

# **ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟ ΤΟ 2008 – 2014**

## **ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

<b>1. Οικονομική κρίση στην Ελλάδα</b>	<b>3-11</b>
<b>2. Ο κλάδος των κατασκευών</b>	<b>12-15</b>
<b>3. Εισαγωγή στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων</b>	<b>16-19</b>
<b>4. Εισαγωγή στους αριθμοδείκτες</b>	<b>20-38</b>
<b>5. Χρηματοοικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες για τις εταιρείες : J &amp; P ΑΒΑΞ, ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., ΙΝΤΡΑΚΑΤ</b>	<b>39-57</b>
<b>6. Συμπεράσματα</b>	<b>58</b>
<b>7. Βιβλιογραφία</b>	

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η εργασία αυτή έχει ως σκοπό της να αναλύσει τον κλάδο των κατασκευών στην Ελλάδα και πως επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση των τελευταίων ετών μέσω της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών στοιχείων τριών εταιρειών ( J & P ΑΒΑΞ, ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., ΙΝΤΡΑΚΑΤ). Αρχικά, ξεκινάει με μια αναφορά για τα αίτια που είναι τόσο έντονη η οικονομική κρίση στην Ελλάδα σε σχέση με άλλες χώρες, κυρίως της Ευρώπης, συγκρίνοντας κάποιους δείκτες αλλά και περιβάλλοντα, όπως πολιτικό (ανεπαρκής πολιτικές πρακτικές, διαφθορά), οικονομικό (βιωσιμότητα χρέους, φορολογικό σύστημα), κοινωνικό που παίζουν σημαντικό ρόλο στην υπάρχουσα κατάσταση. Έπειτα, γίνεται μια αναδρομή στο παρελθόν του κλάδου των κατασκευών για να δούμε τα στάδια που πέρασε και πότε γνώρισε την μεγάλη άνθηση και πως έφτασε στην κατάσταση που βρίσκεται τώρα. Στην συνέχεια, αναφέρουμε τις μεθόδους που μπορούμε να κάνουμε μια χρηματοοικονομική ανάλυση και μετά επιλέγοντας την μέθοδο ανάλυσης με αριθμοδείκτες αναφέρουμε τα χαρακτηριστικά τους, την χρησιμότητα τους και τους διαχωρίζουμε σε κατηγορίες και υποκατηγορίες που φαίνεται ο ρόλος του καθενός ξεχωριστά. Τέλος, γίνεται η εξέταση των οικονομικών στοιχείων των τριών εταιρειών που ανέφερα πιο πάνω μέσω των αριθμοδεικτών και των πινάκων που έχω δημιουργήσει, για να δούμε την διαχρονική εξέλιξη του καθενός μέσω γραφημάτων αλλά και τα συμπεράσματα που βγαίνουν από τα παραπάνω αποτελέσματα για κάθε αριθμοδείκτη, επιχείρηση αλλά και γενικότερα για τον κλάδο και την εξέλιξή του.

# 1. Οικονομική κρίση στην Ελλάδα

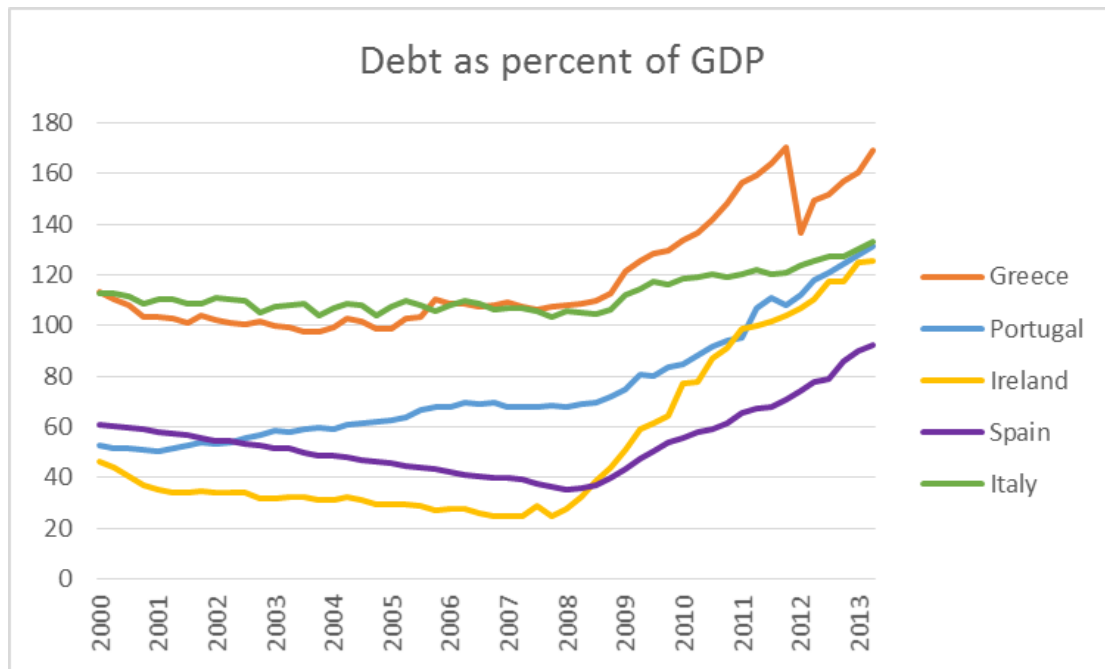
Από τον Σεπτέμβριο του 2008 (χρεοκοπία Lehman Brothers), η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται στη δίνη μίας μεγάλης χρηματοοικονομικής κρίσεως, η οποία εξελίχθηκε σε μια βαθιά κρίση εμπιστοσύνης στο χρηματοοικονομικό σύστημα και σε μια ουσιώδη διατάραξη της ομαλής λειτουργίας του παγκόσμιου συστήματος. Η διατάραξη αυτή κλόνισε ιδιαίτερα και την ελληνική οικονομία καθώς οι οικονομικές πολιτικές των τελευταίων δεκαετιών την έχουν οδηγήσει στα πρόθυρα της χρεοκοπίας. Η χρεοκοπία, ωστόσο, είναι δυνατόν να αποτραπεί και η Ελλάδα να επανέλθει σε τροχιά ανάπτυξης, με την προϋπόθεση ότι θα νομοθετηθούν και θα εφαρμοστούν με συνέπεια σημαντικές οικονομικές μεταρρυθμίσεις. Για την επιτυχία αυτών των μεταρρυθμίσεων, σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η κοινωνική συναίνεση. Συγκεκριμένα, χρειάζεται γενική ομοφωνία αναφορικά με τους λόγους για τους οποίους απαιτούνται μεταρρυθμίσεις καθώς και με τις συγκεκριμένες μεταρρυθμίσεις που πρέπει να εφαρμοστούν. Η συναίνεση όμως απουσιάζει από την παρούσα πολιτική σκηνή. Ορισμένοι αντιτίθενται στις μεταρρυθμίσεις στις οποίες έχει συμφωνήσει η Ελλάδα με τους δανειστές της, αναφέροντας ότι είναι άστοχες ή ότι σηματοδοτούν απώλεια της εθνικής κυριαρχίας. Κάποιοι άλλοι υπεραμύνονται των μεταρρυθμίσεων, υποστηρίζοντας, ωστόσο, ότι αποτελούν το τίμημα που πρέπει καταβληθεί για την αποφυγή της πτώχευσης, υπονοώντας έτσι ότι θα υποστήριζαν κάθε μεταρρύθμιση που θα απαιτούνταν από τους δανειστές της Ελλάδας. Τέλος, ένα μεγάλο ποσοστό του κοινού παραμένει αβέβαιο σχετικά με το αν η Ελλάδα θα καταφέρει να ξεπεράσει την κρίση, και δεν γνωρίζει εάν και με ποιόν τρόπο θα συμβάλλουν οι μεταρρυθμίσεις του Μνημονίου στην επίτευξη αυτού του σκοπού. Αν δεν γίνουν κάποια βήματα έγκαιρα και προς την σωστή κατεύθυνση, είναι βέβαιο ότι η Ελλάδα θα χρεοκοπήσει και θα εισέλθει σε περίοδο βαθύτερης κρίσης. Επιπλέον, κάποιες μεταρρυθμίσεις είναι απαραίτητες όχι μόνο για την αποπληρωμή του χρέους αλλά και για την μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και ευημερία της Ελλάδας. Ακόμη και αν το χρέος της Ελλάδας εξαφανιζόταν ως δια μαγείας, οι ίδιες μεταρρυθμίσεις θα απαιτούνταν, αλλιώς, η Ελλάδα θα αντιμετώπιζε και πάλι σύντομα νέο πρόβλημα χρέους.

Όλη αυτή η διατάραξη οφείλεται κυρίως στην κατάρρευση της αγοράς στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου και στην αγορά ομολόγων που καλύπτονταν από δάνεια υψηλού κινδύνου. Υπήρξαν γεγονότα τα οποία 'έσπρωξαν' την παγκόσμια οικονομία σε αυτήν την κρίση, όπως ραγδαία αύξηση επιτοκίων μέσα σε μικρό διάστημα με αποτέλεσμα πολλά δάνεια να γίνονται μη εξυπηρετούμενα και με αύξηση των κατασχέσεων κατοικιών αλλά και μεγάλη άνοδος των τιμών του πετρελαίου, των τροφίμων και άλλων πρώτων υλών. Αυτοί οι δύο ήταν κύριοι λόγοι

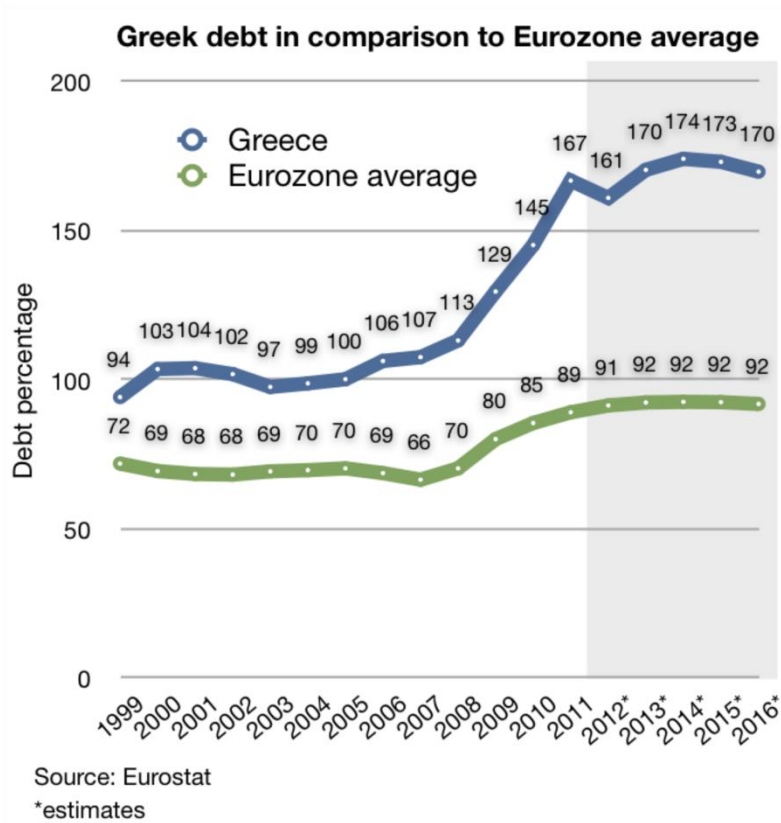
για την τόσο σοβαρή επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος που επηρέασε φυσικά και την ελληνική οικονομία. Το αποτέλεσμα αυτού είναι να βλέπουμε οι επιχειρήσεις να μειώνουν τις πραγματικές επενδύσεις και οι καταναλωτές δεν μπορούν να απορροφήσουν ό,τι παράγεται καθώς περιορίζονται τα εισοδήματα και δημιουργείται ένα χάσμα. Η υπερβάλλουσα παραγόμενη ποσότητα δεν μπορεί να καλυφθεί όσο αυξάνεται το ποσοστό του συνολικού παραγόμενου εισοδήματος που κατευθύνεται στο κεφάλαιο σε σχέση με την εργασία. Βέβαια υπάρχει μια πλασματική γεφύρωση αυτού του χάσματος μέσω της υπερβάλλουσας κερδοσκοπίας αλλά όταν αυτό ξεφουσκώνει αποκαλύπτεται αυτή η τάση προς την ύφεση.

Επίσης, μπορούμε να πούμε πως η τωρινή κατάσταση στην οποία βρίσκεται η Ελλάδα αυτήν την στιγμή οφείλεται στις κάκιστες πολιτικές επιλογές που ακολούθησαν οι εκάστοτε ελληνικές κυβερνήσεις τα τελευταία 30 χρόνια. Η διαδικασία αυτή είναι στενά συνδεδεμένη με την οικονομική εξόντωση και ανεπάρκεια της ελληνικής κυβέρνησης, άδικο και άγονο φορολογικό σύστημα, μη βιώσιμη συνταξιοδότηση, χαμηλή ανταγωνιστική δύναμη, λαϊκιστικές πρακτικές των πολιτικών κομμάτων και οργανωτικά και πολιτικά προβλήματα στην ΕΕ και Ευρωζώνη.

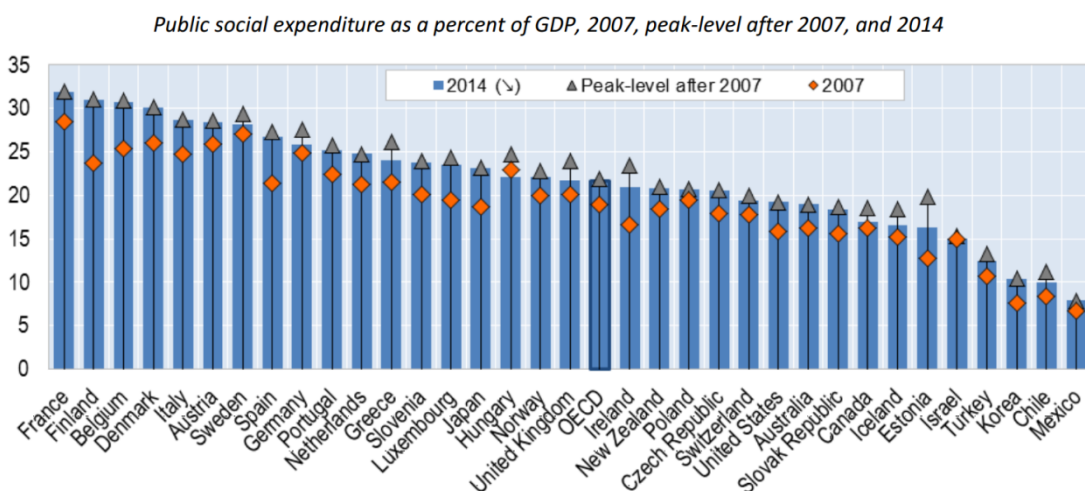
Η Ελλάδα έγινε το δέκατο μέλος της Ευρωπαϊκής Κοινότητας το 1981 και εισήγαγε το Ευρώ ως εθνικό νόμισμα (Clarke & Claire, 2010). Το πέρασμα από τη δραχμή στο Ευρώ θεωρούνταν ότι θα είναι πολύ ωφέλιμο και για την επιτάχυνση του εκσυγχρονισμού της οικονομίας. Ωστόσο, αν και το πέρασμα στο ευρώ, σε πρώτη φάση, είχε τόσο θετικά αποτελέσματα όπως η ανάπτυξη, ο υψηλός πληθωρισμός και η αξιοπιστία των οικονομικών πολιτικών, θεωρήθηκε ότι επιφέρει και ορισμένες αρνητικές αιτίες. Αξιοσημείωτη αύξηση των δημοσίων δαπανών, σε συνδυασμό με λανθασμένες πολιτικές επιλογές, προκάλεσε σοβαρά προβλήματα στην ανταγωνιστική δύναμη της χώρας και μεγάλη οικονομική αστάθεια. Αυτό είναι αρκετά σημαντικό ώστε να εξηγήσει την κατάσταση που επικρατεί στην Ελλάδα.



Για πολλά χρόνια, η Ελλάδα κατάφερε να έχει χαμηλά επιτόκια παίζοντας με βασικούς οικονομικούς δείκτες χάρη στην λογιστική υποστήριξη που παρέχεται από την Goldman Sachs (Wagner & Machnowski, 2010). Όταν έλαβαν τη διαδικασία αυτή στα υπόψη πριν από την κρίση, είναι φανερό ότι ο ρυθμός των οφειλών της Ελλάδα προς το ΑΕΠ της είναι ένα από τα υψηλότερα στην Ευρώπη. Το ποσοστό αυτό αυξήθηκε ιδιαίτερα μετά το 2000 και ξεπέρασε το 160% και πολύ πέρα από το κριτήριο του Μάαστριχτ (60% του ΑΕΠ). Σε σύγκριση με την Ισπανία, Η Πορτογαλία, η Ιταλία και η Ιρλανδία, η κατάσταση μπορεί να φανεί καθαρά από το παραπάνω διάγραμμα. Η διεθνής δύναμη ανταγωνισμού της χώρας διαβρωθεί σημαντικά. Εκτός από όλα αυτά, αυτό που άναψε το φυτίλι της κρίσης είναι η προσέγγιση και δηλώσεις που αύξησαν τις αβεβαιότητες και τις ανησυχίες για τη χαμηλή αξιοπιστία των οικονομικών στατιστικών και την πραγματική επέκταση των οικονομικών προβλημάτων της κυβέρνησης και τα πιθανά οικονομικά τους αποτελέσματα. Μπορεί να ειπώθηκε ότι οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης άργησαν να 'διαβάσουν' τους δείκτες και απέτυχαν να στηρίξουν την Ελλάδα καθώς η κρίση κλιμακώθηκε στη χώρα.

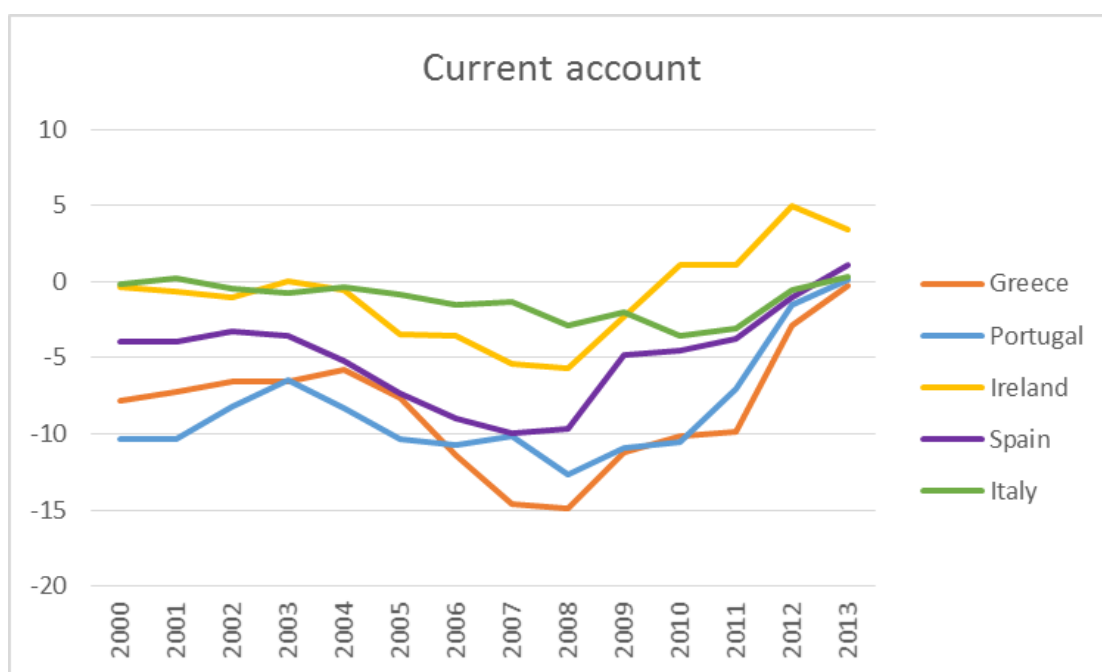


Πριν από την κρίση και στη διάρκεια της κρίσης, ενώ οι περισσότερες δαπάνες δημοσιοποιήθηκαν, τα περισσότερα έσοδα ιδιωτικοποιήθηκαν. Μπορούμε να πούμε ότι οι φορολογούμενοι ευθύνονται για περισσότερο από το 80% του χρέους στην Ελλάδα. Μέτρα με υψηλό κόστος σε σχέση με το δημόσιο χρέος οδήγησε σε μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα (Graphic 2). Το ποσοστό του δημοσίου ελλείμματος προς το ΑΕΠ στην Ελλάδα ήταν πάντα υψηλότερο από ό, τι κατά μέσο όρο στην Ευρωπαϊκή Ένωση από την είσοδο της στην Ευρωζώνη.



