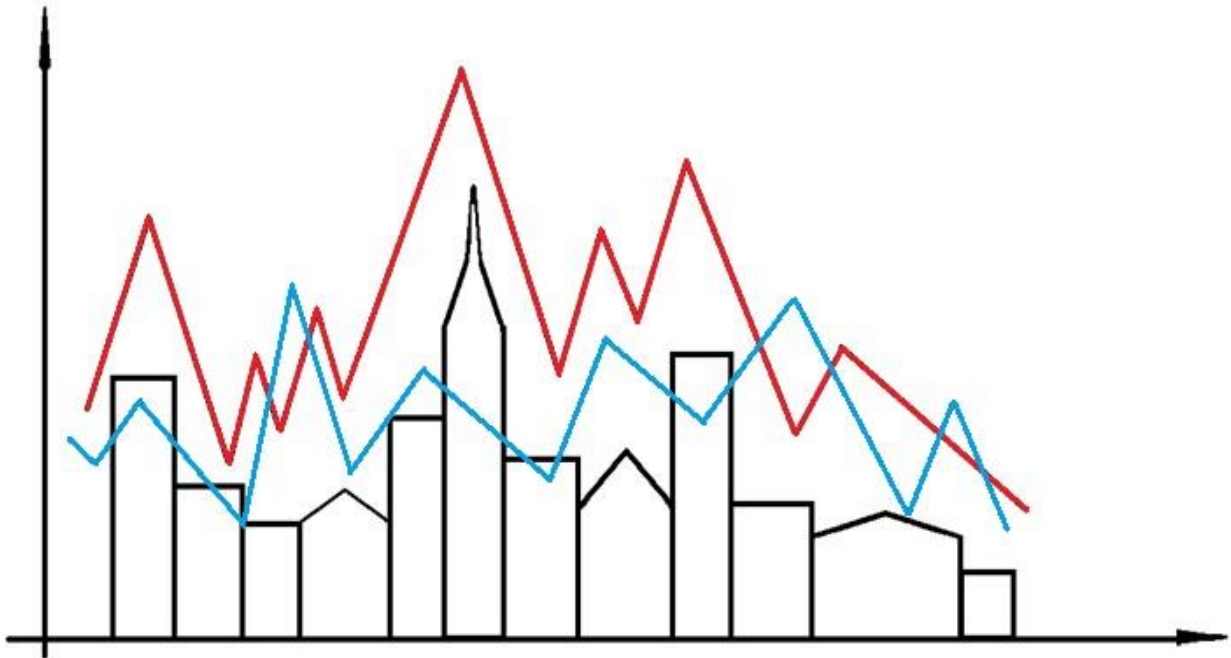




**Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Αποτελεσματικότητα των
Κατασκευαστικών Εταιρειών στην Ελλάδα**

**Financial Analysis and Efficiency of Construction Companies in
Greece**



**Μεταπτυχιακή Φοιτήτρια: ΡΟΥΚΟΥΝΑΚΗ ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ
Α.Μ. Μ057**

Εισηγητής: Δρ. Φλώρος Χρήστος

Ηράκλειο, Φεβρουάριος 2020

Copyright© Ρουκουνάκη Ευαγγελία του Γεωργίου, 2020.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Η έγκριση της πτυχιακής εργασίας από το πρόγραμμα δεν υποδηλώνει απαραίτητως και αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του Τμήματος.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Σε αυτό το σημείο θα ήθελα να ευχαριστήσω αρχικά τον επιβλέποντα καθηγητή της διπλωματικής μου εργασίας , Δρ. Φλώρο Χρήστο για τη βοήθεια και την ουσιαστική καθοδήγηση του καθ'όλη τη διάρκεια εκπόνησης της, καθώς και το σύνολο των καθηγητών του μεταπτυχιακού προγράμματος «Οργάνωση και Διοίκηση για Μηχανικούς» για τις γνώσεις που μου παρείχαν.

Επίσης, ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένεια μου αλλά κυρίως στο σύζυγο μου Νίκο για την αμέριστη συμπαράσταση, υποστήριξη και υπομονή που έδειξε καθ'όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος και ιδιαιτέρως κατά τη διάρκεια συγγραφής της διπλωματικής μου εργασίας. Η παρούσα εργασία είναι αφιερωμένη σε εκείνον.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η χρηματοοικονομική κρίση που συνεχίζει να πλήττει την Ελλάδα από το 2008 επηρέασε ιδιαίτερα τον κατασκευαστικό κλάδο, ο οποίος είναι από τους σημαντικότερους κινητήριους μοχλούς της ελληνικής οικονομίας. Στην παρούσα εργασία διενεργείται η χρηματοοικονομική ανάλυση των πέντε μεγαλύτερων και σημαντικότερων εισηγμένων ελληνικών κατασκευαστικών εταιρειών: J&PABAΞ, TERNA, AKTΩP, INTPAKAT και AEGEK. Η χρηματοοικονομική ανάλυση έγινε με τη βοήθεια αριθμοδεικτών με δεδομένα που λήφθηκαν από τους ετήσιους ισολογισμούς τους κατά την περίοδο 2012-2017. Υπολογίστηκαν οι βασικότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες από τις κατηγορίες της ρευστότητας, της αποδοτικότητας, της δραστηριότητας, της διάρθρωσης κεφαλαίου και των επενδύσεων και συγκρίθηκαν ως προς την πορεία τους ανά έτος αλλά και μεταξύ των εταιρειών. Παράλληλα λήφθηκαν οι ημερήσιες τιμές κλεισίματος των μετοχών για τα έτη 2008-2018 με τις οποίες υπολογίστηκε η ημερήσια μεταβλητότητα της απόδοσης της μετοχής. Από τα αποτελέσματα της πορείας που ακολουθούν οι αριθμοδείκτες κατά την εξεταζόμενη περίοδο διαπιστώθηκε η δυσμενής κατάσταση στην οποία βρίσκονται σχεδόν όλες οι εταιρείες, οι οποίες αντικατοπτρίζουν μεγάλο μέρος της πορείας του κατασκευαστικού κλάδου. Τα αποτελέσματα που παράχθηκαν ωστόσο ήταν αναμενόμενα καθώς η περίοδος για την οποία εξετάστηκαν ήταν επιζήμια γενικά για την ελληνική οικονομία. Μια μικρή ανάκαμψη εντούτοις έχει αρχίσει να εμφανίζεται από το 2015 και μετά, με μια μικρή καμπή το 2016. Ενδιαφέροντα ωστόσο ήταν και τα αποτελέσματα της απόδοσης των μετοχών μιας και υπήρχαν διαφορές μεταξύ των ετών στα οποία έλαβε η κάθε εταιρεία τις μέγιστες και ελάχιστες τιμές της.

Λέξεις κλειδιά: κατασκευαστικός κλάδος, χρηματοοικονομική ανάλυση, κατασκευαστικές εταιρείες, αριθμοδείκτες

ABSTRACT

The global financial crisis of 2008 still continues to hassle the Greek economy. Furthermore, it cast a major impact on the construction sector, which is one of the major contributors of the Greek GDP. The current thesis attempts to perform a financial analysis of the five largest and most important Greek construction companies: J&P AVAX, TERNA, AKTOR, INTRAKAT and AEGEK. The analysis was performed with Ratios which were calculated from data derived from their annual balance sheets for the period 2012-2017. The Ratios calculated were those of liquidity, profitability, activity, capital structure and investment, next they were compared on a yearly basis and among companies. The daily closing values of the shares for the years 2008-2018 were determined by calculating the daily volatility of the stock's performance. The results of the Ratios performance during the examined period indicate the adverse situation for all the investigated companies, which also reflects a large part of the performance of the whole construction sector. This outcome however was expected, as the examined period was generally detrimental to the Greek economy. However, a slight uptick has begun to emerge from 2015 and onwards, with a slight downturn in 2016. Finally the results of the stocks performance were also interesting, as there were differences between the years in which each company received its maximum and minimum prices.

Keywords: construction industry, financial analysis, construction companies, ratios

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ - ABSTRACT	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.
Εισαγωγή	7
Κεφάλαιο 1 ^ο Βιβλιογραφική επισκόπηση.....	9
Κεφάλαιο 2 ^ο Κατασκευαστικός κλάδος	12
2.1 Κατασκευαστικός κλάδος.....	12
2.2 Η πορεία του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελλάδα	14
2.3 Ο κατασκευαστικός κλάδος σε παγκόσμια κλίμακα	19
2.4 Προφίλ εταιρειών	23
2.4.1 Εταιρεία ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	23
2.4.2 Εταιρεία J&P ΑΒΑΞ Α.Ε.....	24
2.4.3 Εταιρεία ΑΚΤΩΡ.....	25
2.4.4 Εταιρεία ΙΝΤΡΑΚΑΤ	26
2.4.5 Εταιρεία ΑΕΓΕΚ Α.Ε.....	28
2.5 Ανάλυση μετοχών	29
2.6 Χρηματοοικονομική κρίση και κατασκευαστικός κλάδος.....	32
Κεφάλαιο 3 ^ο Χρηματοοικονομική ανάλυση.....	34
3.1 Χρηματοοικονομικά	34
3.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση και Αριθμοδείκτες	34
3.2.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση (έννοια – σκοπός)	34
3.2.2 Μεθοδολογία Ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	39
3.2.3 Θεωρία Αριθμοδεικτών	41
Κεφάλαιο 4 ^ο Οι Αριθμοδείκτες	52
4.1.1 Αναλυτικοί Πίνακες Αριθμοδεικτών.....	53
4.1.2 Γραφήματα και Ανάλυση Αποτελεσμάτων	56
4.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	56
4.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	57
4.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	58
4.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων	59
4.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	60
4.6 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA)	61
4.7 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	62
4.8 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	63
4.9 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	64
4.10 Αριθμοδείκτης Χρέους	65

Κεφάλαιο 5ο Αποδοτικότητα Μετοχών	66
5.1 Αποδοτικότητα μετοχών.....	66
5.2 Το φαινόμενο του Ιανουαρίου (January effect/ Turn of the year effect).....	70
Κεφάλαιο 6ο Συμπεράσματα.....	72
Βιβλιογραφία.....	76
Παράρτημα.....	81

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1. Μέγιστες τιμές μετοχών.....	29
Πίνακας 2. Ελάχιστες τιμές μετοχών.....	30
Πίνακας 3. Αριθμοδείκτες J&P ΑΒΑΞ.....	52
Πίνακας 4. Αριθμοδείκτες ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	52
Πίνακας 5. Αριθμοδείκτες ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	53
Πίνακας 6. Αριθμοδείκτες ΙΝΤΡΑΚΟΜ.....	53
Πίνακας 7. Αριθμοδείκτες ΑΕΓΕΚ.....	54
Πίνακας 8. Μηνιαίες τιμές μετοχών των εταιρειών για τη δεκαετία 2008-2018.....	81
Πίνακας 9. Μέγιστες και ελάχιστες τιμές αποδοτικότητας των εταιρειών για κάθε έτος.....	68

Κατάλογος διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1. Διακύμανση μέγιστων τιμών μετοχών.....	29
Διάγραμμα 2. Διακύμανση ελάχιστων τιμών μετοχών.....	30
Διάγραμμα 3. Ημερήσια κλεισίματα μετοχών 2012-2017.....	31
Διάγραμμα 4. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	55
Διάγραμμα 5. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	56
Διάγραμμα 6. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	57
Διάγραμμα 7. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων.....	58
Διάγραμμα 8. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	59
Διάγραμμα 9. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA).....	60
Διάγραμμα 10. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	61
Διάγραμμα 11. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	62
Διάγραμμα 12. Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	63
Διάγραμμα 13. Αριθμοδείκτης Χρέους.....	64
Διάγραμμα 14. Ημερήσια μεταβλητότητα απόδοσης των μετοχών κάθε εταιρείας.....	67

Εισαγωγή

Στην παρούσα διπλωματική εργασία διενεργείται η χρηματοοικονομική ανάλυση και η σύγκριση της αποτελεσματικότητας πέντε εισηγμένων εταιρειών από τον κλάδο των κατασκευών κατά την πενταετία 2012-2017 καθώς και του κατασκευαστικού κλάδου συνολικά. Το Μητρώο Εργοληπτικών Επιχειρήσεων (ΜΕΕΠ) χωρίζει τις εταιρείες σε τάξεις ανάλογα με τη στελέχωση των εργοληπτικών επιχειρήσεων, τα οικονομικά στοιχεία (οικονομικά όρια και δείκτες βιωσιμότητας) και την εμπειρία. Οι παρακάτω εταιρείες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και επιλέχθηκαν σύμφωνα με το ΜΕΕΠ, το οποίο με τα παραπάνω κριτήρια τις κατατάσσει στην 7^η τάξη στην οποία βρίσκονται οι μεγαλύτερες και σημαντικότερες. Οι εταιρείες που επιλέχθηκαν προς ανάλυση είναι οι: J&PABAΞ, ΤΕΡΝΑ, ΑΚΤΩΡ, ΙΝΤΡΑΚΑΤ και ΑΕΓΕΚ.

Στόχος του παρόντος πονήματος είναι η εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων αναφορικά με την επίδραση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης στις δραστηριότητες των ως άνω εταιρειών οι οποίες αντιπροσωπεύουν ένα μεγάλο ποσοστό του τζίρου του συγκεκριμένου κλάδου. Επιπροσθέτως θα αναλυθεί και η συμβολή του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελληνική οικονομία και πως αυτή διαφοροποιήθηκε (ως ποσοστό του ΑΕΠ) κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η αξιολόγηση της πορείας, των επιδόσεων και των προοπτικών των υπό εξέταση εταιρειών θα πραγματοποιηθεί μέσω των εργαλείων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και πιο συγκεκριμένα με την μέθοδο των αριθμοδεικτών. Αρχικά θα υπολογιστούν οι αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας, αποδοτικότητας, ρευστότητας και βιωσιμότητας για κάθε εταιρεία χωριστά για την πενταετία 2012-2017 και στη συνέχεια θα γίνει σύγκριση του κάθε αριθμοδείκτη μεταξύ των εταιρειών μέσω γραφημάτων για τα συγκεκριμένα έτη. Οι τιμές που χρησιμοποιήθηκαν για την αναπαραγωγή των παραπάνω αριθμοδεικτών λήφθηκαν από τους ετήσιους ενημερωτικούς ισολογισμούς τους που είναι αναρτημένοι στο διαδίκτυο.

Αναλυτικότερα, στο πρώτο κεφάλαιο παρατίθεται η βιβλιογραφική επισκόπηση όπου υπάρχει μια σειρά από συνόψεις άρθρων και βιβλίων για τη χρηματοοικονομική ανάλυση, τη μέθοδο που χρησιμοποιήθηκε, αλλά και για τον κλάδο γενικότερα. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρατίθενται γενικά στοιχεία που αφορούν τον κατασκευαστικό κλάδο, την πορεία και τη συμβολή του στο ΑΕΠ. Στη συνέχεια πραγματοποιείται παρουσίαση των εταιρειών που θα εξεταστούν καθώς και μια σύντομη ανάλυση των

τιμών που έχουν λάβει οι μετοχές αυτών κατά τα έτη 2012-2017. Στο τέλος του κεφαλαίου εξετάζεται η επίδραση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης στο συγκεκριμένο πεδίο δραστηριότητας διεθνώς.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στην έννοια των χρηματοοικονομικών αλλά και τους λόγους χρήσης της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Παρουσιάζονται επίσης κάποιες από τις μεθόδους με τις οποίες μπορεί να επιτευχθεί, αλλά κυρίως γίνεται ανάλυση της θεωρίας και των τύπων των βασικών αριθμοδεικτών.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι πίνακες με τις τιμές που έχουν λάβει οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες των παραπάνω εταιρειών με στοιχεία που λήφθηκαν από τις ετήσιες οικονομικές τους καταστάσεις και γίνεται η σύγκριση και επεξήγηση τους με τη βοήθεια διαγραμμάτων. Σε αυτό το σημείο σημειώνεται ότι χρησιμοποιήθηκαν τα εταιρικά στοιχεία και όχι τα ενοποιημένα καθώς κρίνεται η αποτελεσματικότητα δραστηριοποίησης των εταιρειών στην Ελλάδα.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται κάποιοι από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των μετοχών (ΑΕΠ, πληθωρισμός, επιτόκια κ.α.). Επιπροσθέτως, παρατίθεται συγκεντρωτικό διάγραμμα αποδοτικότητας των υπό μελέτη εταιρειών βάσει των ημερήσιων τιμών κλεισίματος που έλαβαν οι μετοχές τους κατά τα έτη 2008-2018.

Στο τέλος της πτυχιακής εργασίας γίνεται παρουσίαση των τελικών συμπερασμάτων μέσω της αξιοποίησης των πληροφοριών που διαθέτουν οι εταιρείες για μεγιστοποίηση των κερδών τους, και μια σύντομη ανακεφαλαίωση όσων προηγήθηκαν.

Κεφάλαιο 1^ο Βιβλιογραφική επισκόπηση

Σύμφωνα με τον ΟΚΕ (2009) σε συνεδρίαση που έγινε στις αρχές της οικονομικής κρίσης αναφέρθηκε ότι το τελευταίο τρίμηνο του 2008 υπήρξε μείωση του συνολικού κόστους κατασκευής νέων κατοικιών για πρώτη φορά από το 1981. Αυτή η μείωση επηρέασε πολύ την ελληνική οικονομία γιατί ο κλάδος των κατασκευών είναι ένας βασικός της τομέας. Κάποιοι από τους κυριότερους παράγοντες που επηρέασαν την πορεία του ιδιωτικού κατασκευαστικού κλάδου είναι η πολυνομία, η διαφθορά, η φορολογία και οι δημογραφικές εξελίξεις.

Όπως αναφέρουν οι Hermanson, Edwards & Maher η χρηματοοικονομική ανάλυση εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τεκμηριωμένες αποφάσεις. Τα ποσοστά και οι αναλογίες είναι χρήσιμες για την αποκάλυψη των δυνατών και αδυνάτων σημείων μιας εταιρείας, αλλά οι αναλυτές πρέπει να αναζητούν τις βασικές αιτίες που προκάλεσαν τις αλλαγές και τις καθιερωμένες τάσεις.

Ο Nuhu(2014) σε ένα άρθρο του στην εφημερίδα της εκπαιδευτικής και κοινωνικής έρευνας παρουσιάζει τους περιορισμούς λόγω των οποίων οποιαδήποτε μέθοδο και να χρησιμοποιήσει ένας αναλυτής για να λάβει παραπάνω πληροφορίες, πέραν των όσων δημοσιεύονται, δε μπορεί να λάβει τις σωστές λύσεις/απαντήσεις. Αυτοί οι περιορισμοί είναι: α) ο Πληθωρισμός, β) η χρήση Ιστορικών Στοιχείων (ενώ θέλουμε να προβλέψουμε τη μελλοντική πορεία), γ) η διαφορά των Λογιστικών και Πολιτικών διαδικασιών που χρησιμοποιούν, δ) η Ερμηνεία των λόγων που οδήγησαν σε αυτήν την κατάσταση, ε) η Απουσία παγκόσμιου προτύπου (κοινών προδιαγραφών, κανόνων ή μέτρων σύγκρισης), στ) η Μοναδικότητα των εταιρειών (όσων αφορά το μέγεθος, τη λειτουργία και τη διαχείριση), ζ) η Υποτίμηση (λόγω λάθους ερμηνείας των στοιχείων), η) η Βιτρίνα (δηλαδή τα νούμερα που παρουσιάζουν τα οποία πολλές φορές μπορεί και να διαφέρουν από την πραγματικότητα με σκοπό τη βελτίωση της εικόνας της εταιρείας) και θ) οι Περιορισμένες Πληροφορίες (στις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται δεν εμφανίζονται όλες οι πληροφορίες της εταιρείας) που μπορεί να οδηγήσουν σε κάποια εσφαλμένα αποτελέσματα.

Στο τέλος κάθε οικονομικής περιόδου (τρίμηνη, εξάμηνη και ετήσια) οι εισηγμένες εταιρείες σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα πρέπει να δημοσιεύουν καταστάσεις που παρουσιάζουν τις χρηματοδοτικές και επενδυτικές τους

δραστηριότητες σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή ενώ παράλληλα γίνεται πληροφόρηση για τις λειτουργικές δραστηριότητες της προηγούμενης χρονικής περιόδου (Subramanyam,2017). Οι απαραίτητες αυτές καταστάσεις είναι: α) η Κατάσταση Ταμειακών Ροών, β) η Κατάσταση Ιδίων Κεφαλαίων, γ) η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως, δ) η Κατάσταση του Ισολογισμού και ε) το Προσάρτημα (ή Σημειώσεις).

Το Συμβούλιο Χρηματοοικονομικών Λογιστικών Προτύπων (FASB) εξέδωσε το έγγραφο των Εννοιών Χρηματοοικονομικής Λογιστικής (SFAC). Στο SFAC νούμερο 6 “Στοιχεία των Οικονομικών Καταστάσεων των Επιχειρήσεων” αναφέρονται τα δέκα στοιχεία που χρειάζονται για την κατασκευή των παραπάνω οικονομικών καταστάσεων για τη μέτρηση της απόδοσης και της οικονομικής θέσης της εταιρείας. Τα στοιχεία αυτά είναι α) τα περιουσιακά στοιχεία, β) οι υποχρεώσεις, γ) το μετοχικό κεφάλαιο, δ) οι επενδύσεις από τους ιδιοκτήτες, ε) οι διανομές στους ιδιοκτήτες, στ) το συνολικό εισόδημα, ζ) τα έσοδα, η) οι δαπάνες, θ) τα κέρδη και ι) οι ζημιές (Schroeder, Clark, Cathey, 2011).

Ο Arkan (2016) αναφέρει ότι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες εμφανίστηκαν στα μέσα του δέκατου 19^{ου} αιώνα και από τότε χρησιμοποιούνται από λογιστές και οικονομικούς αναλυτές (εσωτερικούς και εξωτερικούς χρήστες), γιατί είναι τα απλούστερα και παλαιότερα εργαλεία αξιολόγησης και σχεδιασμού των επιδόσεων των εταιρειών για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων. Το κυριότερο πλεονέκτημα της χρήσης τους, αντί της σύγκρισης απλά των ποσών που παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις, είναι το γεγονός ότι είναι ανεξάρτητοι από το μέγεθος της εταιρείας.

Χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες/έγγραφα που παρέχουν οικονομικές πληροφορίες που είναι χρήσιμες στους μετόχους, πιστωτές, δανειστές και όποιον άλλο αποσκοπεί στη χορήγηση (είτε σαν δανεισμός είτε σαν επένδυση) κάποιου χρηματικού ποσού. Την απόφαση αυτή λαμβάνουν βασιζόμενοι στην αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα της διοίκησης ανάλογα με τα κέρδη, τις ζημιές και τις υποχρεώσεις της εταιρείας κατά την τελευταία περίοδο χρήσης (Γκίκας, Παπαδάκη, Σιουγλέ, Δεμοιράκος, Τζόβας, 2016). Οι πληροφορίες αυτές δυστυχώς δεν είναι πάντα αληθής, καθώς όπως επισημαίνουν οι Kanapickiene, Grundiene (2015) η διοίκηση χειρίζεται τα λογιστικά αρχεία κάτι που της δίνει το περιθώριο να

διαπράξει απάτη, επεξεργάζοντας τα νούμερα και δηλώνοντας ψευδείς οικονομικές καταστάσεις όπως σε μια περίπτωση μεγάλου χρέους ή χαμηλής αποδοτικότητας, με σκοπό να μη φύγουν όσοι έχουν επενδύσει και να έρθουν και καινούργιοι.

Ισολογισμός είναι ένας πίνακας ο οποίος απεικονίζει την περιουσία της εταιρείας για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο (το ενεργητικό, την καθαρή θέση και τις υποχρεώσεις της). Σκοπός του ισολογισμού είναι να ενημερώσει και να πληροφορήσει για την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας όσους ενδιαφερόμενους δεν έχουν πρόσβαση στα λογιστικά βιβλία όπως πιστωτές, αναλυτές ή ανταγωνιστές. Χαρακτηριστικά του ισολογισμού είναι η ειλικρίνεια, η σαφήνεια, η συγκρισιμότητα, η συνέπεια και η ουσιαστικότητα (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2013).

Χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η μελέτη, η σύγκριση και η ερμηνεία των αποτελεσμάτων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διαχρονικά ή διακλαδικά. Οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται είναι η κάθετη ανάλυση, η οριζόντια ανάλυση, η ανάλυση τάσεως και οι αριθμοδείκτες (Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2008).

Αριθμοδείκτες είναι η σχέση μεταξύ δύο στοιχείων που μπορεί να προέρχονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ή από την τεχνοοικονομική/ παραγωγική δυναμικότητα της εταιρείας και παρουσιάζονται με μορφή αναλογιών ή ποσοστών. Στόχος τους είναι η αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας, η απόδοση, η ανταγωνιστικότητα και η ελκυστικότητα της για επένδυση (Arkan, 2016). Χωρίζονται σε πέντε κατηγορίες ανάλογα με το σκοπό της μελέτης που γίνεται σε δείκτες ρευστότητας, κερδοφορίας/αποδοτικότητας, αποτίμησης επενδύσεων, χρέους και αποτελεσματικότητας. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών διαχρονικά ή διαστρωματικά είναι ένα εργαλείο γρήγορης επισκόπησης/πληροφόρησης της διοίκησης της εταιρείας των βασικών οικονομικών δραστηριοτήτων εμφανίζοντας θετικά αποτελέσματα αλλά και τυχόν προβλήματα στις δραστηριότητες, βοηθώντας έτσι στη λήψη των χρηματοοικονομικών αποφάσεων (Παπαδέας, Συκιανάκης, 2017).

Κεφάλαιο 2^ο Κατασκευαστικός κλάδος

2.1 Κατασκευαστικός κλάδος

Οι τεχνικές - κατασκευαστικές εταιρείες δραστηριοποιούνται πέραν των κατοικιών στα βιομηχανικά και εμπορικά ακίνητα με εργοδότες ιδιώτες και εταιρικά σχήματα, καθώς και στα δημόσια έργα τα οποία συνήθως είναι είτε συγχρηματοδοτούμενα από Ευρωπαϊκούς και Εθνικούς πόρους είτε έργα ΣΔΙΤ (Σύμπραξη Δημοσίου & Ιδιωτικού Τομέα). Τα δημόσια έργα που πραγματοποιούνται και συγχρηματοδοτούνται στις πλείστες περιπτώσεις γίνονται με την προϋπόθεση της αναζωογόνησης των αστικών περιοχών, της αιεφόρου ανάπτυξης ή και της βελτίωσης και ενίσχυσης των υποδομών της χώρας. Τα έργα αυτά περιλαμβάνουν από κατασκευές κτιριακών εγκαταστάσεων μέχρι οδικούς άξονες, γέφυρες, λιμάνια, αεροδρόμια κλπ. Κάποια παραδείγματα τέτοιων έργων είναι η ΕΓΝΑΤΙΑ οδός, πολλές σχολικές μονάδες, το πάρκο Ειρήνης και Φιλίας και ο ΒΟΑΚ στην Κρήτη.

Προ κρίσης μεγάλη μερίδα του πληθυσμού κατασκεύαζε, εφόσον είχε την οικονομική δυνατότητα και πρόσβαση σε φθηνό χρήμα, είτε σπίτια και εξοχικά για ίδια χρήση, είτε πολυκατοικίες και μαγαζιά για εμπορική εκμετάλλευση με σκοπό την βελτίωση των εισοδημάτων του. Αντιθέτως, από τις αρχές της οικονομικής κρίσης παρατηρείται μια δραματική μείωση του συνολικού όγκου εργασιών ενώ δεν θα ήταν υπερβολή να μιλήσουμε για κατάρρευση του κλάδου γενικότερα. Ένα συμπέρασμα άλλωστε στο οποίο οδηγείται κανείς εύκολα λόγω του κλεισίματος αρκετών κατασκευαστικών εταιρειών καθώς και την τιτάνια προσπάθεια άλλων να επιβιώσουν εν μέσω της κατακόρυφης μείωσης της ζήτησης.

Ο κατασκευαστικός κλάδος όπως είναι γνωστό είναι ένας από τους σημαντικότερους αναπτυξιακούς μοχλούς της Ελληνικής οικονομίας και συνδέεται στενά με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας (attikat.gr). Ένας από τους λόγους που συμβαίνει αυτό είναι λόγω της συνδεσιμότητας του με άλλους κλάδους που την επηρεάζουν και περιλαμβάνουν πλήθος προϊόντων και υπηρεσιών, οι οποίες διαφοροποιούνται ανάλογα με τη θέση που έχουν στη διαδικασία παραγωγής, αξιοποίησης και υλοποίησης των κατασκευαστικών έργων (Παύλου, Μανιάτης, 2015).



Εικόνα 1. Συνδεσιμότητα του κατασκευαστικού κλάδου

Οι κατασκευαστικές δραστηριότητες είναι στενά συνδεδεμένες με:

- τις εταιρείες εξόρυξης μεταλλευμάτων και προϊόντων λατομείου που είναι κάποιες από τις πρώτες ύλες για την παραγωγή δομικών υλικών,
- τις βιομηχανίες τσιμέντου, ασφάλτου, οπτόπλινθων, κεραμικών, σκυροδέματος, χρωστικών ουσιών, γυαλιού, μεταλλικών, πλαστικών και ηλεκτρομηχανολογικών προϊόντων και πολλών άλλων υλικών που χρησιμοποιούνται στις κατασκευές,
- το εμπόριο είτε λιανικής είτε χονδρικής των ανωτέρω προϊόντων,
- τις αρχιτεκτονικές και μελετητικές δραστηριότητες,
- την υλοποίηση επενδυτικών έργων σε τομείς όπως ο τουρισμός, η βιομηχανία και το εμπόριο και
- την οικιστική και πολεοδομική ανάπτυξη.

