



Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Ελληνικών
Κατασκευαστικών Εταιρειών.

Financial Analysis of Greek Construction Companies

ΜΑΝΙΑΤΑΚΗΣ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ

Διπλωματική εργασία υποβληθείσα στο ΤΕΙ Κρήτης ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση μεταπτυχιακού διπλώματος στην Οργάνωση και Διοίκηση για Μηχανικούς

ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2017

Ευχαριστίες

Θέλω να ευχαριστήσω θερμά τον καθηγητή μου κύριο Δρ.Φλώρο Χρήστο για την βοήθεια και την καθοδήγηση του σε όλη την διάρκεια εκπόνησης αυτής της εργασίας. Επίσης θέλω να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου στην γυναικά μου και στα παιδιά μου για την υποστήριξη τους καθ'όλη την διάρκεια των μεταπτυχιακών μου σπουδών.

Περιεχόμενα

Εισαγωγή	4
Περίληψη.....	5
Κεφάλαιο 1	6
Ο Κατασκευαστικός Κλάδος.....	6
1.1 Ο κατασκευαστικός κλάδος	6
1.2 Η χρηματοοικονομική κρίση στον κατασκευαστικό κλάδο	16
Κεφάλαιο 2.....	19
Βιβλιογραφική επισκόπηση.....	19
2. Βιβλιογραφική επισκόπηση	19
Κεφάλαιο 3	25
Χρηματοοικονομική Ανάλυση	25
3.1 Μεθοδολογική Προσέγγιση.....	25
3.2 Οριζόντια Ανάλυση.....	29
3.3 Κάθετη ανάλυση.....	29
3.4 Θεωρία Αριθμοδεικτών.....	30
3.5 Συγκριτικές Καταστάσεις.....	33
3.6 Κάθετη Ανάλυση	47
3.7 Αριθμοδείκτες	54
Κεφάλαιο 4	66
Ανάλυση Κλάδου.....	66
Κεφάλαιο 5°.....	69
Συμπεράσματα	69
Βιβλιογραφία	73

Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία έχει σαν σκοπό την χρηματοοικονομική ανάλυση των μεγαλύτερων και σημαντικότερων κατασκευαστικών εταιρειών (ΜΕΕΠ 7^η τάξης) οι οποίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ. Βασικό μέλημα της έρευνας είναι, ο προσδιορισμός του βαθμού επηρεασμού των εταιριών από την οικονομική κρίση που έχει πλήξει την Ελλάδα τα τελευταία χρόνια. Παράλληλα, μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των Ελληνικών κατασκευαστικών εταιρειών θα μελετηθούν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κατασκευαστικού κλάδου ο οποίος αποτελεί και ένα από του σημαντικότερους τομείς της Ελληνικής οικονομίας και είναι στενά συνδεδεμένος με το ακαθάριστο εθνικό προϊόν καθώς και της ανάπτυξης της χώρας.

Ειδικότερα στόχοι της παρούσας μελέτης θεωρούνται, η εξέταση της βιβλιογραφίας και η ανάλυση των ήδη υπάρχουσών μελετών, όπου θα αναδειχθεί η σημασία της ανάπτυξης του κατασκευαστικού κλάδου για το μέλλον της χώρας καθώς και η σημαντική συμβολή του κλάδου ακόμα και στα χρόνια της οικονομική κρίσης. Επιπρόσθετα, μέσω της ανάλυσης θα γίνουν γνωστά τα εμπόδια ανάπτυξης του κλάδου των κατασκευών, ενώ θα προταθούν να λύσεις για την έξοδο του κλάδου από την ύφεση που αντιμετωπίζει τα τελευταία έτη. Μέσω των συμπερασμάτων θα εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα που θα μπορέσουν να αποτελέσουν το ερέθισμα για μελλοντική έρευνα.

Αρχικά θα γίνει αρχικά παρουσίαση του κατασκευαστικού κλάδου διαχρονικά ώστε να απαντηθεί το ερώτημα του ποσοστού συμβολής του κλάδου στο ΑΕΠ της χώρας και γενικά την συμβολή του κλάδου στην οικονομία. Τα παραπάνω ερωτήματα θα ερευνηθούν πριν την κρίση και μετά την κρίση ώστε να εξαχθούν συμπεράσματα τα οποία θα βοηθήσουν στην ανάκαμψη του κλάδου. Θα ερευνηθεί η πορεία του κλάδου σε Ευρωπαϊκό επίπεδο που είναι ένα περιβάλλον το οποίο έχει άμεσο αντίκτυπο στο δικό μας κλάδο. Κατά την περίοδο της κρίσης η απόδοση του κλάδου έχει σημαντικό αντίκτυπο σε όλη την ελληνική οικονομία κατά συνέπεια μια ενδελεχής μελέτη και αξιολόγηση της επίδοσης των κορυφαίων επιχειρήσεων του κλάδου αυτού θα δώσει σημαντικές απαντήσεις για τη δυνατότητα ανάκαμψης του κλάδου αλλά και ολόκληρης της οικονομίας. Τέλος στην παρούσα εργασία θα προβληματιστούμε και θα αναδείξουμε πιθανές ευκαιρίες που δημιουργούνται από την οικονομική κρίση αναφορικά με τα νέα πεδία δράσης των κατασκευαστικών εταιριών.

Περίληψη

Η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία έχει ως στόχο την χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου των κατασκευών και ειδικότερα των έξι επιχειρήσεων (ΜΕΕΠ 7^η τάξης), ΑΚΤΩΡ, J&P ΑΒΑΞ, ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ, Μοχλός, Μηχανική και ΙΝΤΡΑΚΑΤ. Συλλέγοντας στοιχεία για τα έτη 2011 με 2016 από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, έγινε η ανάλυση των συγκριτικών καταστάσεων και η ανάλυση των αριθμοδεικτών. Έτσι μελετήθηκε η ρευστότητα των επιχειρήσεων, η αποδοτικότητα, η δραστηριότητα καθώς και η διάρθρωση των κεφαλαίων για τις παραπάνω επιχειρήσεις. Παράλληλα συλλέγοντας στοιχεία για την καθημερινή κίνηση των τιμών κλεισίματος των μετοχών και του κλάδου, έγινε προσπάθεια ερμηνείας της κίνησης των μετοχών σε σχέση με τον κλάδο, καθώς και της μεταβλητότητας των τιμών του κλάδου σε σχέση με την μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών των εταιριών που μελετάμε.

Summary

This thesis is aimed at the financial analysis of the construction industry and in particular of the six enterprises (7th class MEEP), AKTOR, J&P AVAX, GEK.TERNA, Lever, Mechanics and INTRAKAT. By collecting data for the years 2011 to 2016 from the published financial statements, the analysis of the comparative statements and the analysis of the ratios were made. Thus, business liquidity, profitability, activity as well as the structure of the funds for the aforementioned enterprises were studied.

At the same time, by collecting data on the daily movement of closing prices of the shares and the sector, an attempt was made to interpret the movement of the shares in relation to the sector, as well as the volatility of the prices of the sector in relation to the price volatility of the shares of the companies we are studying .

Κεφάλαιο 1

Ο Κατασκευαστικός Κλάδος

1.1 Ο κατασκευαστικός κλάδος

Ο κλάδος της Κατασκευής παρουσίασε κατά τη χρήση 2016 έσοδα € 1.552,7 εκατ., αυξημένα κατά 33,7% έναντι των εσόδων € 1.161,3 εκατ. το 2015. Τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης («λειτουργικά αποτελέσματα») της Κατασκευής ανήλθαν σε ζημιές € 66,9 εκατ. περιλαμβάνουν όμως μη επαναλαμβανόμενες ζημιές € 49,9 εκατ. (ποσό € 40,0 εκατ., λόγω πρόβλεψης για τη διευθέτηση της έρευνας της επιτροπής ανταγωνισμού στην Ελλάδα, και ποσό € 9,9 εκατ. από απομείωση αξίας χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση). Εξαιρουμένων αυτών των εκτάκτων αποτελεσμάτων, τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης του κλάδου Κατασκευής για το 2016 θα ανέρχονταν σε ζημιές € 17,0 εκατ. έναντι αντίστοιχα προσαρμοσμένων λειτουργικών ζημιών € 2,7 εκατ. κατά την προηγούμενη χρήση. Τα αναπροσαρμοσμένα λειτουργικά αποτελέσματα της δραστηριότητας Κατασκευής είναι αρνητικά το 2016 καθώς περιλαμβάνουν προβλέψεις ζημιών στα Βαλκάνια και στη Μέση Ανατολή (που επηρεάζονται και από την αρνητική έκβαση διαιτησίας αναφορικά με αποζημιώσεις του έργου κατασκευής μονάδας βιολογικού καθαρισμού στο Jebel Ali). Σε επίπεδο αποτελεσμάτων προ φόρων για τη χρήση 2016, προέκυψαν ζημιές € 78,0 εκατ. έναντι ζημιών € 52,0 το 2015. Μετά από φόρους ο κλάδος κατασκευής είχε ζημιές € 107,8 εκατ. έναντι ζημιών μετά τους φόρους € 63,5 εκατ. το 2015 (Βεττάς Ν, 2015).

Οι αρνητικοί ρυθμοί μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας την περίοδο 2008-2013, η εκτίναξη του ποσοστού ανεργίας και η κατακόρυφη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος οδήγησαν σε περιστολή των επενδύσεων, αναβολή επιχειρηματικών επενδυτικών σχεδίων, αποεπένδυση και κατάρρευση της αγοράς ακινήτων και της κατασκευαστικής δραστηριότητας. Έτσι, η πρόθεση αγοράς κατοικίας από το 2012 έχει εξασθενήσει δραματικά ενώ οι συνθήκες χρηματοδότησης των κατασκευαστικών έργων επιδεινώθηκαν. Παράλληλα, οι πόροι του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων μειώθηκαν σημαντικά, η στεγαστική πίστη έχει συρρικνωθεί και τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων σε πραγματικούς όρους κινούνται ανοδικά λόγω του αποπληθωρισμού (ΣΕΠΑΚ, 2015).

Ο αριθμός των συναλλαγών ακινήτων μειώθηκε από 148 χιλ. το 2007 σε περίπου 24 χιλ. το 2013 (συνολική μείωση κατά 84%). Η μείωση του αριθμού των συναλλαγών έχει περιορίσει σημαντικά και τα έσοδα από τους φόρους συναλλαγών (φόρος μεταβίβασης, ΦΠΑ, κ.ά.). Επίσης, με την έναρξη της κρίσης ένα μεγάλο απόθεμα νέων κατοικιών έμεινε αδιάθετο λόγω της πτώσης της ζήτησης, γεγονός που επέκτεινε τη χρονική διάρκεια απορρόφησής τους από την αγορά και τελικά την προσαρμογή της αγοράς κατοικίας σε ένα χαμηλό σημείο ισορροπίας. Ως αποτέλεσμα, ο όγκος των αδειών για νέες οικοδομές την πενταετία 2009-2013 ήταν μικρότερος από τη διετία 2008-2009. Η δραστική μείωση της ζήτησης σε συνδυασμό με την υπερβάλλουσα προσφορά οδήγησε σε κατάρρευση των τιμών των ακινήτων της τάξης του 36%, τη μεγαλύτερη μεταξύ των κρατών της ΕΕ, την περίοδο 2008-2013. Η απουσία συναλλαγών δημιουργεί ερωτηματικά ως προς την αντιπροσωπευτικότητα των μεταβολών των τιμών ακινήτων και δημιουργεί τη βάσιμη υποψία ότι η πραγματική πτώση τιμών είναι πολύ μεγαλύτερη (ΣΕΠΙΑΚ, 2015).

Τα ακίνητα είναι πάγια περιουσιακά στοιχεία με μεγάλη διάρκεια ζωής και συχνά χρησιμοποιούνται ως εγγύηση για τη λήψη δανείων. Ταυτόχρονα, προσδιορίζουν το επίπεδο «πλούτου» των νοικοκυριών. Αυτές οι σημαντικές επιδράσεις θα πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη στο σχεδιασμό πολιτικών που σχετίζονται με τις κατασκευές. Το επίπεδο των πραγματικών τιμών των ακινήτων αποτελεί κρίσιμη παράμετρο για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθορίζοντας τόσο το επίπεδο της χρηματοδότησης της οικονομίας, όσο και ενδεχόμενες πρόσθετες ανάγκες σε κεφάλαια για τις τράπεζες, ειδικά στις περιπτώσεις που εμφανίζεται δυσαρμονία μεταξύ τιμών ακινήτων (που λειτουργούν ως εγγυήσεις) με το ύψος των δανείων που έχουν εκταμιευτεί. Τελικώς, η αδυναμία πληρωμής των δόσεων στεγαστικών δανείων δημιουργεί προσδοκίες αύξησης της προσφοράς ακινήτων προς πώληση στο μέλλον και, με δεδομένη την υποτονική ζήτηση, καλλιεργεί την προσδοκία περαιτέρω υποχώρησης των τιμών των ακινήτων, η οποία δρα ανασταλτικά στις επενδύσεις στην αγορά ακινήτων, σε συνδυασμό και με τη μικρή, έναντι των τιμών, υποχώρηση του κόστους κατασκευής. Σε ότι αφορά στην τρέχουσα απόδοση εισοδήματος των ακινήτων, αυτή κυμαίνεται σύμφωνα με εκτιμήσεις μεταξύ 2,2% - 3% σε ετήσια βάση. Τα ποσοστά αυτά είναι αρνητικά για την προσέλκυση επενδύσεων, αν λάβουμε υπόψη τη φορολόγηση των εισοδημάτων από τα ενοίκια και τους πρόσθετους φόρους επί των ακινήτων. Πάντως, συγκρινόμενη με άλλες ευρωπαϊκές χώρες η Ελλάδα βρίσκεται στην ομάδα χωρών με τις χαμηλότερες ετήσιες αποδόσεις από το εισόδημα των ακινήτων (ΣΕΠΙΑΚ, 2015).

Το ρευστό φορολογικό σύστημα με τις συχνές μεταβολές και αυξήσεις στους φορολογικούς συντελεστές και την επιβολή νέων φόρων στα ακίνητα (ΕΕΤΗΔΕ, ΕΝΦΙΑ κτλ.), επηρέασε τις αποδόσεις των ακινήτων και οδήγησε σε υποχώρηση της κατασκευαστικής δραστηριότητας. Επιπλέον πρέπει να σημειωθεί ότι η αναλογική φορολόγηση των ακινήτων επί αντικειμενικών τιμών που δεν παρακολουθούν την εξέλιξη των πραγματικών εμπορικών τιμών και είναι σημαντικά υψηλότερες αυτών, δημιουργεί σοβαρές στρεβλώσεις στην αποδοτικότητα των ακινήτων, επηρεάζονται έτσι το επίπεδο δραστηριότητας στις σχετικές αγορές. Τα έσοδα από τη φορολογία ακινήτων στην Ελλάδα διαμορφώθηκαν το 2012 στο 2,1% του ΑΕΠ, κατατάσσοντας τη χώρα 7η μεταξύ των 28 κρατών μελών της ΕΕ. Οι επαναλαμβανόμενοι φόροι περιουσίας στην Ελλάδα, οι οποίοι δεν περιλαμβάνουν τους φόρους μεταβίβασης ακινήτων, αντιστοιχούσαν το ίδιο έτος (δηλαδή πριν από την εφαρμογή του ΕΝΦΙΑ) στο 1,4% του ΑΕΠ. Με την υπόθεση ότι στις υπόλοιπες χώρες δεν καταγράφονται σημαντικές μεταβολές, οι εκτιμήσεις για τα έσοδα από φόρους στην περιουσία το 2014 κατατάσσουν την Ελλάδα στην 3η θέση στην ΕΕ-28 (ΣΕΠΙΑΚ, 2015).

Συγκεντρωτικά θα αναφέραμε ότι στα χρόνια της κρίσης ο κλάδος των κατασκευών κατέγραψε μια υποχώρηση της δραστηριότητας και της απασχόλησης που υπερβαίνει κατά πολύ τη μείωση του ΑΕΠ και του συνόλου της απασχόλησης και που καταγράφει πλέον επίπεδα τόσο χαμηλά που δε συναντώνται σε άλλες χώρες της ΕΕ. Από την υπερβολική άνθηση της κατασκευής ως μιας εσωστρεφούς οικονομικής δραστηριότητας κατά τα χρόνια της εύκολης ανάπτυξης με δανεικά, με πολλά προβλήματα όπως ο ανεπαρκής χωροταξικός και πολεοδομικός σχεδιασμός, οι παραβάσεις της νομοθεσίας και ο ασυντόνιστος και χωρίς οικονομική λογική σχεδιασμός των δημόσιων έργων υποδομής, ο κλάδος περιέπεσε στο άλλο άκρο της ακραίας ύφεσης. Η απότομη αύξηση της φορολόγησης της κατοχής ακίνητης περιουσίας, περισσότερο και από τη σταδιακή επιβάρυνση των μεταβίβασης, όχι μόνο με την υποχρέωση νομιμοποίησης αυθαιρεσιών του παρελθόντος αλλά και πλήθους άλλων διαδικασιών, προσέδωσε στην κρίση της οικοδομής ιδιαίτερη διάσταση. Μάλιστα, στο βαθμό που ειδικά το ακίνητο παραδοσιακά, και λόγω των αδυναμιών στην πρόσβαση σε κινητά ενέχυρα, υποστηρίζει δυσανάλογα την εξασφάλιση της τραπεζικής χρηματοδότησης, η διάσταση αυτή απέκτησε και συστημικό χαρακτήρα με την πιστωτική ασφυξία του ιδιωτικού τομέα. Παράλληλα, ο αυξημένος κίνδυνος της χώρας και ο συνδυασμός δημοσιονομικών προκλήσεων και της αποκοπής του ιδιωτικού τομέα από την ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, οδήγησε στη διακοπή μεγάλων δημοσίων έργων, την ώρα που οι ιδιωτικές επενδύσεις που εμπλέκουν κατασκευές είτε σταματούσαν είτε

καθυστερούσαν, μαζί και με το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων (αεροδρόμια, Ελληνικό, λιμάνια, τουριστικές επενδύσεις, διασύνδεση νησιών με το δίκτυο ηλεκτρικού ρεύματος της ηπειρωτικής χώρας για να αναφερθούν ορισμένα παραδείγματα). Οι μικρές κατασκευαστικές εταιρείες σταδιακά οδηγήθηκαν στη χρεοκοπία ή την αδρανοποίηση, και οι μεγαλύτεροι όμιλοι πλέον επικεντρώνονται στην ανάληψη νέων έργων στο εξωτερικό – μια κίνηση που αποδείχθηκε και σωτήρια για πολλούς στο πλαίσιο της εν συνεχείας επιβολής περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Σήμερα, ο κλάδος συνεισφέρει αναλογικά ελάχιστα, τόσο στην απασχόληση όσο και το ΑΕΠ. Μάλιστα, η συνεισφορά είναι η χαμηλότερη στην ΕΕ και με διαφορά από τον επόμενο. Η διαφορά είναι τόσο μεγάλη, που γίνεται ξεκάθαρο πως χωρίς ανάκαμψη του κλάδου των κατασκευών, δεν μπορεί να υπάρξει μια στέρεη επιστροφή στην ανάπτυξη, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι πρέπει να εμφανιστούν και πάλι οι υπερβολές του παρελθόντος (Μασουράκης Μ, 2016)

Η επιχείρηση ΑΚΤΩΡ

Η ΑΚΤΩΡ, του ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ, είναι ένας διεθνής όμιλος συμμετοχών με βάση την Ελλάδα, με μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε βασικούς άξονες όπως ο τομέας των κατασκευών, του περιβάλλοντος και η συμμετοχή σε έργα παραχωρήσεων με περισσότερα από 60 χρόνια εμπειρίας και ειδίκευσης σε περίπλοκα και απαιτητικά έργα. Στον τομέα της κατασκευής η θυγατρική εταιρεία ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ που έχει αναλάβει, μαζί με τις θυγατρικές της, όλη την κατασκευαστική δραστηριότητα του Ομίλου, είναι σταθερά η κορυφαία κατασκευαστική εταιρεία στην Ελλάδα και έχει σημαντική παρουσία σε 20 χώρες. Οι κύριες δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ είναι η Κατασκευή, η κατασκευή με το 'κλειδί στο χέρι' Φ/Β Έργων (turn key), τα Λατομεία και η Διαχείριση Έργων και Εγκαταστάσεων. Η ΑΚΤΩΡ αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο της ανάπτυξης του Ομίλου, διαθέτοντας επιλεγμένα στελέχη και τεχνογνωσία υψηλού επιπέδου.