Ένα από τα πιο σημαντικά προβλήματα που η Ελλάδα έχει βιώσει τα τελευταία χρόνια είναι η μείωση των φορολογικών εσόδων της κυβέρνησης. Τα φορολογικά έσοδα μονίμως ήταν χαμηλότερα από τις προσδοκίες που υπήρχαν για αυτά. Όταν το εισόδημα και οι δαπάνες της Ελλάδας και του προϋπολογισμού της ΕΕ συγκρίνονται, τα έσοδα του προϋπολογισμού στην Ελλάδα φαίνεται να είναι χαμηλότερα από το μέσο όρο της ΕΕ-27 και της ΕU17 και το έλλειμμα του προϋπολογισμού φαίνεται να είναι υψηλό. Υποστηρίζεται ότι υπάρχουν σοβαρά επίπεδα φοροδιαφυγή λόγω της ανεπάρκειας των πιέσεων και των αποτρεπτικών μέτρων που δημιουργούνται από το υψηλό κόστος των μισθών και βαρύ φορτίο της κοινωνικής ασφάλισης. Υποστηρίζεται ότι η ανεπάρκεια των μέτρων αυξάνει επίσης και τις αθέμιτες πρακτικές.

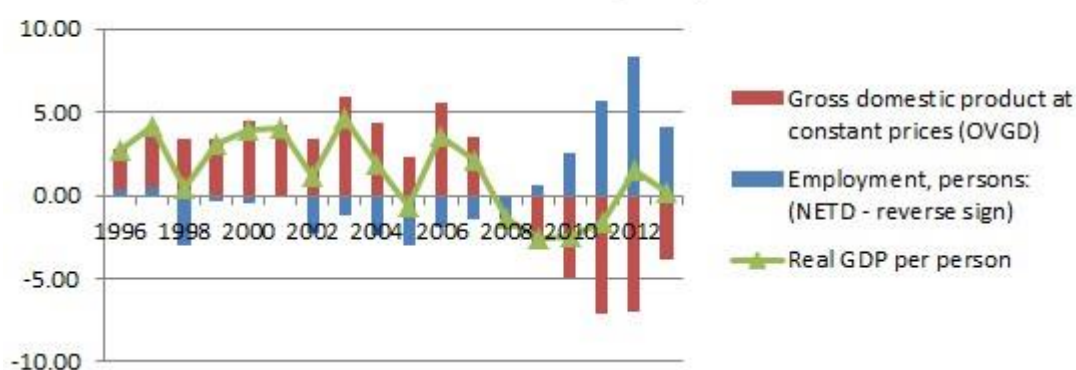
Αρκετά μεγάλο μέρος του χρέους της η Ελλάδα είναι το δημόσιο χρέος. Κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες, μια δραματική αύξηση παρατηρείται στο χρέος από χώρες του εξωτερικού που δάνειζαν στην Ελλάδα. Η Ελλάδα δανειζόταν από το εξωτερικό σε ποσοστό 4,1% του ΑΕΠ κάθε χρόνο κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990. Αυτό αυξήθηκε σε 10,2% κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 2000 (Graphic 4). Ωστόσο, η πολιτεία δεν θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει αποτελεσματικά τους οικονομικούς πόρους που προέρχονται από ξένα χρέη, να αυξήσει την παραγωγική ικανότητα της χώρας και ούτε θα μπορούσε να συνειδητοποιήσει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για να αυξηθεί η ανταγωνιστική δύναμη. Ένα σημαντικό μέρος του εξωτερικού χρέους χρησιμοποιείται για την εισαγωγή προϊόντων που απευθύνονται σε κατανάλωση.



Ενώ η Ελλάδα ήταν στην 83η θέση στο Δείκτη Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας για το 2010, έπεσε στην 96η θέση το 2013 (Schwab & Martin, 2012). Η διάβρωση της ανταγωνιστικότητας, καθώς και χρόνιες αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, εξηγούν τη δομή του τρέχοντος ελλείμματος και γιατί οι εξαγωγικές επιδόσεις είναι χαμηλότερες από ό, τι στις άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Η Ελλάδα εισάγει περισσότερα από όσα εξάγει, με άλλα λόγια, καταναλώνει περισσότερα από ό, τι παράγει. Το κράτος παρέχει μέρος των εσόδων της για την κάλυψη του εξωτερικού χρέους. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο ήταν στο ρυθμό της τάξεως -7% του ΑΕΠ το 2001, με την μείωση της ανταγωνιστικότητας, βρίσκεται στο επίπεδο του -15% του ΑΕΠ το 2008. Κατά την επόμενη περίοδο, το ποσοστό αυτό ήταν περίπου -10%. Το 2001, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδα ήταν περίπου -29,3 δισεκατομμύρια δολάρια, δηλαδή -9,8% του ΑΕΠ, που είναι τριπλάσιος των κριτηρίων του Μάαστριχτ. Κατά την ίδια περίοδο, το ποσοστό αυτό ήταν 1,1% στην Ιρλανδία, -3,2% στην Ιταλία και - 6,4% στην Πορτογαλία.

Σε σύγκριση με τις προηγούμενες περιόδους, αν και τα ποσοστά πληθωρισμού ήταν χαμηλά στην Ελλάδα μεταξύ του 2001 και του 2009, ήταν σε σχετικά υψηλά επίπεδα, σύμφωνα με τα κριτήρια της ΕΕ. Στην Ελλάδα, οι δύο τιμές, υψηλές αυξήσεις των μισθών σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ, έχουν μειώσει την ανταγωνιστικότητα της χώρας (Προβόπουλος, 2010). Στην Ελλάδα, η πληθωριστική πίεση ενισχύεται κατά τη διάρκεια του 2010. Οι αυξήσεις των συντελεστών ΦΠΑ και Ειδικού Φόρου Κατανάλωσης οδήγησαν στην αύξηση του πληθωρισμού το 2010 έως το 4,7%. Το 2011, υπήρξε μια υποχώρηση και το ποσοστό πληθωρισμού ήταν 3,3%.

### Greece: Real GDP per person



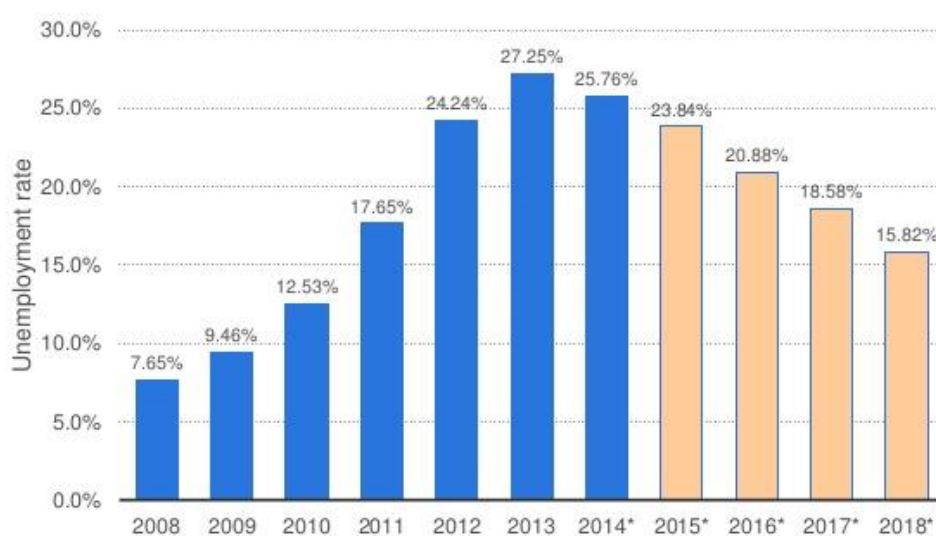
Μεταξύ 2000 και 2007, η Ελλάδα είχε μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες στην Ευρωζώνη. Σε αυτή την περίοδο, η οικονομία της χώρας αυξανόταν με ρυθμό περισσότερο από 4% κατά μέσο όρο. Η οικονομική δύναμη της Ελλάδας εισήλθε σε μια σοβαρή περίοδο συστολή, ειδικά μετά το 2007. Μπορούμε να πούμε



ότι οι αρνητικές συνέπειες της κρίσης έγιναν σοβαρά αισθητές στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η ζώνη του ευρώ παρουσίασε τη μεγαλύτερη ύφεση της ιστορίας της, το 2009. Στη συνέχεια, αν και το ποσοστό αυτό μετατράπηκε σε θετικό, δεν έχει υπερβεί το επίπεδο του 2% . Μετά το 2007, το ονομαστικό ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα έχει συνεχώς αρνητική τιμή.

Unemployment rate in Greece 2018

### Greece: Unemployment rate from 2008 to 2018



tutor2u

Ενώ η κρίση χρέους συνεχίζει την πίεση της στην πραγματική οικονομία, απολύσεις και ο αριθμός των ανέργων καθώς και οι περικοπές στις δημόσιες δαπάνες έχουν αυξηθεί ως αποτέλεσμα των αυστηρών μέτρων λιτότητας (Sesric Reports, 2011). Έτσι, αυτή η συρρίκνωση έφερε σοβαρά προβλήματα ανεργίας, το ποσοστό ανεργίας ήταν 7,6% το 2008, αυξήθηκε ραγδαία και έφθασε στο επίπεδο των 17,3% το 2011 και το 23,8% το 2012. Προβλέπεται ότι θα υπάρξει αύξηση της απασχόλησης και το ποσοστό ανεργίας θα μειωθεί εάν οι μεταρρυθμίσεις, όσον αφορά την οικονομική δομή και την αγορά εργασίας, ασκούνται όπως είχε προγραμματιστεί.

Μπορούμε να πούμε για την Ελλάδα ότι είχε να αντιμετωπίσει τα προβλήματα πολύ πριν από την έναρξη της παγκόσμιας κρίσης. Μάταιη και ασυνείδητη σπατάλη χρημάτων που οφείλονται σε πρακτικές που προκαλούν οικονομικό και κοινωνικό εκφυλισμό, όπως η δωροδοκία, η διαφθορά και κομματική συμπεριφορά βρίσκονται πίσω από τα υψηλά επίπεδα ελλείμματος του προϋπολογισμού, η

ταχεία αύξηση του δημόσιου χρέους, η ανεπάρκεια των επενδυτικών δαπανών και ανισορροπία στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (Williams, 2010). Επιπλέον, σε αυτή την αρνητική διαδικασία, δύο σημαντικές εξελίξεις που θα ταρακουνήσουν τις αγορές συνέβησαν στην Ελλάδα στο τέλος του 2009. Η Ελληνική Κυβέρνηση που έρχεται στην εξουσία το Νοέμβριο του 2009 αναθεώρησε το έλλειμμα του προϋπολογισμού του 2009 όπου προβλέφθηκε σε 6,7% του ΑΕΠ ενώ στην πραγματικότητα ήταν στο 12,7%. Τον Απρίλιο του 2010, η Στατιστική Υπηρεσία των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (Eurostat, 2013) δήλωσε ότι το ποσοστό αυτό θα είναι υψηλότερο από 13,6% (Nelson, Belkin & Mix, 2011). Στη συνέχεια, το ποσοστό αυτό αυξήθηκε στο 15,4%, ακολουθώντας ανοδική πορεία. Σε αυτή τη φάση, τα στοιχεία των δημοσίων οικονομικών που έδινε η Ελλάδα στο παρελθόν ήταν κατανοητό ότι δεν αντανακλούσε την πραγματική κατάσταση. Επιπλέον, η Ελλάδα έκανε ένα εξάμηνο αίτημα αναβολής δάνειου από την Dubai World ανήκει στην κυβέρνηση του Κόλπου Εμιράτου το Νοέμβριο του 2009. Αυτή η είδηση δημιούργησε ένα σοβαρό σοκ στις χρηματοπιστωτικές αγορές και, υπό το πρίσμα του γεγονότος ότι η οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα επιδεινώθηκε ταχύτατα, απέσπασε την προσοχή των χρηματοπιστωτικών αγορών και των οργανισμών αξιολόγησης για τη βιωσιμότητα των δημοσιονομικών και εξωτερικών ανισορροπιών στην Ελλάδα. Αυτό το γεγονός οδήγησε στη δημιουργία αμφιβολιών ότι η ένταξη στην Ευρωζώνη ότι έχει ως αποστολή την προστασία από τους κινδύνους (ιδιαίτερα τον πιστωτικό κίνδυνο) (Gibson, Hall & Tavlas, 2011). Οι περισσότεροι άνθρωποι συμφωνούν ότι η ελληνική κυβέρνηση άλλαξε τα δεδομένα και συνειδητά παραπλάνησε τις αρχές. Υποστηρίζεται ότι η Ελλάδα το έκανε αυτό για να παραμείνει εντός των νομισματικών κανόνων του Ευρωπαϊκού Χώρου (Abboushi, 2010).

Υπάρχουν κάποιοι λόγοι που χρειάστηκε η Ελλάδα να είναι η πρώτη χώρα της Ευρωζώνης για να σωθεί κατά τη διάρκεια της κρίσης και αυτό αποτελεί μία από τις σημαντικότερες επιχειρήσεις διάσωσης στην ιστορία. Το πρώτο από όλα είναι η δομή του δημόσιου χρέους. Ένα σημαντικό μέρος του δημόσιου χρέους είναι εξωτερικό χρέος. Το βαρύ αυτό χρέος είναι που η ελληνική οικονομία έχει δεχθεί ένα μεγάλο πλήγμα στον τραπεζικό τομέα, που στην αρχή δεν είχε κανένα πρόβλημα αλλά τελικά οδήγησε στην εμβάθυνση της κρίσης. Το δεύτερο είναι ότι αυτή η κρίση δεν παραμένει περιορισμένη στην Ελλάδα, αλλά απλώνεται σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τρίτον, η πτώχευση της Ελλάδα θα πρέπει να ερμηνευθεί ως αδυναμία της Ευρωπαϊκής Ένωσης να προστατεύσει τα μέλη της, με άλλα λόγια, η αποτυχία της ΕΕ.

Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης υποβάθμιζαν συνεχώς την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας στους επενδυτές. Από την άλλη πλευρά, τα μέτρα που έλαβε η ελληνική κυβέρνηση προκάλεσε την αντίδραση του λαού και δεν ήταν σε θέση να ανακτήσει την εμπιστοσύνη των αγορών. Μετά την αναγνώριση της σοβαρότητας του περιστατικού και το μέγεθος του προβλήματος, η κυβέρνηση αναγκάστηκε να

εφαρμόσει ένα σχέδιο για να σώσει την ελληνική οικονομία μέσω της ΕΕ και του ΔΝΤ. Στο τέλος αυτής της διαδικασίας, στις 25η Μαρτίου 2010, η ελληνική κυβέρνηση κατέληξε σε συμφωνία με το ΔΝΤ, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε ένα τριετές πρόγραμμα επένδυσης και € 110.000.000.000 σχέδιο, από τα οποία 80 δις. χρηματοδοτείται από την ΕΕ και 30 δις από το ΔΝΤ (2013). Αυτό το σχέδιο ανάκαμψης περιλαμβάνει την πραγματοποίηση της αύξησης του ΦΠΑ, την αύξηση των έμμεσων φόρων στα τσιγάρα, στο αλκοόλ και το πετρέλαιο, αύξησε τους φόρους των ακινήτων και των ειδών πολυτελείας, μειώνοντας τις συνολικές πληρωμές των υπαλλήλων του δημόσιου τομέα και των κανονιστικών ρυθμίσεων στο συνταξιοδοτικό σύστημα. Στο πλαίσιο της συμφωνίας αυτής, η Ελλάδα εγγυάται ότι θα μειωθεί το έλλειμμα του προϋπολογισμού στο 8,1% του ΑΕΠ το 2010 και στο 3% του ΑΕΠ το 2014 και να γίνουν εκτεταμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με στόχο να καταστεί η οικονομία πιο ανταγωνιστική. Το σχέδιο αναθεωρήθηκε από τις πρόσθετες συστάσεις του ΔΝΤ και της Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις 2 Μαΐου 2010. Στην πραγματικότητα, το πρόβλημα στην Ελλάδα δεν θα πρέπει να εξεταστεί μόνο στο οικονομικό πλαίσιο. Είναι προφανές για μια επιτυχημένη λύση στην οποία θα πρέπει να υπάρχει περισσότερο από τη λήψη σοβαρών οικονομικών μέτρων και - τον έλεγχο των δημοσίων δαπανών. Στο πλαίσιο αυτό, θα πρέπει να δοθεί προσοχή στην πολιτική και κοινωνική διάσταση της κατάστασης που επικρατεί (Koutsoukis & Roukanas, 2011).

Κατά την διάρκεια του ανίκανου σχεδίου ανάκαμψης ύψους 110 δισεκατομμυρίων δολαρίων που χρηματοδοτείται από την ΕΕ και το ΔΝΤ, ένα δεύτερο σχέδιο ανάκαμψης εμφανίστηκε για την Ελλάδα, και, στο πλαίσιο του σχεδίου αυτού, υπήρξε ο ισχυρισμός ότι το χρέος στην Ελλάδα από 205 δισεκατομμύρια δολάρια του ιδιωτικού τομέα θα πρέπει ως προϋπόθεση να αναδιαρθρωθεί, και έτσι ο δημόσιος τομέας θα πρέπει να κάνει μια αυτοθυσία (kouretas, 2012). Υπό την έννοια αυτή, προβλέπεται ότι οι πιστωτές του ιδιωτικού τομέα θα συμβάλουν 106.000.000.000 δολάρια στην ελληνική οικονομία μέσω της ανταλλαγής των χρεών, χάνοντας 53,5% της ονομαστικής αξίας των ομολόγων τους. Μετά από αυτήν την ρύθμιση του χρέους, το δεύτερο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής στην Ελλάδα εγκρίθηκε από τις χώρες της Ευρωζώνης στις 14 Μαρτίου 2012. Στο πλαίσιο αυτό, συμφωνήθηκε ότι η Ελλάδα θα πρέπει να καταβάλει πρόσθετα κεφάλαια ύψους 130 δις ευρώ, 28 δισεκατομμύρια από τα οποία θα παρέχονται από το ΔΝΤ, μαζί με το μη καταβληθέν τμήμα του πρώτου προγράμματος μεταξύ 2012 και 2014. Στο πλαίσιο του δεύτερου προγράμματος προσαρμογής, το δημόσιο χρέος στην Ελλάδα ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει ως στόχο να μειώσει το επίπεδο έως τα 124% μέχρι το 2020 (Ευρωπαϊκή Ένωση, 2013).