Από τα ανωτέρω συμπεραίνουμε ότι οι κατασκευές συντελούν καθοριστικά στην ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας.

2.2 Η πορεία του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελλάδα

Η πορεία του κατασκευαστικού κλάδου επηρεάζεται από πλήθος παραγόντων, κάποιοι από αυτούς είναι οι παρακάτω:

A) Οικονομικοί παράγοντες (οι τιμές και η φορολογία των ακινήτων, οι επενδύσεις, τα επιτόκια, η απασχόληση, το μικρό διαθέσιμο εισόδημα, το οικονομικό κλίμα, οι χρηματοδοτήσεις, τα στεγαστικά δάνεια, κ.α.).

B) Θεσμικοί παράγοντες (τα γραφειοκρατικά εμπόδια, η συνεχής αλλαγή νόμων και κανονισμών, η αργοπορία έκδοσης αδειών, ο χωροταξικός και πολεοδομικός σχεδιασμός, το κτηματολόγιο, οι διαδικασίες υλοποίησης δημοσίων έργων).

Γ) Διαρθρωτικοί παράγοντες (η παραγωγική δομή, το εργατικό δυναμικό, το κτιριακό απόθεμα, οι ελάχιστες απαιτούμενες γνώσεις) (Βέττας, 2015).

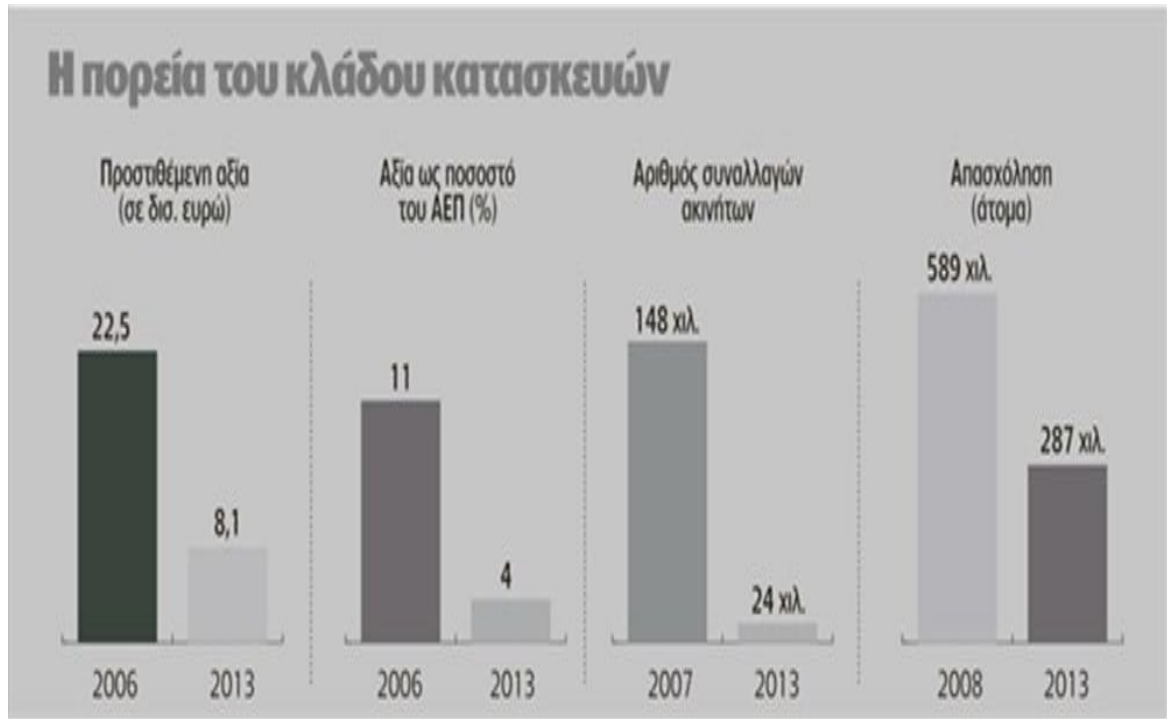
Ο τομέας των κατασκευών αποτελεί διαχρονικά έναν από τους σημαντικότερους πυλώνες ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας, για παράδειγμα κατά μέσο όρο την περίοδο 2000-2004 συμμετείχε κατά περίπου 7% στη διαμόρφωση του ΑΕΠ και πάνω από 8% στην συνολική απασχόληση (ΣΑΤΕ,2012). Αυτή ήταν μια περίοδος άνθισης του κατασκευαστικού κλάδου γιατί λόγω των Ολυμπιακών αγώνων απαιτήθηκαν νέες αθλητικές εγκαταστάσεις και μαζί με αυτές και τα έργα υποδομής που τις πλαισίωναν.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ μεταξύ των ετών 2000-2012 διαπιστώνονται τρία μοτίβα διαχρονικής εξέλιξης της συμμετοχής του κατασκευαστικού κλάδου στην δημιουργία του ΑΕΠ της Ελλάδας κατά την παραπάνω δωδεκαετία:

α) η διαχρονική αύξηση της σχετικής σημαντικότητας του κλάδου τα έτη 2000 – 2001 με μέγιστη τιμή την συμβολή κατά 9% στην δημιουργία του ΑΕΠ της χώρας το Δ' τρίμηνο του 2001,

β) η σταθεροποίηση της συμμετοχής του κλάδου στην δημιουργία του ΑΕΠ, περίπου στο 6,7% κατά μέσο όρο από το Α' τρίμηνο του 2002 έως το Δ' τρίμηνο του 2008 (με μέγιστη τιμή 8,8% το Δ' τρίμηνο του 2006 και ελάχιστη τιμή 5,5% το Γ' τρίμηνο του 2008) και

γ) η ταχεία και διαρκής συρρίκνωση της συμβολής των κατασκευών στην δημιουργία του ΑΕΠ από το 7,0% του Δ' τριμήνου του 2008 σε 3,75% το Α' τρίμηνο του 2012 και 4,1% το Β' τρίμηνο του 2012 (ΣΑΤΕ,2012).

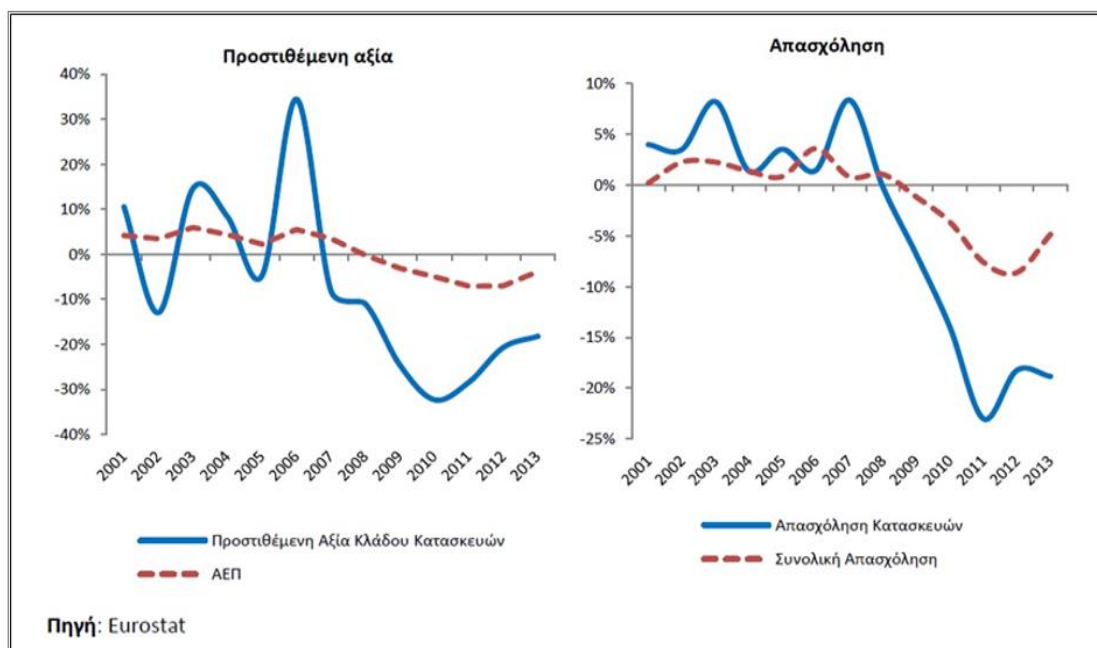


Εικόνα 2. Πορεία του κλάδου των κατασκευών μεταξύ των ετών 2006-2013

(πηγή: naftemporiki.gr/οικονομία 2015)

Πριν την κρίση του 2008 το μερίδιο συνεισφοράς του στενού πυρήνα των κατασκευών στο ΑΕΠ της Ελλάδας είχε διαμορφωθεί κοντά στο μέσο όρο της ΕΕ28. Ωστόσο, μέσα σε ένα χρονικό διάστημα πέντε ετών οι κατασκευές στην Ελλάδα υποχώρησαν σε τέτοιο βαθμό το 2013 όπου σε όρους συμμετοχής στο ΑΕΠ βρίσκονται 3,5 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα από το μέσο όρο της ΕΕ28 (Παύλου, Μανιάτης 2015). Το 2013 ο κατασκευαστικός κλάδος αποτελούσε πλέον το 1,6% της συνολικής προστιθέμενης αξίας και το 4,7% της συνολικής απασχόλησης.

Στην παρακάτω εικόνα απεικονίζεται η απότομη πτώση του κατασκευαστικού κλάδου γύρω από την προστιθέμενη αξία και την απασχόληση σε σχέση με τους υπόλοιπους κλάδους της ελληνικής οικονομίας από το 2001 έως το 2013. Να επισημάνουμε ότι αυτή η απότομη αύξηση της ανεργίας ήταν και είναι ακόμα ένας λόγος που καταρτισμένοι επιστήμονες συνεχίζουν να φεύγουν στο εξωτερικό.



Εικόνα 3. Οι μεταβολές του κατασκευαστικού κλάδου ως προς το σύνολο της Ελληνικής Οικονομίας

Σύμφωνα με τη Deloitte (2015) ύστερα από χρόνια στασιμότητας, εντός του 2014 ξεκίνησε εκ νέου η κατασκευή μεγάλων έργων παραχώρησης αυτοκινητοδρόμων, συνολικής εκτιμώμενης αξίας άνω των 5δισ €. Παρά τη συνεχή πίεση στη στεγαστική αγορά, εξαιτίας της χαμηλής ζήτησης, της ύπαρξης αποθέματος έτοιμων κατοικιών και της περιορισμένης τραπεζικής χρηματοδότησης, το μακροοικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα σταθεροποιήθηκε σε μεγάλο βαθμό κατά τη διάρκεια του 2014 του μεγαλύτερου μέρους του έτους, γεγονός το οποίο συνέβαλε στην υπογραφή επτά συμβάσεων Σύμπραξης Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα (Σ.Δ.Ι.Τ.) αξίας 465 εκατ. € περίπου (ηλεκτρονικό εισιτήριο, σχολικά κτίρια, τηλεματική, ευρυζωνικά δίκτυα). Ο αριθμός και η αξία των έργων Σ.Δ.Ι.Τ. που υπογράφηκαν εντός του 2014 ως ποσοστό του Εγχώριου Ακαθάριστου Προϊόντος φέρνουν την Ελλάδα στην τέταρτη θέση στην ευρωπαϊκή αγορά Σ.Δ.Ι.Τ.

Λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία της τελευταίας έκδοσης της Κλαδικής Μελέτης που εκπονήθηκε από τη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της ICAPGroup, ο κλάδος των κατασκευών παρουσίασε φθίνουσα πορεία από το 2007 και μετά. Συγκεκριμένα ενώ το 2006 ο κλάδος συνέβαλε κατά 8,3% στο ΑΕΠ, το 2016 η συμμετοχή του έφτασε στο 2,2%. Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του κλάδου σημείωσε σωρευτική μείωση -81,9% την περίοδο 2007-2015, ενώ το 2016 σημείωσε για πρώτη φορά

αύξηση μετά από 9 χρόνια (16,7%). Η συμμετοχή του κλάδου στην συνολική απασχόληση της χώρας ανερχόταν σε 8,1% το 2008, από τότε σημειώνεται συνεχής μείωση του ποσοστού συμμετοχής φτάνοντας το 2016 στο 4,9%. Σωρευτικά κατά την περίοδο 2008 – 2015 υπήρξε απώλεια 189,7 χιλ. θέσεων εργασίας (ICAP,2018).

Η ανάκαμψη της αγοράς αναστάληκε το 2015, αλλά την διετία 2016-2017 ξεκίνησε και πάλι με ανοδικούς ρυθμούς κυρίως λόγω της αύξησης του κύκλου εργασιών των μεγάλων κατασκευαστικών εταιρειών/ ομίλων από σημαντικά έργα υποδομών στην Ελλάδα αλλά και στο εξωτερικό.

Η πτώση της κατασκευαστικής δραστηριότητας είναι η βασική αιτία εξόδου των μη Ελλήνων υπηκόων μεταναστών και στην περίπτωση της Ελλάδας καθώς οι μισοί και πλέον άνδρες αλλοδαποί εργαζόμενοι, απασχολήθηκαν στον κλάδο των κατασκευών τα χρόνια της ακμής της ελληνικής αγοράς ακινήτων (Τράπεζα της Ελλάδος, 2014).

Σύμφωνα με την κ. Ελένη Δεμερτζή, διευθύντρια Οικονομικών Μελετών της ICAPGroup, η αγορά των τεχνικών εταιρειών ακολούθησε έντονη πτωτική πορεία την περίοδο 2009-2012, παρουσιάζοντας μέση ετήσια μείωση στα έσοδα από την κατασκευή ιδίων έργων κατά 18,2%. Ενώ κατά την περίοδο 2013-2014 υπήρξε μια θετική άνοδος στον κλάδο των κατασκευών (ιδίως το 2014), καθώς το μέγεθος της αγοράς κατέγραψε αξιόλογη αύξηση λόγω της “επανεκκίνησης” των εργασιών κατασκευής μεγάλων έργων στην Ελλάδα. Σύμφωνα με μελέτη της ICAPGroup, με εξαίρεση το 2015, όταν κορυφώθηκε εκ νέου η κρίση χρέους της χώρας η ανοδική πορεία αναστάληκε και σημειώθηκε ξανά μείωση της αγοράς κατά 5,3% λόγω της αβεβαιότητας που επικράτησε σε πολιτικό και μακροοικονομικό επίπεδο και η οικονομία επέστρεψε σε υφεσιακή πορεία, ο κλάδος όμως φαίνεται να εισέρχεται σε τροχιά ανάκαμψης από το 2014, χάρη στην επανεκκίνηση μεγάλων δημόσιων έργων και λόγω ενίσχυσης της εξωστρέφειας των κατασκευαστικών ομίλων. Το 2016 όμως ξαναανέκαμψε η αγορά με μια αύξηση κατά 9% σε σχέση με το 2015 (που αφορά τα έσοδα από ίδια έργα). Η ανοδική πορεία συνεχίστηκε και κατά το 2017 κατά +4,9% (ICAP,2018).

Δείκτης εξέλιξης αγοράς Μέγεθος αγοράς από την κατασκευή αυτοτελώς εκτελούμενων έργων των τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης & 5ης τάξης



Εικόνα 4. Οι εξελίξεις του κλάδου μεταξύ των ετών 2006-2017 (ποσοστά)

(Πηγή: icap.gr «Άνοδος στον κλάδο των κατασκευών»)

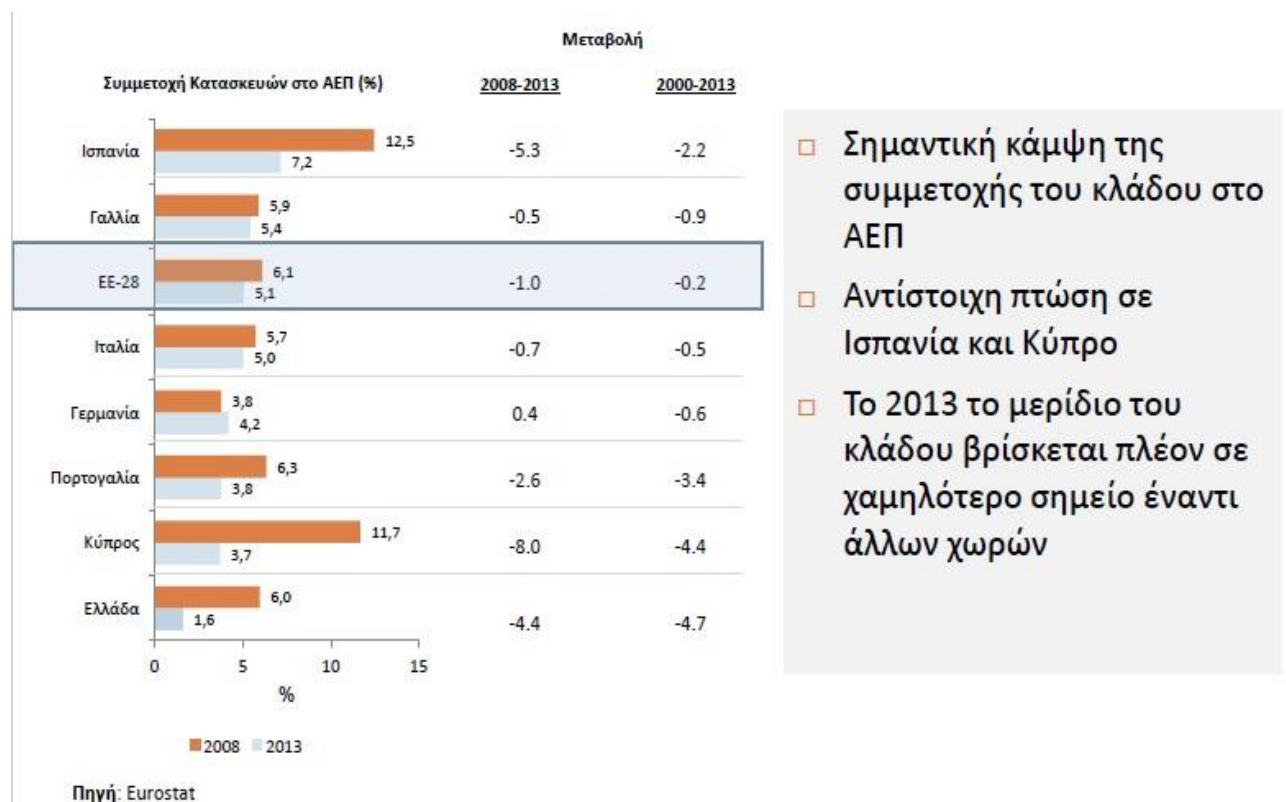
Σε τροχιά ανάκαμψης παρέμεινε την περίοδο 2018-2019 ο κλάδος των κατασκευών, καθώς, όπως εκτιμά μελέτη της ICAPGroup, η δημοπράτηση νέων μεγάλων έργων κατά το τρέχον έτος είναι ικανή συνθήκη για να διατηρήσει την ανοδική πορεία των τελευταίων ετών, υπολογίζοντας σαν αρχή το έτος 2016 (ICAP,2018).

Παρόλο που έχει ξεκινήσει να ανακάμπτει ο κλάδος τα δύο τελευταία έτη και οι ενδείξεις ως προς την πορεία του είναι θετικές, στο 2^ο Συνέδριο Υποδομών και Μεταφορών οι εκπρόσωποι των εταιρειών ΑΚΤΩΡ, ΤΕΡΝΑ και ΑΒΑΞ εξέφρασαν τις ανησυχίες τους για το μέλλον καθώς είναι ελάχιστα τα νέα έργα στην Ελλάδα και υπάρχει δυσκολία συμμετοχής σε έργα του εξωτερικού.

2.3 Ο κατασκευαστικός κλάδος σε παγκόσμια κλίμακα

Η χρηματοοικονομική κρίση επηρέασε όλες τις χώρες παγκοσμίως στους περισσότερους κλάδους/ τομείς ανεξαιρέτως. Φυσικά δε θα μπορούσε να μην επηρεαστεί και ο κατασκευαστικός τομέας ο οποίος παρέσυρε και άλλους αλληλένδετους με αυτόν, όπως την απασχόληση η οποία ξεκινάει από την εξόρυξη - παραγωγή των υλικών μέχρι και το στάδιο της παράδοσης ενός έργου, αλλά και τις επενδύσεις που αφορούν όχι μόνο την οικιστική και πολεοδομική ανάπτυξη αλλά και τον τουρισμό.

Το ποσοστό συμμετοχής που καταλαμβάνει ο κατασκευαστικός κλάδος στο ΑΕΠ επηρέασε πέραν της Ελλάδας και άλλες χώρες της Ευρώπης καθώς έχει να κάνει με την οικονομική ανάπτυξη, κάτι που επιβεβαιώνεται παρακάτω από στατιστική μελέτη της Eurostat:



Εικόνα 5. Συμμετοχή του Κατασκευαστικού Κλάδου στο ΑΕΠ στις χώρες της Ευρώπης

Ανάλογη μεταβολή παρουσιάστηκε σύμφωνα με τη Eurostat και στον τομέα της απασχόλησης καθώς είναι ένας από τους αλληλένδετους κλάδους. Η χρηματοοικονομική κρίση στον κατασκευαστικό κλάδο δεν επηρέασε αρνητικά μόνο τις εταιρείες και τους ελεύθερους επαγγελματίες μηχανικούς αλλά και τις εταιρείες που ασχολούνται με την εξόρυξη των απαραίτητων υλικών (μεταλλεύματα, προϊόντα λατομείου), τις βιομηχανίες που παράγουν και πωλούν δομικά υλικά και άλλους εργαζόμενους των οποίων οι υπηρεσίες και γνώσεις είναι απαραίτητες για την υλοποίηση κάθε έργου.

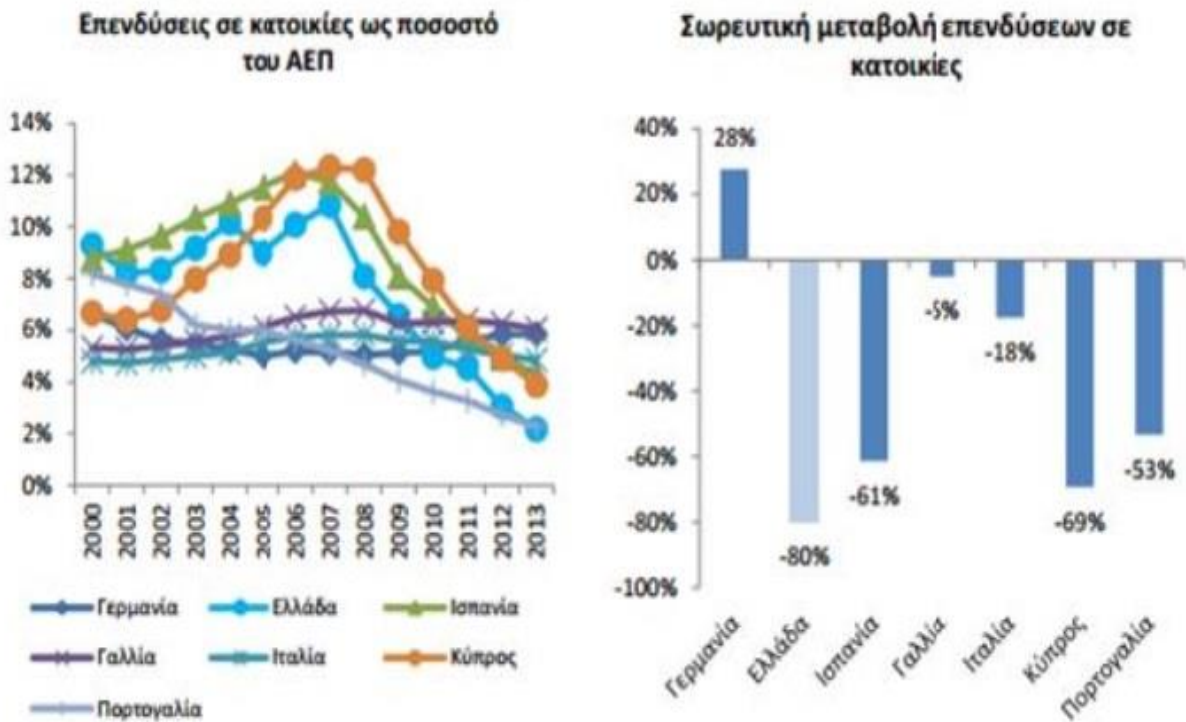


□ Η μείωση της απασχόλησης στην Ελλάδα είναι εντονότερη σε σύγκριση με άλλες χώρες, μεταξύ 2008 και 2013 (-59,1%)

□ Σε πολύ χαμηλό επίπεδο το μερίδιο στη συνολική απασχόληση

Εικόνα 6. Συμμετοχή του Κατασκευαστικού κλάδου στην Απασχόληση στις χώρες της Ευρώπης

Μεγάλες μειώσεις όπως απεικονίζεται παρακάτω είχε και ο τομέας των επενδύσεων σε κατοικίες κατά τα έτη 2008-2013 με την Ελλάδα να φτάνει στο -80% σε αντίθεση με τη Γερμανία που είχε μια αύξηση στις επενδύσεις κατοικιών κατά 28%.



Εικόνα 7. Συμμετοχή του Κατασκευαστικού Κλάδου στις Επενδύσεις στις χώρες της Ευρώπης

Σύμφωνα με την έκθεση της ΣΑΤΕ (2012) η συμμετοχή του κλάδου στην δημιουργία της συνολικής ακαθάριστης αξίας των οικονομιών των 27 χωρών της ΕΕ ανέρχεται κατά μέσο όρο σε 6,0%, ενώ στην Ελλάδα την ίδια χρονιά (2010) σε μόλις 4,2%, ξεπερνώντας μόνο την ανάλογη συμμετοχή της Μάλτας(3,5%), της Ουγγαρίας (4,0%) και της Γερμανίας (4,1%).

Η κατασκευαστική δραστηριότητα μειώθηκε από την αρχή της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης ως το 2013, ενώ το 2014 και στις αρχές του 2015 παρουσίασε μια μικρή βελτίωση. Οι επενδύσεις στην Ευρώπη, μετά από μία μείωση κατά 3% το 2012 και το 2013, το 2014 αυξήθηκαν κατά 1% περίπου στον τομέα των κατασκευών. Κατά το έτος 2014 ήταν η πρώτη φορά μετά την αρχή της κρίσης του 2008 που καταγράφηκαν καινούργιες θέσεις εργασίας στην Ευρωζώνη. Ο κατασκευαστικός κλάδος άρχισε να παρουσιάζει μια μικρή ανάπτυξη και σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η τάση αυτή θα συνεχιστεί τα επόμενα χρόνια (Deloitte, 2015).

Η ανάπτυξη του κατασκευαστικού κλάδου επηρέασε θετικά και τη χώρα μας, η οποία σημείωσε άνοδο 2% στις ετήσιες πωλήσεις, ενώ η κεφαλαιοποίηση της αγοράς αναπτύχθηκε σε ποσοστό 78%, καθώς από τα 442 εκατομμύρια ευρώ το 2016, αυξήθηκε στα 785 εκατομμύρια ευρώ το 2017 (Ναυτεμπορική, 2018).

Οι 100 μεγαλύτερες εισηγμένες κατασκευαστικές εταιρείες στον κόσμο κατέγραψαν έσοδα που προσέγγισαν το 1,1 τρισεκατομμύριο ευρώ εντός του 2017, αύξηση 6 ποσοστιαίων μονάδων σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, σύμφωνα με τη νέα ετήσια έκθεση «Global Powers of Construction (GPOC)» της Deloitte, κατά την οποία ο κατασκευαστικός κλάδος στην Ελλάδα βρίσκεται σε τροχιά ανάπτυξης. Οι κινεζικές εταιρείες κυριαρχούν στην κατάταξη των κορυφαίων 100 εταιρειών αλλά οι ευρωπαϊκές εταιρείες εμφανίζονται ως οι ισχυρότερες στις διεθνείς αγορές, καθώς η λίστα των κορυφαίων 10 εταιρειών στις διεθνείς πωλήσεις του κατασκευαστικού κλάδου περιέχει 6 επιχειρήσεις από την Ευρώπη (Ναυτεμπορική, 2018).

Στις κορυφαίες 100 εταιρείες του κλάδου συμπεριλαμβάνονται και 3 ελληνικές κατασκευαστικές εταιρείες. Στην 81η θέση βρίσκεται η ΕΛΛΑΚΤΩΡ, στην 91η η ΓΕΚ-ΤΕΡΝΑ και στην 98η η JP-ΑΒΑΞ.

2.4 Προφίλ εταιρειών

2.4.1 Εταιρεία ΤΕΡΝΑ Α.Ε.



Η ΤΕΡΝΑ ιδρύθηκε το 1972 με έδρα την Αθήνα και από τότε δραστηριοποιείται στην εκτέλεση ενός ευρύτατου φάσματος Δημόσιων και Ιδιωτικών έργων, μεγάλου προϋπολογισμού και σύνθετης τεχνογνωσίας, όπως οδικά και σιδηροδρομικά δίκτυα, λιμάνια, κτίρια, νοσοκομεία, μουσεία, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, υδροηλεκτρικά έργα, φράγματα, κλπ. Η συνένωση της, το 1999 με την ΓΕΚ Α.Ε. (μια εταιρεία με ήδη κυρίαρχη παρουσία στον κλάδο των κατασκευών) και η δημιουργία ενός ισχυρού Ομίλου, αποτέλεσε σημαντικό αναπτυξιακό παράγοντα για την περαιτέρω εξέλιξη της ΤΕΡΝΑ. Η ΤΕΡΝΑ αποτελεί σήμερα την κατασκευαστική Εταιρεία του Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ. Η ισχυρή και αποτελεσματική οργανωτική της δομή της εξασφαλίζει κυρίαρχη παρουσία σε σημαντικούς τομείς επιχειρηματικής δράσης. Βασικός γνώμονας της ΤΕΡΝΑ και πρωταρχική προτεραιότητα αποτελεί η προστασία του περιβάλλοντος σε όλες τις πτυχές της επιχειρηματικής της δράσης.

