμάνσεις μεταξύ των 0,04 και 0,11 φορών (Βλ. Διάγραμμα 6.16).



Διάγραμμα 6.16 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (β)

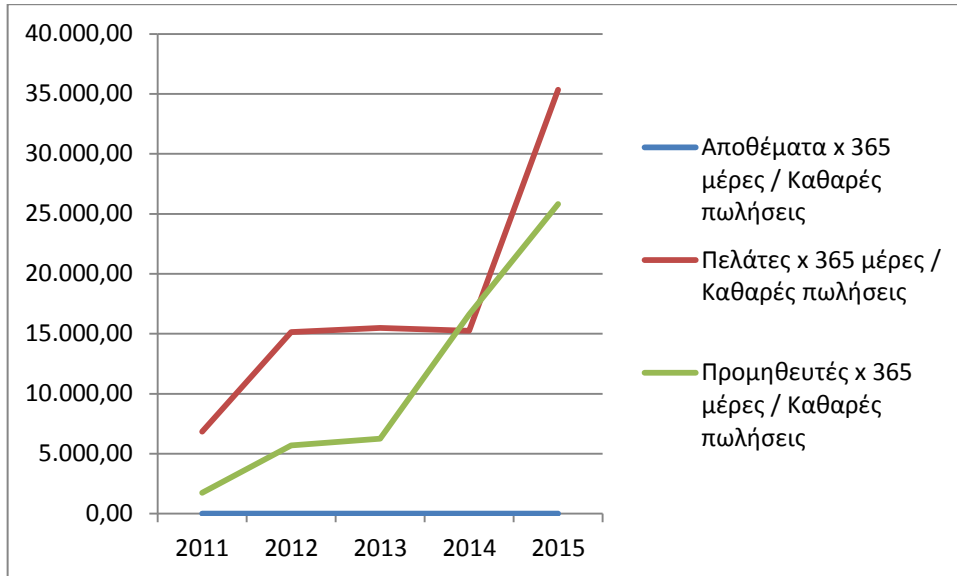
Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σημειώνει διακυμάνσεις λαμβάνοντας συνεχώς αρνητικές τιμές (από -1,09% έως -4,26%), γεγονός για το οποίο οφείλεται η αρνητική πορεία των καθαρών κερδών (Βλ. Διάγραμμα 6.17).



Διάγραμμα 6.17 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

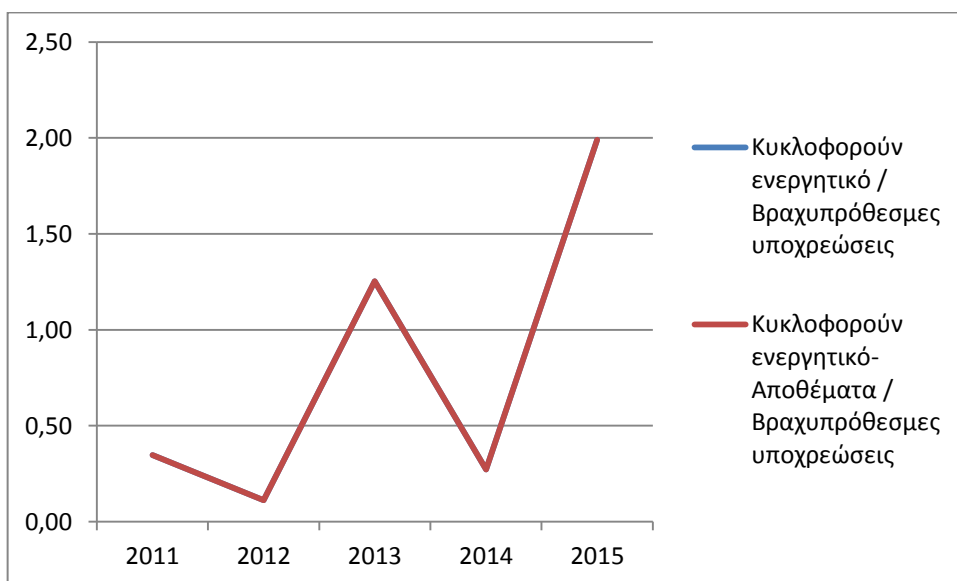
Όσον αφορά τους δείκτες αποτελεσματικότητας, η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα είναι μηδέν μέρες, καθώς τα αποθέματα της εταιρείας είναι μηδενικά. Επίσης, η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων παρουσιάζει αυξανόμενη τάση

λαμβάνοντας τιμές (από 6.830 έως 35.340 ημέρες) που ξεπερνούν τα δεδομένα του κλάδου. Η μέση διάρκεια πληρωμής των προμηθευτών ακολουθεί την ίδια πορεία, ωστόσο λαμβάνοντας μικρότερες τιμές (από 1.744 έως 25.815 ημέρες) οι οποίες και πάλι είναι πολύ υψηλές (Βλ. Διάγραμμα 6.18).



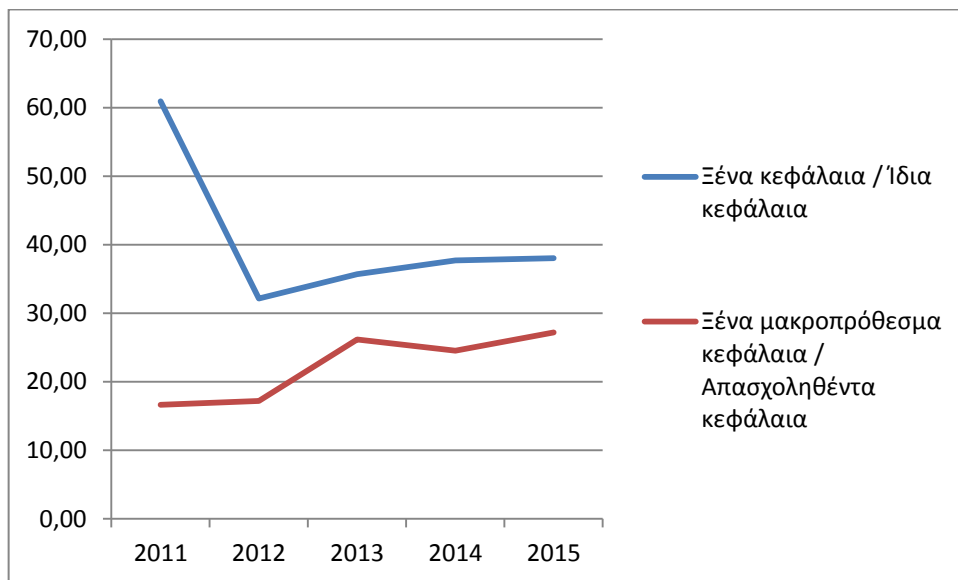
Διάγραμμα 6.18 Αποτελεσματικότητα

Ο δείκτης της τρέχουσας ρευστότητας αλλά και της άμεσης ρευστότητας συμπίπτουν, καθώς τα αποθέματα είναι μηδενικά. Η ρευστότητα της επιχείρησης παρουσιάζει διακυμάνσεις, ωστόσο φαίνεται να ακολουθεί ελαφρώς ανοδική πορεία λαμβάνοντας τιμές από 0,11% έως 1,99%. Η εταιρεία παρουσιάζει ρευστότητα για τα έτη 2013 και 2015 στα οποία ο δείκτης λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες του 1% (Βλ. Διάγραμμα 6.18).



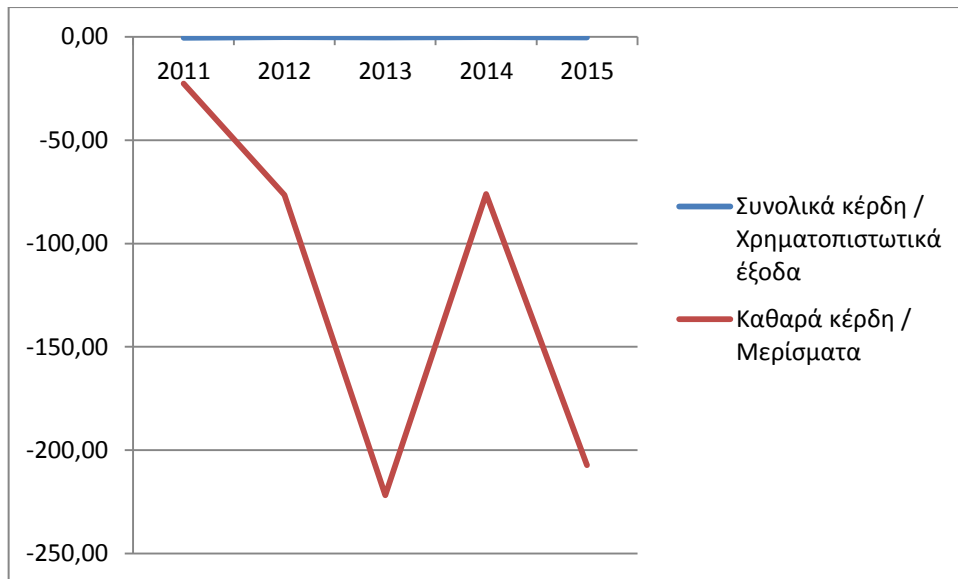
Διάγραμμα 6.19 Ρευστότητα

Η δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας χαρακτηρίζεται ως σχετικά μικρή, καθώς και οι δυο δείκτες δανειακής επιβάρυνσης λαμβάνουν χαμηλές τιμές (32,16% έως 60,90% για τον πρώτο δείκτη και 16,64 έως 27,19 φορές για το δεύτερο). Ύστερα από μια πτώση ο πρώτος δείκτης φαίνεται να έχει σχεδόν σταθερή πορεία τα τελευταία χρόνια, ωστόσο τα επίπεδα του δεύτερου δείκτη παρουσιάζουν ελαφρώς ανοδική τάση (Βλ. Διάγραμμα 6.20).



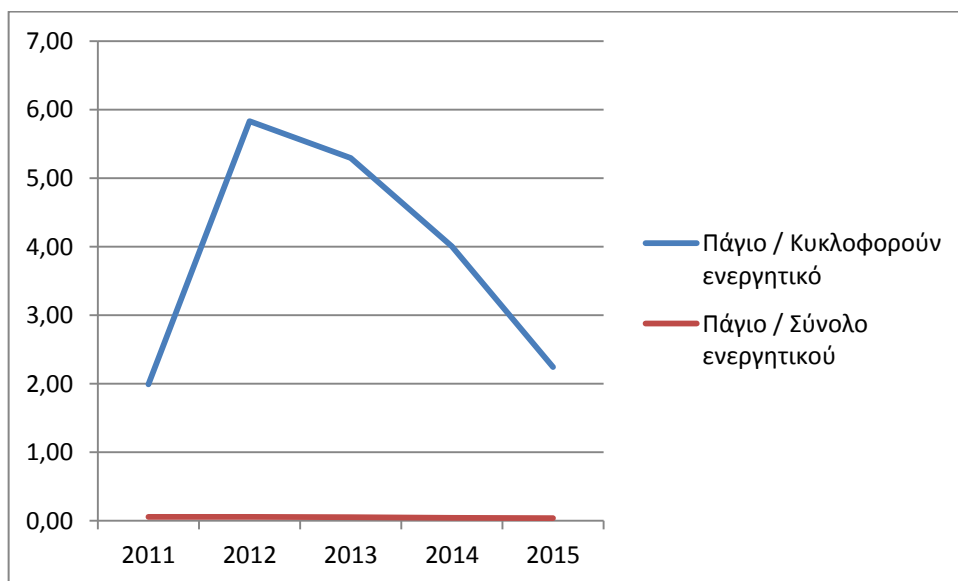
Διάγραμμα 6.20 Δανειακή Επιβάρυνση

Ο δείκτης κάλυψης τόκων φανερώνει πως η εταιρεία χαρακτηρίζεται από χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα, καθώς λαμβάνει αρνητικές τιμές που βρίσκονται αρκετά κοντά στο μηδέν (-0,48 έως -0,27 φορές). Η αιτία για τα συγκεκριμένα αποτελέσματα είναι τα αρνητικά συνολικά κέρδη που καταγράφει και για τα πέντε έτη μελέτης. Επίσης, ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων λαμβάνει αρνητικές τιμές που κυμαίνονται μεταξύ -22,72 και -221,77 φορές (Βλ. Διάγραμμα 6.21), γεγονός που υποδηλώνει πως τα μερίσματα που διαμοιράζει η επιχείρηση δεν μπορούν να καλυφθούν από τα καθαρά της κέρδη, τα οποία είναι αρνητικά.



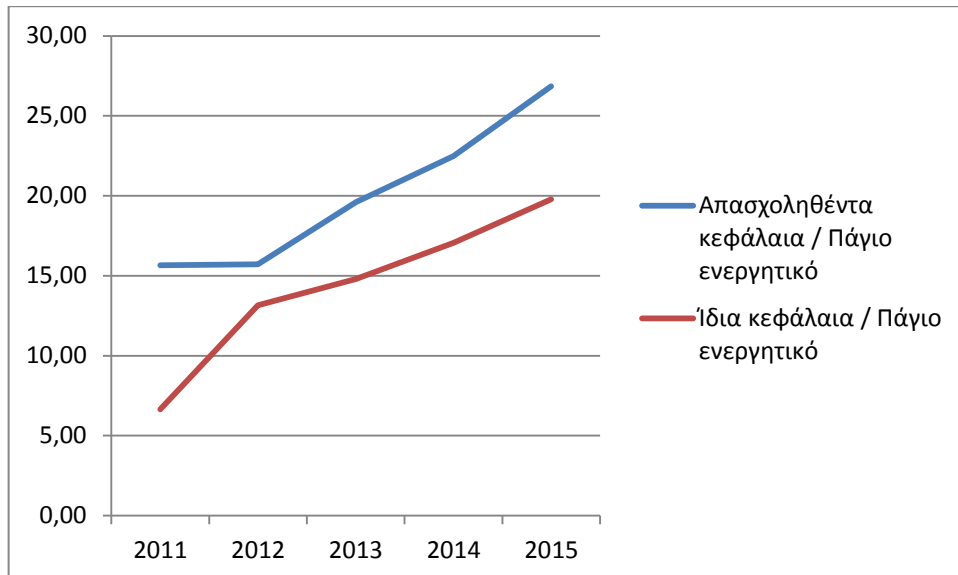
Διάγραμμα 6.21 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

Ο πρώτος δείκτης παγιοποίησης περιουσίας λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας με τάση πτωτική για τα τρία τελευταία (από 1,99 έως 5,83 φορές), συνεπώς η επιχείρηση θα έπρεπε να χαρακτηριστεί ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Αναλύοντας τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού παρατηρείται πώς το μεγαλύτερο μέρος του αποτελείται από επενδύσεις σε ακίνητα. Ο δεύτερος δείκτης παγιοποίησης περιουσίας λαμβάνει τιμές πολύ κοντά στο μηδέν (από 0,04 έως 0,06 φορές), συνεπώς η εταιρεία χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως με βάση το συγκεκριμένο δείκτη (Βλ. Διάγραμμα 6.22).



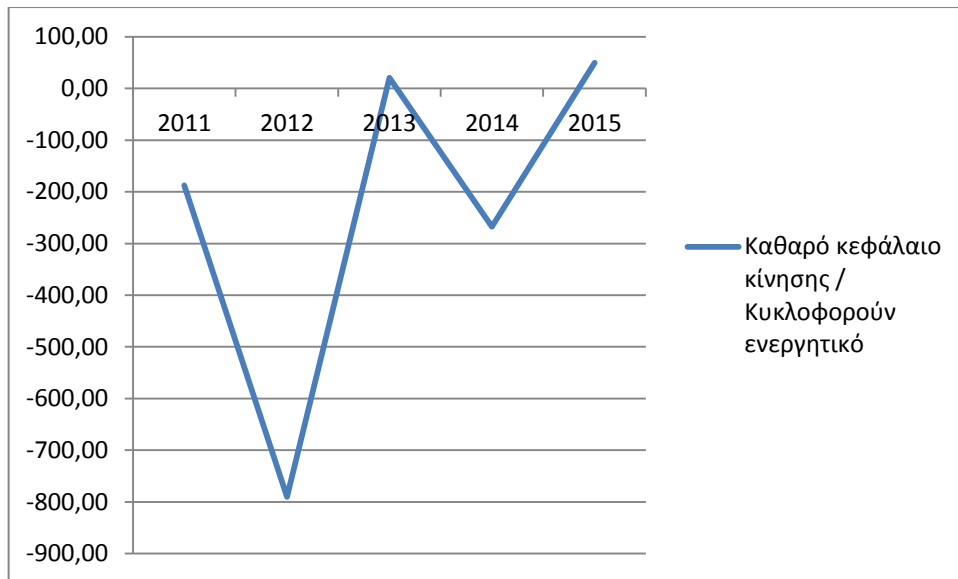
Διάγραμμα 6.22 Παγιοποίηση Περιουσίας

Οι δείκτες χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού τόσο με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας όσο και με ίδια κεφάλαια λαμβάνουν τιμές μεγαλύτερες της μονάδας (από 15,65 έως 26,85 φορές και από 6,65 έως 19,78 φορές αντίστοιχα), γεγονός το οποίο είναι θετικό με βάση τις αρχές σωστής χρηματοδότησης (Βλ. Διάγραμμα 6.23).



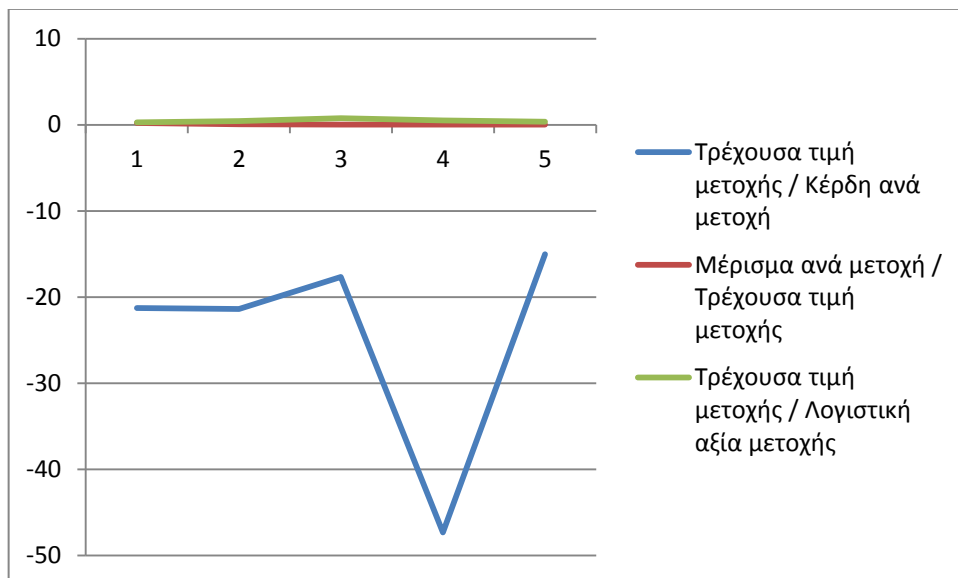
Διάγραμμα 6.23 Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού

Ο δείκτης χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις λαμβάνοντας τιμές από -790,15% έως 49,75%. Οι διακυμάνσεις αυτές οφείλονται στο μέγεθος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων οι οποίες ξεπερνούν το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού για τις χρονιές που οι τιμές του δείκτη είναι αρνητικές. Ωστόσο, η τάση διαφαίνεται να βελτιώνεται διαχρονικά, οδηγώντας το δείκτη σε θετικά μεγαλύτερου του μηδενός επίπεδα (Βλ. Διάγραμμα 6.24).



Διάγραμμα 6.24 Χρηματοδότηση Κυκλοφορούν Ενεργητικού

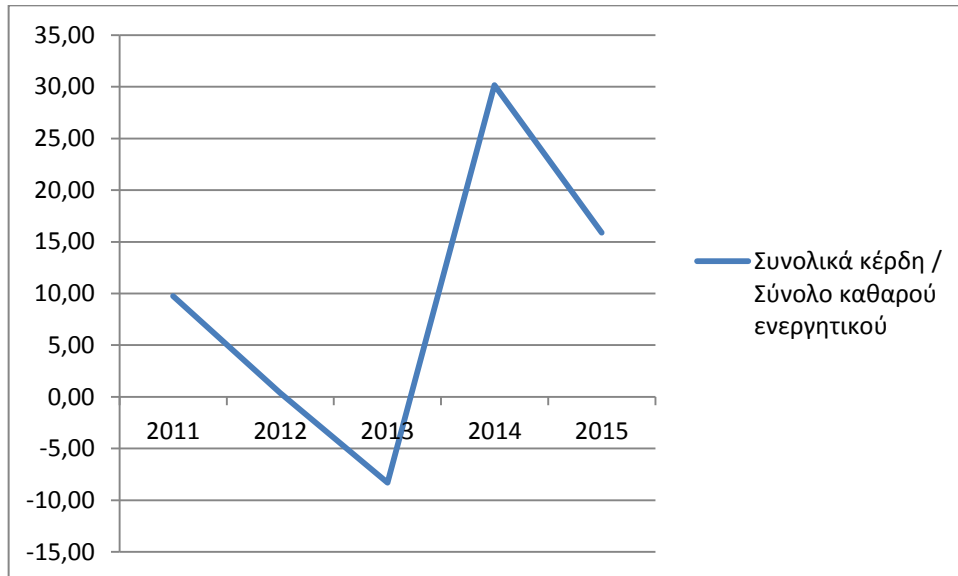
Ο δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή καταγράφει αρνητικές τιμές (από -47 έως -15 φορές), γεγονός που οφείλεται στα αρνητικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Η μερισματική απόδοση της μετοχής παρουσιάζεται πτωτική με τα τρία τελευταία έτη να είναι σταθερή στο 0,03%. Ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία λαμβάνει τιμές κοντά στο μηδέν (από 0,27 έως 0,77 φορές), γεγονός που σημαίνει ότι η μετοχή διαπραγματεύεται σε discount.



Διάγραμμα 6.25 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

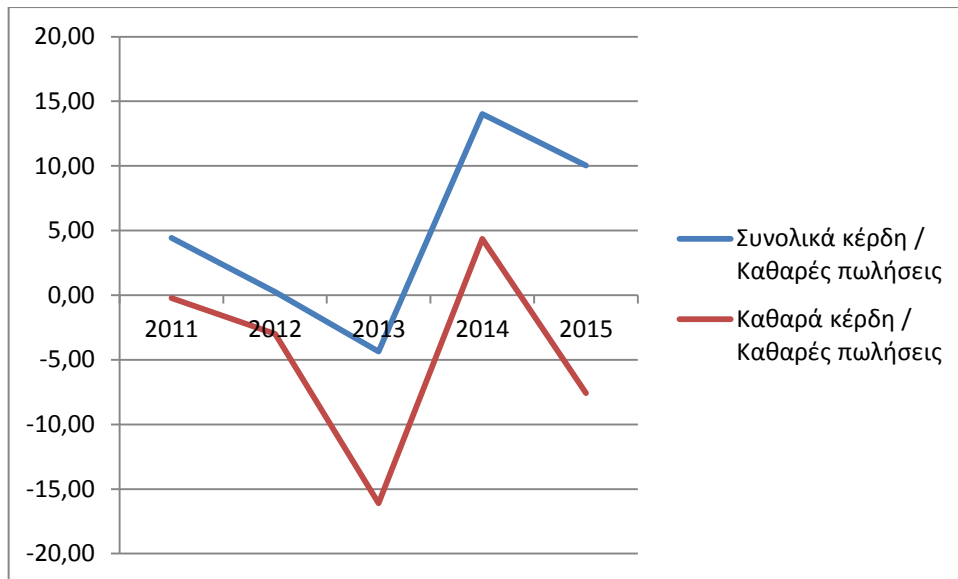
6.1.3. J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.

Η συνολική αποδοτικότητα της εταιρείας J. & P. – ΑΒΑΞ Α.Ε. παρουσιάζει διακυμάνσεις για τα εξεταζόμενα έτη και ο συγκεκριμένος δείκτης καταγράφει αρκετά θετικές τιμές (από 9,15% έως 30,17%, Βλ. Διάγραμμα 6.26) με εξαίρεση τα έτη 2012 και 2013 τα οποία χαρακτηρίστηκαν από χαμηλά και αρνητικά συνολικά κέρδη αντιστοίχως.



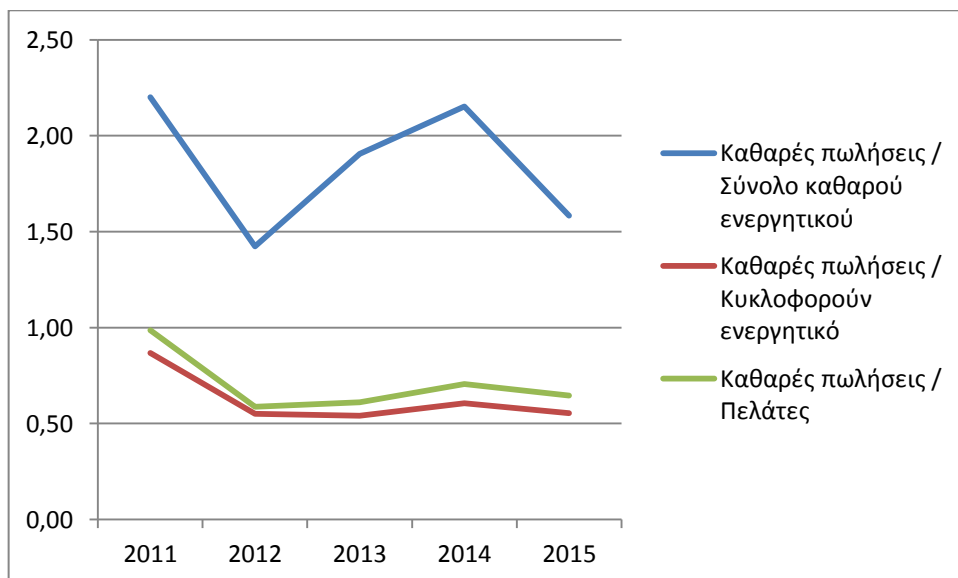
Διάγραμμα 6.26 Συνολική Αποδοτικότητα

Η επίδραση των συνολικών κερδών διαφαίνεται και μέσω του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους ο οποίος λαμβάνει τιμές μεταξύ 0,26% και -4,35% για τα έτη 2012 και 2013 αντίστοιχα. Για τα υπόλοιπα έτη ο εν λόγω δείκτης λαμβάνει τιμές από 4,43% έως 14,02% ακολουθώντας ανοδική τάση με αυξομειώσεις ωστόσο. Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, επηρεασμένος από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης, κινείται κυρίως σε αρνητικά επίπεδα με εξαίρεση το έτος 2014 για το οποίο λαμβάνει τιμή 4,37%. Τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητικά με αποτέλεσμα ο δείκτης να λαμβάνει τιμές από -16,9% έως -0,21% για τα έτη πλην του 2014 (Βλ. Διάγραμμα 6.27).



Διάγραμμα 6.27 Περιθώριο Κέρδους

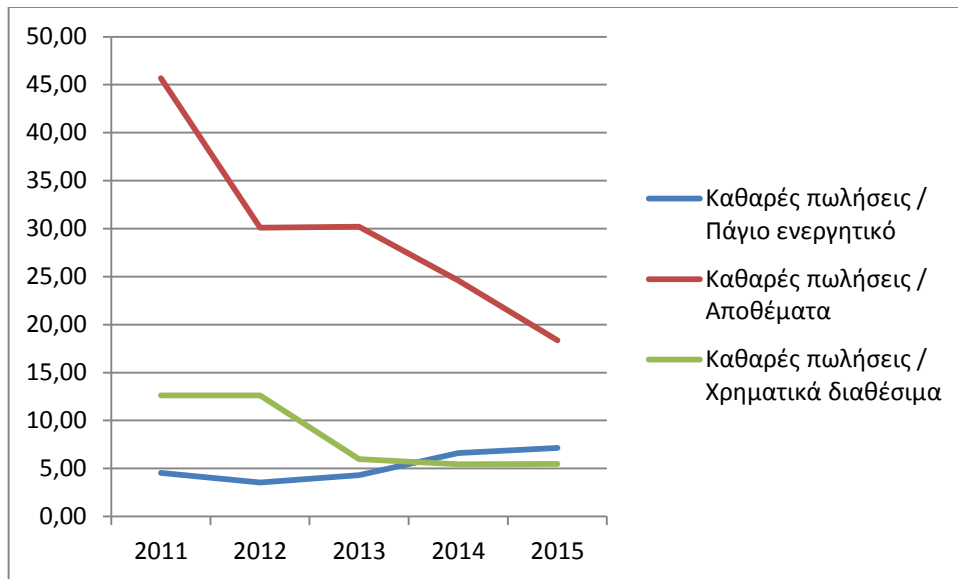
Η γενική κυκλοφοριακή ταχύτητα της εταιρείας κυμαίνεται μεταξύ των τιμών 1,42 και 2,20 φορών, ενώ η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού και απαιτήσεων παρουσιάζουν παρόμοια τάση με τιμές να κινούνται ανάμεσα στο διάστημα 0,5 έως 1 φορές ακολουθώντας ελαφρώς πτωτική πορεία (Βλ. Διάγραμμα 6.28).



Διάγραμμα 6.28 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (α)

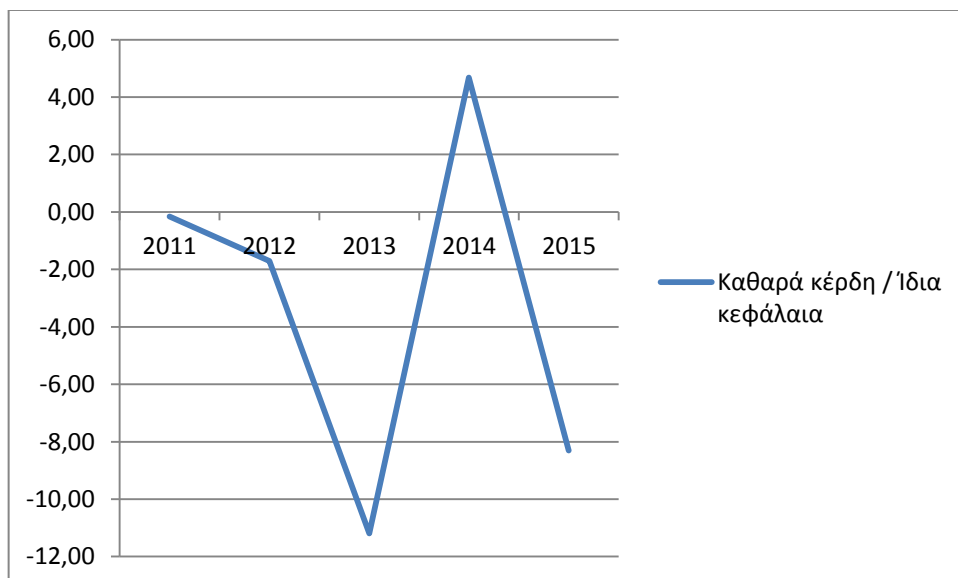
Η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού καταγράφει ελαφρώς ανοδική τάση διαχρονικά λαμβάνοντας τιμές από 3,55 έως 7,15 φορές, ενώ η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων καταγράφει πτώση διαχρονικά (από τις 45,68 στις 18,37 φορές), γεγονός που υποδηλώνει πως ο αριθμός των αποθεμάτων της επιχείρησης

αυξάνεται κάθε έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων ύστερα από μια πτώση για το 2013 παρουσιάζει τάση σταθεροποίησης στις 5,5 φορές (Βλ. Διάγραμμα 6.29).