## 2. Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ

Οι Κατασκευές αποτελούν έναν από τους βασικούς τομείς της ελληνικής οικονομίας που, ειδικά, τα προηγούμενα χρόνια συνδέθηκε πολύ στενά με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Ο κλάδος βρέθηκε στο προσκήνιο και σε αυτό έπαιξε σημαντικό ρόλο η απορρόφηση χρηματικών κονδυλίων από τα Κοινωνικά Πλαίσια Στήριξης ( Β & Γ) καθώς δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση σε έργα υποδομής ώστε να βελτιωθεί η οικονομία και η διασύνδεσή της με το εξωτερικό, αναβάθμιση του περιβάλλοντος και των συνθηκών διαβίωσης στα αστικά κυρίως κέντρα , η μείωση των επιτοκίων στον κλάδο αλλά και η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των καταναλωτών. Για την ανάπτυξη, όμως, αυτή έπαιξε σημαντικό ρόλο η αλληλεπίδραση με το εξωτερικό περιβάλλον κάθε επιχείρησης. Το περιβάλλον αυτό είναι που καθορίζει τον σκοπό και το μέλλον της επιχείρησης καθώς και την αποτελεσματικότητά και ανταγωνιστικότητά της. Αναλύοντας το εξωτερικό περιβάλλον και κυρίως το μακρο-περιβάλλον καταλαβαίνουμε ότι αυτό διαχωρίζεται σε επιμέρους διαστάσεις, οι οποίες είναι:

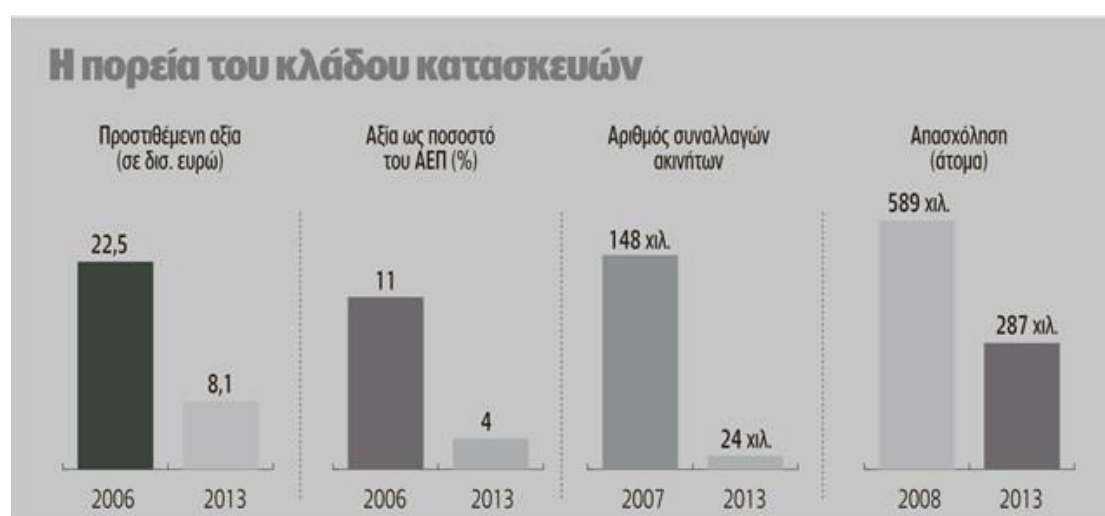
- Το οικονομικό περιβάλλον που ρυθμίζει την ανταλλαγή υλικών, χρημάτων και πληροφοριών
- Το τεχνολογικό περιβάλλον το οποίο δίνει λύσεις σε προβλήματα που παρουσιάζονται μέσω τεχνολογικών καινοτομιών
- Το κοινωνικό και πολιτιστικό περιβάλλον που αποτελείται από τα ήθη, τα έθιμα και τις αξίες της κοινωνίας και,
- Το πολιτικό και νομικό περιβάλλον που έχει ως σκοπό την έκδοση περιοριστικών και προστατευτικών νόμων ώστε να γίνεται

Η διάρθρωση του κλάδου των κατασκευών είναι πιο απλή σε σχέση με άλλους, εξίσου σημαντικούς κλάδους της Ελληνικής Οικονομίας. Ο διαχωρισμός μεταξύ επιχειρήσεων χονδρικών και λιανικών πωλήσεων είναι δύσκολος, καθώς οι επιχειρήσεις οι οποίες κατασκευάζουν τα οικοδομικά έργα (κατασκευαστικές εταιρίες-οι παραγωγοί), είναι, κατά κύριο λόγο, και οι ίδιες που προμηθεύουν τα τελικά προϊόντα (τα έργα) στην αγορά. Η διασύνδεση που υπάρχει μεταξύ της κατασκευαστικής δραστηριότητας με τη βιομηχανία δομικών και άλλων υλικών που χρησιμοποιούν οι κατασκευές, με τις αρχιτεκτονικές δραστηριότητες, αλλά και η βοήθεια που παρέχεται στην δημιουργία επενδυτικών έργων στον τουρισμό, στην βιομηχανία και στο εμπόριο, καθώς και στην πολεοδομική ανάπτυξη, καθιστούν τις Κατασκευές ιδιαίτερα σημαντικό τομέα για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Βέβαια, η οικοδομική δραστηριότητα δεν μπορεί να θεωρηθεί ως επένδυση, αλλά

και ο Robert Shiller, νικητής του βραβείου Νόμπελ στα Οικονομικά το 2013, λέει: Η κατασκευή κατοικιών δεν ήταν ποτέ μια μεγάλη επένδυση (Klein, 2013). Μελέτες για την κατασκευαστική δραστηριότητα καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 1960 - 2012 για την ελληνική οικονομία υποστηρίζει την εξής θέση: Οι επενδύσεις στις κατασκευές (ακίνητα) περιορίζει τα διαθέσιμα κεφάλαια για άλλες πιο παραγωγικές επενδύσεις, όπως είναι τα μηχανήματα και ο εξοπλισμός. Οι επενδύσεις στις κατασκευές δεν βοήθησαν στην προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης, η οποία μετράται από το επίπεδο της εκβιομηχάνισης. Επιπλέον, οι δείκτες εξωτερικού εμπορίου του κλάδου διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα. Οι κατασκευαστικές εταιρίες της εγχώριας αγοράς, τείνουν να επικεντρώνουν τις δραστηριότητές τους σε αυτή. Παρ' όλα αυτά υπάρχουν εταιρίες οι οποίες στα μελλοντικά τους σχέδια συμπεριλαμβάνουν την πραγματοποίηση επενδύσεων σε αναπτυσσόμενες αγορές, όπως η εταιρία "J&P ABAΞ". Πολλοί αναλυτές τείνουν να επικεντρώνονται στον κλάδο, κάνοντας λόγο για την πορεία του την περίοδο η οποία ακολούθησε τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004. Και η προσέγγιση αυτή δεν είναι καθόλου παράλογη. Τις περιόδους πριν το 2004, η γενικότερη απόδοση του κλάδου υστερούσε σημαντικά σε σχέση με τους υπόλοιπους κλάδους της εγχώριας οικονομίας. Η τριετία 2004-2006 ήταν κυρίως μια περίοδο προσαρμογής στα μεταολυμπιακά δεδομένα για τις περισσότερες εταιρίες.

Η έκρηξη στην οικοδομική δραστηριότητα δεν συνοδεύτηκε από ανάλογη αύξηση των φορολογικών εσόδων του κράτους για διάφορους λόγους. Αρχικά, ήταν σύνηθες να εμφανίζονται πλασματικά στοιχεία του ενεργητικού για τις συμβάσεις αγοράς ακινήτων, ώστε όλο αυτό γινόταν για να πληρώνουν λιγότερους φόρους και μικρότερο συμβολαιογραφικά έξοδα (Χατζηαργυρίου, σελ. 11). Το κόστος των συντελεστών παραγωγής αυξήθηκε σημαντικά ιδιαίτερα την περίοδο 2000-2006. Πιο συγκεκριμένα, το κόστος εργασίας αυξήθηκε σταθερά κάθε χρόνο και κατά 18% στο τέλος του 2006. Το κόστος υλικών είχε και αυτό μια αύξηση, σταθερή στην αρχή και ραγδαία λίγο μετά που έφτασε το μέχρι και το 13,65%. Η ελληνική νομοθεσία είναι ανεπαρκής, διότι ο νόμος 1249/1982 τελικά σε εφαρμογή από 01/01/1985 και καθόρισε την αντικειμενική αξία από την ηλικία και από την περιοχή και έτσι δεν ήταν σε θέση να προβλέψει π.χ. την πολυτέλεια κατασκευή ενός κτιρίου, ειδικές προσθήκες που ποικίλλουν από κτίριο σε κτίριο για την οικοδόμηση, κλπ, οπότε και πάλι αμείβονταν με λιγότερους φόρους και χαμηλότερες αμοιβές συμβολαιογράφων από ότι ήταν η πραγματικότητα. Επίσης, δεν προσδιορίζει τις αντικειμενικές αξίες των ακινήτων για ορισμένες περιοχές της χώρας και στη συνέχεια εξαπλώνεται αυτό το φαινόμενο σε όλη τη χώρα, (Καρανικόλας, 2010). Η μόνη δυνατότητα για να πληρώσει ο αγοραστής τη σωστή αξία του ακινήτου στις συμβάσεις ήταν να εξαιρεθεί από οποιοδήποτε άλλο φόρο κατά το έτος αγοράς. Η κατάσταση αυτή μπορεί να θεωρηθεί ως ένα επιπλέον κίνητρο για τους ιδιώτες ώστε να συμμετάσχουν στην οικοδομική δραστηριότητα καθώς κρύβεται ένα

σημαντικό μέρος των κερδών τους. Ακόμη και η επιλογή της οικοδομικής δραστηριότητας ως επιχειρηματική δραστηριότητα ενισχύεται από το ότι η κατασκευή κατοικιών (διαμερίσματα) δεν απαιτούν καμία ιδιαίτερη εφαρμογή του μάρκετινγκ, επειδή οι ενδιαφερόμενοι πελάτες συνήθως ψάχνουν για τους πωλητές και όχι το αντίθετο. Επιπροσθέτως, οι κατοικίες (διαμερίσματα) είναι σχετικά λίγες και τα ποσά των κερδών για τις συναλλαγές είναι μεγάλα, τόσο σχετικά λίγες συναλλαγές, που συλλέγονται μεγάλα ποσά κερδών για τους επιχειρηματίες. Σύμφωνα με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας, (Εθνική Τράπεζα, 2013), μετά την ένταξη της χώρας στα χαμηλά επιτόκια της ζώνης του ευρώ "αξιοποιήθηκε" από την αγορά ακινήτων και έτσι επιτάχυνε την αγορά κατοικίας για όσους δεν είχαν αποκτήσει ένα ακίνητο μέχρι τότε.



Η προστιθέμενη αξία του στενού πυρήνα των Κατασκευών μαζί με τις υπόλοιπες δραστηριότητες που εντάσσονται στον τομέα είχε διαμορφωθεί σε €22,5 δισ. ή 11% του ΑΕΠ το 2006. Ωστόσο, εξαιτίας της οικονομικής κρίσης η προστιθέμενη αξία των Κατασκευών είχε υποχωρήσει το 2013 σε €8,1 δισεκ., (περίπου 4% του ΑΕΠ). Σημαντική ήταν η επίπτωση της κρίσης και στην απασχόληση, η οποία περιλαμβάνει πλήθος ειδικοτήτων και επαγγελματιών. Συνολικά στον ευρύτερο τομέα των κατασκευών η απασχόληση διαμορφώθηκε το 2013 σε 287 χιλ. άτομα (8,7% της συνολικής απασχόλησης), έναντι 589 χιλ. το 2008 (13% της συνολικής απασχόλησης). Διαπιστώνεται, επομένως, ότι οι Κατασκευές επηρεάστηκαν περισσότερο από οποιοδήποτε άλλο κλάδο από την κρίση που διέρχεται η ελληνική οικονομία τα τελευταία χρόνια.

Πριν την κρίση (2008) το μερίδιο του στενού πυρήνα των Κατασκευών στο ΑΕΠ της Ελλάδας είχε διαμορφωθεί κοντά στο μέσο όρο της ΕΕ-28. Ωστόσο, μέσα σε διάστημα πέντε ετών οι Κατασκευές στην Ελλάδα υποχώρησαν σε βαθμό όπου πλέον (2013) σε όρους συμμετοχής στο ΑΕΠ βρίσκονται 3,5 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα από το μέσο όρο της ΕΕ-28.

Η συρρίκνωση των επενδύσεων σε κατοικίες και άλλα κατασκευαστικά έργα συντέλεσε στην περαιτέρω υποχώρηση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια. Οι μειωμένες επενδύσεις σε κατοικίες «αφαίρεσαν» από το ΑΕΠ περίπου 1,4 μονάδες ετησίως κατά μέσο όρο, ή διαφορετικά η ύφεση θα ήταν κατά 1,4 μονάδες ηπιότερη, αν δεν είχαν μειωθεί οι επενδύσεις σε κατοικίες, γεγονός που καταδεικνύει τη σημαντική συμβολή των Κατασκευών στην οικονομία. Εκτιμάται δηλαδή ότι περισσότερο από το 30% της ύφεσης συνδέεται με την πτώση των επενδύσεων στις κατασκευές.

Στις 31.12.2012 το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων ανήλθε σε 74.634 εκατομμύρια ευρώ, δηλαδή το 32,7% της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας (Τράπεζα της Ελλάδα, Έκθεση 2012 σελ. 190). Το τραπεζικό σύστημα θέτει ως κύρια προτεραιότητα την οικοδομική δραστηριότητα, ενώ η βιομηχανία έχει μόνο 22.162 εκατομμύρια στο μόλις 10% της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας. Η επιλογή γίνεται με βάση το ακίνητο, επειδή είναι το κύριο μέσο εξασφάλισης των τραπεζών έναντι του πιστωτικού κινδύνου για τα στεγαστικά δάνεια και ένα σημαντικό μέρος των επιχειρηματικών δανείων (Τράπεζα της Ελλάδα, Έκθεση 2008, σελ.88) . Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδας οι μεγαλύτερες αυξήσεις επιτοκίων στην Ελλάδα παρατηρήθηκαν κατά μέσο όρο στα καταναλωτικά και επιχειρηματικά δάνεια, που συνήθως παρέχουν λιγότερη ασφάλεια από στεγαστικά δάνεια, (Τράπεζα της Ελλάδα, Έκθεση 2010, σελ. 166). Ότι τα στεγαστικά δάνεια που απλόχερα προσφέρονται από τις τράπεζες στους καταναλωτές με τη δυνατότητα ακόμη και αν οι οφειλέτες αδυνατούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους, θα αποκτήσουν στην ιδιοκτησία τους το ακίνητο διατηρούν την παραπάνω κατάσταση καθώς και τα ποσά αυτής. Οι τράπεζες λειτουργούσαν κατά οποιονδήποτε τρόπο με κριτήριο την κερδοσκοπία. Οι ελληνικές τράπεζες και οι Έλληνες καταναλωτές και οι κατασκευαστές σπιτιών, έθεταν ως προτεραιότητα την κατασκευή και την απόκτηση σπιτιού αντί την εκμετάλλευση κατασκευών που πρέπει να προηγείται ώστε η πραγματική οικονομική ανάπτυξη να είναι επιτυχής. Σε σύγκριση με τα αντίστοιχα στοιχεία για την περίοδο 1951-1975 (ΚΕΠΕ, 1965), βλέπουμε ότι το 2012 η επενδυτική νοοτροπία είναι η ίδια όπως ήταν στα πρώτα είκοσι πέντε χρόνια μετά τον πόλεμο. Η ίδια πολιτική του εύκολου και γρήγορου πλουτισμού που χαρακτήριζε ολόκληρη την μεταπολεμική περίοδο εφαρμόζεται και αφότου η Ελλάδα εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ. Η συμμετοχή σε αυτή την ένωση δεν επηρέασε καθόλου την εγχώρια οικονομική πολιτική.

### **3. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν πηγή πληροφοριών και παρέχουν όλα εκείνα τα απαραίτητα στοιχεία για την χρηματοοικονομική θέση, την περιουσιακή κατάσταση, την αποδοτικότητα και τις μεταβολές της οικονομικής της θέσης ώστε να γίνει σωστή κατανομή των οικονομικών πόρων και διευκόλυνση στην λήψη αποφάσεων. Οι ομάδες ενδιαφερόμενων όπως μέτοχοι, πιστωτές, πελάτες, κλπ. επηρεάζονται από τις αποφάσεις αυτές τα συμφέροντά τους γι' αυτό απαιτείτε να εκτιμάται η αποδοτικότητα, ο κίνδυνος και η δυνατότητα διαβίωσης της επιχείρησης ώστε η κατανομή των πόρων να γίνεται κάτω από μία σωστά μελετημένη βάση.

Η σύγκριση των στοιχείων και η συστηματική ανάλυσή τους που αντλούμε από μια επιχείρηση και ιδιαίτερα των ποσοτικών και των ποιοτικών για να γίνει η διαμόρφωση μιας εικόνας και σωστής γνώμης είναι απαραίτητη. Παρατηρούμε, επίσης, την συμπεριφορά διάφορων μεγεθών και βγάζουμε συμπεράσματα για την επιχείρηση που θα μας βοηθήσουν στην λήψη στρατηγικών αποφάσεων. Υπάρχει μια σειρά από μεθόδους που ο κάθε αναλυτής επιλέγει ποια θα είναι η καταλληλότερη ώστε να εξυπηρετήσει καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό και αυτές αναφέρονται παρακάτω.

#### **3.1. Βασικοί μέθοδοι ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Οι βασικές μέθοδοι ανάλυσης που χρησιμοποιούνται είναι οι εξής:

- Καταστάσεις κοινών μεγεθών ( κάθετη ανάλυση )
- Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις ( οριζόντια ανάλυση )
- Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης ( ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης )
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες

Αν και όλες οι παραπάνω μέθοδοι ανάλυσης έχουν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά τους, η πιο ευρέως διαδεδομένη είναι η ανάλυση με αριθμοδείκτες. Συνήθως οι αναλυτές χρησιμοποιούν μια ως κύρια και κάποια άλλη σαν υποβοηθητική. Εδώ χρησιμοποιούμε και από τις άλλες μεθόδους και μέσω



αριθμοδεικτών προσπαθούμε να γίνει σωστή ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεδομένων.

- **3.1.1. Καταστάσεις κοινών μεγεθών (κάθετη ανάλυση)**

Για την διευκόλυνση των συγκρίσεων που γίνονται μεταξύ των στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας για μια σειρά ετών, αλλά και συγκρίσεις μεταξύ διαφορετικών οικονομικών μονάδων πρέπει ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μια οικονομικής μονάδας να χρησιμοποιηθεί ως βάση υπολογισμού και όλα τα υπόλοιπα στοιχεία και μεγέθη να εξετάζονται ως ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους ως προς αυτό. Για να γίνει η ανάλυση αυτή κάθε στοιχείο του ισολογισμού πρέπει να συγκρίνεται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού και κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης με τις πωλήσεις και παρουσιάζονται ως ποσοστά τους. Αποτέλεσμα αυτής της ανάλυσης είναι όλα τα μεγέθη να αποτιμηθούν σε ποσοστό % ως προς την βάση υπολογισμού. Η χρησιμότητα αυτής της ανάλυσης μπορεί να βελτιωθεί και να γίνει πιο αποδοτική και ωφέλιμη εάν το κάθε στοιχείο συγκριθεί με ξεχωριστές ομάδες του ισολογισμού (κυκλοφορούν, μη κυκλοφορούν, κ.τ.λ.). Μέσα, βέβαια, από την διαχρονική ανάλυση του κάθε στοιχείου αντιλαμβανόμαστε και την σημαντικότητά του σε σχέση με το σύνολο. Επιπλέον μπορούμε να διακρίνουμε την κατανομή κεφαλαίων μια επιχείρησης. Εάν τα περισσότερα που υπάρχουν είναι αποθέματα ή απαιτήσεις, ή ανεπαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία ώστε τα πάγια της να είναι περισσότερα από τον μέσο όρο του κλάδου που δραστηριοποιείται. Τέλος, μέσω αυτής της ανάλυσης θα μπορούσαμε να διακρίνουμε τι ποσοστό των πωλήσεων αποτελεί κέρδος και τι απορροφάτε από τα είδη εξόδου της. Έτσι, αναλόγως με τα αποτελέσματα της ανάλυσης σε σχέση με τον κλάδο που δραστηριοποιείται πρέπει να ληφθούν οι αντίστοιχες αποφάσεις και μέτρα ώστε οι δείκτες ανάλυσης να προσεγγίζουν τα 'νούμερα' του κλάδου.

- **3.1.2. Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (οριζόντια ανάλυση)**

Συγκριτικές (οριζόντια ανάλυση) ονομάζονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που συντάσσονται και αξιολογούνται βάσει των μεταβολών διαφόρων ομάδων και στοιχείων του ισολογισμού αλλά και αλλαγών στην θέση της από

χρηματοοικονομικής άποψης, διαχρονικά, έτσι ώστε να απεικονίζονται τα χρηματοοικονομικά δεδομένα όχι σε μια μόνο λογιστική χρήση αλλά σε περισσότερες. Οι πληροφορίες που θα λαμβάνει να μην περιορίζονται σε ένα μόνο οικονομικό έτος και να μπορούν να αξιολογηθούν και να μελετηθούν καλύτερα τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων και οι οριζόντιες μεταβολές της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης σε δύο ή και περισσότερα διαδοχικά έτη. Μέσω αυτής της ανάλυσης και σύγκρισης των παρελθόντων στοιχείων βελτιώνεται η χρησιμότητα και εμφανίζονται οι τάσεις των τωρινών μεταβολών που επηρεάζουν την χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης αλλά και ο ρυθμός που αναπτύσσουν. Για να γίνονται, βέβαια, αποδεχτά και να είναι αξιόπιστα τα αποτελέσματα μιας τέτοιας ανάλυσης πρέπει είναι απαραίτητη η τήρηση των αρχών της λογιστικής, τα στοιχεία να είναι όλα ενταγμένα και ταξινομημένα στις ίδιες ομάδες που εξετάζονται και στην εξαγωγή των αποτελεσμάτων να λαμβάνεται υπόψη η επίδραση του πληθωρισμού.

- **3.1.3. Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης (ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης)**

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης χρησιμοποιείται κυρίως σε περιπτώσεις που τα στοιχεία και τα μεγέθη έχουν να κάνουν με μακρά χρονική περίοδο (από 5 χρόνια και πάνω). Πλεονέκτημά τους είναι ότι δείχνουν πιο ανάγλυφα τις μεταβολές των οικονομικών μεγεθών σε διαχρονική βάση. Για να γίνει ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσεως πρέπει να γίνει η κατάλληλη επιλογή του έτους ώστε να αντιπροσωπεύει σε μεγάλο βαθμό την καλή και ομαλή λειτουργία της επιχείρησης. Τα ποσά των άλλων ετών της χρονικής περιόδου, που καλύπτει η ανάλυση, εκφράζονται ως ποσοστά των ποσών του έτους βάσης. Η ουσιαστική συμβολή της μελέτης των αριθμοδεικτών τάσεις είναι η εξαγωγή ευνοϊκής ή όχι τάσης για τα εξεταζόμενα μεγέθη.

- **3.1.4. Ανάλυση με αριθμοδείκτες**

Μία από τις πλέον διαδεδομένες και χρήσιμες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση αριθμοδεικτών, οι οποίοι αποτελούν σημαντικό εργαλείο στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων και μεγεθών των οικονομικών μονάδων. Όταν λέμε αριθμοδείκτης εννοούμε την σχέση που έχει ένα στοιχείο είτε

του ισολογισμού είτε της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως ως προς ένα άλλο και εκφράζεται μέσω μιας απλής μαθηματικής μορφής. Παρακάτω ακολουθεί λεπτομερείς ανάλυση με βάση τους αριθμοδείκτες.