Η ΤΕΡΝΑ αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες και ισχυρότερες κατασκευαστικές εταιρείες της Ελλάδας καθώς κατέχει το ανώτατο εργοληπτικό πτυχίο και έτσι συμμετέχει στα μεγαλύτερα έργα που κατασκευάζονται στον Ελληνικό χώρο. Η ανάπτυξη της οφείλεται επίσης και στη συμμετοχή της, μέσω των θυγατρικών ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ και ΗΡΩΝ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ, στον τομέα της παραγωγής ενέργειας.

Σήμερα, η ΤΕΡΝΑ προχωρά στην ολοκλήρωση μεγάλων και σύνθετων έργων υποδομής, καθώς και σημαντικών κτιριακών έργων. Ταυτόχρονα στηριζόμενη στην ισχυρή εγχώρια βάση της, η ΤΕΡΝΑ εδραιώνει τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες και σε άλλες χώρες όπως αυτές της Ν.Α. Ευρώπης και της Μέσης Ανατολής από τις οποίες προέρχεται ένα σημαντικό μέρος του κύκλου εργασιών των κατασκευών και της ενέργειας (ΤΕΡΝΑ, 2018).

Κάποια από τα έργα που έχει υλοποιήσει στην Ελλάδα και το εξωτερικό είναι το Εμπορικό κέντρο «Πλατεία» στη Θεσσαλονίκη, το Athens City Link, το Ιππικό κέντρο & Ιππόδρομος Αθηνών, εμπορικό κέντρο στη Doha, το Borovets Euphoria

Club στη Βουλγαρία, η σήραγγα Καλλίδρομου και η Εγκατάσταση Επεξεργασίας Λυμάτων στα Ιωάννινα.

2.4.2 Εταιρεία J&P ABAΞ Α.Ε.



Ο Όμιλος J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε. είναι ένας από τους ισχυρότερους κατασκευαστικούς Ομίλους στην Ελλάδα, δημιουργήθηκε από την ένωση της ΑΒΑΞ ΑΕ (η οποία ήταν εισηγμένη στο χρηματιστήριο από το 1994) τον Ιούνιο του 1999 με την J&P(ΕΛΛΑΣ) ΑΤΕ. Έχει σημαντική παρουσία στα μεγαλύτερα έργα του τόπου, αλλά και στη διεθνή αγορά.

Ο Όμιλος J&P-ΑΒΑΞ περιλαμβάνει εταιρείες με εργοληπτικά πτυχία 7ης, 6ης, 4ης και 3ης τάξης για έργα του Δημοσίου, αλλά και ένα σύνολο άλλων εταιρειών με συμπληρωματικές δραστηριότητες, όπως το Real Estate, τις προκατασκευές, τα Κέντρα τεχνικού Ελέγχου οχημάτων, την Κατασκευή- Διαχείριση και Εκμετάλλευση Parking, τη Διαχείριση Εγκαταστάσεων, το Ηλεκτρονικό Εμπόριο, τη Διαχείριση Έργων και Συμβάσεων, τον Εμποτισμό Ξυλείας, την Εκμετάλλευση Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, την Ανάπτυξη Αιολικών και Φωτοβολταϊκών πάρκων κ.α. Η J&P ΑΒΑΞ Α.Ε. μέσω της δραστηριοποίησης της σε όλους τους τομείς κατασκευής, με έργα Πολιτικού Μηχανικού, Κτιριακά, Υδραυλικά, Λιμενικά, Οδοποιίας, Ηλεκτρομηχανολογικά, Ενεργειακά-Βιομηχανικά, Δίκτυα Σωληνώσεων και Φυσικού Αερίου, με εισαγωγή τεχνογνωσίας από το εξωτερικό, αλλά και με εξαγωγή προς τρίτες χώρες κατάφερε να αναγνωρίζεται διεθνώς και να αποτελεί σοβαρό και υπολογίσιμο σχήμα στις συνεργασίες της με τους διεθνείς οίκους και με τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρείες του κόσμου. Σημαντικό μερίδιο στο χαρτοφυλάκιο του Ομίλου καταλαμβάνουν πλέον τα Έργα παραχώρησης και τα έργα Εξωτερικού.

Ταυτόχρονα ο Όμιλος στελεχώνεται με εξειδικευμένο προσωπικό, το οποίο προετοιμάζει το έδαφος για την επέκταση του σε νέες δραστηριότητες, όπως στη Διαχείριση Συγχρηματοδοτούμενων Έργων, στις Περιβαλλοντικές Δράσεις και στις Στρατηγικές Συμμετοχές με άλλες εταιρείες. Χαρακτηριστικό γνώρισμα των δραστηριοτήτων του Ομίλου J&P ΑΒΑΞ είναι η προσήλωση του σε βασικές αρχές που έχουν ως κέντρο ενδιαφέροντος τον άνθρωπο και υπηρετούν την αισθητική σε συνδυασμό με τη λειτουργικότητα.

Σε όλες τις δραστηριότητες του ο Όμιλος J&P ΑΒΑΞ εφαρμόζει Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας, Ασφάλειας και Περιβάλλοντος, πιστοποιημένα κατά ISO 9001:2000, OHSAS 18001 και ISO 14001 αντίστοιχα, γεγονός που τον καθιστά ανάμεσα στους πρωτοπόρους στον χώρο των κατασκευών στην Ελλάδα και διεθνώς (J&P-ΑΒΑΞ, 2018).

Κάποια από τα έργα που έχει υλοποιήσει εντός και εκτός Ελλάδας είναι το Παγκρήτιο στάδιο Ηρακλείου, το Ιππικό κέντρο Μαρκοπούλου, το στάδιο Καραϊσκάκη, η γέφυρα Ρίου Αντίρριου, το Τεχνητό νησί “The Pearl” στο Κατάρ, το Alsosnica Interchange στην Πολωνία και το Hangar Air Emirates στο Ντουμπάι.

2.4.3 Εταιρεία ΑΚΤΩΡ



Η ΑΚΤΩΡ ιδρύθηκε το 1977 και είναι η κατασκευαστική εταιρεία του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ, η οποία προέκυψε από τη συγχώνευση της ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ και της Ελληνικής Τεχνοδομικής ΑΕ το 1999. Η ΑΚΤΩΡ είναι μία εταιρεία με ισχυρή διεθνή παρουσία σε 25 χώρες, με 12.300 συνεργάτες στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Η ΑΚΤΩΡ είναι η μεγαλύτερη κατασκευαστική εταιρεία στην Ελλάδα, έχει πάνω από 50 χρόνια εμπειρίας και διεκπεραιώνει έργα σε ποικίλους τομείς όπως τα Φωτοβολταϊκά, η Διαχείριση Τεχνικών Εγκαταστάσεων, η Διαχείριση Έργου, οι Βιολογικοί Καθαρισμοί, οι Γέφυρες και τα Λατομεία – Ορυχεία, αλλά κατά κύριο λόγο επικεντρώνεται στην κατασκευή Οικοδομικών και Έργων Υποδομής.

Ο κύκλος εργασιών της για το 2015 ανέρχεται στα 1,52 δις.€ και σύνολο ανεκτέλεστου 2,4δις. € (σύμφωνα με μετρήσεις που έγιναν το Μάιο του 2018). Κατέχει την 139η θέση (Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ) στη λίστα ENR των 250 κορυφαίων Παγκόσμιων Εργοληπτικών Εταιρειών (Αύγουστος 2015), την 140η θέση (Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ) στη λίστα ENR των 250 κορυφαίων Διεθνών Εργοληπτικών Εταιρειών (Αύγουστος 2015) και την 5η θέση (Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ) στη λίστα ENR των 10 κορυφαίων Διεθνών Εργοληπτικών Εταιρειών στον τομέα διαχείρισης αποβλήτων (2010). Είναι κατάταξης ‘B+’ σύμφωνα με την ‘Standar & Poor’ με σταθερή προοπτική (Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ, Οκτώβριος 2014) και έχει ποικίλες διακρίσεις στην αιφόρο κατασκευή και ανάπτυξη.

Η εμπειρία της και η δυναμική συμμετοχή που έχει σε μεγάλα δημόσια και ιδιωτικά έργα βοήθησαν στην επέκταση της στο εξωτερικό. Οι χώρες στις οποίες δραστηριοποιείται είναι: Άγιος Δομίνικος, Άμπου Ντάμπι (Η.Α.Ε), Αλβανία, Βοσνία, Βουλγαρία, Βραζιλία, Χιλή, Κύπρος, Ντουμπάι (Η.Α.Ε), Αιθιοπία, Ελλάδα, Ιταλία, Κατάρ, Κολομβία, Κουβέιτ, Ομάν, Παναμάς, Ρουμανία, Σερβία, Σκόπια, Τουρκία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής.

Η εταιρεία ΑΚΤΩΡ ενισχύει τη θέση της, εξασφαλίζοντας αειφόρο μελλοντική ανάπτυξη μέσω της συνεχούς βελτίωσης των υπηρεσιών που προσφέρει και έχει αναλάβει, μαζί με τις θυγατρικές της, όλες τις κατασκευαστικές δραστηριότητες του ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ, επιδεικνύοντας συνεχώς σημαντικά κέρδη και σταθερές ταμειακές ροές. Ως ο ακρογωνιαίος λίθος του Ομίλου, συμβάλει σημαντικά σε όλες τις νέες δραστηριότητες με την εξαιρετικά ευρεία και ταυτόχρονα εξειδικευμένη τεχνογνωσία που παρέχει (ΑΚΤΩΡ, 2018).

Κάποια από τα έργα που έχει διεκπεραιώσει, συμμετέχει ή βρίσκονται υποκατασκευή στην Ελλάδα είναι: η Αττική Οδός με ποσοστό 59,249%, ο Μορέας (αυτοκινητόδρομος Κόρινθος –Τρίπολη-Καλαμάτα) με ποσοστό 71,67% (της θυγατρικής της ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ), ο αυτοκινητόδρομος Αιγαίου Α.Ε. με ποσοστό 19,3%, η Ολυμπία Οδός με ποσοστό 17%, η Σχολή Αστυφυλάκων Κομοτηνής, το Συγκρότημα Ελληνικής Αστυνομίας Αμυγδαλέζας, το Νέο Γενικό Νοσοκομείο Λευκάδας, το Ογκολογικό Νοσοκομείο Παιδών «ΕΛΠΙΔΑ», το Νέο Μουσείο Ακρόπολης, η Κατασκευή Θεάτρου και Χώρου Πολιτιστικών Δραστηριοτήτων του Δήμου Κατερίνης, οι αποθήκες ΤΙΤΑΝ, το Τυπογραφείο «Γραφικές Τέχνες Σ.Καρυδάκης» και πολλά ακόμα μεταξύ των οποίων είναι και κτίρια τραπεζών.

2.4.4 Εταιρεία INTRAKAT



Ο Όμιλος Intrakat είναι μία από τις υπολογίσιμες δυνάμεις του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελλάδα, με σημαντική διεθνή παρουσία. Ιδρύθηκε το 1987 και τα τελευταία 22 χρόνια δραστηριοποιείται στους τομείς των αναπτυξιακών υποδομών, των κτιριακών και βιομηχανικών εγκαταστάσεων, των μεταλλικών κατασκευών, των τηλεπικοινωνιών και των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ), καθώς και των έργων διαχείρισης περιβάλλοντος (έργα διαχείρισης φυσικών πόρων και έργα

πράσινης ανάπτυξης) και αξιοποίησης ακινήτων για το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα. Το 2009 απέκτησε πτυχίο 7ης τάξης ΜΕΕΠ ενώ ένα χρόνο αργότερα έκανε επέκταση στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Από το 2012 θεωρείται μεταξύ των πέντε κορυφαίων κατασκευαστικών εταιρειών στην Ελλάδα και το 2015 κατέχει σημαντικό μερίδιο σε έργα σύμπραξης δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ).

Βασικό μέλος του πολυεθνικού ομίλου υψηλής τεχνολογίας Intracom Holdings (από τους μεγαλύτερους πολυεθνικούς ομίλους υψηλής τεχνολογίας στη Ν.Α. Ευρώπη), η Intrakat αναλαμβάνει σύνθετα και απαιτητικά κατασκευαστικά έργα μεγάλης κλίμακας στον ελληνικό και το διεθνή χώρο, αξιοποιώντας ένα δίκτυο εξειδικευμένων θυγατρικών εταιρειών και υποκαταστημάτων στην Ελλάδα, τη Ρουμανία, την Πολωνία, την Κύπρο, την Αλβανία, την Βουλγαρία, τη Συρία, το Ιράκ και την ΠΓΔΜ.

Το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων της ανά δραστηριότητα για το 2015 καταλαμβάνουν οι κατασκευές και υποδομές με ποσοστό που φτάνει το 81% και ακολουθούν οι μεταλλικές κατασκευές με ποσοστό 12%, οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας με 4% και οι συντηρήσεις με 3%. Κυρίαρχο ρόλο έχουν τα έργα από τον ιδιωτικό τομέα με ποσοστό 70% έναντι μόλις 30% του δημόσιου τομέα.

Η Intrakat έχει υιοθετήσει μια δυναμική αναπτυξιακή στρατηγική με άξονα το σύγχρονο «επιχειρείν», εστιάζοντας σε κατασκευαστικά έργα που χρηματοδοτούνται από την ΕΕ καθώς και από συμπράξεις του δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα. Στόχος της είναι η συνέχιση της επιτυχημένης πορείας του Ομίλου, η περαιτέρω επέκταση σε νέους εξειδικευμένους τομείς, η διεξόδου σε αγορές με μεγάλο επιχειρηματικό ενδιαφέρον και η αξιοποίηση ευκαιριών σ' ένα ιδιαίτερα απαιτητικό και συνεχώς εξελισσόμενο διεθνές περιβάλλον (INTRAKAT, 2018).

Κάποια από τα έργα που έχει υλοποιήσει είναι η Γυναικολογική κλινική ΡΕΑ στον Πειραιά, φωτοβολταϊκά πάρκα στο Νομό Αττικής, Ημαθίας, Βοιωτίας, με ποσοστό 13,33% συμμετοχής στον αυτοκινητόδρομο ανατολικής οδού Πελοποννήσου, η κατασκευή φράγματος λεκάνης Φιλιατρινού στο νομό Μεσσηνίας και η κατασκευή Σιδηροδρομικής γραμμής (σιδηροδρομικών σταθμών, στάσεων και Η/Μ οδικών έργων) στο τμήμα Κιάτο-Ροδοδάφνη.

2.4.5 Εταιρεία ΑΕΓΕΚ Α.Ε.



Η ΑΕΓΕΚ ιδρύθηκε το 1949 με σκοπό την ανάληψη και εκτέλεση τεχνικών έργων. Στο πλαίσιο συμπλήρωσης το 2009 εξήντα (60) ετών συνεχούς και αδιάλειπτης λειτουργίας της εταιρίας στον κατασκευαστικό χώρο, το 2008 και το 2009 αποτέλεσαν για τον Όμιλο ΑΕΓΕΚ περίοδο γενικότερης αναδιοργάνωσης.

Το βασικό αντικείμενο και η προτεραιότητα του Ομίλου, αφορά κυρίως στη δραστηριοποίηση στους τομείς των παραχωρήσεων, της ανάπτυξης ακινήτων και της παροχής συμβουλευτικών, υποστηρικτικών και τεχνικών υπηρεσιών σε θέματα διοίκησης και διαχείρισης έργων (project management), αξιοποιώντας την αποκτηθείσα τεχνογνωσία στην κατασκευή έργων.

Στις 21.09.2009, η πρώτη επαναληπτική έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της ΑΕΓΕΚ ενέκρινε την τροποποίηση του άρθρου 2 του καταστατικού, η οποία σχετίζεται με την ανάγκη προσαρμογής του εταιρικού σκοπού στις νέες μορφές συμπράξεων και συνεργασιών και στους νέους τύπους έργων (παραχωρήσεις, ΣΔΙΤ κλπ), την επέκταση των τομέων δραστηριοποίησης αλλά και τη διεύρυνση του σκοπού της εταιρίας σε επιμέρους αντικείμενα που άπτονται, άμεσα ή έμμεσα, του ενδιαφέροντος της, σε όσο το δυνατόν περισσότερους τομείς, ώστε να υπάρχει το κατάλληλο πλαίσιο ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της εταιρίας, όταν δοθεί η κατάλληλη ευκαιρία.

Με την απόσχιση του κατασκευαστικού κλάδου της εταιρίας και την εισφορά του στην ΑΕΓΕΚ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ Α.Ε. το βασικό αντικείμενο εργασιών της εταιρίας τροποποιήθηκε και περιλάμβανε κυρίως τους τομείς των παραχωρήσεων, της ανάπτυξης ακινήτων και της παροχής συμβουλευτικών, υποστηρικτικών και τεχνικών υπηρεσιών σε θέματα διοίκησης και διαχείρισης έργων, ενώ η δραστηριοποίηση της εταιρίας στον κατασκευαστικό χώρο περιορίστηκε στη συμμετοχή της μέσω της ΑΕΓΕΚ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ Α.Ε., σε ποσοστό 20%.

Η εταιρία έχει συγκεντρώσει και διαθέτει ήδη σημαντική εμπειρία και τεχνογνωσία σε όλες τις φάσεις υλοποίησης ενός έργου παραχώρησης, όπως είναι η ανάπτυξη, χρηματοδότηση, κατασκευή, λειτουργία και συντήρηση, δημιουργώντας παράλληλα τις κατάλληλες προϋποθέσεις και προοπτικές για τη δημιουργία ικανής εξ αυτών

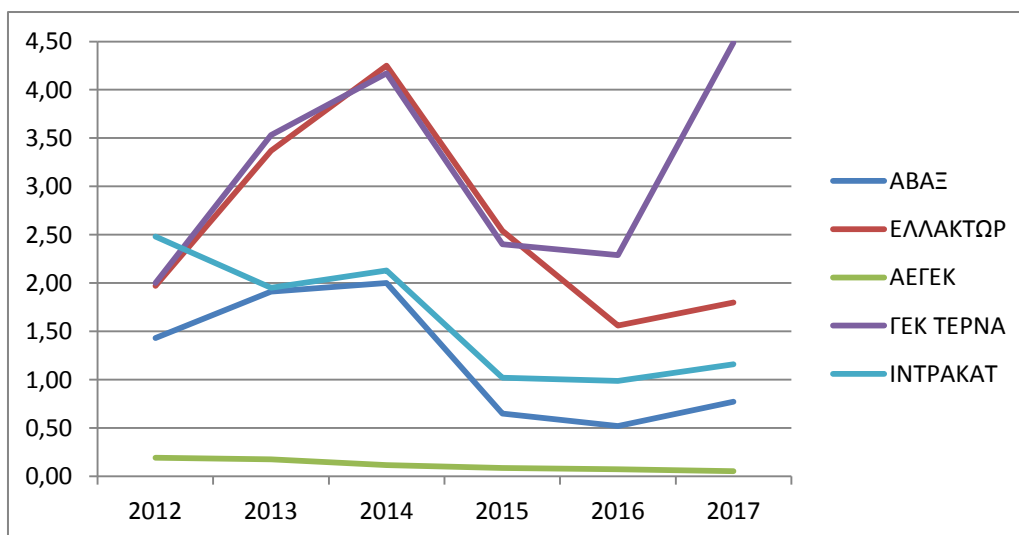
κερδοφορίας στο μέλλον. Κάποια από τα έργα στα οποία δραστηριοποιήθηκε στον τομέα των παραχωρήσεων είναι τα ΑΘΗΝΑΪΚΟΙ ΣΤΑΘΜΟΙ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ ΑΕ, METROPOLITAN ATHENS PARK ΑΕ, SALONICA PARK ΑΕ, POLISPARK ΑΕ, SMYRNI PARK ΑΕ και ο ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΔΡΟΜΟΣ ΑΙΓΑΙΟΥ ΑΕ.

2.5 Ανάλυση μετοχών

Ο Arkan (2016) επισημαίνει ότι η μελέτη των τιμών των μετοχών και η μεταβλητότητα τους είναι η πιο σημαντική αποστολή στον χρηματοπιστωτικό κόσμο, η αλλαγή της τιμής της μετοχής επηρεάζεται από την τιμή του αποθέματος που υπάρχει η οποία εξαρτάται από διάφορους παράγοντες όπως είναι οι οικονομικές συνθήκες, τα μερίσματα στο τέλος κάθε έτους, η λογιστική αξία του αποθέματος, το επιτόκιο κ.α.

ΜΕΓΙΣΤΕΣ ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ					
	ΑΒΑΞ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΕΓΕΚ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ
2012	1,430	1,970	0,191	2,000	2,480
2013	1,910	3,370	0,176	3,530	1,950
2014	2,000	4,250	0,117	4,170	2,130
2015	0,650	2,540	0,084	2,400	1,020
2016	0,518	1,560	0,071	2,290	0,986
2017	0,770	1,800	0,054	4,490	1,160

Πίνακας 1. Μέγιστες τιμές μετοχών



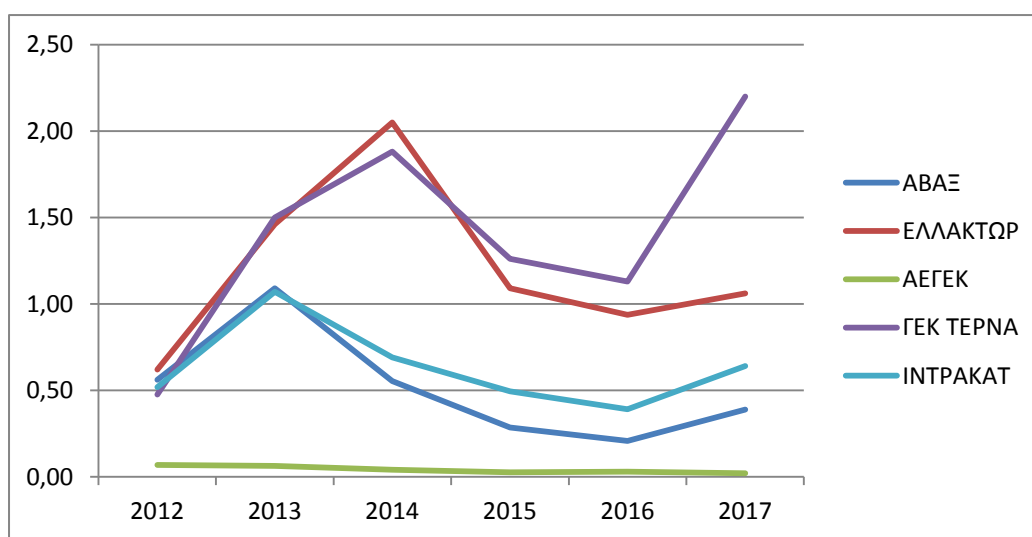
Διάγραμμα 1. Διακύμανση μέγιστων τιμών μετοχών

Παρατηρώντας τις καμπύλες των μεγίστων τιμών μετοχών που έχουν λάβει οι εταιρείες, φαίνεται ότι όλες ακολουθούν περίπου την ίδια πορεία. Βλέπουμε ότι η ΙΝΤΡΑΚΑΤ είχε φθίνουσα πορεία μέχρι το 2013 όπου αρχίζει να ξανανεβαίνει μέχρι το 2014, ενώ η ΕΛΛΑΚΤΩΡ, η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και η ΑΒΑΞ κυμαίνονται μόνο αυξητικά μέχρι το 2014 από όπου κάνουν όλες μια απότομη πτώση μέχρι το 2016

όπου ξεκινάει η ανάκαμψη πάλι. Τα επίπεδα των τιμών της ΑΕΓΕΚ είναι αρκετά χαμηλά και έχουν φθίνουσα πορεία κατά τα εξεταζόμενα έτη.

ΕΛΑΧΙΣΤΕΣ ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ					
	ΑΒΑΞ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΕΓΕΚ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ
2012	0,560	0,620	0,068	0,476	0,518
2013	1,090	1,460	0,062	1,500	1,070
2014	0,554	2,050	0,040	1,880	0,691
2015	0,284	1,090	0,025	1,260	0,495
2016	0,208	0,937	0,029	1,130	0,391
2017	0,388	1,060	0,021	2,200	0,640

Πίνακας 2. Ελάχιστες τιμές μετοχών



Διάγραμμα 2. Διακύμανση ελάχιστων τιμών μετοχών

Το ίδιο φαινόμενο παρατηρείται και στο διάγραμμα των ελάχιστων τιμών που έχουν λάβει οι μετοχές, με τις τιμές τους το 2012 να βρίσκονται πολύ κοντά, εκτός της ΑΕΓΕΚ. Η ΑΒΑΞ και η ΙΝΤΡΑΚΑΤ έχουν ανοδική πορεία μέχρι το 2013 ενώ η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και η ΕΛΛΑΚΤΩΡ συνεχίζουν ανοδικά μέχρι και το 2014. Από τις αρχές του 2014 μέχρι τα τέλη του 2015 βλέπουμε ότι η τιμή φθίνει σε όλες τις εταιρείες, έως ότου το 2016 που παίρνουν ξανά την αύξουσα πορεία. Τη διαφορά και στα δύο διαγράμματα κάνει η ΑΕΓΕΚ που καθόλη την εξεταζόμενη περίοδο ακολουθεί «μόνο» φθίνουσα πορεία.

Αξίζει να αναφερθεί ότι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες της κερδοφορίας και των αποτιμήσεων επιδρούν σημαντικά στις τιμές των μετοχών. Οι επενδυτές δίνουν κυρίως προσοχή στην τιμή των μετοχών, γιατί ανάλογα με την τιμή επενδύουν πρόσθετους πόρους στις πιο αποδοτικές αγορές (Arkan,2016).

2.6 Χρηματοοικονομική κρίση και κατασκευαστικός κλάδος

Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα διέρχεται τη χειρότερη κρίση μετά το μεγάλο κραχ του 1929. Η κρίση ξεκίνησε με το σπάσιμο της φούσκας ακινήτων το καλοκαίρι του 2006, γεγονός που οδήγησε σε μεγάλο αριθμό χρεοκοπιών στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου και μεταφέρθηκε στην αγορά των εταιρικών ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης που είχαν εκδοθεί για τη χρηματοδότηση των τιλοποιημένων στεγαστικών δανείων. Το αποτέλεσμα ήταν ένα κύμα καταρρεύσεων, συγχωνεύσεων και κρατικοποιήσεων μετά τον Σεπτέμβριο του 2008 (Καμπόλης, Τραυλος, 2009).

Με γενέτειρά της τις Ηνωμένες Πολιτείες, η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 κληροδότησε βαριά οικονομική ύφεση στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα παγκοσμίως. Ξεκίνησε ως μία μικρή πτώση στις τιμές των ακινήτων στις ΗΠΑ και δημιούργησε ένα τσουνάμι στο πέρασμα του (Groppelli, Nikbakht, 2012). Το ντόμινο προβλημάτων στην αμερικανική οικονομία πολύ γρήγορα συμπαρέσυρε την Ευρώπη. Η αγορά των στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και η αλόγιστη χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων, που εξαρτιόνταν άμεσα από τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων από τα οποία παράγονταν, έπληξαν καταρχάς τον ευρωπαϊκό Νότο, με την Ελλάδα να διατηρεί τη θλιβερή πρωτιά των χωρών που έμελλε να γνωρίσουν προγράμματα «διάσωσης», τα περιβόητα πια μνημόνια (Διαμαντόπουλος, 2018).

Η χρηματοπιστωτική κρίση μετασηματίστηκε σε οικονομική, όταν οι τράπεζες, στην προσπάθειά τους να διατηρήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια, περιόρισαν τις πιστώσεις προς επαγγελματίες ιδιώτες, επιχειρήσεις και κυρίως τα νοικοκυριά τα οποία είχαν μεγαλύτερη ανάγκη. Σχεδόν κάθε χώρα βίωσε, και πολλές εξακολουθούν να βιώνουν την οικονομική κρίση, αν και με διαφορετικό τρόπο και έκταση, ίσως και ένταση, ανάλογα με τη δομή της οικονομικής της διάρθρωσης, μέσα σε αυτές κατατάσσεται και η Ελλάδα (Διαμαντόπουλος, 2018). Η κρίση ανέδειξε τις βαθιές παθογένειες του χρηματοπιστωτικού συστήματος αλλά και την ανάγκη της καλύτερης προσέγγισης του χρηματοοικονομικού κινδύνου (financial risk management) (Groppelli, Nikbakht, 2012).

Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ την περίοδο (2008-2016) υπήρξε μείωση των κατασκευών για ιδιωτικές κατοικίες κατά 23,6 δις € και οι επενδύσεις σε αυτές από το 9,9% του ΑΕΠ το 2007 υποχώρησαν κατακόρυφα στο 0,7% το 2016 (Capital.gr, 2017).