Στον τομέα των Παραχωρήσεων, ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ δραστηριοποιείται μέσω της 100% θυγατρικής της εταιρεία 'ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.'. Η ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ ΑΕ αποτελεί μία ισχυρή επιχειρηματική μονάδα Διαχείρισης Έργων, Συμμετοχών και Παραχωρήσεων στους τομείς των Υποδομών, της Ανάπτυξης Γης και της Ενέργειας. Βρίσκεται στην κορυφή των εταιρειών παραχώρησης στην Ελλάδα με συμμετοχή στους αναδόχους (παραχωρησιούχους) των συμβάσεων παραχώρησης των περισσότερων μεγάλων έργων της χώρας, καθώς και στις αντίστοιχες εταιρείες λειτουργίας αυτών. Έχει

κατασκευάσει και λειτουργεί την Αττική Οδό και τη Γέφυρα Ρίου-Αντιρρίου, με μερίδιο 59,2 % και 22,00% αντίστοιχα, καθώς και έργα Παραχώρησης Σταθμών Αυτοκινήτων. Συμμετέχει στα τρία (Μορέας, Ολυμπία Οδός και Αυτοκινητόδρομοι Αιγαίου) από τα πέντε μεγάλα συγχρηματοδοτούμενα έργα που βρίσκονται υπό κατασκευή. Τον Ιούνιο του 2015 υπέγραψε μαζί με την ΗΛΕΚΤΩΡ Σύμβαση Παραχώρησης (ΣΔΙΤ) για το έργο 'Διαχείριση Απορριμμάτων Δυτικής Μακεδονίας'. Η εταιρεία είναι στελεχωμένη με προσωπικό υψηλής στάθμης και εξειδίκευσης, το οποίο της παρέχει τα εχέγγυα για περαιτέρω ανάπτυξη τόσο στην Ελλάδα, όσο και στο εξωτερικό (ΑΚΤΩΡ, 2016).

J&P ABAΞ

Ο Όμιλος J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε. είναι ένας από τους ισχυρότερους κατασκευαστικούς Ομίλους στην Ελλάδα. Εισηγμένος από το 1994 στο Χρηματιστήριο Αθηνών, έχει σημαντική παρουσία στα μεγαλύτερα έργα του τόπου, αλλά και στη διεθνή αγορά. Σήμερα, στην J&P ΑΒΑΞ ανήκουν οι εταιρείες ΕΤΕΘ Α.Ε., ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε., ΠΡΟΕΤ Α.Ε., J&P Development Α.Ε., ΕΛΒΙΕΞ Α.Ε., E-Construction Α.Ε., ΑΥΤΕΚΟ (J&P ΑΒΑΞ ΙΚΤΕΟ Α.Ε.), TASK J&P ΑΒΑΞ Α.Ε., ΗΛΙΟΦΑΝΕΙΑ Α.Ε., VOLTERRA Α.Ε., TERRA FIRMA, ANEMA, C-PRO, ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΚΥΚΛΑΔΩΝ και ΑΚΙΝΗΤΑ ΕΥΒΟΙΑΣ.

Ο Όμιλος περιλαμβάνει, πιο συγκεκριμένα, εταιρείες με εργοληπτικά πτυχία 7ης, 6ης, 4ης και 3ης τάξης για έργα του Δημοσίου, αλλά και εταιρείες 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.

Με δραστηριότητα σε όλους τους τομείς κατασκευής, με έργα Πολιτικού Μηχανικού, Κτιριακά, Υδραυλικά, Λιμενικά, Οδοποιίας, Ηλεκτρομηχανολογικά, Ενεργειακά-Βιομηχανικά, Δίκτυα Σωληνώσεων και Φυσικού Αερίου, με εισαγωγή τεχνογνωσίας από το εξωτερικό, αλλά και με εξαγωγή προς τρίτες χώρες, πέτυχε να αναγνωρίζεται διεθνώς και να αποτελεί σοβαρό και υπολογίσιμο σχήμα στις συνεργασίες της με διεθνείς οίκους και με τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές..εταιρείες..του..κόσμου.

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 ABAΞ 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 ABAΞ εφαρμόζει Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας, Ασφάλειας και Περιβάλλοντος, πιστοποιημένα κατά ISO 9001:2000, OHSAS 18001 και ISO 14001, αντίστοιχα (J&P, 2016).

ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ

Η ΤΕΡΝΑ Α.Ε. αποτελεί την κατασκευαστική Εταιρεία του Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ με κατασκευαστικό ανεκτέλεστο € 1,95 δις. Η ΤΕΡΝΑ ιδρύθηκε το 1972 και από τότε δραστηριοποιείται στην εκτέλεση ενός ευρύτατου φάσματος Δημόσιων και Ιδιωτικών έργων, μεγάλου προϋπολογισμού και σύνθετης τεχνογνωσίας, όπως οδικά και σιδηροδρομικά δίκτυα, λιμάνια, κτίρια, νοσοκομεία, μουσεία, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, υδροηλεκτρικά έργα, φράγματα, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, εργοστάσια παραγωγής ενέργειας κ.λ.π. Στηριζόμενη στην ισχυρή εγχώρια βάση της, η ΤΕΡΝΑ εδραιώνει με προσεκτικά και συστηματικά βήματα τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες και σε άλλες χώρες της Ευρώπης, της Μέσης Ανατολής, Βόρειας Αφρικής και των ΗΠΑ. Ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ έχει δυναμική παρουσία στη χρηματοδότηση, διαχείριση και εμπορική εκμετάλλευση έργων παραχώρησης.

Πέρα από τις Οδικές Παραχωρήσεις (Ιόνια Οδός, Αυτοκινητόδρομος Κεντρικής Ελλάδος, Ολυμπία Οδός), ο Όμιλος έχει ήδη συμμετάσχει στην κατασκευή και λειτουργία δέκα (10) σταθμών αυτοκινήτων, ενώ τρεις (3) ακόμη βρίσκονται υπό κατασκευή.

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

Στα περισσότερα από 40 χρόνια της ιστορίας του, ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ έχει καταφέρει να διαμορφώσει μια ισχυρή φήμη και μακροχρόνιες σχέσεις εμπιστοσύνης με τους συνεργάτες

και τους μετόχους του, μέσα από τις αξίες και την κουλτούρα που διέπουν την επιχειρηματική του δράση είναι ο σεβασμός στον άνθρωπο και το φυσικό περιβάλλον η δημιουργία αξίας για τους εργαζόμενους, τους συνεργάτες, τους πελάτες και τους μετόχους η ειλικρίνεια κι αξιοπιστία καθώς και η στοχευμένη κοινωνική προσφορά (ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ, 2015).

Μογλός

Η ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. είναι μία από τις μεγάλες κατασκευαστικές εταιρίες στην Ελλάδα και είναι κάτοχος πτυχίου κατασκευαστή της υψηλότερης τάξης (7ης τάξεως) του Ελληνικού Μητρώου Εργοληπτικών Επιχειρήσεων Δημοσίων Έργων (ΜΕΕΠ). Η ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. έχει δικαίωμα ανάληψης μεγάλων κατασκευαστικών έργων, ανεξαρτήτως προϋπολογισμού. Σήμερα, ελάχιστες εταιρίες στην Ελλάδα είναι κάτοχοι πτυχίου κατασκευαστή ΜΕΕΠ 7ης τάξης στην πραγματικότητα, όμως, από το Σεπτέμβριο του 2010, μόνο οι 6 από αυτές ανάμεσά τους και η ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. συμμετέχουν ενεργά στους διαγωνισμούς του δημοσίου.

Από την ίδρυσή της, η ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. έχει επιδείξει σχεδόν 40 χρόνια σταθερής απόδοσης, αναλαμβάνοντας γενικές εργολαβίες και κατασκευαστικές δραστηριότητες που καλύπτουν όλα τα είδη και τα πεδία έργων. Με την πάροδο των χρόνων, ένας μεγάλος αριθμός ποιοτικών έργων έχει ολοκληρωθεί και παραδοθεί εγκαίρως. Η Εταιρία απασχολεί μόνιμο προσωπικό άρτια καταρτισμένων επαγγελματιών, με μεγάλη εμπειρία στο σχεδιασμό και στην εκτέλεση έργων. Επιπλέον, επενδύει σημαντικά στη συντήρηση και ανανέωση του μηχανολογικού της εξοπλισμού κάθε χρόνο.

Οι δραστηριότητες της εταιρίας περιλαμβάνουν αναλυτικά, οικοδομικά Έργα (κατοικίες, κτίρια γραφείων, νοσοκομεία, ψυχαγωγικά και εμπορικά κέντρα, δημόσια κτήρια κλπ), αυτοκινητόδρομους, σήραγγες, γέφυρες και λοιπά οδικά έργα, σιδηροδρομικά έργα, αεροδρόμια, φράγματα, ηλεκτρομηχανολογικά έργα, υδραυλικά έργα, λιμενικά έργα, αθλητικές εγκαταστάσεις (γήπεδα ποδοσφαίρου, αντισφαίρισης, κολυμβητήρια, κλπ), έργα τηλεπικοινωνιών, έργα εξοικονόμηση υδάτων και άλλα περιβαλλοντικά έργα.

Παράλληλα, η εταιρία έχει βιομηχανική δραστηριότητα με την κατασκευή και πώληση έτοιμου σκυροδέματος στις μονάδες της στην Πάτρα. Οι δραστηριότητες της Εταιρίας

επεκτείνονται και εκτός Ελλάδας και συγκεκριμένα στη Ρουμανία. Η ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. έχει εκτελέσει με επιτυχία έναν αριθμό συμβάσεων για έργα στο πλαίσιο των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 στην Αθήνα. Με την παράδοση των έργων σύμφωνα με τον προγραμματισμό ή και νωρίτερα από την πρόβλεψη της σύμβασης, η Εταιρία συνέβαλε αποτελεσματικά στην επιτυχή διοργάνωση του σημαντικού αυτού γεγονότος στην Ελλάδα. Το μέγεθος της Εταιρίας της επιτρέπει να συγκαταλέγεται σήμερα μεταξύ των μεγάλων εταιριών στην ελληνική αγορά και να ενισχύσει περαιτέρω την παρουσία της σε αγορές του εξωτερικού τα επόμενα χρόνια

Η θυγατρική εταιρία ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. έχει αναλάβει την κατασκευαστική δραστηριότητα του Ομίλου Τεχνική Ολυμπιακή και είναι μία από τις σημαντικές εταιρείες του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελλάδα. Ως κάτοχος του ανώτατου πτυχίου (7ης τάξεως) του Μητρώου Εργοληπτικών Επιχειρήσεων (Μ.Ε.ΕΠ.) του Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων, η ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. έχει τη δυνατότητα ανάληψης έργων απεριόριστου προϋπολογισμού και αναπτύσσει τη δράση της εκτελώντας σημαντικά έργα στην Ελλάδα και το εξωτερικό διαμορφώνοντας τη δυναμική παρουσία της εταιρίας και του Ομίλου στον κλάδο.

Με σχεδόν 40 χρόνια εμπειρίας, η ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. κινείται δυναμικά προς το μέλλον, αξιοποιώντας την πολύτιμη τεχνογνωσία, τις πολύχρονες συνεργασίες και τα καταρτισμένα στελέχη που έχει αποκτήσει καθ' όλα τα χρόνια παρουσίας της στις κατασκευές. Παράλληλα, εισηγμένη στο Χρηματιστήριο από το 1994, η εταιρία έχει σταθερή πρόοδο στην οικονομική της πορεία και κινείται με στρατηγική και οργάνωση προς την επίτευξη των οικονομικών και επιχειρηματικών της στόχων για το μέλλον.

Η ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε., δραστηριοποιείται στην κατασκευή μεγάλων αναπτυξιακών έργων τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς. Κατέχοντας σημαντική θέση στον κλάδο στην εγχώρια αγορά, η εταιρία κινείται δυναμικά για την ισχυροποίηση της θέσης της στη Ρουμανία με την ανάληψη περισσότερων και μεγαλύτερων έργων. Στην Ρουμανία, η δραστηριότητα της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. άρχισε από το 1997, όταν πρώτη αυτή ξεκινά τη δράση της εκεί. Σήμερα, με σημαντική θέση στην τοπική αγορά, αναλαμβάνει μεγάλα δημόσια έργα που χρηματοδοτούνται από την Ευρωπαϊκή Ένωση καθώς και μεγάλα ιδιωτικά έργα (Μοχλός, 2016).

Μηχανική

Η εταιρία Μηχανική Κατασκευαστική Α.Ε. ιδρύθηκε στις αρχές του 2010 από στελέχη ανώτατης εκπαίδευσης, με εμπειρία στην μελέτη και κατασκευή στους τομείς των κατασκευών, των τηλεπικοινωνιών και των φωτοβολταϊκών εγκαταστάσεων με σκοπό να παρέχει υψηλής ποιότητας υπηρεσίες σε όλη την Ελλάδα.

Το προσωπικό της εταιρίας αποτελείται από Ηλεκτρολόγους Μηχανικούς, Τοπογράφους Μηχανικούς, Πολιτικούς Μηχανικούς, Τεχνικούς. Σε περιόδους μεγάλου φόρτου εργασιών η εταιρία απασχολεί εξωτερικούς καταρτισμένους συνεργάτες για την κάλυψη αναγκών σε όλη την Ελλάδα. Κάθε εξωτερικός συνεργάτης είναι πλήρως καταρτισμένος στον τηλεπικοινωνιακό εξοπλισμό. Η παρουσία του επιβλέποντα μηχανικού σε κάθε έργο που αναλαμβάνουμε είναι εξασφαλισμένη προκειμένου να επιτευχθεί η βέλτιστη ποιότητα εργασιών με βάση τις απαιτήσεις του πελάτη.

Η εταιρία συνεργάζεται επίσης με εξειδικευμένους συνεργάτες που συνεισφέρουν στο έργο μας ειδικές υπηρεσίες όπως είναι οι Νομικοί σύμβουλοι στην Θεσσαλονίκη, οι Εταιρίες μεταφορών από Αθήνα και Θεσσαλονίκη που εξασφαλίζουν με όλα τα απαραίτητα έγγραφα την ασφαλή μεταφορά του τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού καθώς και τα γερανοφόρα οχήματα σε όλη την Ελλάδα.

Η εταιρία Μηχανική Κατασκευαστική Α.Ε. αναλαμβάνει την μελέτη κατασκευή τηλεπικοινωνιακών σταθμών και ιστών, υπαίθριων καθώς και αστικών συμπεριλαμβανομένου και τις ακόλουθες διαδικασίες, αυτοψίες – προκαταρκτική μελέτη, παροχή υπηρεσίες στον τηλεπικοινωνιακό τομέα.

Παράλληλα η εταιρία Μηχανική Κατασκευαστική Α.Ε. παρέχει υπηρεσίες υψηλού επιπέδου σε έργα που αφορούν τηλεπικοινωνιακές εγκαταστάσεις και σταθμούς βάσης κινητής τηλεφωνίας αναλαμβάνοντας εργασίες σε όλο το εύρος της κατασκευής και της εγκατάστασης. Έμπειροι και εξειδικευμένοι μηχανικοί τηλεπικοινωνιών, εξοπλισμένοι άρτια τεχνολογικά, σε συνδυασμό με οργανωμένα συνεργεία καλύπτουν κάθε απαίτηση των έργων στον ελάχιστο χρόνο σε όλο τον Ελλαδικό χώρο.

Η εταιρία δραστηριοποιείται και στα συστήματα ενέργειας παρέχονται υπηρεσίες σε φωτοβολταϊκές εγκαταστάσεις, μικρές και μεσαίου μεγέθους σε Αυτόνομα, Υβριδικά και Διασυνδεδεμένα φωτοβολταϊκά συστήματα για διάφορες εφαρμογές σε όλη την Ελλάδα συνεργαζόμενη με επώνυμες εταιρίες μελετών, εξειδικευμένα

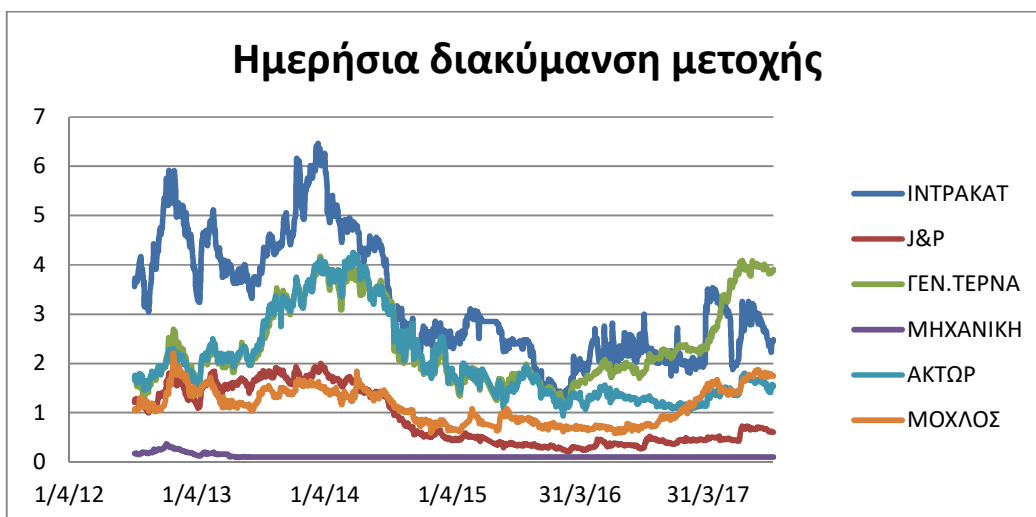
συνεργεία κατασκευής και εγκατάστασης καθώς και με κορυφαίες εταιρίες του εξωτερικού στον χώρο της ενέργειας για την προμήθεια των υλικών που απαρτίζουν μια τέτοια εγκατάσταση. Οι παραπάνω εταιρίες εφαρμόζουν την αιχμή της τεχνολογίας, στον τομέα της ενέργειας, πληρώνοντας τα ευρωπαϊκά πρότυπα παρέχοντας πλήρη γκάμα προϊόντων τόσο σε βάσεις στήριξης φωτοβολταϊκών στοιχείων όσο και σε φωτοβολταϊκά στοιχεία με όλα τα παρελκόμενα.

Παράλληλα ιδιαίτερη βαρύτητα δίνεται από την εταιρία Μηχανική Κατασκευαστική Α.Ε. και στο κομμάτι που αφορά στη μελέτη μιας εγκατάστασης παραγωγής ενέργειας προκειμένου να δοθεί η βέλτιστη τεchnοοικονομική λύση στον επενδυτή λαμβάνοντας υπ' όψιν γεωγραφικές, εδαφολογικές και άλλες παραμέτρους με σκοπό την ταχύτερη κατασκευή του έργου καθώς και την μεγιστοποίηση της απόδοσης της εγκατάστασης προς όφελος του επενδυτή (Μηχανική, 2016).

INTRAKAT

Η Intrakat, μία από τις πέντε μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρείες στην Ελλάδα με σταθερά αυξανόμενη διεθνή παρουσία, υλοποιεί σύνθετα έργα υψηλής τεχνολογίας στους τομείς των αναπτυξιακών υποδομών, των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, των τηλεπικοινωνιών, των ακινήτων, και των περιβαλλοντικών έργων. Είναι μέλος του Ομίλου INTRACOM HOLDINGS, έναν από τους μεγαλύτερους πολυεθνικούς ομίλους υψηλής τεχνολογίας στη Ν.Α. Ευρώπη.

Η Intrakat ιδρύθηκε το 1987 και ανήκει στον όμιλο εταιρειών της Intracom Holdings. Είναι εισηγμένη από το 2001 στο Χρηματιστήριο Αθηνών και κατέχει εργοληπτικό πτυχίο 7ης τάξης ΜΕΕΠ. Το 2005 συγχωνεύθηκε με την εταιρεία μεταλλικών κατασκευών Intramet. Αξιοποιώντας τη πολύχρονη εμπειρία της υλοποιεί σύγχρονα έργα υψηλής τεχνολογίας και εξειδίκευσης στους τομείς των τεχνικών έργων (οικοδομικών – υποδομής), του περιβάλλοντος και των Α.Π.Ε., της τεχνολογίας και των τηλεπικοινωνιακών υποδομών, της ενέργειας, των βιομηχανικών εγκαταστάσεων, των μεταλλικών κατασκευών, της αξιοποίησης ακινήτων και του φυσικού αερίου στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Στις δραστηριότητες της εντάσσονται τα οικοδομικά έργα, τα έργα υποδομών, τα βιομηχανικά έργα και τα κτήρια logistics, οι μεταλλικές κατασκευές, οι τηλεπικοινωνίες, τα έργα ανανεώσιμων πηγών ενέργειας καθώς και τα περιβαλλοντικά έργα (INTRAKAT, 2016).