## 4. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

### 4.1. ΧΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή. Αποτελούν εργαλεία ανάλυσης τα οποία τα χρησιμοποιούν αυτοί που καλούνται να πάρουν αποφάσεις ώστε αυτές να είναι όσο το δυνατόν καλύτερες. Η ανάγκη γίνεται άμεσα αντιληπτή, καθώς τόσο η πραγματική αξία όσο και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών είναι ο κύριος λόγος που οδήγησε στην συστηματική χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών. Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, κάτι το οποίο δεν μπορεί να γίνει από τους βασικούς λογαριασμούς, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα της. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεώς της. Με τη συσχέτιση βασικών μεγεθών από τη θέση και τη δραστηριότητα των οικονομικών μονάδων και ο προσδιορισμός των αριθμοδεικτών, που γίνεται με βάση τα μεγέθη αυτά, οδηγεί στη δημιουργία μιας πυραμίδας, στην κορυφή της οποίας βρίσκεται ο δείκτης.

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση κάποιους κανόνες. Αυτοί είναι:

- Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες αντικατοπτρίζουν ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι δυσμενέστερες.
- Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει λάθη ή και επιπτώσεις από νομισματικές διακυμάνσεις που μπορεί να προκύψουν.
- Στη θέση των απόλυτων τιμών, κατά το δυνατό, λαμβάνονται οι τιμές μέσου όρου.
- Οι δείκτες που αναφέρονται στην έννοια του κόστους, κατά κανόνα, εκτιμούνται σε συσχέτιση με δείκτες που η σύνθεσή τους βασίζεται σε ποσοτικά δεδομένα.
- Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής

μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών.

- Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
- Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.
- Οι δείκτες είναι δυνατό να είναι απλοί ή σύνθετοι.

## 4.2. ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών, οι οικονομικές μονάδες οδηγούνται από τις αρχές της ορθολογικής διαχείρισης και διοικήσεως και από τη σκοπιμότητα βελτιώσεως και συστηματοποίησεως της οικονομικής έρευνας και αναλύσεως στον τομέα της δραστηριότητάς τους. Για να θεωρούνται όμως ότι βγαίνουν χρήσιμα συμπεράσματα από την ανάλυση τους και τα αποτελέσματά τους τότε πρέπει να ανιχνεύουν σωστά αδυναμίες και προβλήματα, τότε πρέπει οι ακόλουθοι βασικοί στόχοι, που διέπουν την κατάρτιση των αριθμοδεικτών, να λαμβάνονται υπόψη από τις οικονομικές μονάδες. Αυτοί είναι:

- Η εξασφάλιση των μέσων διαγνώσεως και εκτιμήσεως των όρων ή συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι οικονομικές μονάδες.
- Η κατάρτιση των δεικτών με τρόπο ενιαίο, ώστε να είναι δυνατή η σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών οικονομικών μονάδων.
- Η καλύτερη αξιοποίηση του λογιστικού και στατιστικού υλικού των οικονομικών μονάδων, για την εξυπηρέτηση όχι μόνο των αναγκών τους και πλατύτερα εκείνων που ασχολούνται με την έρευνα των διάφορων τομέων της επιχειρηματικής δραστηριότητας, αλλά και γενικότερα, π.χ. των Οργανισμών ή Υπηρεσιών που απασχολούνται με οικονομικές και κοινωνικές μελέτες σε υψηλότερο επίπεδο.
- Η επιλογή των εκάστοτε αριθμοδεικτών, ώστε να γίνεται η ανάλυση των ισολογισμών αλλά και των αποτελεσμάτων χρήσεως, πρέπει να δίνεται μεγάλη προσοχή. Και αυτό γιατί ο υπολογισμός ενός μεγάλου αριθμού αριθμοδεικτών, που όμως δεν χρησιμοποιούνται σε συστηματική βάση δεν ωφελεί σε τίποτα.

Αντιθέτως, θα πρέπει να επιλέγουμε τους αριθμοδείκτες εκείνους που αποτελούν το καταλληλότερο μέσο για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και τη λήψη των σχετικών αποφάσεων.

Στο συμπέρασμα που καταλήγουμε μέσα από τα παραπάνω είναι ότι για να θεωρείται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ουσιαστική θα πρέπει να αποδίδει μία ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει κάθε αριθμοδείκτης, λαμβάνοντας φυσικά υπόψη τον κάθε φορά επιδιωκόμενο σκοπό του αναλυτή.

## **4.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στην κατάρτισή τους και τον τύπο της επιχειρηματικής έρευνας και ανάλυσης που επιδιώκεται. Οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε ταξινομούνται σε έξι κατηγορίες:

### **4.3.1.Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity ratios).**

Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στον εντοπισμό του τρόπου διαχείρισης που ασκεί η διοίκηση στα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και έχουν να κάνουν με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα και όχι το πάγιο ενεργητικό, δηλαδή ελέγχεται πόσο ικανοποιητικά ή όχι τα χρησιμοποιούν. Η παραγωγικότητα μίας οικονομικής μονάδας και ο βαθμός χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων μπορεί να υπολογιστεί με διάφορες μεθόδους αλλά αυτό που ισχύει πάντα και για όλες τις επιχειρήσεις είναι ότι τα περιουσιακά στοιχεία της πρέπει να χρησιμοποιούνται εντατικά προς όφελος της οικονομικής μονάδας. Μέσα από την χρησιμοποίηση κάποιων αριθμοδεικτών δραστηριότητας μπορούν οι οικονομικοί αναλυτές να προσδιορίσουν σε ποιο βαθμό τα περιουσιακά στοιχεία μίας επιχείρησης (αποθέματα, απαιτήσεις) μετατρέπονται σε ρευστά. Αυτό αποτελεί ένα δυναμικό εργαλείο στα χέρια της γιατί μπορεί η διοίκηση να αξιολογήσει πρακτικές που εφαρμόζονται καθώς παίρνει από τους αριθμοδείκτες άμεσα τα αποτελέσματα που χρειάζεται. Παρατηρώντας τα οικονομικά δεδομένα μίας οικονομικής μονάδας ο αναλυτής μπορεί να προχωρήσει σε κάποιες διαπιστώσεις ανάλογα με τα μεγέθη τα

οποία εξετάζονται, όπως για παράδειγμα, το ποσοστό των αποθεμάτων συσχετίζεται με τις πωλήσεις της, ή ότι οι απαιτήσεις εξετάζονται πάντα σε συνδυασμό με τις πιστωτικές πωλήσεις της.

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής:

## 1. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων =  
(αγορές) / (Μ.Ο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων).

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσες φορές μπορούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης να καλυφθούν από το κόστος πωληθέντων ή πόσες φορές ανανεώθηκαν οι πιστώσεις της. Παρατηρώντας για σειρά ετών την πορεία του αριθμοδείκτη μπορεί ένας οικονομικός αναλυτής να καταλάβει την οικονομική πολιτική της οικονομικής μονάδας όσον αφορά την χρηματοδότηση των αγορών της. Αν η διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι μεγαλύτερη από ότι έχει ο μέσος όρος του κλάδου αυτό αποτελεί ένα καλό στοιχείο για την οικονομική μονάδα, εάν βέβαια, δεν δυσανασχετούν οι προμηθευτές της. Μέσω της διαχρονικής μεταβολής του αριθμοδείκτη μπορείς να συμπεράνεις ότι η επιχείρηση μεταβάλλει την πιστοληπτική πολιτική της. Επειδή, όμως, υπάρχουν υποχρεώσεις που εξοφλούνται σε σύντομο χρονικό διάστημα και άλλες που περνάει καιρός για να αποπληρωθούν δεν αποτελεί αντιπροσωπευτικό δείκτη. Επίσης, η σύγκριση του αριθμοδείκτη εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης με τον αντίστοιχο, αλλά και με τον αριθμοδείκτη που εξετάζει την χρονική περίοδο που παραμένουν οι υποχρεώσεις από τις αγορές απλήρωτες, μπορούμε να καταλάβουμε με τι ρυθμό η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της. Ο αριθμοδείκτης αυτός προκύπτει αν διαιρέσουμε το συνολικό ύψος των αγορών της οικονομικής μονάδας με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της προς τους προμηθευτές, υπό την προϋπόθεση ότι οι αγορές γίνονται με πίστωση, ενώ για τον υπολογισμό της μέσης διάρκειας απλήρωτων υποχρεώσεων διαιρούμε τις ημέρες του έτους με τον παραπάνω αριθμοδείκτη. Βέβαια μπορεί να έχει ως

αριθμητή το κόστος πωληθέντων καθώς δύσκολα θα βρούμε δημοσιευμένες τις αγορές μιας οικονομικής μονάδας.

## 2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων = Κόστος πωλήσεων/Μέσο ύψος αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης

Για να μετρήσουμε τον βαθμό που μια οικονομική μονάδα μπορεί να χρησιμοποιήσει τα περιουσιακά της στοιχεία εξετάζουμε την ικανότητά της να πουλάει τα αποθέματά της σε μικρό χρονικό διάστημα. Μέσω του αριθμοδείκτη μπορούμε να συμπεράνουμε πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα σε μια λογιστική χρήση. Με την διαίρεση του κόστους πωληθέντων των εμπορευμάτων της οικονομικής μονάδας με τον μέσο όρο των αποθεμάτων αρχή και τέλους χρήσης βρίσκουμε τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. Επίσης, μέσω αυτού του αριθμοδείκτη μπορούμε να βρούμε και την χρονική διάρκεια (σε ημέρες) παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση μέχρι να πωληθούν, διαιρώντας τις μέρες του χρόνου (365) με τον παραπάνω αριθμοδείκτη. Παρατηρώντας μια τυχόν μείωση του αριθμοδείκτη ενώ στον κλάδο ο δείκτης αυτός αυξάνεται τότε θα μπορούσαμε να πούμε ότι υπάρχει υπεραποθεματοποίηση ή μείωση των πωλήσεων κάτι το οποίο θα μπορούσε να προκαλέσει προβλήματα στην οικονομική μονάδα και στην εξέλιξή της. Βέβαια για να συμπεράνει κάποιος οικονομικός αναλυτής την αξία του πρέπει να εξεταστεί διαχρονικά και σε σύγκριση με τον ίδιο αριθμοδείκτη άλλων ομοειδών εταιριών.

## 3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων = πωλήσεις / Μέσος όρος απαιτήσεων αρχής και τέλους χρήσης

Μέσω αυτού του αριθμοδείκτη μπορούμε να παρατηρήσουμε πόσες φορές μια οικονομική μονάδα εισπράττει τις απαιτήσεις της μέσα σε μία λογιστική χρήση αλλά



και το διάστημα που γίνονται οι απαιτήσεις ρευστοποιήσιμες από την στιγμή που γίνεται η πίστωση. Έτσι, προκύπτει διαιρώντας το ύψος των πωλήσεων με τον μέσο όρο των απαιτήσεών της. Οι οικονομικοί αναλυτές συνηθίζουν να χρησιμοποιούν της καθαρές πωλήσεις και τον μέσο όρο των απαιτήσεων αρχής και τέλους χρήσης, βάσει του όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό. Ο μέσος όρος χρησιμοποιείται για το λόγο ότι οι απαιτήσεις στο τέλος της λογιστικής χρήσης δεν εμφανίζουν μια πραγματική εικόνα όσων αφορά το ύψος τους. Διαιρώντας τις μέρες του χρόνου με τον παραπάνω αριθμοδείκτη μπορούμε να υπολογίσουμε τις μέρες που οι πιστωτικές πωλήσεις γίνονται ρευστοποιήσιμες. Ανάλογα με τα αποτελέσματα οδηγούμαστε σε συμπεράσματα για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης αλλά και για την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί, αφού όσο μεγαλύτερη ταχύτητα τόσο λιγότερος είναι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων και αποκτούν καλύτερη θέση από πλευρά πιστώσεων. Φυσικά, θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν αποδοτικά σε τυχόν κερδοφόρες επενδύσεις.

#### 4. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας εμφανίζει το ύψος των πωλήσεων που κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου πετυχαίνει αλλά και το ύψος των κεφαλαίων κίνησης μέσα στην λογιστική χρήση. Διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις της οικονομικής μονάδας με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης προκύπτουν τα παραπάνω αποτελέσματα. Εάν ο αριθμοδείκτης είναι υψηλός μπορεί να συμπεράνει κάποιος ότι μπορεί να έχει ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης που να συνοδεύονται με αυξημένες υποχρεώσεις, και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης αποθεμάτων ή εισπράξεως απαιτήσεων. Επίσης, είναι καλό να γνωρίζουμε ότι εάν οι πωλήσεις είναι περισσότερες σε σχέση με το κεφάλαιο κίνησης, τόσο λιγότερο ευνοϊκή θα είναι η κατάσταση που βρίσκεται η επιχείρηση.

#### 5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού.

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού =

Καθαρές πωλήσεις / Μέσο ύψος ενεργητικού αρχής και τέλους χρήσης

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει σε τι βαθμό τα στοιχεία του ενεργητικού χρησιμοποιούνται σε σχέση με τις πωλήσεις. Η διαίρεση των πωλήσεων μίας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων μέσα σε μια λογιστική χρήση μας δίνει τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού. Μέσω της παρακολούθησης του αριθμοδείκτη ένας οικονομικός αναλυτής μπορεί να καταλάβει εάν η οικονομική μονάδα υπερεπενδύει ή όχι σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της. Σε περίπτωση που ο αριθμοδείκτης είναι υψηλός καταλαβαίνουμε ότι η οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία, για την πραγματοποίηση των πωλήσεων. Εάν δεν είναι υψηλός ο αριθμοδείκτης αυτός, τότε η οικονομική μονάδα πρέπει να αυξήσει την χρησιμοποίησή τους ή να ρευστοποιήσει κάποια από τα περιουσιακά στοιχεία. Για πιο ασφαλή συμπεράσματα θα πρέπει ο αναλυτής να εξετάσει τον αριθμοδείκτη σε βάθος χρόνου αλλά και με αριθμοδείκτη αντίστοιχης εταιρίας στον ίδιο κλάδο δραστηριοποίησης αλλά και τον τρόπο υπολογισμού των αποσβέσεων καθώς ασκεί και αυτός επιρροή.

## 6. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων.

Όπως στο παραπάνω αριθμοδείκτη εξετάζαμε το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων μίας οικονομικής μονάδας (σύνολο ενεργητικού) σε σχέση με τις πωλήσεις της, εδώ εξετάζουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποίησε η οικονομική μονάδα με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Έτσι, διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις της οικονομικής μονάδας σε μια λογιστική χρήση με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της, προκύπτει ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων. Όσο πιο υψηλός είναι ο αριθμοδείκτης δείχνει ότι πραγματοποιούνται αρκετά μεγάλες πωλήσεις σε σχέση με το ύψος των επενδυμένων κεφαλαίων, που πιθανόν να είναι μικρό, κάτι που ενδέχεται να οδηγήσει σε υψηλά κέρδη και σε καλύτερη θέση της οικονομικής μονάδας. Βέβαια, με το χαμηλό ύψος επενδυμένων κεφαλαίων καταλαβαίνουμε ότι τα περισσότερα κεφάλαια που έχει η οικονομική μονάδα στην διαχείρισή της είναι δανεικά, οπότε λειτουργεί βάσει του ξένου δανεισμού και βρίσκεται σε δυσμενή θέση από άποψη ασφάλειας των πιστωτών της επιχείρησης αφού μπορεί να είναι υπάρχει υπερεπένδυση.

## 7. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων.

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων = Καθαρές πωλήσεις / Μέσο ύψος  
καθαρών παγίων αρχής και τέλους χρήσης

Σε αυτόν τον αριθμοδείκτη αναλύουμε το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μιας οικονομικής μονάδας, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επιπλέον, καταλαβαίνουμε εάν η επιχείρηση υπερεπενδύει σε πάγια στοιχεία σε σχέση, πάλι, με τις πωλήσεις της. Διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις με τα συνολικά καθαρά πάγια, χωρίς όμως να περιλαμβάνονται άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία και προσωρινές επενδύσεις. Υπολογίζομαι τα πάγια βάσει αρχής και τέλους χρήσης καθώς μπορεί να υπάρχουν αλλαγές. Ένας οικονομικός αναλυτής μπορεί να συμπεράνει ότι όσο πιο μεγάλος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τότε καταλαβαίνει ότι τα πάγια στοιχεία χρησιμοποιούνται αρκετά συχνά σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων. Μείωση του αριθμοδείκτη θα μπορούσε να δηλώνει υπερεπένδυση, ενώ μια αύξηση, ίσως, εντατικοποίηση της χρήσης των παγίων στοιχείων, που όμως δεν είναι σίγουρο ότι αυτός είναι ο λόγος της αύξησης του.

### **4.3.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios).**

Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να προσδιορίσουν την βραχυχρόνια οικονομική θέση μίας οικονομικής μονάδας, καθώς επίσης και την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

#### **1. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.**

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μίας οικονομικής μονάδας να αντιμετωπίσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της, προκειμένου να μπορεί να

αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης και να εξασφαλίζεται μια υγιείς βραχυχρόνια επιβίωση.

Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας φανερώνει μία ευνοϊκή κατάσταση της οικονομικής μονάδας, τουλάχιστον από πλευράς ρευστότητας. Κατά την μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη και κάποιες άλλες κατηγορίες οι οποίες αποτελούν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε ενός λογαριασμού στο σύνολο αυτού γιατί ενδέχεται ορισμένοι τύποι κυκλοφορούντος ενεργητικού να έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα από κάποιους άλλους. Μία επιχείρηση που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετρητά είναι σε ευνοϊκότερη θέση, από άποψη ρευστότητας, από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε αποθέματα, ακόμη και αν έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας καθώς χρησιμοποιεί τα διαθέσιμά της. Σε τέτοιες περιπτώσεις η παρουσία υψηλού κυκλοφορούντος ενεργητικού παρέχει εγγύηση και ασφάλεια στους πιστωτές για κάλυψη ζημιών.

## 2. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές μπορούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας οικονομικής μονάδας μπορούν να καλυφθούν από τα άμεσα διαθέσιμα που έχει, δηλαδή τα μετρητά στο ταμείο, τις τραπεζικές καταθέσεις, τις απαιτήσεις, τα χρεόγραφα της. Ουσιαστικά μας δείχνει ποια στοιχεία του ενεργητικού είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα σε σχέση με άλλα. Η διαφορά του με τον δείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι ο δείκτης αυτός δεν λαμβάνει υπόψη του τα στοιχεία που δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα.

Δείκτης ειδικής ρευστότητας =  $\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$

Συνήθως όταν η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη είναι κοντά στην μονάδα τότε είναι καλή ένδειξη για την επιχείρηση χωρίς να περιλαμβάνονται οι επισφαλείς απαιτήσεις και η περίοδος που εξετάζεται να είναι η ίδια. Στην αντίθετη περίπτωση και όταν ο δείκτης αυτός είναι κάτω από την μονάδα τότε οι άμεσες υποχρεώσεις της επιχείρησης δεν καλύπτονται από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης και βασίζεται η επιχείρηση στις μελλοντικές πωλήσεις ώστε να ικανοποιήσει τον βαθμό της ρευστότητας που πρέπει να έχει.

### 3. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος.

Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος = Ταχέως Ρευστοποιήσιμα στοιχεία / Προβλεπόμενα Ημερήσια έξοδα

Ο αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος δείχνει για πόσες ημέρες τα διαθέσιμα μαζί με τα ποσά που προέρχονται από την ρευστοποίηση και την είσπραξη των απαιτήσεων μπορούν να καλύψουν τα έξοδα της επιχείρησης. Είναι η ικανότητα της οικονομικής μονάδας να καλύπτει τις λειτουργικές δαπάνες της από τα άμεσα διαθέσιμα στοιχεία της.

### 4. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.

Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας = Διαθέσιμο Ενεργητικό / Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Η ταμειακή ρευστότητα εξαρτάται από την δυνατότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της με τα ταμειακά διαθέσιμα που έχει, δηλαδή τα μετρητά της, οι καταθέσεις όψεως, τα τοκομερίδια που έληξαν, το συνάλλαγμα και οι επιταγές της. Η χρήση αυτού του δείκτη μας βοηθάει να υπολογίσουμε αν είναι επαρκή τα μετρητά που διαθέτει για να καλύψουν τις τρέχουσες ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Συνήθως για να πούμε ότι μπορούν να καλυφθούν πρέπει αυτός ο δείκτης να είναι μεταξύ 35% - 45%. Βέβαια ένας χαμηλός δείκτης ταμειακής ρευστότητας δεν σημαίνει ότι υπάρχει απαραίτητα πρόβλημα μπορεί όμως να αποτελεί ένδειξη της δυνατότητας δανεισμού της οικονομικής μονάδας ανά πάσα στιγμή. Εδώ πρέπει να τονίσουμε ότι παράγοντες όπως το ύψος των λειτουργικών δαπανών, η ύπαρξη εποχικότητας ή όχι στις πωλήσεις της κάθε επιχείρησης αλλά και η πιστοληπτική της ικανότητα από τις τράπεζες παίζουν σημαντικό ρόλο στην προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης καθώς επίσης και στην ικανότητάς της να ανταπεξέρχεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

- Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας (Operating expense ratios). Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη για την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση της οικονομικής μονάδας απέναντι στις διάφορες δαπάνες λειτουργίας καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητά της απέναντι στις επιμέρους δαπάνες.