Η κατασκευαστική δραστηριότητα υπέστη μεγάλη μείωση από την αρχή της οικονομικής κρίσης. Μέχρι το 2013 πάνω από 30% της μείωσης οφείλεται στην πτώση των επενδύσεων. Παρόλα αυτά, συνέχισε ο κατασκευαστικός κλάδος να έχει καθοριστικό ρόλο στην ελληνική οικονομία, κάτι που οφείλεται και στη διασύνδεση του με τη βιομηχανία δομικών και άλλων υλικών, με μελετητικές δραστηριότητες, με επενδυτικά έργα στους τομείς του εμπορίου και του τουρισμού. Οι κατασκευές επηρεάστηκαν περισσότερο από όλους τους κλάδους από την κρίση που ταλανίζει την Ελλάδα την τελευταία δεκαετία.

Η προστιθέμενη αξία του στενού πυρήνα των κατασκευών μαζί με τις υπόλοιπες δραστηριότητες που εντάσσονται στον τομέα είχε διαμορφωθεί σε 22,5 δις. € το 2006 (που αντιστοιχεί σε 11% του ΑΕΠ), καταλήγοντας να φτάνει το 2013 σε 8,1 δις.€ (περίπου 4% του ΑΕΠ). Σημαντική όμως ήταν και η επίπτωση της κρίσης στην απασχόληση φτάνοντας το 2008 να απασχολεί 589.000 άτομα (δηλαδή καλυπτόταν το 13% της συνολικής απασχόλησης) ενώ το 2013 φτάνοντας μόλις τα 287.000 άτομα (δηλαδή μόλις το 8,7% της συνολικής απασχόλησης). Η αναλογία της συνολικής απασχόλησης σε σχέση με την απασχόληση στον κατασκευαστικό κλάδο είναι 3 προς 1, δηλαδή για κάθε θέση που δημιουργείται στον κατασκευαστικό κλάδο δημιουργούνται τρεις θέσεις σε όλη την οικονομία. Όπως αναφέρθηκε σε μια μελέτη του ΙΟΒΕ (Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών) «Η ατμομηχανή αγκομαχά με ρεκόρ απωλειών σε αξία και απασχόληση».

Κεφάλαιο 3^ο Χρηματοοικονομική ανάλυση

3.1 Χρηματοοικονομικά

Τα Χρηματοοικονομικά-Finance είναι ο κλάδος των οικονομικών που ασχολείται με την εξεύρεση και διαχείριση κεφαλαίων. Ασχολείται με την παρουσίαση μέσω καταστάσεων των χρηματοοικονομικών πληροφοριών των εταιρειών προς εξωτερικούς χρήστες (πελάτες, μέτοχους, επενδυτές κ.α.) ώστε να γίνεται εκτίμηση της οικονομικής θέσης της εταιρείας και να λαμβάνονται οι ανάλογες αποφάσεις, από τη διοίκηση για την πολιτική που θα ακολουθηθεί και από πιθανούς επενδυτές.

Τα χρηματοοικονομικά μελετούν τη λειτουργία και διαχείριση του χρήματος και των υπολοίπων περιουσιακών στοιχείων των εταιρειών. Βοηθούν στην αναγνώριση και διαχείριση επιχειρηματικών σχεδίων και στη δημιουργία ή εξεύρεση κεφαλαίων για τις εταιρείες.

Σύμφωνα με τους Titman, Keown & Martin (2015) η χρηματοοικονομική έχει τις τέσσερις παρακάτω αρχές:

1. Το χρήμα έχει χρονική αξία
2. Υπάρχει σχέση μεταξύ κινδύνου – απόδοσης (risk-return trade off)
3. Οι χρηματικές ροές είναι η πηγή της αξίας
4. Οι τιμές της αγοράς αντανακλούν την πληροφόρηση.

3.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση και Αριθμοδείκτες

3.2.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση (έννοια – σκοπός)

Χρηματοοικονομική ανάλυση εννοούμε την διερεύνηση, την ερμηνεία και την αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων (Νιάρχος,2004), δηλαδή την άντληση των δεδομένων/οικονομικών πληροφοριών που παίρνουμε από τους πίνακες σχετικά με την πορεία (τις παρελθούσες επιδόσεις και τις μελλοντικές δυνατότητες) και την οικονομική κατάσταση/θέση της εταιρείας. Οι πίνακες αυτοί απεικονίζουν τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας, τα αποτελέσματα της διαχείρισής της, τη διάθεση των αποτελεσμάτων της και τις επιδόσεις της. Μέσω των δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων μπορεί ένας χρήστης με σωστή και ενδελεχή ανάλυση να λάβει ένα τεράστιο όγκο πληροφοριών.

Σαν αποτελέσματα της διαχείρισης εννοούμε αν γίνεται αποτελεσματική κατανομή και ορθή διαχείριση των οικονομικών πόρων που τους διατίθενται, κατά πόσο αποδοτική είναι η πολιτική που ακολουθούν και τις πιθανές μελλοντικές της προοπτικές.

Βασικός σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η εκτίμηση της αποδοτικότητας και της χρηματοοικονομικής θέσης των εταιρειών. Κάποιοι ακόμα από τους σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι:

-Η καταγραφή/εντοπισμός των δυνατών(strong) και αδύναμων(weak) σημείων της εταιρείας, και ανάλογα με τα αποτελέσματα η διοίκηση πρέπει να βρει τρόπο να εκμεταλλευτεί στο έπακρο τα δυνατά σημεία και να λάβει τις απαραίτητες αποφάσεις έτσι ώστε να διορθώσει ή έστω να μειώσει τα αδύναμα σημεία της (λειτουργικά προβλήματα).

-Ο προσδιορισμός της περιουσιακής κατάστασης της εταιρείας και η παρακολούθηση των μεταβολών της.

-Η πιθανή δυνατότητα πληρωμής τυχόν χρεών της εταιρείας.

-Η αξιολόγηση των ενεργειών της διοίκησης η οποία συνεπάγεται τη διαμόρφωση της πολιτικής για την επίτευξη μεγαλύτερων κερδών.

-Η εκτίμηση της πιθανής μελλοντικής οικονομικής θέσης της εταιρείας.

-Ο προσδιορισμός του βαθμού βιωσιμότητας της εταιρείας καθώς και πόσο ισχυρή και επικερδής είναι, βάσει της μελέτης των αποτελεσμάτων που θα αναπαραχθούν.

Χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων τμηματικά ή συνολικά πραγματοποιείται σε δεδομένη χρονική στιγμή, είτε μεταξύ διαφορετικών εταιρειών του ίδιου κλάδου για την ίδια χρονική περίοδο (διεπιχειρησιακά) είτε μεταξύ διαφορετικών χρονικών περιόδων για την ίδια εταιρεία (διαχρονικά).

Η χρηματοοικονομική ανάλυση μπορεί να είναι εσωτερική (στην ίδια την εταιρεία από τους υπαλλήλους της ή και από μετόχους) ή εξωτερική (από τραπεζίτες, επενδυτές, πελάτες, προμηθευτές ή και ανταγωνιστές). Κάθε αναλυτής έχει συγκεκριμένους στόχους να ικανοποιήσει από τα οικονομικά στοιχεία που αντλεί.

Η εσωτερική χρηματοοικονομική ανάλυση επικεντρώνεται στην αποδοτικότητα της εταιρείας και στις μεταβολές της οικονομικής της θέσης, πραγματοποιείται συνήθως από τη διοίκηση ή τους ελεγκτές της εταιρείας ώστε να ελέγξουν εις βάθος τη χρηματοοικονομική κατάσταση της. Μπορεί να πραγματοποιηθεί για:

-Αξιολόγηση της απόδοσης των εργαζομένων και καθορισμό των μισθολογικών αυξήσεων και των μόνους τους.

-Σύγκριση της χρηματοοικονομικής απόδοσης των διαφορετικών τομέων της εταιρείας.

-Προετοιμασία των χρηματοοικονομικών προβλέψεων μελλοντικής απόδοσης, όπως αυτές που σχετίζονται με την έναρξη μιας καινούργιας δραστηριότητας.

-Αξιολόγηση της απόδοσης της εταιρείας, σε σύγκριση με την απόδοση των ανταγωνιστικών εταιρειών.

-Καθορισμό του τρόπου βελτίωσης των λειτουργιών της, λαμβάνοντας η διοίκηση της εταιρείας (management) τις κατάλληλες επενδυτικές και χρηματοοικονομικές αποφάσεις, ώστε να αυξήσει την περιουσία αλλά κυρίως το κέρδος της.

Η εξωτερική ανάλυση από την άλλη πλευρά επικεντρώνεται στην κερδοφορία της εταιρείας καθώς και τις μελλοντικές της προοπτικές, πραγματοποιείται συνήθως από ιδιώτες, ελεγκτές, ανταγωνιστές, δημόσιες υπηρεσίες ή και δανειστές, που σκέφτονται την επέκταση της πίστωσης σε μια εταιρεία ή εταιρείες που έχουν οικονομικό ενδιαφέρον για την απόδοση μιας εταιρείας.

Αναλυτικότερα, άτομα και υπηρεσίες που τους ενδιαφέρει η οικονομική θέση μιας εταιρείας για να προβούν σε (εξωτερική) χρηματοοικονομική ανάλυση είναι:

-Τράπεζες και λοιποί πιστωτές (creditgrantors), που θέλουν να αποφασίσουν σύμφωνα με την οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκεται η εταιρεία σχετικά με τη δανειοδότηση και τους όρους της.

-Προμηθευτές (suppliers), οι οποίοι θέλουν να αποφασίσουν εάν θα δώσουν πίστωση.

-Οίκοι αξιολόγησης, που προσπαθούν να εκτιμήσουν την πιστοληπτική ικανότητα της.

-Επαγγελματίες αναλυτές, που δουλεύουν για επενδυτικές εταιρείες και οι οποίοι σκέφτονται να επενδύσουν στην εταιρεία ή να προτείνουν σε άλλους να επενδύσουν.

-Επενδύτες, μέτοχοι κλπ (investingpublic), που προσπαθούν να αποφασίσουν εάν θα επενδύσουν στην εταιρεία ή όχι, προσδιορίζοντας την ασφάλεια και την αποδοτικότητα που μπορεί να τους προσφέρει μια τέτοια επένδυση.

-Ηκυβέρνηση (government), για να επιλέξει την οικονομική και κοινωνική πολιτική.

-Οι δημόσιες/κρατικές υπηρεσίες για να υπολογίσουν την τιμή του φόρου εισοδήματος και το ΦΠΑ που αντιστοιχεί.

-Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων που ελέγχουν την ακρίβεια και αξιοπιστία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων καθώς και τον εντοπισμό σφαλμάτων.

Όλοι οι παραπάνω ενδιαφερόμενοι αντλούν τις απαραίτητες πληροφορίες που χρειάζονται μόνο από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται, σε αντίθεση με τους εσωτερικά ενδιαφερόμενους της εταιρείας που έχουν πρόσβαση σε όλα τα δεδομένα της οικονομικής πληροφόρησης (στοιχεία και λογιστικά βιβλία).

Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα–ΔΛΠ, που εντάχθηκαν στο σύστημα της Ελλάδας το 2005, και πιο συγκεκριμένα από το ΔΛΠ1 που αφορά την Παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που «δημοσιεύονται» πρέπει να περιλαμβάνουν:

- α) Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως (income statement),
- β) Κατάσταση ταμειακών ροών (cash flow statement),
- γ) Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων (statement of changes inequity),
- δ) Κατάσταση ισολογισμού (balance sheet) και
- ε) Προσάρτημα (footnotes).

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως ή αλλιώς συνολικού εισοδήματος, είναι η λογιστική κατάσταση που παρουσιάζει τη ροή των εσόδων (κερδών) και των εξόδων (ζημιών), δηλαδή του οικονομικού αποτελέσματος που πραγματοποίησε η εταιρεία κατά τη διάρκεια μιας περιόδου προσδιορίζοντας το Τελικό Καθαρό Αποτέλεσμα, συμπεριλαμβανομένων των παραγόντων που οδήγησαν σε αυτό το αποτέλεσμα (Ζαφειρίου, 2011). Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως είναι μια δυναμική οικονομική κατάσταση και μέσω αυτής μπορεί να ελεγχθεί η επιτυχία της διοίκησης, η αξία της εταιρείας, η δυνατότητα επιστροφής των κεφαλαίων που επενδύθηκαν από τους μετόχους και τα ποσά των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για τις λειτουργικές ανάγκες αυτής. Δίνει τις απαραίτητες πληροφορίες για την αποδοτικότητα της εταιρείας.

Η κατάσταση ταμειακών ροών δίνει πληροφορίες σχετικά με τις ταμειακές εισροές (εισπράξεις) και εκροές (πληρωμές), δείχνει τη βιωσιμότητα, τη ρευστότητα και τη φερεγγυότητα της εταιρείας. Απεικονίζει με λογιστικά δεδομένα και αυτή την πραγματική ροή του χρήματος στην εταιρεία από που προήλθαν και που ξοδεύτηκαν τα χρήματα (Λυγγίτσος, 2012). Υπάρχουν τρεις βασικοί τύποι ταμειακών ροών οι

λειτουργικές, οι επενδυτικές και οι χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Miller-Nobles, Mattison, Matsumura, 2018).

Όταν εξετάζεται μια εταιρεία μακροχρόνια η ρευστότητα (από την κατάσταση ταμειακών ροών) και η αποδοτικότητα (από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως) τείνουν να ταυτίζονται. Ενώ σε μια βραχυχρόνια εξέταση παρουσιάζουν ανεξάρτητα προβλήματα και συνήθως είναι ανταγωνιστικά μεταξύ τους.

Η κατάσταση μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων ή καθαρής θέσης παρουσιάζει τις μεταβολές αύξησης ή μείωσης των καθαρών περιουσιακών στοιχείων που οδηγούν στην τροποποίηση των κονδυλίων των ιδίων κεφαλαίων [μετοχικό (εταιρικό) κεφάλαιο, μερίσματα και αποθέματα] στον ισολογισμό κατά τη διάρκεια συγκεκριμένης περιόδου. Οι αλλαγές αυτές μπορεί να προκύψουν από α) τις μεταβολές στοιχείων περιόδου και των λογιστικών πολιτικών για διόρθωση λαθών, β) τις εσωτερικές μεταφορές, γ) τις διανομές στους φορείς της εταιρείας και δ) τα αποτελέσματα περιόδου σε σχέση με τα στοιχεία της καθαρής θέσης (Τουρνά, 2015). Τα Ίδια Κεφάλαια είναι το ποσό που μένει όταν αφαιρέσουμε από το Ενεργητικό τις Υποχρεώσεις. Σύμφωνα με το ΔΛΠ1 στην κατάσταση πρέπει να παρουσιάζονται τα συνολικά έσοδα και οι συνολικές δαπάνες συμπεριλαμβανομένων μέσα και των ποσών που καταχωρούνται απευθείας στα ίδια κεφάλαια.

Ο ισολογισμός ή η κατάσταση της οικονομικής θέσης, είναι μια οικονομική φωτογραφία της χρηματοοικονομικής θέσης της εταιρείας και της φερεγγυότητας της. Αποτελείται από τρία μέρη και με τη μορφή λογιστικών όρων απεικονίζει τις υποχρεώσεις προς τρίτους (παθητικό), τη λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικό) και τη καθαρή θέση της εταιρείας σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή (ίδια κεφάλαια) (Sheridan, 2015). Θεωρείται από τις παλαιότερες λογιστικές καταστάσεις και επιβάλλεται η δημοσίευση του καθώς αποτελεί πληροφοριακό έγγραφο. Βασικά μειονεκτήματα του ισολογισμού είναι πρώτον ότι οι πληροφορίες βασίζονται στις υποκειμενικές εκτιμήσεις της διοίκησης και δεύτερον ότι αγνοούνται βασικά στοιχεία όπως το πελατολόγιο, η φήμη της εταιρείας στην αγορά και η οικονομική της αξία, στοιχεία δηλαδή που είναι απαραίτητα για τη βιωσιμότητα της. Μια μορφή λογιστικής εξίσωσης του ισολογισμού είναι:

Συνολικά περιουσιακά στοιχεία = Συνολικές υποχρεώσεις + Συνολική καθαρή θέση ή αλλιώς Ενεργητικό = Πραγματικό Παθητικό + Ίδια Κεφάλαια.

Το προσάρτημα ή σημειώσεις είναι απαραίτητο καθώς παρουσιάζει τις πρόσθετες πληροφορίες (συμπληρωματικούς πίνακες, πρόσθετα στοιχεία) και γνωστοποιήσεις για σημαντικά γεγονότα που συνέβησαν (σχετικά με τη διαχείριση των κινδύνων από ενδεχόμενες υποχρεώσεις και δεσμεύσεις, αλλαγές στη λογιστική πολιτική που εφαρμόζεται ή αβεβαιότητες που επηρεάζουν την εταιρεία) και πολλές ακόμα πληροφορίες που δεν αναφέρονται στις παραπάνω καταστάσεις αλλά είναι αναγκαίες απεικονίζοντας τελικά την πραγματική οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες συντάσσουν τις παραπάνω καταστάσεις συνήθως ανά τρίμηνο, εξάμηνο και έτος.

Τα ΔΛΠ είναι κανονισμοί που αφορούν την αναγνώριση, επιμέτρηση, παρουσίαση και γνωστοποίηση εγγράφων, πινάκων και συναλλαγών σημαντικών σε όλες τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (Βλάχος, Λουκάς, 2008). Με την παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με το ΔΛΠ επιδιώκεται η σύνταξη τους να γίνεται με τέτοιο τρόπο, ώστε να εξασφαλίζεται η συγκρισιμότητα τόσο με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης προηγούμενων οικονομικών χρήσεων (διαχρονικά) όσο και με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις άλλων εταιρειών (Τουρνά, 2015 από Καραγιάννης, Καραγιάννη & Καραγιάννης, 2014).

Οι παραπάνω καταστάσεις θα πρέπει να έχουν τα παρακάτω ποιοτικά χαρακτηριστικά:

- αξιοπιστία
- συνάφεια
- συγκρισιμότητα
- συνοχή και
- κατανόηση.

3.2.2 Μεθοδολογία Ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορεί να γίνει με τέσσερις διαφορετικές μεθόδους με την οριζόντια ανάλυση, την ανάλυση τάσης, την κάθετη ανάλυση και με την ανάλυση των αριθμοδεικτών, και η σύγκριση γίνεται είτε μεταξύ εταιριών του ίδιου κλάδου ή μιας εταιρείας διαχρονικά. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις (financial statements) είναι πίνακες στους οποίους παρουσιάζονται πληροφορίες για την οικονομική θέση, τις ταμειακές ροές, τις μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων και τα κέρδη/ ζημίες της εταιρείας κατά τη διάρκεια μιας

περιόδου. Μπορεί να είναι τρίμηνες, εξάμηνες ή και ετήσιες και αφορούν εξίσου άτομα εντός και εκτός εταιρείας.

-Οριζόντια ή διαχρονική ανάλυση (horizontal analysis) είναι η τεχνική που περιλαμβάνει συγκρίσεις λογαριασμών μιας επιχειρηματικής οντότητας για μια σειρά ετών, συνήθως 3-5 έτη (αυτό συμβαίνει λόγω του ότι μια περίοδος μικρότερη των 3 ετών μπορεί να μην αποδώσει επαρκείς πληροφορίες ενώ άνω των 5 ετών θεωρείται ότι η μεταβολή των οικονομικών συνθηκών είναι πολύ μεγάλη και δραστική ώστε να μειώνεται κατά πολύ η αντικειμενικότητα της κρίσης). Συγκρίνει τα χρηματικά ποσά μιας χρήσης με τα χρηματικά ποσά της προηγούμενης χρήσης τα οποία χρησιμοποιεί σαν βάση.

Οριζόντια ανάλυση % = (Χρηματικό ποσό μεταβολής / Ποσό περιόδου βάσης) x100

-Ανάλυση τάσης (trend analysis) είναι ένα εργαλείο παρουσίασης των μεταβολών των λογαριασμών μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις, υποδεικνύοντας την κατεύθυνση που ακολουθεί η εταιρεία. Είναι μια μορφή οριζόντιας ανάλυσης με τη διαφορά ότι στα πρώτα δεδομένα δίδεται το ειδικό βάρος 100 που αποτελεί και το έτος βάσης. Βοηθάει τη διοίκηση της εταιρείας στην ανίχνευση τυχών προβλημάτων ή στον προσδιορισμό των ορθών αποτελεσμάτων (Τουρνά,2015).

Τάση % = (Ποσό οποιασδήποτε περιόδου / Ποσό περιόδου βάσης) x100

-Κάθετη ανάλυση ή ανάλυση κοινού μεγέθους (vertical analysis-common size statement) δείχνει άμεσα τη σημαντικότητα κάθε στοιχείου ως προς το σύνολο των τελικών λογαριασμών. Χρησιμοποιείται συνήθως για την ανάλυση της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και είναι αποτελεσματικότερη όταν χρησιμοποιούνται τα αποτελέσματα χρήσης. Η τεχνική αυτή απαιτεί τα τελικά αποτελέσματα χρήσεως και οι ισολογισμοί να εκφράζονται ως ποσοστά στο σύνολο των πωλήσεων και του ενεργητικού αντιστοίχως (Τουρνά,2015). Κοινού μεγέθους ονομάζονται οι καταστάσεις που έχουν όλα τα δεδομένα μόνο σε ποσοστά γιατί το 100% είναι το ίδιο για όλες τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως και τους ισολογισμούς. Η κάθετη ανάλυση χρησιμοποιείται για την ίδια εταιρεία σε διαφορετικές χρήσεις ή για περισσότερες εταιρείες σε μια κοινή χρήση (Παπαδέας, Συκιανάκης, 2017). Όταν πραγματοποιείται στον ισολογισμό παρουσιάζει τη σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας με τις πηγές του κεφαλαίου.

Κάθετη ανάλυση% = (Συγκεκριμένο στοιχείο / Ποσό βάσης) x100

-Η ανάλυση με αριθμοδείκτες (financial ratio ή accounting ratio analysis) περιλαμβάνει σύγκριση στοιχείων και το αποτέλεσμα είναι μια ποσοστιαία παραγοντική σχέση. Συγκρίνει τους δείκτες της εταιρείας με αντίστοιχες εταιρείες του ίδιου κλάδου ή για την ίδια εταιρεία σε διαφορετική χρονική περίοδο. Με τους αριθμοδείκτες εξασφαλίζονται χρήσιμα συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση της εταιρείας για το τώρα αλλά και μελλοντικά. Οι δείκτες αυτοί μπορεί να αφορούν την αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, τη ρευστότητα, τη δανειακή επιβάρυνση, τη χρηματοδοτική διάρθρωση κ.α. Οι αριθμοδείκτες είναι αναρίθμητοι, οπότε κάθε φορά ανάλογα με τι θέλει να προσδιορίσει κανείς πρέπει να επιλέξει τους αντίστοιχους. Οι συγκρίσεις πρέπει να γίνονται πάντα σε συνδυασμό με άλλους αριθμοδείκτες και όχι μεμονωμένα για να εξαχθούν πιο αξιόπιστα αποτελέσματα.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση στην παρούσα εργασία θα πραγματοποιηθεί με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών με δεδομένα που συλλέχθηκαν από τους ετήσιους ισολογισμούς των εταιρειών προς εξέταση. Θα εξακριβωθεί το έργο, οι στόχοι και η οικονομική κατάσταση έκαστης.

3.2.3 Θεωρία Αριθμοδεικτών

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πιο διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Είναι ένα εξαιρετικά χρήσιμο εργαλείο για κάποιον που ξέρει πως να τους χρησιμοποιεί, καθώς βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας και κάνουν άμεσα αντιληπτή την πραγματική αξία και τη σπουδαιότητα των απολύτων μεγεθών. Για να γίνει ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών συλλέγονται δεδομένα από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, από τους ισολογισμούς ή τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως. Στην παρακάτω ανάλυση οι πληροφορίες συλλέχθηκαν από τους ετήσιους ισολογισμούς της κάθε κατασκευαστικής εταιρείας.

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν προσπάθεια να συμπυκνωθούν πολλές οικονομικές παράμετροι σε έναν αριθμό, διαιρώντας, πολλαπλασιάζοντας, προσθέτοντας και αφαιρώντας στοιχεία των βασικών λογιστικών καταστάσεων (ΕΣΕΕ,2014). Εδώ πρέπει να αναφερθεί ότι δεν μπορεί κάποιος εξωτερικός αναλυτής να είναι 100% σίγουρος για τα αποτελέσματα, αφού για διάφορους λόγους, όπως για τη προσέλκυση νέων επενδυτών, μπορεί τα δεδομένα που έχουν δημοσιεύσει να μην ταυτίζονται

απόλυτα με τα πραγματικά αλλά και επειδή οι πληροφορίες που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις είναι συνοπτικές.

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών αξιολογεί την οικονομική θέση και τις προοπτικές μιας εταιρείας καθώς συγκρίνει την λειτουργική, χρηματοοικονομική και επενδυτική απόδοση και εξέλιξη των εταιρειών διαχρονικά αλλά και συγκριτικά μεταξύ διαφόρων εταιρειών του ίδιου κλάδου. Έτσι οι χρήστες (η διοίκηση, οι εξωτερικοί αναλυτές, οι επενδυτές) μπορούν να λάβουν περισσότερες και πιο ενημερωμένες πληροφορίες για τη λήψη των επιχειρηματικών τους αποφάσεων. Πλεονέκτημα της μεθόδου των αριθμοδεικτών είναι ότι μπορεί να γίνει η σύγκριση και μεταξύ εταιριών διαφορετικών οικονομικών μεγεθών και ότι δίνει τη δυνατότητα στην εταιρεία να κάνει μια «γρήγορη επισκόπηση των βασικών οικονομικών της δραστηριοτήτων χωρίς να χρονοτριβεί με λεπτομέρειες που δεν αφορούν την ανάλυση που έχει σχεδιάσει» (Παπαδέας,2015).

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της εταιρείας και διαχωρίζονται σε επιμέρους κατηγορίες με κριτήριο το είδος της βασικής πληροφόρησης που παρέχουν. Οι κυριότερες κατηγορίες είναι:

- A) Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios),
- B) Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity ratios) ή αποτελεσματικότητας,
- Γ) Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability ratios) ή κερδοφορίας,
- Δ) Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios) και
- E) Επενδυτικοί αριθμοδείκτες (investmen tratios) ή αγοραίας αξίας.

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες είναι αλληλένδετοι μεταξύ τους και ο συνδυασμός τους δίνει μια ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης έκαστης εταιρείας μεταξύ άλλων του ίδιου κλάδου (comparative analysis ή cross-sectional analysis) ή την εικόνα της οικονομικής κατάστασης έκαστης εταιρείας διαχρονικά (time-series analysis). Η ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεικτών πρέπει να γίνεται με προσοχή γιατί μπορεί να οδηγήσει σε λάθος συμπεράσματα όσον αφορά την πορεία της εταιρείας ή την αποτελεσματικότητα/αποδοτικότητα των πολιτικών που ακολουθούν τα στελέχη της διοίκησης της. Επιπλέον για να υπάρχει νόημα στην ανάλυση του κάθε αριθμοδείκτη θα πρέπει να γίνεται σύγκριση με αντίστοιχους του ίδιου κλάδου ή της ίδιας εταιρείας διαχρονικά και όχι μεμονωμένα έκαστος. Ανάλογα

με το σκοπό για τον οποίο γίνεται η χρηματοοικονομική ανάλυση επιλέγονται οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες καθώς ο καθένας ξεχωριστά προσφέρει κάποια δική του πληροφορία.

A) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για να αξιολογηθεί η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει έγκαιρα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (τους λογαριασμούς, τους πιστωτές, τους μισθούς, τους ωφελούμενους τόκους) με χρονική προτεραιότητα και να διατηρεί μια υγιή πιστοληπτική ικανότητα. Προβλήματα που μπορεί να υπάρξουν στη ρευστότητα της εταιρείας επιδρούν αρνητικά στην κερδοφορία και βιωσιμότητα της. Η ρευστότητα επίσης συνδέεται με τη διαχείριση των κινδύνων της εταιρείας. Το μειονέκτημα των αριθμοδεικτών αυτών είναι ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μεταβάλλονται γρήγορα, εξίσου το ίδιο και οι ενδείξεις των αριθμοδεικτών γι' αυτό το λόγο πρέπει να γίνεται συνεχής παρακολούθηση και εκ νέου υπολογισμός αυτών των δεικτών (Brealey, Myers και Allen, 2011). Κάποιοι από τους αριθμοδείκτες αυτούς είναι:

-Ο αριθμοδείκτης **γενικής ή τρέχουσας ρευστότητας** (current ratio), με αυτόν το δείκτη εκτιμάται η γενική ρευστότητα μιας εταιρείας συγκρίνοντας τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (αποθέματα, απαιτήσεις, χρηματικά διαθέσιμα, χρεόγραφα) με τις βραχυπρόθεσμες (ή τρέχουσες) υποχρεώσεις. Αναλόγως το αποτέλεσμα η επιχειρηματική πολιτική της διοίκησης μπορεί να χαρακτηριστεί σαν επιθετική ή συντηρητική. Μεγάλη τιμή του δείκτη υποδεικνύει την καλή θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας (Κορρές & Λιαργκόβας, 2009), ενώ μια μικρή τιμή δείχνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης κάνει πιο εντατική χρήση των κυκλοφοριακών της στοιχείων, δηλαδή διατηρεί τα ρευστά διαθέσιμά της στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο. Πιο αποδεκτές τιμές είναι μεταξύ 1-3, μικρότερη της μονάδος σημαίνει ότι η εταιρεία δε μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της ενώ άνω του 3 σημαίνει ότι η εταιρεία δεν εκμεταλλεύεται αποδοτικά το ενεργητικό της κάτι που οδηγεί σε χαμηλή κερδοφορία.