Διάγραμμα: Ημερήσια Διακύμανση Μετοχών

1.2 Η χρηματοοικονομική κρίση στον κατασκευαστικό κλάδο

Η παγκόσμια καθώς και η ελληνική οικονομία βρίσκονται τα τελευταία έτη αντιμέτωπες με την υψηλότερη ύφεση που έχει παρουσιαστεί από τον δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Αναλυτικότερα, η χρηματοοικονομική κρίση ξεκίνησε από την αγορά στεγαστικών δανείων στην Αμερική όπου αυτά παρείχαν χαμηλές εξασφαλίσεις, κατά το καλοκαίρι του 2007. Η κρίση μετατράπηκε σε ραγδαία, επηρεάζοντας την διεθνή αγορά μεταφερόμενη στην πραγματική οικονομία πολύ γρήγορα. Οι ρυθμοί ανάπτυξης σε παγκόσμιο επίπεδο παρουσίασαν πτώση, αυξάνοντας παράλληλα την ανεργία καθώς εμφανίστηκε υψηλός ρυθμός ανασφάλειας στις χώρες της Αμερικής καθώς και της Ευρώπης. Η επέκταση της κρίσης σε μεγάλο βαθμό και έκταση, οδήγησε τις κυβερνήσεις, τις τράπεζες καθώς και το σύνολο της οικονομίας μαζί με τους καταναλωτές, να αναθεωρήσουν τις αντιλήψεις τους καθώς και τις προσδοκίες τους (Κολλίντζας Τ, 2009).

Αρχικά, έγιναν προσπάθειες άμεσης αντιμετώπισης της κρίσης, μέσω λήψης μέτρων και πολιτικών, όπου πριν την επέκταση της κρίσης δεν θα μπορούσε κάποιος να φανταστεί ότι θα μπορούσαν αυτά τα μέτρα να εφαρμοστούν. Ένα από τα μέτρα αυτά ήταν η κρατικοποίηση των τραπεζών. Αντίθετα, οι παλαιότερες αντιλήψεις αναφορικά με την εποχή της μικρής οικονομικής μεταβλητότητας, της συνεχόμενης ευημερίας και αυτορρύθμισης των αγορών δεν μπορούσαν να εφαρμοστούν ενώ έδειξαν να καταρρέουν μπροστά στην

οξεία επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης διεθνώς. Σε παρόμοια κατάσταση είχε περιέλθει η παγκόσμια οικονομία κατά την Μεγάλη Οικονομική Κρίση του 1930 (Καλφάογλου Φ, 2016).

Η κρίση επηρέασε σημαντικά πολλούς κλάδους όπως και αυτόν των κατασκευών. Ο τομέας των κατασκευών αποτελεί τις τελευταίες δεκαετίες κλάδο ζωτικής σημασίας για την ελληνική οικονομία και σημαντικό μοχλό ανάπτυξης της χώρας. Επηρεάζει σε υψηλό βαθμό το ΑΕΠ, παρέχοντας θέσεις εργασίας σε σημαντικό ποσοστό του ενεργού πληθυσμού, ενεργοποιώντας μεγάλο αριθμό βιομηχανικών και εμπορικών επιχειρήσεων, καθώς και ελεύθερων επαγγελματιών. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια, είναι προφανής η απαξίωσή του και χαρακτηρισμός του ως αντιπαραγωγικό. Είναι ορατό πλέον, ότι ο ευρύτερος κλάδος των κατασκευών έχει πληγεί και εξακολουθεί να πλήττεται περισσότερο από κάθε άλλο τομέα της ελληνικής οικονομίας κατά τα τελευταία έτη, έπειτα από τις συνέπειες της πρόσφατης οικονομικής κρίσης. Η οικοδομική δραστηριότητα έχει μειωθεί δραματικά, ενώ η ακίνητη περιουσία του Δημοσίου και των πολιτών απαξιώνεται. Εν αντιθέσει ο κλάδος, κυρίως εξαιτίας του κατακερματισμού των φορέων που τον στελεχώνουν, δεν είναι σε θέση να αντιδράσει αποτελεσματικά και ανάλογα με τη δυναμική του (ΣΕΠΙΑΚ, 2015).

Οι κατασκευές αποτελούν έναν από τους βασικούς τομείς της ελληνικής οικονομίας με στενή διασύνδεση με τη βιομηχανία δομικών και άλλων υλικών, με τις μελετητικές δραστηριότητες και με το εμπόριο, με ουσιαστική στήριξη επενδυτικών έργων σε τομείς όπως ο τουρισμός, η βιομηχανία και το εμπόριο, καθώς και με καθοριστική συμβολή στην οικιστική και πολεοδομική ανάπτυξη της χώρας. Οι κατασκευές επηρεάστηκαν περισσότερο από οποιοδήποτε άλλο κλάδο από την κρίση που διέρχεται η ελληνική οικονομία τα τελευταία χρόνια (ΣΕΠΙΑΚ, 2015). Αναλυτικότερα, η προστιθέμενη αξία του βασικού πυρήνα των κατασκευών μαζί με τις διάφορες άλλες δραστηριότητες που εντάσσονται στον κλάδο είχε διαμορφωθεί σε 11% του ΑΕΠ το 2006 και λόγω της οικονομικής κρίσης είχε υποχωρήσει το 2013 σε 4% του ΑΕΠ, αντίθετα σημαντική θεωρείται η επίπτωση της κρίσης και στην απασχόληση, που διαμορφώθηκε το έτος 2013 σε 287 χιλ. άτομα (8,7% της συνολικής απασχόλησης), έναντι 589 χιλ. το 2008 (13% της συνολικής απασχόλησης). Ο κατασκευαστικός τομέας έχει μειωθεί σε διπλάσιο βαθμό (-78%) από τον δεύτερο υψηλότερα πληγέντα κλάδο στην Ελλάδα που ήταν το εμπόριο (-38%) (Βεττάς Ν, 2015).

Πριν την κρίση (2008) το μερίδιο του στενού πυρήνα των κατασκευών στο ΑΕΠ της Ελλάδας είχε διαμορφωθεί κοντά στο μέσο όρο της ΕΕ-28, ενώ σε διάστημα πέντε ετών

είναι 3,5 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα. Η συρρίκνωση των επενδύσεων σε κατοικίες και άλλα κατασκευαστικά έργα συντέλεσε στην περαιτέρω υποχώρηση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια. Από τα στοιχεία της μελέτης εκτιμάται ότι περισσότερο από το 30% της ύφεσης συνδέεται με την πτώση των επενδύσεων στις κατασκευές. Παρά την τεράστια πτώση της κατασκευαστικής δραστηριότητας, η συνεισφορά του κλάδου στην ελληνική οικονομία παραμένει σημαντική: το 2013, παρά την κρίση, ο στενός πυρήνας των Κατασκευών συνεισέφερε άμεσα πάνω από €3 δισεκ. προστιθέμενης αξίας στην ελληνική οικονομία ενώ, λαμβάνοντας υπόψη τις πολλαπλασιαστικές επιδράσεις, η κατασκευαστική δραστηριότητα συνεισέφερε €19,6 δισεκ. στην ελληνική οικονομία σε όρους ΑΕΠ (11% του ΑΕΠ). Επιπλέον, περίπου το 22% της επίδρασης στο ΑΕΠ αντιστοιχεί σε φόρους και εισφορές που εισπράττει το κράτος, ενώ σε όρους απασχόλησης, και λαμβάνοντας υπόψη τις πολλαπλασιαστικές επιδράσεις, η συνολική συνεισφορά της κατασκευαστικής δραστηριότητας υπολογίζεται σε 440,6 χιλ. θέσεις εργασίας. Για κάθε θέση που δημιουργείται στον κλάδο των κατασκευών, δημιουργούνται ή στηρίζονται συνολικά 3 θέσεις εργασίας σε όλη την οικονομία. Κατ' επέκταση, για κάθε €1 που δαπανάται στον τομέα των κατασκευών προστίθενται €1,8 στο ΑΕΠ της χώρας, εκ των οποίων €0,4 καταλήγουν στα ταμεία του κράτους. Αντίστοιχα, για κάθε €1 εκατ. αξίας που παράγουν οι κατασκευές, δημιουργούνται 39 θέσεις εργασίας στην οικονομία, εκ των οποίων 13 αφορούν άμεσα τον κλάδο των κατασκευών (ΣΕΠΑΚ, 2015).

Κεφάλαιο 2

Βιβλιογραφική επισκόπηση

2. Βιβλιογραφική επισκόπηση

Ο πρωταρχικός ρόλος μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η παροχή πληροφοριών σχετικά με την οικονομική κατάσταση και την επίδοση των επιχειρήσεων, μέσω της ανάλυσης των στοιχείων που παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις. Οι χρήστες των οικονομικών πληροφοριών, έχουν ως σκοπό την αξιολόγηση και την πρόβλεψη της κερδοφορίας, της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων, της πορείας των ταμειακών ροών και των μερισμάτων. Παράλληλα, ενδιαφέρονται για την πορεία των οικονομικών αλλά και των επακόλουθων αποφάσεων της διοίκησης, στηριζόμενοι κατά κύριο λόγο στην κάθε πληροφορία αναφορικά με τα στοιχεία που εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις. Θα λέγαμε ότι τα οικονομικά στοιχεία των καταστάσεων επηρεάζουν τις αποφάσεις των επενδυτών σχετικά με την ανάληψη ή συνέχιση μιας επένδυσης, εφόσον οι παραπάνω καταστάσεις επιδρούν στην αύξηση ή μείωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών προς της επιχείρηση και τη διοίκηση της. Αναλυτικότερα, οι επενδυτές αναζητούν ευκαιρίες επένδυσης των πρόσθετων πόρων τους στις πλέον αποδοτικότερες επενδύσεις της κεφαλαιαγοράς, δίνοντας ιδιαίτερη σημασία στην πορεία της τιμής της επιχείρησης όπου επενδύουν (Arkan T, 2016).

Θεωρείται πλέον γνωστό, ότι οι αριθμοδείκτες θεωρούνται ως μια από τις παλαιότερες μεθόδους αλλά η πλέον πρακτικότερη, ως ένα εργαλείο αξιολόγησης των επιδόσεων των επιχειρήσεων. Οι αριθμοδείκτες εμφανίστηκαν κατά το μέσο του δεκάτου ενάτου αιώνα, χρησιμοποιούμενοι από λογιστές καθώς και από οικονομικούς αναλυτές. Ειδικότερα, οι δείκτες, χρησιμοποιήθηκαν από εσωτερικούς και εξωτερικούς χρήστες, για την λήψη οικονομικών και επενδυτικών αποφάσεων, αλλά και αποφάσεων που είχαν να κάνουν με την αξιολόγηση της απόδοσης της υπό μελέτης επιχείρησης. Κατά τα τελευταία έτη, έχουν αναπτυχθεί πολλά οικονομικά και λογιστικά μοντέλα, ωστόσο, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες εξακολουθούν να θεωρούνται ως μια θεμελιώδης και κλασική μέθοδος ανάλυσης που παρέχει σημαντική υποστηρικτική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων, συμβάλλοντας στον οικονομικό σχεδιασμό των επενδυτών και των επιχειρήσεων. Η χρήση των λογιστικών

στοιχείων καθώς και των χρηματοοικονομικών δεικτών για την επεξήγηση των μεταβολών των τιμών των μετοχών θεωρείται συχνό φαινόμενο στην βιβλιογραφία, αποδεικνύοντας ότι μια χρηματοοικονομική ανάλυση, μπορεί να προβλέψει την μεταβολή των τιμών των μετοχών (Nuhu M, 2014).

Σε πολλές μελέτες, παρατηρήθηκε ότι οι τιμές των μετοχών αλλάζουν τυχαία με την πάροδο του χρόνου, ενώ εξετάστηκε κατά πόσο μια προηγούμενη τιμή θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για την πρόβλεψη της μελλοντικής μεταβολής της τιμής της μετοχής. Σε μεταγενέστερες έρευνες, μελετήθηκε η εισαγωγή προγνωστικών μεταβλητών, όπως είναι η απόδοση των μερισμάτων, ο δείκτης τιμών προς κέρδη, ο λόγος της τιμής της μετοχής προς τα κέρδη, η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (RoE), καθώς και άλλες μεταβλητές, για την πρόβλεψη των τιμών των μετοχών καθώς και της επιχειρησιακής απόδοσης.

Η ζήτηση για χρηματοοικονομικές πληροφορίες δημιουργείται από ομάδες-χρήστες που έχουν εύλογα δικαιώματα στην πληροφόρηση για τις οικονομικές δραστηριότητες των οικονομικών μονάδων. Οι ενδιαφερόμενες ομάδες- χρήστες χρησιμοποιούν τη παρεχόμενη πληροφόρηση για να λάβουν επιχειρηματικές αποφάσεις, επιλέγοντας μεταξύ των λογικών επιλογών και των εναλλακτικών λύσεων (Αποστόλου Α, 2015). Αναλυτικότερα, θα αναφέραμε τις ομάδες που κατέχουν εύλογα δικαιώματα στην πληροφόρηση των οικονομικών δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων. Πρώτη και σημαντικότερη ομάδα, αποτελεί η ομάδα των επενδυτών. Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει τους υπάρχοντες και μελλοντικούς μετόχους, τους ιδιοκτήτες ομολογιών και δικαιωμάτων, καθώς και τους ιδιοκτήτες των οικονομικών μονάδων, είτε σε ατομική επιχείρηση, είτε σε εταιρικό επίπεδο επιχειρήσεων. Η ομάδα αυτή ενδιαφέρεται για τη λήψη αποφάσεων αναφορικά με την διατήρηση, αγορά-πώληση των μετοχών που έχουν στην κατοχή τους, είτε επιθυμούν να αποκτήσουν. Επιπλέον, ενδιαφέρονται για τον χρονικό προσδιορισμό των παραπάνω ενεργειών (Τουρνά-Γερμανού Ε, 2015).

Μια άλλη σημαντική κατηγορία ενδιαφερομένων είναι η ομάδα των δανειστών. Στην συγκεκριμένη ομάδα, περιλαμβάνονται οι προμηθευτές, οι δανειστές εξασφαλισμένων ή μη δανείων καθώς και χρηματοδοτήσεων. Κατά συνέπεια, αναφερόμαστε στις τράπεζες, γενικότερα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καθώς και τους δυνητικούς δανειστές. Ουσιαστικά, τα μέλη της ομάδας αυτής ενδιαφέρονται για τη λήψη σχετικών αποφάσεων για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων με ξένα κεφάλαια (Αποστόλου Α, 2015).

Οι προμηθευτές της επιχείρησης, αποτελούν μια ομάδα όπου ενδιαφέρεται για την οικονομική της κατάσταση, εφόσον από αυτήν θα εξαρτηθεί η είσπραξη ή όχι των απαιτήσεων τους, που αντιστοιχούν στις πωλήσεις τους με πίστωση, προς την επιχείρηση (Τουρνά-Γερμανού Ε, 2015). Η χρηματοοικονομική δομή, των επιχειρήσεων ενδιαφέρει τόσο τους βραχυχρόνιους πιστωτές της εταιρίας όσο και τους μακροχρόνιους, όσους δηλαδή δανείζουν την επιχείρηση για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο του έτους. Κατά συνέπεια, τα ίδια κεφάλαια παρέχουν στους δανειστές ένα βαθμό εμπιστοσύνης σχετικά με την απώλεια των χρημάτων που έχουν επενδύσει στην επιχείρηση. Όταν ο βαθμός εμπιστοσύνης είναι μικρός, δηλαδή υπάρχουν μικρά ποσοστά σε ίδια κεφάλαια, τότε ο πραγματικός κίνδυνος αφορά όλους τους πιστωτές της επιχείρησης (Αποστόλου Α, 2015).

Η επιχείρηση συναλλάσσεται και έρχεται σε επαφή με διάφορες άλλες ομάδες ανθρώπων, που ενδιαφέρονται για την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Θα αναφέραμε για παράδειγμα, τα σωματεία των εργαζομένων, την κυβέρνηση, καθώς και άλλους ενδιαφερόμενους αναλυτές, συμβούλους, σπουδαστές κτλ (Τουρνά-Γερμανού Ε, 2015).

Αναφορικά με τις οικονομικές εκθέσεις των επιχειρήσεων, έχουν ως κύριο στόχο την παροχή πληροφοριών σχετικά με τις επιδόσεις των οικονομικών μονάδων, στους εσωτερικούς και εξωτερικούς χρήστες, ώστε να μπορέσουν ευκολότερα να λάβουν τις αποφάσεις τους. Κατά συνέπεια, η οικονομική, λογιστική και χρηματοοικονομική πληροφορία, διαδραματίζουν έναν ζωτικό ρόλο σε μια αποτελεσματική κεφαλαιαγορά (Arkan T, 2016).

Η χρήση των αριθμοδεικτών δεν συναντάται μόνο κατά τις χρηματοοικονομικές αξιολογήσεις και αναλύσεις. Κατά την αξιολόγηση των σχετικών αξιών των αποθεμάτων, ανάμεσα στους συναλλασσόμενους είναι η σύγκριση των αξιών των αποθεμάτων στις οικονομικές καταστάσεις με τη χρήση των αριθμοδεικτών. Έτσι, μέσω της χρήσης αριθμοδεικτών έναντι των ποσών μπορεί να εξαλειφθεί το πρόβλημα της συγκρισιμότητας λόγω του μεγέθους των επιχειρήσεων. Άρα μπορούμε να συγκρίνουμε τις επιχειρήσεις με βάση σχετικά και όχι απόλυτα ποσά. Η σύγκριση των αριθμοδεικτών μπορεί να γίνει για την οικονομική αξιολόγηση της επιχείρησης, την λειτουργική αξιολόγηση καθώς και την μέτρηση της ελκυστικότητας των επενδυτών. Έτσι η αξιολόγηση των χαρακτηριστικών των εταιριών έχει λάβει χώρα εδώ και ένα έναν αιώνα από τους αναλυτές, μέσω της χρήσης των αριθμοδεικτών (Arkan T, 2016).

Θα αναφέραμε και πάλι, ότι οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες υπολογίζονται ως οι λόγοι δύο ή περισσότερων τιμών των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, δηλαδή των ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και την κατάσταση των ταμειακών ροών. Συνηθέστερα, οι οικονομικοί δείκτες παρουσιάζονται ως μια ποσοτικοποιημένη μέτρηση με τη μορφή ποσοστού, πολλαπλάσιου ή μέσω μιας σχέσης που έχει ως σκοπό την αξιολόγηση της οικονομικής - επιχειρησιακής απόδοσης και της ανταγωνιστικότητας της οικονομικής μονάδας (Arkan T, 2016).

Η ευρεία χρήση των αριθμοδεικτών έχει αυξηθεί, εφόσον αυτή η μέθοδος ανάλυσης θεωρείται ως εύκολα υπολογίσιμη, ενώ είναι ένα ποσοτικό μέτρο ανάλυσης, όπου μπορεί να κρίνει τις επιχειρήσεις κάτω από ένα κοινό πρίσμα. Παρέχεται κατά συνέπεια οι βασικότεροι οικονομικοί δείκτες που θα αξιολογήσουν την επίδοση των επιχειρήσεων, δίχως την παροχή οικονομικών στοιχείων στο κοινό. Βέβαια, η έκταση και το βάθος της κάθε ανάλυσης, καθορίζεται κάθε φορά από τις ανάγκες και τις απαιτήσεις των χρηστών. Εδώ αξίζει να αναφερθεί το σημαντικότερο μειονέκτημα της ανάλυσης με τη χρήση των αριθμοδεικτών όπου είναι, η προσπάθεια καταγραφής της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης με τη χρήση ιστορικών οικονομικών στοιχείων. Αντίθετα, οι αναλυτές ενδιαφέρονται για τις μελλοντικές επιδόσεις των επιχειρήσεων, ώστε να αποφασίσει για το πιο απλό, δηλαδή την επένδυση στην οικονομική μονάδα (Nuhu M, 2014).

Η τεχνική ανάλυσης των αριθμοδεικτών στοχεύει στον υπολογισμό ενός αριθμού δεικτών, όπου θα προσδιορίσουν τις σχέσεις που υπάρχουν μεταξύ των βασικών οικονομικών μεταβλητών που εμφανίζονται κυρίως στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις. Οι δείκτες, συγκρίνονται με ένα κατάλληλο πρότυπο, μπορεί αυτό του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση έτσι ώστε να εξακριβωθεί εάν είναι ικανοποιητικές ή διαφορετικές. Έτσι μπορεί να γίνει σύγκριση με επιχειρήσεις του κλάδου, σύγκριση με επιχειρήσεις σε διαφορετική βιομηχανία ή κλάδο, διαχρονική σύγκριση σε ενδοεταιρικό επίπεδο για τον εντοπισμό τάσεων ή άλλων σχέσεων και η σύγκριση αυθαίρετων προτύπων, όπου οι δείκτες της κάθε επιχείρησης υπόκεινται σε σύγκριση με κάποια παραδοσιακά πρότυπα μέτρησης (Arkan T, 2016).