### 4.3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability ratios).

Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην δυνατότητα που έχει μια επιχείρηση να δημιουργεί κέρδη. Όλοι οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από άποψη κερδών, καθώς επίσης και τις προοπτικές της για το μέλλον. Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να υπολογίσουν την αποδοτικότητα μίας οικονομικής μονάδας, την αποδοτικότητα των κερδών της καθώς επίσης και την αποτελεσματική ή όχι άσκηση της διοικήσεως που αυτή κρίνεται εκ του αποτελέσματος με βάση το επίπεδο των κερδών.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι εξής:

#### 1. Αριθμοδείκτης Καθαρού περιθωρίου ή Καθαρού κέρδους.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό του κέρδους που πετυχαίνει μια οικονομική μονάδα μέσω των πωλήσεων της. Εκφράζεται από το πηλίκο των λειτουργικών κερδών της επιχείρησης προς τις πωλήσεις πολλαπλασιαζόμενο επί 100 απεικονίζοντας, έτσι, την δυνατότητα στην επιχείρηση να μπορεί να υπολογίσει τα μελλοντικά καθαρά κέρδη βάσει του ύψους των προβλεπόμενων πωλήσεων και το ποσοστό των καθαρών κερδών, δηλαδή πόσο επικερδής είναι η επιχείρηση.

#### 2. Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου ή Μικτού κέρδους.

Ο αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου ή Μικτού κέρδους δείχνει το μικτό κέρδος που έχει μια οικονομική μονάδα από τις πωλήσεις που κάνει. Βέβαια μπορεί να υπολογιστεί και όταν την διαφορά της αξίας πώλησης με το κόστος πωληθέντων την παρουσιάσουμε ως ποσοστό της αξίας πώλησης και την πολλαπλασιάσουμε με το 100 για να βρούμε το ποσοστό. Ένα αρκετά μεγάλο ποσοστό κέρδους θεωρείται μια καλή ένδειξη για την πορεία της, καθώς καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα αλλά έχει κ ένα ικανοποιητικό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις. Φυσικά, δεν σημαίνει ότι το χαμηλό ποσοστό μικτού κέρδους δείχνει το αντίθετο, καθώς μια επιχείρηση

μπορεί να το κάνει αυτό για να αποκτήσει μεγαλύτερο όγκο πωλήσεων ώστε να κάνει εντονότερη την παρουσία της στην αγορά κερδίζοντας έτσι ένα κομμάτι της.

### 3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

Αυτός ο αριθμοδείκτης είναι ο λόγος των καθαρών λειτουργικών κερδών προς το ύψος των ιδίων κεφαλαίων. Βέβαια επηρεάζεται πολύ από τα ξένα κεφάλαια και πως αυτά αξιοποιούνται από την επιχείρηση, καθώς έχουν αλυσιδωτές αντιδράσεις στα χρηματοοικονομικά έξοδα, αυξήσεις σε τόκους αλλά και στην μείωση του καθαρού κέρδους. Αποτελεί μια ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ένας στόχος που είχε τεθεί από την αρχή.

### 4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων.

Η αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων εξαρτάται από τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης και τα χρηματοοικονομικά έξοδα προς το σύνολο του ενεργητικού. Δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης χωρίς να ασχολείται με τις πηγές προέλευσης των κερδών, καθώς τις ικανότητες πραγματοποίησης κέρδους και σωστής διαχείρισης ιδίων και ξένων κεφαλαίων και κατά πόσο η διάρθρωση και αξιοποίηση τους ήταν επικερδής. Η χρησιμότητα του φαίνεται από την σύγκρισή της με την αποδοτικότητα της από έτος σε έτος αν έγιναν αλλαγές στην διάρθρωσή της, αλλά και με τον δείκτη άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

### 5. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.

Μέσω αυτού του αριθμοδείκτη μπορούμε να μετρήσουμε την απόδοση του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοικήσεώς της. Ο δείκτης αυτός προκύπτει από τον λόγο των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης προς το σύνολο του ενεργητικού.

### 6. Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης δείχνει το πόσο θετική είναι η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης. Συγκρίνοντας την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων με την αποδοτικότητα των συνολικών

απασχολούμενων κεφαλαίων μπορούμε να παρατηρήσουμε την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων πάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Επίσης, δείχνει το ποσοστό μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

## 7. Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός εξετάζει το ποσοστό των παγίων το οποίο αποσβένεται σε μια οικονομική μονάδα από κάθε μονάδα παγίων μέσα σε μία χρονική περίοδο (συνήθως λογιστική χρήση). Είναι ο λόγος των αποσβέσεων μέσα με μια λογιστική χρήση προς τα πάγια, προ των αποσβέσεων. Επίσης, μέσω του αριθμοδείκτη μπορεί ένας οικονομικός αναλυτής να γνωρίζει αν η ετήσια απόσβεση που πραγματοποιείται είναι επαρκής ή όχι, αλλά και αν η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα ακολουθεί μια πάγια τακτική αποσβέσεων διαχρονικά ή επηρεάζεται από το ύψος των εκάστοτε κερδών αλλά και από τον βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων.

## 8. Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις.

Μπορεί η σημαντικότητα αυτού του αριθμοδείκτη να μην είναι τόσο μεγάλη όσο των προηγούμενων που ήδη αναφέρθηκαν, καθώς πολλές φορές το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται τόσο με το ύψος των πωλήσεων. Όταν, όμως, υπάρχει σχέση μεταξύ τους, δηλαδή οι αποσβέσεις να είναι ανάλογες με τον βαθμό απασχολήσεως των παγίων, τότε είναι ιδιαίτερα σημαντικός δείκτης. Προκύπτει διαιρώντας τις αποσβέσεις μέσα σε μία λογιστική χρήση με το ύψος των καθαρών πωλήσεων.

### **4.3.4 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων & βιωσιμότητας**

#### **(FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS)**

Για να εξεταστεί η οικονομική κατάσταση μιας οικονομικής μονάδας σε μακροχρόνια κλίμακα πρέπει να γίνει ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της,



δηλαδή τα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότησή της μια οικονομική μονάδα. Εξετάζουμε, έτσι εξονυχιστικά τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, καθώς και όλες τις υποχρεώσεις της επιχείρησης είτε είναι μακροπρόθεσμες, είτε είναι μεσοπρόθεσμες, είτε είναι βραχυπρόθεσμες, με διάφορα ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της οικονομικής μονάδας. Υπάρχει ουσιώδης διαφορά μεταξύ ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας και ξένων, δανειακών κεφαλαίων, γι αυτό και η διάρθρωση τους παίζει πολύ σημαντικό ρόλο. Η διαφορά είναι ότι τα ίδια κεφάλαια επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο, καθώς δεν υπάρχει ούτε εξασφαλισμένη απόδοση ούτε χρόνο επιστροφής και χρησιμοποιούνται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις. Είναι, δηλαδή, κεφάλαια που τα βάζει ο επιχειρηματίας για να μεγαλώσει την δύναμη της οικονομικής μονάδας πιστεύοντας ότι θα του αποδώσουν κέρδος. Τα, δε, δανειακά κεφάλαια είναι για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, καθώς αποπληρώνονται μέσω δόσεων προσαυξημένων με τους τόκους τους. Σε περίπτωση που η οικονομική μονάδα δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τους πιστωτές της, θα τραβήξει από τα ίδια κεφάλαια για να αποπληρώσει. Οπότε όσο μεγαλύτερη η αναλογία μεταξύ ξένων και ιδίων κεφαλαίων τόσο περισσότερο χρεωμένη φαίνεται μια επιχείρηση και τόσο πιο δύσκολες είναι οι επιβαρύνσεις και οι υποχρεώσεις για εξόφληση.

Μερικές φορές, βέβαια, συμφέρει η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων. Αυτό συμβαίνει όταν η προσδοκώμενη απόδοση των νέων επενδύσεων να είναι μεγαλύτερη από τους τόκους των δανειακών κεφαλαίων ώστε να υπάρχει ωφέλεια στους μετόχους από την αυξημένη κερδοφορία των νέων επενδύσεων, χωρίς να χρειάζεται να εισφέρουν νέα δικά τους κεφάλαια (trading on the equity). Υπάρχει, όμως, ο κίνδυνος του υπερδανεισμού και η μη διατήρηση του ελέγχου από την πλευρά των μεγάλων μετόχων, που διοικούν μια οικονομική μονάδα και κατά συνέπεια να τεθεί η επιχείρηση σε κίνδυνο λόγω κακής διάρθρωσης κεφαλαίων. Έτσι, καταλαβαίνουμε ότι μια ανάλυση των χαρακτηριστικών του κλάδου πρέπει να γίνεται, όπως και των περιουσιακών στοιχείων αλλά και την δυναμικότητα και τον βαθμό σταθερότητάς των κερδών της στο μέλλον.

Αξίζει να αναφερθεί ότι κάθε οικονομική μονάδα έχει μια δική της ξεχωριστή άριστη διάρθρωση κεφαλαίου, που εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, ωστόσο σε κάθε επιχείρηση πρέπει να υπάρχει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου από την άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας και της αποδόσεως που προσδοκάς να έχεις από αυτήν. Μέσω της ύπαρξης ισορροπίας στην διάρθρωση κεφαλαίων, θα μεγιστοποιείται η τιμή των μετοχών και ενώ παράλληλα θα ελαχιστοποιείται το κόστος κεφαλαίων της.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν την διάρθρωση και την διατήρηση ισορροπίας των κεφαλαίων της είναι:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, που αυτός υπάρχει σε οποιαδήποτε μορφή οικονομικής δραστηριότητας και συνδέεται άμεσα με τον αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης.
- Την δυνατότητα της οικονομικής μονάδας να αντλεί κεφάλαια με ευνοϊκούς για αυτήν όρους ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Την συνεχή ροή κεφαλαίων έχει ανάγκη η κάθε επιχείρηση για να επιτύχουν μακροχρόνια άνοδο, ιδιαίτερα επιχειρήσεις που ο κύκλος εργασιών τους παραμένει αμετάβλητος. Ο δανεισμός κεφαλαίων από τις τράπεζες έχει γίνει πλέον πολύ αυστηρός, καθώς επιλέγουν οικονομικές μονάδες οι οποίες παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς.
- Η θέση μίας οικονομικής μονάδας από την φορολογική σκοπιά. Οι οικονομικές μονάδες χρησιμοποιούν ξένα κεφάλαια καθώς μειώνεται το κόστος δανεισμού και το φορολογητέο ποσό ανάλογα με τον συντελεστή φορολογίας κάθε επιχείρησης. Όμως το πλεονέκτημα αυτό δεν έχει αξία εάν τα κέρδη της επιχείρησης υπόκεινται σε φορολογικές απαλλαγές, που απορρέουν από αυξημένες αποσβέσεις ή μειωμένη φορολογική επιβάρυνση, λόγω πραγματοποιήσεως νέων επενδύσεων.

Οι παρακάτω αριθμοδείκτες είναι αυτοί που χρησιμοποιούμε για να εξετάσουμε μια οικονομική μονάδα σε μακροχρόνια κλίμακα:

- **Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια**

Ο αριθμοδείκτης αυτός προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια μιας οικονομικής μονάδας με το ύψος των επενδύσεων που έχουν γίνει σε πάγια. Αν τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από τα καθαρά πάγια τότε σημαίνει ότι ένα μέρος από το κεφάλαιο κίνησης της οικονομικής μονάδας προέρχεται από τους μετόχους της,

ενώ όταν ισχύει το αντίθετο, τότε τα δανειακά κεφάλαια πήραν μέρος στην χρηματοδότηση των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης. Βέβαια, η παρακολούθηση αυτού του δείκτη δείχνει ότι η διαχρονική μεταβολή του εξαρτάται από πολλούς παράγοντες όπως αγοραπωλησίες πάγιων στοιχείων, παρακρατήσεις κερδών, εμφάνιση έκτακτων ζημιών, αύξηση κεφαλαίου μέσω έκδοσης νέων τίτλων αλλά και διανομή μερισμάτων.

- **Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει σε τι ποσοστό των συνολικών της κεφαλαίων έχει χρηματοδοτηθεί η οικονομική μονάδα από τα δικά της κεφάλαια. Το υπόλοιπο ποσοστό για να συμπληρωθεί το 100% είναι ο δείκτης δανειακών κεφαλαίων που απορρέει είτε από βραχυχρόνιους, είτε από μακροχρόνιους πιστωτές. Φυσικά μέσω αυτής της ανάλυσης αντανακλάται η σπουδαιότητα αυτού του αριθμοδείκτη, καθώς όσο μεγαλύτερος είναι, φαίνεται η οικονομική της δύναμη και επάρκειά της σε πόρους αλλά και η μακροχρόνια ρευστότητά της. Έτσι, λιγοστεύουν οι πιθανότητες για οικονομική δυσκολία στην επιχείρηση για την κάλυψη και εξόφληση των υποχρεώσεών της. Το αντίθετο είναι ένδειξη μιας επικίνδυνης κατάστασης, αφού σε περίπτωση μεγάλων ζημιών θα πρέπει να καλυφθούν από ίδια κεφάλαια.

- **Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης χρησιμοποιείται για να μπορέσει ο οικονομικός αναλυτής να συμπεράνει αν υπάρχει υπερδανεισμός σε μια οικονομική μονάδα. Αυτό μπορεί να το καταλάβει αν διαιρέσει τα ίδια κεφάλαια (κεφάλαιο + αποθεματικό) με τα δανειακά κεφάλαια, δηλαδή μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ουσιαστικά, από το αποτέλεσμα της διαίρεσης των ιδίων κεφαλαίων με τις υποχρεώσεις μπορείς να συμπεράνεις τι ασφάλεια έχουν οι

δανειστές της οικονομικής μονάδας και ποιοι είναι περισσότεροι οι βραχυχρόνιοι ή οι μακροχρόνιοι πιστωτές. Όσο μεγαλύτερο είναι το αποτέλεσμα, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια απολαμβάνουν, αφού οι φορείς της επιχείρησης συνεισφέρουν σε αυτήν με περισσότερα κεφάλαια, άρα και μικρότερος κίνδυνος.

- **Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Ο βαθμός ασφάλειας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της οικονομικής μονάδας, όπως αναφέραμε στον παραπάνω αριθμοδείκτη, φαίνεται από την ανάλυση αυτού του αριθμοδείκτη. Διαιρώντας τα καθαρά πάγια με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας προκύπτει. Μέσω της διαχρονικής παρακολούθησης του, ένας οικονομικός αναλυτής μπορεί να συμπεράνει την πολιτική που ακολουθεί η οικονομική μονάδα βάσει της χρηματοδότησης των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Αν παρατηρείται αύξηση στον δείκτη τότε το περιθώριο ασφαλείας για τους μακροχρόνιους πιστωτές μεγαλώνει και η αύξηση των παγίων στοιχείων της γίνεται από χρηματοδότηση των φορέων της, ενώ στην αντίθετη περίπτωση μειώνεται το περιθώριο ασφαλείας και για την χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων έχει στραφεί σε δανεισμό.

- **Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς υποχρεώσεις**

Ο αριθμοδείκτης αυτός φανερώνει την ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της και προκύπτει από την διαίρεση του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού, περιλαμβάνοντας και τα διαθέσιμα, με το συνολικό ύψος των υποχρεώσεων της οικονομικής μονάδας. Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης είναι υψηλός τότε μπορούμε να πούμε ότι τα κεφάλαια κίνησης θα μπορέσουν να εξοφλήσουν τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η σημαντικότητα του σχετίζεται κυρίως με ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία που έχουν χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης.

- **Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων**

Μέσω αυτού του αριθμοδείκτη μπορούμε να συγκρίνουμε τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης σε σχέση με τους τόκους για τα ξένα μακροπρόθεσμα δάνεια, εντός μίας λογιστικής χρήσης, και πόσες φορές μπορούν τα καθαρά κέρδη να τους καλύψουν. Αποτελεί έναν επιπλέον δείκτη ασφαλείας για τους μακροχρόνιους πιστωτές της οικονομικής μονάδας, καθώς είναι σε θέση να γνωρίζουν αν τα καθαρά κέρδη της μπορούν να καλύψουν τους τόκους των δανειακών κεφαλαίων της και τι δυναμική έχει σαν επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο πιο μεγάλη ασφάλεια έχουν οι πιστωτές της, αφού μειώνεται ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ενώ το αντίθετο συμβαίνει όσο μικρότερος είναι ο δείκτης οπότε και η πιθανότητα αποτυχίας της επιχείρησης και κίνδυνος για τους πιστωτές. Βέβαια μεγάλη σημασία για την πληροφοριακή αξία του δείκτη έχει ο μέσος δείκτης του κλάδου, η σταθερότητα των κερδών αλλά και το είδος της οικονομικής μονάδας. Για να γίνει ο υπολογισμός του πρέπει να γνωρίζουμε εκτός από τους τόκους και τα κέρδη πριν τους φόρους και τους τόκους, το ύψος των δανειακών κεφαλαίων αλλά και τον χρόνο παραμονής τους σαν κεφάλαια της οικονομικής μονάδας.

#### **4.3.5. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment ratios)**

Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μίας οικονομικής μονάδας και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα υπόλοιπα περιουσιακά της στοιχεία. Χρησιμεύουν κυρίως όταν η διοίκηση της οικονομικής μονάδας πρέπει να πάρει κάποια απόφαση για μελλοντική επένδυση, είτε αυτό είναι αγορά, είτε είναι πώληση, είτε είναι διατήρηση μετοχικών τίτλων. Συνήθως η ανάλυση αυτών των αριθμοδεικτών στηρίζεται κυρίως στην τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας οικονομικής μονάδας με ανά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού αλλά και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Είναι σημαντική και χρήσιμη η παραπάνω συσχέτιση, καθώς οι τιμές στην χρηματιστηριακή αγορά δεν αφορούν συνολικά μεγέθη, αλλά αναφέρονται σε μία συγκεκριμένη μετοχή. Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται πιο συχνά από τους οικονομικούς αναλυτές είναι:

- Το μέρισμα κατά μετοχή.

- Τα κέρδη κατά μετοχή
- Η μερισματική απόδοση
- Η εσωτερική αξία της μετοχής
- Το ποσοστό διανεμόμενων κερδών
- Η ταμειακή ροή κατά μετοχή
- Ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή
- Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησεως
- Η απόσβεση ανά μετοχή
- Ο αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων
- Ο αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή

#### **4.3.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ (OPERATING EXPENSE RATIOS)**

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας φανερώνουν την πολιτική που ασκεί η διοίκηση μιας οικονομικής μονάδας σε σχέση με διάφορες δαπάνες λειτουργίας αλλά και την αποτελεσματικότητάς της απέναντι σε επιμέρους δαπάνες. Μια αυξητική τάση των λειτουργικών δαπανών πρέπει να εξεταστεί για να διαπιστωθεί αν δεν καταβάλλονται προσπάθειες συμπίεσεως αυτών ή αυξάνονται δυσανάλογα με τις πωλήσεις και τα άλλα μεγέθη των επιχειρήσεων. Ως σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας ορίζονται οι ακόλουθοι:

- ❑ Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολούμενων.
- ❑ Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις.
- ❑ Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων.
- ❑ Ο αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων.
- ❑ Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολούμενων.

## **5.ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ: J & P ΑΒΑΞ, ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., ΙΝΤΡΑΚΑΤ.**

### **5.1. ΕΤΑΙΡΕΙΑ J & P ΑΒΑΞ**

Ο όμιλος J & P ΑΒΑΞ αποτελεί έναν από τους ισχυρότερους κατασκευαστικούς ομίλους στην Ελλάδα με σημαντική συνεισφορά στα μεγαλύτερα έργα του τόπου αλλά και των διεθνών αγορών. Εισήχθηκε στο χρηματιστήριο Αθηνών το 1994 και έκτοτε έχει σχηματίσει μια πορεία ανάπτυξης όλα αυτά τα χρόνια και έχει διευρύνει τους ορίζοντες των δραστηριοτήτων της και σε άλλους παρεμφερής τομείς έχοντας πάντα ως γνώμονα τον άνθρωπο και το περιβάλλον. Με δραστηριότητες σε όλους τους τομείς της κατασκευής, με έργα πολιτικού μηχανικού, κτηριακά, υδραυλικά, βιομηχανικά, δίκτυα σωληνώσεων και φυσικού αερίου με εξαγωγές προς τρίτες χώρες και αναγνώριση διεθνώς με συνεργασίες με διεθνής οίκους και με τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρείες. Όραμα της είναι η εδραίωση σε ηγετική θέση ως κατασκευαστής και διαχειριστής παραχωρήσεων στην εγχώρια αγορά και παράλληλα η εξασφάλιση σημαντικού μεριδίου εσόδων από διεθνείς αγορές. Δέσμευση του ομίλου είναι η δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας για τους μετόχους του, μέσω ενός καλά διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου δραστηριοτήτων, το οποίο θα βασίζεται στην ποιότητα των έργων που εκτελεί, στη διατήρηση των καλών σχέσεων με τους πελάτες,

στην επιχειρηματική ευρηματικότητα, στην τεχνική εμπειρία και στην κοινωνική ευθύνη.