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

-Ο αριθμοδείκτης **ειδικής ή άμεσης ρευστότητας** (quick ratio), με τον δείκτη αυτό επιτυγχάνεται ένας περισσότερο ακριβής (αυστηρός) έλεγχος τη ρευστότητα μιας εταιρείας σε σχέση με το δείκτη γενικής ρευστότητας διότι δεν περιλαμβάνει στο κυκλοφοριακό ενεργητικό τα αποθέματα (stock) και τα προπληρωθέντα έξοδα. Η ειδική ρευστότητα περιλαμβάνει τα ρευστά και ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού, όπως τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα, τα γραμμάτια εισπρακτέα, τους λογαριασμούς πελατών, τα οποία διαιρούνται ως προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Αποστόλου, 2015). Παρουσιάζει την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται άμεσα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, επομένως επιθυμητή τιμή σε αυτό το δείκτη είναι μεγαλύτερη ή ίση της μονάδας.

$$\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

-Ο αριθμοδείκτης **ταμειακής ρευστότητας** (cash ratio) προσδιορίζει την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα ήδη διαθέσιμα της. Αν ο δείκτης πάρει τιμή κάτω της μονάδας μπορεί να οδηγήσει την εταιρεία σε στάση πληρωμών ή και πτώχευση (ειδικά αν υπάρχει δυσκολία ρευστοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή αν έχει γίνει λήψη δανείου) κάτι που είναι σύνηθες όταν η τιμή του είναι κάτω του 0,5 της μονάδας.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Ταμειακά Διαθέσιμα}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

B) Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή αποτελεσματικότητας χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση του βαθμού αποτελεσματικότητας της χρήσης των περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) που απασχολούνται από την εταιρεία (Νιάρχος, 2004), δηλαδή δείχνει πόσο ικανοποιητικά αξιοποιούνται. Όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας εταιρείας τόσο μεγαλύτερο είναι το όφελός της. Κάποιοι από τους αριθμοδείκτες αυτούς είναι:

-Ο αριθμοδείκτης **κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνόλου του ενεργητικού ή του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων** (total asset turnover ratio - TATO) παρουσιάζει το ποσό των πωλήσεων που δημιουργούνται ανά επενδυμένη

νομισματική μονάδα στα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας. Είναι ένα μέτρο της αποτελεσματικότητας της εταιρείας να χρησιμοποιεί τα συνολικά περιουσιακά της στοιχεία δηλαδή το ενεργητικό της. Ανάλογα με την τιμή του δείκτη μπορεί να συμπεράνει κάποιος κατά πόσο έχουμε υπερεπένδυση ή όχι, κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία. Ένας χαμηλός δείκτης δείχνει ότι η εταιρεία πρέπει είτε να αυξήσει τον ρυθμό χρησιμοποίησή τους είτε να ρευστοποιήσει μέρος των περιουσιακών της στοιχείων, ενώ ένας μεγάλος δείκτης δείχνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί αποδοτικά τα κεφάλαια της και αυξάνει την πιθανότητα κερδών ή ότι υπάρχει έλλειψη υποδομών.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συνολικό ενεργητικό}}$$

-Ο αριθμοδείκτης **κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού** (fixed assets turn over ratio) απεικονίζει πόσο αποδοτική ή μη, είναι η χρήση των παγίων περιουσιακών στοιχείων για την επίτευξη των πωλήσεων της εταιρείας, για παράδειγμα ένας υψηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη της εντατικής εκμετάλλευσης του παγίου ενεργητικού ενώ ένας χαμηλός δείκτης σημαίνει υπερεπένδυση σε πάγιο εξοπλισμό.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα του παγίου ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

-Ο αριθμοδείκτης **κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων περιουσιακών στοιχείων** παρουσιάζει την αποτελεσματικότητα με την οποία η εταιρεία χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Μέσω του αριθμοδείκτη αυτού αντιλαμβάνεται κανείς αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων περιουσιακών στοιχείων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρή αξία εξοπλισμού & εγκαταστάσεων}}$$

-Ο αριθμοδείκτης **κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων** (inventory turnover ratio) αναφέρεται στην ανάλυση της ποιότητας των αποθεμάτων, δείχνει πόσες φορές η εταιρεία «κυκλοφορεί» τα εμπορεύσιμα αποθέματα της σε σχέση με το κόστος των πωληθέντων προϊόντων. Απεικονίζει δηλαδή το βαθμό ανακυκλώσεως των αποθεμάτων κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός για τη διοίκηση της εταιρείας γιατί μέσω αυτού μπορεί να παρακολουθεί

τον ορθό προγραμματισμό των παραγγελιών και των αποθεμάτων. Είναι σημαντικό για μια εταιρεία να ανακυκλώνει γρήγορα και πολλές φορές το χρόνο τα αποθέματα της. Όσο υψηλότερη τιμή λαμβάνει τόσο λιγότερες πιθανότητες υπάρχουν για την συγκεκριμένη εταιρεία να αντιμετωπίσει προβλήματα υπέραποθεματοποίησης που σημαίνει επίσης υψηλά κέρδη άρα αποτελεσματική διαχείριση της εταιρείας, ενώ μια χαμηλή τιμή μπορεί να φανερώνει προβλήματα στην πολιτική των αποθεμάτων.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσος όρος Αποθεμάτων}}$$

- Ο αριθμοδείκτης **κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων** (account receivable turn over ratio) παρουσιάζει πόσες φορές εισπράττονται κατά τη διάρκεια μίας λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της εταιρίας, δηλαδή των προϊόντων, εμπορευμάτων ή υπηρεσιών που πωλεί με πίστωση στους πελάτες της. Κάθε εταιρεία ευελπιστεί να έχει μεγάλη τιμή γιατί όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων, τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων και τόσο πιο εξασφαλισμένη η θέση της επιχείρησης σχετικά με τις χορηγούμενες πιστώσεις. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων επηρεάζει άμεσα τη ρευστότητα της εταιρείας και αποτελεί ένδειξη της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της (Παπαδέας, Συκιανάκης, 2017).

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο όρο Απαιτήσεων}}$$

Γ) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ή κερδοφορίας χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της ικανότητας της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη, αξιολογεί το βαθμό κερδοφορίας της εταιρείας. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή (Λαζαρίδης, Κοντέος & Σαριαννίδης, 2013). Συγκρίνει τους πόρους που δεσμεύει η εταιρεία για κάποια δραστηριότητα με το αποτέλεσμα που αποδίδει. Κάποιοι από τους αριθμοδείκτες αυτούς είναι:

-Ο αριθμοδείκτης **περιθωρίου μικτού κέρδους** (gross profit margin) καθορίζεται από το πόσο καλά η εταιρεία διαχειρίζεται τις δαπάνες της. Ο αριθμοδείκτης αυτός

χαρακτηρίζει την πολιτική τιμών, των πωλήσεων και των προσπαθειών περιορισμού του κόστους που ακολουθεί η εταιρεία καθώς και την αποτελεσματική λειτουργία της. Η παρακολούθηση του συγκεκριμένου δείκτη για μια σειρά ετών απεικονίζει τη διαχρονική πορεία της εταιρίας στο τομέα αγορών και πωλήσεων. Ένας υψηλός δείκτης δείχνει την ικανότητα της διοίκησης της εταιρείας να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές (Κορρές & Λιαργκόβας, 2009). Σε αντίθεση, με έναν χαμηλό δείκτη ο οποίος μπορεί να προέρχεται από επενδύσεις που οδηγεί σε αύξηση του κόστους παραγωγής. Υπάρχουν όμως και εταιρείες που θέτουν σκοπίμως χαμηλό περιθώριο κέρδους για να επιτύχουν μεγαλύτερες πωλήσεις και να διευρύνουν το μερίδιό τους στην αγορά (Ξανθάκης, Αλεξάκης, 2007).

$$\text{Περιθώριο μικτού} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Κέρδους}} * 100$$

- Ο αριθμοδείκτης **περιθωρίου λειτουργικού ή καθαρού κέρδους** (netprofit margin) παρουσιάζει στους διευθυντές της εταιρείας το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτεύχθηκε από κάθε νομισματική μονάδα πωλήσεων λαμβάνοντας υπόψη της το κόστος των πωληθέντων αγαθών και τις λειτουργικές δαπάνες. Από τον αριθμοδείκτη του καθαρού κέρδους φαίνεται η θέση της εταιρείας στην αγορά καθώς και ο βαθμός ανταπόκρισης της σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό τόσο πιο επικερδής είναι η εταιρεία από τις πωλήσεις της.

$$\text{Περιθώριο καθαρού κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Κάτι που πρέπει να αναφερθεί όσον αφορά το περιθώριο μικτού και καθαρού κέρδους είναι ότι μια μεγάλη διαφορά μεταξύ των τιμών των δεικτών μπορεί να οφείλεται σε υπερβολικά έμμεσα έξοδα ή σε σημαντική επιβάρυνση από χρεωστικούς τόκους ή έκτακτα αποτελέσματα.

- Ο αριθμοδείκτης **αποδοτικότητας ενεργητικού** (Return on Assets-RoA) υπολογίζει την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας καθώς και των επιμέρους τμημάτων της. Μέσω του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού μπορεί να ελεγχθεί και να αξιολογηθεί η διοίκηση της εταιρείας. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσο αποτελεσματικά η εταιρεία χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού της προκειμένου να παράγει κέρδη (Brealey, Myers & Allen, 2011). Είναι ο πιο διαδεδομένος δείκτης μέτρησης της αποδοτικότητας μιας εταιρείας γιατί

είναι εύκολος στον υπολογισμό και συνοψίζει πολλές λογιστικές πληροφορίες (Παπαδέας, Συκιανάκης, 2017). Επίσης παρέχεται η δυνατότητα για διαχρονική παρακολούθηση της αποδοτικότητας της εταιρείας ή και για διαστρωματική σύγκρισή της με άλλες του ίδιου κλάδου καθώς επίσης και τη διερεύνηση των αιτιών ενδεχόμενης μεταβολής του σε βάθος χρόνου.

$$\text{Αποδοτικότητα Συνολικού Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} * 100}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- Ο αριθμοδείκτης **αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων** (Return on Equity-RoE) είναι επίσης ένας πολύ σημαντικός δείκτης γιατί απεικονίζει τη δυναμικότητα της εταιρείας για κερδοφορία και υπολογίζει το κέρδος των μέτοχων σε σχέση με τα κεφάλαια που επένδυσαν στην επιχείρηση (Λαζαρίδης, Κοντέος, Σαριαννίδης, 2013). Μέσω αυτού του δείκτη γίνεται και η αξιολόγηση της διοίκησης της εταιρείας. Μία χαμηλή τιμή υποδεικνύει ότι η εταιρεία υστερεί σε κάποιον τομέα, δυστυχώς όμως ένας εξωτερικός αναλυτής δεν μπορεί να εντοπίσει αυτόν τον τομέα γνωρίζοντας μόνο τις τιμές αυτού του αριθμοδείκτη. Ενώ μία υψηλή τιμή υποδεικνύει ότι η εταιρεία ευημερεί, δηλαδή έχει υψηλή αποδοτικότητα, σωστή διαχείριση των ξένων κεφαλαίων και επιτυχημένη διοίκηση (Ξανθάκης, Αλεξιάκης, 2007).

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} * 100}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Δ) Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου (capital structure ratios) και βιωσιμότητας (viability ratios) παρουσιάζουν τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτεί η εταιρεία την απόκτηση των στοιχείων του ενεργητικού, δηλαδή τις πηγές των κεφαλαίων (π.χ. μέτοχοι, τράπεζες, πιστωτές) αλλά και τα οφέλη ή τους κινδύνους που δημιουργούνται. Η διάρθρωση κεφαλαίου αναφέρεται στο συνδυασμό χρηματοδότησης από ίδια και ξένα κεφάλαια. Τα ίδια κεφάλαια επειδή είναι μόνιμα χρησιμοποιούνται κατά κύριο λόγο για μακροπρόθεσμες επενδύσεις χωρίς να έχουν μια εγγυημένη απόδοση, μπορεί να επιφέρουν κέρδη άρα και θετική απόδοση ή ζημιές άρα αρνητική απόδοση. Σε αντίθεση με τη χρήση των ξένων κεφαλαίων που προσδίδουν κατά κύριο λόγο κέρδη, δηλαδή θετική απόδοση καθώς έχουν χαμηλότερο κόστος, παρόλα αυτά πρέπει να γίνεται προσεκτική χρήση τους γιατί επιβαρύνονται από τις πληρωμές των τόκων. Με τους αριθμοδείκτες διάρθρωσης

κεφαλαίου εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας εταιρείας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της αλλά και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της (Νιάρχος, 2004). Κάποιοι από τους αριθμοδείκτες αυτούς είναι:

-Ο **αριθμοδείκτης χρέους** (debit ratio) ή δανειακής κάλυψης μετρά το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων (ή στοιχείων ενεργητικού) της εταιρείας που χρηματοδοτήθηκαν από τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, δηλαδή από όλους τους δανειστές είτε είναι τράπεζες ή ιδιώτες. Όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης χρέους τόσο μικρότερη είναι η χρηματοοικονομική εξάρτηση από ξένα κεφάλαια, ενώ όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μεγαλύτερη είναι και η χρηματοοικονομική εξάρτηση από ξένα κεφάλαια.

$$\text{Αριθμοδείκτης χρέους} = \frac{\text{Σύνολο υποχρεώσεων} * 100}{\text{Συνολικό ενεργητικό}}$$

-Ο αριθμοδείκτης **κάλυψης τόκων** (times interest earned ratio) αφορά την ικανότητα της εταιρείας να εξυπηρετεί το χρέος της ή να αποπληρώνει τη δαπάνη τους. Αποτελεί το μέτρο της δανειακής κατάστασης σε σχέση με την κερδοφόρο δυναμική της. Όσο η τιμή του δείκτη μεγαλώνει τόσο πιο ικανή είναι η εταιρεία να εξοφλεί τους τόκους και ελαχιστοποιείται ο κίνδυνος αδυναμίας ανταπόκρισης στις υποχρεώσεις της. Αντιθέτως χαμηλές τιμές δηλώνουν ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε επικίνδυνη θέση και ενδεχομένως να οδηγηθεί σε χρεωκοπία.

$$\text{Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων} = \frac{\text{Λειτουργικά κέρδη ή ΚΠΤΦ}}{\text{Δαπάνη για τόκους}}$$

-Ο αριθμοδείκτης **δανειακής επιβάρυνσης** (gearing ratio) εκφράζει το ποσοστό των συνολικών υποχρεώσεων (βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων) σε σύγκριση με τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας. Είναι ένα κλάσμα που παρουσιάζει και τις δύο πηγές χρηματοδότησης της εταιρείας (ξένα και ίδια κεφάλαια), γι' αυτό όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του τόσο πιο ασφαλής και καλυμμένοι είναι οι πιστωτές. Μια υψηλή τιμή από την άλλη δείχνει ότι η εταιρεία εξαρτάται κυρίως από ξένα κεφάλαια.

$$\text{Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης} = \frac{\text{Σύνολο υποχρεώσεων} * 100}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Εδώ πρέπει να αναφερθεί ότι στο δείκτη δανειακής επιβάρυνσης όπως και στους χρέους η αναλογία και οι τιμές που θα πάρουν εξαρτώνται από τη σταθερότητα του κύκλου εργασιών, από τις γενικές οικονομικές συνθήκες και από τον κλάδο και το μέγεθος των εταιρειών που εξετάζονται (Λυγγίτσος,2012), άρα και η εκτίμηση τους πρέπει να γίνεται σε σχέση μόνο με εταιρείες του ίδιου κλάδου.

E) Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες ή αγοραίας αξίας (investment ratios) μπορούν να υπολογιστούν μόνο για εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες καθώς αποτυπώνουν τη χρηματιστηριακή συμπεριφορά των εταιρειών. Συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών της εταιρείας και τη χρηματιστηριακή τους τιμή σε σχέση με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά της στοιχεία (Ξανθάκης, Αλεξιάκης, 2007). Η τιμή της μετοχής επηρεάζεται εύκολα από πολλούς παράγοντες όπως η οικονομία, η χρηματιστηριακή αγορά της χώρας αλλά και από τις αποφάσεις των επενδυτών που επιδιώκουν το κέρδος ανάλογα με την πορεία των οικονομικών ποσών της εταιρείας. Χρησιμοποιούνται συνήθως από τους επενδυτές όταν πρόκειται να πάρουν μια απόφαση για το ποια είναι η επόμενη κίνηση τους, αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας εταιρείας (Νιάρχος, 2004). Κάποιοι από τους κυριότερους επενδυτικούς αριθμοδείκτες είναι:

-Τα **κατά Μετοχή Κέρδη** (Earnings per Share) παρουσιάζουν το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή της εταιρείας. Επηρεάζεται μόνο από το συνολικό ύψος των κερδών της εταιρείας και τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της εταιρείας απέναντι στους επενδυτές με βάση μια μετοχή της. Πέραν της σπουδαιότητας του έχει ένα σημαντικό μειονέκτημα γιατί είναι ένας δείκτης που μπορεί εύκολα να οδηγήσει σε λάθος συμπεράσματα όταν συγκρίνεται μεταξύ της ίδιας εταιρείας, κάτι που μπορεί να οφείλεται σε μια αλλαγή της μερισματικής πολιτικής ή μιας αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου και όχι λόγω μείωσης της κερδοφόρας δυναμικότητας της.

$$\text{Κέρδη ανά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Μετοχές σε Κυκλοφορία}}$$

-Η **τρέχουσα μερισματική απόδοση** (dividend yield) παρουσιάζει το ποσοστό της απόδοσης των επενδύσεων σε διαθέσιμα. Οι μέτοχοι, ως πραγματικοί ιδιοκτήτες της επιχείρησης, ενδιαφέρονται για τα κέρδη που διανέμονται και καταβάλλονται σε αυτούς ως μέρισμα (Αποστόλου,2015). Η μερισματική απόδοση διαφέρει σημαντικά μεταξύ των εταιριών γιατί το ποσό των μερισμάτων που καταβάλλεται εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθούν.

$$\text{Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή} * 100}{\text{Τιμή μετοχής}}$$

-Ο αριθμοδείκτης **διανεμόμενων κερδών** (payoutratio ή dividendpayout) παρουσιάζει το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών σε σχέση με το μέρισμα που καταβάλλεται στους μετόχους. Ανάλογα με το αποτέλεσμα του δείκτη φαίνεται και πόσο συντηρητική ή μη πολιτική μπορεί να ακολουθεί η διοίκηση της εταιρείας.

$$\text{Αριθμοδείκτης Διανεμόμενων Κερδών} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή} * 100}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

-Ο αριθμοδείκτης **τρέχουσας τιμής προς κέρδη ανά μετοχή** (Price per Earnings ratio, P/E) δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη της τρέχουσας ή προηγούμενης χρήσεως στο χρηματιστήριο. Ονομάζεται και πολλαπλασιαστής κερδών γιατί περιέχει μια προοπτική μελλοντικών αποδόσεων (Παπαδέας, Συκιανάκης, 2017). Ο αριθμοδείκτης αυτός έχει πάντα θετικό αποτέλεσμα γιατί δεν υπολογίζεται όταν η εταιρεία έχει ζημιές. Μια υψηλή τιμή ενδέχεται να σημαίνει υπερεκτίμηση της αγοράς κατά τη διαμόρφωση της τιμής της μετοχής ενώ όταν τα κέρδη είναι μηδέν ο αριθμοδείκτης ισούται με το άπειρο και γι'αυτό το λόγο δεν υπολογίζεται (Διακομιχάλης,2012).

$$P/E = \frac{\text{Τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Πέραν των παραπάνω υπάρχουν πολλοί ακόμη αριθμοδείκτες. Ένας αριθμοδείκτης μεμονωμένα δε μπορεί να δώσει μια προσέγγιση του τι συμβαίνει μέσα σε μια εταιρεία και επιπροσθέτως θα οδηγήσει σε λάθος συμπεράσματα. Πάντα ο συνδυασμός μεταξύ των αριθμοδεικτών καθώς και η σύγκριση των τιμών τους διαχρονικά ή διαστρωματικά απεικονίζουν μια πιο ακριβή εικόνα.

Κεφάλαιο 4^ο Οι Αριθμοδείκτες

Στην παρούσα εργασία η χρηματοοικονομική ανάλυση θα γίνει με την επικρατέστερη και πιο δημοφιλή μέθοδο ανάλυσης τους αριθμοδείκτες. Για την ανάλυση των εταιρειών θα υπολογιστούν οι παρακάτω αριθμοδείκτες:

- A) Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας,
- B) Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας,
- Γ) Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού,
- Δ) Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων,
- Ε) Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE),
- ΣΤ) Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA),
- Z) Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους,
- Η) Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους,
- Θ) Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης και
- Ι) Αριθμοδείκτης χρέους

κάθε εταιρείας για τα έτη 2012-2017. Η χρήση τόσων αριθμοδεικτών στοχεύει σε μια πιο ακριβή μέτρηση και σύγκριση των αποτελεσμάτων. Θα γίνει η ανάλυση και σύγκριση τους διαχρονικά μεταξύ των εταιρειών για κάθε δείκτη.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα διαγράμματα με τις διακυμάνσεις έκαστου αριθμοδείκτη καθώς και η ανάλυση, ενώ τα αποτελέσματα των υπολογισμών της κάθε εταιρείας διατυπώνονται στους πίνακες 1-5, διαχρονικά ανά εταιρεία.

4.1.1 Αναλυτικοί Πίνακες Αριθμοδεικτών

Αριθμοδείκτης/Έτος	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Γενική Ρευστότητα	1,33	0,97	1,27	1,20	1,03	1,05
Ειδική Ρευστότητα	1,31	0,96	1,23	1,15	1,00	1,01
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,22	0,18	0,27	0,29	0,36	0,45
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,88	0,74	0,87	1,11	1,21	1,99
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	-0,67%	-3,85%	1,19%	-2,23%	-3,53%	-1,37%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	-1,75%	-12,37%	4,57%	-8,74%	-18,49%	-6,82%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	10,14%	2,99%	20,86%	15,85%	8,12%	4,09%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	-3,01%	-21,36%	4,37%	-7,58%	-9,91%	-3,02%
Δανειακή Επιβάρυνση	162,59%	221,14%	285,76%	292,86%	423,99%	397,76%
Δείκτης χρέους	61,92%	68,86%	74,08%	74,55%	80,92%	79,91%

Πίνακας 3. Αριθμοδείκτες **J&P ABAE**

Αριθμοδείκτης/Έτος	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Γενική Ρευστότητα	0,54	2,04	0,99	1,04	2,77	0,26
Ειδική Ρευστότητα	0,32	1,80	0,79	0,85	2,27	0,22
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,02	0,01	0,01	0,02	0,02	0,03
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	1,10	0,94	0,69	1,45	2,86	2,15
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	0,17%	-5,85%	1,46%	4,00%	-3,40%	-0,38%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,24%	-8,19%	1,91%	5,09%	-5,87%	-0,75%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	17,87%	4,97%	1,97%	21,57%	26,23%	23,60%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	10,32%	- 736,26%	141,37%	202,06%	- 202,79%	-12,58%
Δανειακή Επιβάρυνση	37,87%	39,94%	30,85%	27,25%	72,48%	95,34%
Δείκτης χρέους	27,47%	28,54%	23,58%	21,41%	42,02%	48,81%

Πίνακας 4. Αριθμοδείκτες **ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Αριθμοδείκτης/Ετος	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Γενική Ρευστότητα	0,09	1,39	0,27	2,66	2,01	1,17
Ειδική Ρευστότητα	0,09	1,39	0,27	2,66	2,01	1,17
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,09	0,08	0,12	0,12	0,14	0,08
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	1,57%	3,19%	-0,80%	-1,74%	-22,79%	-3,25%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	2,08%	4,35%	-1,10%	-2,42%	-34,39%	-4,98%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	19,60%	15,79%	12,09%	-9,59%	-19,40%	-68,42%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	8229,15%	17275,26%	-4509,89%	-12061,64%	-139244,03%	-27065,26%
Δανειακή Επιβάρυνση	32,50%	36,47%	37,89%	38,48%	50,95%	52,92%
Δείκτης χρέους	24,53%	26,72%	27,48%	27,79%	33,75%	34,61%

Πίνακας 5. Αριθμοδείκτες **ΕΛΛΑΚΤΩΡ**

Αριθμοδείκτης/Ετος	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Γενική Ρευστότητα	1,47	0,99	1,20	1,12	1,17	0,73
Ειδική Ρευστότητα	1,35	0,90	1,12	1,06	1,10	0,64
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,40	0,47	0,73	0,55	0,72	0,54
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,79	1,10	1,80	1,40	1,68	1,63
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	-3,30%	-14,40%	1,44%	-2,83%	-2,36%	-1,82%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	-6,10%	-33,41%	4,11%	-9,76%	-8,61%	-6,82%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	11,96%	2,40%	15,88%	13,63%	12,15%	13,56%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	-8,18%	-30,39%	1,96%	-5,15%	-3,27%	-3,39%
Δανειακή Επιβάρυνση	84,96%	131,93%	186,12%	244,46%	265,32%	274,37%
Δείκτης χρέους	45,93%	56,88%	65,05%	70,97%	72,63%	73,29%

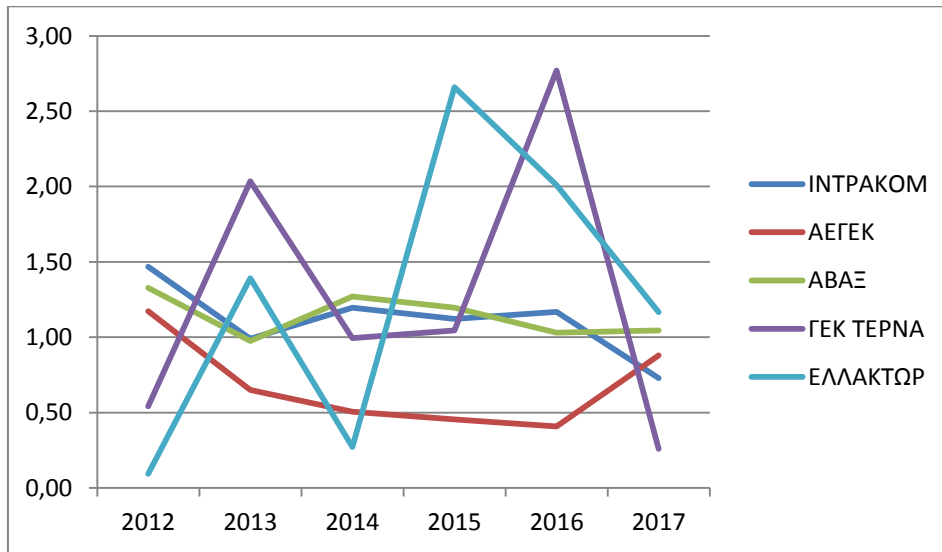
Πίνακας 6. Αριθμοδείκτες **ΙΝΤΡΑΚΟΜ**

Αριθμοδείκτης/Έτος	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Γενική Ρευστότητα	1,17	0,65	0,51	0,46	0,41	0,88
Ειδική Ρευστότητα	1,17	0,65	0,51	0,46	0,41	0,88
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,01	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,19	0,19	0,25	0,15	1,33	1,26
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	-0,25%	-74,75%	-30,59%	-6,88%	-1,14%	0,58%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	-0,30%	-99,95%	-62,50%	-15,70%	-2,57%	1,43%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	64,90%	-44,83%	26,68%	22,26%	92,23%	89,74%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	-17,94%	-24050,96%	-6251,81%	-3074,20%	-50,03%	35,43%
Δανειακή Επιβάρυνση	19,22%	33,71%	104,29%	128,41%	126,48%	146,64%
Δείκτης χρέους	16,12%	25,21%	51,05%	56,22%	55,85%	59,46%

Πίνακας 7. Αριθμοδείκτες ΑΕΓΕΚ

4.1.2 Γραφήματα και Ανάλυση Αποτελεσμάτων

4.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

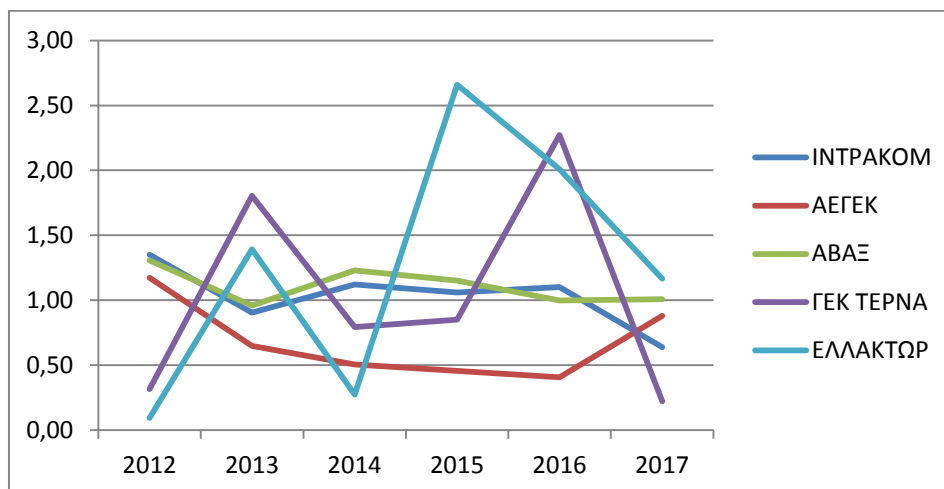


Διάγραμμα 4

Ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας είναι ιστορικά ο πρώτος αριθμοδείκτης που χρησιμοποιήθηκε από τους αναλυτές, θεωρείται δε ως ο πλέον σημαντικός γιατί δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της (Αποστόλου, 2015). Υπολογίζεται από τη σχέση του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και γι' αυτό το λόγο επιθυμητή είναι οποιαδήποτε τιμή πάνω από τη μονάδα, δείχνει πόσες φορές υπερκαλύπτονται οι υποχρεώσεις. Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρείται ότι σχεδόν όλες οι εταιρείες έχουν δείκτη ρευστότητας και κατά κύριο λόγο μεγαλύτερο της μονάδας κάτι που αποδεικνύει ότι η έκαστη εταιρεία είχε την ικανότητα να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χωρίς να χρειαστεί να καταφύγει σε πώληση των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας τόσο μεγαλύτερο περιθώριο ασφαλείας έχουν οι πιστωτές. Πρόβλημα υπήρξε στις εταιρείες ΑΕΓΕΚ, την ΕΛΛΑΚΤΩΡ (2012 και 2014) καθώς και τη ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (2012, 2014 και 2017) οι οποίες κατά αυτά τα έτη είχαν τιμές κάτω της μονάδας που δείχνει ότι χρησιμοποιούσαν βραχυπρόθεσμες πιστώσεις για να καλύψουν το πάγιο ενεργητικό τους. Σε αντιπαράθεση έρχεται η ΕΛΛΑΚΤΩΡ (2015) και ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (2013, 2016) όπου ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός ξεπερνώντας τις 2 μονάδες (2.66 και 2.04, 2.77 αντίστοιχα), οποιαδήποτε τιμή άνω των 2 μονάδων είναι ακόμα καλύτερη γιατί αυτό σημαίνει ότι η οικονομική μονάδα της εταιρείας

εξασφαλίζει άνετα και έγκαιρα την απαραίτητα ρευστότητα για την αποπληρωμή των υποχρεώσεων της κάθε φορά (Παπαδέας, Συκιανάκης, 2017).