Η οικονομική ανάλυση θεωρείται η διαδικασία όπου εξερευνάται με τη βοήθεια δεικτών, η ποσοτική και ποιοτική πορεία της επιχείρησης. Έτσι προσδιορίζεται η δραστηριότητα της επιχείρησης, η οικονομική της κατάσταση, η επίδοση της ώστε να λάβει χώρα η ορθότερη λήψη των αποφάσεων. Άλλες απόψεις, θεωρούν ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση,

αποτελεί την λεπτομερή μελέτη των οικονομικών εκθέσεων, ώστε να προσδιοριστούν και να εντοπιστούν τα πλεονεκτήματα και οι αδυναμίες των επιχειρήσεων. Γίνεται κατά συνέπεια μια διάγνωση των τυχόν προβλημάτων με στόχο την εύρεση λύσεων και τη μελέτη των παρελθόντων ιστορικών κυρίων πληροφοριών και στοιχείων. Συμπερασματικά, η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει αναπτυχθεί εδώ και χρόνια ως ένα εργαλείο αξιολόγησης των επιχειρήσεων, βοηθώντας με τον τρόπο αυτό την παρουσίαση της υπό μελέτης επιχείρησης στους ενδιαφερόμενους εσωτερικούς και εξωτερικούς φορείς (Nuhu M, 2014).

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, για να εμβαθύνει στη συγκρίσιμη και σχετική σπουδαιότητα των στοιχείων, που απεικονίζουν και αξιολογούν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, χρησιμοποιεί διάφορες τεχνικές. Αυτές οι τεχνικές περιλαμβάνουν την ανάλυση με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, την ανάλυση κοινών μεγεθών, την εξέταση του σχετικού μεγέθους μεταξύ των επιχειρήσεων, τη σύγκριση των αποτελεσμάτων με άλλα είδη πληροφοριών, τη μελέτη των διαφορετικών στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου και ανασκόπηση όλου του συγκεντρωθέντος περιγραφικού υλικού. Οι πληροφορίες που προέρχονται από τους παραπάνω τύπους ανάλυσης θα πρέπει να συνδυαστούν για να καθορίσουν τη συνολική οικονομική θέση της επιχείρησης που μελετάται. Κανένας τύπος ανάλυσης ξεχωριστά δεν δίνει όλα τα απαραίτητα στοιχεία για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και δεν εξυπηρετεί όλες τις απαιτήσεις των ενδιαφερόμενων. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μία διαδικασία κρίσης. Ένα από τα πρωταρχικά της αντικείμενα είναι ο εντοπισμός των κυριότερων μεταβολών στις τάσεις, στα ποσά, στις σχέσεις μεγεθών και κατόπιν ερευνά τους λόγους και τις αιτίες που βρίσκονται πίσω απ' αυτές τις μεταβολές. Συχνά μία βασική μεταβολή κάποιου οικονομικού στοιχείου μπορεί να προειδοποιήσει για μία σημαντική αλλαγή στη μελλοντική επιτυχία ή αποτυχία μιας επιχείρησης. Η ανάλυση, ως κριτική διαδικασία, δύναται να βελτιωθεί και να αποδώσει καλύτερα αποτελέσματα, όταν υπάρχει σχετική εμπειρία του αναλυτή και χρησιμοποιούνται τα κατάλληλα, κατά περίπτωση, εργαλεία ανάλυσης (Τουρνά-Γερμανού Ε, 2015).

Στον αντίποδα, η χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών έχει αρκετούς περιορισμούς. Αναλυτικότερα, η πραγματική εικόνα των λογιστικών πληροφοριών, στις οποίες στηρίζεται ένας εξωτερικός χρήστης, έγκειται στην αμερόληπτη και πραγματική απεικόνιση των στοιχείων των επιχειρήσεων από τους την ίδια την εταιρία και την διοίκηση της. Μπορεί να υπάρχει έκπτωση στην ποιότητα και ακρίβεια των στοιχείων, αφού μπορεί να υπάρχουν ελλείψεις, παραποιήσεις και παραπλανητικά στοιχεία. Επιπλέον, άλλα προβλήματα που

μπορεί να εμφανιστούν, έχουν να κάνουν με την ανεπαρκή πληροφόρηση των ενδιαφερομένων, την πιθανή έλλειψη συγκρισιμότητας με άλλη επιχείρηση ή με τον κλάδο. Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, ένα σημαντικό πρόβλημα με την χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η χαμηλή πιθανότητα πρόβλεψης, εφόσον οι προβλεπόμενες μελλοντικές οικονομικές καταστάσεις αντανakλούν το παρελθόν. Παράλληλα, οι μελλοντικές αποφάσεις αφορούν παρελθόντα γεγονότα, αλλά το μεγαλύτερο μέρος της μελλοντικής συμπεριφοράς συγκεκριμένων μεταβλητών, όπως αυτής των τιμών των μετοχών θα επηρεαστεί από μια σειρά άλλων μη ελεγχόμενων μεταβλητών, που μπορεί να σχετίζονται με μακροοικονομικούς παράγοντες της οικονομίας. Με την χρήση των αριθμοδεικτών έχουμε την εικόνα της επιχείρησης αλλά δεν έχουμε ως απάντηση την αιτία των μεταβολών. Για παράδειγμα, εάν οι δείκτες παρουσιάζουν μείωση της κερδοφορίας της επιχείρησης, ο αναλυτής πρέπει να ξέρει γιατί αυτή η κερδοφορία μειώθηκε. Έτσι οι απαντήσεις σε αυτή την ερώτηση, θα δώσουν μια πιο υγιή θέση, καθορίζοντας εάν η κατάσταση αυτή θα συνεχιστεί στο μέλλον και πώς θα επηρεάσει τις επενδυτικές αποφάσεις. Το τελευταίο, δεν δύναται να απαντηθεί με την χρήση των αριθμοδεικτών. Βέβαια, η παρουσίαση της κατάστασης με την ανάλυση των αριθμοδεικτών, μπορεί να οδηγήσει σε αφύπνιση της επιχείρησης για μελέτη των λόγων που οδήγησαν στις μεταβολές. Έτσι μπορεί να δοθεί σημασία στην ερμηνεία των παραγόντων που επηρεάζουν την κερδοφορία και την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων (Arkan T, 2016).

Κεφάλαιο 3

Χρηματοοικονομική Ανάλυση

3.1 Μεθοδολογική Προσέγγιση

Η αξιολόγηση των επιχειρήσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών στοχεύει στην αξιολόγηση των ενεργειών των Ιδρυμάτων και κυρίως των επενδυτικών τους αποφάσεων. Έτσι θα μελετηθεί η απόδοση καθώς και ο κίνδυνος που ενέχει η εκάστοτε επιχειρηματική μονάδα. Πιο αναλυτικά η αξιολόγηση περιλαμβάνει τους δείκτες ρευστότητας, δανεισμού και αποδοτικότητας όπου αυτοί οι δείκτες λαμβάνονται υπόψη από την επιχείρηση και από την διεύθυνση ειδικότερα ώστε να είναι πιο εύκολος ο διαχρονικός έλεγχος και η πορεία αυτής. Με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών μπορεί να γίνει μια σύγκριση σε επίπεδο διαφορετικών επιχειρήσεων, χωρίς να υπάρχει το πρόβλημα της διαφοράς του μεγέθους αυτών. Οπότε μπορούμε να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα, τη ρευστότητα, την κεφαλαιακή επάρκεια μεταξύ των επιχειρήσεων λαμβάνοντας υπόψη κάποιες σχετικές τιμές των δεικτών εκφραζόμενοι ως προς κάποιο βασικό μέγεθος (Λαζαρίδης Ι, Παπαδόπουλος Δ, 2010).

Η ανάλυση των επιχειρηματικών μονάδων και η σύγκριση αυτών με ομοειδής επιχειρήσεις του κλάδου όπου ανήκουν μπορεί να γίνει πιο εύκολα με τους αριθμοδείκτες, αλλά δεν υπάρχει το σημείο εκείνο που οριοθετεί το άριστο επίπεδο των επιχειρήσεων σε σχέση με ένα μέτριο ή ένα χαμηλό επίπεδο. Δηλαδή απουσιάζει ένα σημείο αναφορά των αριθμοδεικτών που θα ορίζει το βέλτιστο επίπεδο. Σε πολλές περιπτώσεις αυτό το σημείο ορίζεται με βάση τις τάσεις του κλάδου της επιχείρησης. Αντίθετα σε πολλές περιπτώσεις εάν η επιχείρηση βρίσκεται αριθμητικά κοντά στα επίπεδα του κλάδου, μπορεί να μην γίνονται προσπάθειες για βελτίωση θεωρώντας αυτό ως μέγιστο σημείο. Βέβαια όπως αναφέρθηκε και παραπάνω δεν έχει οριστεί κάποιο άριστο σημείο με τη χρήση των δεικτών όπου μπορεί να φτάσει μια επιχείρηση (Νιάρχος Ν, 2004).

Για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών, συλλέγουμε στοιχεία μέσω των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των κατασκευαστικών επιχειρήσεων, όπου αυτά αντιστοιχούν στην εικόνα της επιχείρησης για εκείνο το σημείο (π.χ. 31/12/XX). Άρα δεν μπορούμε να πούμε ότι αυτά αφορούν τον κανονικό λειτουργικό κύκλο των εταιριών. Η παρουσίαση συγκεκριμένων αποτελεσμάτων που μπορεί να παρουσιάσουν και το κίνδυνο

απάτης, λόγω της επιθυμίας της διεύθυνσης να προσελκύσει επενδυτές ή να μοιάζει με τις άλλες ομοειδείς επιχειρήσεις δεν αποτελεί σπάνιο φαινόμενο. Η μεμονωμένη αξιολόγηση των επιχειρήσεων, με τη χρήση των δεικτών και μόνο μπορεί να αποφέρει προβλήματα στην αντικειμενική αξιολόγηση των επιχειρήσεων, αλλά μπορεί να συνεισφέρει επικουρικά στην ερμηνεία των χρηματοοικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης (Λαζαρίδης Ι, Παπαδόπουλος Δ, 2010).

Κατά την μελέτη των δεικτών, αρχικά γίνεται η επιλογή και ο υπολογισμός των σχέσεων μεταξύ των στοιχείων που περιλαμβάνονται στις λογιστικές καταστάσεις. Έτσι ανάλογα με τον στόχο της κάθε ανάλυσης αλλά και την απόφαση που επιδιώκεται γίνονται και οι κατάλληλες διαδικασίες επιλογής και υπολογισμού. Σε ύστερο στάδιο, τα στοιχεία κατατάσσονται έτσι ώστε να γίνεται δυνατός ο υπολογισμός των σημαντικών στοιχείων και σχέσεων, ενώ εδώ λαμβάνει χώρα ο υπολογισμός των δεικτών. Στο επόμενο στάδιο γίνεται η αξιολόγηση, ερμηνεία και μελέτη των στοιχείων. Έτσι μπορούμε να έχουμε την κάθετη ή οριζόντια ανάλυση των οικονομικών στοιχείων για πολλές χρήσεις, είτε τις συγκρίσεις και μετρήσεις από τα οικονομικά στοιχεία των καταστάσεων από μια μόνο χρήση.

Για την αξιολόγηση μιας επιχείρησης θα λαμβάναμε υπόψη εκείνους τους παράγοντες που σχετίζονται με την απόδοση της επιχείρησης καθώς και τον κίνδυνο που μπορεί να ενέχει αυτή. Έτσι η απόδοση σχετίζεται με τα αποτελέσματα, κέρδη ή ζημιές που έχει πετύχει σε σχέση πάντα με το επενδυθέν κεφάλαιο σε αυτή. Άρα η πληροφόρησή μας θα ξεκινούσε από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης, λαμβάνοντας πρώτα υπόψη το μικτό αποτέλεσμα και τα έσοδα πωλήσεων. Έπειτα το αποτέλεσμα προ φόρων, το φόρο, τους τόκους δανεισμού και τέλος το καθαρό αποτέλεσμα. Σημαντικά στοιχεία μελέτης για μιας επιχείρηση αποτελούν οι υποχρεώσεις τόσο σε βραχυχρόνιο επίπεδο όσο και σε μακροχρόνιο. Αυτές καθορίζουν την ανεξαρτησία της επιχείρησης σε σχέση με τους τρίτους, τους εκτός επιχείρησης (Λαζαρίδης Ι, Παπαδόπουλος Δ, 2010). Το κατά πόσο είναι σε θέση η επιχείρηση να εξοφλήσει αυτές τις υποχρεώσεις αποτελεί σημαντικό παράγοντα. Ο υψηλός μακροχρόνιος δανεισμός επιβαρύνει την οικονομική μονάδα με τόκους που αποτελούν σημαντικό παράγοντα καθορισμού των αποτελεσμάτων. Επιπλέον βασικό στοιχείο αξιολόγησης αποτελούν τα στοιχεία των επενδύσεων της επιχείρησης, δηλαδή το ενεργητικό. Αυτό αποτελεί την περιουσία της μονάδας και με αυτό μπορεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της (Βασιλείου Δ, 2008).

Τα στοιχεία κατηγοριοποίησης των αριθμοδεικτών θα ήταν η χρήση αποτελεσματικών λογαριασμών και στοιχείων παθητικού και καθαρής θέσης, δηλαδή σε αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Μια άλλη κατηγοριοποίηση θα ήταν σε αριθμοδείκτες ρευστότητας, δηλαδή σε δείκτες που μας πληροφορούν για την ταχύτητα και τη δυνατότητα κάλυψης των υποχρεώσεων μιας μονάδας και μια άλλη κατηγορία διαχωρισμού θα ήταν σε δείκτες δανεισμού και μόχλευσης. Δηλαδή σε σχέσεις δανεισμού αναλογικά με τα κεφάλαια των μετόχων και σε σχέση με τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης. Ανάλογα με το σκοπό και την προοπτική της ανάλυσης ο κάθε αριθμοδείκτης προσφέρει την δική του πληροφόρηση. Οπότε ανάλογα με τον χρήστη των οικονομικών στοιχείων και των πληροφοριών της μονάδας θα λάβουμε και την κατάλληλη πληροφορία (Λαζαρίδης Ι, 2010).

Οι παράγοντες που προσδιορίζουν την αποδοτικότητα αλλά και την επιχειρησιακή κερδοφορία έχουν απασχολήσει αρκετά την βιβλιογραφία και έχουν μελετηθεί αρκετά. Παράλληλα, πολλές μελέτες έχουν διαχωρίσει αυτούς τους παράγοντες σε εσωτερικούς και εξωτερικούς. Οι εσωτερικοί παράγοντες θεωρούνται εκείνοι που σχετίζονται με τις διοικητικές αποφάσεις των διοικητικών συμβουλίων, καθώς και από τις πολιτικές που εφαρμόζουν αυτές. Η διοίκηση των Επιχειρήσεων επιδρά σημαντικά στην αποδοτικότητα και την κερδοφορία αυτών, εφόσον εφαρμόζει διάφορες πολιτικές και στόχους που αφορούν τη στρατηγική της επιχείρησης. οι διάφορες δράσεις και αποφάσεις των διοικούντων μιας εταιρίας επιδρούν είτε θετικά είτε αρνητικά στα επιχειρησιακά αποτελέσματα.

Οι εξωτερικοί παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων δεν αφορούν τόσο τις αποφάσεις της διοίκησης, αλλά σχετίζονται άμεσα με το μακροοικονομικό περιβάλλον, την πολιτική κατάσταση της χώρας, τη νομοθεσία κ.α. Συμπερασματικά, όλοι οι παράγοντες μπορεί να επηρεάσουν τόσο την λειτουργία των επιχειρήσεων όσο και την αποδοτικότητα αυτών. Ειδικότερα, πληθώρα παραγόντων εσωτερικών καθώς και εξωτερικών έχουν μελετηθεί στην βιβλιογραφία, ενώ η επιλογή αυτών σχετίζεται με το αντικείμενο και τους στόχους της κάθε μελέτης (Waal de A, 2007).

Οι εσωτερικοί παράγοντες που μπορεί να επιδρούν θετικά είτε αρνητικά στην επιχειρησιακή αποδοτικότητα και κερδοφορία μπορούν να παρουσιαστούν παρακάτω. Η ηλικία της κάθε επιχείρησης αφορά τα έτη δραστηριότητας της στην αγορά. Αναφερόμαστε στην επίδραση της κερδοφορίας, λόγω της ιστορίας των ιδρυμάτων στον κλάδο, όπου οι Κατασκευαστικές εταιρίες μπορούν να επιτύχουν περισσότερο σε σχέση με τις νέες Κατασκευαστικές στην χώρα. Κατά συνέπεια λαμβάνουμε υπόψη την ηλικία, εφόσον οι μεγαλύτερες ηλικιακά

επιχειρήσεις έχουν δημιουργήσει ένα πελατολόγιο, διαθέτουν μια φήμη ενώ έχουν συνήθως κερδίσει την εμπιστοσύνη των πελατών τους, προσφέροντας ήδη μια ευρεία γκάμα κατασκευαστικών προϊόντων και υπηρεσιών. Σε πολλές περιπτώσεις, οι νεοϊδρυθείσες επιχειρήσεις στοχεύουν στην αύξηση του μεριδίου της αγοράς παρέχοντας φθηνότερα προϊόντα και υπηρεσίες, κάτι που επιδρά αρνητικά στην αποτελεσματικότητά τους και στην κερδοφορία τους (Longenecker, Moore, Petty, 2009).

Έχει θεωρηθεί ότι σε μεγάλο βαθμό, το μέγεθος των επιχειρήσεων μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την κερδοφορία αυτών, συντελώντας στην αύξηση των κερδών της. Η διοίκηση της επιχείρησης μπορεί να επιτύχει σημαντικές οικονομίες κλίμακας μέσω του μεγέθους των μονάδων, αυξάνοντας με τον τρόπο αυτό την αποδοτικότητα της κάθε επιχείρησης. Επιπλέον, μέσω των παραπάνω, μπορεί να επιτευχθεί ο ανταγωνισμός των μικρότερων επιχειρήσεων εφόσον οι μεγάλες κατασκευαστικές επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα προσφοράς ολοκληρωμένων κατασκευαστικών προϊόντων και υπηρεσιών. Έτσι διατίθενται διαφοροποιημένα προϊόντα λόγω ανταγωνισμού καθώς και υπηρεσίες με χαμηλό κόστος (Bititci U, Mendibil K, 2006).

Οι μεγάλες Επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα δανεισμού με ευνοϊκότερους όρους, κάτι που συντελεί στην ανάπτυξη της κερδοφορίας τους. Έτσι υπάρχει στενή σχέση ανάμεσα στην επάρκεια των κεφαλαίων και το μέγεθος αυτών των επιχειρήσεων. Το μέγεθος των επιχειρήσεων κατά συνέπεια εμφανίζεται σε θετική σχέση με την κερδοφορία αυτών. Αντίθετα, φαίνεται ότι δεν ισχύει το ίδιο για πολύ μεγάλες επιχειρήσεις καθώς αυτές θεωρούνται όχι τόσο ευέλικτες αλλά αρκετά γραφειοκρατικές. Το ανά μονάδα κόστος των μεγάλων επιχειρήσεων είναι αρκετά χαμηλό, κάτι που πιθανόν να οφείλεται στις οικονομίες κλίμακας που δημιουργούν μικρότερα μέσα κόστη. Η ολιγοπωλιακή ισχύς αλλά και η δύναμη στην αγορά των μεγάλων επιχειρήσεων μπορεί να επιτρέψει την δημιουργία υψηλών κερδών. Το σύνολο του ενεργητικού των επιχειρήσεων υποδηλώνει το μέγεθος αυτών. Βέβαια το τελευταίο δεν θεωρείται απόλυτα σωστό, εφόσον πολλά στοιχεία βρίσκονται εκτός του ισολογισμού. Η σύγκριση όμως των επιχειρήσεων μεταξύ τους με βάση ένα κοινό μέγεθος, που είναι το σύνολο του Ενεργητικού μπορεί να θεωρηθεί αξιόπιστο στοιχείο (Waal de A, 2007).

Η μέτρηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων μπορεί να γίνει με τον υπολογισμό του λόγου των συνολικών ακαθάριστων εσόδων μιας μονάδας σε σχέση με τον σύνολο των εργαζομένων. Ο υψηλός ανταγωνισμός των κατασκευαστικών επιχειρήσεων τα τελευταία

χρόνια, αλλά και η μείωση των δυσκολιών εισόδου σε νέες αγορές, οδήγησε τις επιχειρήσεις στην επαναξιολόγηση και αναδιοργάνωση της δομής και της λειτουργίας τους. Κατά συνέπεια πολλές επιχειρήσεις έχουν ως κυρίαρχο στόχο την αύξηση των αποτελεσμάτων δίχως να αυξήσουν τον αριθμό των εργαζομένων τους (Schermerhorn J, 2012).