Ο όμιλος έχει δημιουργήσει την στρατηγική ανάπτυξής της γύρω από τέσσερις βασικούς κλάδους και προωθεί ανελλιπώς την συγκεκριμένη στρατηγική ώστε να μεγιστοποιεί την αξία των μετοχών του. Αυτοί οι τέσσερις βασικοί άξονες είναι:

#### **1. Παραχωρήσεις**

- Διαρκή παρουσία στις δημοπρατήσεις έργων με σύμβαση παραχώρησης, ώστε να εξασφαλίζεται κατασκευαστικό αντικείμενο με τακτικά έσοδα σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.
- Ενίσχυση της εσωτερικής μονάδας έργων που αυτοχρηματοδοτούνται του ειδικού δικτύου με εξειδικευμένους εξωτερικούς συνεργάτες, όπως το τραπεζοασφαλιστικό σύστημα νομικοί οίκοι και μελετητικά γραφεία, για να προσφέρει την καλύτερη δυνατή προσφορά ώστε να διεκδικήσει και να αναλάβει έργα παραχώρησης.
- Θέσπιση ενός αυτόνομου φορέα που θα ασχολείται με την οικονομική διαχείριση παραχωρήσεων για την μεγιστοποίηση των εσόδων και του, όσο γίνεται, καλύτερου περιορισμού των συνδεδεμένων χρηματοοικονομικών κινδύνων.

## 2. Επιχειρηματική στρατηγική

- Γίνεται προσπάθεια για ανάπτυξη στα πρότυπα διεθνών κατασκευαστικών ομίλων, μέσω διερεύνησης των δραστηριοτήτων σε συναφείς τομείς, όπως περιβαλλοντικά έργα, συντήρηση και διαχείριση μεγάλων κτηρίων, συντήρηση μεγάλων έργων υποδομής, διαχείριση και επεξεργασία κυρίως στερεών αποβλήτων, αλλά και ανάληψη αρμοδιοτήτων τοπικής αυτοδιοίκησης για τον καθαρισμό συντήρηση και σήμανση του οδικού δικτύου, ώστε να διαφοροποιηθούν οι πηγές εσόδων.
- Προώθηση σε επίπεδο Ομίλου των συνεργιών και συμπληρωματικότητας των διαφόρων κλάδων δραστηριότητας

## 3. Real estate

- Ανάπτυξη έργων ποιότητας, με κύρος και υψηλή αισθητική, δίνοντας έμφαση στον τομέα της αστικής και παραθεριστικής κατοικίας και σε επιλεγμένα ακίνητα γραφείων και καταστημάτων, αλλά και παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών.
- Ενδιαφέρον για δημιουργία νέων αγορών και προϊόντων.



#### 4. Λοιπές δράσεις

- Έντονη παρουσία σε ανάπτυξη έργων σε διάφορες περιοχές της Ευρώπης, της Βόρειας Αφρικής και της Μέσης Ανατολής.
- Προώθηση της αγοράς των προκατασκευών σε περισσότερες εφαρμογές έργων.

### 5.2 ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

Η Ελλάκτωρ είναι ένας διεθνείς όμιλος συμμετοχών που έχει βάση στην Ελλάδα, δραστηριοποιείται σε αρκετούς τομείς, όπως είναι ο τομέας των κατασκευών, του περιβάλλοντος και συμμετέχει σε έργα παραχωρήσεων κυρίως με μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Έχει περισσότερα από 60 χρόνια εμπειρίας και εξειδίκευσης πάνω σε περίπλοκα και απαιτητικά έργα και έχει επεκτείνει τις δραστηριότητές της σε 25 χώρες.

Από οικονομικής φύσεως στοιχεία διακρίνουμε ότι ο κύκλος εργασιών της κινείται κοντά στο 1,5 δις €. Εισήχθηκε στο χρηματιστήριο Αθηνών για πρώτη φορά από τις 20/04/1994 και η κεφαλαιοποίηση της είναι κοντά στα 240 εκ. €. Θεωρείτε μια μεγάλη δύναμη στον τομέα των κατασκευών καθώς στην τελευταία λίστα της Deloitte των 'Ευρωπαϊκών Κατασκευαστικών Δυνάμεων' συγκαταλέγεται στην 41η θέση, καθώς και στην 139η στη λίστα της ENR που συγκαταλέγονται οι 250 κορυφαίες παγκοσμίως Εργοληπτικές Εταιρείες.

Ιστορικά ορόσημα για τον όμιλο υπάρχουν πολλά. Τα πιο σημαντικά είναι:

- Ίδρυση της ΤΕΒ, ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗΣ και της ΑΚΤΩΡ (1950-1960)

- Υπογραφή σύμβασης παραχώρησης για την ΑΤΤΙΚΗ ΟΔΟ και τη ΓΕΦΥΡΑ (1996)
- Συγχώνευση ΑΚΤΩΡ, ΤΕΒ και ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗΣ (1999)
- Είσοδος στην Αγορά Ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΕΛΤΕΧ ΑΝΕΜΟΣ) (2001)
- Ίδρυση της REDS, βασικού κορμού στον τομέα της διαχείρισης ακινήτων (2002)
- Είσοδος στον τομέα της Διαχείρισης Απορριμμάτων με την ίδρυση της ΗΛΕΚΤΩΡ (2003)
- Απόκτηση ποσοστού στην ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΧΡΥΣΟΣ Α.Ε. (2004)
- Πρώτα κατασκευαστικά συμβόλαια σε Ρουμανία και Μέση Ανατολή (Κουβέιτ) (2004)
- Ίδρυση από την ΑΚΤΩΡ θυγατρικής εταιρείας στη Μέση Ανατολή (2005)
- Απόκτηση της HERHOF από την ΗΛΕΚΤΩΡ (2005)
- Απόκτηση της Παντεχνικής που οδήγησε σε απόκτηση πλειοψηφικού ποσοστού στην Αττική Οδό (59,2%) (2007)
- Απόσχιση κλάδου παραχωρήσεων και εισφορά στην ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ (2007)
- Ανταλλαγή μεριδίου 30% της Ελληνικός Χρυσός με το 20% της European Goldfields (2007)
- Αλλαγή επωνυμίας από Ελληνική Τεχνοδομική ΤΕΒ Α.Ε. σε ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. (2008)
- Εκκίνηση των παραχωρήσεων ΜΟΡΕΑΣ, ΟΛΥΜΠΙΑ ΟΔΟΣ και ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΔΡΟΜΟΙ ΑΙΓΑΙΟΥ (2008)
- Κατάταξη της ΕΛΛΑΚΤΩΡ στην 76η θέση στη λίστα ENR των 225 Κορυφαίων Παγκόσμιων Αναδόχων (2010)
- Κατάταξη της ΕΛΛΑΚΤΩΡ στην 5η θέση στη λίστα ENR των 10 ΚΟΡΥΦΑΙΩΝ Διεθνών Εργοληπτικών Εταιρειών Εγκαταστάσεων Επεξεργασίας Αποβλήτων (2010)
- Η οριστική Μελέτη Περιβαλλοντικών Επιπτώσεων, που αφορά στα Μεταλλεία της ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΧΡΥΣΟΣ εγκρίθηκε από το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Κλιματικής Αλλαγής στις 26 Ιουλίου 2011 και πώληση του ποσοστού 7,07% της European Goldfields στην Qatar Holding (2011)

- 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» (2011)
- Η EuropeanGoldfields ("EGU") απορροφήθηκε από την EldoradoGold ("ELG") 21 Φεβρουαρίου 2012
- Αναδιαμόρφωση της Ολυμπίας Οδού και Αυτοκινητοδρόμων Αιγαίου (2013)
- Ανεκτέλεστο ΑΚΤΩΡ 50% εγχώριο - 50% διεθνές (2013)
- Η ΑΚΤΩΡ επικεφαλής της Κοινοπραξίας 'ALYSJ', αναλαμβάνει την κατασκευή της γραμμής "GoldLine" του Μετρό στη Ντόχα Κατάρ (2014)
- Η ΕΛΤΕΧ ΑΝΕΜΟΣ εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (2014)

Ως στόχος της Διοίκησης του Ομίλου είναι η ανάδειξή του σε έναν από τους κορυφαίους στους τομείς, κυρίως, των κατασκευών και της διαχείρισης των υποδομών στις περιοχές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης αλλά και της Μέσης Ανατολής. Η Διοίκηση του Ομίλου έχει ορίσει ορισμένους άξονες που θα αναπτύσσεται η στρατηγική για την υλοποίηση των στόχων και είναι οι παρακάτω:

- Επικέντρωση στις βασικές δραστηριότητες του Ομίλου, όπως είναι οι Κατασκευές, οι Παραχωρήσεις, τα Αιολικά Πάρκα, το Περιβάλλον και σταδιακή αποεπένδυση σε συμμετοχές που είναι μη στρατηγικές ώστε να απελευθερωθούν κεφάλαια που θα μπορούν να επανεπενδυθούν στις βασικές δραστηριότητες του Ομίλου.
- Να συνεχιστεί η δημιουργία αξιών από αλληλένδετες και συμπληρωματικές δραστηριότητες, όπως είναι οι κατασκευές, που δημιουργούν άμεσες ταμειακές ροές και έχουν μικρό κύκλο ζωής, και η λειτουργία μεγάλων έργων υποδομής, που δημιουργούν έσοδα και κέρδη για μεγάλο χρονικό διάστημα. Επίσης η εμπειρία στην διαχείριση έργων υποδομής, η τεχνογνωσία και η ανάληψη κατασκευαστικού ρίσκου αποτελούν τα εχέγγυα για την δημιουργία αξιών.
- Η συνεχής ανάπτυξη επενδυτικού και λειτουργικού ρίσκου στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και Μέσης Ανατολής.
- Αξιοποίηση των όποιων ευκαιριών παρουσιαστούν από την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας (Ευρωπαϊκά προγράμματα, ιδιωτικές επενδύσεις), ώστε να υλοποιηθούν ιδιωτικά, δημόσια αλλά και συγχρηματοδοτούμενα έργα υποδομής αλλά και έργα διαχείρισης απορριμμάτων.

Γενικά, οι κολώνες για την στήριξη των στόχων του ομίλου είναι η μακροχρόνια εμπειρία και η άρτια τεχνογνωσία στους τομείς που δραστηριοποιείται, το εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό, η παροχή αξιόπιστων υπηρεσιών, η εμπιστοσύνη που απολαμβάνει από τους πελάτες, τους συνεργάτες και τους μετόχους, η καινοτομία που έχει παρουσιάσει σε θέματα ανάπτυξης αγορών, η ισχυρή κεφαλαιακή διάρθρωση και η δημιουργία ενός ισχυρού οικονομικά οργανισμού που θα μπορέσει να οδηγήσει και να στηρίξει μεγάλα αναπτυξιακά σχέδια και σταθερή πορεία προς τα εμπρός.

### **5.3 Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ INTRAKAT**

Η εταιρεία Intrakat παραμένει μια από τους κορυφαίους κατασκευαστικούς ομίλους της χώρας που στηρίζεται η στρατηγική και η προσπάθεια της σταθερά από την μητρική εταιρεία Intracom Holdings. Πέραν από την παραδοσιακή κατασκευαστική δραστηριότητα που διατηρεί εδώ και χρόνια με μοναδική εξειδίκευση είναι προσαρμοσμένη στην σύγχρονη επιχειρηματικότητα, στρέφεται στον τομέα του real estate, της ενέργειας των συγχρηματοδοτούμενων έργων ΣΔΙΤ, ενώ παράλληλα αποβλέπει στην ανάπτυξη στρατηγικών συνεργασιών αλλά και στην αξιοποίηση νέων επιχειρηματικών ευκαιριών. Βασικοί πυλώνες ανάπτυξης εκτός από την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της εταιρείας, των έργων υποδομών μέσω προγραμμάτων ΕΣΠΑ και του σχεδίου Juncker είναι τα συγχρηματοδοτούμενα έργα από συμπράξεις Δημοσίου – Ιδιωτικού Τομέα, ο τουρισμός και το real estate, η παραγωγή ενέργεια μέσω ανανεώσιμων πηγών, καθώς και επέκταση σε έργα υποδομών και τεχνογνωσίας σε αγορές του εξωτερικού. Ως όπλο το υψηλά εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό και την αξιοποίηση του προσβλέπει στη δημιουργία ευέλικτων και σύγχρονων που προάγουν την επιστημονική και επιχειρηματική αποτελεσματικότητα της εταιρείας.

Ως πιο σημαντικά γεγονότα σε χρονολογική σειρά για την εταιρεία λογίζονται τα εξής:

- Ίδρυση της εταιρείας ως μέλος του ομίλου Intracom (1987)
- Απόκτηση ηγετικής θέσης στις τηλεπικοινωνιακές υποδομές (1995)
- Εισαγωγή στο Ελληνικό Χρηματιστήριο (2001)
- Απορρόφηση της Intramet (2005)
- Κατάταξη στην 7η τάξη στο Μητρώο Εργοληπτικών Επιχειρήσεων ΜΕΕΠ (2009)

- Επέκταση των δραστηριοτήτων της προς τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (2010)
- Συγκαταλέγεται μέσα στις κορυφαίες πέντε κατασκευαστικές εταιρείες της Ελλάδας για το 2012
- Αναπτύσσεται στον τομέα των real estate, στην παραγωγή ενέργειας και σε έργα μέσω συμπράξεων Δημοσίου – Ιδιωτικού τομέα (2015)

Βασικός άξονας της εταιρείας θεωρείται η Εταιρική Υπευθυνότητα, καθώς είναι μια σημαντική συνιστώσα της κάθε σύγχρονης επιχείρησης. Φανερώνεται μέσω αυτής η οικονομική, κοινωνική και περιβαλλοντική επίδραση που υπάρχει και βασίζεται κυρίως στην οικονομική ανάπτυξη, την βιωσιμότητα και την κοινωνική συνοχή. Ο Όμιλος εξελίσσει διαδικασίες που αφορούν την βελτίωση της κοινωνικής συνοχής μεταξύ του ανθρώπινου δυναμικού αλλά και της προσφοράς της στο κοινωνικό σύνολο. Έτσι, υπάρχουν καλύτερες συνεργασίες, θεσπίζονται πρότυπα, γίνεται συστηματική παρακολούθηση και έλεγχος και πιστοποιούνται διαδικασίες. Εφαρμόζεται με συνέπεια, σταθερότητα και ευαισθησία η στρατηγική του στον τομέα της Εταιρικής Υπευθυνότητας, μέσα από μια σειρά δράσεων και πρακτικών σε τέσσερις βασικούς άξονες:

- Το Ανθρώπινο Δυναμικό, καθώς μεριμνά για τους εργαζόμενους.
- Η Αγορά, καθώς λειτουργεί ως ενεργό μέλος της κοινωνίας.
- Το Φυσικό Περιβάλλον, καθώς δεσμεύεται για βιώσιμη ανάπτυξη.
- Η Κοινωνία, καθώς σέβεται και στηρίζει το τοπικό και ευρύτερο κοινωνικό σύνολο.

Με τις συνεχείς επενδύσεις των τελευταίων ετών ιδιαίτερα σε τομείς υψηλής τεχνολογίας, σηματοδοτήθηκε η δημιουργία μια καινούργιας δυναμικά αναπτυσσόμενης αγοράς, η Intrakat δραστηριοποιείται ενεργά μέσω της μακρόχρονης εμπειρίας, της πολύπλευρης παρουσίας και της υψηλής τεχνογνωσίας που διαθέτει στον χώρο αυτό. Για την πορεία προς την επιτυχία το χαμηλό κόστος και η υψηλής ποιότητας υπηρεσίες είναι αυτοί οι τομείς που θα δώσει προσοχή η εταιρεία. Η επίτευξη του όσο το δυνατόν γίνεται χαμηλότερου κόστους στον απαιτούμενο χρόνο, σε συνδυασμό με τον κατάλληλο προγραμματισμό και την σωστή διαχείριση κάθε έργου, αποτελεί την κύρια πρόκληση της εποχής για την παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας. Για την επίτευξη υψηλής ποιότητας υπηρεσιών ακολουθούνται καθημερινά και οι εξής κανόνες στρατηγικής:

- ☐ Την πιστή εφαρμογή και διαρκή βελτίωση του Συστήματος Διασφάλισης Ποιότητας της εταιρείας
- ☐ Την ικανοποίηση των ποιοτικών απαιτήσεων των πελατών
- ☐ Τη συνεχή επικοινωνία με τους πελάτες μας
- ☐ Την επικοινωνία με τους υποκατασκευαστές και προμηθευτές οι οποίοι συνεργάζονται με την Εταιρεία μας, για την από κοινού λήψη μέτρων βελτίωσης της ποιότητας στα έργα
- ☐ Τη βέλτιστη κατανομή εργασίας, αρμοδιοτήτων και υπευθυνοτήτων μεταξύ του προσωπικού
- ☐ Την παροχή των απαραίτητων πόρων
- ☐ Τη συνεχή εκπαίδευση του προσωπικού
- ☐ Τον κατάλληλο σχεδιασμό των εργασιών
- ☐ Την εφαρμογή καταλλήλων μεθόδων εκτέλεσης των εργασιών
- ☐ Τον έλεγχο της ποιότητας σε όλες τις φάσεις κάθε έργου, από την παραλαβή των πρώτων υλών μέχρι την παράδοση στον πελάτη

## **5.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΤΡΙΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

Παίρνοντας στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις των τριών παραπάνω εταιρειών, δημιούργησα πίνακες για την κάθε εταιρεία που παρουσιάζονται τα οικονομικά τους στοιχεία, που απορρέουν από τους επίσημα δημοσιευμένους ισολογισμούς των ετών 2008 έως και 2014. Μέσω αυτών των στοιχείων, θα μπορέσω να μελετήσω και να αναλύσω τις συνέπειες της οικονομικής κρίσης στις παραπάνω επιχειρήσεις καθώς πόσο κάθε μία επηρεάστηκε από τα γεγονότα που έλαβαν χώρα όλο αυτό το διάστημα και έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση και ύφεση της οικονομικής κατάστασης της χώρας. Τέτοια γεγονότα είναι οικονομικής και πολιτικής φύσεως κυρίως και μπορεί να επηρεάσουν όχι μόνο την εγχώρια αγορά αλλά το βεληνεκές τους να είναι τόσο μεγάλο και τόσο σημαντικό που να έχει αντίκτυπο και στην παγκόσμια αγορά. Η πτώχευση της Lehman Brothers Holdings Inc. το 2008, μιας τράπεζας που ιδρύθηκε το 1850, αποτελούσε μια από τις μεγαλύτερες τράπεζες της Αμερικής και που επιβίωσε από την κρίση

των σιδηροδρόμων τον 19ο αιώνα, τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του '30 (κραχ 1929-1933) και την προ δεκαετίας κατάρρευση του hedge fund Long-Term Capital Management, που ανάγκασε τη Lehman μαζί με άλλες αμερικανικές τράπεζες να σπεύσουν από κοινού στη διάσωσή του, ούτως ώστε να μην καταρρεύσει το χρηματοοικονομικό σύστημα των ΗΠΑ, καθώς η Lehman Brothers ήταν η μεγαλύτερη ανάδοχος τίτλων συνδεδεμένων με στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης (subprime loans), που είναι και η ρίζα της πιστωτικής κρίσης. Τότε ξεκίνησε η κρίση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στην ελληνική οικονομία εμφανίστηκε ιδιαίτερα το 2010 με την εφαρμογή του πρώτου μνημονίου στην Ελλάδα και την στροφή προς το ΔΝΤ (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο) για να στηρίξει την ελληνική οικονομία ώστε να αποφευχθεί η πτώχευση της. Εκείνη την εποχή πάρθηκαν τα πρώτα μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης που είχαν σοβαρό αντίκτυπο σε κάθε νοικοκυριό μέσω πρόσθετων φόρων και άλλων πολλών τρόπων εισροής χρημάτων στα ταμεία του κράτους.