4.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

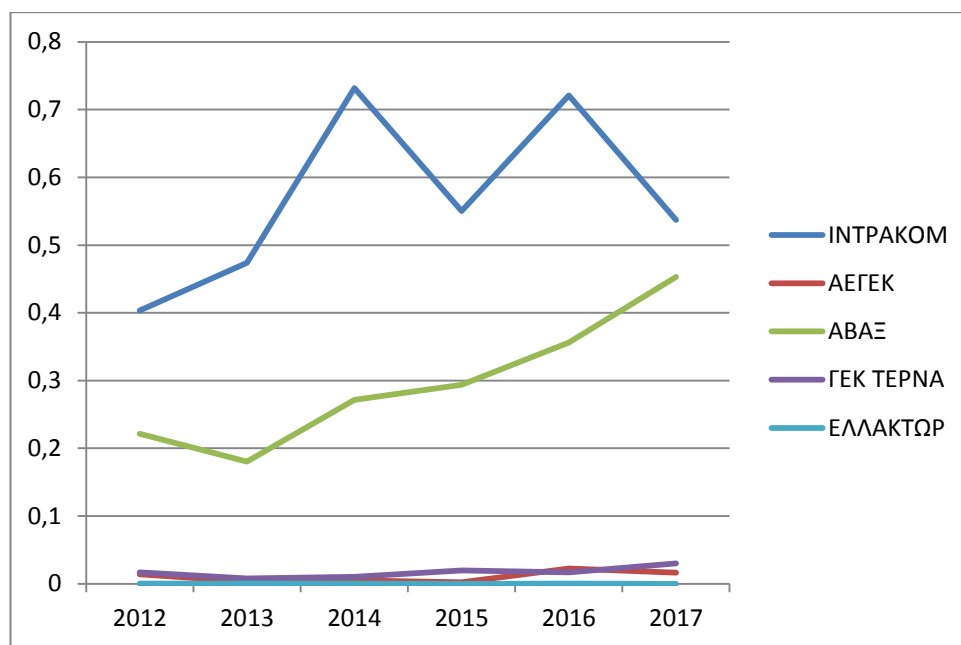


Διάγραμμα 5

Η Ειδική Ρευστότητα περιλαμβάνει τα ρευστά και ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού, όπως τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα, τα γραμμάτια εισπρακτέα, τους λογαριασμούς πελατών, δηλαδή το κυκλοφοριακό ενεργητικό όπως είχαμε και στη γενική ρευστότητα χωρίς τα αποθέματα, τα οποία διαιρούνται με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Αποστόλου, 2015). Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη ειδικής ρευστότητας ακολουθούν την ίδια πορεία με αυτού της γενικής ρευστότητας, αυτό συμβαίνει γιατί αναφερόμαστε σε κατασκευαστικές εταιρείες οι οποίες κρατάνε πολύ μικρές ποσότητες αποθεμάτων σε σχέση με τις εμπορικές. Παρόλα αυτά παρατηρείται και εδώ ότι οι εταιρείες ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (2013 και 2016) και ΕΛΛΑΚΤΩΡ (2015) έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα αφού η τιμή του δείκτη τους υπερβαίνει κατά πολύ τη μονάδα (ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ: 2,04 και 2,77 και η ΕΛΛΑΚΤΩΡ: 2,66). Η ΑΕΓΕΚ από το 2012 μέχρι το 2016 ακολουθεί μια πτωτική πορεία ξεκινώντας την ανοδική πορεία της πάλι το 2017 αλλά χωρίς να είναι ακόμα ικανή να ανταπεξέλθει, με το δείκτη της να φτάνει στο 0,88. Η τιμή του δείκτη από μόνη της δείχνει μια χαμηλή ρευστότητα αλλά αν κατά την ίδια περίοδο η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι υψηλή, που σημαίνει ότι πωλούν και ρευστοποιούν γρήγορα τα αποθέματα τους προσδίδει ένα υψηλό βαθμό ρευστότητας. Επίσης πρέπει να αναφερθεί ότι οι τιμές της ΑΕΓΕΚ και ΕΛΛΑΚΤΩΡ είναι ακριβώς οι ίδιες με τις τιμές της γενικής ρευστότητας γιατί κατά τη συγκεκριμένη περίοδο τα

αποθέματα τους ήταν 0. Όσον αφορά την ΑΒΑΞ και την ΙΝΤΡΑΚΟΜ οι δείκτες τους παραμένουν κατά κύριο λόγο κοντά στη μονάδα από το 2013 και μετά, με μια πτώση της ΙΝΤΡΑΚΟΜ το 2017 στο 0,64.

4.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

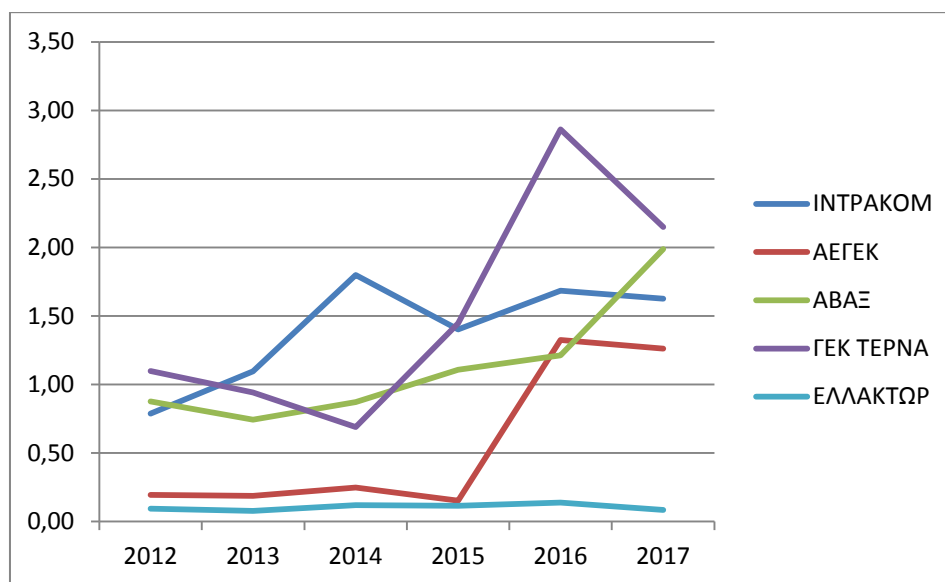


Διάγραμμα 6

Με τον αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού παρουσιάζεται η επενδυτική αποτελεσματικότητα της εταιρείας όσον αφορά τις πωλήσεις σε σχέση με το επενδυμένο ποσό, χωρίς να παρέχει πληροφορίες για την κερδοφορία έκαστης. Από τις καμπύλες του παραπάνω διαγράμματος αντιλαμβάνεται κάποιος ότι οι εταιρείες ΑΕΓΕΚ και ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ δεν είναι τόσο καλά οργανωμένες και αποτελεσματικές έτσι ώστε να αποδίδουν οι επενδύσεις που έχουν γίνει στα καθαρά περιουσιακά τους στοιχεία ωστόσο από το 2015 και μετά φαίνεται μια ελαφριά βελτίωση, ενώ δυσμενέστερη είναι η περίπτωση της ΕΛΛΑΚΤΩΡ που είναι σχεδόν μηδενική. Αυτές οι τρεις εταιρείες για να βελτιώσουν το δείκτη τους θα πρέπει να ρευστοποιήσουν κάποια από τα περιουσιακά τους στοιχεία ή να βρουν τρόπο να αυξήσουν τις πωλήσεις του. Σε αντίθεση με την ΑΒΑΞ (2013 και μετά) της οποίας ο δείκτης καταγράφει μια ανοδική πορεία δείχνοντας πόσο αποτελεσματικά δρα η διοίκηση της εταιρείας και πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί το ενεργητικό κεφάλαιο της. Σε μια ενδιάμεση κατάσταση βρίσκεται η ΙΝΤΡΑΚΟΜ που παρουσιάζει

αυξομειώσεις μη μπορώντας να εντάξουμε τις αποφάσεις της διοίκησης σε αποτελεσματικές ή μη. Συνεπώς στην περίπτωση αυτή βλέπουμε ότι η ΑΒΑΞ είναι η εταιρεία που αξιοποιεί καλύτερα τα πάγια της.

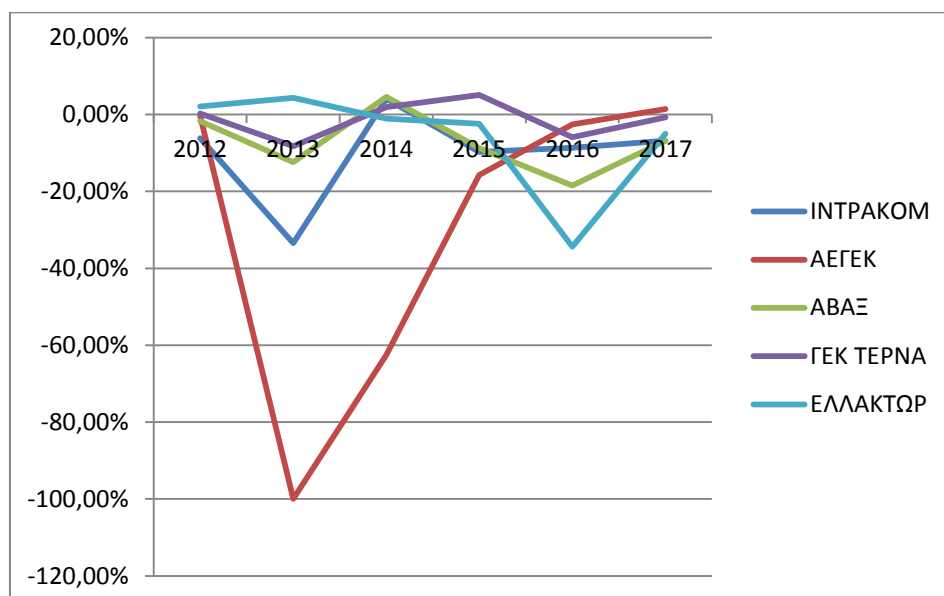
4.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων



Διάγραμμα 7

Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων εκφράζει τη σχέση μεταξύ των χρεωστών και των πωλήσεων. Απεικονίζει την εικόνα της πολιτικής πωλήσεων και πιστώσεων την οποία ακολουθεί η εταιρεία προς τους πελάτες της και την ικανότητα της να εισπράττει τις οφειλές των πελατών. Μια υψηλή τιμή του δείκτη προσδίδει μια ταχύτερη είσπραξη των ήδη πωληθέντων, άρα μείωση των χρηματοδοτικών αναγκών και του κόστους από ενδεχόμενο δανεισμό. Οι εταιρείες ΑΕΓΕΚ (από το 2015 και μετά), ΑΒΑΞ (από το 2013 και μετά) και ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (από το 2014 και μετά) έχουν ανοδική πορεία κάτι που αποδίδεται στην καλή και σωστή εφαρμογή της πολιτικής πιστώσεων από τη διοίκηση προς τους πελάτες, γιατί κατάφεραν να παρέχουν ένα υψηλό επίπεδο πωλήσεων και χαμηλές απαιτήσεις. Το αντίθετο ισχύει για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ της οποίας ο δείκτης είναι πολύ χαμηλός και παραμένει σχεδόν στάσιμος κατά την περίοδο που εξετάζουμε. Η χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει τη διατήρηση υψηλών υπολοίπων από τους πελάτες αλλά και από άλλες εμπορικές απαιτήσεις, όσον αφορά τους πελάτες μπορεί η ίδια η εταιρεία να αφήνει το περιθώριο προκειμένου να αυξήσουν τις πωλήσεις τους.

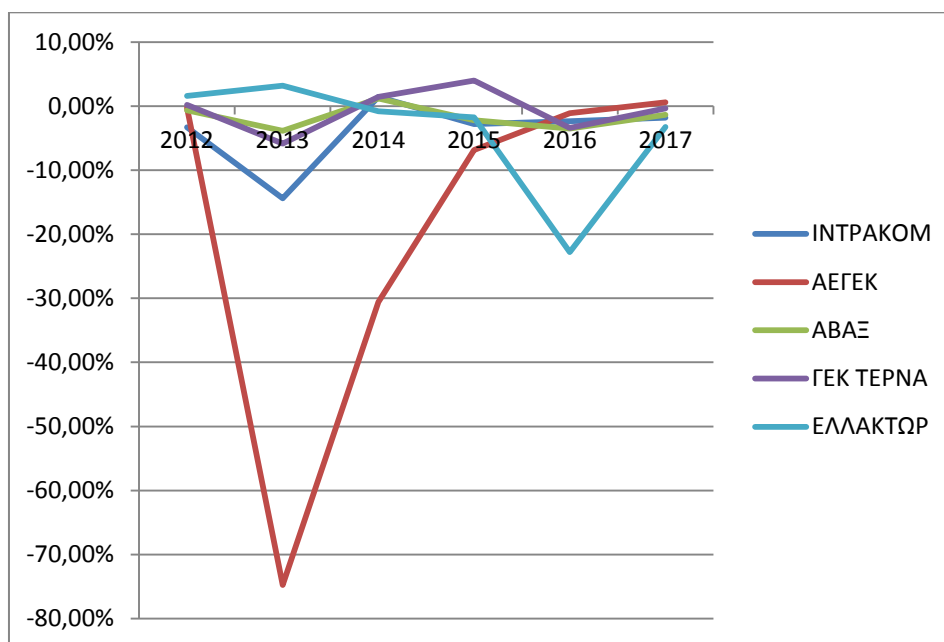
4.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)



Διάγραμμα 8

Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων συγκρίνει τα καθαρά κέρδη ως προς τα ίδια κεφάλαια και παρουσιάζει την αποδοτικότητα χρήσεως των κεφαλαίων της εταιρείας για να αποκτήσει πρόσθετα έσοδα δηλαδή μεγιστοποίηση των κερδών της. Είναι αρκετά σημαντικός για τους ιδιοκτήτες της εταιρείας (εταίρους/μετόχους) γιατί ένας υψηλός ή αυξανόμενος δείκτης αυξάνει την ελκυστικότητα των επενδυτών αλλά και την εμπιστοσύνη και την ικανοποίηση που νιώθουν από την τοποθέτηση των χρημάτων τους σε αυτή. Παρατηρούμε ότι όλες οι εταιρείες παρουσιάζουν διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια των ετών 2012-2017 που οφείλεται στις αυξομειώσεις των κερδών και των ζημιών τους. Γενικά οι τιμές που πήρε ο δείκτης για τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο και για τις συγκεκριμένες εταιρείες του κλάδου κυμάνθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα, φτάνοντας τη μέγιστη τιμή να έχει η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ με 5,09 για το 2015 ενώ η ΑΕΓΕΚ παρουσίασε τη χειρότερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Οι αρνητικές τιμές μπορεί να οφείλονται σε εσωτερικούς παράγοντες που δε μπορούμε να προσδιορίσουμε, ως εξωτερικοί αναλυτές, όπως λανθασμένη διαχείριση από τη μεριά της διοίκησης, χαμηλή παραγωγικότητα, πολλά χρηματοοικονομικά έξοδα, υπερεπένδυση κεφαλαίων κλπ. Οι αρνητικές τιμές που λαμβάνει ο δείκτης μπορεί να οδηγεί τους επενδυτές σε πώληση των συμμετοχών τους σε τρίτους λόγω έλλειψης εμπιστοσύνης προς τις εταιρείες. Στην περίπτωση μας που εξετάζουμε εισηγμένες εταιρείες τα δεδομένα αυτά οδηγούν και σε μείωση της τιμής της μετοχής.

4.6 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA)

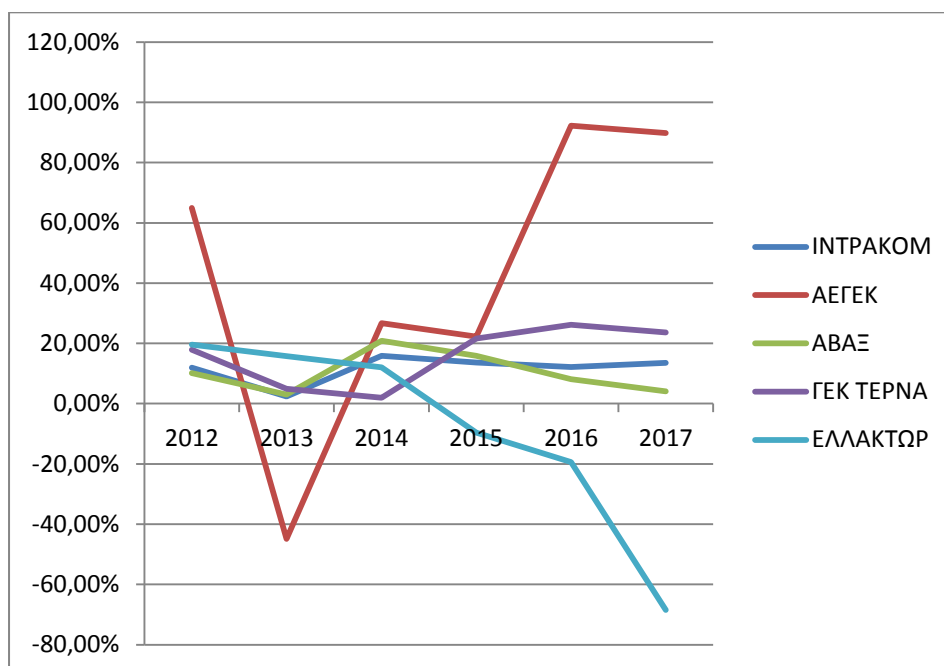


Διάγραμμα 9

Ο δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού υπολογίζει το ποσοστό της σύγκρισης των καθαρών κερδών με το συνολικό ενεργητικό, έτσι μετρίεται η ικανότητα της εταιρείας να χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία και να δημιουργεί κέρδη. Θετικές τιμές παίρνει όταν έχει περισσότερες πωλήσεις ή τα κέρδη και μικρότερης αξίας τα απασχολούμενα στοιχεία του ενεργητικού, άρα και καλύτερη απόδοση ενώ αν παρουσιάσει ζημιές τότε οι τιμές του δείκτη είναι αρνητικές (Τουρνά,2015). Παρατηρώντας το διάγραμμα βλέπουμε ότι όλες οι εταιρείες έχουν διακυμάνσεις σε κάθε έτος κατά κύριο λόγο με αρνητικές τιμές. Οι φθίνουσες τιμές οφείλονται στην αύξηση του κόστους αναλογικά περισσότερο σε σχέση με την αύξηση των πωλήσεων ή στη μείωση κερδών/ αύξηση κεφαλαίων χωρίς την αύξηση κερδών. Τη διαφορά κάνει η ΑΕΓΕΚ που μετά την απότομη πτώση του δείκτη στο -74,75% το 2013 (που είναι και η χαμηλότερη τιμή κατά τη συγκεκριμένη περίοδο) ακολούθησε μια ανοδική πορεία φτάνοντας το 2017 να έχει πλέον μια, αν και χαμηλή, θετική τιμή στο 0,58%. Την υψηλότερη τιμή έχει η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ το 2015 με μόλις 4%.

Η πορεία των δεικτών αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού επηρεάζεται από τα κέρδη γι' αυτό είναι ένας λόγος που τους παρατηρούν ιδιαίτερος οι μέτοχοι και οι επενδυτές.

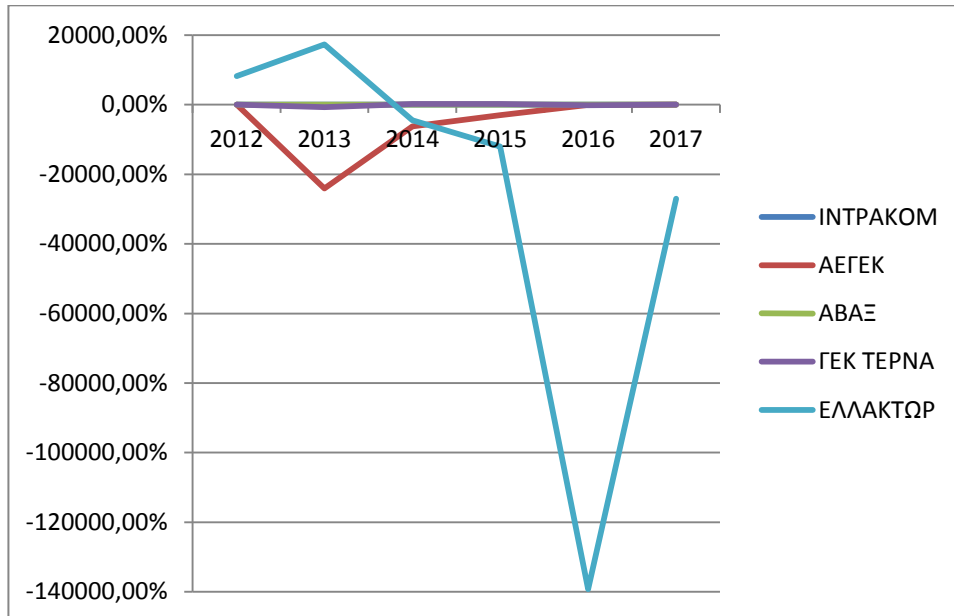
4.7 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους



Διάγραμμα 10

Ο αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους εκφράζει το ποσοστό με το οποίο πωλούν οι εταιρείες τα προϊόντα τους, την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης καθώς και τον τρόπο καθορισμού της τιμής (Αποστόλου,2015). Η υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει τη δυνατότητα της εταιρείας να καλύπτει τα λειτουργικά της κόστη με ευκολία όπως είναι της ΑΕΓΕΚ (το 2016 στο 92,23% και το 2017 στο 89,74%) και η σταδιακή αύξηση της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (από το 2014 στο 1,97% φτάνοντας το 2017 στο 23,60%) δείχνει ότι μπορούν να αντιμετωπίσουν μια πιθανή αύξηση του κόστους των προϊόντων τους, καταφέρνουν δηλαδή να αγοράζουν σε χαμηλές τιμές και να πωλούν σε υψηλές, σε αντίθεση με την ΑΒΑΞ (από το 2014 και μετά) και την ΕΛΛΑΚΤΩΡ (η οποία φθίνει συνεχώς από το 2012 στο 19,60% και καταλήγει το 2017 να έχει αρνητική τιμή φθάνοντας στο -68,42%), που η τιμή του δείκτη φθίνει δείχνει ότι η αναλογία κόστους και πωλήσεις των προϊόντων είναι δυσανάλογη και οδηγεί σε αύξηση των ζημιών της επιχείρησης. Η χαμηλή τιμή πρέπει να προτρέπει τις εταιρείες σε αύξηση του όγκου των πωλήσεων και του μεριδίου της αγοράς.

4.8 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

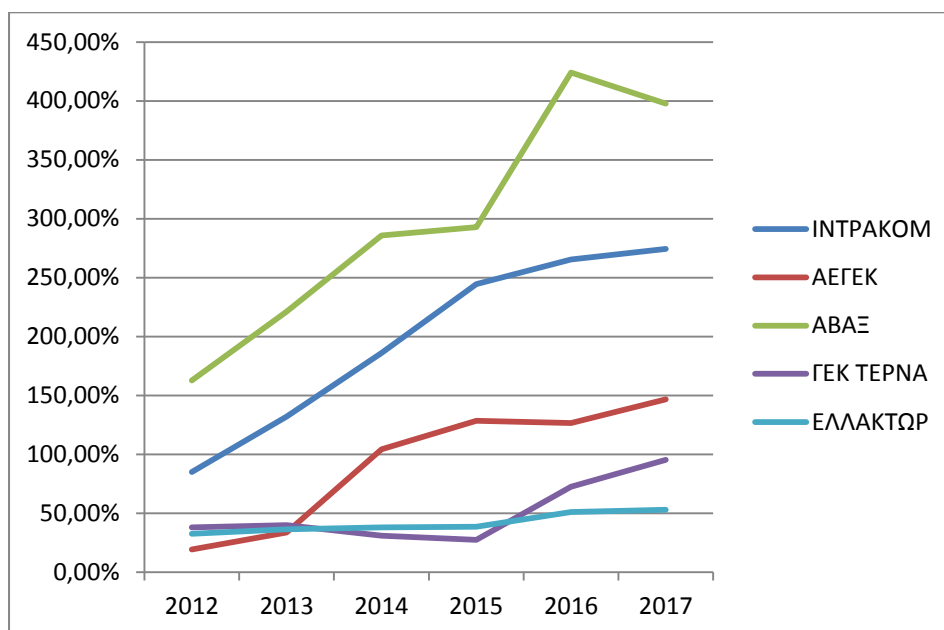


Διάγραμμα 11

Ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους μετράει την αποδοτικότητα της εταιρείας σε σύγκριση με τα συνολικά έσοδα. Παρουσιάζει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην εταιρεία μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους των πωληθέντων και των υπολοίπων εξόδων και αναλόγως το αποτέλεσμα έχουμε κέρδη ή ζημιές (Αποστόλου,2015). Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους είναι επίσης και ένας δείκτης μέτρησης της λειτουργικής αποτελεσματικότητας της εταιρείας. Μελετώντας το παραπάνω διάγραμμα παρατηρεί κάποιος ότι όλες οι εταιρείες έχουν ζημιές τα περισσότερα έτη, καθώς ο δείκτης κυμαίνεται σε τιμές υπό του μηδενός. Κέρδος εμφανίζουν οι εταιρείες στην εξεταζόμενη περίοδο μόνο μια φορά οι περισσότερες, η INTRAKOM το 2014 με τιμή 1,96%,η ΑΕΓΕΚ το 2017 με τιμή 35,43%,η ΑΒΑΞ το 2014 με τιμή 4,37%,η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ το 2014 και 2015 με τιμές 141,37% και 202,06% αντίστοιχα και η ΕΛΛΑΚΤΩΡ το 2013 με τιμή 17.275,26%. Οι υψηλές τιμές προσδίδουν φερεγγυότητα στους πιστωτές των εταιρειών αυτών. Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ στην περίοδο 2012-2017 βλέπουμε ότι έχει τις πιο ακραίες τιμές από τις άλλες εταιρείες με θετική τιμή το 2013 17.275,26% και αρνητική τιμή το 2016 που φτάνει το -139.244,03%.

Ο κατασκευαστικός είναι ένας ανταγωνιστικός κλάδος που σημαίνει ότι είναι λογικό τα περιθώρια κέρδους να είναι χαμηλά γιατί οι εταιρείες προσπαθούν να αυξήσουν τα κέρδη τους με εντατικότερη εκμετάλλευση του ενεργητικού τους.