Διάγραμμα 6.29 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (β)

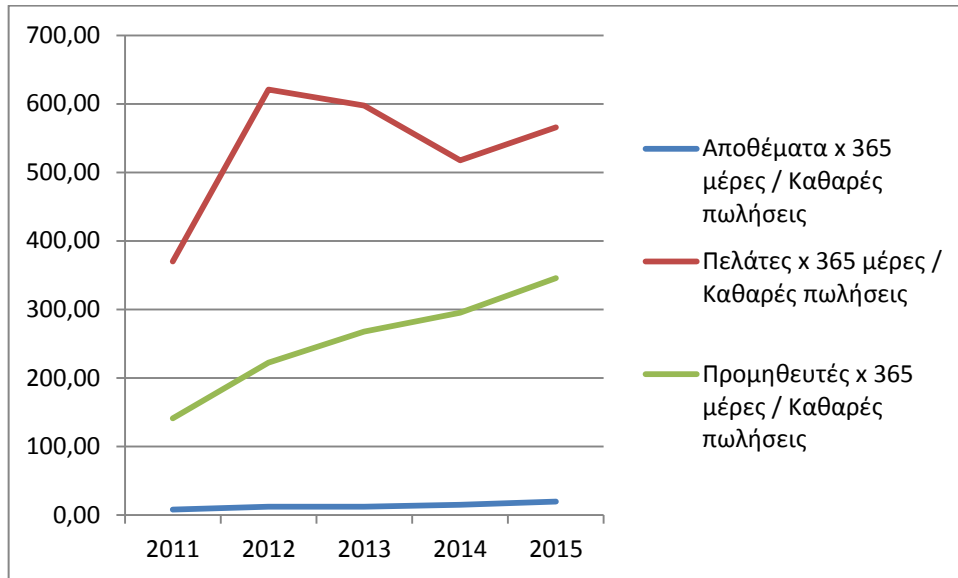
Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων καταγράφει έντονες διακυμάνσεις (από -11,20% έως 4,68%), γεγονός που οφείλεται στην επίδραση των καθαρών κερδών τα οποία είναι αρνητικά με εξαίρεση το έτος 2014 (Βλ. Διάγραμμα 6.30).



Διάγραμμα 6.30 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

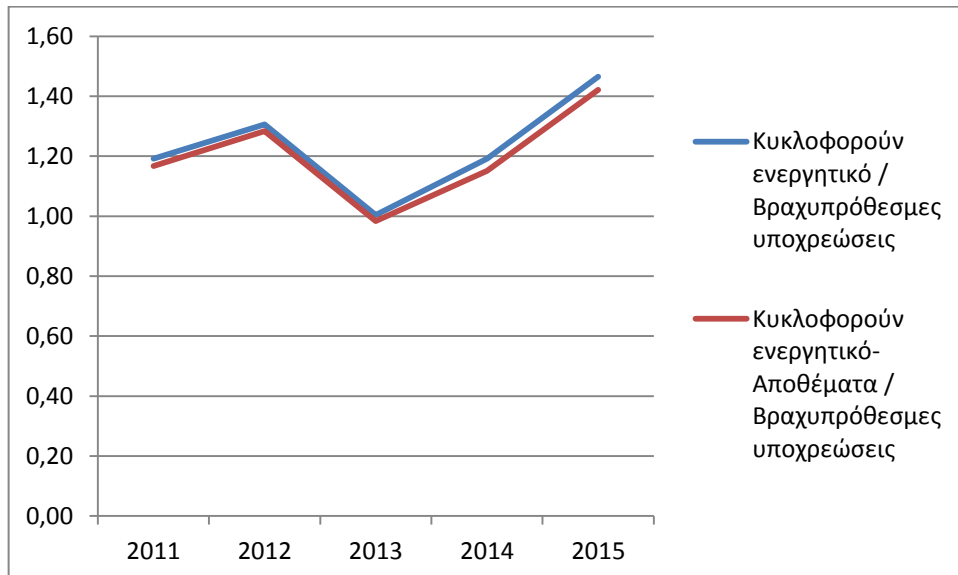
Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα παρουσιάζει ελαφρώς ανοδική τάση λαμβάνοντας τιμές από περίπου 8 έως 20 ημερών. Ανοδική τάση με διακυμάνσεις καταγράφει η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων λαμβάνοντας τιμές από περίπου

370 μέχρι 621 ημερών. Επίσης, η μέση διάρκεια πληρωμής των προμηθευτών καταγράφει σταθερά ανοδική πορεία λαμβάνοντας τιμές μεταξύ περίπου 141 και 345 ημερών (Βλ. Διάγραμμα 6.31).



Διάγραμμα 6.31 Αποτελεσματικότητα

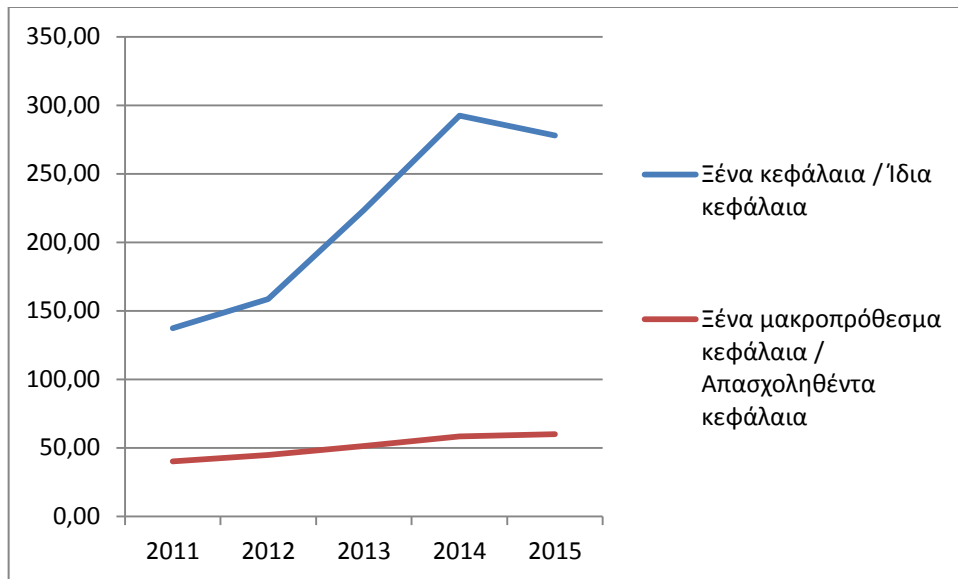
Η εταιρεία φαίνεται να διαθέτει ρευστότητα, καθώς και οι δυο δείκτες ρευστότητας λαμβάνουν τιμές μεγαλύτερες της μονάδας με τάση ελαφρώς ανοδική (Βλ. Διάγραμμα 6.32).



Διάγραμμα 6.32 Ρευστότητα

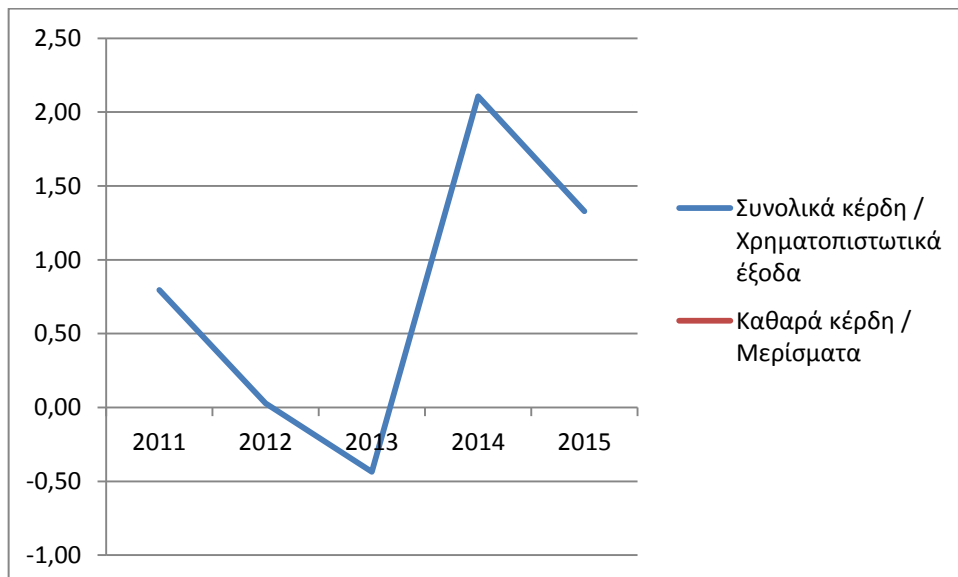
Η εταιρεία χαρακτηρίζεται από δανειακή επιβάρυνση της τάξεως του 218% κατά μέσο όρο και καταγράφει ανοδική πορεία με βάση τον πρώτο δείκτη δανειακής επιβάρυνσης.

Σύμφωνα με το δεύτερο δείκτη, η δανειακή επιβάρυνση κυμαίνεται στο 51% κατά μέσο όρο καταγράφοντας ανοδική τάση διαχρονικά (Βλ. Διάγραμμα 6.33).



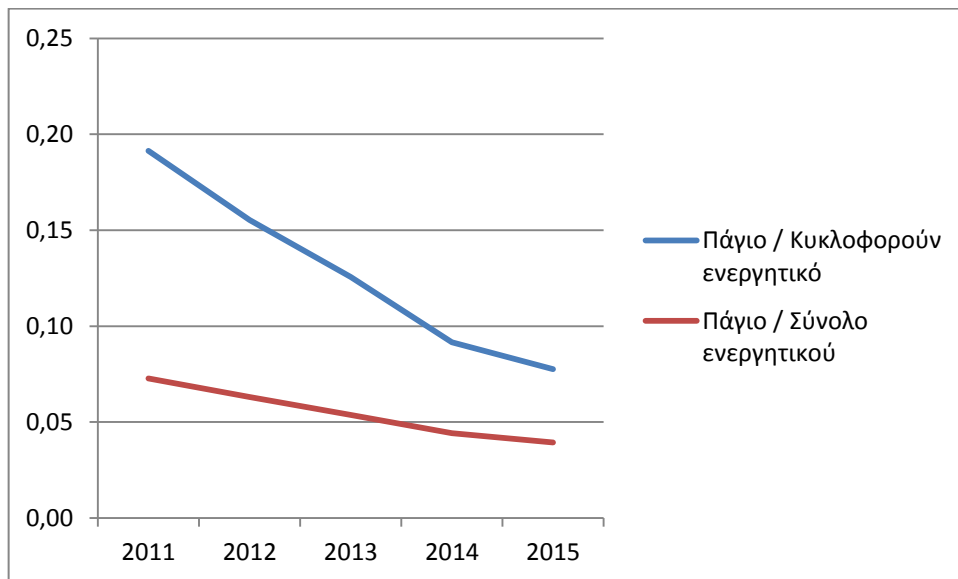
Διάγραμμα 6.33 Δανειακή Επιβάρυνση

Ο δείκτης κάλυψης τόκων ύστερα από πτωτική πορεία παρουσιάζει ανάκαμψη τα δύο τελευταία έτη για τα οποία λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, γεγονός θετικό για την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων δεν υπολογίζεται καθώς η επιχείρηση δεν διανέμει μέρισμα (Βλ. Διάγραμμα 6.34).



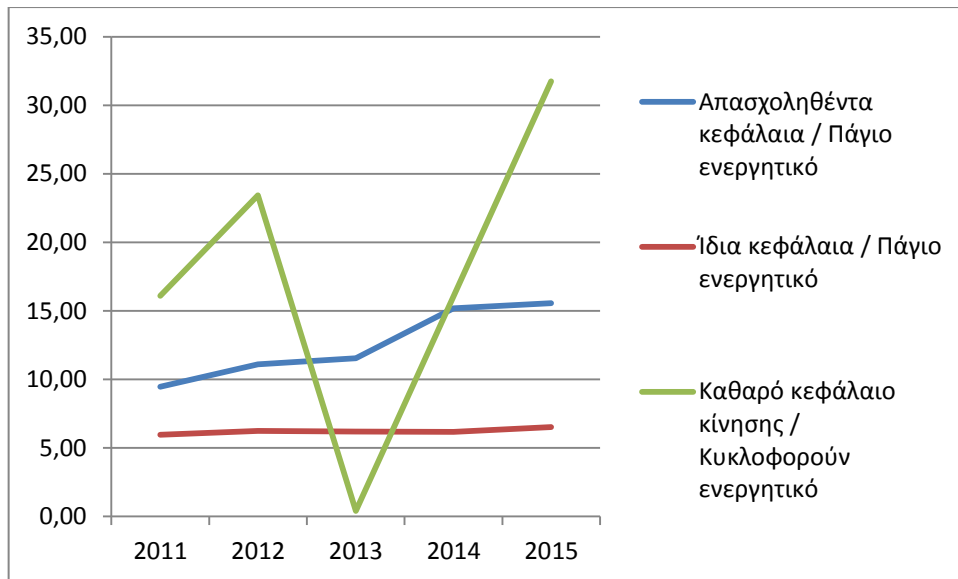
Διάγραμμα 6.34 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

Οι τιμές των δεικτών παγιοποίησης περιουσίας υποδηλώνουν πως η επιχείρηση είναι κυκλοφοριακής εντάσεως, καθώς ο πρώτος δείκτης λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας και ο δεύτερος δείκτης μικρότερες του 1/2 (Βλ. Διάγραμμα 6.35).



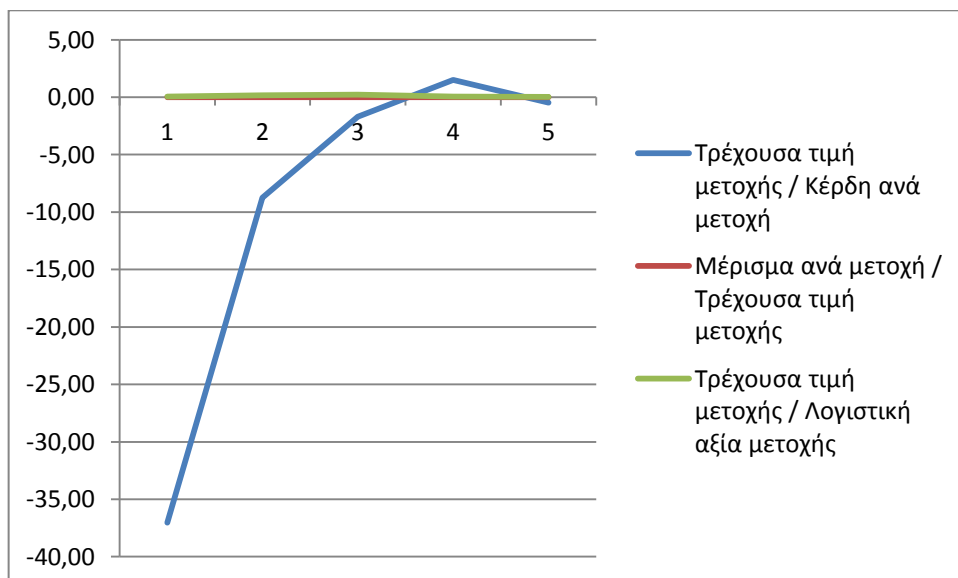
Διάγραμμα 6.35 Παγιοποίηση Περιουσίας

Ο δείκτης χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας καταγράφει ανοδική πορεία λαμβάνοντας τιμές από 9,45 έως 15,55 φορές και ο αντίστοιχος δείκτης για χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια παρουσιάζει τάση σταθεροποίησης λαμβάνοντας τιμές μεταξύ 5,96 έως 6,53 φορές. Ο δείκτης χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει αρκετές διακυμάνσεις με ανοδική πορεία τα τελευταία δυο χρόνια, γεγονός που οφείλεται στη μεταβολή του επιπέδου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, λαμβάνοντας τιμές από 0,4% έως 31,73%. Τα παραπάνω αποτελέσματα των δεικτών κρίνονται θετικά με βάση τις αρχές σωστής χρηματοδότησης (Βλ. Διάγραμμα 6.36).



Διάγραμμα 6.36 Χρηματοδότηση Ενεργητικού

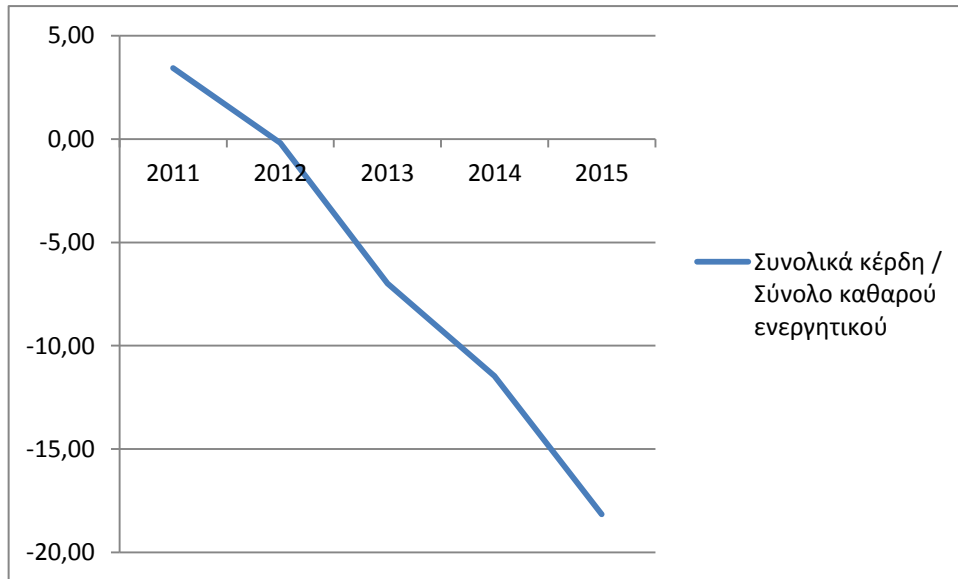
Ο δείκτης τιμής προς κέρδη κινείται σε αρνητικά επίπεδα με εξαίρεση το έτος 2014, ωστόσο καταγράφει βελτίωση διαχρονικά. Η μερισματική απόδοση της μετοχής είναι μηδενική, καθώς η εταιρεία δεν διανέμει μέρισμα και ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία κινείται σε επίπεδα κοντά στο μηδέν (0,04% έως 0,21%) υποδηλώνοντας πως η μετοχή διαπραγματεύεται σε discount (Βλ. Διάγραμμα 6.37).



Διάγραμμα 6.37 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

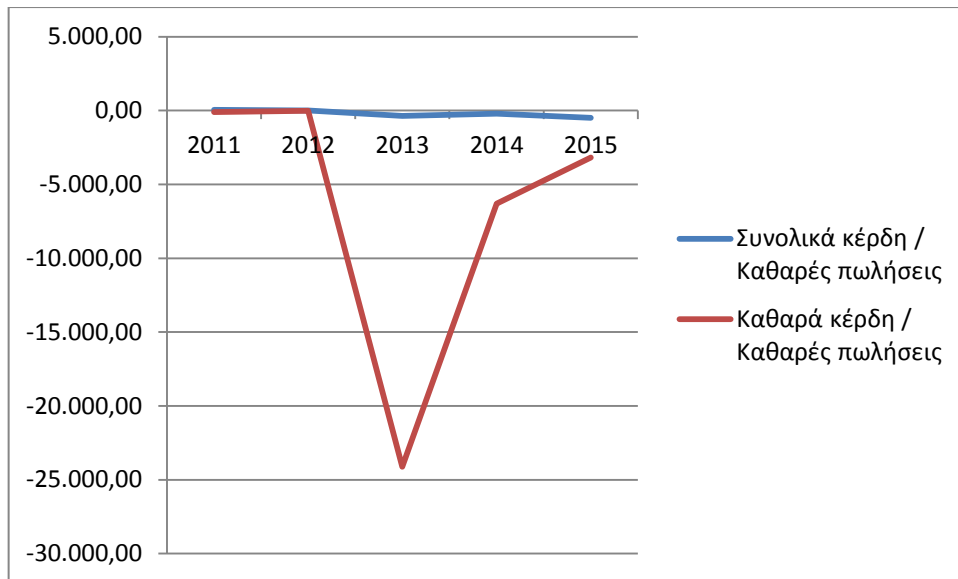
6.1.4. ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Η συνολική αποδοτικότητα της εταιρείας ΑΕΓΕΚ Α.Ε. καταγράφει πτωτική πορεία έχοντας περάσει σε αρνητικά επίπεδα από το έτος 2012, φτάνοντας το -18,16% για το έτος 2015 (Βλ. Διάγραμμα 6.38). Το γεγονός αυτό οφείλεται στα συνολικά κέρδη της επιχείρησης τα οποία είναι αρνητικά και παρουσιάζουν επιδείνωση διαχρονικά.



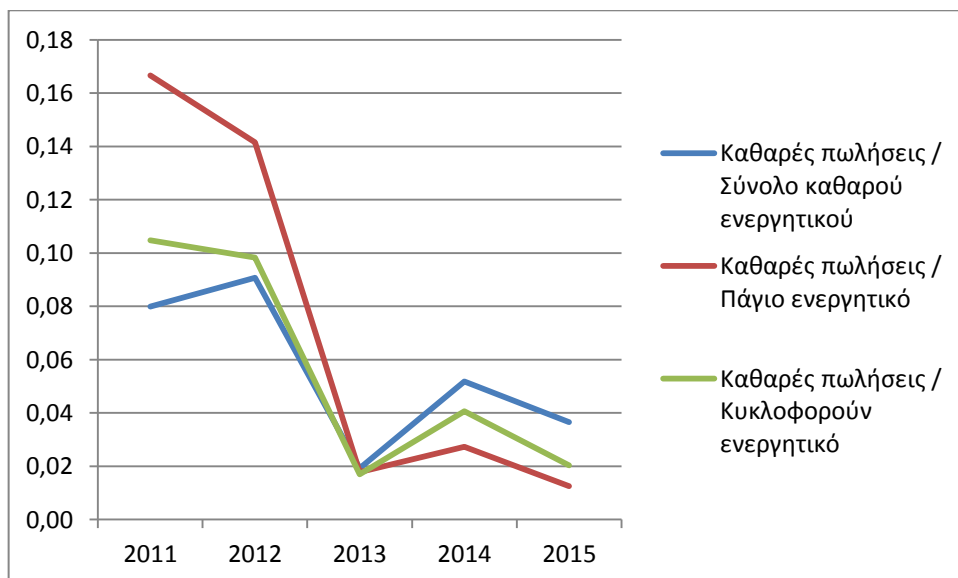
Διάγραμμα 6.38 Συνολική Αποδοτικότητα

Το μικτό περιθώριο κέρδους της εταιρείας, επηρεασμένο από τα συνεχώς αυξανόμενα αρνητικά συνολικά κέρδη, καταγράφει πτωτική πορεία λαμβάνοντας τιμές από 42,93% έως -497,17%. Το καθαρό περιθώριο κέρδους κυμαίνεται σε πολύ αρνητικά επίπεδα, λόγω των αρνητικών καθαρών κερδών της εταιρείας, ωστόσο δείχνει να ανακάμπτει τα τελευταία δυο χρόνια μετά από μια μεγάλη ύφεση του δείκτη (Βλ. Διάγραμμα 6.39).



Διάγραμμα 6.39 Περιθώριο Κέρδους

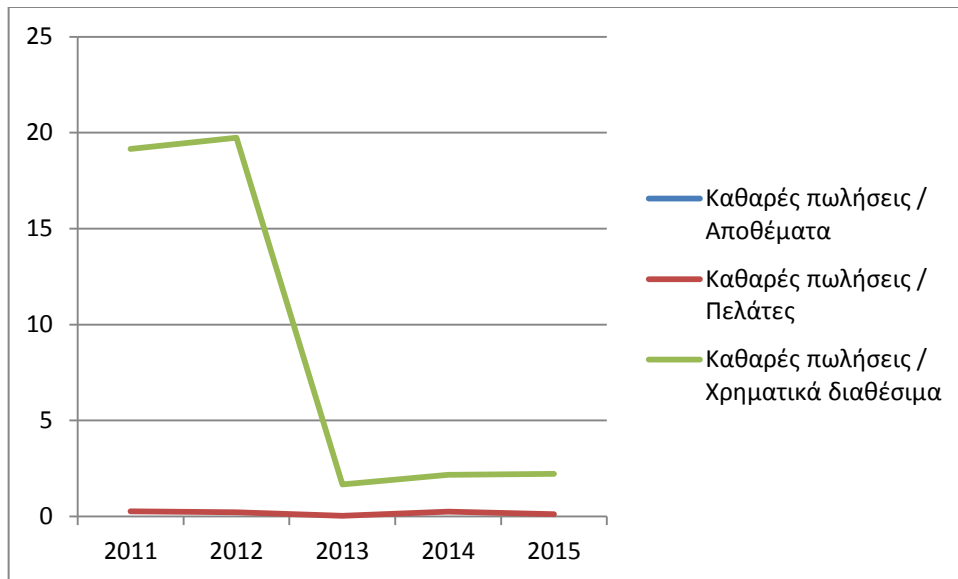
Ο δείκτης γενικής κυκλοφοριακής ταχύτητας καταγράφει πτωτική τάση λαμβάνοντας τιμές από 0,02 έως 0,09 φορές. Παρόμοια πτωτική τάση ακολουθεί ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού και ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού λαμβάνοντας τιμές από 0,01 έως 0,17 φορές και από 0,02 έως 0,10 φορές αντίστοιχα (Βλ. Διάγραμμα 6.40).



Διάγραμμα 6.40 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (α)

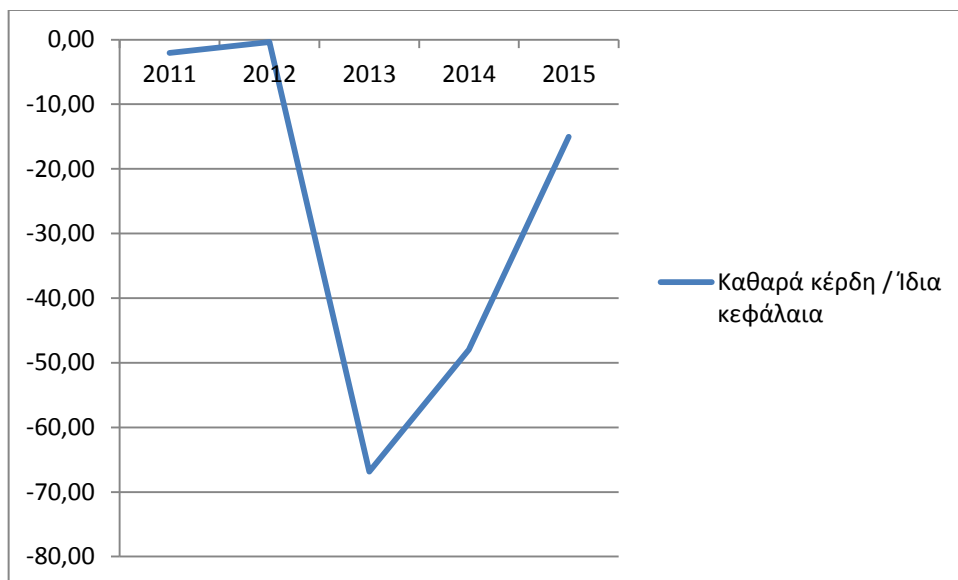
Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δεν υπολογίζεται, καθώς η εταιρεία δεν διαθέτει αποθέματα. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις (από 0,04 έως 0,27 φορές) και ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας

διαθεσίμων καταγράφει πτωτική πορεία λαμβάνοντας τιμές από 1,66 έως 19,74 φορές (Βλ. Διάγραμμα 6.41).



Διάγραμμα 6.41 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (β)

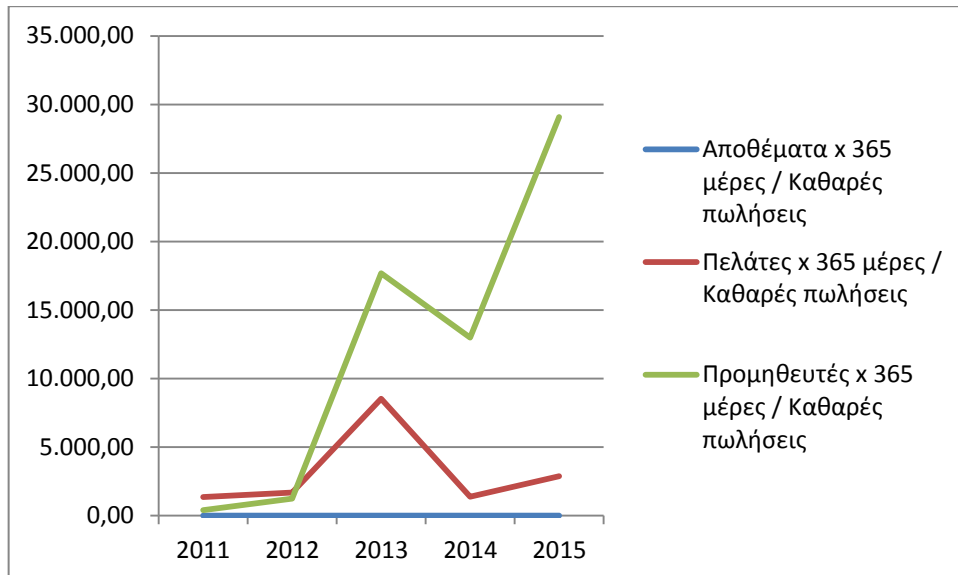
Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων κινείται σε αρνητικά επίπεδα τιμών (από -66,84% έως -0,37%) σημειώνοντας ωστόσο βελτίωση τα τελευταία δυο έτη (Βλ. Διάγραμμα 6.42).



Διάγραμμα 6.42 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

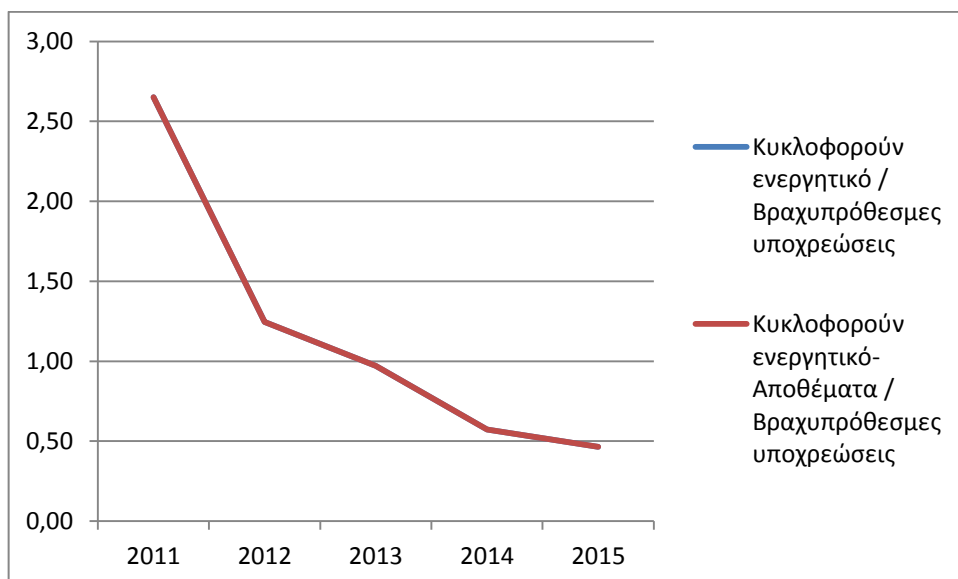
Ο δείκτης που προσδιορίζει τη μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα δεν υπολογίζεται, καθώς τα αποθέματα της εταιρείας είναι μηδενικά. Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων παρουσιάζει διακυμάνσεις και λαμβάνει τιμές από περίπου

1.351 έως 8.520 ημέρες, ενώ η μέση διάρκεια πληρωμής των προμηθευτών καταγράφει ανοδική τάση λαμβάνοντας τιμές από 402 έως 29.077 ημέρες (Βλ. Διάγραμμα 6.42). Έτσι, από το έτος 2013 και ύστερα η μέση διάρκεια πληρωμής των προμηθευτών ξεπερνά τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων.