Στην παρακάτω ανάλυση με αριθμοδείκτες, που γίνεται με έτος βάσης το 2010 λόγω της εφαρμογής των μέτρων στήριξης φαίνεται το πόσο επηρεάστηκαν οι παραπάνω εταιρείες από όλα αυτά τα γεγονότα. Από τα διαγράμματα των αριθμοδεικτών και των τριών εταιρειών είναι εμφανές το πόσο πολύ επηρέασε, καθώς οι αλλαγές εμφανίζονται μετά από αυτό το γεγονός.

Αναλύοντας τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών που δημιούργησα μέσω των ισολογισμών τους παρατηρούμε ξεχωριστά για τον καθένα τα παρακάτω αποτελέσματα.

#### 5.4.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ



Στην Ελλάκτωρ Α.Ε. και στην Ιντρακάτ, που τα απόλυτα νούμερα των μεγεθών που συγκρίνονται για να βγει ο αριθμοδείκτης είναι πολύ χαμηλότερα από ότι της J & P Αβαξ, οι διακυμάνσεις των τιμών του αριθμοδείκτη είναι πολύ πιο έντονες και για αυτό έχουν αυτήν τη μορφή που φαίνεται. Για την Αβαξ και την Ιντρακάτ η τιμή κυμαίνεται λίγο πάνω από την μονάδα, ενώ για την Ελλάκτωρ ενώ την διετία 2008-2009 είναι στο 8,79 και στο 5,01 αντίστοιχα, μετά παρατηρείται μια έντονη κάμψη. Η έντονη αυτή κάμψη οφείλεται και στην μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά και στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της καθώς το 2009 είχε 9000 βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και 47000 κυκλοφορούν ενεργητικό και το 2011 89000 βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και 12000 κυκλοφορούν ενεργητικό. Σημαντικό ρόλο στα παραπάνω πρέπει να έχει παίξει η αποπληρωμή ενός δανείου (165000) που έγινε μέσα στο 2011 που επηρέασε και τα δύο στοιχεία του ισολογισμού αλλά και γενικά τα αποτελέσματα του όπως και την πορεία του αριθμοδείκτη τα επόμενα χρόνια. Αυτή η συνεχής μείωση του αριθμοδείκτη είναι ένδειξη ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μια δυσμενής κατάσταση για αυτήν και έχει να κάνει κυρίως με την ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της καθώς και τον βαθμό ασφάλειάς της προς τους διάφορους πιστωτές. Οι άλλες δύο φαίνεται πως ανταποκρίνονται πιο καλά και χρησιμοποιούν πιο σωστά το κεφάλαιο κίνησής τους που παίζει και αυτό σημαντικό ρόλο δείχνοντας μια σταθερότητα βάσει των τόσο μεγάλων αλλαγών στο χρηματοπιστωτικό αλλά και στο πολιτικό τοπίο της χώρας.

#### 5.4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ





Παρατηρώντας την πορεία του αριθμοδείκτη και για τις τρεις εταιρείες βλέπουμε ότι και οι τρεις είναι κάτω της μονάδας. Ιδιαίτερα της Ελλάκτωρ η τιμή τείνει να προσεγγίζει το 0 καθώς ο κύκλος εργασιών της είναι πολύ πιο χαμηλός από τις τιμές του συνόλου του ενεργητικού της. Προφανώς η χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων θα γίνεται σε μηδαμινό βαθμό και μόνο με αύξηση της χρησιμοποίησής τους ή ρευστοποίηση μέρους αυτών, θα αυξηθεί. Οι άλλες δύο εταιρείες βλέπουμε από το διάγραμμα ότι έχουν πορεία προς τα κάτω με την μεγάλη κάμψη να εμφανίζεται το 2010 και στις δύο αλλά οι τιμές τους είναι κοντά στο 0,5. Ο κύκλος εργασιών τους και το σύνολο του ενεργητικού τους έχουν μια σταθερή πορεία, αρνητική μεν, αλλά λόγω των μικρών διακυμάνσεων που έχουν δεν δημιουργούν μεγάλες αντιθέσεις και για αυτό θεωρούνται πιο σταθερές σαν οικονομικές μονάδες σε σχέση με την Ελλάκτωρ που κρατάει σταθερό το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού στο πέρασμα των χρόνων όμως ο κύκλος εργασιών που είναι πολύ χαμηλός μειώνεται ακόμη περισσότερο και φαίνεται εντονότερα στον πίνακα με τις ποσοστιαίες μεταβολές σε σχέση με το 2010 (έτος βάσης).

### **5.4.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ**

Μέσω αυτού του αριθμοδείκτη μπορούμε να δούμε ποιες από τις οικονομικές μονάδες που εξετάζουμε λειτουργούν σωστά με βάση την οργάνωσή τους. Κρατώντας μικρό αριθμό αποθεμάτων (τον ελάχιστο που χρειάζονται) αυξάνουν το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη, που δείχνει την συχνότητα που πουλήθηκαν και αντικαταστάθηκαν. Μόνο οι δύο από τις τρεις επιχειρήσεις που εξετάζουμε έχουν τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη καθώς η Ελλάκτωρ δεν αποθηκεύει αποθέματα. Στις άλλες δύο παρατηρούμε διαφορές στην πορεία που έχουν. Η J & P ABAΞ διαγράφει μια ανοδική πορεία μέχρι το 2010 (65,723) και μετά ξεκινάει η κάθοδος μέχρι το έτος (2016) που εξετάζουμε χωρίς έντονες μεταβολές καταγράφοντας μεγαλύτερα νούμερα σε σχέση με την Ιντρακάτ. Βέβαια η Ιντρακάτ ακολουθεί μια διαφορετική πορεία που από το 2008 μέχρι το 2011 είναι καθοδική και μετά ξεκινάει η άνοδος στο μεγαλύτερο σημείο που είναι το 2014 (15,797). Η αύξηση της Άβαξ από το 2008 μέχρι το 2010 οφείλεται στην μεγάλη ποσοστιαία μείωση των αποθεμάτων που συντηρεί σε σχέση με την πιο μικρή ποσοστιαία μείωση του κόστους πωληθέντων που έχει εκείνο το διάστημα. Το υπόλοιπο διάστημα παρουσιάζεται μια μικρή αύξηση στα αποθέματα και συνεχής μείωση του κόστους πωληθέντων γι' αυτό και η καθοδική πορεία του αριθμοδείκτη. Ο αντίστοιχος αριθμοδείκτης στην Ιντρακάτ βλέπουμε ότι ακολουθεί την πορεία που έχει το κόστος πωληθέντων. Αυτό συμβαίνει γιατί τα αποθέματα παραμένουν σχετικά

σταθερά καθώς κυμαίνονται μεταξύ 8000-12000 από το 2008-2016 οπότε δεν επηρεάζουν την πορεία του αριθμοδείκτη και ουσιαστικά σε αυτήν την περίπτωση ο αριθμοδείκτης αποτελεί τον καθρέπτη του κόστους πωληθέντων για την οικονομική μονάδα.

#### 5.4.4. ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ



Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μοιάζει πολύ με τον προηγούμενο που αναφέρεται για αποθέματα. Την θέση των αποθεμάτων παίρνουν οι απαιτήσεις και του κόστους πωληθέντων παίρνουν οι καθαρές πωλήσεις. Έτσι, μέσω αυτού του αριθμοδείκτη παρατηρούμε πότε μια επιχείρηση μετατρέπει σε ρευστό τις πιστωτικές πωλήσεις που έχει κάνει φανερώνοντας την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της. Είναι εμφανές από τις πορείες του αριθμοδείκτη αυτού που φαίνονται στο διάγραμμα ότι η πιστωτική ικανότητα τους έχει αποδυναμωθεί με το πέρασμα του χρόνου. Δεν βλέπουμε, όμως, έντονες μεταβολές αυτού του δείκτη. Βέβαια η Άβαξ και η Ιντρακάτ είναι σε πολύ καλύτερη κατάσταση από την Ελλάκτωρ, βάσει απόλυτων αριθμών, και, μάλιστα, η Ιντρακάτ παρουσιάζει μια αύξηση την διετία 2013-2014( ειδικά το 2014) που ξεπερνάει και το ανώτερο σημείο που είχε τα προηγούμενα χρόνια. Η Άβαξ έχει μια συνεχής καθοδική πορεία που μόνο την τελευταία χρονιά βλέπουμε να αντιστρέφεται. Καταλαβαίνουμε ότι τα οικονομικά γεγονότα των τελευταίων ετών έχουν επηρεάσει τόσο την οικονομία που βλέπουμε αριθμοδείκτες σαν και αυτόν να ακολουθούν την γενική εικόνα του συνόλου αντιπροσωπεύοντας την. Παρατηρούμε μια μικρογραφία των δεικτών

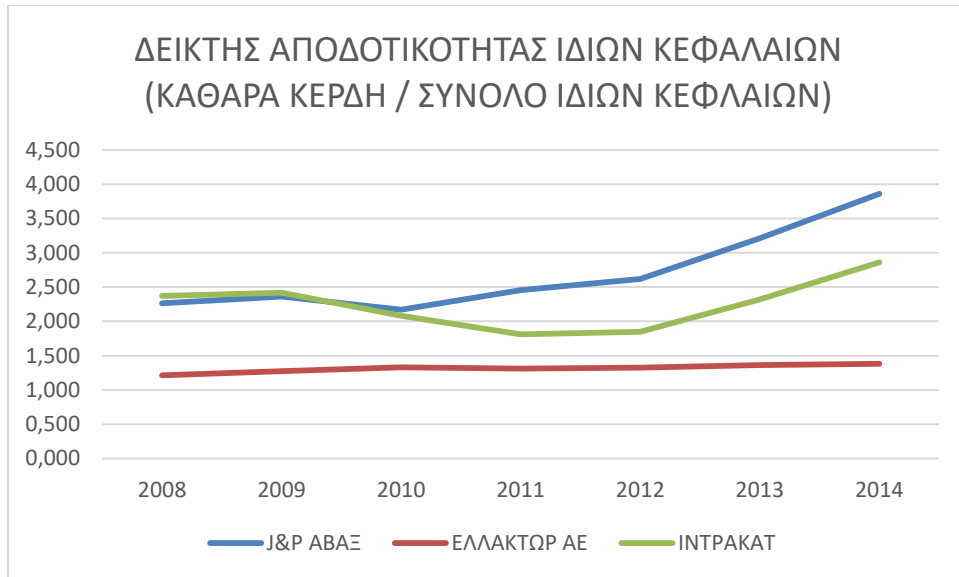
ρευστότητας που κινούνται παρόμοια με αυτόν, καθώς οι απαιτήσεις είναι μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

#### 5.4.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ



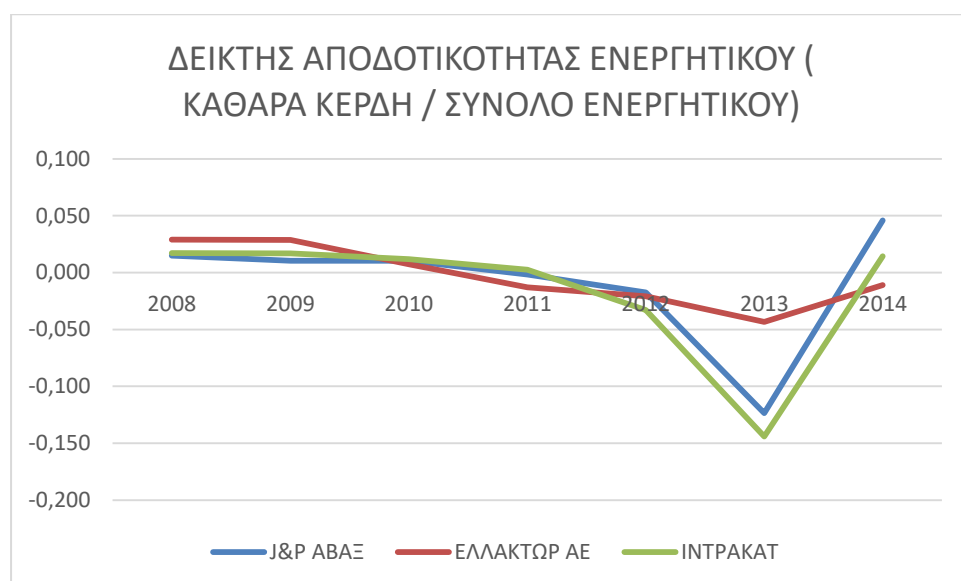
Παρατηρώντας την ανάλυση του αριθμοδείκτη μπορούμε να καταλάβουμε το πόσο σημαντικά είναι τα πάγια για την κάθε επιχείρηση. Σε σχέση με τις πωλήσεις τις κάθε μιας από τις παραπάνω βλέπουμε πως καμία δεν χρησιμοποιεί τόσο έντονα, ειδικά με την πάροδο του χρόνου, τα πάγια της. Και οι τρεις καταγράφουν μια σταθερή καθοδική πορεία, κυρίως επηρεασμένη από τις γενικότερες οικονομικές συνθήκες με την Ελλάκτωρ όμως να δείχνει ένα διαφορετικό πρόσωπο από τις άλλες δύο καθώς φαίνεται να μην χρησιμοποιεί καθόλου τα πάγια της. Στην Άβαξ και στην Ιντρακάτ υπάρχει ένας ικανοποιητικός βαθμός χρησιμοποίησής τους, με μεγαλύτερες διαφοροποιήσεις στην Ιντρακάτ, καθώς τα μεγέθη της Άβαξ είναι μεγαλύτερα. Ακολουθούν την πορεία του κύκλου εργασιών αφού τα πάγια παραμένουν και στις δύο εταιρείες σχεδόν σταθερά και οι αυξομειώσεις που υπάρχουν οφείλονται καθαρά από τις πωλήσεις τους. Το 2014 φαίνεται καθαρά μια αύξηση και στις δύο εταιρείες, τότε που στους περισσότερους αριθμοδείκτες και γενικά στην εικόνα της οικονομίας φαίνεται να υπάρχει μια άνθηση.

## 5.4.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ



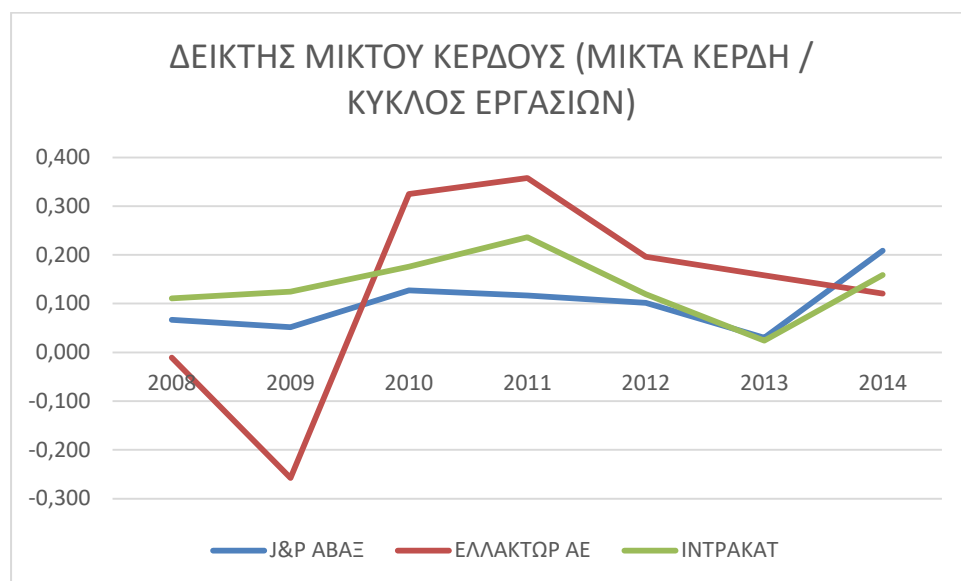
Βλέποντας τον πίνακα με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και για τις τρεις εταιρείες παρατηρούμε ότι όλες έχουν σταθερή πορεία μέχρι το 2013 (καθοδική) και ιδιαίτερα το 2013 που είναι πολύ πιο έντονη η μείωση τους, ενώ το 2014 παρατηρούμε μια μεγάλη αύξηση τους. Αυτές οι αλλαγές οφείλονται κυρίως στα καθαρά κέρδη της κάθε επιχείρησης που χρόνο με τον χρόνο μειώνονται αισθητά και πιο έντονα από ότι τα ίδια κεφάλαια. Γι αυτό έχουμε και αυτήν την πορεία στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο πολύ συμφέρει να επενδύεις σε ίδια κεφάλαια καθώς έτσι σημαίνει ότι θα έχεις κερδοφορία από κάθε μονάδα που θα επενδυθεί για ίδια κεφάλαια. Έχοντας σε ένα μεγάλο μέρος αυτής της διάρκειας αρνητικές τιμές είναι δύσκολο και επικίνδυνο να κάνεις μια τέτοια κίνηση επενδύοντας σε ίδια κεφάλαια, όπως αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Αυτή η πορεία που διαγράφει ο αριθμοδείκτης και στις τρεις εταιρείες δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων των επιχειρήσεων απασχολούνται σε αυτές και όπως φαίνεται δεν αποδίδουν.

## 5.4.7. ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί σε αυτήν την μελέτη μια απομίμηση του παραπάνω αριθμοδείκτη (αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων) καθώς όπως φαίνεται από το διάγραμμα είναι πανομοιότυπο. Αυτό οφείλεται, όπως είπαμε και πριν, στα χαμηλά κέρδη των εταιριών που μετά από την διαίρεση τους με το σύνολο του ενεργητικού της κάθε εταιρίας είναι φανερό ότι τα αποτελέσματα του αγγίζουν το μηδέν και κάποιες χρονιές είναι και κάτω από αυτό παρουσιάζοντας ζημιές. Βέβαια, εδώ τα νούμερα είναι λίγο πιο μικρά καθώς το σύνολο του ενεργητικού είναι πιο μεγάλο από τα ίδια κεφάλαια που βρίσκονται στον παρανομαστή του κλάσματος. Οι ομάδες ενδιαφερόμενων κοιτάνε προσεκτικά τον αριθμοδείκτη αυτόν. Οι μέτοχοι για να δουν αν θα επενδύσουν ή αν θα διατηρήσουν το χαρτοφυλάκιο τους, οι διάφοροι πιστωτές για να καταλάβουν αν μπορεί η κάθε επιχείρηση να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις της δίνοντας πιστώσεις, αλλά και για έλεγχο της διοίκησης αν βρίσκεται κοντά στους επιθυμητούς βαθμούς αποδοτικότητας και προγραμματισμού τυχόν μελλοντικών επενδύσεων.

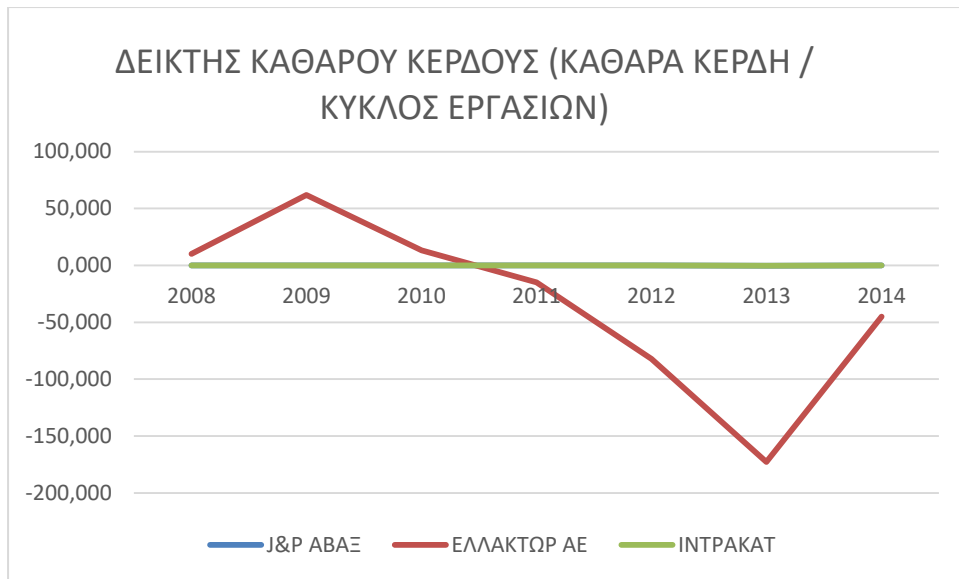
#### 5.4.8 ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ



Ένας βασικός αριθμοδείκτης για την πορεία της επιχείρησης είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης. Μέσω αυτού και της πορείας που διαγράφει βλέπουμε τόσο την λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης όσο και την πολιτική τιμών που ακολουθεί. Όσο πιο υψηλό είναι το ποσοστό μικτού κέρδους τόσο πιο ευνοϊκή είναι θεωρείται ως ένδειξη για την πορεία της επιχείρησης αφού καταλαβαίνουμε ότι μπορεί να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και να καταφέρνει να της απομένει ένα ικανοποιητικό ποσοστό καθαρού κέρδους σε σχέση με τις πωλήσεις.