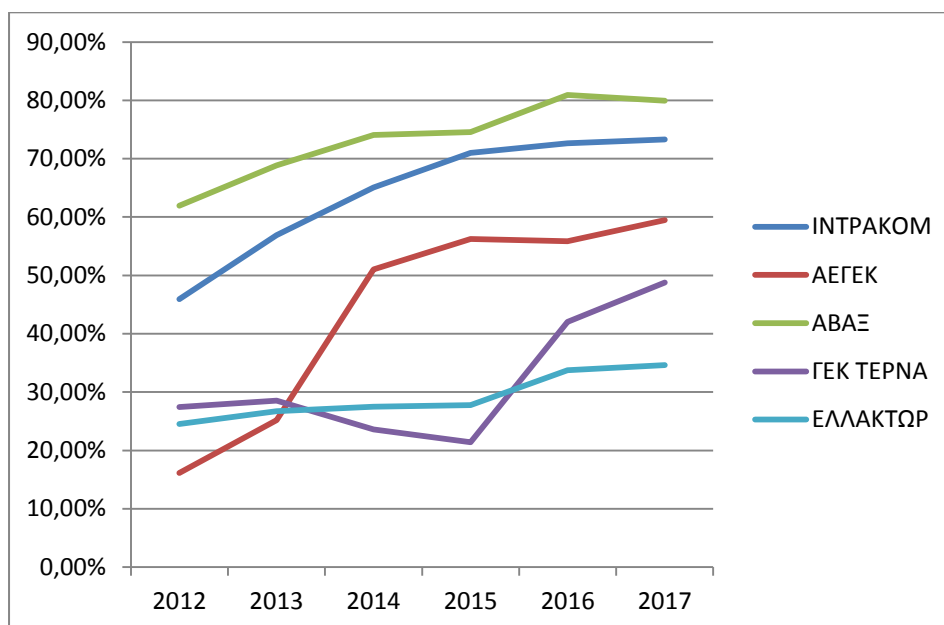
4.9 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης



Διάγραμμα 12

Ο αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης είναι το ποσοστό των υποχρεώσεων μιας εταιρείας ως προς τα ίδια κεφάλαια της, περιλαμβάνει και τις δύο μορφές χρηματοδότησης (ξένα και ίδια κεφάλαια) μέσω των οποίων επηρεάζεται και η μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων. Ένας χαμηλός δείκτης σημαίνει αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και μείωση των υποχρεώσεων προς τρίτους, άρα μειώνεται η μεταβλητότητα των λογιστικών αποτελεσμάτων και οι πληρωμές των χρεωστικών τόκων. Επίσης μια χαμηλή τιμή προσδίδει ασφάλεια και κάλυψη στους πιστωτές της εταιρείας. Την χαμηλότερη τιμή είχε η ΑΕΓΕΚ το 2012 με 19,22%, στη συνέχεια ακολούθησε ανοδική πορεία φτάνοντας το 2017 στο 146,64%. Ενώ τη μέγιστη τιμή κατέλαβε η ΑΒΑΞ το 2016 με ποσοστό 423,99%. Σε χαμηλά επίπεδα κυμάνθηκαν οι δείκτες για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ (32,50% - 59,92%) και ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (27,25% - 95,34%). Σε αντίθεση έρχονται οι εταιρείες INTPAKOM και ΑΒΑΞ, οι οποίες είχαν υψηλούς δείκτες ήδη από το 2012 φτάνοντας το 2017 να έχουν πάνω από τη διπλάσια τιμή δανειακής επιβάρυνσης.

4.10 Αριθμοδείκτης Χρέους



Διάγραμμα 13

Ο δείκτης Χρέους συγκρίνει το σύνολο των υποχρεώσεων με το συνολικό ενεργητικό της εταιρείας. Ένας χαμηλός δείκτης χρέους σημαίνει μικρότερη χρηματοοικονομική εξάρτηση από ξένα κεφάλαια, κάτι που στην περίπτωση μας έχουν πετύχει συγκριτικά μεταξύ τους καλύτερα η ΕΛΛΑΚΤΩΡ και η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ. Ακόμα και αυτών των εταιρειών όμως ο δείκτης κυμαίνεται σε υψηλές τιμές κάτι που δημιουργεί ερωτήματα στους πιστωτές τους γιατί δε γνωρίζουν αν θα μπορέσει η εταιρεία να ανταπεξέλθει στις απαιτήσεις της άμεσα ή για πόσο καιρό ακόμα, κάτι που για την εταιρεία σημαίνει επίσης δυσκολία στη λήψη κάποιου δανείου λόγω του πιθανού ρίσκου που λαμβάνουν. Η ΑΕΓΕΚ είχε αρχική τιμή 19,22% το 2012 που είναι και η χαμηλότερη όλων, ακολουθώντας μια ανοδική πορεία με τιμή 59,46% το 2017. Υψηλότερο δείκτη άρα και μεγαλύτερη χρηματοοικονομική εξάρτηση από ξένα κεφάλαια παρουσιάζει η ΑΒΑΞ ξεκινώντας το 2012 με 61,92% φτάνοντας το 2016 να έχει τη μέγιστη τιμή 80,92%, ενώ το 2017 κατάφερε μια έστω πολύ μικρή μείωση κατά 1%.

Οι τιμές στο δείκτη δανειακής επιβάρυνσης και χρέους ακολουθούν την ίδια πορεία διαχρονικά για όλες τις εταιρείες και είναι κατά κύριο λόγο ανοδικές, το αντίθετο δηλαδή από αυτό που ευελπιστούν η διοίκηση της εταιρείας, οι μέτοχοι και οι πιστωτές.

Κεφάλαιο 5ο Αποδοτικότητα Μετοχών

5.1 Αποδοτικότητα μετοχών

Η αποδοτικότητα των μετοχών (η οποία εξαρτάται από την τιμή της μετοχής) επηρεάζεται από εξωγενείς και ενδογενείς παράγοντες. Κάποιες από τις βασικότερες μεταβλητές που επηρεάζουν την πορεία της απόδοσης των μετοχών είναι:

1)Ο πληθωρισμός, του οποίου η αύξηση οδηγεί σε μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος άρα και μείωσης της απόδοσης της μετοχής λόγω της αύξησης της ανάληψης κινδύνου. Αυτό λειτουργεί και αντιστρόφως, δηλαδή μείωση του πληθωρισμού (απο-πληθωρισμός) οδηγεί στην αύξηση της αποδοτικότητας άρα αύξηση της αξίας των κεφαλαίων που βρίσκονται στη διάθεση των κεφαλαιούχων ατόμων. Γενικά μια ταχεία μεταβολή του πληθωρισμού μπορεί να διαστρεβλώσει τα πραγματικά αποτελέσματα.

2)Το επιτόκιο, η μεταβολή του επιτοκίου επιφέρει αντίθετη μεταβολή στην τιμή της μετοχής. Δηλαδή αύξηση του επιτοκίου οδηγεί σε μείωση της τιμής της μετοχής γιατί οι επενδυτές θα προτιμήσουν τα ομόλογα και αντίστροφα η πτώση του επιτοκίου οδηγεί στην αύξηση της τιμής της μετοχής καθώς αλλάζει η προτίμηση των επενδυτών.

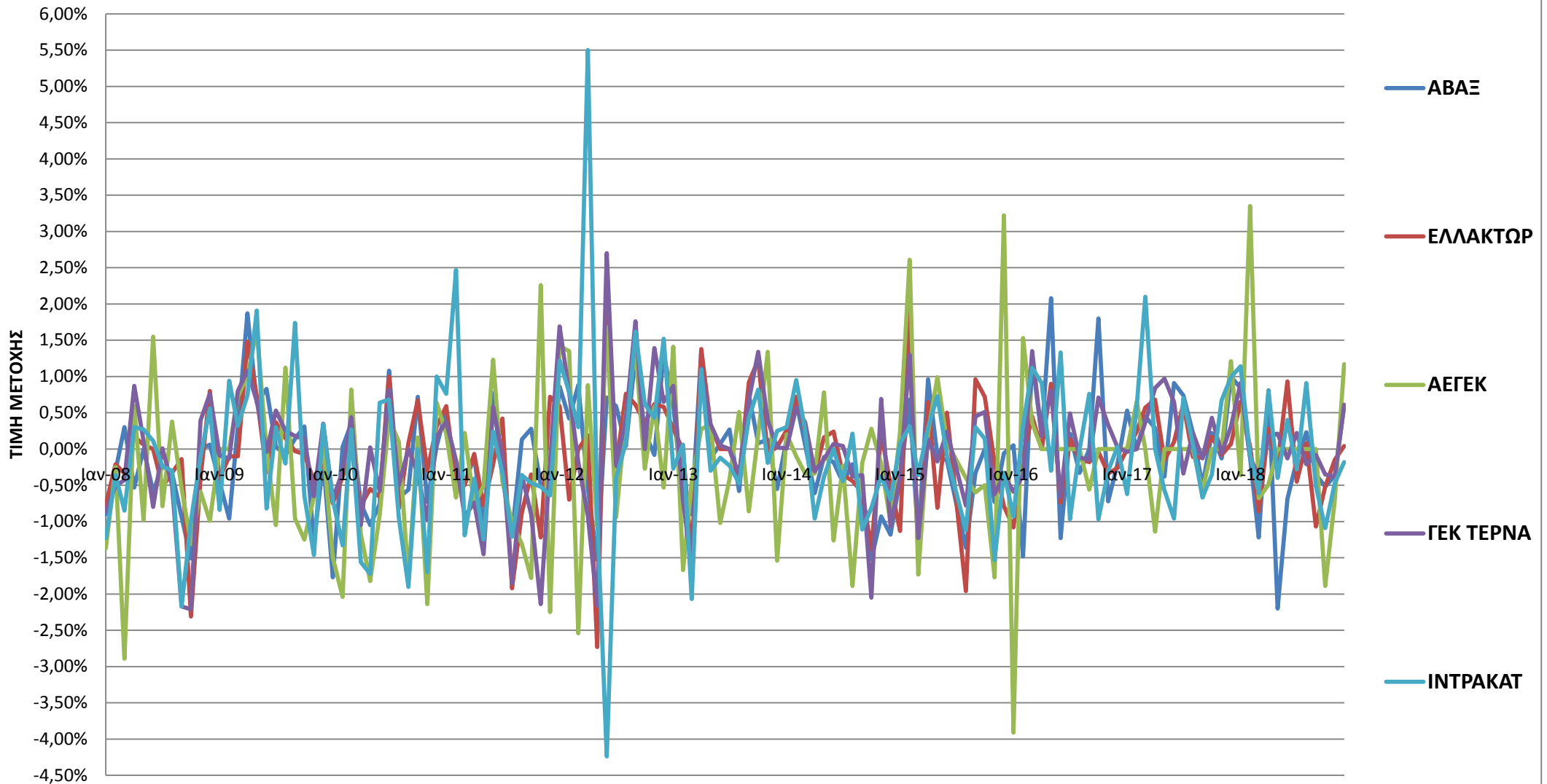
3)Η βιομηχανική παραγωγή, αύξηση της παραγωγής σημαίνει και αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής και αντιστρόφως. Αυτό συμβαίνει γιατί μια αύξηση της παραγωγής δηλώνει αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης άρα και της τιμής των μετοχών. Επίσης η αύξηση της δημιουργεί θέσεις εργασίας που φέρνουν ένα θετικό αντίκτυπο στην οικονομία της χώρας

4)Η συναλλαγματική ισοτιμία, η οποία επηρεάζει περισσότερο τις κατασκευαστικές εταιρείες που συνεργάζονται με εταιρείες του εξωτερικού. Μια μεταβολή στο νόμισμα είτε θετική είτε αρνητική αλλάζει την τιμή των πρώτων υλών που θα χρησιμοποιηθούν οδηγώντας σε αύξηση ή μείωση των τιμών όλων των επόμενων εργασιών μέχρι την τελική κατασκευή/αποπεράτωση του έργου. Μια μείωση του νομίσματος μπορεί να βοηθήσει όμως τις ελληνικές κατασκευαστικές εταιρείες που παρέχουν υπηρεσίες στο εξωτερικό.

5)Το ΑΕΠ, του οποίου η αύξηση υποδεικνύει και αύξηση της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης συνεπώς και της αποδοτικότητας. Και

6)Η προσφορά χρήματος, η διαθέσιμη ποσότητα του χρήματος στην αγορά. Η προσφορά χρήματος επηρεάζει το επίπεδο και τη διακύμανση της απόδοσης της μετοχής, αύξηση της προσφοράς οδηγεί σε αύξηση της ρευστότητας του άρα και των χρηματιστηριακών τιμών. Αυτή η μεταβολή της απόδοσης δεν είναι πάντα ίδια καθώς η προσφορά χρήματος επηρεάζεται και από άλλους παράγοντες όπως ο πληθωρισμός.

Αποδοτικότητα μετοχών



Διάγραμμα 14. Ημερήσια μεταβλητότητα απόδοσης των μετοχών κάθε εταιρείας

Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζεται η ημερήσια μεταβλητότητα απόδοσης μετοχής έκαστης εταιρείας κάθε μηνός για τα έτη 2008-2018. Η μεταβλητότητα αυτή ονομάζεται και ιστορική μεταβλητότητα (historical volatility) γιατί για τον υπολογισμό της χρησιμοποιήθηκαν παρελθόντα (ιστορικά) στοιχεία των εταιρειών που μελετήθηκαν. Ο υπολογισμός έγινε βάσει των ημερήσιων αποδόσεων των μετοχών με τη χρήση των ημερήσιων τιμών κλεισίματος των μετοχών. Ο τύπος που χρησιμοποιήθηκε είναι:

$$R = \ln(S_T) - \ln(S_{T-1})$$

Όπου **R**: η απόδοση

S_T: η τιμή της μετοχής κατά τη λήξη T (η ημερήσια τιμή κλεισίματος)

S_{T-1}: η τιμή της μετοχής κατά τη λήξη T-1 (η τιμή κλεισίματος της προηγούμενης μέρας)

Στον πίνακα 8 που επισυνάπτεται στο παράρτημα εμφανίζονται αναλυτικά οι τιμές που λαμβάνουν. Κοιτάζοντας τις παρατηρούμε ότι η απόδοση των μετοχών έχει πολλές διακυμάνσεις και παίρνει τιμές θετικές και αρνητικές. Η απόδοση των μετοχών δείχνει «το κέρδος ή τη ζημία μιας επένδυσης ανάλογα με την μεταβολή στην αξία της τοποθέτησης». Στους παρακάτω πίνακες παρουσιάζονται οι μέγιστες και ελάχιστες τιμές αποδοτικότητας που είχαν λάβει οι εταιρείες σε κάθε έτος.

Εταιρεία				Εταιρεία			
ΑΒΑΞ				ΕΛΛΑΚΤΩΡ			
Έτος	2008			Έτος	2008		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο	Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΜΑΡΤΙΟΣ	0,303%	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	-1,506%	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	0,798%	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	-2,313%
Έτος	2009			Έτος	2009		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο	Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	1,874%	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	-1,286%	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	1,476%	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	-0,442%
Έτος	2010			Έτος	2010		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο	Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΙΟΥΛΙΟΣ	1,078%	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	-1,767%	ΙΟΥΛΙΟΣ	1,001%	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	-0,823%
Έτος	2011			Έτος	2011		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο	Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΙΟΥΝΙΟΣ	0,774%	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	-1,178%	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	0,721%	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	-1,919%
Έτος	2012			Έτος	2012		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο	Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	1,308%	ΜΑΪΟΣ	-1,527%	ΙΟΥΝΙΟΣ	2,449%	ΜΑΪΟΣ	-2,734%
Έτος	2013			Έτος	2013		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο	Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	1,350%	ΜΑΡΤΙΟΣ	-0,903%	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	1,378%	ΜΑΡΤΙΟΣ	-1,499%
Έτος	2014			Έτος	2014		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο	Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	0,645%	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	-1,523%	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	0,719%	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	-1,383%
Έτος	2015			Έτος	2015		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο	Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	0,958%	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	-1,357%	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	1,945%	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	-1,956%
Έτος	2016			Έτος	2016		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο	Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΜΑΪΟΣ	2,084%	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	-1,483%	ΜΑΪΟΣ	0,898%	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	-1,084%
Έτος	2017			Έτος	2017		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο	Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	0,997%	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	-0,509%	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	0,683%	ΜΑΪΟΣ	-0,157%
Έτος	2018			Έτος	2018		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο	Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	0,839%	ΜΑΪΟΣ	-2,202%	ΙΟΥΝΙΟΣ	0,928%	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	-1,067%

Εταιρεία	ΑΕΓΕΚ		
Έτος	2008		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΙΟΥΝΙΟΣ	1,551%	ΜΑΡΤΙΟΣ	-2,886%
Έτος	2009		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΜΑΪΟΣ	1,643%	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	-1,249%
Έτος	2010		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΜΑΡΤΙΟΣ	0,819%	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	-2,136%
Έτος	2011		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	2,257%	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	-2,252%
Έτος	2012		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΙΟΥΝΙΟΣ	1,682%	ΜΑΡΤΙΟΣ	-2,536%
Έτος	2013		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	1,412%	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	-1,671%
Έτος	2014		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΜΑΪΟΣ	0,782%	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	-1,892%
Έτος	2015		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	3,223%	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	-1,775%
Έτος	2016		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	1,531%	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	-3,914%
Έτος	2017		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	1,208%	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	-1,144%
Έτος	2018		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	3,347%	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	-1,885%

Εταιρεία	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ		
Έτος	2008		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	0,874%	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	-2,207%
Έτος	2009		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	1,076%	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	-0,653%
Έτος	2010		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΙΟΥΛΙΟΣ	0,815%	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	-1,045%
Έτος	2011		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΙΟΥΝΙΟΣ	0,579%	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	-2,138%
Έτος	2012		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΙΟΥΝΙΟΣ	2,701%	ΜΑΙΟΣ	-2,164%
Έτος	2013		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	1,343%	ΜΑΡΤΙΟΣ	-1,651%
Έτος	2014		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	0,686%	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	-2,046%
Έτος	2015		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	1,299%	ΜΑΡΤΙΟΣ	-1,230%
Έτος	2016		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΜΑΡΤΙΟΣ	1,348%	ΙΟΥΝΙΟΣ	-0,660%
Έτος	2017		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΜΑΙΟΣ	0,970%	ΙΟΥΛΙΟΣ	-0,340%
Έτος	2018		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	0,908%	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	-0,385%

Εταιρεία	INTRAKAT		
Έτος	2008		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	0,561%	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	-2,165%
Έτος	2009		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΜΑΙΟΣ	1,913%	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	-1,455%
Έτος	2010		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	1,004%	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	-1,902%
Έτος	2011		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	2,467%	ΜΑΙΟΣ	-1,247%
Έτος	2012		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	5,499%	ΙΟΥΝΙΟΣ	-4,244%
Έτος	2013		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	1,104%	ΜΑΡΤΙΟΣ	-2,073%
Έτος	2014		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	0,953%	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	-1,107%
Έτος	2015		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΜΑΙΟΣ	0,732%	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	-1,528%
Έτος	2016		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΙΟΥΝΙΟΣ	1,329%	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	-0,972%
Έτος	2017		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΜΑΡΤΙΟΣ	2,104%	ΙΟΥΝΙΟΣ	-0,959%
Έτος	2018		
Μήνας	Μέγιστο	Μήνας	Ελάχιστο
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	1,142%	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	-1,088%

Πίνακας 9. Μέγιστες και ελάχιστες τιμές αποδοτικότητας των εταιρειών 2008-2018

Οι τιμές που έλαβαν ήταν κυρίως χαμηλές, ένας σημαντικός λόγος που επηρέασε τις τιμές των όλων των μετοχών, όχι μόνο του κατασκευαστικού κλάδου είναι η πολιτική αβεβαιότητα που υπάρχει στη χώρα μας αυτήν τη χρονική περίοδο. Κατά τα εξεταζόμενα έτη (2008-2018):

Η ΑΒΑΞ έλαβε μέγιστη τιμή 2,08 % το Μάιο του 2016 και ελάχιστη -2,20% το Μάιο του 2018.

Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ έλαβε μέγιστη τιμή 2,45% τον Ιούνιο του 2012 και ελάχιστη -2,73% το Μάιο του 2012.

Η ΑΕΓΕΚ έλαβε μέγιστη τιμή 3,35% το Φλεβάρη του 2018 και ελάχιστη -3,91% τον Ιανουάριο του 2016.

Η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ έλαβε μέγιστη τιμή 2,70% τον Ιούνιο του 2012 και ελάχιστη -2,21% τον Οκτώβρη του 2008.

Η ΙΝΤΡΑΚΑΤ έλαβε μέγιστη τιμή 5,50% τον Απρίλιο του 2012 και ελάχιστη -4,24% τον Ιούνιο του 2012.

Από τις παραπάνω τιμές φαίνεται ότι η ΕΛΛΑΚΤΩΡ και η ΙΝΤΡΑΚΑΤ έλαβαν μέσα σε ένα έτος, το 2012 τη μέγιστη και ελάχιστη τιμή από όλα τα εξεταζόμενα έτη. Το 2012 είχε λάβει επίσης τη μέγιστη τιμή της και η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, ενώ την ελάχιστη εμφάνισε στην αρχή της οικονομικής κρίσης που περνούσε η Ελλάδα. Σε αντίθεση με τις προαναφερόμενες εταιρείες τη διαφορά κάνει η ΑΒΑΞ και η ΑΕΓΕΚ που έχουν τις ελάχιστες τιμές κατά έτη 2018 και 2016 αντίστοιχα, την περίοδο που σύμφωνα με μελέτες ο κατασκευαστικός κλάδος ξεκίνησε να ανακάμπτει.

5.2 Το φαινόμενο του Ιανουαρίου (January effect/ Turn of the year effect)

Η κίνηση των τιμών των μετοχών θεωρείται από πολλούς ότι σχετίζεται και με ημερολογιακές ανωμαλίες ή εποχικές επιδράσεις (calendar effects / seasonality effects). Κάποιες από αυτές είναι:

- η επίδραση της Δευτέρας (Monday effect/ Weekend Effect/ Day of the week effect),
- η επίδραση του Ιανουαρίου (January effect/ Turn of the year effect),
- η επίδραση της αλλαγής του μήνα (Turn of the month effect),
- το φαινόμενο των διακοπών ή επίδραση των αργιών (Holiday effect/ the PreHoliday effect) κ.α.

Στην παρούσα εργασία θα εξετάσουμε το φαινόμενο του Ιανουαρίου, σύμφωνα με το οποίο οι αποδόσεις των τιμών των μετοχών τον Ιανουάριο και ειδικά τις πρώτες μέρες του έτους είναι σημαντικά υψηλότερες σε σχέση με τους υπόλοιπους μήνες και ειδικότερα του Δεκεμβρίου (December effect) που είναι πολύ χαμηλότερες έως και αρνητικές, κάτι που φανερώνει τη μη σωστή ή ομαλή λειτουργία της αγοράς. Λόγοι που εξηγούν αυτό το φαινόμενο είναι οικονομικοί, ψυχολογικοί, πολιτικοί και

ανθρώπινης συμπεριφοράς. Προκαλείται κυρίως από επενδυτές, ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία οι οποίοι πουλούν τις μετοχές που τους επιφέρουν χαμηλή απόδοση για να αποφύγουν τη φορολόγηση τους στο τέλος του έτους. Ενώ όταν μπαίνει η νέα χρονιά ξεκινούν με αισιοδοξία και θετικό προαίσθημα νέες αγορές και επενδύσεις μετοχών εταιρειών με αυξανόμενη απόδοση.

Το φαινόμενο του Ιανουαρίου σύμφωνα με έρευνες εμφανίζεται σε αρκετές χώρες και δείκτες. Μια πολύ μικρή ένδειξη του φαινομένου υπήρχε στους δείκτες του CRSP σύμφωνα με έρευνα του Schwert το 1990. Προφανώς υπάρχουν σημαντικές εξαιρέσεις όπως για παράδειγμα του Dow Jones του οποίου οι σημαντικότερες επιδράσεις στις τιμές των μετοχών εμφανίζονται τους μήνες Νοέμβριο, Δεκέμβριο και Απρίλιο καθώς και του S&P 500 (Standar & Poor's 500 Index).

Σε έρευνες που έχουν γίνει για το Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου της Ελλάδας σε διαφορετικές περιόδους, είχε παρατηρηθεί το φαινόμενο του Ιανουαρίου από τους Φούντας και Σεργεδακης (1999) για τα έτη 1987-1996 (ενώ στο ίδιο συμπέρασμα κατέληξαν και οι Coutts, Kaplanidis και Roberts (2000) για τα έτη 1986-1996), εν αντιθέσει με τα επόμενα έτη που δεν επαληθεύτηκε από τους Φλώρος (2008) για τα έτη 1996-2002 και Νόνης (2014) για τα έτη 2001-2013.

Στην παρούσα εργασία σύμφωνα με τα αποτελέσματα που παράχθηκαν από τις ημερήσιες τιμές κλεισίματος των μετοχών, διαπιστώνουμε ότι οι εταιρείες δεν εμφανίζουν το φαινόμενο του Ιανουαρίου. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο 2008-2018 η κάθε εταιρεία εμφάνισε μόνο σε μία οικονομική χρήση μέγιστη απόδοση τον πρώτο μήνα του έτους, στον αντίποδα η ΕΛΛΑΚΤΩΡ δεν εμφάνισε σε κανένα έτος υψηλότερη απόδοση τον Ιανουάριο. Μάλιστα τα πρώτα χρόνια της κρίσης 2008-2010 οι αποδόσεις του Ιανουαρίου ήταν κυρίως αρνητικές. Τα υπόλοιπα έτη τον Ιανουάριο παρουσιάζουν ως επί το πλείστον θετικές αποδόσεις αλλά όχι αρκετά υψηλές και στατιστικά σημαντικές σε σχέση με τους υπόλοιπους 11 μήνες έτσι ώστε να επαληθευτεί το φαινόμενο.

Κεφάλαιο 6ο Συμπεράσματα

Το έτος 2008 ξεκίνησε η οικονομική κρίση στην Ελλάδα η οποία επηρέασε πολλούς κλάδους, ένας από αυτούς ήταν και ο κατασκευαστικός. Παρόλο που έχει περάσει ήδη πάνω από μια δεκαετία η ζημιά που προκλήθηκε δεν έχει διορθωθεί αλλά ευτυχώς έχει ξεκινήσει η ανάκαμψη την τελευταία τριετία, έχοντας μόνο μια καμπή το 2016.

Ο κατασκευαστικός κλάδος είναι ένας από τους σημαντικότερους αναπτυξιακούς μοχλούς της Ελληνικής οικονομίας, επηρεάζει κατά πολύ την οικονομία της χώρας καθώς και το ΑΕΠ. Η επίδραση του είναι τόσο μεγάλη γιατί όταν αναφερόμαστε στον κατασκευαστικό κλάδο δεν εννοούμε μόνο την κατασκευή που σκέφτονται οι περισσότεροι, αλλά όλη τη διαδικασία που οδηγεί σε αυτή και μετά από αυτή. Η διαδικασία αυτή ξεκινάει από τη στιγμή της εξόρυξης των μεταλλευμάτων και των προϊόντων λατομείου, φτάνει στην κατασκευή και συνεχίζει ακόμα μέχρι τη διαχείριση και συντήρηση της. Όλη αυτή η διαδικασία για να υλοποιηθεί δημιουργεί πολλές θέσεις εργασίας σε όλα τα στάδια της.

Κατά την εκπόνηση της εργασίας εξετάστηκαν πέντε από τις μεγαλύτερες εισηγμένες κατασκευαστικές εταιρείες στην Ελλάδα η J&P ΑΒΑΞ, η ΕΛΛΑΚΤΩΡ, η ΑΕΓΕΚ, η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και η ΙΝΤΡΑΚΑΤ. Στόχος ήταν η εξαγωγή συμπερασμάτων ως προς την επίδραση της οικονομικής κρίσης στις δραστηριότητες και την αποτελεσματικότητά τους. Για να επιτευχθεί αυτό λήφθηκαν οι ετήσιοι ισολογισμοί τους για την περίοδο 2012-2017 και με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών έγινε η χρηματοοικονομική ανάλυση τους. Οι αριθμοδείκτες είναι από τις πιο διαδεδομένες και εύκολες μεθόδους ανάλυσης, είναι αναρίθμητοι και συμπυκνώνουν πολλές πληροφορίες μέσω απλών μαθηματικών πράξεων χωρίς όμως αυτό να καθιστά 100% ασφαλή τα αποτελέσματα που θα διεξαχθούν γιατί υπάρχουν πιθανότητες παραποιήσεις των δεδομένων που δημοσιεύονται. Στην παρούσα εργασία επιλέχθηκαν αριθμοδείκτες από όλες τις κατηγορίες (ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, διάρθρωσης κεφαλαίου και επενδύσεων) καθώς ο συνδυασμός τους δίνει πιο αξιόπιστα αποτελέσματα. Επίσης ελέγχθηκε η αποδοτικότητα των μετοχών των εταιρειών η οποία εξετάστηκε για την περίοδο 2008-2018.

Σημαντική για τον χρηματοπιστωτικό κόσμο είναι η μελέτη της μεταβλητότητας της απόδοσης των τιμών των μετοχών της οποίας η πορεία επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες. Βάσει των ημερήσιων κλεισμάτων των εταιρειών για τα έτη 2012-2017

παρατηρήθηκε ότι όλες οι εταιρείες όσον αφορά τις μέγιστες αλλά και τις ελάχιστες τιμές που έλαβαν ακολουθούν την ίδια πορεία είτε είναι ανοδικά είτε καθοδικά.