3.2 Οριζόντια Ανάλυση

Οι συγκριτικές καταστάσεις αποτελούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις όπου παρουσιάζονται τα χρηματοοικονομικά δεδομένα από δύο ή περισσότερες διαχειριστικές χρήσεις. Ειδικότερα, στις συγκριτικές καταστάσεις δεν παρουσιάζονται μόνο τα δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αλλά περιέχονται και οι μεταβολές που έχουν πραγματοποιηθεί διαχρονικά. Έτσι, μπορούμε να παρουσιάσουμε τη σχετική μεταβολή, δηλαδή διαιρούμε την απόλυτη τιμή με το μέγεθος βάσης επί τις εκατό. Με την χρήση των συγκριτικών καταστάσεων μπορούμε να μελετήσουμε την διαχρονική εξέλιξη των οικονομικών καταστάσεων των στοιχείων της επιχείρησης εφόσον αυτές αποτελούν την απλούστερη μορφή σύγκρισης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Λαζαρίδης Ι, 2010).

3.3 Κάθετη ανάλυση

Μια άλλη μέθοδος ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων θεωρούνται οι καταστάσεις κοινού μεγέθους. Σε αυτές τις καταστάσεις εμφανίζονται μεμονωμένα στοιχεία της εξεταζόμενης κατάστασης ως ένα ποσοστό κάποιου συνολικού μεγέθους της επιχείρησης. Σε μία κατάσταση κοινού μεγέθους, μετατρέπονται τα μεγέθη που περιλαμβάνονται σε αυτή σε ποσοστά του συνόλου του Ενεργητικού ή των εσόδων και κατά συνέπεια θεωρούνται τα δύο τελευταία μεγέθη ίσα με 100. Κατά τη σύνταξη των καταστάσεων κοινού μεγέθους, δίνεται στον αναλυτή η δυνατότητα να έχει μια πλήρη εικόνα της μεταβολής που πραγματοποιήθηκαν από χρονική περίοδο σε χρονική περίοδο σε κάθε επιμέρους στοιχείο αναλογικά με το σύνολο του Ενεργητικού, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων, το σύνολο των υποχρεώσεων ή το σύνολο των εσόδων. Κατά συνέπεια, δημιουργείται μιας σχετικής κατάστασης με κοινή βάση σύγκρισης. Το παραπάνω

εξεταζόμενο στοιχείο εκφράζεται ως ποσοστό ενός συνολικού μεγέθους η συγκριτική ανάλυση ονομάζεται κάθετη ανάλυση (Νιάρχος Ν, 2004).

3.4 Θεωρία Αριθμοδεικτών

Οι τέσσερις κατηγορίες αριθμοδεικτών που αναλύονται αφορούν τους δείκτες ρευστότητας, όπου επιλέξαμε την γενική ρευστότητα, την άμεση ρευστότητα και την ταμειακή ρευστότητα. Η γενική ρευστότητα αφορά την δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της μέσω των στοιχείων που ρευστοποιούνται γρήγορα και είναι τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Έτσι ο δείκτης αυτός μας πληροφορεί σχετικά με την αξιοπιστία της επιχείρησης να εξοφλήσει τους πιστωτές της. Επιθυμούμε ο δείκτης αυτός να είναι μεγαλύτερος της μονάδας και όσο υψηλότερος τόσο το θετικότερο για αυτή. Επιπλέον, αφαιρώντας από το κυκλοφορούν ενεργητικό τα αποθέματα, που θεωρούνται ως λιγότερο ταχέως ρευστοποιήσιμα θα πάρουμε το δείκτη της άμεσης ρευστότητας. Βέβαια, μελετώντας μια επιχείρηση παροχής υπηρεσιών, όπου δεν υπάρχουν αρκετά αποθέματα, οι δείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας υπολογίζονται αρκετά κοντά και οι δύο. Τα αποθέματα θεωρούνται τα λιγότερο βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία και δεν περιλαμβάνονται στο δείκτης άμεσης ρευστότητας. Κατά τον υπολογισμό της ταμειακής ρευστότητας, λαμβάνουμε υπόψη μόνο τα χρηματικά διαθέσιμα που κατέχει η επιχείρηση για την αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Λαζαρίδης Ι, Παπαδόπουλος Δ, 2010).

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Ειδική Ρευστότητα} = \frac{(\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα})}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Χρηματικά Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Οι δείκτες της αποδοτικότητας πληροφορούν σχετικά με το αποτέλεσμα που πέτυχε η επιχείρηση. Ως γνωστό, το βασικό μέλημα μιας επιχείρησης είναι το κέρδος, που επιτυγχάνεται μέσω των πωλήσεων σε προϊόντα ή υπηρεσίες. Βέβαια, το ποσό του κέρδους και γενικά η διαχείριση των εσόδων και των εξόδων, τόσο σε οργανικό όσο και ανόργανο επίπεδο αφορά την διοίκηση και το μάνατζμεντ της κάθε επιχείρησης. Κατά συνέπεια, επιλέγοντας τους δείκτες του μικτού περιθωρίου κέρδους, ενημερωνόμαστε αναφορικά με την πολιτική αγορών των αποθεμάτων από τους προμηθευτές και κατά συνέπεια για την πολιτική τιμολόγησης που ακολουθεί η επιχείρηση. Επιπλέον, σχετικά με τον δείκτη της αποδοτικότητας του συνολικού ενεργητικού, μαθαίνουμε για την δυνατότητα επίτευξης κέρδους από την επιχείρηση, βάση των διαθέσιμων στοιχείων που έχει επενδύσει στο ενεργητικό της. Γενικά επιθυμούμε υψηλούς δείκτες αποδοτικότητας (Νιάρχος Ν, 2004).

Οι συνήθεις δείκτες που χρησιμοποιούνται για την απεικόνιση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων είναι ο αριθμοδείκτης της απόδοσης του ενεργητικού, που μετράται ως ο δείκτης των καθαρών κερδών προ φόρων προς το συνολικό ποσό των στοιχείων του Ενεργητικού (Αποστόλου Α, 2015). Επιπλέον, λαμβάνεται υπόψη, ο δείκτης της αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων, που μετράται ως ο δείκτης των καθαρών κερδών προ φόρων προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (Βασιλείου Δ, 2008).

Οι δείκτες της αποδοτικότητας πληροφορούν σχετικά με το αποτέλεσμα που πέτυχε η επιχείρηση. Ως γνωστό, το βασικό μέλημα μιας επιχείρησης είναι το κέρδος, που επιτυγχάνεται μέσω των πωλήσεων σε προϊόντα ή υπηρεσίες. Βέβαια, το ποσό του κέρδους και γενικά η διαχείριση των εσόδων και των εξόδων, τόσο σε οργανικό όσο και ανόργανο επίπεδο αφορά την διοίκηση και το μάνατζμεντ της κάθε επιχείρησης. Επιπλέον, σχετικά με τον δείκτη της αποδοτικότητας του συνολικού ενεργητικού, μαθαίνουμε για την δυνατότητα επίτευξης κέρδους από την επιχείρηση, βάση των διαθέσιμων στοιχείων που έχει επενδύσει στο ενεργητικό της. Γενικά επιθυμούμε υψηλούς δείκτες αποδοτικότητας (Λαζαρίδης Ι, 2010). Ο δείκτης απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων, αφορά την ικανότητα της τράπεζας να διαχειρίζεται τα ίδια κεφάλαια με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε να αποφέρουν καθαρά κέρδη. Ο υψηλός δείκτης μιας επιχείρησης σε σχέση με κάποια άλλη, αποδίδει υψηλότερη ικανότητα άντλησης νέων κεφαλαίων από την αγορά, έτσι ώστε να εκμεταλλευτεί την επέκταση αλλά και τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της (Νιάρχος Ν, 2004).

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{(\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων})}{\text{Πωλήσεις}}$$

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

$$\text{RoA} = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων}}{\text{Μέσο Ύψος Ενεργητικού}}$$

$$\text{RoE} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσο Ύψος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Σημαντικός παράγοντας για τον κύκλο μετρητών σε μια επιχείρηση είναι η διαχείριση των πιστώσεων καθώς και των χρεώσεων. Δηλαδή, θα πρέπει να μελετήσουμε τον παράγοντα των απαιτήσεων από τους πελάτες, όπου πουλήσαμε επί πιστώσει καθώς και τον παράγοντα των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές που αγοράσαμε και πάλι επί πιστώσει. Στην παρούσα περίπτωση επιλέξαμε τον δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων, όπου μελετάμε το επίπεδο των πωλήσεων σε σχέση με τις απαιτήσεις καθώς και το δείκτη του Μέσου Χρόνου είσπραξης των απαιτήσεων, όπου αυτός μετράται σε ημέρες. Έτσι βλέπουμε σε πόσες ημέρες εισπράττουμε, ενώ με την ταχύτητα μετράμε τις φορές που γίνονται οι εισπράξεις μέσα σε ένα χρόνο (Νιάρχος Ν, 2004). Ομοίως με τους δείκτες αποπληρωμής των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, υπολογίσουμε το χρονικό διάστημα πληρωμής. Συνολικά, λαμβάνοντας υπόψη το διάστημα είσπραξης καθώς και το διάστημα πληρωμής μπορούμε να κατανοήσουμε το λειτουργικό και ταμειακό κύκλο των επιχειρήσεων. Επιπλέον, υπολογίστηκε ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, όπου μετράται ο ρυθμός όπου τα αποθέματα εισέρχονται και εξέρχονται στην επιχείρηση. Έτσι μετράται πόσες φορές πραγματοποιείται η εναλλαγή χρήμα πράγμα χρήμα μέσα σε μία χρονική περίοδο. Ειδικότερα για τον καλύτερο υπολογισμό της δραστηριότητας ενός περιουσιακού στοιχείου χρησιμοποιούμε τη διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων, κάτι που αφορά στον χρόνο όπου γίνεται η εναλλαγή αυτή (Λαζαρίδης Ι, Παπαδόπουλος Δ, 2010).

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων}}$$

$$\text{Μέσο Διάστημα Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}}$$

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}}$$

$$\text{Μέσο Διάστημα Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων}}$$

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Βραχυπρ. Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

$$\text{Μέσο Διάστημα Αποπληρωμής των Υποχρεώσεων} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα ΒΥ}}$$

Τέλος, για την δανειακή επιβάρυνση επιλέξαμε τους δείκτες του χρέους προς το σύνολο του ενεργητικού και του χρέους προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Οι δείκτες αυτοί θεωρούνται αρκετά σημαντικοί, εφόσον πληροφορούν σχετικά με την σύνθεση και διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης. Έτσι είναι επιθυμητοί οι δείκτες όπου η ξένη επιβάρυνση θα είναι χαμηλή και σίγουρα οι δείκτες όπου τα ίδια κεφάλαια είναι υψηλότερα από τα ξένα. Άρα οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και δανειακής επιβάρυνσης μας πληροφορούν σχετικά με την εξάρτηση που έχει η επιχείρηση από το ξένο κεφάλαιο (Νιάρχος Ν, 2004).

3.5 Συγκριτικές Καταστάσεις

Υπολογίζοντας τις διαχρονικές μεταβολές των λογαριασμών της εταιρίας ΑΚΤΩΡ, λαμβάνουμε υπόψη τις μεταβολές ανά διετία, ως ποσοστιαία μεταβολή των ποσών. Κατά συνέπεια, παρατηρούμε ότι οι τα ποσά του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξήθηκαν σταδιακά από το 2011 μέχρι το 2015. Αντίθετα κατά το έτος 2016 το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε σε μικρό βαθμό της τάξης του 7,17%. Οι αυξήσεις στο κυκλοφορούν ενεργητικό ήταν σημαντικές κατά το έτος 2012 (45,65%), ενώ τα υπόλοιπα έτη οι αυξήσεις ήταν μικρότερες, καταλήγοντας το 2016, το κυκλοφορούν ενεργητικό να μειωθεί κατά 10,55%. Αναλύοντας τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, αποτελούνται από τους λογαριασμούς των αποθεμάτων, τις απαιτήσεις και τα χρηματικά διαθέσιμα. Ειδικότερα, τα

αποθέματα αυξήθηκαν υπέρογκα κατά το 2012, ενώ κατά το 2014 τα αποθέματα μειώθηκαν σημαντικά, συνεχίζοντας με αυξητική τάση το 2015 (41,89%) και το 2016 (10,10%). Αντίθετα, οι απαιτήσεις αυξήθηκαν για όλα τα έτη, εκτός από το έτος 2016 όπου μειώθηκαν (-13,52%). Ειδικότερα, σημαντική αύξηση παρατηρήθηκε κατά την διετία 2011 με 2012, όπου οι απαιτήσεις αυξήθηκαν κατά 38,37%. Το επόμενο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι τα χρηματικά διαθέσιμα, τα οποία αυξήθηκαν κατά τα πρώτα έτη και ειδικότερα κατά το 2013, όπου άγγιξαν το 129,01% του προηγούμενου έτους. Παράλληλα, τα επόμενα έτη τα χρηματικά διαθέσιμα μειώνονται κατά 33,22% ενώ μέχρι το 2016 η τάση είναι αυξητική. Συγκεντρωτικά, για το σύνολο του ενεργητικού παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση κατά τα έτη 2012, 2013 και 2015, ενώ κατά τα έτη 2014 μειώθηκε κατά 13,68% ενώ κατά το 2016 το ενεργητικό μειώθηκε κατά 9,93%. Το σύνολο του παθητικού και της καθαρής θέσης αποτελείται από τα ίδια κεφάλαια καθώς και τις μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Αναλυτικότερα, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε σε σημαντικό βαθμό το 2012 (91,42%) ενώ τα υπόλοιπα έτη οι αυξήσεις ήταν μικρότερες. Η αύξηση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων για το έτος 2012 ήταν της τάξης του 364,84% ενώ κατά το 2014 η αύξηση ήταν σχεδόν διπλάσια του 2012. Μειώσεις της τάξης του 18,04% εμφάνισαν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις ενώ τα υπόλοιπα έτη οι τρέχουσες υποχρεώσεις αυξάνονται με πτωτικό όμως ρυθμό. Οι διαχρονικές μεταβολές των αποτελεσματικών λογαριασμών έδειξαν μικρές αυξήσεις των εσόδων από πωλήσεις κατά τα πρώτα έτη, με εξαίρεση το 2015 όπου αυτά μειώθηκαν κατά 2,83%. Πτωτικά κινήθηκαν τα μικτά αποτελέσματα για την πλειοψηφία των ετών, με σημαντικότερη τη μείωση του 2012 που ήταν 181,70%. Αύξηση είχαμε κατά το έτος 2014 που άγγιξε το 150,88% του έτους 2013. Μεγάλες διαφοροποιήσεις ανά έτος παρουσιάζουν τα καθαρά αποτελέσματα της χρήσης για την εταιρία ΑΚΤΩΡ. Έτσι, ενώ κατά το 2012 είχαμε μια πτώση των αποτελεσμάτων κοντά στο 302% φτάσαμε κατά το 2016 να έχουμε μια αύξηση των καθαρών αποτελεσμάτων κατά 629,88%. Συνολικά θα αναφέραμε ότι ο λογαριασμός των καθαρών αποτελεσμάτων παρουσίασε την μεγαλύτερη διακύμανση κατά την μελετώμενη εξαετία.

Επιχείρηση ΑΚΤΩΡ					
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφορούν	0,41%	4,40%	12,91%	21,25%	-7,17%
Κυκλοφορούν	45,65%	16,41%	16,41%	1,42%	-10,55%
Αποθέματα	498,60%	7,93%	-23,52%	41,89%	10,10%
Απαιτήσεις	38,37%	14,09%	14,05%	3,65%	-13,52%
Χρηματικά διαθέσιμα	61,24%	129,01%	-33,22%	27,05%	12,58%
Σύνολο Ενεργητικού	34,88%	32,40%	-13,68%	21,12%	-9,93%
Παθητικό & Καθαρή Θέση					
Ίδια κεφάλαια	91,42%	4,93%	4,87%	-4,50%	-34,20%
Υποχρεώσεις	-11,48%	36,05%	22,13%	9,00%	0,51%
Μακροχρόνιες	364,84%	-72,42%	605,68%	19,11%	-13,98%
Βραχυχρόνιες	-18,04%	46,78%	11,28%	7,81%	2,40%
Σύνολο Παθητικού	34,88%	32,40%	-13,68%	21,12%	-9,93%
Αποτελέσματα Χρήσης	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Πωλήσεις	45,07%	49,43%	34,25%	-2,83%	28,02%
Κόστος Πωληθέντων	20,11%	110,70%	-29,63%	40,16%	29,00%
Μικτό αποτέλεσμα	-181,70%	-34,27%	150,88%	-86,15%	-91,32%
Κέρδη ζημίες προ φόρων	-292,72%	-96,59%	327,91%	-145,57%	936,53%
Καθαρά αποτελέσματα	-302,80%	-97,58%	301,74%	-217,74%	629,88%

Πίνακας: 1 Συγκριτικές καταστάσεις ΑΚΤΩΡ



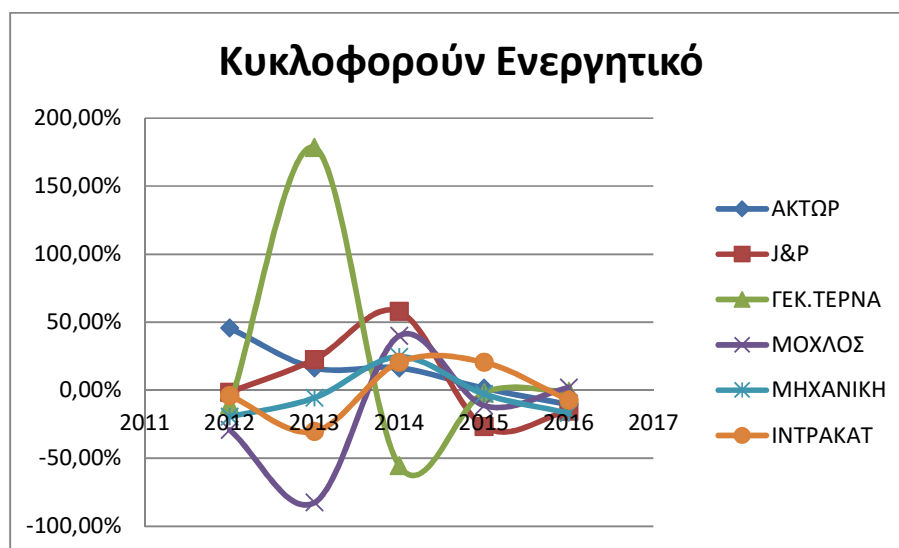
Διάγραμμα 1

Η διαχρονική μελέτη των λογαριασμών της επιχείρησης J&P παρουσίασε τα παρακάτω αποτελέσματα. Έτσι, το μη κυκλοφορούν ενεργητικό μειώνεται για όλα τα έτη, ενώ η μεγαλύτερη μείωση παρατηρήθηκε κατά το έτος 2016 (19,57%). Σημαντικές μειώσεις παρουσίασε και το κυκλοφορούν ενεργητικό με εξαίρεση το έτος 2013 και 2014, όπου κατά το τελευταίο έτος αυξάνει κατά 57,84%. Αναλύοντας τη σύνθεση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, παρατηρούμε υψηλές αυξήσεις στα αποθέματα, όπου κατά τα πρώτα έτη 2012 και 2013 ξεπερνούν το 500% του προηγούμενου έτους, ενώ κατά το τελευταίο έτος 2016 παρατηρείται μια πτώση των αποθεμάτων. Μειώσεις είχαμε και στους λογαριασμούς των απαιτήσεων με εξαίρεση το 2013 και 2014, καθώς και στους λογαριασμούς των χρηματικών διαθεσίμων με εξαίρεση τα 2015, όπου αυτά αυξήθηκαν κατά 235,83% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Το σύνολο του ενεργητικού για την εταιρία παρουσιάζει αυξήσεις με υψηλότερη αυτή του 2016 (22,79%) ενώ δεν έλειψαν οι μειώσεις κατά τα έτη 2012 και 2015 (11,18% και 26,10% αντίστοιχα). Σχετικά με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων, αυτά μειώθηκαν όλα τα έτη εκτός από το 2014 όπου παρατηρήθηκε μια μικρή αύξηση. Μειώσεις είχε η εταιρία και για τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις (26,27%) με υψηλότερο ποσό αυτό του 2016, καθώς και οι κινήσεις των βραχυχρονίων υποχρεώσεων ήταν πτωτικές με εξαίρεση το 2014 όπου αυτές αυξήθηκαν κατά 45,21%. Αναφορικά με τις κινήσεις των αποτελεσματικών λογαριασμών, αυξήσεις παρουσίασαν τα έσοδα από πωλήσεις, με αποκορύφωμα το έτος 2014, όπου τα έσοδα έφτασαν το 118,20% του 2013, ενώ συνέχισαν με μικρές αυξήσεις έως το έτος 2016.