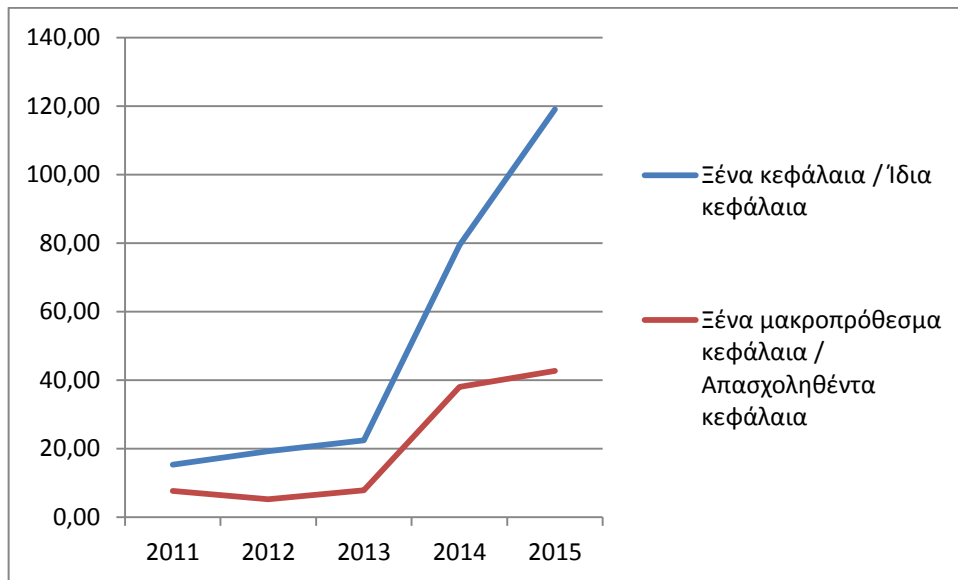
Διάγραμμα 6.43 Αποτελεσματικότητα

Ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας συμπίπτει με το δείκτη άμεσης ρευστότητας, καθώς τα αποθέματα της επιχείρησης είναι μηδενικά. Η τάση των δεικτών ρευστότητας παρουσιάζεται πτωτική και από το έτος 2013 και μετά λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας, γεγονός που δηλώνει έλλειψη ρευστότητας (Βλ. Διάγραμμα 6.44).



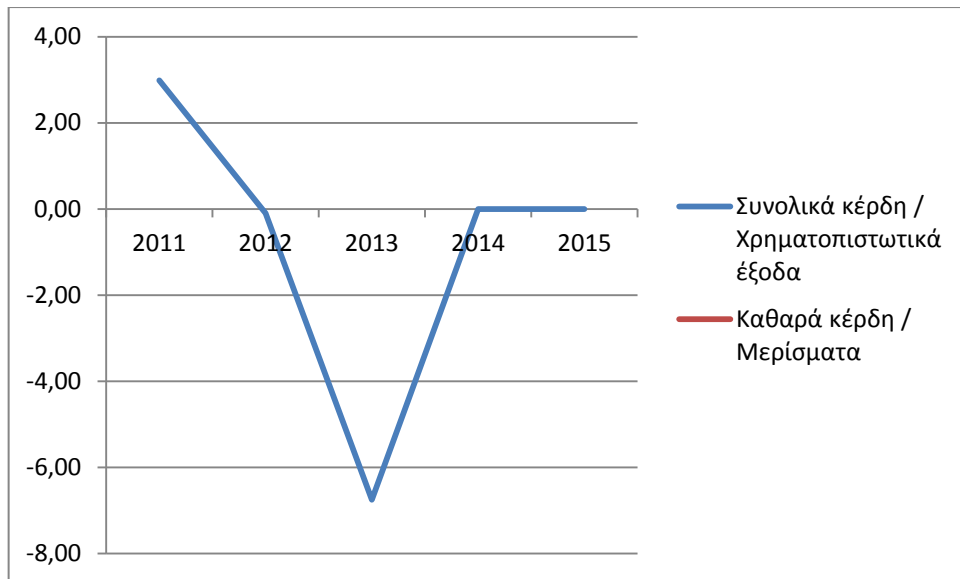
Διάγραμμα 6.44 Ρευστότητα

Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης της εταιρείας αυξάνεται διαχρονικά, γεγονός που αποτυπώνεται και από τους δύο δείκτες δανειακής επιβάρυνσης λαμβάνοντας τιμές από 15,38% έως 119,06% για τον πρώτο δείκτη και 5,28% έως 42,71% για το δεύτερο δείκτη (Βλ. Διάγραμμα 6.45). Η ανοδική τάση αυτή των σχετικών δεικτών αναδεικνύει την αυξανόμενη ανάγκη της επιχείρησης για ξένα κεφάλαια.



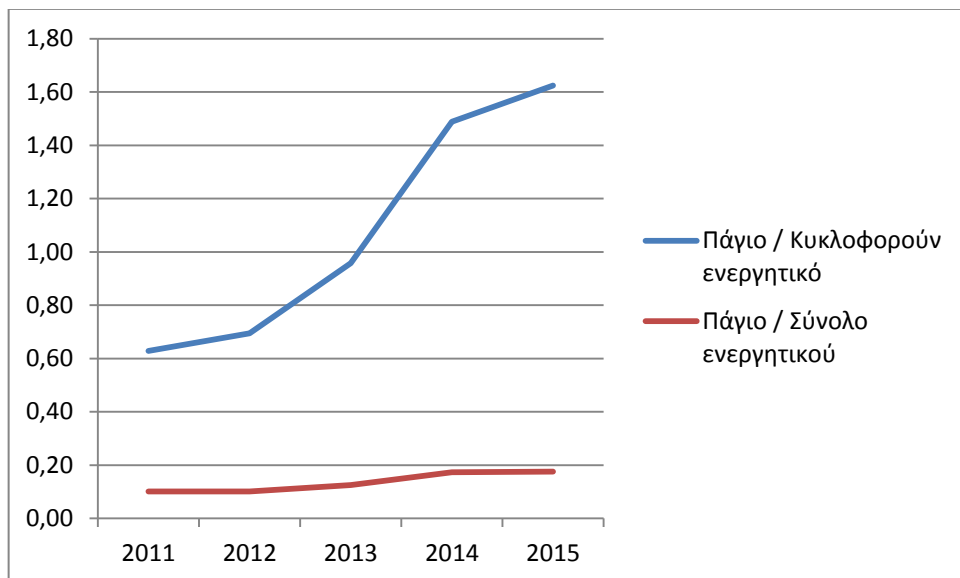
Διάγραμμα 6.45 Δανειακή Επιβάρυνση

Ο δείκτης κάλυψης τόκων καταγράφει πτωτική πορεία και λαμβάνει τιμές αρνητικές για τα έτη 2012 και 2013, γεγονός που οφείλεται στη δυσμενή πορεία των συνολικών κερδών τα οποία είναι αρνητικά για τα τέσσερα τελευταία έτη. Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων δεν υπολογίζεται, καθώς η επιχείρηση δεν διανέμει μέρισμα (Βλ. Διάγραμμα 6.46).



Διάγραμμα 6.46 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

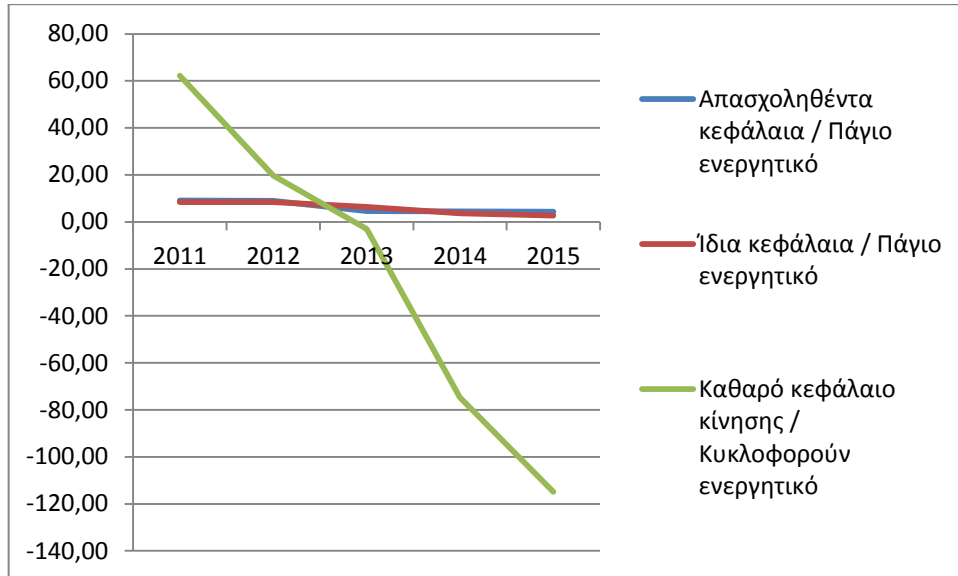
Ο πρώτος δείκτης παγιοποίησης περιουσίας καταγράφει ανοδική τάση λαμβάνοντας τιμές από 0,63 έως 1,63 φορές, γεγονός που οφείλεται κυρίως στη συρρίκνωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, και συγκεκριμένα στη μείωση των πελατών, και όχι στην αύξηση του πάγιου ενεργητικού. Ο δεύτερος δείκτης παγιοποίησης περιουσίας καταγράφει ελαφρώς ανοδική τάση λαμβάνοντας τιμές από 0,10 έως 0,18 φορές χαρακτηρίζοντας έτσι την εταιρεία ως κυκλοφοριακής εντάσεως.



Διάγραμμα 6.47 Παγιοποίηση Περιουσίας

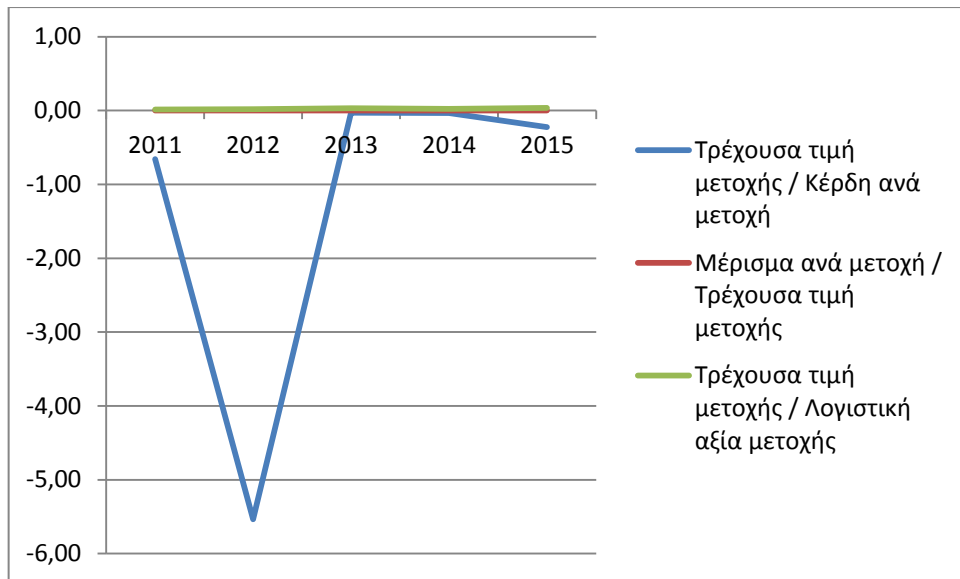
Οι δείκτες χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και με ίδια κεφάλαια καταγράφουν πτωτική πορεία, ωστόσο παραμένουν σε επίπεδα μεγαλύτερα του μηδενός, το οποίο είναι θετικό με βάση τις αρχές σωστής

χρηματοδότησης. Ο δείκτης χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας παρουσιάζει σημαντική υποχώρηση φτάνοντας σε αρνητικά επίπεδα τιμών (από 62,27% έως -114,90% Βλ. Διάγραμμα 6.48), γεγονός που οφείλεται κυρίως στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού διαχρονικά.



Διάγραμμα 6.48 Χρηματοδότηση Ενεργητικού

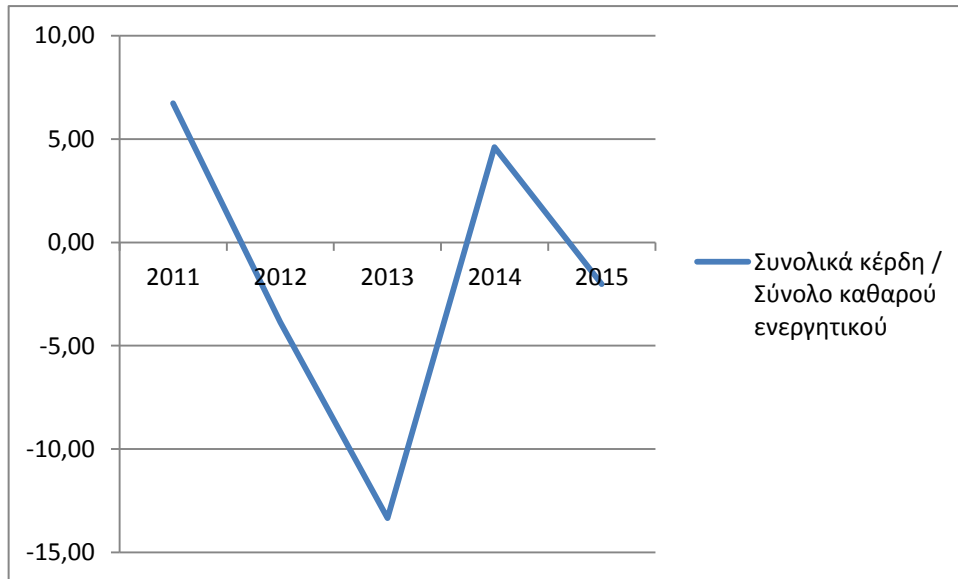
Ο δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή κινείται σε αρνητικά επίπεδα, επηρεασμένος από τα αρνητικά καθαρά κέρδη της εταιρείας, παρουσιάζοντας ωστόσο τάση βελτίωσης τα τελευταία τρία έτη. Η μερισματική απόδοση της μετοχής δεν υπολογίζεται καθώς δεν διανέμεται μέρισμα και τέλος ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία λαμβάνει τιμές πολύ κοντά στο μηδέν (από 0,01% έως 0,04 Βλ. Διάγραμμα 6.49), συνεπώς η μετοχή διαπραγματεύεται σε discount.



Διάγραμμα 6.49 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

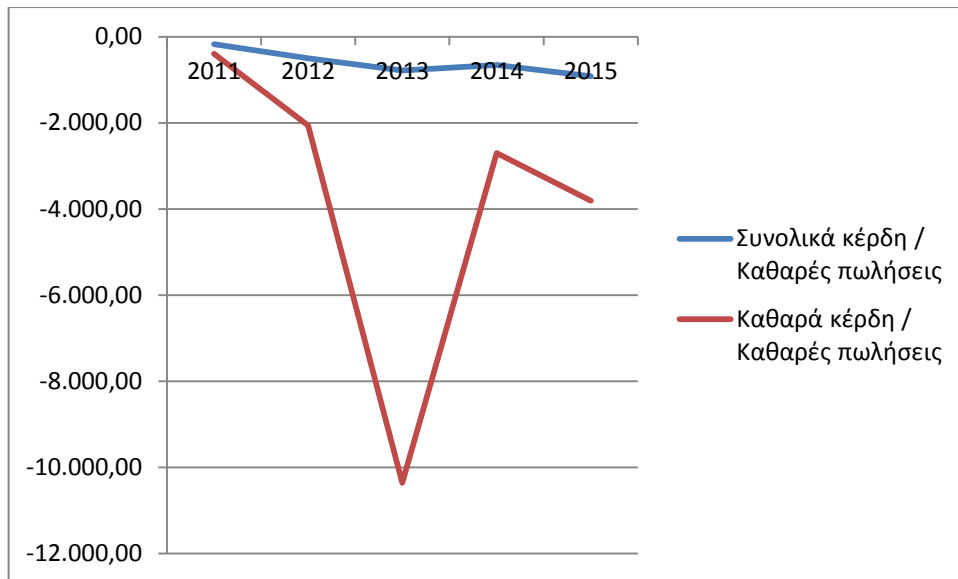
6.1.5. Κατασκευαστικός Κλάδος

Η συνολική αποδοτικότητα του κατασκευαστικού κλάδου παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις λαμβάνοντας τιμές από -13,34% έως 6,73% (Βλ. Διάγραμμα 6.50), γεγονός που οφείλεται στα συνολικά κέρδη του κλάδου τα οποία ήταν αρνητικά για τα έτη 2012, 2013 και 2015.



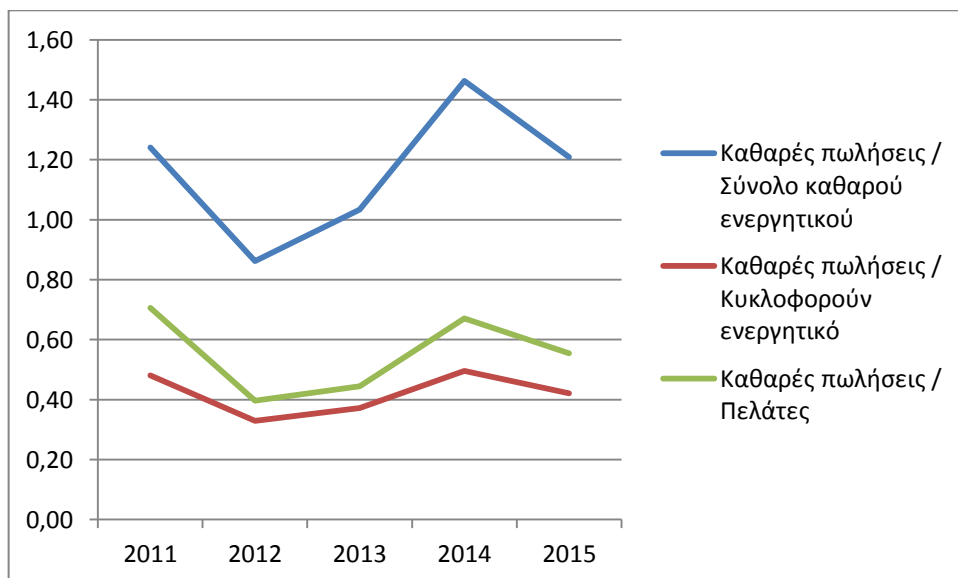
Διάγραμμα 6.50 Συνολική Αποδοτικότητα

Το μικτό περιθώριο κέρδους του κλάδου καταγράφει πτωτική πορεία, επηρεασμένο από τα αρνητικά συνολικά κέρδη των εταιρειών, λαμβάνοντας τιμές από -176,79% έως -917,93%. Το καθαρό περιθώριο κέρδους παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις λαμβάνοντας μεγάλες αρνητικές τιμές μεταξύ -398,83% και -10.352,53%, με το έτος 2013 να σημειώνει τη μεγαλύτερη πτώση του εν λόγω δείκτη (Βλ. Διάγραμμα 6.51).



Διάγραμμα 6.51 Περιθώριο Κέρδους

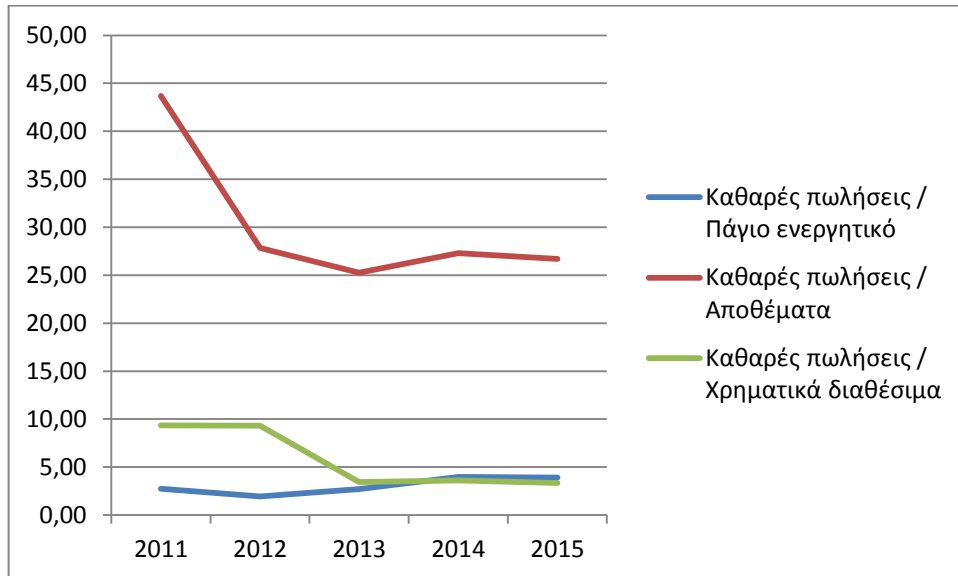
Η γενική κυκλοφοριακή ταχύτητα παρουσιάζει διακυμάνσεις λαμβάνοντας τιμές μεταξύ 0,86 και 1,46 φορών. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού και ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων καταγράφουν παρόμοια τάση με το δεύτερο να κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα κοντά στο μηδέν (Βλ. Διάγραμμα 6.52).



Διάγραμμα 6.52 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (α)

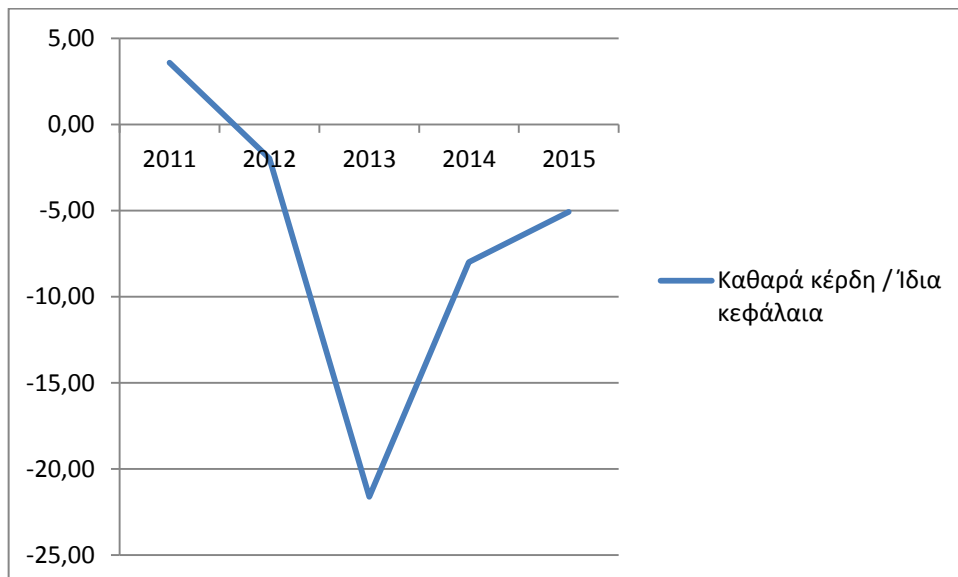
Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού παρουσιάζει ελαφρώς ανοδική πορεία για τα τελευταία έτη λαμβάνοντας τιμές από 1,96 έως 3,99 φορές. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων καταγράφει πτωτική πορεία λαμβάνοντας τιμές μεταξύ 43,96 και 25,25 φορών, γεγονός που υποδηλώνει ότι τα αποθέματα των

εταιρειών του κλάδου αυξάνονται διαχρονικά. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων του κλάδου καταγράφει πτωτική τάση με τα τελευταία έτη να παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις μεταξύ 3,45 και 3,36 φορών (Βλ. Διάγραμμα 6.53).



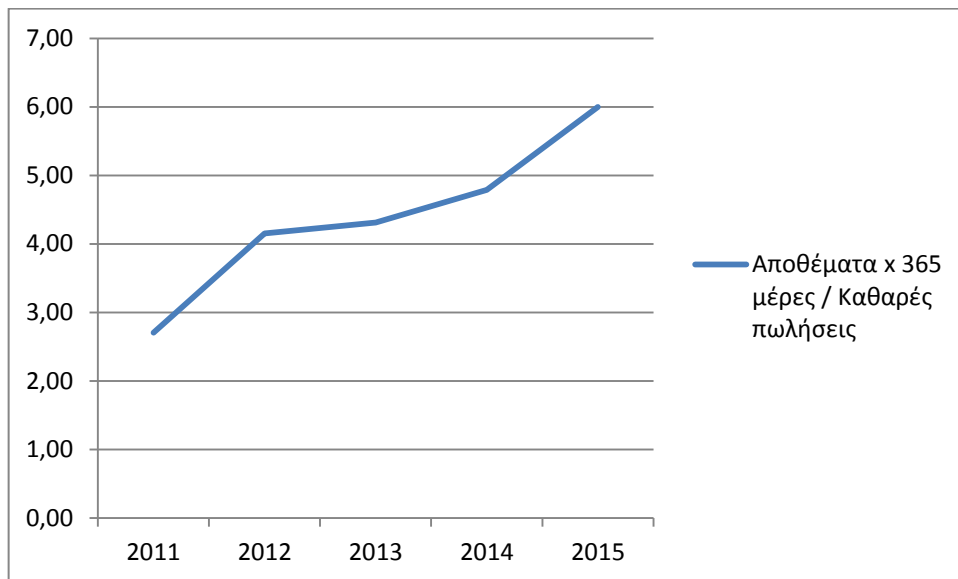
Διάγραμμα 6.53 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (β)

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων του κλάδου κινείται σε αρνητικά επίπεδα με εξαίρεση το έτος 2011, ωστόσο ο δείκτης παρουσιάζει βελτίωση για τα τελευταία δύο έτη (Βλ. Διάγραμμα 6.54).



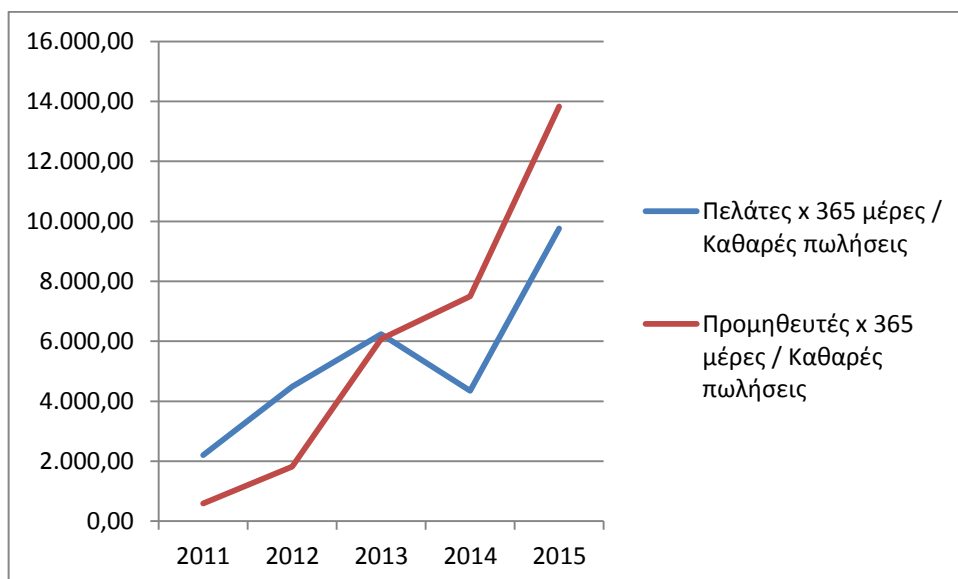
Διάγραμμα 6.54 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα καταγράφει ανοδική τάση λαμβάνοντας τιμές από περίπου 3 έως 6 ημέρες (Βλ. Διάγραμμα 6.55), υποδηλώνοντας το ίδιο συμπέρασμα με το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων.



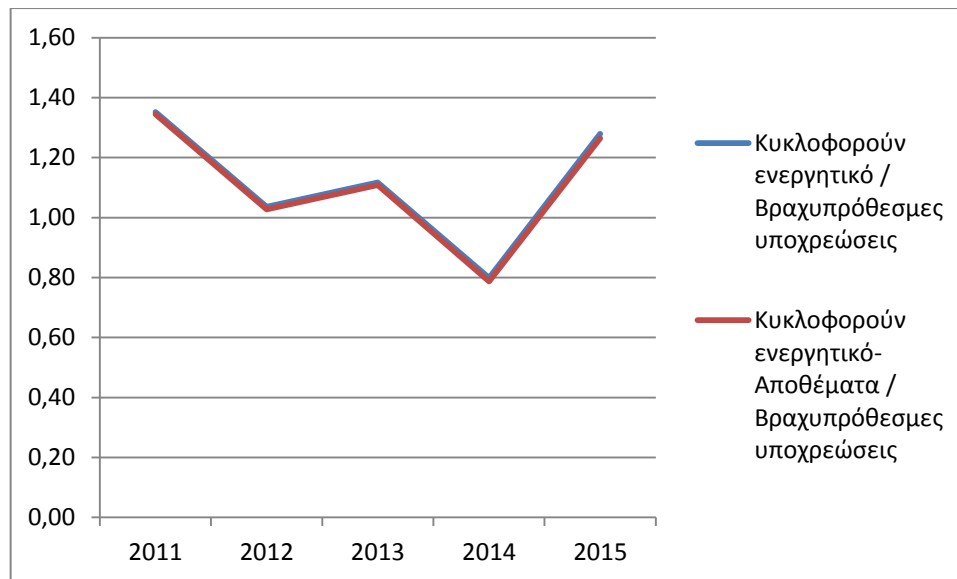
Διάγραμμα 6.55 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα

Ο δείκτης μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και ο δείκτης μέσης διάρκειας πληρωμής των προμηθευτών καταγράφουν ανοδική τάση με το δεύτερο δείκτη να κινείται σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα για τα τελευταία δυο έτη. Συνεπώς, η πληρωμή των προμηθευτών τείνει να καθυστερεί περισσότερο από την είσπραξη των απαιτήσεων (Βλ. Διάγραμμα 6.56).