Αναλύοντας το διάγραμμα παρατηρούμε ότι και οι τρεις επιχειρήσεις έχουν θετικό ποσό μικτού κέρδους, που δεν αποτελεί πολύ υψηλό, αλλά δείχνει να υπάρχει μια ευημερία και μια αποτελεσματικότητα. Η Ελλάκτωρ αποτελεί την πιο ασταθής σε αυτόν τον τομέα καθώς έχει και την μικρότερη αλλά και την μεγαλύτερη τιμή. Αυτό το γεγονός γίνεται επειδή τα απόλυτα ποσά που αναλύονται είναι πιο μικρά και από τις τρεις εταιρείες και οι διακυμάνσεις του κάθε αριθμοδείκτη είναι όλο και πιο έντονες. Οι υπόλοιπες δύο έχουν πιο ομαλή πορεία (κυρίως ανοδική) και καταλήγουν και οι τρεις να έχουν μεταξύ 10%-20% μικό περιθώριο κέρδους

#### 5.4.9. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ



Όπως και ο δείκτης μικτού κέρδους, έτσι και ο δείκτης καθαρού κέρδους επηρεάζεται από τον κύκλο εργασιών της εταιρείας. Βλέποντας και συγκρίνοντας τα δύο γραφήματα μεταξύ τους καταλαβαίνουμε ότι αυτοί οι δύο αριθμοδείκτες είναι κοντά ο ένας με τον άλλο, καθώς ο το μικτό και το καθαρό κέρδος δεν απέχουν πολύ και με βάση τον κύκλο εργασιών των εταιρειών έχουμε αυτό το αποτέλεσμα. Η Ελλάκτωρ όμως βλέπουμε να έχει μια τελείως διαφορετική συμπεριφορά που αυτό οφείλεται από τις επενδύσεις και τα δάνεια που 'τρέχουν'. Βλέποντας τους ισολογισμούς της μπορούμε να καταλάβουμε τις κινήσεις που κάνει σαν εταιρεία και γιατί υπάρχει αυτή η διαφορά μεταξύ του μικτού και του καθαρού κέρδους. Εδώ, βέβαια, παρατηρούμε ότι τα καθαρά κέρδη κινούνται πιο χαμηλά σε σχέση με το μικτό κέρδος (μέχρι το 10%, αλλά και κάποιες χρονιές σε αρνητικά νούμερα μετά το έτος βάσης 2010) αφού οι φόροι δεν υπάρχουν μέσα στο καθαρά κέρδη και όσο πιο μεγάλος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης παίζει ρόλο για τους αναλυτές καθώς θα μπορούν να βασίσουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη.

#### 5.4.10 ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

Αυτός ο αριθμοδείκτης μας δείχνει τον βαθμό που είναι χρεωμένη η κάθε επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο υπερχρεωμένη είναι η επιχείρηση. Αποτελεί έναν χρήσιμο αριθμοδείκτη ιδιαίτερα για τους δανειστές της εταιρείας ώστε να εκτιμηθεί ο βαθμός ασφαλείας που δίνουν τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας αλλά και για τους μέτοχους ώστε να καταλάβουν την χρήση της κεφαλαιακής μόχλευσης. Βλέποντας την πορεία του αριθμοδείκτη και για τις τρεις εταιρείες παρατηρούμε ότι έχει μια ανοδική πορεία. Η Ελλάκτωρ Α.Ε. είναι η μόνη η οποία διατηρείται κάτω από την μονάδα (0,2-0,4). Οι άλλες δύο βρίσκονται και οι

δύο πάνω από την μονάδα οπότε τα δανειακά κεφάλαια είναι περισσότερα από τα ίδια και μάλιστα αυξάνονται τα δανειακά ανά το πέρασμα των χρόνων και έτσι ο κίνδυνος που υπάρχει στην διάρθρωση κεφαλαίου συνεχώς ανεβαίνει. Κυρίως οι δανειστές απασχολούνται για το αν θα μπορέσουν να πάρουν πίσω τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει.

#### **5.4.11 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Εξετάζοντας αυτόν τον αριθμοδείκτη παρατηρούμε ότι διαγραμματικά αλλά και αριθμητικά μοιάζει πολύ με τον αριθμοδείκτη της γενικής ρευστότητας. Η διαφορά τους βρίσκεται στον αριθμητή που αφαιρούνται τα αποθέματα που έχει η κάθε επιχείρηση. Έτσι και εδώ βλέπουμε ότι η Ελλάκτωρ έχει αρχικά (τα δύο πρώτα χρόνια) ένα μεγάλο αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας και καταρρέει απότομα τα επόμενα χρόνια κάτω από τις τιμές της Άβαξ και της Ιντρακάτ που έχουν μια σταθερή πορεία σε τιμές που κυμαίνονται μεταξύ 1,1 και 1,5. Το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν απότομα για την Ελλάκτωρ δημιουργώντας αυτήν την πορεία. Αποτέλεσμα αυτής είναι η δυσκολία κάλυψης αναγκών και υποχρεώσεων με τα άμεσα διαθέσιμα που έχει αλλά και στον βαθμό ασφαλείας που είχε προς διάφορους πιστωτές.

#### **5.4.12 ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ EBIT & EBITDA**

Το περιθώριο EBIT & EBITDA προκύπτει όταν το λειτουργικό κέρδος και τα κέρδη προ φόρων τόκων και αποσβέσεων, αντίστοιχα, τα διαιρέσουμε με τον κύκλο εργασιών. Η διαφορά του EBITDA με το μικτό κέρδος είναι ότι αφαιρείτε το κόστος λειτουργίας για να το υπολογίσουμε. Το EBIT & το EBITDA χρησιμοποιούνται από οικονομικούς αναλυτές και επενδυτές χρηματιστηρίου για να καταλάβουν την ανάπτυξη και το πραγματικό κέρδος των επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις που έχουν εισαχθεί σε χρηματιστήρια είναι υποχρεωμένες να δημοσιοποιούν τα οικονομικά τους στοιχεία, όπως το EBIT & το EBITDA. Αυτούς τους δύο αριθμοδείκτες τους εξετάζουμε μαζί γιατί η πορεία τους είναι παραπλήσια και έχουν πολλά κοινά στοιχεία όπως θα δούμε και από τα γραφήματά τους. Αποτελούν αριθμοδείκτες που ασχολούνται με τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα της κάθε εταιρείας.



J & P ΒΑΒΑΣ														
ΤΙΤΛΟΙ	2008	ΠΟΣΙΣΤΟ	2009	ΠΟΣΙΣΤΟ	2010	ΠΟΣΙΣΤΟ	2011	ΠΟΣΙΣΤΟ	2012	ΠΟΣΙΣΤΟ	2013	ΠΟΣΙΣΤΟ	2014	ΠΟΣΙΣΤΟ
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	554958	126,03%	476255	108,73%	497710	100,00%	252327	40,26%	244507	95,61%	201670	85,88%	282243	88,29%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΛΗΡΗΘΕΝΤΩΝ	517164	134,74%	451369	117,60%	383822	100,00%	311843	81,25%	219721	57,25%	195649	50,97%	302512	78,24%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	36894	66,01%	24686	44,17%	55888	100,00%	41084	73,51%	24786	41,35%	6021	10,77%	79731	142,66%
ΚΕΡΑΤΗΡΟ ΦΟΡΩΝ	6144	60,04%	6861	67,05%	10233	100,00%	-191	-1,87%	-6943	-67,85%	-4633	-45,20%	4961	48,48%
ΕΥΝΟΙΟ ΥΠΟΚΡΕΤΕΣΩΝ (ΣΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ)	608335	108,37%	643261	112,48%	571914	100,00%	638221	111,50%	662347	118,33%	710350	124,30%	1042966	182,30%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡ.	335458	109,06%	407712	122,58%	307524	100,00%	341456	111,03%	339512	110,40%	405185	131,76%	529524	127,19%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡ.	272877	103,21%	235569	89,10%	264390	100,00%	296765	112,25%	342835	139,67%	365165	138,12%	513442	194,20%
ΨΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	482105	98,53%	473110	98,99%	489308	100,00%	439156	89,75%	421312	86,10%	348359	71,19%	364890	74,59%
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΠΑΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ)	656414	97,77%	670312	98,35%	671416	100,00%	652322	97,29%	641123	95,49%	672772	100,20%	672723	100,19%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	434026	111,34%	436079	117,00%	389805	100,00%	421445	108,81%	462525	118,60%	445937	114,40%	753273	168,61%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1090440	102,75%	1116391	105,20%	1061221	100,00%	1077377	101,52%	1103658	104,00%	1118709	105,42%	1407946	130,77%
ΑΠΟΒΕΜΑΤΑ	11102	162,76%	4860	71,25%	6821	100,00%	8631	126,54%	7609	111,53%	2063	20,63%	2063	30,73%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	261102	123,37%	249008	117,66%	211637	100,00%	244519	115,54%	278955	131,81%	270971	128,04%	438077	206,99%
ΕΒΙΤΔΑ	35843	75,22%	36204	75,98%	47651	100,00%	34173	71,59%	29510	62,14%	-13720	-28,79%	8537	185,80%
ΔΙΑΧΕΙΡΙΜΑ	68510	122,17%	71020	103,50%	55956	100,00%	27242	48,86%	11429	20,42%	5169	9,34%	62738	111,23%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	10951	89,03%	12442	101,15%	12300	100,00%	11646	94,68%	10368	84,29%	7792	63,50%	7098	57,71%
ΚΑΒΑΡΑ ΚΕΡΑΗ	7135	142,36%	4877	97,31%	5012	100,00%	-752	-15,00%	-7355	-146,72%	-4305	-89,64%	16686	323,92%
ΚΕΡΑΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΕΒΙΤ)	24892	91,47%	23762	87,32%	27212	100,00%	19454	71,49%	16047	58,97%	-18119	-66,58%	30397	111,70%
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ														
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ / ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΚΡΕΤΕΣΕΙΣ)	1,294	102,07%	1,110	88,23%	1,268	100,00%	1,242	98,00%	1,363	107,48%	1,101	86,83%	1,388	109,54%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ / ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ)	0,508	122,63%	0,426	80,92%	0,414	100,00%	0,328	79,06%	0,222	53,47%	0,180	43,51%	0,271	65,52%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΒΕΜΑΤΩΝ (ΚΟΣΤΟΣ ΠΛΗΡΗΘΕΝΤΩΝ / ΑΠΟΒΕΜΑΤΑ)	39,025	59,38%	56,555	86,52%	65,723	100,00%	40,363	61,41%	27,059	41,17%	33,561	54,57%	19,457	29,60%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΗΤΑΣ ΕΠΙΡΑΣΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ / ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ)	2,533	132,66%	1,866	97,77%	1,909	100,00%	1,547	81,05%	0,934	48,93%	0,667	34,91%	1,000	52,40%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧ. ΠΑΤΩΝ ΠΕΡ. ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ/ΠΑΠΑ)	0,884	111,82%	0,723	109,52%	0,660	100,00%	0,533	86,69%	0,378	57,21%	0,307	46,49%	0,568	86,04%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΨΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΚΑΒΑΡΑ ΚΕΡΑΗ / ΣΥΝΟΛΟ ΨΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	0,015	144,49%	0,016	104,65%	0,016	100,00%	-0,003	-18,72%	-0,017	-103,33%	-0,014	-137,63%	0,006	44,33%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΚΑΒΑΡΑ ΚΕΡΑΗ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ)	0,007	138,54%	0,004	92,50%	0,005	100,00%	-0,001	-14,78%	-0,007	-141,11%	-0,009	-815,46%	0,012	250,93%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΑΔΟΥ (ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΑΗ / ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ)	0,067	52,39%	0,052	40,80%	0,127	100,00%	0,116	91,59%	0,101	79,76%	0,030	24,99%	0,209	164,11%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΒΑΡΟΥ ΚΕΡΑΔΟΥ (ΚΑΒΑΡΑ ΚΕΡΑΗ / ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ)	0,013	112,98%	0,010	89,88%	0,011	100,00%	-0,002	-18,69%	-0,030	-263,90%	-0,214	-1874,30%	0,044	382,97%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ (ΣΕΝΑ / ΨΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ)	1,262	107,96%	1,360	116,33%	1,189	100,00%	1,437	124,34%	1,620	138,50%	2,211	189,20%	2,858	244,49%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ-ΑΠΟΒΕΜΑΤΑ / ΒΡΑΧΥΠΡ. ΥΠΟΚΡΕΤΕΣΕΙΣ	1,261	102,23%	1,107	88,75%	1,245	100,00%	1,217	97,71%	1,340	107,59%	1,340	107,59%	1,340	107,59%
ΠΕΡΙΟΡΙΣΤΡ ΕΒΙΤ (ΕΒΙΤ / ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ)	0,045	72,60%	0,050	111,10%	0,062	100,00%	0,055	89,07%	0,066	106,05%	-0,090	-145,18%	0,080	128,50%
ΠΕΡΙΟΡΙΣΤΡ ΕΒΙΤΔΑ (ΕΒΙΤΔΑ / ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ)	0,065	59,70%	0,076	117,56%	0,108	100,00%	0,097	89,81%	0,121	111,79%	-0,068	-62,88%	0,232	213,74%
ΒΟΗΘΗΤΙΚΟΙ														
ΑΠΟΒΕΜΑΤΑ ΑΡΧΗΣ ΤΕΛΟΥΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014							
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΑΡΧΗΣ ΤΕΛΟΥΣ	218765	255055	230323	228078	261742	302553	382109							
ΠΑΠΑ ΑΡΧΗΣ ΤΕΛΟΥΣ	636960	658363	665864	662324	647183	656953	672748							

ΕΛΛΑΚΤΟΡ Α.Ε.														
ΤΙΤΛΟΙ	2008	ΠΟΣΙΣΤΟ	2009	ΠΟΣΙΣΤΟ	2010	ΠΟΣΙΣΤΟ	2011	ΠΟΣΙΣΤΟ	2012	ΠΟΣΙΣΤΟ	2013	ΠΟΣΙΣΤΟ	2014	ΠΟΣΙΣΤΟ
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	2356	513,29%	384	83,66%	459	100,00%	694	151,20%	199	43,36%	190	41,39%	182	39,65%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΛΗΡΗΘΕΝΤΩΝ	2381	768,06%	483	155,81%	310	100,00%	446	143,87%	160	51,61%	160	51,61%	160	51,61%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	-25	-16,78%	-99	-66,44%	149	100,00%	248	166,44%	39	26,17%	30	20,13%	22	14,77%
ΚΕΡΑΤΗΡΟ ΦΟΡΩΝ	25963	321,36%	28279	350,03%	8079	100,00%	-9893	-201,50%	-16279	-201,50%	-32164	-398,12%	-8215	-101,68%
ΕΥΝΟΙΟ ΥΠΟΚΡΕΤΕΣΩΝ (ΣΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ)	130726	162,37%	226599	94,07%	205684	100,00%	149582	82,51%	259246	94,91%	275299	102,08%	282941	104,52%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡ.	11219	6,65%	9349	5,33%	169042	100,00%	88038	52,67%	92364	54,64%	7863	4,60%	40417	23,91%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡ.	167507	166,44%	217249	215,86%	100642	100,00%	160544	159,52%	163582	162,54%	267437	265,73%	242524	240,98%
ΨΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	833954	101,75%	830178	101,34%	815607	100,00%	804110	98,11%	787731	96,11%	754889	92,10%	746667	91,10%
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΠΑΠΟ)	914068	87,84%	1010301	97,30%	1039401	100,00%	1041704	100,23%	1034915	99,57%	1019242	98,06%	1018567	98,00%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	48612	197,68%	46875	98,50%	48980	100,00%	41988	85,92%	47662	97,50%	49946	102,68%	54836	112,33%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1012680	92,97%	1057176	97,05%	1089291	100,00%	1053692	96,73%	1043677	95,61%	1039188	94,57%	1029608	94,52%
ΑΠΟΒΕΜΑΤΑ	0	0,00%	0	0,00%	0	100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	9840	213,03%	3242	70,19%	4619	100,00%	5598	121,20%	2126	46,03%	2463	53,32%	1515	32,80%
ΕΒΙΤΔΑ	3975	120,03%	6167	204,84%	301	100,00%	-2272	-754,82%	-790	-262,46%	-1707	-566,74%	-1472	-488,04%
ΔΙΑΧΕΙΡΙΜΑ	62042	105,71%	11933	36,29%	2438	100,00%	366	10,08%	756	21,86%	2018	6,35%	3959	12,20%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1235	103,26%	1278	102,68%	1196	100,00%	1167	97,58%	1155	96,57%	1071	89,59%	825	68,88%
ΚΑΒΑΡΑ ΚΕΡΑΗ	24069	400,48%	2376	39,61%	6010	100,00%	-10382	-172,75%	-16376	-272,48%	-15404	-250,00%	-8208	-136,57%
ΚΕΡΑΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΕΒΙΤ)	2740	-306,15%	4939	-51,84%	895	100,00%	1105	-123,46%	-1945	-217,32%	-18158	-2028,83%	-2297	-256,65%
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ														
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ / ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΚΡΕΤΕΣΕΙΣ)	8,790	2978,22%	5,004	1698,86%	0,295	100,00%	0,135	45,62%	0,095	32,14%	1,392	471,68%	0,273	92,56%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ / ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ)	0,002	552,12%	0,000	85,20%	0,000	100,00%	0,001	156,31%	0,000	45,25%	0,000	43,77%	0,000	41,95%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΒΕΜΑΤΩΝ (ΚΟΣΤΟΣ ΠΛΗΡΗΘΕΝΤΩΝ / ΑΠΟΒΕΜΑΤΑ)	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	100,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΗΤΑΣ ΕΠΙΡΑΣΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ / ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ)	0,355	303,61%	0,059	50,27%	0,117	100,00%	0,136	116,33%	0,052	44,12%	0,083	70,91%	0,092	78,36%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧ. ΠΑΤΩΝ ΠΕΡ. ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ/ΠΑΠΑ)	0,003	105,11%	0,000	49,11%	0,000	100,00%	0,001	148,90%	0,000	42,79%	0,000	41,30%	0,000	38,80%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΨΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΚΑΒΑΡΑ ΚΕΡΑΗ / ΣΥΝΟΛΟ ΨΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	0,029	393,59%	0,029	390,38%	0,007	100,00%	-0,013	-176,07%	-0,021	-285,51%	-0,043	-592,96%	-0,011	-149,91%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΚΑΒΑΡΑ ΚΕΡΑΗ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ)	0,024	430,78%	0,022	407,63%	0,006	100,00%	-0,010	-178,58%	-0,016	-284,39%	-0,017	-377,47%	0,008	144,49%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΑΔΟΥ (ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΑΗ / ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ)	-0,011	-3,27%	-0,128	-79,42%	0,325	100,00%	0,357	110,08%	0,158	60,37%	0,158	48,64%	0,121	37,24%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΒΑΡΟΥ ΚΕΡΑΔΟΥ (														

## 6.ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με την παρούσα μελέτη τα συμπεράσματα που βγαίνουν για τον κλάδο είναι δυσοίωνα καθώς εν μέσω οικονομικής κρίσης έχουν επηρεαστεί όλοι οι κλάδοι και πόσο μάλλον οι κατασκευές. Ιδιαίτερα τα πρώτα χρόνια της κρίσης παρατηρείται μια έντονη κάμψη στις πωλήσεις και στους τζίρους των τριών εταιρειών που εξετάσαμε. Τα πρώτα δύο χρόνια που εξετάσαμε (2008, 2009) βλέπουμε μια αβεβαιότητα και μια φοβία στις κινήσεις των εταιρειών καθώς προσπαθούν να μην παίρνουν ρίσκα και διαγράφουν μια σταθερή πορεία περιμένοντας τις εξελίξεις που περίμεναν ότι θα παίξουν σημαντικό ρόλο στις αποφάσεις τους. Από το 2010 μέχρι και το 2013 σχεδόν όλοι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες διαγράφουν αρνητική κλίση και αυτό το φαινόμενο παρατηρείται όχι μόνο στον κλάδο αλλά και σε όλη την αγορά. Σε αυτό παίζει σημαντικό ρόλο η υπογραφή του πρώτου μνημονίου το 2010 (έτος βάσης) από την ελληνική κυβέρνηση που επέφερε σημαντικά χαράτσια, δυσβάστακτους φόρους και μειώσεις μισθών και συντάξεων που είχαν σαν αποτέλεσμα την μείωση της αγοραστικής δύναμης του Έλληνα πολίτη ώστε να παρουσιαστούν αυτές οι σημαντικές μειώσεις στους κλάδους 'πυλώνες' της οικονομίας της χώρας μας. Όμως, τα τελευταία χρόνια (2014-2016) υπάρχει μια μικρή ανάκαμψη που δίνει ευχάριστα μηνύματα, καθώς βλέπουμε ότι αν γίνει η αρχή και υπάρξει συνέχεια σε αυτήν αύξηση τότε μπορούμε να ελπίζουμε σε ένα καλύτερο μέλλον του κλάδου αλλά και της οικονομίας γενικότερα για να υπάρξει μεγαλύτερη αισιοδοξία για ένα καλύτερο αύριο.

<http://sciencedirect.com/>, okeanis.lib.puas.gr, eclass.opencourses.teicm.gr, google.gr, elsevier.com,