Παράλληλα, υψηλές μειώσεις παρατηρήθηκαν για το έτος 2013 όπου τα καθαρά αποτελέσματα μειώθηκαν υπέρογκα ενώ τα τελευταία έτη τα ίδια ποσά αυξήθηκαν κατά 108,49% το 2015 και 21,74% το 2016.

Επιχείρηση J&P					
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφορούν	-12,92%	-3,66%	-5,57%	-1,72%	-19,57%
Κυκλοφορούν	-1,48%	22,62%	57,84%	-26,74%	-15,44%
Αποθέματα	788,89%	512,50%	528,57%	124,35%	-73,52%
Απαιτήσεις	-7,28%	9,35%	64,07%	-56,13%	-2,62%
Χρηματικά διαθέσιμα	-41,17%	-16,93%	-50,55%	235,83%	-21,73%
Σύνολο Ενεργητικού	-11,18%	0,78%	7,44%	-26,10%	22,79%
Παθητικό & Καθαρή Θέση					
Ίδια κεφάλαια	-12,64%	-1,57%	4,43%	-16,46%	-15,06%
Υποχρεώσεις	-7,65%	6,17%	13,85%	4,80%	-24,01%
Μακροχρόνιες	-15,25%	24,83%	-11,99%	11,56%	-26,27%
Βραχυχρόνιες	0,21%	-10,13%	45,21%	-0,17%	-22,15%
Σύνολο Παθητικού	-11,18%	0,78%	7,44%	-26,10%	22,79%
Αποτελέσματα Χρήσης	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Πωλήσεις	-4,01%	68,08%	118,20%	16,90%	31,33%
Κόστος Πωληθέντων	-6,03%	166,00%	60,99%	3,38%	25,10%
Μικτό αποτέλεσμα	7,75%	-430,73%	-116,15%	569,41%	70,63%
Κέρδη ζημίες προ φόρων	-73,64%	-871,03%	145,44%	-16,81%	31,05%
Καθαρά αποτελέσματα	-65,35%	-1509,09%	-60,82%	108,49%	21,74%

Πίνακας 2: Συγκριτική κατάσταση J&P



Διάγραμμα 2

Στον πίνακα 3, παρουσιάζονται οι διαχρονικές μεταβολές των λογαριασμών της εταιρίας ΓΕΝ. ΤΕΡΝΑ, όπου παρατηρείται η κατά έτος αύξηση των ποσών του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Εξαίρεση αποτελεί το έτος 2013, όπου το κυκλοφορούν μειώνεται με χαμηλά ποσά 4,16%. Σημαντικές διαφοροποιήσεις παρατηρούνται στον λογαριασμό του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Έτσι κατά όλα τα έτη, ο λογαριασμός μειώνεται με αξιοσημείωτη τη μείωση του 2014 (πτώση 55,53%), ενώ κατά το 2013 ο παραπάνω λογαριασμός αυξάνει κατά 178,34% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Οι λογαριασμοί που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι τα αποθέματα, οι απαιτήσεις και τα χρηματικά διαθέσιμα. Ειδικότερα, τα αποθέματα μειώνονται για το σύνολο της εξαετίας (29,90% το 2014), ομοίως και οι απαιτήσεις, εκτός του έτους 2014 όπου αυξάνουν κατά 91,60%. Στον αντίποδα, τα χρηματικά διαθέσιμα της εταιρίας παρουσίασαν μεγάλες αυξήσεις που έφτασαν το 256,03% κατά το 2012. Βέβαια κατά το 2014 παρατηρήθηκε μια πτώση των διαθεσίμων που άγγιξε το 96,77%. Συνολικά αναφέρουμε ότι το σύνολο του ενεργητικού αυξάνει κατά τα έτη με υψηλότερο ποσό αυτό του 2016 (25,73%), ενώ μειώνεται κατά το έτος 2014 κατά 5,56%. Τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης αυξάνουν με μικρό ρυθμό ενώ κατά το 2016 αυτά μειώνονται κατά 7,25%. Αντίθετα οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις αυξάνουν στην εξαετία με υψηλότερο ποσό το 2016 (268,51%), ενώ κατά τα έτη 2014 και 2015 οι πέραν του έτους υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 28,40% και 8,34% αντίστοιχα. Αντίθετα, οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εταιρίας παρουσιάζουν πτωτικές τάσεις για το σύνολο της εξαετίας με αποκορύφωμα το 2016 όπου το ποσοστό ήταν 62,62%. Πτωτικές ήταν οι κινήσεις των εσόδων για τα πρώτα δύο έτη της έρευνας, ενώ από το 2013 μέχρι το 2016 αυξάνουν (95,02% το 2015). Παράλληλα, ίδιες κινήσεις παρουσιάζουν τα μικτά και καθαρά αποτελέσματα με εξαίρεση το έτος 2016 όπου τα καθαρά αποτελέσματα μειώθηκαν κατά 207,08%. Υψηλή ήταν η μείωση των καθαρών αποτελεσμάτων κατά το έτος 2013 όπου η πτώση ήταν αρκετά μεγάλη.

Επιχείρηση ΓΕΝ. ΤΕΡΝΑ					
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφορούν	1,55%	-4,16%	5,49%	1,92%	28,11%
Κυκλοφορούν	-10,68%	178,34%	-55,53%	-2,01%	-0,88%
Αποθέματα	-9,07%	-14,51%	-29,90%	-10,31%	-3,69%
Απαιτήσεις	-7,47%	-15,21%	91,60%	-2,95%	-37,21%
Χρηματικά διαθέσιμα	256,03%	184,39%	-96,77%	47,38%	92,69%
Σύνολο Ενεργητικού	0,57%	8,76%	-5,56%	1,58%	25,73%
Παθητικό & Καθαρή Θέση					
Ίδια κεφάλαια	0,50%	6,45%	1,66%	4,46%	-7,25%
Υποχρεώσεις	0,76%	14,85%	-23,24%	-7,75%	146,75%
Μακροχρόνιες	10,47%	49,35%	-28,40%	-8,34%	268,51%
Βραχυχρόνιες	-8,14%	-23,21%	-12,19%	-6,72%	-62,62%
Σύνολο Παθητικού	0,57%	8,76%	-5,56%	1,58%	25,73%
Αποτελέσματα Χρήσης	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Πωλήσεις	-4,72%	-37,84%	1,93%	95,02%	6,69%
Κόστος Πωληθέντων	39,00%	-33,15%	13,13%	56,02%	0,36%
Μικτό αποτέλεσμα	-61,04%	-59,40%	-82,83%	2039,24%	29,70%
Κέρδη ζημίες προ φόρων	-105,65%	-2822,11%	-127,04%	177,14%	-5,71%
Καθαρά αποτελέσματα	-103,80%	-3760,24%	-123,72%	178,73%	-207,08%

Πίνακας 3: Συγκριτικές αναλύσεις ΓΕΝ.ΤΕΡΝΑ

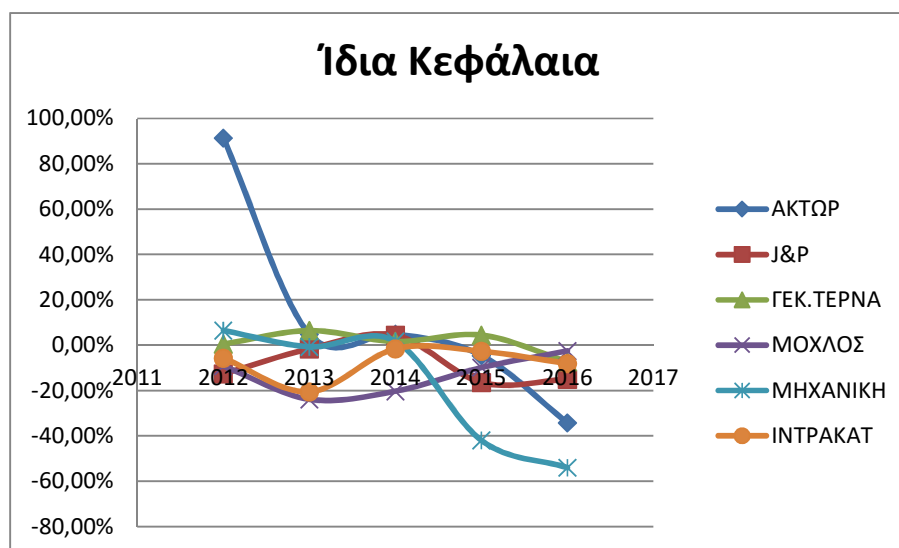


Διάγραμμα 3

Σχετικά με τις μεταβολές των λογαριασμών της επιχείρησης Μοχλός, παρατηρείται αύξηση των μη κυκλοφορούντων στοιχείων μέχρι το έτος 2013 (59,61%) και πτώση για τα επόμενα τρία έτη μέχρι το 2016. Αντίθετη πορεία ακολουθούν οι λογαριασμοί του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Έτσι ενώ μειώνονται κατά τα πρώτα έτη, στην πορεία αυξάνουν με εξαίρεση το έτος 2015 όπου παρατηρείται πτώση της τάξης του 11,20%. Σημαντικές θεωρούνται οι μεταβολές στα αποθέματα με υψηλότερη πτώση το 2012 (100%) και υψηλότερη αύξηση κατά το έτος 2015 (141,18%). Οι απαιτήσεις μειώνονται στην πλειοψηφία των ετών (84,30%) το 2013, ενώ αυξάνουν κατά το 2012 και 2014 (4,18% και 43,95% αντίστοιχα). Τα χρηματικά διαθέσιμα της εταιρίας κινούνται πτωτικά κατά κύρια βάση (76,89% το 2012) ενώ τα έτη 2013 και 2014 τα διαθέσιμα αυξάνουν. Συγκεντρωτικά παρατηρείται πτώση του συνολικού ενεργητικού για το σύνολο της μελέτης (19,94% το 2013). Οι μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων είναι πτωτικές με υψηλότερα ποσά το 2013 (23,83%). Παράλληλα οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις κινήθηκαν πτωτικά για το 2012 ενώ αυξήθηκαν κατά 106,21% το 2013. Διαχρονικά παρατηρήθηκε μείωση των βραχυχρονίων υποχρεώσεων της εταιρίας (63,27% το 2013) με εξαίρεση το 2014 όπου αυτές αυξήθηκαν κατά 37,34%. Πτωτικά παρουσιάστηκαν τα έσοδα από πωλήσεις για το χρονικό διάστημα που μελετάμε. Έτσι υψηλότερη μείωση είδαμε το 2013 με 74,93%, ενώ σε παρόμοια πορεία κινήθηκε ο λογαριασμός των μικτών αποτελεσμάτων. Ομοίως, πτωτικά κινήθηκαν και τα καθαρά αποτελέσματα της εταιρίας με εξαίρεση το έτος 2013 όπου τα αποτελέσματα αυξήθηκαν κατά 331,55%.

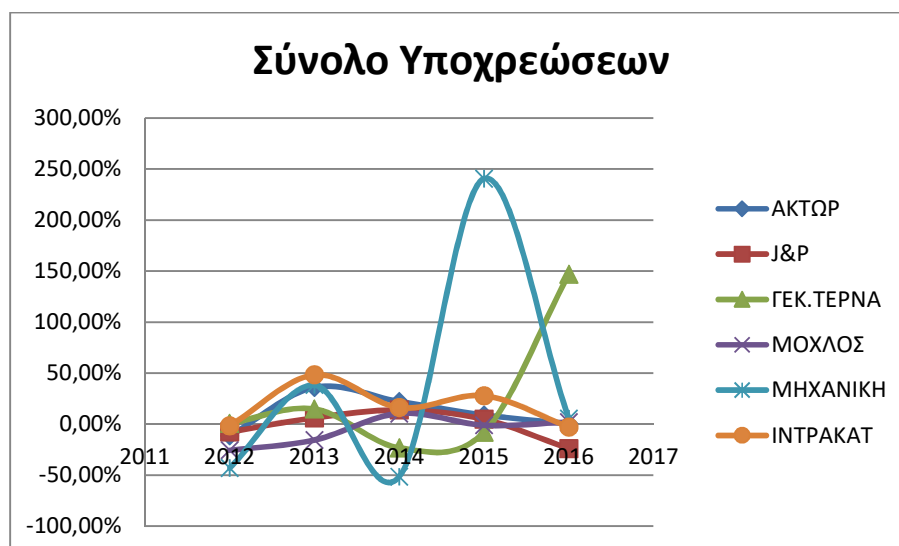
Επιχείρηση ΜΟΧΛΟΣ					
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφορούν	3,75%	59,61%	-11,37%	-3,37%	-0,19%
Κυκλοφορούν	-29,20%	-82,57%	39,94%	-11,20%	2,06%
Αποθέματα	-100,00%	0,00%	0,00%	141,18%	-12,20%
Απαιτήσεις	4,18%	-84,30%	43,95%	-81,31%	-1,00%
Χρηματικά διαθέσιμα	-76,89%	7,12%	7,21%	-69,39%	-9,81%
Σύνολο Ενεργητικού	-17,68%	-19,94%	-5,12%	-4,78%	0,18%
Παθητικό & Καθαρή Θέση					
Ίδια κεφάλαια	-9,13%	-23,83%	-20,29%	-9,86%	-2,48%
Υποχρεώσεις	-25,69%	-15,50%	10,54%	-1,00%	1,99%
Μακροχρόνιες	-24,27%	106,21%	-1,63%	6,69%	0,57%
Βραχυχρόνιες	-26,23%	-63,27%	37,34%	-13,14%	4,76%
Σύνολο Παθητικού	-17,68%	-19,94%	-5,12%	-4,78%	0,18%
Αποτελέσματα Χρήσης	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Πωλήσεις	-46,75%	-74,93%	-55,16%	-49,55%	-14,84%
Κόστος Πωληθέντων	-42,61%	-33,33%	-81,27%	-58,58%	20,17%
Μικτό αποτέλεσμα	-68,16%	-461,90%	-99,29%	-500,00%	-176,00%
Κέρδη ζημίες προ φόρων	-606,50%	2393,58%	-47,33%	-44,07%	-31,29%
Καθαρά αποτελέσματα	-305,90%	331,55%	-40,22%	-35,08%	-30,26%

Πίνακας 4: Συγκριτικές καταστάσεις Μοχλός



Διάγραμμα 4

Οι διαχρονικές μεταβολές των λογαριασμών της κατασκευαστικής Μηχανική παρουσιάζονται στον πίνακα 5. Αναλυτικότερα, αυξητική ήταν η τάση του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού για την επιχείρηση ειδικότερα για το έτος 2012 (125,22%), ενώ στη συνέχεια παρουσιάστηκαν πτωτικές τάσεις μέχρι το 2015. Αντίθετα το σύνολο των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού μειώνεται από το 2012 (19,54%) μέχρι το 2016 που φτάνει το -16,89%. Εν αντιθέσει, τα επιμέρους στοιχεία των κυκλοφορούντων, όπως είναι τα αποθέματα παρουσίασαν σημαντικές αυξήσεις που έφτασαν το 700% περίπου για το έτος 2014. Βέβαια, η γενική τάση των απαιτήσεων ήταν πτωτική ενώ τα χρηματικά διαθέσιμα ήταν αρκετά υψηλά για το 2012 (168,35%) και το 2014 (186,92%). Εν τέλει το σύνολο του ενεργητικού μειώθηκε τα πρώτα έτη, ενώ είχε αυξητικές τάσεις το 2014 και 2015, κατέληξε το 2016 να μειωθεί κατά 15% περίπου. Παράλληλα τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν για την εταιρία κατά τα έτη 2015 και 2016(41,98% και 54,03% αντίστοιχα). Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι η εταιρεία μηχανική δεν κατέχει καθόλου μακροχρόνιο δανεισμό για όλα τα έτη της μελέτης, ενώ σχετικά με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, αυτές μειώνονται τα πρώτα έτη, ενώ κατά τα τελευταία αυξάνονται με σημαντικό ποσοστό αυτό του 2014 που αγγίζει το 105,62% του προηγούμενου έτους. Στη συνέχεια αναλύονται οι λογαριασμοί των αποτελεσμάτων. Τα έσοδα από πωλήσεις παρουσίασαν πτωτικές τάσεις κατά τα έτη 2012 και 2013 (54,10% και 21,26%), ενώ στην πορεία είχαμε αυξήσεις για τα έτη 2014 και 2015. Τέλος τα καθαρά αποτελέσματα της Μηχανικής φαίνεται να μειώνονται στην πλειοψηφία των ετών (436,26%) για το 2016, ενώ μόνο για το έτος 2014 η τάση ήταν αυξητική (128,80%).

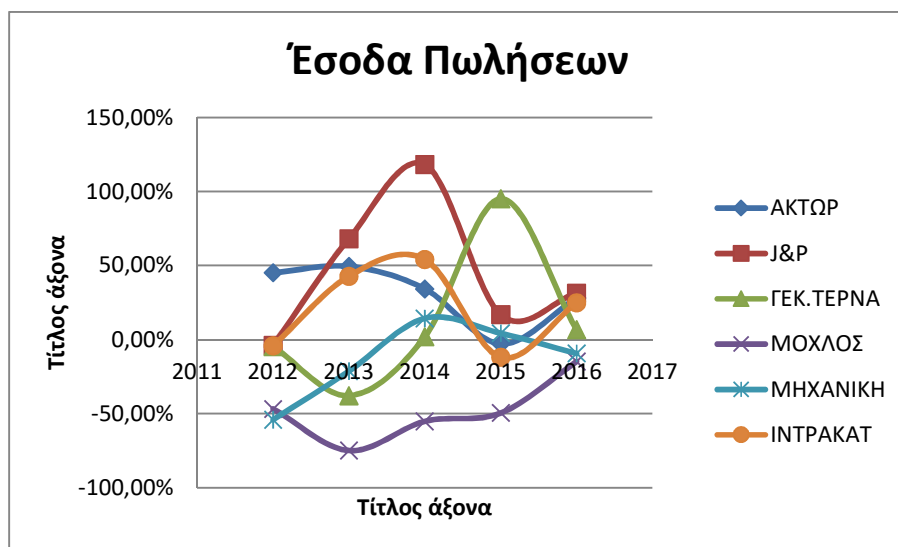


Διάγραμμα 5

Επιχείρηση ΜΗΧΑΝΙΚΗ					
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφορούν	125,22%	9,68%	-1,71%	-1,77%	28,74%
Κυκλοφορούν	-19,54%	-5,56%	24,60%	-2,76%	-16,89%
Αποθέματα	111,64%	64,37%	698,82%	-77,13%	168,08%
Απαιτήσεις	-30,72%	-13,61%	-28,10%	21,24%	-10,57%
Χρηματικά διαθέσιμα	168,35%	-5,62%	186,92%	4,19%	-35,53%
Σύνολο Ενεργητικού	-17,03%	-10,04%	24,60%	2,37%	-14,91%
Παθητικό & Καθαρή Θέση					
Ίδια κεφάλαια	6,51%	-0,68%	1,74%	-41,98%	-54,03%
Υποχρεώσεις	-42,89%	38,28%	-51,37%	240,57%	5,51%
Μακροχρόνιες	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Βραχυχρόνιες	-42,89%	-32,75%	105,62%	65,64%	5,51%
Σύνολο Παθητικού	-17,03%	-10,04%	24,60%	2,37%	-14,91%
Αποτελέσματα Χρήσης	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Πωλήσεις	-54,10%	-21,26%	14,36%	4,31%	-9,38%
Κόστος Πωληθέντων	-48,92%	-29,48%	19,12%	13,79%	-5,59%
Μικτό αποτέλεσμα	-64,25%	1,75%	5,13%	-16,51%	-20,72%
Κέρδη ζημίες προ φόρων	-18,55%	13,09%	124,77%	-94,41%	-338,78%
Καθαρά αποτελέσματα	-18,55%	-3,36%	128,80%	-94,29%	-436,26%