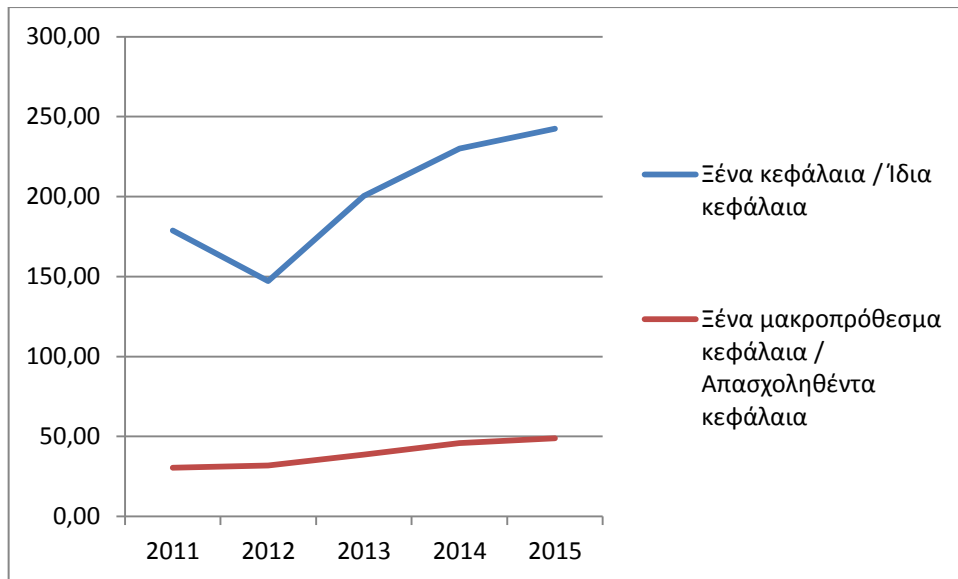
Διάγραμμα 6.56 Αποτελεσματικότητα

Ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας καταγράφουν σχεδόν πανομοιότυπη πορεία, η οποία είναι γενικώς πτωτική με το έτος 2015 να αποτελεί έτος ανάκαμψης για τη ρευστότητα του κλάδου. Οι τιμές των δεικτών κυμαίνονται μεταξύ 0,79 και 1,35 φορές, γεγονός που δηλώνει πως υπάρχει ρευστότητα για τα έτη που οι δείκτες ξεπερνούν τη μονάδα (Βλ. Διάγραμμα 6.57). Η συγκριμένη ρευστότητα ωστόσο προέρχεται κυρίως από ξένα κεφάλαια και όχι από τα κέρδη των εταιρειών του κλάδου.



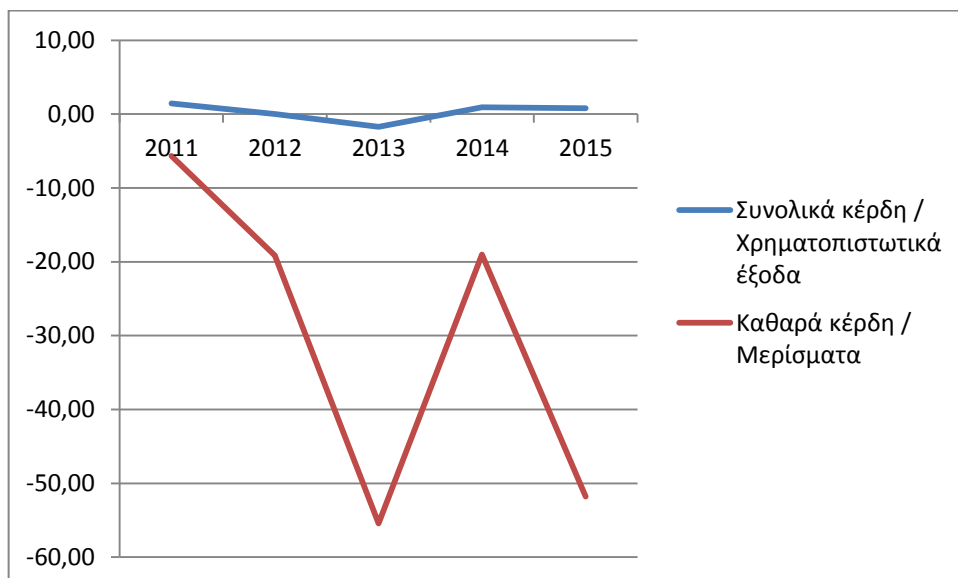
Διάγραμμα 5.57 Ρευστότητα

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης καταγράφει ανοδική πορεία από το 2013 έως το 2015, μετά από μια πτώση που σημείωσε το 2012, λαμβάνοντας τιμές από 200,39% έως 242,40%, το οποίο σηματοδοτεί την αυξανόμενη ανάγκη του κλάδου για ξένα κεφάλαια. Ο δεύτερος δείκτης δανειακής επιβάρυνσης καταγράφει συνεχώς αυξανόμενη τάση διαχρονικά, λαμβάνοντας τιμές μεταξύ 30,44% και 48,97% (Βλ. Διάγραμμα 6.58).



Διάγραμμα 6.58 Δανειακή Επιβάρυνση

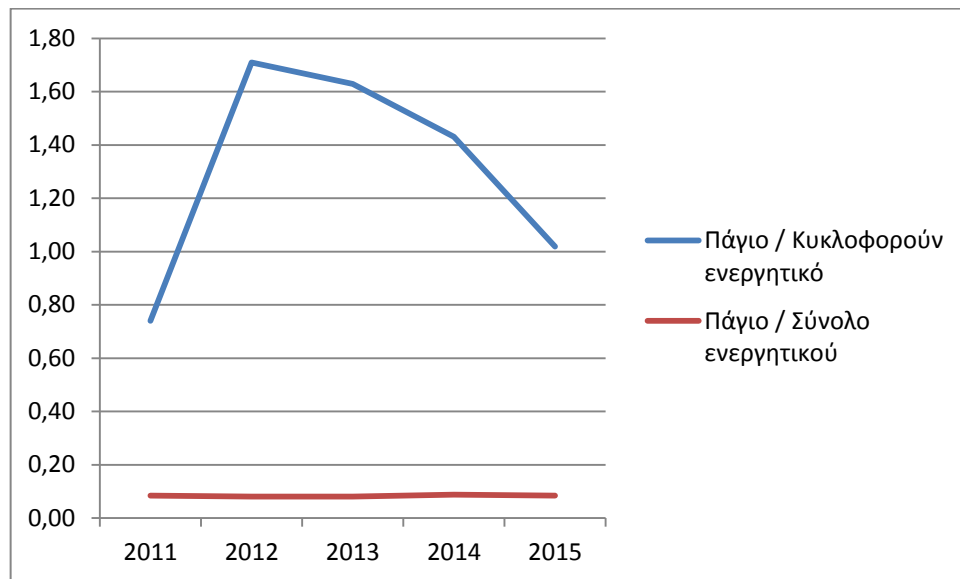
Ο δείκτης κάλυψης τόκων καταγράφει πτωτική πορεία σημειώνοντας αρνητική τιμή για το έτος 2013 και εν συνεχεία παρουσιάζει ανάκαμψη. Οι τιμές του δείκτη δεν ξεπερνούν τη μονάδα με εξαίρεση το έτος 2011, συνεπώς ο κλάδος χαρακτηρίζεται από χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα. Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων καταγράφει έντονες διακυμάνσεις λαμβάνοντας αρνητικές τιμές μεταξύ -55,44 και -5,68 φορών (Βλ. Διάγραμμα 6.59), γεγονός που υποδηλώνει ότι τα καθαρά κέρδη του κλάδου αδυνατούν να καλύψουν τα μερίσματα που διανέμονται.



Διάγραμμα 6.59 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

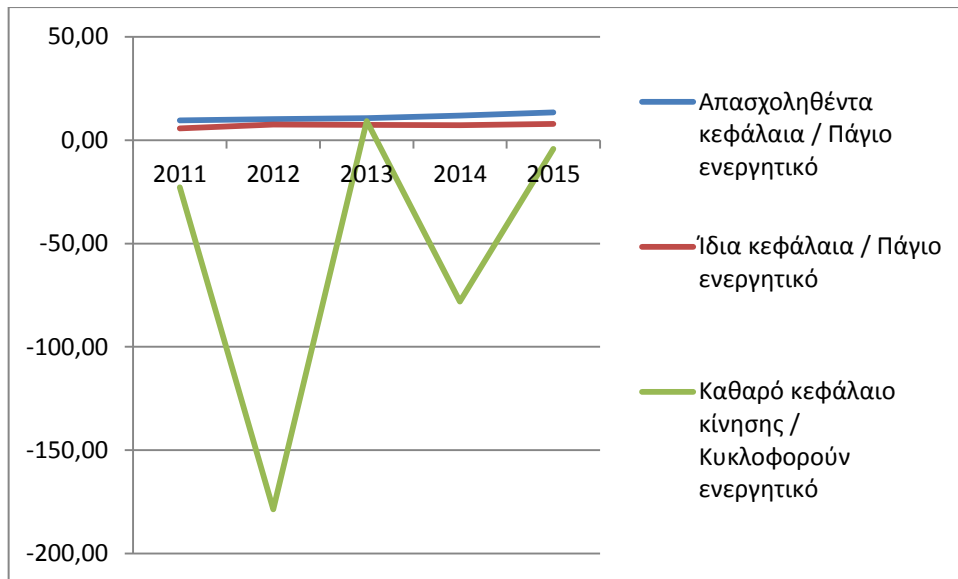
Ο πρώτος δείκτης παγιοποίησης περιουσίας καταγράφει πτωτική τάση τα τελευταία τέσσερα έτη με το έτος 2015 να σημειώνει τιμή σχεδόν μοναδιαία. Ο δεύτερος δείκτης

παγιοποίησης περιουσίας παραμένει σχεδόν αμετάβλητος λαμβάνοντας τιμές μεταξύ 0,08 και 0,09 φορών (Βλ. Διάγραμμα 6.60), γεγονός που χαρακτηρίζει τον κλάδο ως κυκλοφοριακής εντάσεως.



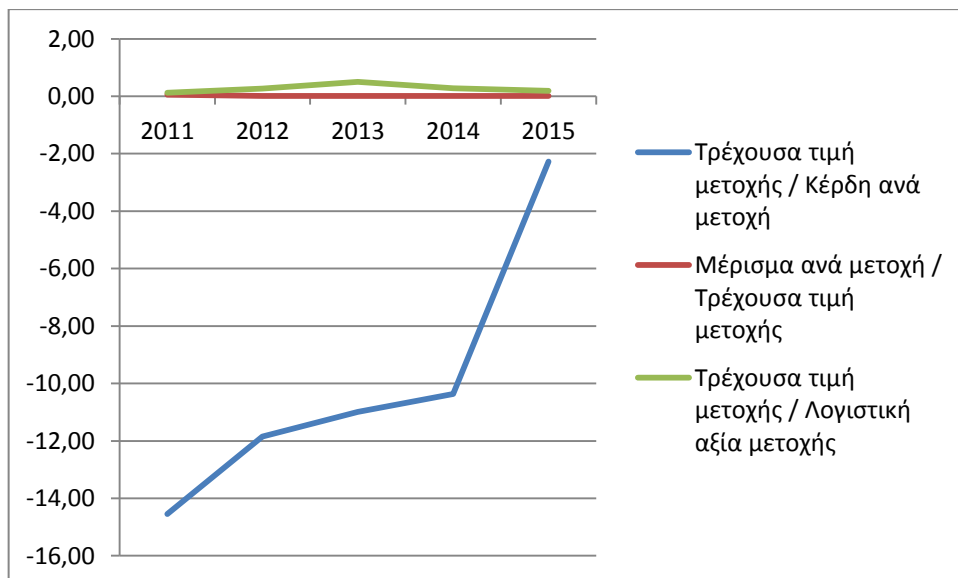
Διάγραμμα 6.60 Παγιοποίηση Περιουσίας

Η χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας αλλά και ίδια κεφάλαια καταγράφει ανοδική τάση, με τον πρώτο δείκτη να λαμβάνει τιμές μεταξύ 9,94 και 13,39 φορών και το δεύτερο δείκτη να κυμαίνεται μεταξύ 5,66 και 7,75 φορών. Οι συγκεκριμένες τιμές των δεικτών κρίνονται ως θετικές με βάση τις αρχές σωστής χρηματοδότησης. Ο δείκτης χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας κυμαίνεται σε αρνητικό επίπεδο, με εξαίρεση το έτος 2013 (Βλ. Διάγραμμα 6.61), λόγω του ύψους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Παρατηρείται ωστόσο τάση βελτίωσης του συγκεκριμένου δείκτη διαχρονικά.



Διάγραμμα 6.61 Χρηματοδότηση Ενεργητικού

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή κινείται σε αρνητικά επίπεδα (από -14,54 έως -2,27 φορές), επηρεασμένος από τα αρνητικά καθαρά κέρδη των εταιρειών του κλάδου, ωστόσο παρουσιάζει τάση βελτίωσης διαχρονικά. Η μερισματική απόδοση των μετοχών του κλάδου παρουσιάζει πτωτική τάση λαμβάνοντας τιμές μεταξύ 0,01 και 0,05 φορές, που σημαίνει πως τα μερίσματα που διανέμονται στον κλάδο συρρικνώνονται διαχρονικά. Ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας (μεταξύ 0,12% και 0,5% Βλ. Διάγραμμα 6.62), γεγονός που υποδεικνύει πως ο μέσος όρος των μετοχών του κλάδου διαπραγματεύεται σε discount.



Διάγραμμα 6.62 Δείκτες σε Τρέχουσες Τιμές

6.2. Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων

Στη συγκεκριμένη υποενότητα πραγματοποιείται η Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων των κατασκευαστικών εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε., ΑΕΓΕΚ Α.Ε. Για την πραγματοποίηση της εν λόγω διερεύνησης χρησιμοποιήθηκαν οι Ισολογισμοί των επιχειρήσεων, λαμβάνοντας υπόψη μόνο τα στοιχεία των εταιρειών και όχι των ομίλων. Πηγές αποτέλεσαν οι ετήσιες οικονομικές εκθέσεις των εταιρειών, όπως παρουσιάζονται στις επίσημες ιστοσελίδες τους. Στην εν λόγω διερεύνηση καταγράφονται οι μεταβολές που έλαβαν χώρα από το έτος 2011 έως το 2015, συγκρίνοντας τα στοιχεία των ισολογισμών ανά δύο έτη και οι σχετικοί Πίνακες 8-11, 20-23, 32-35, 44-47 παρουσιάζονται στο Παράρτημα. Οι τιμές των εξής πινάκων αναφέρονται σε χιλιάδες ευρώ και σε ποσοστά επί τις εκατό, όπου αναγράφεται.

6.2.1. ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.

Η ανάλυση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. παρουσιάζεται στους πίνακες 8-11 του Παραρτήματος. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται αναλυτικά η κίνηση των κεφαλαίων και οι πηγές χρηματοδότησης της εταιρείας διαχρονικά, καταγράφοντας τις μεταβολές μεταξύ των ετών μελέτης.

Για το διάστημα 2011-2012, η πλειοψηφία των απαιτούμενων κεφαλαίων (84,06%) χρησιμοποιήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως βραχυπρόθεσμων δανείων (45,83%) και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και προβλέψεων (22,07%). Το υπόλοιπο 15,94% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για αύξηση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως των λοιπών μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (9,73%) και των συμμετοχών σε επιχειρήσεις (5,77%). Η χρηματοδότηση των εν λόγω κεφαλαίων προήλθε κυρίως από μείωση στοιχείων του ενεργητικού (80,76%), όπως πελάτες και λοιπές απαιτήσεις (49,01%), ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (26,21%) και από πώληση ενσώματων παγίων (4,5%). Το υπόλοιπο 19,24% της χρηματοδότησης προήλθε από αύξηση στοιχείων παθητικού, κυρίως λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις (13,04%) και προμηθευτές (5,39%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 186.242.000 ευρώ.

Για το διάστημα 2012-2013, η πλειοψηφία των κεφαλαίων (92,74%) απαιτήθηκε για την αύξηση ενεργητικών στοιχείων, κυρίως των πελατών και λοιπών απαιτήσεων (41,04%), των διαθεσίμων (29,34%) και των συμμετοχών σε επιχειρήσεις (6,73%). Το υπόλοιπο 7,26% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων παθητικού, κυρίως των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και προβλέψεων (4,2%). Η χρηματοδότηση των παραπάνω κεφαλαίων προήλθε σε ποσοστό 85,2% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, όπως λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις και υποχρεώσεις (24,5%), δάνεια βραχυπρόθεσμα (23%) και προμηθευτές (13,04%). Το υπόλοιπο 14,8% της χρηματοδότησης προήλθε από μείωση στοιχείων ενεργητικού, κυρίως των λοιπών μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (14,62%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 241.299.000 ευρώ.

Για το διάστημα 2013-2014, το 61,3% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως δάνεια βραχυπρόθεσμα (30,51%) και δάνεια μακροπρόθεσμα (20,08%). Το υπόλοιπο 38,7% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού, όπως συμμετοχές σε επιχειρήσεις (19,8%), ενσώματα πάγια (10,52%) και λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (7,86%).

Η χρηματοδότηση των παραπάνω κεφαλαίων προήλθε κυρίως από την αύξηση στοιχείων παθητικού (81,11%), όπως λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις (54,99%) και προμηθευτές (14,99%). Το υπόλοιπο 18,89% της χρηματοδότησης προήλθε από μείωση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως των πελατών και λοιπών απαιτήσεων 12,38%. Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 213.808.000 ευρώ.

Για το διάστημα 2014-2015, η πλειοψηφία των κεφαλαίων (90,08%) απαιτήθηκε για την αύξηση ενεργητικών στοιχείων, όπως πελατών και λοιπών απαιτήσεων (53,84%), διαθεσίμων (12,06%) και λοιπών κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (11,81%). Το υπόλοιπο 9,92% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού και κυρίως των μακροπρόθεσμων δανείων (7,48%). Η χρηματοδότηση των παραπάνω κεφαλαίων προήλθε ως επί το πλείστον (95,2%) από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των λογαριασμών λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις (50,1%), λοιπά αποθεματικά (17,96%) και προμηθευτές (4,81%). Το εναπομείναν 4,8% του ποσοστού χρηματοδότησης προήλθε από τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως των ενσώματων παγίων (4,15%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 283.001.000 ευρώ.

6.2.2. ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

Η ανάλυση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. παρουσιάζεται στους πίνακες 20-23 του Παραρτήματος. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται αναλυτικά η κίνηση των κεφαλαίων και οι πηγές χρηματοδότησης της εταιρείας διαχρονικά, καταγράφοντας τις μεταβολές μεταξύ των ετών μελέτης.

Για το διάστημα 2011-2012, το 100% των κεφαλαίων απαιτήθηκαν για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των λογαριασμών κέρδη εις νέον ή αλλιώς εσωτερικά κεφάλαια (90,30%) και προμηθευτές (8,36%). Η χρηματοδότηση των απαιτούμενων κεφαλαίων πραγματοποιήθηκε σε ποσοστό 55,22% από μείωση στοιχείων του ενεργητικού, όπως λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (30,2%), διαθέσιμα (14,89%) και επενδύσεις σε ακίνητα (5,34%). Το υπόλοιπο 44,78% της χρηματοδότησης προήλθε από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, όπως δάνεια βραχυπρόθεσμα (27,57%), δάνεια μακροπρόθεσμα (12,56%) και λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις (3,58%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 18.138.000 ευρώ.

Για το διάστημα 2012-2013, η πλειοψηφία των κεφαλαίων (97,6%) απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως δάνεια βραχυπρόθεσμα (81,79%) και κέρδη εις νέον (26%). Το υπόλοιπο 2,4% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως του λογαριασμού των διαθεσίμων (1,62%). Η χρηματοδότηση των παραπάνω κεφαλαίων προήλθε σε ποσοστό 86,91% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των μακροπρόθεσμων δανείων (81,79%). Το υπόλοιπο 13,09% της χρηματοδότησης των κεφαλαίων προήλθε από μείωση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως των επενδύσεων σε ακίνητα (11,84%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 126.246.000 ευρώ.

Για το διάστημα 2013-2014, η πλειοψηφία των κεφαλαίων (98,35%) απαιτήθηκε και πάλι για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, αυτή τη φορά κυρίως των λοιπών αποθεματικών (62,28%) και των μακροπρόθεσμων δανείων (31,89%). Το υπόλοιπο 1,65% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως των διαθεσίμων (1,5%). Η χρηματοδότηση των κεφαλαίων προήλθε ως επί το πλείστον (97,58%) από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, όπως κέρδη εις νέον (51,42%), δάνεια βραχυπρόθεσμα (32,2%) και προμηθευτές (10,83%). Το υπόλοιπο 2,42% της χρηματοδότησης προήλθε από μείωση στοιχείων του ενεργητικού, όπως πελάτες και

λοιπές απαιτήσεις (1,38%) και επενδύσεις σε ακίνητα (0,99%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 75.765.000 ευρώ.

Για το διάστημα 2014-2015, το μεγαλύτερο ποσοστό των κεφαλαίων (77,88%) απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των βραχυπρόθεσμων δανείων (38,26%) και του λογαριασμού κέρδη εις νέον (27,61%). Το υπόλοιπο 22,12% των κεφαλαίων απαιτήθηκε εξ ολοκλήρου για την αύξηση ενός στοιχείου του ενεργητικού, του λογαριασμού των πελατών και λοιπών απαιτήσεων. Η χρηματοδότηση των παραπάνω κεφαλαίων προήλθε σε ποσοστό 53,45% από τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, όπως συμμετοχές σε επιχειρήσεις (27,72%), επενδύσεις σε ακίνητα (18,61%) και διαθέσιμα (4,58%). Το υπόλοιπο 46,55% της χρηματοδότησης προήλθε από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των μακροπρόθεσμων δανείων (43,35%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 63.778.000 ευρώ.

6.2.3. J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.

Η ανάλυση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων για την εταιρεία J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε. παρουσιάζεται στους πίνακες 32-35 του Παραρτήματος. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται αναλυτικά η κίνηση των κεφαλαίων και οι πηγές χρηματοδότησης της εταιρείας διαχρονικά, καταγράφοντας τις μεταβολές μεταξύ των ετών μελέτης.

Για το διάστημα 2011-2012, το μεγαλύτερο ποσοστό του κεφαλαίων (56,97%) απαιτήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως του λογαριασμού των πελατών και λοιπών υποχρεώσεων (56,92%). Το υπόλοιπο 43,03% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, όπως δάνεια βραχυπρόθεσμα (21,29%), λοιπά αποθεματικά (10,79%) και κέρδη εις νέον (7,57%). Η χρηματοδότηση των εξής κεφαλαίων προήλθε σε ποσοστό 70,07% από την αύξηση στοιχείων παθητικού, όπως δάνεια μακροπρόθεσμα (42,55%), προμηθευτές (20,53%) και λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις (6,84%). Το υπόλοιπο 29,93% της χρηματοδότησης προήλθε από τη μείωση στοιχείων ενεργητικού, όπως διαθέσιμα (16,38%), ενσώματα πάγια (8,8%) και συμμετοχές σε επιχειρήσεις (3,34%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 120.507.000 ευρώ.

Για το διάστημα 2012-2013, το μεγαλύτερο ποσοστό των κεφαλαίων (62,22%) απαιτήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού, όπως διαθέσιμα (34,56%), συμμετοχές σε επιχειρήσεις (14,54%) και χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση (7,31%). Το υπόλοιπο 37,78% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως κέρδη εις νέον (22,24%) και λοιπά αποθεματικά (15,42%). Η χρηματοδότηση των κεφαλαίων προήλθε σε ποσοστό 92,07% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, κυρίως δάνεια βραχυπρόθεσμα (39,92%) και προμηθευτές (38,46%). Το υπόλοιπο 7,93% της χρηματοδότησης προήλθε από τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, όπως πελάτες και λοιπές απαιτήσεις (5,34%) και ενσώματα πάγια (2,57%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 193.695.000 ευρώ.

Για το διάστημα 2013-2014, το 67,11% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για την αύξηση ενεργητικών στοιχείων, κυρίως των λογαριασμών πελάτες και λοιπές απαιτήσεις (56,33%) και χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση (4,73%). Το υπόλοιπο ποσοστό των κεφαλαίων (32,89%) απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων παθητικού, κυρίως του λογαριασμού των βραχυπρόθεσμων δανείων (30,01%). Το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης των κεφαλαίων (84,41%) προήλθε από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των μακροπρόθεσμων δανείων (39,63%) και

του λογαριασμού πελάτες και λοιπές υποχρεώσεις (39,19%). Το υπόλοιπο 15,59% της χρηματοδότησης προήλθε από τη μείωση στοιχείων ενεργητικού, όπως συμμετοχές σε επιχειρήσεις (9,58%), διαθέσιμα (4,17%) και ενσώματα πάγια (0,94%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 386.487.000 ευρώ.

Για το διάστημα 2014-2015, το μεγαλύτερο ποσοστό των κεφαλαίων (77,24%) απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, όπως προμηθευτές (29,85%), κέρδη εις νέον (17,27%), δάνεια μακροπρόθεσμα (10,85%) και δάνεια βραχυπρόθεσμα (8,23%). Το υπόλοιπο 22,76% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για την αύξηση ενεργητικών στοιχείων, όπως διαθέσιμα (8,73%), λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (6,26%) και χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση (6,21%). Η χρηματοδότηση των παραπάνω κεφαλαίων προήλθε σε ποσοστό 73,77% από τη μείωση στοιχείων ενεργητικού, όπως συμμετοχές σε επιχειρήσεις (12,6%) και ενσώματα πάγια (3,36%). Το υπόλοιπο 9,91% της χρηματοδότησης προήλθε από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, όπως οι λογαριασμοί αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις (8,54%) και τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (1,37%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 166.898.000 ευρώ.

6.2.4. ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Η ανάλυση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων για την εταιρεία ΑΕΓΕΚ Α.Ε. παρουσιάζεται στους πίνακες 44-47 του Παραρτήματος. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται αναλυτικά η κίνηση των κεφαλαίων και οι πηγές χρηματοδότησης της εταιρείας διαχρονικά, καταγράφοντας τις μεταβολές μεταξύ των ετών μελέτης.

Για το διάστημα 2011-2012, το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων (66,57%) απαιτήθηκαν για την αύξηση ενεργητικών στοιχείων, όπως συμμετοχές σε επιχειρήσεις (47,09%), πελάτες και λοιπές απαιτήσεις (15,97%) και χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση (3,38%). Το υπόλοιπο 33,43% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις (23,42%) και τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (5,45%). Η χρηματοδότηση των παραπάνω κεφαλαίων προήλθε σε ποσοστό 64,62% από την αύξηση ενός στοιχείου του παθητικού, τους προμηθευτές. Το υπόλοιπο 35,38% της χρηματοδότησης προήλθε από τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, όπως λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (33,08%), επενδύσεις σε ακίνητα (1,24%) και διαθέσιμα (1,05%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 7.410.000 ευρώ.

Για το διάστημα 2012-2013, η μεγάλη πλειοψηφία των κεφαλαίων (93,35%) απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των λοιπών αποθεματικών (84,46%). Το υπόλοιπο 4,86% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού, όπως χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση (5,48%) και λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (0,84%). Η χρηματοδότηση των κεφαλαίων προήλθε ως επί το πλείστον (95,14%) από τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως των συμμετοχών σε επιχειρήσεις (81,68%) και των πελατών και λοιπών απαιτήσεων (12,66%). Το υπόλοιπο 4,86% της χρηματοδότησης προήλθε από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, όπως προμηθευτές (2,88%) και μακροπρόθεσμα δάνεια (1,58%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 39.862.000 ευρώ.

Για το διάστημα 2013-2014, το 57,16% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, όπως λοιπά αποθεματικά (48,31%) και αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις (4,8%). Το υπόλοιπο 42,84% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για την αύξηση ενεργητικών στοιχείων, όπως τα λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (42,5%) και οι πελάτες και λοιπές απαιτήσεις (0,34%). Η χρηματοδότηση των συγκεκριμένων κεφαλαίων προήλθε σε ποσοστό 52,89% από τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως των συμμετοχών σε επιχειρήσεις (46,55%) και των λοιπών

κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (4,09%). Το υπόλοιπο 47,1% της χρηματοδότησης προήλθε από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των μακροπρόθεσμων δανείων (42,5%) και των βραχυπρόθεσμων δανείων (5,45%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 26.834.000 ευρώ.

Για το διάστημα 2014-2015, το μεγαλύτερο ποσοστό των κεφαλαίων (69,29%) απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, όπως τα λοιπά αποθεματικά (62,33%) και οι προμηθευτές (5,1%). Το υπόλοιπο 30,71% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού, όπως τα λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (27,85%) και τα λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (2,86%). Η χρηματοδότηση των απαιτούμενων κεφαλαίων προήλθε σε ποσοστό 62,31% από τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, όπως οι συμμετοχές σε επιχειρήσεις (55,08%) και οι πελάτες και λοιπές απαιτήσεις (5,17%). Το υπόλοιπο 37,69% της χρηματοδότησης προήλθε από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των βραχυπρόθεσμων δανείων (18,18%) και των μακροπρόθεσμων δανείων (13,66%). Τα απαιτούμενα κεφάλαια ανήλθαν σε 4.516.000 ευρώ.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Γεώργιος Π. Αρτίκης, 2013, Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδοτικός Οίκος Φαίδιμος, Αθήνα
2. Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, <https://www.euretirio.com/metoxes-stocks/>
3. Capital.gr, ιστορικά κλεισίματα μετοχής ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, <http://www.capital.gr/finance/historycloses/%CE%93%CE%95%CE%9A%CE%A4%CE%95%CE%A1%CE%9D%CE%91>
4. Capital.gr, ιστορικά κλεισίματα μετοχής ΕΛΛΑΚΤΩΡ, <http://www.capital.gr/finance/historycloses/%CE%95%CE%9B%CE%9B%CE%91%CE%9A%CE%A4%CE%A9%CE%A1>
5. Capital.gr, ιστορικά κλεισίματα μετοχής J. & P. – AVAX, <http://www.capital.gr/finance/historycloses/%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E>
6. Capital.gr, ιστορικά κλεισίματα μετοχής ΑΕΓΕΚ, <http://www.capital.gr/finance/historycloses/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A>
7. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ 2011, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/terna_fs_notes_31-12-2011_gr.pdf
8. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ 2012, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/terna_fs_notes_31-12-2012_gr.pdf
9. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ 2013, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/TERNA_FS_Notes_31-12-2013_GR.pdf
10. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ 2014, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2014/GR/TERNA_FS_Notes_31-12-2014_GR.pdf
11. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ 2015, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2015/GR/TERNA_FS_Notes_31-12-2015_GR.pdf
12. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΛΑΚΤΩΡ 2011, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.ellaktor.gr/pegasus/Multimedia/pdf/oikon_ekthesi_2011_id5721996.pdf
13. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΛΑΚΤΩΡ 2012, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.ellaktor.gr/pegasus/Multimedia/pdf/ELLAKTOR_etisia_oikonomiki_ekthesi_31122012_id5761440.pdf
14. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΛΑΚΤΩΡ 2013, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.ellaktor.gr/pegasus/Multimedia/pdf/etisiaoikonomiki_ekthesi_2013_id5823040.pdf
15. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΛΑΚΤΩΡ 2014, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.ellaktor.gr/pegasus/Multimedia/pdf/etisia_oikonomiki_ekthesi_2014_id5860246.pdf

16. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΛΑΚΤΩΡ 2015, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.ellaktor.gr/pegasus/Multimedia/pdf/annual_financial_report_2015_id_5896945.pdf
17. Ετήσια Οικονομική Έκθεση J. & P. - AVAX 2011, προβλήθηκε 5/1/2017, <http://www.jp-avax.gr/jp/updocuments/J&P-%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E%20%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7%2031.12.2011.pdf>
18. Ετήσια Οικονομική Έκθεση J. & P. - AVAX 2012, προβλήθηκε 5/1/2017, <http://www.jp-avax.gr/jp/updocuments/J&P-%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E%20%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7%2031.12.2012.pdf>
19. Ετήσια Οικονομική Έκθεση J. & P. - AVAX 2013, προβλήθηκε 5/1/2017, <http://www.jp-avax.gr/jp/updocuments/J&P-%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E%20%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7%2031.12.2013.pdf>
20. Ετήσια Οικονομική Έκθεση J. & P. – AVAX 2014, προβλήθηκε 5/1/2017, <http://www.jp-avax.gr/jp/updocuments/J&P-%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E%20%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7%2031.12.2014.pdf>
21. Ετήσια Οικονομική Έκθεση J. & P. – AVAX 2015, προβλήθηκε 5/1/2017, <http://www.jp-avax.gr/jp/updocuments/J&P-%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E%20%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7%2031.12.2015.pdf>
22. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΑΕΓΕΚ 2011, προβλήθηκε 7/1/2017, http://www.aegek.gr/new/gre/financial2011Q4_files/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A%20%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3%20%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3%2031.12.2011.pdf
23. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΑΕΓΕΚ 2012, προβλήθηκε 7/1/2017, http://www.aegek.gr/new/gre/financial2012Q4_files/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A%20%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3%20%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A4%203112012%20%CE%91.pdf
24. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΑΕΓΕΚ 2014, προβλήθηκε 7/1/2017, http://www.aegek.gr/new/gre/financial2014Q4_files/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A%20%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D.%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97%2031.12.2014.pdf
25. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΑΕΓΕΚ, 2015, προβλήθηκε 7/1/2017, http://www.aegek.gr/new/gre/financial2015Q4_files/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A%20%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91%20%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97%2031%2012%202015.pdf

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΕΠΙΛΟΓΟΣ

7.1. Εξαγωγή Συμπερασμάτων

Η συγκεκριμένη υποενότητα περιλαμβάνει την εξαγωγή των συμπερασμάτων, που αποτελεί το τελικό στάδιο της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων. Για την άντληση των κατάλληλων συμπερασμάτων λαμβάνονται υπόψη οι πίνακες κεφαλαίου κίνησης και τα αποτελέσματα της διερεύνησης των δεικτών των υπό εξέταση επιχειρήσεων, αλλά και του κλάδου. Ωστόσο, για την ορθότητα των συμπερασμάτων δεν επιτρέπεται να παραλειφθούν η ανάλυση διεθνούς και εγχώριας οικονομίας, αλλά και η ανάλυση του κλάδου, δεδομένης της αλληλεξάρτησης μεταξύ της διεθνούς οικονομίας με την εγχώρια, η οποία εν συνεχεία επηρεάζει τον κλάδο και τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται εντός αυτού. Συνεπώς, η εξαγωγή συμπερασμάτων περιλαμβάνει διαπιστώσεις σχετικά με τη διεθνή οικονομία, την εγχώρια οικονομία, τον κατασκευαστικό κλάδο και τις επιμέρους υπό εξέταση επιχειρήσεις.