Οι δείκτες ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται εγκαίρως στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της καθώς και να διαχειρίζεται τους κινδύνους που εμφανίζονται στην πορεία. Στο δείκτη της γενικής ρευστότητας οι περισσότερες εταιρείες με εξαίρεση την ΑΕΓΕΚ έχουν κατά κύριο λόγο τιμή μεγαλύτερη της μονάδας κάτι που τους εξασφαλίζει τα απαραίτητα όρια ασφαλείας ως προς την αντιμετώπιση των άμεσων υποχρεώσεων τους. Η πρωτική πορεία που έχει η ΑΕΓΕΚ στο μεγαλύτερο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου δείχνει τη δυσκολία που έχει στη ρευστοποίηση των αποθεμάτων της και στην είσπραξη των απαιτήσεων. Ενδιαφέρουσα είναι και η κατάσταση της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και ΕΛΛΑΚΤΩΡ που παρουσίασαν μετά τα έτη 2016 και 2015 αντίστοιχα, απότομες μειώσεις κάτι που δείχνει πως η διοίκηση εκείνη την περίοδο δε διαχειρίστηκε σωστά τους κινδύνους που εμφανίστηκαν. Η ίδια πορεία ακολουθείται και στο δείκτη της ειδικής ρευστότητας και αυτό οφείλεται στο ότι μιλάμε για κατασκευαστικές εταιρείες οι οποίες κρατάνε πολύ μικρές ποσότητες αποθεμάτων σε σχέση με τις εμπορικές. Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μετρούν την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας από το μέρος της διοίκησης, δηλαδή αν τα χρησιμοποιούν εύστοχα ή όχι. Η πορεία του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα πιο συγκεκριμένα οι τιμές των εταιρειών ΑΕΓΕΚ, ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και ΕΛΛΑΚΤΩΡ δε ξεπερνούν καμία χρονιά το 0,03. Η ΙΝΤΡΑΚΟΜ ενώ όλες οι τιμές της ξεπερνούν το 0,40 δεν έχει κάποια σταθερή πορεία έχοντας κάθε χρόνο διαφορετικά αποτελέσματα. Σε αντίθεση με τις παραπάνω εταιρείες η ΑΒΑΞ ακολουθεί μόνο ανοδική πορεία και μάλιστα το 2017 καταφέρνει να έχει διπλάσια την τιμή σε σχέση με το 2012 κάτι που οφείλεται στη σωστή σχέση που δημιουργήθηκε μεταξύ πωλήσεων και επενδύόμενου ποσού. Όσον αφορά το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων η ανοδική ως επί το πλείστον τάση αποδίδεται στην σωστή διαχείριση της διοίκησης δείχνοντας ότι δεσμεύουν λίγα κεφάλαια και ελαχιστοποιούνται οι πιθανότητες ζημιών, αντικρουόμενες είναι οι τιμές που λαμβάνει η ΕΛΛΑΚΤΩΡ της οποίας οι τιμές δε ξεπερνούν το 0,14 δείχνοντας την κακή πιστωτική πολιτική που ακολουθεί σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Οι δείκτες αποδοτικότητας παρουσιάζουν την αποτελεσματικότητα της εταιρείας, δηλαδή την ικανότητα της διοικήσεως της να δημιουργεί κέρδη. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) δείχνει πόσο

αποδοτικά και αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια της εταιρείας. Όλες οι εταιρείες παρουσιάζουν συνεχώς διακυμάνσεις κάτι που οφείλεται στις αυξομειώσεις μεταξύ των κερδών και των ζημιών τους μεταξύ αυτών των ετών. Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) ήταν ανοδικός και με μεγάλη διαφορά μόνο για την ΑΕΓΕΚ από το 2013 και μετά, η ΕΛΛΑΚΤΩΡ είχε πτωτική πορεία μέχρι το 2016 που ξεκίνησε να ανακάμπτει. Οι ΑΒΑΞ και ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ δε φέρνουν μεγάλες και έντονες αποκλίσεις μεταξύ των εξεταζόμενων ετών. Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους για τις ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, ΙΝΤΡΑΚΟΜ και ΑΒΑΞ λαμβάνει μόνο θετικές τιμές, τη διαφορά κάνει η ΑΕΓΕΚ η οποία από το 2013 και μετά ακολουθεί ανοδική πορεία με μέγιστη τιμή το 2016 στο 92,23%. Σε αντίθεση με την ΕΛΛΑΚΤΩΡ της οποίας η τιμή ακολουθεί μόνο καθοδική πορεία ξεκινώντας το 2012 από το 19,60% και φτάνοντας το 2017 στο -68,42%. Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας της λειτουργικότητας της εταιρείας ο οποίος για όλα τα έτη και τις εταιρείες είναι κατά κύριο λόγο ζημιογόνος. Λόγω της ανταγωνιστικότητας του κλάδου είναι λογικό να κυμαίνονται όλες οι τιμές ούτως η άλλως σε χαμηλά επίπεδα γιατί προσπαθούν μέσω της εκμετάλλευσης του ενεργητικού τους να αυξήσουν τα κέρδη τους. Οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου εκτιμούν την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται μακροχρόνια στις υποχρεώσεις της και το βαθμό προστασίας που μπορούν να προσφέρουν στους πιστωτές της, είναι δηλαδή ένας δείκτης που εξαρτάται από τις υποκειμενικές αποφάσεις που παίρνει η διοίκηση. Δυσμενείς είναι οι συνθήκες για όλες τις εταιρείες καθώς οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης και χρέους ακολουθούν όλα τα έτη μόνο ανοδική πορεία κάτι που τις καθιστά αναξιόπιστες στους πιστωτές. Καλύτερη εικόνα έχει η ΕΛΛΑΚΤΩΡ η οποία λαμβάνει τις χαμηλότερες τιμές ενώ μια πολύ μικρή θετική βελτίωση δείχνει η ΑΒΑΞ που ακολουθεί μια πτωτική πορεία από το 2016 και μετά.

Ενώ στους περισσότερους αριθμοδείκτες οι εταιρείες φαίνεται να ακολουθούν την ίδια πορεία κατά τη διάρκεια των ετών, κατά τη μελέτη της μεταβλητότητας της απόδοσης των μετοχών οι μέγιστες και ελάχιστες τιμές που έλαβαν οι εταιρείες ήταν σε διαφορετικά έτη. Τα αποτελέσματα προέκυψαν λαμβάνοντας τις ημερήσιες τιμές κλεισίματος για τη δεκαετία 2008-2018. Μέγιστη τιμή έλαβε η ΑΒΑΞ το 2016, η ΑΕΓΕΚ το 2018 ενώ η ΕΛΛΑΚΤΩΡ, η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και η ΙΝΤΡΑΚΑΤ το 2012. Τα έτη που έλαβαν τις ελάχιστες τιμές τους ήταν το 2018, 2016, 2012, 2008 και 2012 αντίστοιχα. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο 2008-2018 για καμία από τις παραπάνω

εταιρείες, παρόλου που είχαν κυρίως θετικές αποδόσεις δεν ήταν αρκετά υψηλές ώστε να επαληθεύεται το φαινόμενο του Ιανουαρίου.

Με την ολοκλήρωση της εργασίας συνειδητοποιούμε ότι και οι πέντε εξεταζόμενες εταιρείες αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα ειδικά στη ρευστότητα τους που οφείλεται στη γενικότερη πτώση των δραστηριοτήτων των κατασκευαστικών εταιρειών και στην καθυστερημένη είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες, που συνεπάγεται και την καθυστέρηση αποπληρωμής των προμηθευτών. Αυτά τα αποτελέσματα είναι αναμενόμενα καθώς ο κατασκευαστικός κλάδος δεν έχει επανέλθει ακόμα από το πλήγμα της οικονομικής κρίσης που πέρασε η χώρα μας.

Η ανάκαμψη έχει αρχίσει να κάνει αισθητή την εμφάνιση της, αλλά για να επιτευχθούν καλύτερα αποτελέσματα πρέπει να γίνουν πολλές ενέργειες συνδυαστικά. Ένα πολύ σημαντικό βήμα που έχουν ξεκινήσει οι εταιρείες είναι η διεξαγωγή έργων και εκτός Ελλάδας αλλά και η δραστηριοποίηση τους σε άλλους τομείς όπως οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Οι πρωτοβουλίες όμως αυτές, παρότι βρίσκονται προς την σωστή κατεύθυνση, δεν επαρκούν καθώς η πτώση των δραστηριοτήτων του κλάδου οφειλόταν σε εξωγενείς παράγοντες, που πρέπει να εξετασθούν ενδελεχώς έτσι ώστε να εξαχθούν συμπεράσματα που θα αποτρέψουν τα ίδια λάθη στο μέλλον.

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία

- Αληφαντής Γ. (2008), «Χρηματοοικονομική Λογιστική» ,Τόμος 1,3^η έκδοση, Αθήνα, Εκδόσεις ΠΑΜΙΣΟΣ
- Αποστόλου, Α. Κ. (2015), «Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Αθήνα, Εκδόσεις ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΩΝ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΩΝ
- Δρ. Απόστολος Δασίλας (2011), «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», MBA ΤΕΙ Σερρών
- Αυγουστίνος Δ., Βρέντζου Ε. (2015), «Διεθνή Λογιστικά Προτυπα», Εκδόσεις ΣΕΑΒ
- Βέττας Ν.(2015) «Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών», Εκδόσεις IOBE
- Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν. (2013), «Αρχές Χρηματοοικονομικής λογιστικής», Β' έκδοση, Εκδόσεις Rosili
- Γκίκας Δ.(2002), «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», Αθήνα, Εκδόσεις ΜΠΕΝΟΥ
- Γκίκας Δ. ,Παπαδάκη Α., Σιουγλέ Γ., Δεμοιράκος Ε., Τζόβας Χ. (2016), «Χρηματοοικονομική Λογιστική», Ε' έκδοση, Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου
- Διακομιχάλης Μιχαήλ (2012), «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων»
- ΕΣΣΕ (2014), «Χρηματοοικονομική Διαχείριση Εμπορικών Επιχειρήσεων», Τόμος Β', Άξονας 3, Αθήνα, Εκδόσεις ΕΡΜΕΙΟΝ
- Ζαφειρίου Γ., Τύπας Γ. (2011), «Χρηματοοικονομική-Λογιστική», Κέντρα Εκπαίδευσης Ενηλίκων
- Λυγγίτσος Α. (2012), «Χρηματοδότηση της μικρής επιχείρησης», Εκδόσεις ΙΜΕΓΣΕΒΕΕ
- Νεγκάκης Χ. (2016), «Λογιστική εταιρειών: Σύμφωνα με τα ελληνικά και διεθνή λογιστικά πρότυπα», Θεσσαλονίκη
- Νιάρχος Ν.(2004), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Αθήνα, Εκδόσεις Α.ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ

- Παπαδέας Π., Συκιανάκης Ν. (2017), «Ανάλυση & Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Αθήνα, Εκδόσεις ΠΑΠΑΔΕΑ, Ν. ΣΥΚΙΑΝΑΚΗΣ
- Παπαδέας Π. (2015), «Διοικητική Λογιστική», Αθήνα, Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών
- Πάσχος Γ. Παναγιώτης (2009), «Οικονομική των επιχειρήσεων, Πολιτική οικονομία(Θεωρία και Εφαρμογές)», Αθήνα, Ινστιτούτο Εκπαίδευσης Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών (ΣΟΕΛ)
- Πολυμένης Βασίλης (2013), «Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση», Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις ΣΟΦΙΑ
- Τουρνά Ελένη PhD,MBA,MSc (2015), «Χρηματοοικονομική Λογιστική», Αθήνα, Εκδόσεις ΣΕΑΒ
- Δρ Χρίστος Βλάχος, Λουκάς Λουκά (2008), «Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2009», Τόμος Α΄, 5^η έκδοση, Αθήνα, Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ-Globaltraining
- K.R.Subramanyam (2017), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Π.Χ.Πασχαλίδης-Broken Hill

Ξενογλώσση Βιβλιογραφία

- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2011), «*Principles of corporate finance*» 10th edition , New York, McGraw-Hill/Irwin
- Erol, M., Apak, S., Atmaca, M. & Öztürk, S. (2011): Management measures to be taken for the enterprises in difficulty during times of global crisis: An empirical study. Εκδόσεις Elsevier, Procedia Social and Behavioral Sciences 24.
- Gropelli A., Nikbakht E (2012), «Χρηματοοικονομική», 5^η Αμερικάνικη Έκδοση, Εκδόσεις Κλειδάριθμος
- Kanarickiene Rasa, Grundiene Zivile (2015), «The model of Fraud Detection in Financial Statements my means of Financial Ratios», ICEM-2015, Procedia Social and Behavioral Sciences, 213 321-327.
- Mohammed Nuhu (2014), «Role of Ratio Analysis in Business Decisions:A Case Study NBC Maiduguri Plant», Έκδοση Journal of Educational and Social Research MCSER
- Richard G.Schroeder, Myrtle W.Clark, Jack M.Cathey(2011), «Financial Accounting Theory and Analysis(text and cases)», 10^η Έκδοση, Εκδόσεις John Wiley

- Sheridan Titman, Arthur J. Keown, John D. Martin (2015), «Χρηματοοικονομική Διαχείριση – Αρχές και Εφαρμογές», 11^η Αμερικανική Έκδοση, Αθήνα, Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ
- Tinkelman D.(2016), «Introductory Accounting», Εκδόσεις ROUTLEDGE
- Thomas Arkan (2016), «The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Markets», Finanse Rynki Finansowe

Ηλεκτρονικές πηγές

- <http://www.jp-avax.gr/>
- <https://ellaktor.com/>
- <http://www.intrakat.gr/>
- <http://www.aegek.gr/>
- <http://www.gekterna.com/el/>
- Η Καθημερινή, Καμπόλης Χρ., Τραυλος Ν.(2009), «Πέντε βασικές αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης» διαθέσιμο στο:
<http://www.kathimerini.gr/362723/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/pente-vasikes-aities-ths-xrhmatopistwtikhs-krishs>
- Η Καθημερινή(2018), «ICAP: Ανακάμπτει το 2018-2019 ο κατασκευαστικός κλάδος», διαθέσιμο στο:
<http://www.kathimerini.gr/966725/article/oikonomia/real-estate/icap-anakamptei-to-2018-2019-o-kataskeyastikos-klados>
- Κατασκευαστικές Εταιρείες, Καλλιτσάντσης Α., (2016), «Το μέλλον του κατασκευαστικού κλάδου», διαθέσιμο στο:
<http://kataskevesktirion.gr/%CF%84%CE%BF-%CE%BC%CE%AD%CE%BB%CE%BB%CE%BF%CE%BD-%CF%84%CE%BF%CF%85-%CE%BA%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CE%BA%CE%B5%CF%85%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CF%8D-%CE%BA%CE%BB%CE%AC%CE%B4%CE%BF%CF%85/>
- Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών (2008), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Αθήνα, διαθέσιμο στο:
<https://eclass.uoa.gr/modules/document/file.php/ECON166/2.%20%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%BF%CE%B>

[9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE%20%CE%91%CE%BD%CE%AC%CE%BB%CF%85%CF%83%CE%B7/XRHMATOIKONOMIKH_ANALYSI_PDF.pdf](https://www.naftemporiki.gr/finance/story/1393746/deloitte-se-troxia-anaptuksis-o-kataskeuastikos-klados-stin-ellada)

- Ναυτεμπορική (2018), «Deloitte:Σε τροχιά ανάπτυξης ο κατασκευαστικός κλάδος στην Ελλάδα», διαθέσιμο στο:
<https://www.naftemporiki.gr/finance/story/1393746/deloitte-se-troxia-anaptuksis-o-kataskeuastikos-klados-stin-ellada>
- ΟΚΕ (2009), «Η κατασκευαστική και οικοδομική δραστηριότητα ως συνιστώσες της οικονομικής ανάπτυξης και οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης σε αυτές», διαθέσιμο στο: http://www.oke.gr/opinion/op_225.pdf
- Παύλου Γρ., Μανιάτη Γ.(2015), «Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών», IOBE, Μάρτιος, διαθέσιμο στο:http://iobe.gr/docs/research/res_05_f_31032015_rep_gr
- ΣΑΤΕ (2012), «Ο Ελληνικός Κατασκευαστικός Κλάδος Α|2012», Οκτώβριος Τεύχος 7, διαθέσιμο στο:http://www.sate.gr/nea/press/FINAL_7_2012_A.pdf
- Τράπεζα της Ελλάδος (2014), «Οικονομικό Δελτίο Τεύχος 39»
- Capital.gr, Οικονομία, (2017), «Alpha Bank: Αδυνατεί να ανακάμψει ο κατασκευαστικός κλάδος στην Ελλάδα», διαθέσιμο στο:
<http://www.capital.gr/oikonomia/3201804/alpha-bank-adunatei-na-anakampsei-o-kataskeuastikos-klados-stin-ellada>
- Deloitte(2015), «Έρευνα:Ευρωπαϊκές Κατασκευαστικές Δυνάμεις 2014», διαθέσιμο στο:
<http://www.accountancygreece.gr/deloitte-%CE%AD%CF%81%CE%B5%CF%85%CE%BD%CE%B1-%CE%B5%CF%85%CF%81%CF%89%CF%80%CE%B1%CF%8A%CE%BA%CE%AD%CF%82-%CE%BA%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CE%BA%CE%B5%CF%85%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AD/>
- Deloitte (2015), «Αύξηση εξαγορών και συγχωνεύσεων στον Ευρωπαϊκό κατασκευαστικό κλάδο το 2015», διαθέσιμο στο:
<http://archive.philenews.com/el-gr/oikonomia-kosmos/154/244150/ayxisi-exagoron-kai-synchoneyseon-ston-evropaiko-kataskevastiko-klado-to-2015>
- ICAP, 2018, «Άνοδος στον κλάδο των κατασκευών», διαθέσιμο στο:

<https://www.icap.gr/Default.aspx?id=10796&nt=146&lang=1>

- Roger H.Hermanson, James Don Edwards, Michael W.Maher «Accounting Principles: A Business Perspective»,σελίδα 699,διαθέσιμο στο: <http://solr.bccampus.ca:8001/bcc/file/fa667d22-26c7-487e-8d75-0e57ef8eece7/1/Accounting%20Principles%20A%20Business%20Perspective.pdf>
- Tvxs - Ανεξάρτητη ενημέρωση, Διαμαντόπουλος Χρόνης (2018), «Ελληνική οικονομία: Η επόμενη μέρα», διαθέσιμο στο:<https://tvxs.gr/news/egrapsan-eipan/elliniki-oikonomia-i-epomeni-mera>
- <http://anasygkrotisi-mixanikon.eu/%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CF%83%CF%8D%CE%BD%CF%84%CE%B1%CE%BE%CE%B7-%CE%BA%CE%B1%CE%B9-%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B2%CE%AC%CE%B8%CE%BC%CE%B9%CF%83%CE%B7-%CF%84%CE%BF%CF%85-%CF%81%CF%8C%CE%BB%CE%BF%CF%85-%CF%84/>
- <http://www.dimoprasion.gr/?p=111135>
- <https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AC>
- https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_deiktes.htm
- <https://ideas.repec.org/a/eme/mfipps/v34y2008i7p453-464.html>

Παράρτημα

Εταιρεία/Μήνας	ΑΒΑΞ	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	ΑΕΓΕΚ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ
Ιαν-08	-0,90%	-0,77%	-1,37%	-0,86%	-1,23%
Φεβ-08	-0,30%	-0,21%	-0,25%	-0,51%	-0,36%
Μαρ-08	0,30%	-0,34%	-2,89%	-0,43%	-0,85%
Απρ-08	-0,53%	0,17%	0,59%	0,87%	0,30%
Μαϊ-08	0,00%	0,06%	-0,98%	0,11%	0,27%
Ιουν-08	-0,59%	0,00%	1,55%	-0,80%	0,11%
Ιουλ-08	-0,23%	-0,52%	-0,79%	0,01%	-0,24%
Αυγ-08	-0,33%	-0,33%	0,38%	-0,50%	-0,30%
Σεπ-08	-0,94%	-0,14%	-0,54%	-2,17%	-2,17%
Οκτ-08	-1,51%	-2,31%	-1,31%	-2,21%	-0,99%
Νοε-08	0,00%	-0,40%	-0,59%	0,39%	-0,11%
Δεκ-08	0,06%	0,80%	-0,99%	0,76%	0,56%
Ιαν-09	-0,46%	-0,41%	0,00%	-0,09%	-0,84%
Φεβ-09	-0,96%	-0,10%	0,00%	-0,13%	0,94%
Μαρ-09	0,31%	-0,10%	0,72%	0,80%	0,32%
Απρ-09	1,87%	1,48%	1,01%	1,08%	0,74%
Μαϊ-09	0,64%	0,73%	1,64%	0,66%	1,91%
Ιουν-09	0,83%	-0,32%	0,00%	-0,04%	-0,82%
Ιουλ-09	0,03%	0,37%	-1,05%	0,53%	0,30%
Αυγ-09	-0,08%	0,15%	1,12%	0,25%	-0,20%
Σεπ-09	0,14%	-0,03%	-0,96%	0,18%	1,74%
Οκτ-09	0,31%	-0,07%	-1,25%	0,14%	-0,64%
Νοε-09	-1,29%	-0,44%	-0,66%	-0,65%	-1,46%
Δεκ-09	-0,17%	-0,18%	0,03%	0,35%	0,34%
Ιαν-10	-1,77%	-0,75%	-1,50%	-0,69%	-0,70%
Φεβ-10	0,03%	-0,38%	-2,04%	-0,31%	-1,33%
Μαρ-10	0,35%	0,00%	0,82%	0,44%	0,27%
Απρ-10	-0,75%	-0,78%	-1,17%	-1,05%	-1,56%
Μαϊ-10	-1,05%	-0,55%	-1,82%	0,02%	-1,72%
Ιουν-10	-0,76%	-0,66%	-0,90%	-0,58%	0,64%
Ιουλ-10	1,08%	1,00%	0,42%	0,82%	0,68%
Αυγ-10	-0,67%	-0,82%	0,10%	-0,50%	-0,95%
Σεπ-10	-0,56%	0,08%	-1,79%	0,00%	-1,90%
Οκτ-10	0,72%	0,67%	0,16%	-0,34%	0,00%
Νοε-10	-0,73%	-0,30%	-2,14%	-0,98%	-1,70%
Δεκ-10	0,04%	0,31%	0,64%	0,17%	1,00%
Ιαν-11	0,54%	0,59%	0,21%	0,38%	0,76%
Φεβ-11	-0,50%	-0,46%	-0,67%	-0,16%	2,47%
Μαρ-11	-0,49%	-0,50%	0,22%	-0,93%	-1,19%
Απρ-11	-0,10%	-0,07%	-0,77%	-0,74%	-0,41%
Μαϊ-11	-1,13%	-0,78%	-0,51%	-1,45%	-1,25%
Ιουν-11	0,77%	-0,21%	1,23%	0,58%	0,24%

Ιουλ-11	-0,40%	0,42%	-0,45%	-0,10%	-0,33%
Αυγ-11	-1,18%	-1,92%	-1,01%	-1,85%	-1,21%
Σεπ-11	0,13%	-0,88%	-1,31%	-0,36%	-0,36%
Οκτ-11	0,28%	-0,35%	-1,78%	-0,90%	-0,47%
Νοε-11	-0,49%	-1,22%	2,26%	-2,14%	-0,52%
Δεκ-11	-0,55%	0,72%	-2,25%	-0,18%	-0,64%
Ιαν-12	0,86%	0,59%	1,42%	1,69%	1,22%
Φεβ-12	0,42%	-0,70%	1,35%	0,77%	0,78%
Μαρ-12	0,88%	0,00%	-2,54%	-0,18%	0,30%
Απρ-12	-0,54%	0,19%	0,88%	-0,92%	5,50%
Μαϊ-12	-1,53%	-2,73%	-1,06%	-2,16%	-0,89%
Ιουν-12	0,71%	2,45%	1,68%	2,70%	-4,24%
Ιουλ-12	0,59%	-0,25%	-0,94%	-0,23%	-0,40%
Αυγ-12	0,04%	0,76%	0,47%	0,42%	0,09%
Σεπ-12	1,29%	0,61%	1,38%	1,76%	1,62%
Οκτ-12	0,23%	0,36%	-0,27%	0,00%	0,62%
Νοε-12	-0,08%	0,62%	0,58%	1,39%	0,43%
Δεκ-12	1,31%	0,58%	-0,53%	0,65%	1,52%
Ιαν-13	0,62%	0,28%	1,41%	0,87%	-0,27%
Φεβ-13	-0,79%	-0,02%	-1,67%	-0,71%	0,06%
Μαρ-13	-0,90%	-1,50%	-0,46%	-1,65%	-2,07%
Απρ-13	1,35%	1,38%	0,28%	1,11%	1,10%
Μαϊ-13	-0,13%	0,32%	0,33%	0,34%	-0,30%
Ιουν-13	0,07%	0,00%	-1,02%	0,05%	-0,12%
Ιουλ-13	0,27%	0,00%	-0,42%	0,00%	-0,23%
Αυγ-13	-0,58%	-0,41%	0,51%	-0,35%	-0,47%
Σεπ-13	0,75%	0,92%	-0,86%	0,67%	0,43%
Οκτ-13	0,08%	1,23%	0,20%	1,34%	0,82%
Νοε-13	0,13%	-0,07%	1,34%	0,39%	-0,19%
Δεκ-13	-0,55%	0,03%	-1,54%	0,02%	0,25%
Ιαν-14	0,14%	0,26%	0,20%	0,01%	0,30%
Φεβ-14	0,65%	0,72%	-0,10%	0,57%	0,95%
Μαρ-14	0,06%	0,24%	-0,34%	0,37%	0,26%
Απρ-14	-0,61%	-0,33%	-0,34%	-0,31%	-0,96%
Μαϊ-14	-0,11%	0,16%	0,78%	-0,14%	-0,38%
Ιουν-14	-0,18%	0,24%	-1,26%	0,07%	0,00%
Ιουλ-14	-0,46%	-0,35%	-0,23%	0,04%	-0,44%
Αυγ-14	-0,21%	-0,44%	-1,89%	-0,38%	0,21%
Σεπ-14	-0,71%	-0,60%	-0,19%	-0,36%	-1,11%
Οκτ-14	-1,52%	-1,38%	0,28%	-2,05%	-0,81%
Νοε-14	-0,93%	0,22%	-0,20%	0,69%	-0,37%
Δεκ-14	-1,18%	-0,49%	-1,01%	-1,07%	-0,70%
Ιαν-15	-0,41%	-1,13%	0,24%	-0,38%	0,08%
Φεβ-15	0,68%	1,94%	2,61%	1,30%	0,31%
Μαρ-15	-1,30%	-1,54%	-1,73%	-1,23%	-0,36%

Απρ-15	0,96%	0,65%	0,23%	0,13%	0,30%
Μαϊ-15	-0,09%	-0,81%	0,99%	-0,17%	0,73%
Ιουν-15	-0,16%	0,50%	0,09%	0,24%	-0,09%
Αυγ-15	-1,36%	-1,96%	-0,40%	-0,78%	-1,12%
Σεπ-15	-0,33%	0,96%	-0,60%	0,45%	0,30%
Οκτ-15	0,00%	0,72%	-0,50%	0,51%	0,14%
Νοε-15	-0,73%	-0,19%	-1,77%	-0,62%	-1,53%
Δεκ-15	-0,06%	-0,79%	3,22%	-0,36%	-0,33%
Ιαν-16	0,05%	-1,08%	-3,91%	-0,59%	-0,93%
Φεβ-16	-1,48%	-0,08%	1,53%	-0,36%	0,32%
Μαρ-16	1,23%	0,45%	0,36%	1,35%	1,12%
Απρ-16	0,18%	0,00%	0,00%	0,18%	0,91%
Μαϊ-16	2,08%	0,90%	0,00%	0,81%	-0,30%
Ιουν-16	-1,23%	-0,74%	0,00%	-0,66%	1,33%
Ιουλ-16	0,21%	0,14%	0,00%	0,49%	-0,97%
Αυγ-16	-0,33%	-0,14%	0,00%	-0,12%	-0,01%
Σεπ-16	0,00%	-0,18%	-0,56%	-0,15%	0,76%
Οκτ-16	1,80%	-0,04%	0,00%	0,71%	-0,97%
Νοε-16	-0,72%	-0,34%	0,00%	0,33%	-0,30%
Δεκ-16	-0,20%	-0,26%	0,00%	0,02%	0,03%
Ιαν-17	0,53%	0,00%	0,00%	-0,04%	-0,62%
Φεβ-17	0,00%	0,24%	0,65%	0,00%	0,58%
Μαρ-17	0,45%	0,57%	0,00%	0,37%	2,10%
Απρ-17	0,29%	0,68%	-1,14%	0,84%	0,00%
Μαϊ-17	-0,38%	-0,16%	0,00%	0,97%	-0,57%
Ιουν-17	0,91%	0,10%	0,00%	0,65%	-0,96%
Ιουλ-17	0,74%	0,62%	0,00%	-0,34%	0,70%
Αυγ-17	0,22%	-0,11%	0,00%	0,22%	0,06%
Σεπ-17	-0,51%	-0,12%	-0,58%	-0,13%	-0,67%
Οκτ-17	0,22%	0,17%	0,00%	0,43%	-0,35%
Νοε-17	-0,13%	-0,08%	0,00%	-0,06%	0,67%
Δεκ-17	1,00%	0,07%	1,21%	0,31%	0,99%
Ιαν-18	0,84%	0,65%	-0,36%	0,91%	1,14%
Φεβ-18	-0,12%	0,03%	3,35%	-0,11%	-0,08%
Μαρ-18	-1,22%	-0,86%	-0,68%	-0,38%	-0,61%
Απρ-18	0,81%	0,28%	-0,49%	0,18%	0,80%
Μαϊ-18	-2,20%	-0,21%	0,00%	0,21%	-0,40%
Ιουν-18	-0,69%	0,93%	0,00%	-0,13%	0,40%
Ιουλ-18	-0,16%	-0,45%	0,00%	0,22%	-0,28%
Αυγ-18	0,23%	0,08%	0,00%	-0,21%	0,91%
Σεπ-18	-0,35%	-1,07%	0,00%	-0,08%	-0,51%
Οκτ-18	-0,52%	-0,52%	-1,89%	-0,35%	-1,09%
Νοε-18	-0,37%	-0,15%	-0,70%	-0,38%	-0,47%
Δεκ-18	0,59%	0,04%	1,17%	0,61%	-0,18%

Πίνακας 8. Μηνιαίες τιμές μετοχών των εταιρειών για τη δεκαετία 2008-2018