Πίνακας 5: Συγκριτικές καταστάσεις Μηχανική

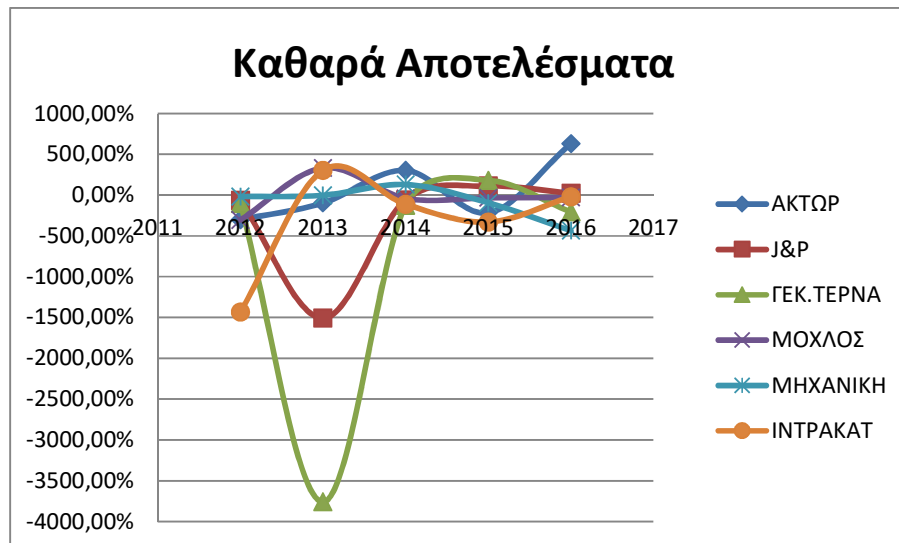
Η επιχείρηση INTPAKAT παρουσίασε μικρές διαφοροποιήσεις αναφορικά με το μη κυκλοφορούν ενεργητικό της. Η τάση ήταν αυξητική ανά διετία εκτός από το έτος 2013-2014 όπου τα στοιχεία του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού μειώθηκαν κατά 9,72%. Μικρές μειώσεις είχε το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την επιχείρηση κατά το 2012, ενώ στην πορεία παρατηρήθηκαν αυξήσεις της τάξης του 20% περίπου για τα έτη 2014 και 2015. Αναλύοντας τα επί μέρους στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, παρατηρούμε ότι τα αποθέματα αυξάνονται συχνότερα μέσα στην εξαετία, ενώ βέβαια υπάρχουν και μικρές μειώσεις (15,44% το 2013 και 3,68% το 2016). Τα ποσά των απαιτήσεων παρουσιάζουν αυξήσεις, καθώς και τα χρηματικά διαθέσιμα με υψηλότερα ποσά αυτά του 2012 (109,01%) και του 2015 (125,59%). Το σύνολο του ενεργητικού παρουσίασε τη σημαντικότερη αύξηση κατά το 2013 (76,87%) ενώ κινήθηκαν ανοδικά για τα επόμενα 2 έτη. Μειωμένα ήταν τα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων για την εξαετία, με την υψηλότερη μείωση να παρουσιάζεται κατά τα έτη 2012 και 2013 (20,52%). Οι διακυμάνσεις στις υποχρεώσεις ήταν μικρές, με εξαίρεση τις αυξήσεις των μακροχρόνιων υποχρεώσεων κατά το 2014 σε 183,85% και το 2013 κατά 51,80 των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Τέλος αυξήσεις παρατηρήθηκαν κατά τα έτη 2013 με 2015 για τα έσοδα των πωλήσεων, καθώς τα καθαρά αποτελέσματα κινήθηκαν με την ίδια πορεία τα παραπάνω έτη εκτός από τις μειώσεις το 2012 (6,92%) και το 2016 (4,28%).



Διάγραμμα 6

Επιχείρηση INTRAKAT					
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφορούν	1,50%	11,04%	-9,72%	9,62%	3,35%
Κυκλοφορούν	-3,95%	-30,34%	20,57%	20,50%	-7,37%
Αποθέματα	1,42%	-15,44%	22,81%	4,76%	-3,68%
Απαιτήσεις	-11,91%	7,36%	28,41%	14,06%	-1,08%
Χρηματικά διαθέσιμα	109,01%	58,34%	-49,08%	125,59%	360,37%
Σύνολο Ενεργητικού	-6,92%	76,87%	9,29%	17,16%	-4,28%
Παθητικό & Καθαρή Θέση					
Ίδια κεφάλαια	-5,71%	-20,52%	-1,54%	-2,69%	-8,05%
Υποχρεώσεις	-1,79%	48,30%	16,15%	27,82%	-2,74%
Μακροχρόνιες	0,32%	-0,24%	183,85%	22,07%	67,39%
Βραχυχρόνιες	-1,94%	51,80%	8,21%	28,53%	-11,02%
Σύνολο Παθητικού	-6,92%	76,87%	9,29%	17,16%	-4,28%
Αποτελέσματα Χρήσης	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Πωλήσεις	-4,27%	42,78%	54,13%	-11,93%	24,82%
Κόστος Πωληθέντων	10,34%	55,21%	35,45%	-9,57%	26,93%
Μικτό αποτέλεσμα	-51,56%	-48,83%	471,69%	-24,42%	11,48%
Κέρδη ζημίες προ φόρων	-423,78%	269,98%	-114,89%	-269,42%	-40,99%
Καθαρά αποτελέσματα	-1434,56%	303,34%	-113,06%	-331,03%	-20,57%

Πίνακας 6: Συγκριτικές καταστάσεις INTRAKAT



Διάγραμμα 7

3.6 Κάθετη Ανάλυση

Αναλύοντας την σύνθεση του ενεργητικού για την εταιρία ΑΚΤΩΡ, παρατηρούμε για το σύνολο της εξαετίας 2011-2016, ότι το ποσοστό του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι κάτω του 20% για την πλειοψηφία των ετών. Εξάιρεση αποτελεί το έτος 2011 όπου το μη κυκλοφορούν ενεργητικό αγγίζει το 23,80% του συνολικού ενεργητικού. Αντίθετα, υψηλά υπολογίζονται τα ποσοστά του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την επιχείρηση. Ειδικότερα κατά το έτος 2014 (97,57). Βέβαια, αναλύοντας την σύνθεση των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού, η πλειοψηφία αυτού, αποτελείται από βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις. Κατά συνέπεια, ακόμη και αν το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελεί μεγάλο ποσοστό του ενεργητικού, η πλειοψηφία του δεν προέρχεται από χρηματικά διαθέσιμα αλλά από απαιτήσεις της εταιρίας από τους πελάτες της. Παράλληλα η εταιρία δεν αποτελεί επιχείρηση εντάσεων παγίου ενεργητικού, δηλαδή δεν έχει επενδύσει μεγάλα ποσοστά χρημάτων σε επενδύσεις παγίων στοιχείων. Υψηλά παρουσιάζονται τα στοιχεία των υποχρεώσεων για την εταιρία και ειδικότερα αυτά των βραχυχρονίων. Αντίθετα τα ποσοστά των ιδίων κεφαλαίων είναι της τάξης του 30% με υψηλότερη χρονιά αυτή του 2012 (39,64%). Αναφορικά με τους λογαριασμούς των αποτελεσμάτων, παρατηρείται ότι το κόστος πωληθέντων είναι αρκετά υψηλό, τόσο που κατά το 2011 ξεπερνά τα έσοδα των πωλήσεων, ενώ κατά το 2015, 2016 είναι πολύ κοντά σε αυτά (99,18% και 99,94% αντίστοιχα). Τέλος τα καθαρά αποτελέσματα της κάθε χρήσης είναι αρνητικά για τα έτη 2011, 2015 και 2016, με υψηλά ποσοστά αυτών κατά το έτος 2012 (38,53%).

Επιχείρηση ΑΚΤΩΡ						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ενεργητικό						
Μη κυκλοφορούν	23,80%	17,72%	13,97%	18,27%	18,29%	18,85%
Κυκλοφορούν	76,20%	82,28%	72,35%	97,57%	81,71%	81,15%
Αποθέματα	0,49%	2,18%	1,78%	1,58%	1,85%	2,26%
Απαιτήσεις	71,39%	73,24%	63,11%	83,38%	71,36%	68,51%
Χρηματικά διαθέσιμα	4,76%	5,69%	9,85%	7,62%	7,99%	9,99%
Σύνολο Ενεργητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Παθητικό & Καθαρή Θέση						
Ίδια κεφάλαια	27,93%	39,64%	31,42%	38,16%	30,09%	21,98%
Υποχρεώσεις	81,42%	53,43%	54,91%	77,68%	69,91%	78,02%
Μακροχρόνιες	1,40%	4,81%	1,00%	8,19%	8,06%	7,69%
Βραχυχρόνιες	80,02%	48,62%	53,90%	69,49%	61,85%	70,32%
Σύνολο Παθητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Αποτελέσματα Χρήσης	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωληθέντων	112,37%	93,03%	131,18%	68,76%	99,18%	99,94%
Μικτό αποτέλεσμα	-12,37%	6,97%	3,06%	5,73%	0,82%	0,06%
Κέρδη ζημίες προ φόρων	-29,34%	38,97%	0,89%	2,83%	-1,33%	-10,75%
Καθαρά αποτελέσματα	-27,56%	38,53%	0,62%	1,87%	-2,27%	-12,92%

Πίνακας 7: Κάθετη ανάλυση ΑΚΤΩΡ

Η κάθετη ανάλυση της εταιρίας J&P παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα. Ειδικότερα, η εταιρία διατηρεί υψηλά ποσοστά σε μη κυκλοφορούν ενεργητικό (πάγια στοιχεία) και αρκετά χαμηλά ποσά σε κυκλοφορούν ενεργητικό. Αναλυτικότερα, για την περίοδο όπου μελετάμε, παρατηρήθηκαν τα υψηλότερα ποσοστά σε πάγια στοιχεία κατά τα έτη 2015 (92,90% του ενεργητικού), ενώ το υψηλότερο ποσό σε κυκλοφορούν ενεργητικό εμφανίστηκε κατά τα έτη 2014 (30,15%). Το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται από τα αποθέματα τις απαιτήσεις και τα χρηματικά διαθέσιμα. Η πλειοψηφία του κυκλοφορούντος στην παρούσα επιχείρηση προέρχεται από τις απαιτήσεις που κυμαίνονται στο 10% περίπου του συνολικού ενεργητικού για τα έτη 2011 με 2016. Μεγάλο ποσοστό του συνολικού παθητικού καλύπτεται από τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας ενώ το 30% περίπου (47,99 για το 2014) αποτελούν οι υποχρεώσεις προς τρίτους. Θα λέγαμε ότι η εταιρία διασφαλίζει του επενδυτές και πιστωτές της, εφόσον δεν κατέχει υψηλά ποσοστά σε δανειακή μόχλευση αναλογικά με τα ίδια κεφάλαια της. Υψηλά εμφανίζονται τα έξοδα του κόστους πωληθέντων, που αγγίζουν και ξεπερνούν τις πωλήσεις (132,29%) για το 2013. Ζημιογόνα εμφανίζονται τα καθαρά αποτελέσματα της εξαετίας για το 2011 και το 2012, ενώ αρκετά θετικά εμφανίζονται τα καθαρά αποτελέσματα για το 2013 (94,12% των εσόδων από πωλήσεις).

Επιχείρηση J&P						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ενεργητικό						
Μη κυκλοφορούν	84,79%	83,13%	79,47%	69,85%	92,90%	60,85%
Κυκλοφορούν	15,21%	16,87%	20,53%	30,15%	29,89%	20,59%
Αποθέματα	0,00%	0,01%	0,04%	0,23%	0,68%	0,15%
Απαιτήσεις	10,42%	10,88%	11,80%	18,02%	10,70%	8,48%
Χρηματικά διαθέσιμα	2,22%	1,47%	1,21%	0,56%	2,53%	1,61%
Σύνολο Ενεργητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Παθητικό & Καθαρή Θέση						
Ίδια κεφάλαια	70,85%	69,68%	68,06%	66,16%	74,80%	51,74%
Υποχρεώσεις	29,15%	30,32%	31,94%	33,84%	47,99%	29,70%
Μακροχρόνιες	14,81%	14,13%	17,51%	14,34%	21,65%	13,00%
Βραχυχρόνιες	14,34%	16,18%	14,43%	19,50%	26,34%	16,70%
Σύνολο Παθητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Αποτελέσματα Χρήσης	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωληθέντων	85,38%	83,59%	132,29%	97,60%	86,31%	82,22%
Μικτό αποτέλεσμα	14,62%	16,41%	-32,29%	2,39%	13,69%	17,78%
Κέρδη ζημίες προ φόρων	-31,69%	-8,71%	39,93%	44,92%	31,96%	31,90%
Καθαρά αποτελέσματα	-31,10%	-11,23%	94,12%	16,90%	30,14%	27,94%

Πίνακας 8: Κάθετη ανάλυση J&P.

Ομοίως με την παραπάνω εταιρία, η ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ παρουσιάζει υψηλά ποσοστά σε μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού, όπου σε πολλά έτη της παρούσας μελέτης, αυτά φτάνουν το 93,51% (2016). Αντίθετα, τα ποσοστά του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι αρκετά χαμηλά, τόσο που σε κανένα έτος δεν φτάνουν το 10% του συνολικού ενεργητικού. Σε ποσοστά κάτω του 1% του ενεργητικού, αγγίζουν τα χρηματικά διαθέσιμα για τα έτη 2014, 2015 και 2016. Παράλληλα, υψηλά υπολογίστηκαν τα ποσοστά της καθαρής θέσης για την εταιρία κατά τα έτη που μελετάμε, με υψηλότερο ποσοστό αυτό του 2015 (78,59%). Αντίθετα, οι υποχρεώσεις της, τόσο σε βραχυχρόνιο όσο και σε μακροχρόνιο επίπεδο είναι σε χαμηλά επίπεδα που φτάνουν το 30% περίπου (42,02% κατά το 2016). Θα λέγαμε ότι η εταιρία είναι σε θέση να διασφαλίσει τους επενδυτές της χρησιμοποιώντας στοιχεία της καθαρής της θέσης. Αυξητική παρουσιάζεται η πορεία του κόστους πωληθέντων της εταιρίας κατά τα έτη 2012 με 2014. Σημαντικές ήταν οι απώλειες της εταιρίας κατά τα έτη 2011, 2013 και 2016, όπου παρατηρήθηκαν ζημίες πολλαπλάσιες των εσόδων από πωλήσεις. Βέβαια κατά τα έτη 2015 τα καθαρά αποτελέσματα ήταν διπλάσια των εσόδων από τις πωλήσεις (202,60%).

Επιχείρηση ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ενεργητικό						
Μη κυκλοφορούν	92,03%	92,92%	81,89%	91,47%	91,77%	93,51%
Κυκλοφορούν	7,97%	7,08%	18,11%	8,53%	8,23%	6,49%
Αποθέματα	3,27%	2,96%	2,33%	1,73%	1,52%	1,17%
Απαιτήσεις	4,34%	4,00%	3,12%	6,32%	6,04%	3,02%
Χρηματικά διαθέσιμα	1,36%	4,82%	12,61%	0,43%	0,63%	0,96%
Σύνολο Ενεργητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Παθητικό & Καθαρή Θέση						
Ίδια κεφάλαια	72,58%	72,53%	70,99%	76,42%	78,59%	57,98%
Υποχρεώσεις	27,42%	27,47%	29,01%	23,58%	21,41%	42,02%
Μακροχρόνιες	13,12%	14,41%	19,79%	15,00%	13,54%	39,68%
Βραχυχρόνιες	14,30%	13,06%	9,22%	8,57%	7,87%	2,34%
Σύνολο Παθητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Αποτελέσματα Χρήσης	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωληθέντων	56,30%	82,13%	88,33%	98,03%	78,43%	73,77%
Μικτό αποτέλεσμα	43,70%	17,87%	11,67%	1,97%	21,57%	26,23%
Κέρδη ζημίες προ φόρων	-239,40%	14,20%	-621,64%	164,90%	234,34%	207,11%
Καθαρά αποτελέσματα	-258,66%	10,32%	-607,41%	141,37%	202,06%	-202,79%

Πίνακας 9: Κάθετη Ανάλυση ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ

Η κατασκευαστική Μοχλός παρουσιάζει σημαντική αύξηση των μη κυκλοφορούντων στοιχείων της κατά τα τρία τελευταία έτη. Έτσι από το 35% περίπου κατά το 2011, το σύνολο των μη κυκλοφορούντων στοιχείων φτάνει στο 83,24% κατά το 2014. Όπως είναι λογικό, η αναλογία του κυκλοφορούντος μειώνεται κατά τα τελευταία έτη, αντίστροφα με τα πάγια στοιχεία, εφόσον οι δύο παραπάνω κατηγορίες συνθέτουν το σύνολο του ενεργητικού. Αναλύοντας καλύτερα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, παρατηρούμε ότι μεγάλο ποσοστό καλύπτουν οι απαιτήσεις από τους πελάτες, ενώ μικρό ποσοστό καλύπτουν τα χρηματικά διαθέσιμα όπου για κάποια έτη, δεν ξεπερνούν το 1% του συνολικού ενεργητικού (2015 και 2016). Σε παρόμοια επίπεδα κινήθηκαν οι υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας για την εξαετία, όπου σε κάποια έτη, η αναλογία ήταν της τάξης 50-50, με τάσεις αυξητικές των υποχρεώσεων κατά τα τελευταία έτη (60,68% το 2016). Αρκετά υψηλά παρουσιάζονται τα κόστη των πωληθέντων εμπορευμάτων, που ξεπερνούν τα έσοδα των πωλήσεων (240,09% το 2013). Αρνητικά ήταν τα ποσοστά της επιχείρησης σε επίπεδο

καθαρών αποτελεσμάτων για τα έτη 2011 με 2016, εφόσον τα ποσοστά ξεπέρασαν κατά πολύ τις πωλήσεις για κάθε έτος.

Επιχείρηση ΜΟΧΛΟΣ						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ενεργητικό						
Μη κυκλοφορούν	34,95%	44,05%	87,82%	82,03%	83,24%	82,93%
Κυκλοφορούν	65,05%	55,95%	12,18%	17,97%	16,76%	17,07%
Αποθέματα	0,07%	0,00%	0,00%	0,04%	0,09%	0,08%
Απαιτήσεις	43,35%	54,87%	10,76%	16,32%	3,20%	3,17%
Χρηματικά διαθέσιμα	3,78%	1,06%	1,42%	1,61%	0,52%	0,46%
Σύνολο Ενεργητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00 %
Παθητικό & Καθαρή Θέση						
Ίδια κεφάλαια	48,36%	53,38%	50,79%	42,67%	40,39%	39,32%
Υποχρεώσεις	51,64%	46,62%	49,21%	57,33%	59,61%	60,68%
Μακροχρόνιες	14,29%	13,14%	33,85%	35,10%	39,32%	39,47%
Βραχυχρόνιες	37,36%	33,48%	15,36%	22,23%	20,28%	21,21%
Σύνολο Παθητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00 %
Αποτελέσματα Χρήσης	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00 %
Κόστος Πωληθέντων	83,77%	90,29%	240,09%	100,27%	82,33%	116,18 %
Μικτό αποτέλεσμα	16,23%	9,71%	-140,09%	-2,23%	17,67%	-15,77%
Κέρδη ζημίες προ φόρων	0,33%	-3,12%	-310,45%	-364,62%	-404,24%	-326,14 %
Καθαρά αποτελέσματα	3,75%	-14,52%	-249,84%	-333,07%	-428,62%	-351,04 %

Πίνακας 10: Κάθετη ανάλυση Μοχλός

Αντίθετα με όλες τις άλλες συγκρινόμενες επιχειρήσεις, η Μηχανική παρουσιάζει τα χαμηλότερα ποσοστά μη κυκλοφορούντος ενεργητικού, που φτάνουν κατά το 2016 το 6,39% του συνολικού ενεργητικού του έτους. Εν αντιθέσει, το κυκλοφορούν ενεργητικό, αποτελεί πάνω από το 95% των στοιχείων του ενεργητικού, φτάνοντας το 100% κατά το 2013. Αναλυτικότερα, από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού η πλειοψηφία, καλύπτεται από τις απαιτήσεις των πελατών και ακολουθούν τα χρηματικά διαθέσιμα με μεγάλη διαφορά. Οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παρουσίασαν αυξητικές τάσεις κατά τα

τελευταία έτη, φτάνοντας στο 81,17% του συνολικού παθητικού. Αντίθετα πτώση παρουσίασαν τα στοιχεία της καθαρής θέσης που άγγιξαν το 18,55% κατά το 2016. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός της απουσίας των μακροχρονίων υποχρεώσεων για το σύνολο της εξαετίας. Η εταιρία παρουσιάζει χαμηλά ποσοστά στα έξοδα των πωληθέντων εμπορευμάτων σε σύγκριση με τις άλλες μελετώμενες επιχειρήσεις (78,10 το 2016), ενώ μόνο το 2016 τα καθαρά αποτελέσματα ήταν αρνητικά (-1,96% των εσόδων από πωλήσεις).