7.1.1. Διεθνής Οικονομία

Ο ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, αφού διατηρήθηκε, με μικρές διακυμάνσεις, κοντά στο 3,4% επί τρία συνεχόμενα έτη, εκτιμάται ότι υποχώρησε το 2015 στο 3,1%, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη, για πέμπτο έτος, επιβράδυνση στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες, για την πενταετία 2011-2015, παρουσιάζει πτωτική πορεία μέχρι το 2013 αγγίζοντας το 1,3%, ενώ για τα επόμενα δυο έτη παρατηρείται ανάκαμψη φτάνοντας το 1,9% το 2015. Η ανάκαμψη αυτή στηρίχθηκε σημαντικά στην ενίσχυση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και της ιδιωτικής κατανάλωσης ως συνέπεια της πτώσης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, αλλά και της υποχώρησης του ποσοστού ανεργίας. Αντιθέτως, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στις αναπτυσσόμενες οικονομίες καταγράφει πτωτική πορεία για την πενταετία φτάνοντας το 4% για το 2015 από το 6,3% του 2011. Το πλήγμα αυτό οφείλεται ιδιαίτερα στη μεγάλη πτώση των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου, των μετάλλων και των άλλων βασικών εμπορευμάτων, καθώς και στην ύφεση που καταγράφεται στις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Χωρών.

Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες κατέγραψε πτωτική τάση πλησιάζοντας σε μηδενικά επίπεδα τιμών για το 2015 (0,3%) σε αντιδιαστολή με το 2,7% για το 2011. Στη μείωση αυτή συνέβαλε η διατήρηση του μεγάλου παραγωγικού κενού σε συνδυασμό με τη μεγάλη υποχώρηση της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων παρά την υποτιμητική πορεία του ευρώ, η οποία αντιθέτως άσκησε αυξητικές πιέσεις επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο πληθωρισμός κατέγραψε παρόμοια τάση φτάνοντας το 4,7% το 2015 από το 7,2% του 2011, κυρίως λόγω της υποχώρησης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων των οποίων είναι εξαγωγείς.

Το ποσοστό ανεργίας καταγράφει μείωση σε παγκόσμια κλίμακα για τα έτη 2014 και 2015 μετά την αυξανόμενη τάση που παρουσίασε τα προηγούμενα τρία χρόνια. Πιο αναλυτικά, για την Ευρωπαϊκή Ένωση των 28 κρατών-μελών παρατηρείται αύξηση από το 9,6% του 2011 στο 10,8% το 2013 και μείωση στο 9,4% για το 2015. Παρόμοια τάση καταγράφεται και για την Ιαπωνία, το Ην. Βασίλειο, τις ΗΠΑ και το G7.

Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος των ανεπτυγμένων χωρών, ως ποσοστό του ΑΕΠ, κατέγραψε μικρές διακυμάνσεις για την πενταετία 2011-2015, λαμβάνοντας τιμές μεταξύ 108,7% του ΑΕΠ για το 2012 και 104,8% για το 2015, με τα υπόλοιπα έτη να

κυμαίνονται στο 105,5%. Επίσης, η δημοσιονομική πολιτική των συγκεκριμένων χωρών χαρακτηρίστηκε ως περιοριστική και για τα πέντε έτη. Στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, το ακαθάριστο δημόσιο χρέος σημείωσε ανοδική τάση για τα τρία τελευταία έτη παρουσιάζοντας αύξηση από 36,5% του ΑΕΠ για το 2012 στο 45,1% για το 2015.

Η νομισματική πολιτική των προηγμένων οικονομιών χαρακτηρίστηκε ως εξαιρετικά χαλαρή για τα έτη 2011-2015. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Τράπεζα της Ιαπωνίας ακολούθησαν την πολιτική σχεδόν μηδενικών επιτοκίων, καθώς και τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης. Την ίδια πολιτική ακολούθησε και η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, η οποία ωστόσο στις αρχές του 2015 καθόρισε αρνητικά τα βασικά της επιτόκια σε μια προσπάθεια αποθάρρυνσης της μεγάλης εισροής κεφαλαίων και της συνακόλουθης ανατιμητικής πίεσης επί του ελβετικού φράγκου. Στη ζώνη του Ευρώ, η ΕΚΤ λαμβάνοντας υπόψη τη ραγδαία επιδείνωση των συνθηκών στη ζώνη του ευρώ και τις χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις, σημείωσε διαδοχικές μειώσεις του βασικού της επιτοκίου φτάνοντας σε μηδενικά επίπεδα για το 2015 και ελαφρώς αρνητικά στη συνέχεια.

7.1.2. Ελληνική Οικονομία

Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε υφεσιακή τροχιά στην οποία εισήλθε το έτος 2008. Το υψηλό ποσοστό ανεργίας, η έλλειψη ρευστότητας και το κλίμα αβεβαιότητας που επικρατούν στην ελληνική οικονομία για την πενταετία 2011-2015, επιδείνωσαν τη δυναμική του δημόσιου χρέους και κατέστησαν αναπόφευκτη τη σύναψη συμφωνιών χρηματοδοτικής στήριξης της Ελλάδος, τόσο από τους Ευρωπαίους εταίρους όσο και από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Ωστόσο, το 2014, για πρώτη φορά μετά από έξι χρόνια μεγάλης ύφεσης, ανακόπηκε η πτωτική πορεία της οικονομίας και σημειώθηκαν θετικοί ρυθμοί μεταβολής της οικονομικής δραστηριότητας. Οι ρυθμοί αυτοί όμως δεν συνεχίστηκαν και για το 2015 εξαιτίας του έντονου κλίματος αβεβαιότητας, λόγω αναταραχών στο πολιτικό σκηνικό που επιδεινώθηκαν σημαντικά με την τραπεζική αργία και την επιβολή capital controls τον Ιούλιο του ίδιου έτους. Για την αποσυμφόρηση του εν λόγω κλίματος, η Ελλάδα συμφώνησε για ένα νέο πρόγραμμα χρηματοδοτικής διευκόλυνσης με τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας.

Η ποσοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ καταγράφει αρνητικές τιμές μέχρι το 2013, ωστόσο παρουσιάζοντας τάση βελτίωσης του μεγέθους διαχρονικά. Χαρακτηριστικό του μεγέθους της οικονομικής κρίσης αποτελεί η σωρευτική υποχώρηση του ΑΕΠ που σε ποσοστό ξεπερνά το 25%, από το 2008 μέχρι το 2013. Πιο αναλυτικά, το ποσοστό του ΑΕΠ κατέγραψε μεταβολή -9,2% για το 2011, -7,3% για το 2012 και -3,1% για το 2013. Το 2014 αποτέλεσε έτος ανάκαμψης για την ελληνική οικονομία, καθώς το ΑΕΠ σημείωσε άνοδο κατά 0,7% και το πρώτο εννεάμηνο του 2015 μειώθηκε στο 0,1%.

Ο ρυθμός πληθωρισμού στην Ελλάδα, για την πενταετία 2011-2015, παρουσιάζει αποπληθωριστικές τάσεις τα δύο πρώτα χρόνια και στη συνέχεια καταγράφεται αρνητικός πληθωρισμός. Έτσι, το επίπεδο πληθωρισμού από το 5,7% που βρισκόταν το 2011, έφτασε το -2,7% το 2015, κυρίως λόγω της ασθενούς ανάπτυξης και των μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής που μείωσαν σημαντικά την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών.

Το ποσοστό ανεργίας της Ελλάδας αποτελεί το μεγαλύτερο εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τα έτη 2011 έως 2015. Η ανεργία καταγράφει συνεχόμενη άνοδο μέχρι το 2013 που αγγίζει το πολύ υψηλό 27,5% και για τα επόμενα δύο έτη μειώνεται στο 26,5% και 25,1% αντίστοιχα, παραμένοντας ωστόσο σε πολύ ανησυχητικά επίπεδα.

Το αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης παρουσιάζεται ελλειμματικό και για τα πέντε έτη μελέτης, σημειώνοντας ωστόσο τάση βελτίωσης για τα δύο τελευταία έτη.

Αναλυτικά, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης από το 10,2% το 2011 έφτασε το 12,4% το 2013 και άγγιξε το 3,2% για το 2015 (σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού του 2016). Επίσης, το ενοποιημένο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ παρουσιάζει συνεχώς ανοδική τάση από το 2013 και μετά.

Το νομισματικό μέγεθος M3 κατέγραψε αρνητικούς ρυθμούς αύξησης για τα έτη 2011 και 2012 (-10,9% και -13,7% αντίστοιχα). Τα επόμενα δυο έτη στράφηκε σε θετικά επίπεδα της τάξεως του 3,8% και 1,8% αντιστοίχως και το 2015 παρουσίασε μείωση κατά 17,6%. Το επιτόκιο τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά καταγράφει συνεχώς πτωτική πορεία, ενώ το επιτόκιο νέων τραπεζικών δανείων, τόσο σε επιχειρήσεις όσο και νοικοκυριά, παρουσιάζει ανοδική τάση διαχρονικά.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης του συνόλου της ελληνικής οικονομίας (γενικής κυβέρνησης και ιδιωτικού τομέα) από τα εγχώρια ΝΧΙ παρουσίασε ιδιαίτερως περιοριστική τάση για την πενταετία 2011-2015. Ωστόσο, ο ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα κινείται σταθερά σε αρνητικά επίπεδα, ενώ προς τη γενική κυβέρνηση σε λιγότερο αρνητικά, παρουσιάζοντας μάλιστα επιτάχυνση της τάξης του 11,6% κατά μέσο όρο για το 2015.

7.1.3. Κατασκευαστικός κλάδος

Κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2011-2015, η ύφεση της ελληνικής οικονομίας επηρέασε σε μεγάλο βαθμό και τον κλάδο των κατασκευών. Μέσα στο περιβάλλον αυτό, ο κατασκευαστικός κλάδος συρρικνώθηκε αρκετά και σωρευτικά παρουσίασε αρνητική μεταβολή της προστιθέμενης αξίας του, για τα έτη 2008-2013, σε ποσοστό -76%. Επιπροσθέτως, η σωρευτική μεταβολή του ποσοστού απασχόλησης, για το ίδιο διάστημα, υπολογίζεται στο -59%. Αξίζει να σημειωθεί, πως τόσο η δραματική μεταβολή της προστιθέμενης αξίας όσο και η μεταβολή του ποσοστού απασχόλησης των κατασκευών ξεπερνούν κατά πολύ τις αντίστοιχες αρνητικές μεταβολές των υπόλοιπων κλάδων. Το γεγονός αυτό υποδεικνύει πως ο κατασκευαστικός κλάδος υπέστη το μεγαλύτερο πλήγμα από όλους τους κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Το αρνητικό αυτό κλίμα αποτυπώνεται και στους δείκτες παραγωγής των Κατασκευών, οι οποίοι αντανakλούν την τεράστια πτώση της δημόσιας, αλλά και της ιδιωτικής κατασκευαστικής δραστηριότητας τα τελευταία έτη.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της διερεύνησης των δεικτών προκύπτει το συμπέρασμα πως η συνολική αποδοτικότητα του κλάδου παρουσιάζει πτωτική πορεία, με το έτος 2013 να καταγράφει την πιο αρνητική τιμή της πενταετίας, φτάνοντας το -13,34%. Το 2014 ο δείκτης πέρασε σε θετικά επίπεδα αγγίζοντας το 4% και το επόμενο έτος μειώθηκε εκ νέου φτάνοντας το -2,02%.

Οι δείκτες περιθωρίου κέρδους κινούνται σε πολύ αρνητικά επίπεδα της τάξεως του -917,93% για το δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους και -3.810,98% για το δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους το 2015, αντικατοπτρίζοντας έτσι τη δραματική εικόνα τόσο των συνολικών αλλά και των καθαρών κερδών του κλάδου.

Οι δείκτες της αποτελεσματικότητας του κλάδου υποδεικνύουν την αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων αλλά και εξόφλησης των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές. Τα τελευταία δυο έτη μάλιστα, η μέση διάρκεια εξόφλησης των προμηθευτών ξεπερνάει κατά πολύ τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων, με τους δυο δείκτες να λαμβάνουν υπερβολικά μεγάλες τιμές. Επίσης, η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα είναι πολύ μικρή, γεγονός που υποδηλώνει πως οι επιχειρήσεις του κλάδου διατηρούν πολύ μικρά έως μηδενικά επίπεδα αποθεμάτων.

Οι δείκτες ρευστότητας, με εξαίρεση το έτος 2014, λαμβάνουν τιμές ελαφρώς μεγαλύτερες της μονάδας, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ρευστότητας για τον κλάδο. Η δανειακή επιβάρυνση του κλάδου είναι μεγάλη (232,99% τρέχουσα ρευστότητα για το

2015) και παρουσιάζει ανοδική τάση διαχρονικά σημειώνοντας έτσι την αυξανόμενη ανάγκη του κλάδου για ξένα κεφάλαια. Ωστόσο, η πιστοληπτική ικανότητα του κλάδου κρίνεται ως αρκετά χαμηλή με βάση το δείκτη κάλυψης τόκων ο οποίος λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας. Επιπροσθέτως, ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων λαμβάνει αρνητικές τιμές, γεγονός που υποδηλώνει πως ο κλάδος δεν μπορεί να καλύψει τα μερίσματα που διανέμονται μέσω των πραγματοποιηθέντων κερδών.

Όσον αφορά τους δείκτες παγιοποίησης περιουσίας, ο πρώτος καταγράφει πτωτική τάση τα τελευταία τέσσερα έτη με το έτος 2015 να σημειώνει τιμή σχεδόν μοναδιαία. Ο δεύτερος δείκτης παγιοποίησης περιουσίας παραμένει σχεδόν αμετάβλητος λαμβάνοντας τιμές μεταξύ 0,08 και 0,09 φορές, συνεπώς ο κλάδος χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως.

Η χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας αλλά και ίδια κεφάλαια καταγράφει ανοδική τάση, με τον πρώτο δείκτη να λαμβάνει τιμές μεταξύ 9,94 και 13,39 φορές και το δεύτερο δείκτη να κυμαίνεται μεταξύ 5,66 και 7,75 φορές. Οι συγκεκριμένες τιμές των δεικτών κρίνονται ως θετικές με βάση τις αρχές σωστής χρηματοδότησης. Ο δείκτης χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας κυμαίνεται κυρίως σε αρνητικό επίπεδο, λόγω του ύψους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή κινείται σε αρνητικά επίπεδα (από -14,54 έως -2,27 φορές), επηρεασμένος από τα αρνητικά καθαρά κέρδη των εταιρειών του κλάδου, ωστόσο παρουσιάζει τάση βελτίωσης διαχρονικά. Η μερισματική απόδοση των μετοχών του κλάδου παρουσιάζει πτωτική τάση λαμβάνοντας σχεδόν μηδενικές τιμές, που σημαίνει πως τα μερίσματα που διανέμονται στον κλάδο συρρικνώνονται διαχρονικά. Ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας, γεγονός που υποδεικνύει πως ο μέσος όρος των μετοχών του κλάδου διαπραγματεύεται σε discount.

7.1.4. ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.

Από τη μελέτη των λογιστικών καταστάσεων της εταιρείας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. προκύπτει ότι τα τελευταία τρία έτη (2013-2015) παρατηρείται αυξανόμενη τάση του ενεργητικού, φτάνοντας το +146,94% για το 2015 συγκριτικά με το 2011, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην αύξηση των απαιτήσεων, των συμμετοχών σε επιχειρήσεις και των διαθεσίμων. Η ίδια ανοδική πορεία καταγράφεται και στο παθητικό της εταιρείας, γεγονός που οφείλεται στην αύξηση κυρίως των υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων. Επίσης, για την ίδια περίοδο καταγράφεται και αύξηση του επιπέδου των πωλήσεων της τάξεως του 142,39% για το 2015 συγκριτικά με το 2011. Ωστόσο, τα καθαρά κέρδη δεν ακολουθούν την ίδια τάση με τις πωλήσεις, καθώς το 2012 καταγράφουν μείωση κατά 121% περνώντας σε αρνητικά επίπεδα τιμών. Το επόμενο έτος καταγράφηκε εκ νέου μείωση κατά 9%, ενώ το 2014 παρατηρείται σημαντική βελτίωση των καθαρών κερδών που αντιστοιχούν στο 75% των τιμών του 2011 και το 2015 σημειώνεται πτώση της τάξεως του 66%.

Σύμφωνα με τη μελέτη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας, προκύπτει ότι για το διάστημα 2011-2012 η χρήση των κεφαλαίων αφορούσε κυρίως στη μείωση στοιχείων του παθητικού, όπως δάνεια και υποχρεώσεις, έχοντας ως κύριες πηγές χρηματοδότησης τη μείωση στοιχείων ενεργητικού, όπως οι λογαριασμοί πελάτες και λοιπές απαιτήσεις και διαθέσιμα. Για το διάστημα 2012-2013, η πλειοψηφία των κεφαλαίων (92,74%) απαιτήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού, όπως πελάτες και λοιπές απαιτήσεις και διαθέσιμα, έχοντας ως κύρια πηγή χρηματοδότησης την αύξηση στοιχείων του παθητικού, όπως δάνεια και υποχρεώσεις. Για το διάστημα 2013-2014, το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων (61,3%) απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των δανείων, με τη χρηματοδότηση να προέρχεται σε ποσοστό 81,11% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, όπως προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Για το διάστημα 2014-2015, παρατηρείται ότι το 90,08% των κεφαλαίων απαιτήθηκαν για την αύξηση ενεργητικών στοιχείων, όπως πελάτες και λοιπές απαιτήσεις αλλά και διαθέσιμα, με τη χρηματοδότηση να προέρχεται σε ποσοστό 95,2% από την αύξηση στοιχείων παθητικού, όπως λοιπές μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καθώς και αποθεματικά.

Τα αποτελέσματα από την κριτική διερεύνηση δεικτών υποδεικνύουν πως η συνολική αποδοτικότητα της εταιρείας παρουσιάζει πτωτική τάση για τα έτη 2011 έως 2015, λαμβάνοντας ωστόσο αρκετά ικανοποιητικές τιμές κοντά στο 10% για τα δυο τελευταία έτη. Το περιθώριο κέρδους παρουσιάζεται μειωμένο σε σχέση με τα δεδομένα του

2011, λόγω της μείωσης των κερδών, με το μεικτό περιθώριο κέρδους να κυμαίνεται κοντά στο 3% για τα τελευταία τρία έτη. Οι δείκτες αποτελεσματικότητας υποδεικνύουν ότι η εταιρεία εξοφλεί τους προμηθευτές της σε διάστημα μικρότερο από αυτό που εισπράττει τις απαιτήσεις της. Επίσης, η εταιρεία παρουσιάζει ένδειξη ρευστότητας, καθώς και οι δυο δείκτες ρευστότητας λαμβάνουν τιμές κοντά στις 1,2 φορές για την πενταετία. Η δανειακή της επιβάρυνση είναι πολύ μεγάλη και ξεπερνά το 500% για τα τελευταία τρία έτη, σύμφωνα με το δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια.

Ωστόσο, όπως φαίνεται από το δείκτη κάλυψης τόκων, ο οποίος λαμβάνει τιμές σχεδόν δυο φορές μεγαλύτερες από τη μονάδα για τα τελευταία δυο έτη, η εταιρεία έχει τη δυνατότητα να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Το μέρισμα που διανέμει η εταιρεία είναι μηδενικό για την πενταετία. Σύμφωνα, με τους δείκτες παγιοποίησης περιουσίας η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. χαρακτηρίζεται ως επιχείρηση κυκλοφοριακής εντάσεως. Οι δείκτες χρηματοδότησης του ενεργητικού λαμβάνουν θετικές τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, γεγονός που είναι και το επιθυμητό με βάση τις αρχές σωστής χρηματοδότησης. Τέλος, προκύπτει το συμπέρασμα πως η μετοχή της εταιρείας διαπραγματεύεται σε discount, καθώς ο δείκτης τρέχουσα τιμή / λογιστική αξία μετοχής λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας.

7.1.5. ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

Από τη μελέτη των λογιστικών καταστάσεων της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. προκύπτει ότι το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει μια ελαφρώς μειωτική τάση διαχρονικά, με το επίπεδο του ενεργητικού να βρίσκεται το 2015 στο 94,79% σε σχέση με τα αντίστοιχα επίπεδα του 2011, γεγονός που οφείλεται στη μείωση του πάγιου ενεργητικού. Το ίδιο φαινόμενο φυσικά παρατηρείται και για το σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων. Οι πωλήσεις της εταιρείας παρουσιάζουν πτωτική πορεία καταγράφοντας μείωση που αγγίζει το 75% σε σχέση με τα επίπεδα πωλήσεων του 2011. Επιπροσθέτως, τα καθαρά κέρδη της εταιρείας κινούνται σε πολύ αρνητικά επίπεδα, καταγράφοντας αυξανόμενες ζημιές μέχρι το 2013 που αγγίζουν το -216% για το εν λόγω έτος, σε σύγκριση με τα δεδομένα του 2011. Το 2014 τα καθαρά κέρδη καταγράφουν βελτίωση κατά 75%, παραμένοντας ωστόσο σε αρνητικά επίπεδα τιμών, ενώ το 2015 σημειώνεται εκ νέου πτώση που αγγίζει το 103%. Αξίζει να σημειωθεί, πως πέρα από τη σημαντική μείωση των πωλήσεων ένας ακόμη παράγοντας που συμβάλλει στην αρνητική εικόνα των κερδών είναι τα υπερβολικά υψηλά επίπεδα των εξόδων διοίκησης και διάθεσης που ξεπερνούν κατά πολύ το κόστος πωληθέντων.

Σύμφωνα με τη μελέτη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας, προκύπτει ότι για το διάστημα 2011-2012 το 100% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως εσωτερικών κεφαλαίων, με τη χρηματοδότηση να προέρχεται τόσο από τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, όπως μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και διαθέσιμα, όσο και από την αύξηση στοιχείων παθητικού, κυρίως δανείων. Για το διάστημα 2012-2013, η πλειοψηφία των κεφαλαίων (97,6%) απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των βραχυπρόθεσμων δανείων, λαμβάνοντας την απαραίτητη χρηματοδότηση σε ποσοστό 86,91% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, κυρίως μακροπρόθεσμων δανείων. Για το διάστημα 2013-2014, το 98,35% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, όπως λοιπά αποθεματικά και μακροπρόθεσμα δάνεια, με τη χρηματοδότηση να προέρχεται κυρίως από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, όπως εσωτερικά κεφάλαια και βραχυπρόθεσμα δάνεια. Για το διάστημα 2014-2015, το μεγαλύτερο ποσοστό των κεφαλαίων (77,88%) απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, όπως βραχυπρόθεσμα δάνεια και εσωτερικά κεφάλαια, με τη χρηματοδότηση να προέρχεται τόσο από τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, όπως συμμετοχές σε επιχειρήσεις και επενδύσεις σε ακίνητα, όσο και από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των μακροπρόθεσμων δανείων.

Τα αποτελέσματα από την κριτική διερεύνηση δεικτών υποδεικνύουν πως η συνολική αποδοτικότητα της εταιρείας κινείται σε αρνητικά επίπεδα για την πενταετία 2011-2015, κοντά στο -15% περίπου, με το 2013 να καταγράφει τη χαμηλότερη τιμή του δείκτη φτάνοντας το -44%. Οι δείκτες περιθωρίου κέρδους σημειώνουν επιδείνωση διαχρονικά λαμβάνοντας πολύ αρνητικές τιμές, γεγονός που οφείλεται στο υψηλό επίπεδο ζημιών της εταιρείας. Οι δείκτες αποτελεσματικότητας υποδεικνύουν πως τα αποθέματα της εταιρείας είναι μηδενικά και πως η εξόφληση των προμηθευτών πραγματοποιείται σε μικρότερο χρονικό διάστημα από την είσπραξη των απαιτήσεων, παρουσιάζοντας μάλιστα αυξητική τάση όσον αφορά τις ημέρες και στις δυο περιπτώσεις. Η εταιρεία δεν χαρακτηρίζεται από ρευστότητα για την πενταετία, με εξαίρεση τα έτη 2013 και 2015 τα οποία καταγράφουν σημαντική μείωση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και συνεπώς οδηγούν το δείκτη σε επίπεδα μεγαλύτερα της μονάδας. Η δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας είναι σχετικά μικρή καθώς κυμαίνεται κοντά στο 35%, με βάση το δείκτη ξένα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια. Σύμφωνα με το δείκτη κάλυψης τόκων η εταιρεία δεν χαρακτηρίζεται από πιστοληπτική ικανότητα, καθώς λαμβάνει τιμές αρνητικές κοντά στο μηδέν.

Επίσης, με βάση το δείκτη κάλυψης μερισμάτων η εταιρεία δεν διαθέτει την ικανότητα κάλυψης των μερισμάτων που μοιράζει μέσω των κερδών που πραγματοποιεί, τα οποία είναι αρνητικά. Όσον αφορά την παγιοποίηση περιουσίας, η εταιρεία χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως σύμφωνα με το δείκτη πάγιο ενεργητικό προς σύνολο ενεργητικού. Η χρηματοδότηση του ενεργητικού πραγματοποιείται σύμφωνα με τις αρχές σωστής χρηματοδότησης με εξαίρεση το δείκτη καθαρό κεφάλαιο κίνησης / κυκλοφορούν ενεργητικό, ο οποίος λαμβάνει αρνητικές τιμές για τα έτη 2011, 2012, 2014. Τέλος, προκύπτει το συμπέρασμα πως η μετοχή της εταιρείας διαπραγματεύεται σε discount, καθώς ο δείκτης τρέχουσα τιμή / λογιστική αξία μετοχής λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας

7.1.6. J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.

Από τη μελέτη των λογιστικών καταστάσεων της εταιρείας J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε. προκύπτει ότι το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει ανοδική τάση διαχρονικά, με εξαίρεση το έτος 2015 το οποίο καταγράφει μείωση σε σχέση με το 2014 κατά 10% περίπου. Την ίδια πορεία ακολουθεί και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων. Οι πωλήσεις της εταιρείας καταγράφουν ανοδική πορεία για τα τρία τελευταία χρόνια, ύστερα από μείωση που υπέστησαν το 2012, ξεπερνώντας ελαφρώς τα επίπεδα πωλήσεων του 2011 για τα δυο τελευταία έτη. Τα καθαρά κέρδη της εταιρείας καταγράφουν πτωτική πορεία με αυξανόμενο ρυθμό μέχρι το 2013, που αγγίζουν σε ποσοστό το -879% για το ίδιο έτος σε σύγκριση με τα δεδομένα του 2011. Για το 2014 σημειώνεται βελτίωση των καθαρών κερδών κατά 138,7%, περνώντας σε θετικά επίπεδα τιμών, ενώ το 2015 καταγράφεται εν νέου μείωση κατά 272,9% σημειώνοντας ζημίες.

Σύμφωνα με τη μελέτη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας, προκύπτει ότι για το διάστημα 2011-2012 το 57% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για την αύξηση κυρίως των πελατών και των λοιπών απαιτήσεων, ενώ το υπόλοιπο ποσοστό για τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, όπως βραχυπρόθεσμα δάνεια και λοιπά αποθεματικά. Η πλειοψηφία της χρηματοδότησης των κεφαλαίων προήλθε από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των μακροπρόθεσμων δανείων. Για το διάστημα 2012-2013, το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων απαιτήθηκε για την αύξηση ενεργητικών στοιχείων, όπως διαθέσιμα και συμμετοχές σε επιχειρήσεις, λαμβάνοντας την απαραίτητη χρηματοδότηση από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, όπως βραχυπρόθεσμα δάνεια και προμηθευτές. Για το διάστημα 2013-2014, το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων απαιτήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως των πελατών και λοιπών απαιτήσεων, με τη χρηματοδότηση να προέρχεται σε ποσοστό 84,41% από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, όπως μακροπρόθεσμα δάνεια και προμηθευτές. Για το διάστημα 2014-2015, η πλειοψηφία των κεφαλαίων (77,24%) απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, όπως προμηθευτές και μακροπρόθεσμα δάνεια εξασφαλίζοντας την απαραίτητη χρηματοδότηση από τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως των πελατών και λοιπών απαιτήσεων.

Τα αποτελέσματα από την κριτική διερεύνηση δεικτών υποδεικνύουν πως η συνολική αποδοτικότητα της εταιρείας βρίσκεται σε αρκετά θετικά επίπεδα τιμών, με εξαίρεση το 2012 που ήταν σχεδόν μηδενικά και το 2013 που ήταν αρνητικά, της τάξεως του 30,17% για το 2014 και 15,88% για το 2015. Το καθαρό περιθώριο κέρδους

παρουσιάζει πτωτική πορεία κινούμενο σε αρνητικά επίπεδα τιμών μέχρι το 2013 για το οποίο ο δείκτης λαμβάνει τιμή -16,09%, ενώ το επόμενο έτος παρατηρείται ανάκαμψη φτάνοντας σε θετική τιμή με εναλλαγή σε αρνητική για το 2015. Οι δείκτες αποτελεσματικότητας υποδεικνύουν πως τα αποθέματα της επιχείρησης αυξάνονται διαχρονικά και πως η μέση διάρκεια εξόφλησης των προμηθευτών είναι μικρότερη από τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων. Η εταιρεία παρουσιάζει ένδειξη ρευστότητας, καθώς οι αντίστοιχοι δείκτες λαμβάνουν τιμές ελαφρώς μεγαλύτερες της μονάδας. Η δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας καταγράφει ανοδική τάση διαχρονικά φτάνοντας το 278,02% για το 2015, με βάση το δείκτη ξένα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια.

Το μέρισμα που διανέμει η εταιρεία J. & P. - ABAΞ A.E. είναι μηδενικό για την πενταετία 2011-2015 και σύμφωνα με το δείκτη κάλυψης τόκων παρατηρείται ανάκαμψη της πιστοληπτικής της ικανότητας για τα τελευταία δύο έτη. Οι δείκτες παγιοποίησης περιουσίας υποδεικνύουν πως η εν λόγω επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως. Η χρηματοδότηση του ενεργητικού, με βάση τους αντίστοιχους δείκτες, πραγματοποιείται σύμφωνα με τις αρχές σωστής χρηματοδότησης. Τέλος, προκύπτει το συμπέρασμα πως η μετοχή της εταιρείας διαπραγματεύεται σε discount, καθώς ο δείκτης τρέχουσα τιμή / λογιστική αξία μετοχής λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας.

7.1.7. ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Από τη μελέτη των λογιστικών καταστάσεων της εταιρείας ΑΕΓΕΚ Α.Ε. προκύπτει ότι το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει μειωτική τάση διαχρονικά, καταγράφοντας συρρίκνωση κατά 47,5% για το 2015 σε σύγκριση με τα δεδομένα του 2011, γεγονός που οφείλεται κυρίως στη μείωση των συμμετοχών σε επιχειρήσεις. Το ίδιο φαινόμενο παρατηρείται όπως είναι φυσικό και στο σύνολο του παθητικού κυρίως λόγω της μείωσης των αποθεματικών. Οι πωλήσεις της εταιρείας καταγράφουν πολύ σημαντικές απώλειες διαχρονικά σημειώνοντας πτώση κατά 93% για το 2015 σε σύγκριση με τα δεδομένα του 2011. Τα καθαρά κέρδη για την πενταετία είναι μονίμως αρνητικά, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη πτώση το 2013 αγγίζοντας το -2.526,5% συγκριτικά με τα επίπεδα του 2011, ενώ για επόμενα έτη παρουσιάζεται τάση βελτίωσης. Ανεξάρτητα από τη μείωση των πωλήσεων, οι παράγοντες που συνέβαλαν στη ζημιογόνα πορεία της εταιρείας ήταν οι ζημιές από συμμετοχές και χρεόγραφα και σε μικρότερο βαθμό τα υψηλά έξοδα διοίκησης και διάθεσης.

Σύμφωνα με τη μελέτη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας, προκύπτει ότι για το διάστημα 2011-2012, το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων απαιτήθηκε για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού, όπως συμμετοχές σε επιχειρήσεις και πελάτες. Η χρηματοδότηση των απαιτούμενων κεφαλαίων προήλθε σε ποσοστό 64,62% από την αύξηση του λογαριασμού των προμηθευτών, με το υπόλοιπο ποσοστό να προέρχεται από τη μείωση ενεργητικών στοιχείων, κυρίως των λοιπών κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Για το διάστημα 2012-2013, η συντριπτική πλειοψηφία των κεφαλαίων απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των λοιπών αποθεματικών, με την απαιτούμενη χρηματοδότηση να προέρχεται σε ποσοστό 95,14% από τη μείωση ενεργητικών στοιχείων, όπως συμμετοχές σε επιχειρήσεις και πελάτες. Για το διάστημα 2013-2014, το 57,16% των κεφαλαίων απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, κυρίως των λοιπών αποθεματικών, ενώ το υπόλοιπο ποσοστό για την αύξηση ενεργητικών στοιχείων, κυρίως των λοιπών κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Η χρηματοδότηση των κεφαλαίων προήλθε σε ποσοστό 52,89% από τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως των συμμετοχών σε επιχειρήσεις και το υπόλοιπο ποσοστό από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, όπως μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δάνεια. Για το διάστημα 2014-2015, η πλειοψηφία των κεφαλαίων απαιτήθηκε για τη μείωση στοιχείων του παθητικού, όπως λοιπά αποθεματικά και προμηθευτές, με την απαραίτητη χρηματοδότηση να προέρχεται σε ποσοστό 62,31%, από τη μείωση στοιχείων του ενεργητικού, κυρίως

των συμμετοχών σε επιχειρήσεις, και το υπόλοιπο ποσοστό από την αύξηση στοιχείων του παθητικού, όπως δάνεια βραχυπρόθεσμα αλλά και μακροπρόθεσμα.

Τα αποτελέσματα από την κριτική διερεύνηση δεικτών υποδεικνύουν πως η συνολική αποδοτικότητα της εταιρείας κινείται σε αρνητικά επίπεδα με αυξανόμενη τάση διαχρονικά, αγγίζοντας το -18,16% για το 2015. Το καθαρό περιθώριο κέρδους ακολουθεί κι αυτό αρνητική πορεία με το έτος 2013 να λαμβάνει τη χαμηλότερη τιμή του δείκτη, σημειώνοντας πτώση κατά 23.326% συγκριτικά με τα δεδομένα του 2011, ενώ τα επόμενα δυο έτη καταγράφεται βελτίωση του δείκτη, παραμένοντας ωστόσο σε αρνητικά επίπεδα τιμών. Οι δείκτες αποτελεσματικότητας υποδεικνύουν πως η εταιρεία δεν διαθέτει αποθέματα και πως από το 2013 και ύστερα η μέση διάρκεια εξόφλησης των προμηθευτών ξεπερνά κατά πολύ τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων. Τα επίπεδα ρευστότητας της εταιρείας καταγράφουν πτωτική πορεία διαχρονικά και από το 2013 και ύστερα ο δείκτης ρευστότητας λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας, γεγονός που δηλώνει έλλειψη ρευστότητας. Η δανειακή επιβάρυνση παρουσιάζει αυξητική τάση διαχρονικά και σύμφωνα με το δείκτη ξένα κεφάλαια / ίδια κεφάλαια, καταγράφει αύξηση κατά 674% για το 2015 σε σχέση με τα δεδομένα του 2011.

Τα μερίσματα που διανέμει η εταιρεία ΑΕΓΕΚ Α.Ε. είναι μηδενικά για την πενταετία 2011-2015 και χαρακτηρίζεται από χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα, καθώς οι τιμές του δείκτη κάλυψης τόκων κινούνται σε αρνητικά επίπεδα τιμών για τα έτη 2012 και 2013 και σε μηδενικά για τα επόμενα δυο έτη. Η εταιρεία χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως, καθώς ο δείκτης πάγιο ενεργητικό / σύνολο ενεργητικού λαμβάνει τιμές μικρότερες του 1/2. Η χρηματοδότηση του ενεργητικού κρίνεται θετική σύμφωνα με τις αρχές σωστής χρηματοδότησης, με εξαίρεση το δείκτη χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, ο οποίος από το 2013 και μετά λαμβάνει αρνητικές τιμές με αυξανόμενο ρυθμό. Τέλος, προκύπτει το συμπέρασμα πως η μετοχή της εταιρείας διαπραγματεύεται σε discount, καθώς ο δείκτης τρέχουσα τιμή / λογιστική αξία μετοχής λαμβάνει τιμές σχεδόν μηδενικές.

7.2. Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα

Στην παρούσα εργασία πραγματοποιήθηκε ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων για τις εταιρείες ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε. και ΑΕΓΕΚ Α.Ε., οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Στην προσπάθεια ανίχνευσης του περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις, πραγματοποιήθηκε ανάλυση του κλάδου των κατασκευών, της ελληνικής οικονομίας και της διεθνούς οικονομίας.

Οι εταιρείες που επιλέχθηκαν για τη συγκεκριμένη εργασία είναι τέσσερις εκ των δεκατεσσάρων συνολικά εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α.Α., με τις ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε. να αποτελούν τις τρεις κατά σειρά μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου. Συνεπώς, μια πιθανή πρόταση έρευνας για οποιονδήποτε επίδοχο μελλοντικό αναλυτή αποτελεί η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και των δεκατεσσάρων εταιρειών, καλύπτοντας έτσι ολόκληρο το φάσμα των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου. Επίσης, μια άλλη πρόταση αποτελεί και η πραγματοποίηση της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων για το σύνολο των μη εισηγμένων εταιρειών, εξάγοντας συμπεράσματα για τις μικρότερες εταιρείες σε συνδυασμό με τις εισηγμένες, καλύπτοντας έτσι το σύνολο των εταιρειών του κλάδου. Περαιτέρω, προτείνεται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών του κλάδου για τη χρονική περίοδο 2008 μέχρι σήμερα, προκειμένου να διαπιστωθεί εκτενέστερα πως η οικονομική ύφεση της Ελλάδας έχει συμβάλλει στη συρρίκνωση των κατασκευών. Επιπροσθέτως, προτείνεται λεπτομερέστερη ανάλυση μίας μόνο εταιρείας, με βαθύτερη διερεύνηση των λογιστικών της καταστάσεων, των σημειώσεων των ορκωτών λογιστών, των δελτίων τύπου και των εταιρικών πράξεων σε σύγκριση με τη μέση επίδοση του κλάδου, καθώς και σχολιασμός της ακολουθούμενης στρατηγικής. Τέλος, μελλοντική πρόταση θα μπορούσε να αποτελέσει η εξαγωγή συμπερασμάτων από την ανάλυση των εταιρειών με βάση τη θεωρία του χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής των επιχειρήσεων σε συνδυασμό με την ανάλυση των λογιστικών τους καταστάσεων.

ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Ελληνική Βιβλιογραφία

1. Αρτίκης Π. Γεώργιος, 2013, Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδοτικός Οίκος Φαίδιμος, Αθήνα
2. Γεωργόπουλος Νικόλαος, 2016, Στρατηγικό Μάνατζμεντ, Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιο Πειραιώς 10/10/2016
3. Νιάρχος Α. Νικήτας, 1999, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 5^η έκδοση, Αθήνα
4. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, προβλήθηκε 27/9/2016, http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/GovReport.aspx?Filter_By=8
5. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2011, προβλήθηκε 27/9/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2011.pdf>
6. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2012, προβλήθηκε 27/9/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2012.pdf>
7. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013, προβλήθηκε 29/9/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2013.pdf>
8. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2014, προβλήθηκε 29/9/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2014.pdf>
9. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2015, προβλήθηκε 29/9/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2015.pdf>
10. Νομισματική Πολιτική – Έκθεση, (2011-2012), προβλήθηκε 30/9/2016, http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/MonPolicy.aspx?Filter_By=11
11. Νομισματική Πολιτική – Έκθεση, (2012-2013), προβλήθηκε 30/9/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20122013.pdf>
12. Νομισματική Πολιτική – Έκθεση, (2013-2014), προβλήθηκε 1/10/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20132014.pdf>
13. Νομισματική Πολιτική – Έκθεση, (2014-2015), προβλήθηκε 1/10/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20142015.pdf>
14. Νομισματική Πολιτική – Έκθεση, (2015-2016), προβλήθηκε 1/10/2016, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20152016.pdf>
15. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, 2011, προβλήθηκε 2/10/2016, http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Publications/MonPolicy.aspx?Filter_By=11
16. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, 2012, προβλήθηκε 2/10/2016, http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Inter_NomPol2012.pdf
17. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, 2013, προβλήθηκε 8/10/2016, http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Inter_NomPol2013.pdf
18. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, 2014, προβλήθηκε 8/10/2016, http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Inter_NomPol2014.pdf
19. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, 2015, προβλήθηκε 10/10/2016 http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Inter_NomPol2015.pdf
20. http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Inter_NomPol2015.pdf
21. Ίδρυμα Οικοδομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, 2015, Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον των Κατασκευών, http://iobe.gr/docs/research/res_05_f_31032015_rep_gr.pdf

22. Ελληνική Στατιστική Αρχή, Δελτία τύπου, Δείκτες τιμών υλικών κατασκευής νέων κτηρίων, www.statistics.gr
23. Ελληνική Στατιστική Αρχή, Κατασκευές, Διαρθρωτική Έρευνα 2013, www.statistics.gr
24. Νόμος 2940/2001, «Αναπτυξιακά, φορολογικά και θεσμικά κίνητρα για τις επιχειρήσεις του κατασκευαστικού τομέα»
25. Υπουργείο Υποδομών και Μεταφορών, Δημόσια Έργα - Διαβούλευση, <http://www.ggde.gr/>
26. Επίσημη ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου Αθηνών, <http://www.helex.com/el/company-profile/-/select-company/227>
27. Επίσημη ιστοσελίδα του Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, <http://www.gekterna.com/el/>
28. Επίσημη ιστοσελίδα του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ, <http://www.ellaktor.gr/>
29. Επίσημη ιστοσελίδα του Ομίλου J. & P. - ΑΒΑΞ, <http://www.jp-avax.gr/jp/default.aspx?pid=348&lang=1>
30. Επίσημη ιστοσελίδα του Ομίλου ΑΕΓΕΚ, <http://www.aegek.gr/new/gre/index-gre.html>
31. Εταιρικό Προφίλ, J. & P. - Avax S.A, Stockwatch, http://www.stockwatch.com.cy/nqcontent.cfm?a_id=498&lang=gr&code=AVAX&compcode
32. Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, <https://www.euretirio.com/metoxes-stocks/>
33. Capital.gr, ιστορικά κλεισίματα μετοχής ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, <http://www.capital.gr/finance/historycloses/%CE%93%CE%95%CE%9A%CE%A4%CE%95%CE%A1%CE%9D%CE%91>
34. Capital.gr, ιστορικά κλεισίματα μετοχής ΕΛΛΑΚΤΩΡ, <http://www.capital.gr/finance/historycloses/%CE%95%CE%9B%CE%9B%CE%91%CE%9A%CE%A4%CE%A9%CE%A1>
35. Capital.gr, ιστορικά κλεισίματα μετοχής J. & P. – AVAX, <http://www.capital.gr/finance/historycloses/%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E>
36. Capital.gr, ιστορικά κλεισίματα μετοχής ΑΕΓΕΚ, <http://www.capital.gr/finance/historycloses/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A>
37. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ 2011, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/terna_fs_notes_31-12-2011_gr.pdf
38. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ 2012, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/terna_fs_notes_31-12-2012_gr.pdf
39. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ 2013, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/TERNA_FS_Notes_31-12-2013_GR.pdf
40. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ 2014, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2014/GR/TERNA_FS_Notes_31-12-2014_GR.pdf
41. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ 2015, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2015/GR/TERNA_FS_Notes_31-12-2015_GR.pdf

42. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΛΑΚΤΩΡ 2011, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.ellaktor.gr/pegasus/Multimedia/pdf/oikon_ekthesi_2011_id5721996.pdf
43. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΛΑΚΤΩΡ 2012, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.ellaktor.gr/pegasus/Multimedia/pdf/ELLAKTOR_etisia_oikonomiki_ekthesi_31122012_id5761440.pdf
44. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΛΑΚΤΩΡ 2013, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.ellaktor.gr/pegasus/Multimedia/pdf/etisiaoikonomikiekthesi2013_id5823040.pdf
45. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΛΑΚΤΩΡ 2014, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.ellaktor.gr/pegasus/Multimedia/pdf/etisia_oikonomiki_ekthesi_2014_id5860246.pdf
46. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΕΛΛΑΚΤΩΡ 2015, προβλήθηκε 3/1/2017, http://www.ellaktor.gr/pegasus/Multimedia/pdf/annual_financial_report_2015_id5896945.pdf
47. Ετήσια Οικονομική Έκθεση J. & P. - AVAX 2011, προβλήθηκε 5/1/2017, <http://www.jp-avax.gr/jp/updocuments/J&P-%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E%20%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7%2031.12.2011.pdf>
48. Ετήσια Οικονομική Έκθεση J. & P. - AVAX 2012, προβλήθηκε 5/1/2017, <http://www.jp-avax.gr/jp/updocuments/J&P-%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E%20%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7%2031.12.2012.pdf>
49. Ετήσια Οικονομική Έκθεση J. & P. - AVAX 2013, προβλήθηκε 5/1/2017, <http://www.jp-avax.gr/jp/updocuments/J&P-%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E%20%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7%2031.12.2013.pdf>
50. Ετήσια Οικονομική Έκθεση J. & P. - AVAX 2014, προβλήθηκε 5/1/2017, <http://www.jp-avax.gr/jp/updocuments/J&P-%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E%20%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7%2031.12.2014.pdf>
51. Ετήσια Οικονομική Έκθεση J. & P. - AVAX 2015, προβλήθηκε 5/1/2017, <http://www.jp-avax.gr/jp/updocuments/J&P-%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E%20%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7%2031.12.2015.pdf>
52. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΑΕΓΕΚ 2011, προβλήθηκε 7/1/2017, http://www.aegek.gr/new/gre/financial2011Q4_files/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A%20%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3%20%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3%2031.12.2011.pdf
53. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΑΕΓΕΚ 2012, προβλήθηκε 7/1/2017, http://www.aegek.gr/new/gre/financial2012Q4_files/%CE%91%CE%95%CE%99

[3%CE%95%CE%9A%20%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3%20%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A4%203112012%20%CE%91.pdf](http://www.aegek.gr/new/gre/financial2014Q4_files/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A%20%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3%20%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A4%203112012%20%CE%91.pdf)

54. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΑΕΓΕΚ 2014, προβλήθηκε 7/1/2017, http://www.aegek.gr/new/gre/financial2014Q4_files/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A%20%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D.%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97%2031.12.2014.pdf
55. Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΑΕΓΕΚ, 2015, προβλήθηκε 7/1/2017, http://www.aegek.gr/new/gre/financial2015Q4_files/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A%20%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91%20%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97%2031%2012%202015.pdf

Ξένη Βιβλιογραφία

1. Thomas L. Wheelen & J. David Hunger, Strategic Management and Business Policy, 13th edition, Pearson
2. Επίσημη ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας, <http://www.worldbank.org/>
3. Επίσημη ιστοσελίδα Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α), <https://www.oecd.org/>
4. <http://www.tradingeconomics.com/>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Οι τιμές των πινάκων αναφέρονται σε χιλιάδες ευρώ, εκτός από την περίπτωση που αναγράφεται διαφορετική μονάδα μέτρησης.

Πίνακας 1

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.					
Ισολογισμός με Κάθετη Μορφή					
Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ενσώματα πάγια	73.133	64.743	64.317	86.813	75.057
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	4.711	4.418	4.697	5.109	4.680
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.596	1.596	1.596	1.596	1.596
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	105.467	116.212	132.454	174.787	186.817
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	36	36	6.087	6.481	6.945
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	11.524	9.897	27.974	22.655	43.372
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	33.087	51.203	15.920	32.717	34.544
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	229.554	248.105	253.045	330.158	353.011
Αποθέματα	3.422	3.740	8.358	8.626	7.226
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	430.731	339.447	438.488	412.011	564.369
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	84.137	35.316	106.105	106.140	140.260
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0	500	9.182	584	34.001
Κυκλοφορούν ενεργητικό	518.290	379.003	562.133	527.361	745.856
Σύνολο ενεργητικού	747.844	627.108	815.178	857.519	1.098.867
Μετοχικό κεφάλαιο	28.910	28.910	40.010	40.010	40.010
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	35.922	35.922	35.922	35.922	35.922
Λοιπά αποθεματικά	46.040	47.504	46.163	42.566	93.405
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	23.208	16.796	11.160	26.949	24.033
Ίδια κεφάλαια	134.080	129.132	133.255	145.447	193.370
Δάνεια μακροπρόθεσμα	108.941	101.452	125.655	82.719	61.564
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0	0	23.970	4.666	13.284
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	3.085	3.127	2.729	3.833	4.596
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	66.120	90.397	149.519	151.712	293.496
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	178.146	194.976	301.873	242.930	372.940

Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	94.685	104.729	136.198	168.245	181.867
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	11.204	12	246	4.945	948
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	122.687	32.312	87.804	22.568	32.099
Μερίσματα πληρωτέα	0	0	0	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	207.042	165.947	155.802	273.384	317.643
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	435.618	303.000	380.050	469.142	532.557
Σύνολο υποχρεώσεων	613.764	497.976	681.923	712.072	905.497
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	747.844	627.108	815.178	857.519	1.098.867

Πίνακας 2

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.					
Ισολογισμός με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους					
Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ενσώματα πάγια	9,78	10,32	7,89	10,12	6,83
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,63	0,70	0,58	0,60	0,43
Επενδύσεις σε ακίνητα	0,21	0,25	0,20	0,19	0,15
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	14,10	18,53	16,25	20,38	17,00
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	0,00	0,01	0,75	0,76	0,63
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	1,54	1,58	3,43	2,64	3,95
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4,42	8,16	1,95	3,82	3,14
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	30,70	39,56	31,04	38,50	32,12
Αποθέματα	0,46	0,60	1,03	1,01	0,66
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	57,60	54,13	53,79	48,05	51,36
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	11,25	5,63	13,02	12,38	12,76
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0,00	0,08	1,13	0,07	3,09
Κυκλοφορούν ενεργητικό	69,30	60,44	68,96	61,50	67,88
Σύνολο ενεργητικού	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Μετοχικό κεφάλαιο	3,87	4,61	4,91	4,67	3,64
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	4,80	5,73	4,41	4,19	3,27
Λοιπά αποθεματικά	6,16	7,58	5,66	4,96	8,50
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	3,10	2,68	1,37	3,14	2,19
Ίδια κεφάλαια	17,93	20,59	16,35	16,96	17,60

Δάνεια μακροπρόθεσμα	14,57	16,18	15,41	9,65	5,60
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0,00	0,00	2,94	0,54	1,21
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	0,41	0,50	0,33	0,45	0,42
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	8,84	14,41	18,34	17,69	26,71
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	23,82	31,09	37,03	28,33	33,94
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	12,66	16,70	16,71	19,62	16,55
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	1,50	0,00	0,03	0,58	0,09
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	16,41	5,15	10,77	2,63	2,92
Μερίσματα πληρωτέα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	27,69	26,46	19,11	31,88	28,91
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	58,25	48,32	46,62	54,71	48,46
Σύνολο υποχρεώσεων	82,07	79,41	83,65	83,04	82,40
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Πίνακας 3

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.					
Ισολογισμός με Βάση Ανάλυση Δεικτών					
Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ενσώματα πάγια	100,00	88,53	87,95	118,71	102,63
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,00	93,78	99,70	108,45	99,34
Επενδύσεις σε ακίνητα	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	100,00	110,19	125,59	165,73	177,13
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	100,00	100,00	16.908,33	18.002,78	19.291,67
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	100,00	85,88	242,75	196,59	376,36
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00	154,75	48,12	98,88	104,40
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	100,00	108,08	110,23	143,83	153,78
Αποθέματα	100,00	109,29	244,24	252,07	211,16
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	100,00	78,81	101,80	95,65	131,03
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	100,00	41,97	126,11	126,15	166,70
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		100,00	1.836,40	116,80	6.800,20
Κυκλοφορούν ενεργητικό	100,00	73,13	108,46	101,75	143,91
Σύνολο ενεργητικού	100,00	83,86	109,00	114,67	146,94
Μετοχικό κεφάλαιο	100,00	100,00	138,40	138,40	138,40
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Λοιπά αποθεματικά	100,00	103,18	100,27	92,45	202,88
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	100,00	72,37	48,09	116,12	103,55
Ίδια κεφάλαια	100,00	96,31	99,38	108,48	144,22
Δάνεια μακροπρόθεσμα	100,00	93,13	115,34	75,93	56,51
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις			100,00	19,47	55,42
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	100,00	101,36	88,46	124,25	148,98
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	100,00	136,72	226,13	229,45	443,88
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00	109,45	169,45	136,37	209,35
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100,00	110,61	143,84	177,69	192,08
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	100,00	0,11	2,20	44,14	8,46
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	100,00	26,34	71,57	18,39	26,16
Μερίσματα πληρωτέα					

Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	100,00	80,15	75,25	132,04	153,42
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00	69,56	87,24	107,70	122,25
Σύνολο υποχρεώσεων	100,00	81,13	111,11	116,02	147,53
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	100,00	83,86	109,00	114,67	146,94

Πίνακας 4

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.					
Αποτελέσματα Χρήσεως με Κάθετη Μορφή					
	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	492.209	291.039	428.424	718.499	700.870
Κόστος πωληθέντων	-426.663	-270.112	-404.053	-674.630	-665.366
Μεικτό κέρδος	65.546	20.927	24.371	43.869	35.504
Έξοδα διοίκησης & διάθεσης	-13.976	-14.036	-12.741	-16.133	-13.808
Λοιπά έσοδα / έξοδα εκμετάλλευσης (καθαρά)	-1.210	8.131	7.529	16.351	11.545
Λοιπά κέρδη / ζημιές	0	0	0	0	0
Απομειώσεις / διαγραφές στοιχείων ενεργητικού	0	0	0	0	0
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	-332	-126	-82	-96	-128
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	50.028	14.896	19.077	43.991	33.113
Έσοδα από μερίσματα	0	0	0	0	0
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	-20.730	-17.488	-19.687	-14.728	-10.493
Κέρδη / Ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων	0	0	0	0	0
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	29.298	-2.592	-610	29.263	22.620
Φόρος εισοδήματος	-6.011	-2.343	-4.793	-11.953	-13.430
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης	23.287	-4.935	-5.403	17.310	9.190
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/ζημιές χρήσης (μετά από φόρους)	117	-13	-972	-5.118	3.001
Συνολικά συγκεντρωτικά έσοδα μετά από φόρους	23.404	-4.948	-6.375	12.192	12.191
Αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	23.404	-4.948	-6.375	12.192	12.191

Πίνακας 5

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.					
Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους					
	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Κόστος πωληθέντων	-86,68	-92,81	-94,31	-93,89	-94,93
Μεικτό κέρδος	13,32	7,19	5,69	6,11	5,07
Έξοδα διοίκησης & διάθεσης	-2,84	-4,82	-2,97	-2,25	-1,97
Λοιπά έσοδα / έξοδα εκμετάλλευσης (καθαρά)	-0,25	2,79	1,76	2,28	1,65
Λοιπά κέρδη / ζημιές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Απομειώσεις / διαγραφές στοιχείων ενεργητικού	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	-0,07	-0,04	-0,02	-0,01	-0,02
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	10,16	5,12	4,45	6,12	4,72
Έσοδα από μερίσματα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	-4,21	-6,01	-4,60	-2,05	-1,50
Κέρδη / Ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	5,95	-0,89	-0,14	4,07	3,23
Φόρος εισοδήματος	-1,22	-0,81	-1,12	-1,66	-1,92
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης	4,73	-1,70	-1,26	2,41	1,31
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/ζημιές χρήσης (μετά από φόρους)	0,02	0,00	-0,23	-0,71	0,43
Συνολικά συγκεντρωτικά έσοδα μετά από φόρους	4,75	-1,70	-1,49	1,70	1,74
Αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	4,75	-1,70	-1,49	1,70	1,74

Πίνακας 6

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.					
Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Δεικτών					
	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	100,00	59,13	87,04	145,97	142,39
Κόστος πωληθέντων	100,00	63,31	94,70	158,12	155,95
Μεικτό κέρδος	100,00	31,93	37,18	66,93	54,17
Έξοδα διοίκησης & διάθεσης	100,00	100,43	91,16	115,43	98,80
Λοιπά έσοδα / έξοδα εκμετάλλευσης (καθαρά)	100,00	-671,98	-622,23	-1.351,32	-954,13
Λοιπά κέρδη / ζημιές					
Απομειώσεις / διαγραφές στοιχείων ενεργητικού					
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	100,00	37,95	24,70	28,92	38,55
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100,00	29,78	38,13	87,93	66,19
Έσοδα από μερίσματα					
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	100,00	84,36	94,97	71,05	50,62
Κέρδη / Ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων					
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	100,00	-8,85	-2,08	99,88	77,21
Φόρος εισοδήματος	100,00	38,98	79,74	198,85	223,42
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης	100,00	-21,19	-23,20	74,33	39,46
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/ζημιές χρήσης (μετά από φόρους)	100,00	-11,11	-830,77	-4.374,36	2.564,96
Συνολικά συγκεντρωτικά έσοδα μετά από φόρους	100,00	-21,14	-27,24	52,09	52,09
Αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	100,00	-21,14	-27,24	52,09	52,09

Πίνακας 7

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.						
Βασικές Κατηγορίες Δεικτών						
Δείκτες	Χρήσεις					Μονάδες Μέτρησης
	2011	2012	2013	2014	2015	
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ						
Συνολικά κέρδη / Σύνολο καθαρού ενεργητικού	28,29	4,60	5,96	14,06	9,94	%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ						
Συνολικά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	10,48	2,37	2,71	3,86	3,10	%
Καθαρά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	4,73	-1,70	-1,26	2,41	1,31	%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ						
Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο καθαρού ενεργητικού	2,70	1,94	2,20	3,64	3,21	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Πάγιο ενεργητικό	6,22	4,13	6,48	9,31	8,49	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Κυκλοφορούν ενεργητικό	0,93	0,65	0,91	1,32	1,10	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Αποθέματα	129,07	81,27	70,83	84,61	88,43	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Πελάτες	1,51	0,76	1,10	1,69	1,44	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Χρηματικά διαθέσιμα	5,54	4,87	6,06	6,77	5,69	Φορές
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
Καθαρά κέρδη / Ίδια κεφάλαια	19,03	-3,75	-4,12	12,42	5,42	%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ						
Αποθέματα x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	2,83	4,49	5,15	4,31	4,13	Μέρες
Πελάτες x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	240,97	482,95	331,38	216,03	254,24	Μέρες
Προμηθευτές x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	76,34	125,05	102,63	77,33	91,17	Μέρες
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ						
Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,22	1,48	1,24	1,16	1,20	Φορές
Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,21	1,47	1,22	1,14	1,18	Φορές
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ						
Ξένα κεφάλαια / Ίδια κεφάλαια	501,53	378,38	519,78	510,99	534,51	%
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / Απασχοληθέντα κεφάλαια	57,06	60,16	69,38	62,55	65,85	%

ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ						
Συνολικά κέρδη / Χρηματοπιστωτικά έξοδα	2,49	0,39	0,59	1,88	2,07	Φορές
Καθαρά κέρδη / Μερίσματα						Φορές
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ						
Πάγιο / Κυκλοφορούν ενεργητικό	0,15	0,16	0,14	0,14	0,13	Φορές
Πάγιο / Σύνολο ενεργητικού	0,11	0,10	0,09	0,09	0,08	Φορές
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
Απασχοληθέντα κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό	3,95	4,60	6,58	5,03	6,86	Φορές
Ίδια κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό	1,55	1,87	1,98	1,81	2,05	Φορές
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό	18,01	32,46	19,24	13,88	16,34	%
ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ						
Τρέχουσα τιμή μετοχής / Κέρδη ανά μετοχή	0,75	-11,72	-24,59	4,37	6,62	Φορές
Μέρισμα ανά μετοχή / Τρέχουσα τιμή μετοχής	0	0	0	0	0	%
Τρέχουσα τιμή μετοχής / Λογιστική αξία μετοχής	0,13	0,45	1,00	0,52	0,31	Φορές

Πίνακας 8

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2011-2012)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	10.745	5,77
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	18.116	9,73
Αποθέματα	318	0,17
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	500	0,27
	29.679	15,94
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	6.412	3,44
Δάνεια μακροπρόθεσμα	7.489	4,02
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	11.192	6,01
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	90.375	48,53
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	41.095	22,07
	156.563	84,06
	186.242	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	1.464	0,79
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	42	0,02
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	24.277	13,04
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	10.044	5,39
	35.827	19,24
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	8.390	4,50
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	293	0,16
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	1.627	0,87
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	91.284	49,01
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	48.821	26,21
	150.415	80,76
	186.242	100,00

Πίνακας 9

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2012-2013)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	279	0,12
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	16.242	6,73
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	6.051	2,51
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	18.077	7,49
Αποθέματα	4.618	1,91
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	99.041	41,04
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	70.789	29,34
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	8.682	3,60
	223.779	92,74
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	1.341	0,56
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	5.636	2,34
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	398	0,16
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	10.145	4,20
	17.520	7,26
	241.299	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Μετοχικό κεφάλαιο	11.100	4,60
Δάνεια μακροπρόθεσμα	24.203	10,03
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	23.970	9,93
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	59.122	24,50
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	31.469	13,04
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	234	0,10
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	55.492	23,00
	205.590	85,20
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	426	0,18
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	35.283	14,62
	35.709	14,80
	241.299	100,00

Πίνακας 10

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2013-2014)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Ενσώματα πάγια	22.496	10,52
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	412	0,19
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	42.333	19,80
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	394	0,18
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	16.797	7,86
Αποθέματα	268	0,13
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	35	0,02
	82.735	38,70
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	3.597	1,68
Δάνεια μακροπρόθεσμα	42.936	20,08
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	19.304	9,03
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	65.236	30,51
	131.073	61,30
	213.808	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	15.789	7,38
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	1.104	0,52
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	2.193	1,03
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	32.047	14,99
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	4.699	2,20
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	117.582	54,99
	173.414	81,11
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.319	2,49
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	26.477	12,38
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	8.598	4,02
	40.394	18,89
	213.808	100,00

Πίνακας 11

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2014-2015)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	12.030	4,25
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	464	0,16
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	20.717	7,32
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.827	0,65
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	152.358	53,84
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	34.120	12,06
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	33.417	11,81
	254.933	90,08
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	2.916	1,03
Δάνεια μακροπρόθεσμα	21.155	7,48
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	3.997	1,41
	28.068	9,92
	283.001	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	50.839	17,96
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	8.618	3,05
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	763	0,27
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	141.784	50,10
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	13.622	4,81
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	9.531	3,37
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	44.259	15,64
	269.416	95,20
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	11.756	4,15
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	429	0,15
Αποθέματα	1.400	0,49
	13.585	4,80
	283.001	100,00

Πίνακας 12

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.									
Σύγκριση Ισολογισμών									
Λογαριασμοί	Χρήσεις					Μεταβολές			
	2011	2012	2013	2014	2015	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
Ενσώματα πάγια	73.133	64.743	64.317	86.813	75.057	-8.390	-426	22.496	-11.756
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	4.711	4.418	4.697	5.109	4.680	-293	279	412	-429
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.596	1.596	1.596	1.596	1.596	0	0	0	0
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	105.467	116.212	132.454	174.787	186.817	10.745	16.242	42.333	12.030
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	36	36	6.087	6.481	6.945	0	6.051	394	464
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	11.524	9.897	27.974	22.655	43.372	-1.627	18.077	-5.319	20.717
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	33.087	51.203	15.920	32.717	34.544	18.116	-35.283	16.797	1.827
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	229.554	248.105	253.045	330.158	353.011	18.551	4.940	77.113	22.853
Αποθέματα	3.422	3.740	8.358	8.626	7.226	318	4.618	268	-1.400
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	430.731	339.447	438.488	412.011	564.369	-91.284	99.041	-26.477	152.358
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	84.137	35.316	106.105	106.140	140.260	-48.821	70.789	35	34.120
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0	500	9.182	584	34.001	500	8.682	-8.598	33.417
Κυκλοφορούν ενεργητικό	518.290	379.003	562.133	527.361	745.856	139.287	183.130	-34.772	218.495
Σύνολο ενεργητικού	747.844	627.108	815.178	857.519	1.098.867	120.736	188.070	42.341	241.348
Μετοχικό κεφάλαιο	28.910	28.910	40.010	40.010	40.010	0	11.100	0	0
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	35.922	35.922	35.922	35.922	35.922	0	0	0	0
Λοιπά αποθεματικά	46.040	47.504	46.163	42.566	93.405	1.464	-1.341	-3.597	50.839
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	23.208	16.796	11.160	26.949	24.033	-6.412	-5.636	15.789	-2.916
Ίδια κεφάλαια	134.080	129.132	133.255	145.447	193.370	-4.948	4.123	12.192	47.923
Δάνεια μακροπρόθεσμα	108.941	101.452	125.655	82.719	61.564	-7.489	24.203	-42.936	-21.155
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0	0	23.970	4.666	13.284	0	23.970	-19.304	8.618
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	3.085	3.127	2.729	3.833	4.596	42	-398	1.104	763

Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	66.120	90.397	149.519	151.712	293.496	24.277	59.122	2.193	141.784
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	178.146	194.976	301.873	242.930	372.940	16.830	106.897	-58.943	130.010
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	94.685	104.729	136.198	168.245	181.867	10.044	31.469	32.047	13.622
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	11.204	12	246	4.945	948	-11.192	234	4.699	-3.997
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	122.687	32.312	87.804	22.568	32.099	-90.375	55.492	-65.236	9.531
Μερίσματα πληρωτέα	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	207.042	165.947	155.802	273.384	317.643	-41.095	-10.145	117.582	44.259
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	435.618	303.000	380.050	469.142	532.557	132.618	77.050	89.092	63.415
Σύνολο υποχρεώσεων	613.764	497.976	681.923	712.072	905.497	115.788	183.947	30.149	193.425
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	747.844	627.108	815.178	857.519	1.098.867	120.736	188.070	42.341	241.348

Πίνακας 13

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.					
Ισολογισμός με Κάθετη Μορφή					
Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ενσώματα πάγια	3.224	3.034	2.462	2.429	1.669
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0	0	0	0	0
Επενδύσεις σε ακίνητα	57.847	56.879	41.934	41.182	29.312
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	975.130	974.977	973.970	974.077	956.398
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	0	0	0	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0	0	852	855	0
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	5.502	24	24	24	24
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	1.041.703	1.034.914	1.019.242	1.018.567	987.403
Αποθέματα	0	0	0	0	0
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	8.521	7.996	8.129	7.083	21.189
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	3.468	767	2.818	3.958	1.035
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0	0	0	0	0
Κυκλοφορούν ενεργητικό	11.989	8.763	10.947	11.041	22.224
Σύνολο ενεργητικού	1.053.692	1.043.677	1.030.189	1.029.608	1.009.627
Μετοχικό κεφάλαιο	182.311	182.311	182.311	182.311	182.311
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	523.847	523.847	523.847	523.847	523.847
Λοιπά αποθεματικά	76.037	76.037	76.015	28.832	28.829
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	21.915	5.537	-27.284	11.677	-5.933
Ίδια κεφάλαια	804.110	787.732	754.889	746.667	729.054
Δάνεια μακροπρόθεσμα	159.314	161.593	264.855	240.692	268.338
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	397	496	0	0	0
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	98	109	152	192	226
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	736	1385	2.430	1.640	3.651
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	160.545	163.583	267.437	242.524	272.215
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	3.860	2.343	4.173	12.379	8.273
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	0	84	0	2.327	0
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	84.720	89.721	0	24.400	0

Μερίσματα πληρωτέα	457	214	148	108	85
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	0	0	3.542	1.203	0
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	89.037	92.362	7.863	40.417	8.358
Σύνολο υποχρεώσεων	249.582	255.945	275.300	282.941	280.573
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	1.053.692	1.043.677	1.030.189	1.029.608	1.009.627

Πίνακας 14

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.					
Ισολογισμός με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους					
Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ενσώματα πάγια	0,31	0,29	0,24	0,24	0,17
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Επενδύσεις σε ακίνητα	5,49	5,45	4,07	4,00	2,90
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	92,54	93,42	94,54	94,61	94,73
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0,00	0,00	0,08	0,08	0,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0,52	0,00	0,00	0,00	0,00
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	98,86	99,16	98,94	98,93	97,80
Αποθέματα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	0,81	0,77	0,79	0,69	2,10
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	0,33	0,07	0,27	0,38	0,10
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Κυκλοφορούν ενεργητικό	1,14	0,84	1,06	1,07	2,20
Σύνολο ενεργητικού	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Μετοχικό κεφάλαιο	17,30	17,47	17,70	17,71	18,06
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	49,72	50,19	50,85	50,88	51,89
Λοιπά αποθεματικά	7,22	7,29	7,38	2,80	2,86
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	2,08	0,53	-2,65	1,13	-0,59
Ίδια κεφάλαια	76,31	75,48	73,28	72,52	72,21
Δάνεια μακροπρόθεσμα	15,12	15,48	25,71	23,38	26,58
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0,04	0,05	0,00	0,00	0,00
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02

Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	0,07	0,13	0,24	0,16	0,36
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	15,24	15,67	25,96	23,55	26,96
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	0,37	0,22	0,41	1,20	0,82
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	0,00	0,01	0,00	0,23	0,00
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	8,04	8,60	0,00	2,37	0,00
Μερίσματα πληρωτέα	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	0,00	0,00	0,34	0,12	0,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	8,45	8,85	0,76	3,93	0,83
Σύνολο υποχρεώσεων	23,69	24,52	26,72	27,48	27,79
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Πίνακας 15

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.					
Ισολογισμός με Βάση Ανάλυση Δεικτών					
Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ενσώματα πάγια	100,00	94,11	76,36	75,34	51,77
Άυλα περιουσιακά στοιχεία					
Επενδύσεις σε ακίνητα	100,00	98,33	72,49	71,19	50,67
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	100,00	99,98	99,88	99,89	98,08
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση					
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις			100,00	100,41	0,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00	0,44	0,44	0,44	0,44
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	100,00	99,35	97,84	97,78	94,79
Αποθέματα					
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	100,00	93,84	95,40	83,12	248,67
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	100,00	22,12	81,26	114,13	29,84
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Κυκλοφορούν ενεργητικό	100,00	73,09	91,31	92,09	185,37
Σύνολο ενεργητικού	100,00	99,05	97,77	97,71	95,82
Μετοχικό κεφάλαιο	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Λοιπά αποθεματικά	100,00	100,00	99,97	37,92	37,91
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	100,00	25,27	-124,50	53,28	-27,07

Ίδια κεφάλαια	100,00	97,96	93,88	92,86	90,67
Δάνεια μακροπρόθεσμα	100,00	101,43	166,25	151,08	168,43
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	100,00	124,94	0,00	0,00	0,00
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	100,00	111,22	155,10	195,92	230,61
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	100,00	188,18	330,16	222,83	496,06
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00	101,89	166,58	151,06	169,56
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100,00	60,70	108,11	320,70	214,33
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)					
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	100,00	105,90	0,00	28,80	0,00
Μερίσματα πληρωτέα	100,00	46,83	32,39	23,63	18,60
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις					
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00	103,73	8,83	45,39	9,39
Σύνολο υποχρεώσεων	100,00	102,55	110,30	113,37	112,42
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	100,00	99,05	97,77	97,71	95,82

Πίνακας 16

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.					
Αποτελέσματα Χρήσεως με Κάθετη Μορφή					
	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	694	199	190	182	146
Κόστος πωληθέντων	-446	-160	-160	-160	-160
Μεικτό κέρδος	248	39	30	22	-14
Έξοδα διοίκησης & διάθεσης	-5.557	-4.044	-5.272	-4.453	-4.640
Λοιπά έσοδα / έξοδα εκμετάλλευσης (καθαρά)	6.414	2.057	-12.916	2.163	2.125
Λοιπά κέρδη / ζημιές	0	0	0	-29	-29.008
Απομειώσεις / διαγραφές στοιχείων ενεργητικού	0	0	0	0	0
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	0	0	0	0	0
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	1.105	-1.948	-18.158	-2.297	-31.537
Έσοδα από μερίσματα	41	18	1.996	10.424	29.899
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	-11.039	-14.349	-16.001	-16.343	-15.115
Κέρδη / Ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων	0	0	0	0	0
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	-9.893	-16.279	-32.163	-8.216	-16.753
Φόρος εισοδήματος	-489	-98	-659	7	-858
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης	-10.382	-16.377	-32.822	-8.209	-17.611
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/ζημιές χρήσης (μετά από φόρους)	195	-1	9	-13	-3
Συνολικά συγκεντρωτικά έσοδα μετά από φόρους	-10.187	-16.378	-32.813	-8.222	-17.614
Αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	-10.187	-16.378	-32.813	-8.222	-17.614

Πίνακας 17

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.					
Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους					
	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Κόστος πωληθέντων	-64,27	-80,40	-84,21	-87,91	-109,59
Μεικτό κέρδος	35,73	19,60	15,79	12,09	-9,59
Έξοδα διοίκησης & διάθεσης	-800,72	-2.032,16	-2.774,74	-2.446,70	-3.178,08
Λοιπά έσοδα / έξοδα εκμετάλλευσης (καθαρά)	924,21	1.033,67	-6.797,89	1.188,46	1.455,48
Λοιπά κέρδη / ζημιές	0,00	0,00	0,00	-15,93	-19.868,49
Απομειώσεις / διαγραφές στοιχείων ενεργητικού	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	159,22	-978,89	-9.556,84	-1.262,09	-21.600,68
Έσοδα από μερίσματα	5,91	9,05	1.050,53	5.727,47	20.478,77
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	-1.590,63	-7.210,55	-8.421,58	-8.979,67	-10.352,74
Κέρδη / Ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	-1.425,50	-8.180,40	-16.927,89	-4.514,29	-11.474,66
Φόρος εισοδήματος	-70,46	-49,25	-346,84	3,85	-587,67
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης	-1.495,97	-8.229,65	-17.274,74	-4.510,44	-12.062,33
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/ζημιές χρήσης (μετά από φόρους)	28,10	-0,50	4,74	-7,14	-2,05
Συνολικά συγκεντρωτικά έσοδα μετά από φόρους	-1.467,87	-8.230,15	-17.270,00	-4.517,58	-12.064,38
Αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	-1.467,87	-8.230,15	-17.270,00	-4.517,58	-12.064,38

Πίνακας 18

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.					
Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Δεικτών					
	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	100,00	28,67	27,38	26,22	21,04
Κόστος πωληθέντων	100,00	35,87	35,87	35,87	35,87
Μεικτό κέρδος	100,00	15,73	12,10	8,87	-5,65
Έξοδα διοίκησης & διάθεσης	100,00	72,77	94,87	80,13	83,50
Λοιπά έσοδα / έξοδα εκμετάλλευσης (καθαρά)	100,00	32,07	-201,37	33,72	33,13
Λοιπά κέρδη / ζημιές				100,00	100.027,59
Απομειώσεις / διαγραφές στοιχείων ενεργητικού					
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης					
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100,00	-176,29	-1.643,26	-207,87	-2.854,03
Έσοδα από μερίσματα	100,00	43,90	4.868,29	25.424,39	72.924,39
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	100,00	129,98	144,95	148,05	136,92
Κέρδη / Ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων					
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	100,00	164,55	325,11	83,05	169,34
Φόρος εισοδήματος	100,00	20,04	134,76	-1,43	175,46
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης	100,00	157,74	316,14	79,07	169,63
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/ζημιές χρήσης (μετά από φόρους)	100,00	-0,51	4,62	-6,67	-1,54
Συνολικά συγκεντρωτικά έσοδα μετά από φόρους	100,00	160,77	322,11	80,71	172,91
Αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	100,00	160,77	322,11	80,71	172,91

Πίνακας 19

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.						
Βασικές Κατηγορίες Δεικτών						
Δείκτες	Χρήσεις					Μονάδες Μέτρησης
	2011	2012	2013	2014	2015	
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ						
Συνολικά κέρδη / Σύνολο καθαρού ενεργητικού	-14,56	-20,20	-44,06	-14,36	-15,75	%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ						
Συνολικά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	-764,99	-2.012,56	-2.758,95	-2.434,62	-3.187,67	%
Καθαρά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	-1.495,97	-8.229,65	-17.274,74	-4.510,44	-12.062,33	%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ						
Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο καθαρού ενεργητικού	-0,02	-0,01	0,02	0,01	0,00	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Πάγιο ενεργητικό	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Κυκλοφορούν ενεργητικό	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Αποθέματα						Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Πελάτες	0,05	0,02	0,02	0,02	0,01	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Χρηματικά διαθέσιμα	0,04	0,09	0,11	0,05	0,06	Φορές
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
Καθαρά κέρδη / Ίδια κεφάλαια	-2,53	-2,06	-4,26	-1,09	-2,39	%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ						
Αποθέματα x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Μέρες
Πελάτες x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	6.830,08	15.147,50	15.488,49	15.253,79	35.340,00	Μέρες
Προμηθευτές x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	1.744,27	5.688,68	6.258,79	16.597,47	25.815,00	Μέρες
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ						
Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,35	0,11	1,25	0,27	1,99	Φορές
Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,35	0,11	1,25	0,27	1,99	Φορές
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ						

Ξένα κεφάλαια / Ίδια κεφάλαια	60,90	32,16	35,69	37,69	38,03	%
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / Απασχοληθέντα κεφάλαια	16,64	17,20	26,16	24,52	27,19	%
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ						
Συνολικά κέρδη / Χρηματοπιστωτικά έξοδα	-0,48	-0,28	-0,33	-0,27	-0,31	Φορές
Καθαρά κέρδη / Μερίσματα	-22,72	-76,53	-221,77	-76,01	-207,19	Φορές
ΠΑΠΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ						
Πάγιο / Κυκλοφορούν ενεργητικό	1,99	5,83	5,29	4,00	2,24	Φορές
Πάγιο / Σύνολο ενεργητικού	0,06	0,06	0,05	0,04	0,04	Φορές
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
Απασχοληθέντα κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό	15,65	15,73	19,60	22,48	26,85	Φορές
Ίδια κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό	6,65	13,16	14,79	17,06	19,78	Φορές
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό	-187,78	-790,15	20,21	-267,63	49,75	%
ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ						
Τρέχουσα τιμή μετοχής / Κέρδη ανά μετοχή	-21	-21	-18	-47	-15	Φορές
Μέρισμα ανά μετοχή / Τρέχουσα τιμή μετοχής	0,21	0,06	0,03	0,03	0,03	%
Τρέχουσα τιμή μετοχής / Λογιστική αξία μετοχής	0,27	0,44	0,77	0,52	0,36	Φορές

Πίνακας 20

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2011-2012)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	16.378	90,30
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	1.517	8,36
Μερίσματα πληρωτέα	243	1,34
	18.138	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Δάνεια μακροπρόθεσμα	2.279	12,56
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	99	0,55
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	11	0,06
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	649	3,58
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	84	0,46
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	5.001	27,57
	8.123	44,78
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	190	1,05
Επενδύσεις σε ακίνητα	968	5,34
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	153	0,84
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	5.478	30,20
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	525	2,89
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.701	14,89
	10.015	55,22
	18.138	100,00

Πίνακας 21

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2012-2013)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	852	0,67
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	133	0,11
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.051	1,62
	3.036	2,40
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	22	0,02
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	32.821	26,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	496	0,39
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	84	0,07
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	89.721	71,07
Μερίσματα πληρωτέα	66	0,05
	123.210	97,60
	126.246	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Δάνεια μακροπρόθεσμα	103.262	81,79
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	43	0,03
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	1.045	0,83
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	1.830	1,45
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	3.542	2,81
	109.722	86,91
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	572	0,45
Επενδύσεις σε ακίνητα	14.945	11,84
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	1.007	0,80
	16.524	13,09
	126.246	100,00

Πίνακας 22

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2013-2014)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	107	0,14
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	3	0,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	1.140	1,50
	1.250	1,65
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	47.183	62,28
Δάνεια μακροπρόθεσμα	24.163	31,89
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	790	1,04
Μερίσματα πληρωτέα	40	0,05
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	2.339	3,09
	74.515	98,35
	75.765	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	38.961	51,42
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	40	0,05
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	8.206	10,83
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	2.327	3,07
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	24.400	32,20
	73.934	97,58
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	33	0,04
Επενδύσεις σε ακίνητα	752	0,99
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	1.046	1,38
	1.831	2,42
	75.765	100,00

Πίνακας 23

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2014-2015)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	14.106	22,12
	14.106	22,12
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	3	0,00
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	17.610	27,61
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	4.106	6,44
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	2.327	3,65
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	24.400	38,26
Μερίσματα πληρωτέα	23	0,04
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	1.203	1,89
	49.672	77,88
	63.778	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Δάνεια μακροπρόθεσμα	27.646	43,35
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	34	0,05
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	2.011	3,15
	29.691	46,55
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	760	1,19
Επενδύσεις σε ακίνητα	11.870	18,61
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	17.679	27,72
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	855	1,34
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.923	4,58
	34.087	53,45
	63.778	100,00

Πίνακας 24

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.									
Σύγκριση Ισολογισμών									
Λογαριασμοί	Χρήσεις					Μεταβολές			
	2011	2012	2013	2014	2015	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
Ενσώματα πάγια	3.224	3.034	2.462	2.429	1.669	-190	-572	-33	-760
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Επενδύσεις σε ακίνητα	57.847	56.879	41.934	41.182	29.312	-968	-14.945	-752	-11.870
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	975.130	974.977	973.970	974.077	956.398	-153	-1.007	107	-17.679
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0	0	852	855	0	0	852	3	-855
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	5.502	24	24	24	24	-5.478	0	0	0
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	1.041.703	1.034.914	1.019.242	1.018.567	987.403	-6.789	-15.672	-675	-31.164
Αποθέματα	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	8.521	7.996	8.129	7.083	21.189	-525	133	-1.046	14.106
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	3.468	767	2.818	3.958	1.035	-2.701	2.051	1.140	-2.923
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Κυκλοφορούν ενεργητικό	11.989	8.763	10.947	11.041	22.224	-3.226	2.184	94	11.183
Σύνολο ενεργητικού	1.053.692	1.043.677	1.030.189	1.029.608	1.009.627	-10.015	-13.488	-581	-19.981
Μετοχικό κεφάλαιο	182.311	182.311	182.311	182.311	182.311	0	0	0	0
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	523.847	523.847	523.847	523.847	523.847	0	0	0	0
Λοιπά αποθεματικά	76.037	76.037	76.015	28.832	28.829	0	-22	-47.183	-3
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	21.915	5.537	-27.284	11.677	-5.933	-16.378	-32.821	38.961	-17.610

Ίδια κεφάλαια	804.110	787.732	754.889	746.667	729.054	-16.378	-32.843	-8.222	-17.613
Δάνεια μακροπρόθεσμα	159.314	161.593	264.855	240.692	268.338	2.279	103.262	-24.163	27.646
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	397	496	0	0	0	99	-496	0	0
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	98	109	152	192	226	11	43	40	34
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	736	1385	2.430	1.640	3.651	649	1.045	-790	2.011
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	160.545	163.583	267.437	242.524	272.215	3.038	103.854	-24.913	29.691
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	3.860	2.343	4.173	12.379	8.273	-1.517	1.830	8.206	-4.106
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	0	84	0	2.327	0	84	-84	2.327	-2.327
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	84.720	89.721	0	24.400	0	5.001	-89.721	24.400	-24.400
Μερίσματα πληρωτέα	457	214	148	108	85	-243	-66	-40	-23
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	0	0	3.542	1.203	0	0	3.542	-2.339	-1.203
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	89.037	92.362	7.863	40.417	8.358	3.325	-84.499	32.554	-32.059
Σύνολο υποχρεώσεων	249.582	255.945	275.300	282.941	280.573	6.363	19.355	7.641	-2.368
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	1.053.692	1.043.677	1.030.189	1.029.608	1.009.627	-10.015	-13.488	-581	-19.981

Πίνακας 25

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.					
Ισολογισμός με Κάθετη Μορφή					
Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ενσώματα πάγια	71.894	63.346	58.362	54.746	49.134
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	239	99	70	63	56
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.272	1.272	1.272	1.272	1.272
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	160.089	156.843	185.011	147.977	126.943
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	414.188	413.977	428.140	446.418	456.787
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.114	5.111	9.132	21.559	24.164
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	434	485	547	688	619
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	653.231	641.133	682.534	672.723	658.975
Αποθέματα	8.631	7.609	10.132	20.963	20.444
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	388.172	443.488	433.141	650.838	527.719
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	27.344	11.429	78.364	62.239	76.803
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0	0	4.636	1.183	11.623
Κυκλοφορούν ενεργητικό	424.147	462.526	526.273	735.223	636.589
Σύνολο ενεργητικού	1.077.377	1.103.659	1.208.806	1.407.946	1.295.565
Μετοχικό κεφάλαιο	45.040	45.040	45.040	45.040	45.040
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	146.677	146.677	146.677	146.677	146.677
Λοιπά αποθεματικά	243.620	233.130	203.263	200.522	194.147
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	3.820	-3.535	-46.620	-27.259	-56.089
Ίδια κεφάλαια	439.157	421.312	348.360	364.980	329.775
Δάνεια μακροπρόθεσμα	218.451	259.806	259.571	412.724	394.610
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	57.186	55.110	69.142	63.063	77.320
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	2.047	2.193	2.988	3.652	3.359
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	19.082	25.727	36.302	34.003	22.255
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	296.765	342.836	368.003	513.442	497.544
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	139.043	159.000	233.504	384.968	335.151
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	9.828	8.621	9.732	11.341	13.622
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	192.584	171.890	249.207	133.215	119.473
Μερίσματα πληρωτέα	0	0	0	0	0

Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	0	0	0	0	0
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	341.455	339.512	492.443	529.524	468.246
Σύνολο υποχρεώσεων	638.221	682.347	860.447	1.042.965	965.789
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	1.077.378	1.103.659	1.208.806	1.407.946	1.295.564

Πίνακας 26

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.					
Ισολογισμός με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους					
Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ενσώματα πάγια	6,67	5,74	4,83	3,89	3,79
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,02	0,01	0,01	0,00	0,00
Επενδύσεις σε ακίνητα	0,12	0,12	0,11	0,09	0,10
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	14,86	14,21	15,31	10,51	9,80
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	38,44	37,51	35,42	31,71	35,26
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0,47	0,46	0,76	1,53	1,87
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	60,63	58,09	56,46	47,78	50,86
Αποθέματα	0,80	0,69	0,84	1,49	1,58
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	36,03	40,18	35,83	46,23	40,73
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2,54	1,04	6,48	4,42	5,93
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0,00	0,00	0,38	0,08	0,90
Κυκλοφορούν ενεργητικό	39,37	41,91	43,54	52,22	49,14
Σύνολο ενεργητικού	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Μετοχικό κεφάλαιο	4,18	4,08	3,73	3,20	3,48
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	13,61	13,29	12,13	10,42	11,32
Λοιπά αποθεματικά	22,61	21,12	16,82	14,24	14,99
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	0,35	-0,32	-3,86	-1,94	-4,33
Ίδια κεφάλαια	40,76	38,17	28,82	25,92	25,45
Δάνεια μακροπρόθεσμα	20,28	23,54	21,47	29,31	30,46
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5,31	4,99	5,72	4,48	5,97
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	0,19	0,20	0,25	0,26	0,26
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	1,77	2,33	3,00	2,42	1,72

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	27,55	31,06	30,44	36,47	38,40
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	12,91	14,41	19,32	27,34	25,87
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	0,91	0,78	0,81	0,81	1,05
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	17,88	15,57	20,62	9,46	9,22
Μερίσματα πληρωτέα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	31,69	30,76	40,74	37,61	36,14
Σύνολο υποχρεώσεων	59,24	61,83	71,18	74,08	74,55
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Πίνακας 27

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.					
Ισολογισμός με Βάση Ανάλυση Δεικτών					
Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ενσώματα πάγια	100,00	88,11	81,18	76,15	68,34
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,00	41,42	29,29	26,36	23,43
Επενδύσεις σε ακίνητα	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	100,00	97,97	115,57	92,43	79,30
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	100,00	99,95	103,37	107,78	110,28
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	100,00	99,94	178,56	421,53	472,47
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00	111,92	126,04	158,68	142,74
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	100,00	98,15	104,49	102,98	100,88
Αποθέματα	100,00	88,16	117,39	242,88	236,87
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	100,00	114,25	111,58	167,67	135,95
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	100,00	41,80	286,59	227,61	280,88
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			100,00	25,51	250,72
Κυκλοφορούν ενεργητικό	100,00	109,05	124,08	173,34	150,09
Σύνολο ενεργητικού	100,00	102,44	112,20	130,68	120,25
Μετοχικό κεφάλαιο	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Λοιπά αποθεματικά	100,00	95,69	83,43	82,31	79,69
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	100,00	-92,54	-1.220,37	-713,54	-1.468,22
Ίδια κεφάλαια	100,00	95,94	79,32	83,11	75,09

Δάνεια μακροπρόθεσμα	100,00	118,93	118,82	188,93	180,64
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	100,00	96,37	120,91	110,28	135,21
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	100,00	107,12	145,95	178,40	164,12
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	100,00	134,83	190,25	178,20	116,63
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00	115,52	124,00	173,01	167,66
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100,00	114,35	167,94	276,87	241,04
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	100,00	87,73	99,03	115,39	138,60
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	100,00	89,25	129,40	69,17	62,04
Μερίσματα πληρωτέα					
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις					
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00	99,43	144,22	155,08	137,13
Σύνολο υποχρεώσεων	100,00	106,91	134,82	163,42	151,33
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	100,00	102,44	112,20	130,68	120,25

Πίνακας 28

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.					
Αποτελέσματα Χρήσεως με Κάθετη Μορφή					
	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	352.927	244.507	267.752	382.243	380.324
Κόστος πωληθέντων	-311.843	-219.721	-253.255	-302.512	-320.035
Μικτό κέρδος	41.084	24.786	14.497	79.731	60.289
Έξοδα διοίκησης & διάθεσης	-25.456	-24.157	-26.141	-26.154	-22.135
Λοιπά έσοδα / έξοδα εκμετάλλευσης (καθαρά)	1.918	3.743	69	-1.416	-768
Λοιπά κέρδη / ζημιές	0	0	-5.002	0	0
Απομειώσεις / διαγραφές στοιχείων ενεργητικού	-3.013	-3.195	-19.328	-51.042	-69.287
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	0	0	0	0	0
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	14.533	1.177	-35.905	1.119	-31.901
Έσοδα από μερίσματα	0	0	0	0	0
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	-19.644	-22.990	-26.690	-25.436	-28.697
Κέρδη / Ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων	4.921	14.870	17.786	29.278	34.592
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	-190	-6.943	-44.809	4.961	-26.006
Φόρος εισοδήματος	-561	-413	1.724	11.725	-2826
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης	-751	-7.356	-43.085	16.686	-28.832
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/ζημιές χρήσης (μετά από φόρους)	-46.293	-10.489	-29.172	115	-6.374
Συνολικά συγκεντρωτικά έσοδα μετά από φόρους	-47.044	-17.845	-72.257	16.801	-35.206
Αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	-47.044	-17.845	-72.257	16.801	-35.206

Πίνακας 29

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.					
Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους					
	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Κόστος πωληθέντων	-88,36	-89,86	-94,59	-79,14	-84,15
Μεικτό κέρδος	11,64	10,14	5,41	20,86	15,85
Έξοδα διοίκησης & διάθεσης	-7,21	-9,88	-9,76	-6,84	-5,82
Λοιπά έσοδα / έξοδα εκμετάλλευσης (καθαρά)	0,54	1,53	0,03	-0,37	-0,20
Λοιπά κέρδη / ζημιές	0,00	0,00	-1,87	0,00	0,00
Απομειώσεις / διαγραφές στοιχείων ενεργητικού	-0,85	-1,31	-7,22	-13,35	-18,22
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	4,12	0,48	-13,41	0,29	-8,39
Έσοδα από μερίσματα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	-5,57	-9,40	-9,97	-6,65	-7,55
Κέρδη / Ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων	1,39	6,08	6,64	7,66	9,10
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	-0,05	-2,84	-16,74	1,30	-6,84
Φόρος εισοδήματος	-0,16	-0,17	0,64	3,07	-0,74
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης	-0,21	-3,01	-16,09	4,37	-7,58
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/ζημιές χρήσης (μετά από φόρους)	-13,12	-4,29	-10,90	0,03	-1,68
Συνολικά συγκεντρωτικά έσοδα μετά από φόρους	-13,33	-7,30	-26,99	4,40	-9,26
Αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	-13,33	-7,30	-26,99	4,40	-9,26

Πίνακας 30

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.					
Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Δεικτών					
	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	100,00	69,28	75,87	108,31	107,76
Κόστος πωληθέντων	100,00	70,46	81,21	97,01	102,63
Μεικτό κέρδος	100,00	60,33	35,29	194,07	146,75
Έξοδα διοίκησης & διάθεσης	100,00	94,90	102,69	102,74	86,95
Λοιπά έσοδα / έξοδα εκμετάλλευσης (καθαρά)	100,00	195,12	3,60	-73,81	-40,03
Λοιπά κέρδη / ζημιές			100,00	0,00	0,00
Απομειώσεις / διαγραφές στοιχείων ενεργητικού	100,00	106,04	641,48	1.694,07	2.299,60
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης					
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100,00	8,10	-247,05	7,70	-219,50
Έσοδα από μερίσματα					
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	100,00	117,03	135,87	129,48	146,09
Κέρδη / Ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων	100,00	302,17	361,43	594,96	702,95
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	100,00	3.662,40	23.636,08	-2.616,71	13.717,84
Φόρος εισοδήματος	100,00	73,62	-307,31	-2.090,02	503,74
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης	100,00	980,06	5.740,22	-2.223,05	3.841,31
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/ζημιές χρήσης (μετά από φόρους)	100,00	22,66	63,02	-0,25	13,77
Συνολικά συγκεντρωτικά έσοδα μετά από φόρους	100,00	37,93	153,60	-35,71	74,84
Αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	100,00	37,93	153,60	-35,71	74,84

Πίνακας 31

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.						
Βασικές Κατηγορίες Δεικτών						
Δείκτες	Χρήσεις					Μονάδες Μέτρησης
	2011	2012	2013	2014	2015	
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ						
Συνολικά κέρδη / Σύνολο καθαρού ενεργητικού	9,75	0,37	-8,28	30,17	15,88	%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ						
Συνολικά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	4,43	0,26	-4,35	14,02	10,03	%
Καθαρά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	-0,21	-3,01	-16,09	4,37	-7,58	%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ						
Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο καθαρού ενεργητικού	2,20	1,42	1,91	2,15	1,58	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Πάγιο ενεργητικό	4,53	3,55	4,31	6,61	7,15	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Κυκλοφορούν ενεργητικό	0,87	0,55	0,54	0,61	0,55	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Αποθέματα	45,68	30,11	30,18	24,59	18,37	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Πελάτες	0,99	0,59	0,61	0,71	0,65	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Χρηματικά διαθέσιμα	12,61	12,61	5,96	5,44	5,47	Φορές
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
Καθαρά κέρδη / Ίδια κεφάλαια	-0,16	-1,71	-11,20	4,68	-8,30	%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ						
Αποθέματα x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	7,99	12,12	12,09	14,85	19,87	Μέρες
Πελάτες x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	369,83	620,75	597,51	517,54	565,54	Μέρες
Προμηθευτές x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	141,27	222,46	267,53	295,29	345,55	Μέρες
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ						
Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,19	1,31	1,00	1,19	1,46	Φορές
Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,17	1,28	0,99	1,16	1,42	Φορές
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ						
Ξένα κεφάλαια / Ίδια κεφάλαια	137,48	158,60	223,59	292,42	278,02	%
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / Απασχοληθέντα κεφάλαια	40,33	44,87	51,37	58,45	60,14	%

ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ						
Συνολικά κέρδη / Χρηματοπιστωτικά έξοδα	0,80	0,03	-0,44	2,11	1,33	Φορές
Καθαρά κέρδη / Μερίσματα	-	-	-	-	-	Φορές
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ						
Πάγιο / Κυκλοφορούν ενεργητικό	0,19	0,16	0,13	0,09	0,08	Φορές
Πάγιο / Σύνολο ενεργητικού	0,07	0,06	0,05	0,04	0,04	Φορές
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
Απασχοληθέντα κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό	9,45	11,09	11,53	15,19	15,55	Φορές
Ίδια κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό	5,96	6,25	6,19	6,17	6,53	Φορές
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό	16,10	23,42	0,40	16,05	31,73	%
ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ						
Τρέχουσα τιμή μετοχής / Κέρδη ανά μετοχή	-37,02	-8,76	-1,69	1,50	-0,46	Φορές
Μέρισμα ανά μετοχή / Τρέχουσα τιμή μετοχής	0	0	0	0	0	%
Τρέχουσα τιμή μετοχής / Λογιστική αξία μετοχής	0,06	0,15	0,21	0,07	0,04	Φορές

Πίνακας 32

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2011-2012)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	52	0,05
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	55.316	56,92
	55.368	56,97
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	10.490	10,79
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	7.355	7,57
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	2.076	2,14
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	1.206	1,24
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	20.694	21,29
	41.822	43,03
	97.189	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Δάνεια μακροπρόθεσμα	41.355	42,55
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	146	0,15
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	6.645	6,84
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	19.957	20,53
	68.103	70,07
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	8.548	8,80
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	140	0,14
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	3.247	3,34
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	211	0,22
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	3	0,00
Αποθέματα	1.022	1,05
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	15.915	16,38
	29.086	29,93
	97.189	100,00

Πίνακας 33

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2012-2013)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	28.168	14,54
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	14.163	7,31
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	4.021	2,08
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	61	0,03
Αποθέματα	2.523	1,30
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	66.935	34,56
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.636	2,39
	120.507	62,22
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	29.867	15,42
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	43.085	22,24
Δάνεια μακροπρόθεσμα	235	0,12
	73.187	37,78
	193.695	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	14.032	7,24
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	795	0,41
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	10.575	5,46
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	74.504	38,46
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	1.111	0,57
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	77.317	39,92
	178.334	92,07
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	4.984	2,57
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	29	0,01
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	10.347	5,34
	15.360	7,93
	193.695	100,00

Πίνακας 34

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2013-2014)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	18.278	4,73
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	12.427	3,22
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	142	0,04
Αποθέματα	10.831	2,80
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	217.698	56,33
	259.375	67,11
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	2.741	0,71
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	6.080	1,57
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	2.299	0,59
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	115.992	30,01
	127.112	32,89
	386.487	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	19.362	5,01
Δάνεια μακροπρόθεσμα	153.153	39,63
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	664	0,17
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	151.464	39,19
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	1.608	0,42
	326.251	84,41
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	3.616	0,94
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	0,00
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	37.034	9,58
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	16.125	4,17
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	3.453	0,89
	60.235	15,59
	386.487	100,00

Πίνακας 35

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2014-2015)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	10.369	6,21
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	2.605	1,56
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	14.564	8,73
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	10.440	6,26
	37.978	22,76
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	6.375	3,82
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	28.831	17,27
Δάνεια μακροπρόθεσμα	18.114	10,85
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	292	0,18
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	11.749	7,04
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	49.817	29,85
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	13.742	8,23
	128.920	77,24
	166.898	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	14.257	8,54
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	2.281	1,37
	16.538	9,91
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	5.612	3,36
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	0,00
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	21.033	12,60
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	69	0,04
Αποθέματα	519	0,31
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	123.119	73,77
	150.360	90,09
	166.898	100,00

Πίνακας 36

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.									
Ισολογισμός με Κάθετη Μορφή									
Λογαριασμοί	Χρήσεις					Μεταβολές			
	2011	2012	2013	2014	2015	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
Ενσώματα πάγια	71.894	63.346	58.362	54.746	49.134	-8.548	-4.984	-3.616	-5.612
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	239	99	70	63	56	-140	-29	-7	-7
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.272	1.272	1.272	1.272	1.272	0	0	0	0
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	160.089	156.843	185.011	147.977	126.943	-3.247	28.168	-37.034	-21.033
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	414.188	413.977	428.140	446.418	456.787	-211	14.163	18.278	10.369
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.114	5.111	9.132	21.559	24.164	-3	4.021	12.427	2.605
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	434	485	547	688	619	52	61	142	-69
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	653.231	641.133	682.534	672.723	658.975	-12.097	41.400	-9.811	-13.747
Αποθέματα	8.631	7.609	10.132	20.963	20.444	-1.022	2.523	10.831	-519
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	388.172	443.488	433.141	650.838	527.719	55.316	-10.347	217.698	-123.119
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	27.344	11.429	78.364	62.239	76.803	-15.915	66.935	-16.125	14.564
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0	0	4.636	1.183	11.623	0	4.636	-3.453	10.440
Κυκλοφορούν ενεργητικό	424.147	462.526	526.273	735.223	636.589	38.379	63.747	208.950	-98.634
Σύνολο ενεργητικού	1.077.377	1.103.659	1.208.806	1.407.946	1.295.565	26.282	105.147	199.140	-112.381
Μετοχικό κεφάλαιο	45.040	45.040	45.040	45.040	45.040	0	0	0	0
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	146.677	146.677	146.677	146.677	146.677	0	0	0	0
Λοιπά αποθεματικά	243.620	233.130	203.263	200.522	194.147	-10.490	-29.867	-2.741	-6.375
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	3.820	-3.535	-46.620	-27.259	-56.089	-7.355	-43.085	19.362	-28.831

Ίδια κεφάλαια	439.157	421.312	348.360	364.980	329.775	-17.845	-72.952	16.621	-35.206
Δάνεια μακροπρόθεσμα	218.451	259.806	259.571	412.724	394.610	41.355	-235	153.153	-18.114
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	57.186	55.110	69.142	63.063	77.320	-2.076	14.032	-6.080	14.257
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	2.047	2.193	2.988	3.652	3.359	146	795	664	-292
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	19.082	25.727	36.302	34.003	22.255	6.645	10.575	-2.299	-11.749
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	296.765	342.836	368.003	513.442	497.544	46.070	25.168	145.438	-15.898
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	139.043	159.000	233.504	384.968	335.151	19.957	74.504	151.464	-49.817
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	9.828	8.621	9.732	11.341	13.622	-1.206	1.111	1.608	2.281
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	192.584	171.890	249.207	133.215	119.473	-20.694	77.317	-115.992	-13.742
Μερίσματα πληρωτέα	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	341.455	339.512	492.443	529.524	468.246	-1.943	152.932	37.080	-61.278
Σύνολο υποχρεώσεων	638.221	682.347	860.447	1.042.965	965.789	44.127	178.099	182.518	-77.176
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	1.077.378	1.103.659	1.208.806	1.407.946	1.295.564	26.282	105.147	199.139	-112.382

Πίνακας 37

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.					
Ισολογισμός με Κάθετη Μορφή					
Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ενσώματα πάγια	4	3	2	2	1
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0	0	0	0	0
Επενδύσεις σε ακίνητα	8.012	7.920	7.837	7.340	7.248
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	56.883	60.372	27.813	15.321	12.833
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	564	814	3.000	3.000	3.000
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0	0	0	0	0
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	410	419	754	12.158	13.416
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	65.873	69.529	39.406	37.821	36.498
Αποθέματα	0	0	0	0	0
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	4.610	5.793	745	836	603
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	96	18	150	41	41
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	7.447	4.995	4.763	3.666	3.796
Κυκλοφορούν ενεργητικό	12.152	10.806	5.658	4.544	4.439
Σύνολο ενεργητικού	78.025	80.336	45.064	42.364	40.938
Μετοχικό κεφάλαιο	10.657	10.657	10.657	10.657	10.657
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	0	0	0	0	0
Λοιπά αποθεματικά	56.884	56.711	23.045	10.081	7.266
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	0	0	0	0	0
Ίδια κεφάλαια	67.540	67.368	33.702	20.737	17.923
Δάνεια μακροπρόθεσμα	0	0	629	11.653	12.270
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	2.258	2.091	2.253	965	1.075
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	0	0	0	25	8
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	3.397	1.662	2	77	9
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.655	3.753	2.884	12.720	13.363
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	1.421	6.209	7.355	7.409	7.179
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	3.409	3.006	1.122	35	189
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	0	0	1	1.463	2.284
Μερίσματα πληρωτέα	0	0	0	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0	0	0	0

και προβλέψεις					
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.830	9.215	8.478	8.908	9.652
Σύνολο υποχρεώσεων	10.485	12.968	11.362	21.627	23.015
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	78.025	80.336	45.064	42.364	40.938

Πίνακας 38

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.					
Ισολογισμός με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους					
Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ενσώματα πάγια	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Επενδύσεις σε ακίνητα	10,27	9,86	17,39	17,33	17,71
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	72,90	75,15	61,72	36,16	31,35
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	0,72	1,01	6,66	7,08	7,33
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0,53	0,52	1,67	28,70	32,77
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	84,42	86,55	87,44	89,28	89,16
Αποθέματα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	5,91	7,21	1,65	1,97	1,47
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	0,12	0,02	0,33	0,10	0,10
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	9,54	6,22	10,57	8,65	9,27
Κυκλοφορούν ενεργητικό	15,58	13,45	12,56	10,72	10,84
Σύνολο ενεργητικού	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Μετοχικό κεφάλαιο	13,66	13,27	23,65	25,15	26,03
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπά αποθεματικά	72,90	70,59	51,14	23,80	17,75
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ίδια κεφάλαια	86,56	83,86	74,79	48,95	43,78
Δάνεια μακροπρόθεσμα	0,00	0,00	1,40	27,51	29,97
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	2,89	2,60	5,00	2,28	2,63
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	0,00	0,00	0,00	0,06	0,02
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	4,35	2,07	0,00	0,18	0,02
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	7,25	4,67	6,40	30,02	32,64

Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	1,82	7,73	16,32	17,49	17,54
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	4,37	3,74	2,49	0,08	0,46
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	0,00	0,00	0,00	3,45	5,58
Μερίσματα πληρωτέα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	6,19	11,47	18,81	21,03	23,58
Σύνολο υποχρεώσεων	13,44	16,14	25,21	51,05	56,22
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Πίνακας 39

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.					
Ισολογισμός με Βάση Ανάλυση Δεικτών					
Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ενσώματα πάγια	100,00	75,26	50,17	37,63	25,09
Άυλα περιουσιακά στοιχεία					
Επενδύσεις σε ακίνητα	100,00	98,85	97,81	91,62	90,46
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	100,00	106,13	48,89	26,93	22,56
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	100,00	144,47	532,33	532,33	532,33
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις					
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00	102,32	184,00	2.966,76	3.273,61
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	100,00	105,55	59,82	57,42	55,41
Αποθέματα					
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	100,00	125,67	16,17	18,14	13,07
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	100,00	18,86	156,17	42,73	42,92
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00	67,08	63,96	49,23	50,97
Κυκλοφορούν ενεργητικό	100,00	88,92	46,56	37,39	36,53
Σύνολο ενεργητικού	100,00	102,96	57,76	54,30	52,47
Μετοχικό κεφάλαιο	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο					
Λοιπά αποθεματικά	100,00	99,70	40,51	17,72	12,77
Κέρδη / Ζημιές εις νέον					
Ίδια κεφάλαια	100,00	99,75	49,90	30,70	26,54
Δάνεια μακροπρόθεσμα			100,00	1.852,56	1.950,65

Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	100,00	92,64	99,81	42,73	47,63
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού				100,00	34,24
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	100,00	48,92	0,06	2,28	0,27
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00	66,37	51,01	224,94	236,32
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100,00	437,00	517,67	521,49	505,29
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	100,00	88,16	32,90	1,04	5,54
Δάνεια βραχυπρόθεσμα			100,00	129.944,78	202.874,34
Μερίσματα πληρωτέα					
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις					
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00	190,77	175,52	184,41	199,82
Σύνολο υποχρεώσεων	100,00	123,68	108,37	206,27	219,51
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	100,00	102,96	57,76	54,30	52,47

Πίνακας 40

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.					
Αποτελέσματα Χρήσεως με Κάθετη Μορφή					
	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	1.341	1.128	140	207	92
Κόστος πωληθέντων	-234	-396	-203	-152	-71
Μεικτό κέρδος	1.107	732	-63	55	20
Έξοδα διοίκησης & διάθεσης	-532	-756	-445	-514	-476
Λοιπά έσοδα / έξοδα εκμετάλλευσης (καθαρά)	1.211	1.299	880	214	164
Λοιπά κέρδη / ζημιές	-1.127	-1.232	-4.073	-649	-226
Απομειώσεις / διαγραφές στοιχείων ενεργητικού	-110	-76	-94	-93	-92
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	0	0	0	0	0
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	550	-33	-3.794	-986	-610
Έσοδα από μερίσματα	0	0	0	0	0
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	-193	-250	-75	210	325
Κέρδη / Ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων	-1.531	226	-29.576	-12.494	-2.488
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	-1.174	-58	-33.445	-13.270	-2.772
Φόρος εισοδήματος	-218	-191	-332	216	-135
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης	-1.392	-248	-33.777	-13.054	-2.907
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/ζημιές χρήσης (μετά από φόρους)	0	0	-0,637	-3,092	0,028
Συνολικά συγκεντρωτικά έσοδα μετά από φόρους	-1.392	-248	-33.778	-13.057	-2.907
Αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	-1.392	-248	-33.778	-13.057	-2.907

Πίνακας 41

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.					
Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Κοινού Μεγέθους					
	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Κόστος πωληθέντων	-17,42	-35,10	-144,83	-73,32	-77,74
Μεικτό κέρδος	82,58	64,90	-44,83	26,68	22,26
Έξοδα διοίκησης & διάθεσης	-39,65	-67,05	-317,44	-247,90	-519,43
Λοιπά έσοδα / έξοδα εκμετάλλευσης (καθαρά)	90,37	115,21	628,12	103,33	179,17
Λοιπά κέρδη / ζημιές	-84,07	-109,23	-2.908,17	-312,98	-247,07
Απομειώσεις / διαγραφές στοιχείων ενεργητικού	-8,21	-6,77	-66,82	-44,71	-100,80
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	41,02	-2,94	-2.709,13	-475,58	-665,88
Έσοδα από μερίσματα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	-14,39	-22,21	-53,69	101,29	355,45
Κέρδη / Ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων	-114,20	20,04	-21.118,27	-6.026,44	-2.717,38
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	-87,57	-5,10	-23.881,10	-6.400,73	-3.027,81
Φόρος εισοδήματος	-16,27	-16,93	-236,94	104,36	-147,50
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης	-103,84	-22,03	-24.118,03	-6.296,37	-3.175,31
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/ζημιές χρήσης (μετά από φόρους)	0,00	0,00	-0,46	-1,49	0,03
Συνολικά συγκεντρωτικά έσοδα μετά από φόρους	-103,84	-22,03	-24.118,49	-6.297,86	-3.175,28
Αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	-103,84	-22,03	-24.118,49	-6.297,86	-3.175,28

Πίνακας 42

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.					
Αποτελέσματα Χρήσεως με Βάση Ανάλυση Δεικτών					
	Χρήσεις				
	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	100,00	84,10	10,45	15,46	6,83
Κόστος πωληθέντων	100,00	169,47	86,86	65,10	30,48
Μεικτό κέρδος	100,00	66,10	-5,67	5,00	1,84
Έξοδα διοίκησης & διάθεσης	100,00	142,23	83,64	96,69	89,47
Λοιπά έσοδα / έξοδα εκμετάλλευσης (καθαρά)	100,00	107,22	72,61	17,68	13,54
Λοιπά κέρδη / ζημιές	100,00	109,27	361,35	57,57	20,07
Απομειώσεις / διαγραφές στοιχείων ενεργητικού	100,00	69,35	85,06	84,27	83,90
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης					
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	100,00	-6,02	-689,92	-179,29	-110,86
Έσοδα από μερίσματα					
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	100,00	129,78	38,96	-108,83	-168,65
Κέρδη / Ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων	100,00	-14,76	1.931,81	816,07	162,51
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	100,00	4,90	2.848,76	1.130,29	236,13
Φόρος εισοδήματος	100,00	87,51	152,11	-99,18	61,91
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης	100,00	17,85	2.426,22	937,64	208,83
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/ζημιές χρήσης (μετά από φόρους)			100,00	485,12	-4,41
Συνολικά συγκεντρωτικά έσοδα μετά από φόρους	100,00	17,85	2.426,26	937,87	208,83
Αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	100,00	17,85	2.426,26	937,87	208,83

Πίνακας 43

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.						
Βασικές Κατηγορίες Δεικτών						
Δείκτες	Χρήσεις					Μονάδες Μέτρησης
	2011	2012	2013	2014	2015	
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ						
Συνολικά κέρδη / Σύνολο καθαρού ενεργητικού	3,43	-0,20	-6,98	-11,47	-18,16	%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ						
Συνολικά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	42,93	-2,15	-362,27	-221,22	-497,17	%
Καθαρά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	-103,84	-22,03	-24.118,03	-6.296,37	-3.175,31	%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ						
Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο καθαρού ενεργητικού	0,08	0,09	0,02	0,05	0,04	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Πάγιο ενεργητικό	0,17	0,14	0,02	0,03	0,01	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Κυκλοφορούν ενεργητικό	0,10	0,10	0,02	0,04	0,02	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Αποθέματα						Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Πελάτες	0,27	0,22	0,04	0,26	0,13	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Χρηματικά διαθέσιμα	19,16	19,74	1,66	2,17	2,22	Φορές
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
Καθαρά κέρδη / Ίδια κεφάλαια	-2,04	-0,37	-66,84	-47,96	-15,04	%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ						
Αποθέματα x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Μέρες
Πελάτες x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	1.351,97	1.683,74	8.520,00	1.392,17	2.867,76	Μέρες
Προμηθευτές x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	401,95	1.234,93	17.675,31	12.996,76	29.078,42	Μέρες
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ						
Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2,65	1,25	0,97	0,57	0,47	Φορές
Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2,65	1,25	0,97	0,57	0,47	Φορές
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ						

Ξένα κεφάλαια / Ίδια κεφάλαια	15,38	19,22	22,48	79,45	119,06	%
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / Απασχοληθέντα κεφάλαια	7,73	5,28	7,88	38,02	42,71	%
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ						
Συνολικά κέρδη / Χρηματοπιστωτικά έξοδα	2,98	-0,10	-6,75	0,00	0,00	Φορές
Καθαρά κέρδη / Μερίσματα	-	-	-	-	-	Φορές
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ						
Πάγιο / Κυκλοφορούν ενεργητικό	0,63	0,69	0,96	1,49	1,62	Φορές
Πάγιο / Σύνολο ενεργητικού	0,10	0,10	0,13	0,17	0,18	Φορές
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
Απασχοληθέντα κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό	9,10	8,92	4,64	4,41	4,29	Φορές
Ίδια κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό	8,48	8,46	6,41	3,59	2,65	Φορές
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό	62,27	19,73	-2,98	-74,63	-114,90	%
ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ						
Τρέχουσα τιμή μετοχής / Κέρδη ανά μετοχή	-0,66	-5,53	-0,03	-0,03	-0,22	Φορές
Μέρισμα ανά μετοχή / Τρέχουσα τιμή μετοχής	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	%
Τρέχουσα τιμή μετοχής / Λογιστική αξία μετοχής	0,01	0,02	0,03	0,02	0,04	Φορές

Πίνακας 44

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2011-2012)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	3.489	47,09
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	251	3,38
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	10	0,13
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	1.183	15,97
	4.933	66,57
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	172	2,32
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	166	2,24
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	1.735	23,42
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	404	5,45
	2.477	33,43
	7.410	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	4.788	64,62
	4.788	64,62
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	1	0,01
Επενδύσεις σε ακίνητα	92	1,24
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	78	1,05
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2.451	33,08
	2.622	35,38
	7.410	100,00

Πίνακας 45

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2012-2013)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	2.186	5,48
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	335	0,84
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	132	0,33
	2.653	6,65
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	33.666	84,46
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	1.660	4,16
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	1.884	4,73
	37.210	93,35
	39.862	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Δάνεια μακροπρόθεσμα	629	1,58
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	162	0,41
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	1.146	2,88
	1.937	4,86
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	1	0,00
Επενδύσεις σε ακίνητα	84	0,21
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	32.560	81,68
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	5.047	12,66
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	233	0,58
	37.925	95,14
	39.862	100,00

Πίνακας 46

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2013-2014)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	11.404	42,50
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	91	0,34
	11.495	42,84
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	12.964	48,31
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1.289	4,80
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	1.086	4,05
	15.339	57,16
	26.834	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Δάνεια μακροπρόθεσμα	11.024	41,08
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	25	0,09
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	75	0,28
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	54	0,20
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	1.462	5,45
	12.640	47,10
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Επενδύσεις σε ακίνητα	496	1,85
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	12.492	46,55
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	109	0,41
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.096	4,09
	14.194	52,89
	26.834	100,00

Πίνακας 47

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.		
Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων		
(2014-2015)		
	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
α) Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων		
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.258	27,85
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	129	2,86
	1.387	30,71
β) Για μείωση των παρακάτω στοιχείων παθητικού		
Λοιπά αποθεματικά	2.815	62,33
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	16	0,36
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	68	1,51
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	230	5,10
	3.129	69,29
	4.516	100,00
Πηγές χρηματοδότησης:		
α) Από αύξηση στοιχείων παθητικού		
Δάνεια μακροπρόθεσμα	617	13,66
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	111	2,45
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	153	3,40
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	821	18,18
	1.702	37,69
β) Από μείωση στοιχείων ενεργητικού		
Ενσώματα πάγια	1	0,01
Επενδύσεις σε ακίνητα	92	2,04
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	2.487	55,08
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	234	5,17
	2.814	62,31
	4.516	100,00

Πίνακας 48

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.									
Ισολογισμός με Κάθετη Μορφή									
Λογαριασμοί	Χρήσεις					Μεταβολές			
	2011	2012	2013	2014	2015	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
Ενσώματα πάγια	4	3	2	2	1	-1	-1	0	-1
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Επενδύσεις σε ακίνητα	8.012	7.920	7.837	7.340	7.248	-92	-84	-496	-92
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	56.883	60.372	27.813	15.321	12.833	3.489	-32.560	-12.492	-2.487
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	564	814	3.000	3.000	3.000	251	2.186	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	410	419	754	12.158	13.416	10	335	11.404	1.258
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό	65.873	69.529	39.406	37.821	36.498	3.657	-30.124	-1.585	-1.323
Αποθέματα	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	4.610	5.793	745	836	603	1.183	-5.047	91	-234
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	96	18	150	41	41	-78	132	-109	0
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	7.447	4.995	4.763	3.666	3.796	-2.451	-233	-1.096	129
Κυκλοφορούν ενεργητικό	12.152	10.806	5.658	4.544	4.439	-1.346	-5.148	-1.115	-104
Σύνολο ενεργητικού	78.025	80.336	45.064	42.364	40.938	2.311	-35.272	-2.699	-1.427
Μετοχικό κεφάλαιο	10.657	10.657	10.657	10.657	10.657	0	0	0	0
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Λοιπά αποθεματικά	56.884	56.711	23.045	10.081	7.266	-172	-33.666	-12.964	-2.815
Κέρδη / Ζημιές εις νέον	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ίδια κεφάλαια	67.540	67.368	33.702	20.737	17.923	-172	-33.666	-12.964	-2.815

Δάνεια μακροπρόθεσμα	0	0	629	11.653	12.270	0	629	11.024	617
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	2.258	2.091	2.253	965	1.075	-166	162	-1.289	111
Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	0	0	0	25	8	0	0	25	-16
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	3.397	1.662	2	77	9	-1.735	-1.660	75	-68
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.655	3.753	2.884	12.720	13.363	-1.901	-869	9.835	643
						0	0	0	0
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	1.421	6.209	7.355	7.409	7.179	4.788	1.146	54	-230
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	3.409	3.006	1.122	35	189	-404	-1.884	-1.086	153
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	0	0	1	1.463	2.284	0	1	1.462	821
Μερίσματα πληρωτέα	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.830	9.215	8.478	8.908	9.652	4.384	-737	430	744
Σύνολο υποχρεώσεων	10.485	12.968	11.362	21.627	23.015	2.483	-1.606	10.265	1.388
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	78.025	80.336	45.064	42.364	40.938	2.311	-35.272	-2.699	-1.427

Πίνακας 49

ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ						
Βασικές Κατηγορίες Δεικτών						
Δείκτες	Χρήσεις					Μονάδες Μέτρησης
	2011	2012	2013	2014	2015	
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ						
Συνολικά κέρδη / Σύνολο καθαρού ενεργητικού	6,73	-3,86	-13,34	4,60	-2,02	%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ						
Συνολικά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	-176,79	-503,02	-780,71	-659,49	-917,93	%
Καθαρά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	-398,82	-2.064,10	-10.352,53	-2.700,01	-3.810,98	%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ						
Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο καθαρού ενεργητικού	1,24	0,86	1,03	1,46	1,21	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Πάγιο ενεργητικό	2,73	1,96	2,70	3,99	3,91	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Κυκλοφορούν ενεργητικό	0,48	0,33	0,37	0,50	0,42	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Αποθέματα	43,69	27,85	25,25	27,30	26,70	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Πελάτες	0,71	0,40	0,44	0,67	0,55	Φορές
Καθαρές πωλήσεις / Χρηματικά διαθέσιμα	9,34	9,33	3,45	3,61	3,36	Φορές
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
Καθαρά κέρδη / Ίδια κεφάλαια	3,57	-1,97	-21,60	-7,99	-5,08	%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ						
Αποθέματα x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	2,70	4,15	4,31	4,79	6,00	Μέρες
Πελάτες x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	2.198,21	4.483,73	6.234,35	4.344,88	9.756,88	Μέρες
Προμηθευτές x 365 μέρες / Καθαρές πωλήσεις	590,96	1.817,78	6.076,07	7.491,71	13.832,53	Μέρες
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ						
Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,35	1,04	1,12	0,80	1,28	Φορές
Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,34	1,03	1,11	0,79	1,26	Φορές
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ						

Ξένα κεφάλαια / Ίδια κεφάλαια	178,82	147,09	200,39	230,14	242,40	%
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / Απασχοληθέντα κεφάλαια	30,44	31,78	38,70	45,88	48,97	%
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ						
Συνολικά κέρδη / Χρηματοπιστωτικά έξοδα	1,45	0,01	-1,73	0,93	0,77	Φορές
Καθαρά κέρδη / Μερίσματα	-5,68	-19,13	-55,44	-19,00	-51,80	Φορές
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ						
Πάγιο / Κυκλοφορούν ενεργητικό	0,74	1,71	1,63	1,43	1,02	Φορές
Πάγιο / Σύνολο ενεργητικού	0,08	0,08	0,08	0,09	0,08	Φορές
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
Απασχοληθέντα κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό	9,54	10,08	10,59	11,78	13,39	Φορές
Ίδια κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό	5,66	7,43	7,34	7,16	7,75	Φορές
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό	-22,85	-178,63	9,22	-78,08	-4,27	%
ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ						
Τρέχουσα τιμή μετοχής / Κέρδη ανά μετοχή	-14,54	-11,84	-10,99	-10,37	-2,27	Φορές
Μέρισμα ανά μετοχή / Τρέχουσα τιμή μετοχής	0,05	0,02	0,01	0,01	0,01	%
Τρέχουσα τιμή μετοχής / Λογιστική αξία μετοχής	0,12	0,27	0,50	0,28	0,19	Φορές