Επιχείρηση ΜΗΧΑΝΙΚΗ						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ενεργητικό						
Μη κυκλοφορούν	1,69%	4,58%	5,58%	4,40%	4,22%	6,39%
Κυκλοφορούν	98,23%	95,26%	100,00%	100,00%	94,99%	92,78%
Αποθέματα	0,37%	0,95%	1,73%	11,09%	2,48%	7,81%
Απαιτήσεις	92,60%	77,32%	74,25%	42,84%	50,74%	53,33%
Χρηματικά διαθέσιμα	5,25%	16,99%	17,82%	41,05%	41,77%	31,65%
Σύνολο Ενεργητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Παθητικό & Καθαρή Θέση						
Ίδια κεφάλαια	52,35%	67,20%	74,19%	60,58%	34,33%	18,55%
Υποχρεώσεις	47,65%	32,80%	50,41%	19,68%	65,46%	81,17%
Μακροχρόνιες	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Βραχυχρόνιες	47,65%	32,80%	24,52%	40,46%	65,46%	81,17%
Σύνολο Παθητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Αποτελέσματα Χρήσης	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωληθέντων	66,20%	73,68%	65,99%	68,73%	74,97%	78,10%
Μικτό αποτέλεσμα	33,80%	26,32%	34,01%	31,27%	25,03%	21,90%
Κέρδη ζημίες προ φόρων	2,76%	4,90%	7,04%	13,84%	0,74%	-1,96%
Καθαρά αποτελέσματα	2,21%	3,92%	4,81%	9,63%	0,53%	-1,96%

Πίνακας 11: Κάθετη ανάλυση Μηχανική

Η κάθετη ανάλυση της εταιρίας ΙΝΤΡΑΚΑΤ έδειξε, ότι αυτή κατέχει χαμηλότερα στοιχεία παγίων (μη κυκλοφορούντα) σε σχέση με τα κυκλοφορούντα στοιχεία της κάθε χρήσης. Η πορεία των παγίων στοιχείων ήταν πτωτική μέχρι το 2016 (31,09%) ενώ η πορεία των κυκλοφορούντων ήταν και αυτή πτωτική μέχρι το 2016 (68,91%). Υψηλό ποσοστό του ενεργητικού αποτέλεσαν τα στοιχεία των απαιτήσεων που ήταν στο 86,51% το 2011 και έφτασαν στο 58,76% κατά το 2016. Μεγάλες αποκλίσεις παρατηρήθηκαν στα ποσοστά των ιδίων κεφαλαίων για την εταιρία. Ειδικότερα από το 85,22% του συνόλου το 2011, η καθαρή

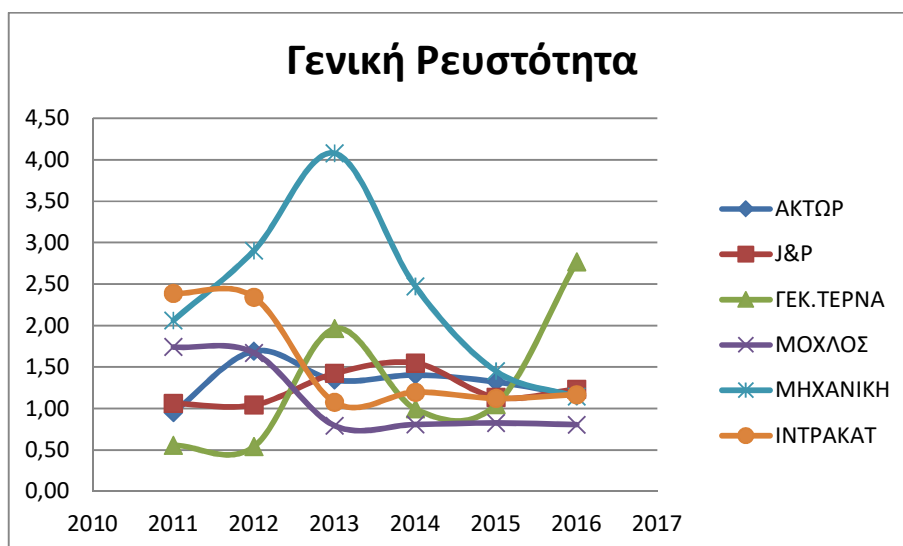
θέση έφτασε στο 27,89% κατά το 2016, ενώ οι υποχρεώσεις αυξήθηκαν, φτάνοντας στο 72,11% κατά το ίδιο έτος. Χαμηλά ήταν τα ποσοστά σε μακροχρόνιες υποχρεώσεις για την επιχείρηση (13,10% το υψηλότερο ποσό) ενώ οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις έφτασαν στο 68,09% του συνολικού ποσού του παθητικού. Αναφορικά με τους αποτελεσματικούς λογαριασμούς, το κόστος των πωληθέντων ξεπέρασε το 95% των εσόδων (95,72% το 2013), ενώ τα καθαρά αποτελέσματα ήταν κατά κύριο λόγο αρνητικά (2012,2013.2014 και 2016).

Επιχείρηση INTPAKAT						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ενεργητικό						
Μη κυκλοφορούν	54,41%	59,33%	37,25%	30,77%	28,79%	31,09%
Κυκλοφορούν	154,41%	159,33%	62,75%	69,23%	71,21%	68,91%
Αποθέματα	7,34%	8,00%	3,82%	4,30%	3,84%	3,87%
Απαιτήσεις	86,51%	81,88%	49,70%	58,40%	56,86%	58,76%
Χρηματικά διαθέσιμα	3,78%	8,49%	7,60%	3,54%	6,82%	32,81%
Σύνολο Ενεργητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Παθητικό & Καθαρή Θέση						
Ίδια κεφάλαια	85,22%	86,34%	38,79%	34,95%	29,03%	27,89%
Υποχρεώσεις	69,18%	73,00%	61,21%	65,05%	70,97%	72,11%
Μακροχρόνιες	4,55%	4,91%	2,77%	7,19%	7,49%	13,10%
Βραχυχρόνιες	64,63%	68,09%	58,44%	57,86%	63,48%	59,01%
Σύνολο Παθητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Αποτελέσματα Χρήσης	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωληθέντων	76,39%	88,05%	95,72%	84,12%	86,37%	87,83%
Μικτό αποτέλεσμα	23,61%	11,95%	4,28%	15,88%	13,63%	12,17%
Κέρδη ζημίες προ φόρων	2,89%	-9,78%	-25,35%	2,45%	-4,71%	-2,23%
Καθαρά αποτελέσματα	0,59%	-8,20%	-23,17%	1,96%	-5,15%	-3,28%

Πίνακας 12: Κάθετη ανάλυση INTPAKAT

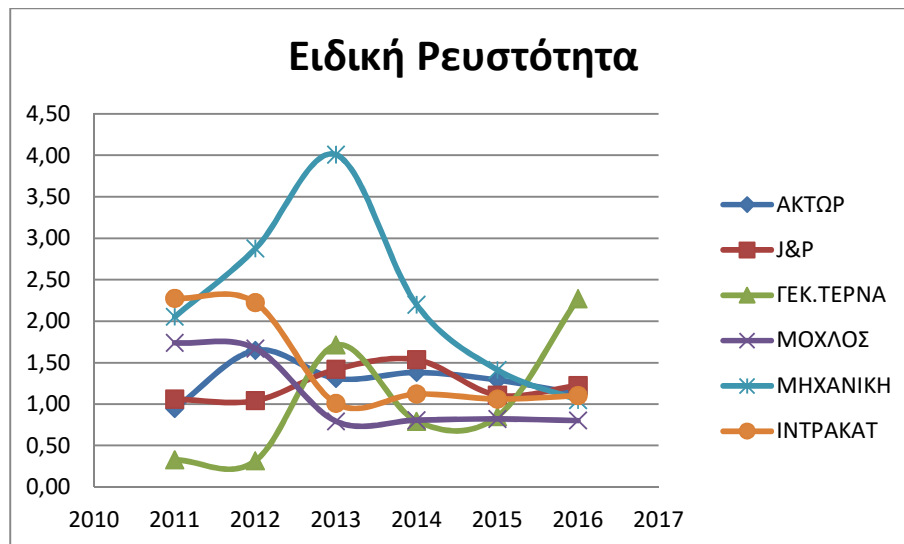
3.7 Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες της ρευστότητας πληροφορούν σχετικά με την ικανότητα των επιχειρήσεων να εξοφλήσουν τις βραχυχρόνιες τους υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Στην παρούσα μελέτη υπολογίσαμε τρεις τύπους ρευστότητας, την γενική ρευστότητα, την άμεση και την ταμειακή. Η γενική ρευστότητα υπολογίζεται διαιρώντας τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις των επιχειρήσεων. Επιθυμούμε ο δείκτης αυτός να είναι τουλάχιστο υψηλότερος της μονάδας, έτσι ώστε να είναι σε θέση η εκάστοτε επιχείρηση να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις τις. Όπως παρατηρούμε στο διάγραμμα 8, για αρκετά έτη η εταιρία ΓΕΚ. ΤΕΡΝΑ (2011,2012 και 2014) και η εταιρία Μοχλός (2013 έως 2016) δεν ήταν σε θέση να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους με βάση τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Παράλληλα αρκετά θετικά επίπεδα ρευστότητας παρουσίασε η εταιρία Μηχανική, όπου για τα πρώτα έτη της μελέτης η ρευστότητα ήταν υψηλότερη του 2 (4,08 το 2013). Αρκετά καλή ρευστότητα παρουσίασε και η εταιρία ΙΝΤΡΑΚΑΤ κατά τα πρώτα έτη της μελέτης (2011 έως 2012) ξεπερνώντας αρκετά τη μονάδα (2,28 και 2,22 αντίστοιχα).



Διάγραμμα 8

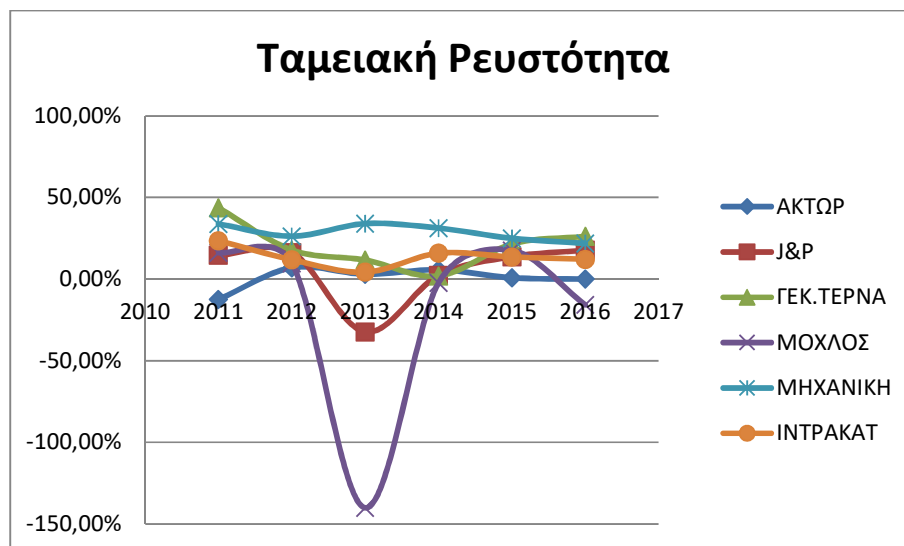
Η ειδική ρευστότητα υπολογίζεται αν αφαιρέσουμε από το κυκλοφορούν ενεργητικό εκείνα τα στοιχεία που δεν ρευστοποιούνται τόσο άμεσα. Τα στοιχεία αυτά είναι τα αποθέματα. Στην μελέτη μας βέβαια, οι επιχειρήσεις μας δεν διατηρούν υψηλά ποσά εμπορεύματος, εφόσον αναφερόμαστε σε επιχειρήσεις κατασκευαστικές. Κατά συνέπεια, οι δείκτες της άμεσης ρευστότητας δεν διαφέρουν και πολύ από τους δείκτες της γενικής ρευστότητας. Ισχύει και σε αυτή την περίπτωση ότι η καλύτερη ρευστότητα (πάνω της μονάδας) εμφανίζουν η Μηχανική και η INTPAKAT με τάσεις πτωτικές κατά τα έτη 2014 με 2016. Αντίθετα τους χαμηλότερους δείκτες ειδικής ρευστότητας εμφανίζουν η επιχείρηση ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ και η Μοχλός. Κοντά στην μονάδα έχει υπολογιστεί η ρευστότητα της J&P για το σύνολο των ετών.



Διάγραμμα 9

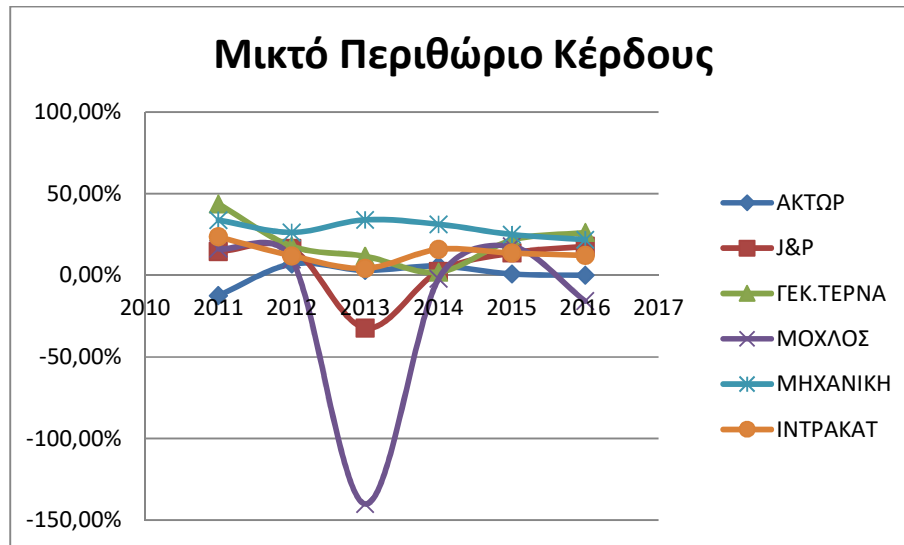
Ο δείκτης της ταμειακής ρευστότητας, εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης για εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων με τη χρήση μόνο των χρηματικών διαθεσίμων. Άρα χρησιμοποιούμε ένα μόνο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού που είναι τα διαθέσιμα της κάθε εταιρίας. Στην παρούσα μελέτη σχεδόν καμία εταιρία σε όλα τα έτη δεν ήταν σε θέση να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της μόνο από τα χρηματικά διαθέσιμα της. Εξαιρέση αποτελούν η εταιρία ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ το 2013 και η Μηχανική το 2014. Αρκετά χαμηλά ποσά χρηματικών διαθεσίμων σε σχέση με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της είχε η εταιρία J&P, όπου η ταμειακή της ρευστότητα ήταν η χαμηλότερη της μελέτης. Αντίθετα

ικανοποιητικά επίπεδα σε σχέση με τις άλλες εταιρίες είχε η Μηχανική για την πλειοψηφία των μελετώμενων ετών.



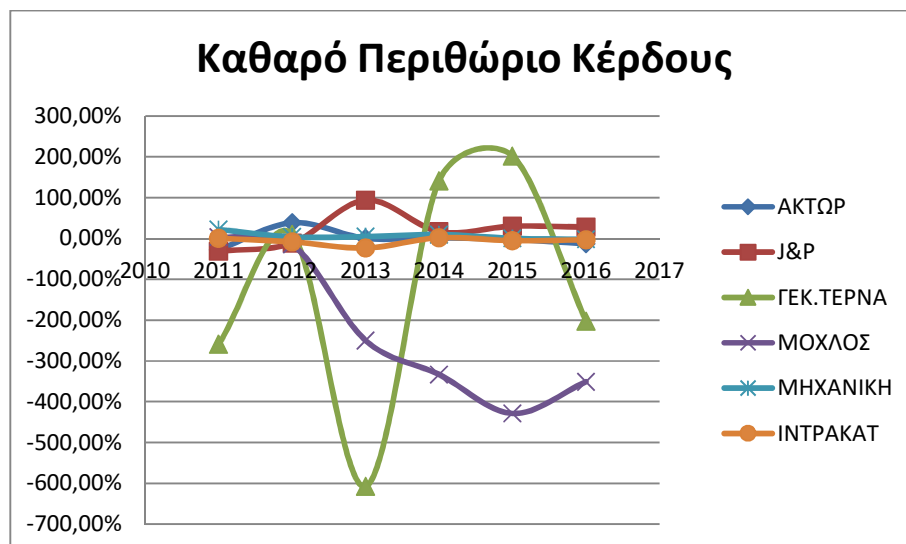
Διάγραμμα 10

Οι δείκτες του μικτού περιθωρίου κέρδους, υπολογίζουν το ποσοστό εκείνο των πωλήσεων που αποτελεί το μικτό κέρδος για την εταιρία. Ως μικτό κέρδος θεωρούμε την διαφορά των εσόδων από το κόστος πωληθέντων. Κατά συνέπεια, πολύ σημαντικό ρόλο στον παρακάτω δείκτη διαδραματίζει το κόστος των πωληθέντων, η πολιτική αγοράς αποθεμάτων από τους προμηθευτές καθώς και η τιμολογιακή πολιτική που ακολουθεί η κάθε εταιρία. Ως ένας αποτελεσματικός δείκτης, το μικτό περιθώριο κέρδους είναι επιθυμητό να είναι υψηλό για την κάθε επιχείρηση. Στην περίπτωση μας, αρκετά θετικούς δείκτες παρουσιάζουν η εταιρία ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ και η Μηχανική, ενώ ακολουθούν η ΙΝΤΡΑΚΑΤ. Σε πολλές χρονιές το μικτό περιθώριο ήταν αρνητικό κάτι που σημαίνει ότι τα έξοδα των πωληθέντων εμπορευμάτων ήταν υψηλότερα από τα έσοδα των πωλήσεων. Αρκετά χαμηλά ήταν τα αποτελέσματα της εταιρίας Μοχλός για το 2013 (-140,09) ενώ το υψηλότερο μικτό περιθώριο κέρδους εμφανίστηκε το 2011 για την ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ (43,70%).



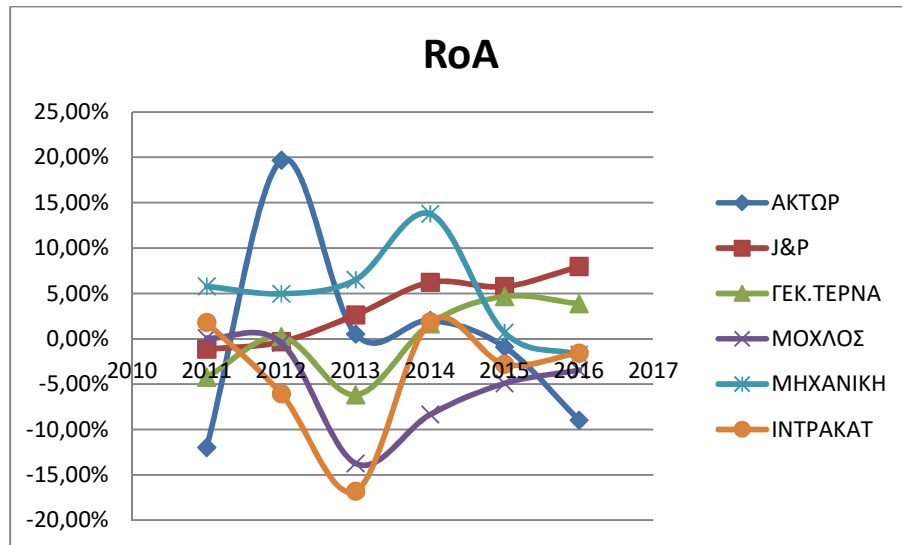
Διάγραμμα 11

Το καθαρό περιθώριο κέρδους υπολογίζει το ποσοστό του κέρδους αναλογικά με τα έσοδα των πωλήσεων. Στις περιπτώσεις όπου το αποτέλεσμα είναι αρνητικό έχουμε ζημίες. Αρκετά πτωτικοί υπολογίστηκαν οι δείκτες για την εταιρία ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ (-607,41% το 2013), καθώς και για την εταιρία Μοχλός που είχε καθαρές ζημίες για τα πέντε τελευταία έτη (-428,62% το 2015). Αντίθετα οι εταιρίες Μηχανική και ΑΚΤΩΡ είχαν θετικά αποτελέσματα, αν και αρκετά χαμηλά για την πρώτη ενώ η δεύτερη παρουσίασε ζημίες κατά τα έτη 2011,2015 και 2016. Υψηλά υπολογίστηκαν τα καθαρά κέρδη για την εταιρία J&P κατά το έτος 2013 (94,12% των πωλήσεων).



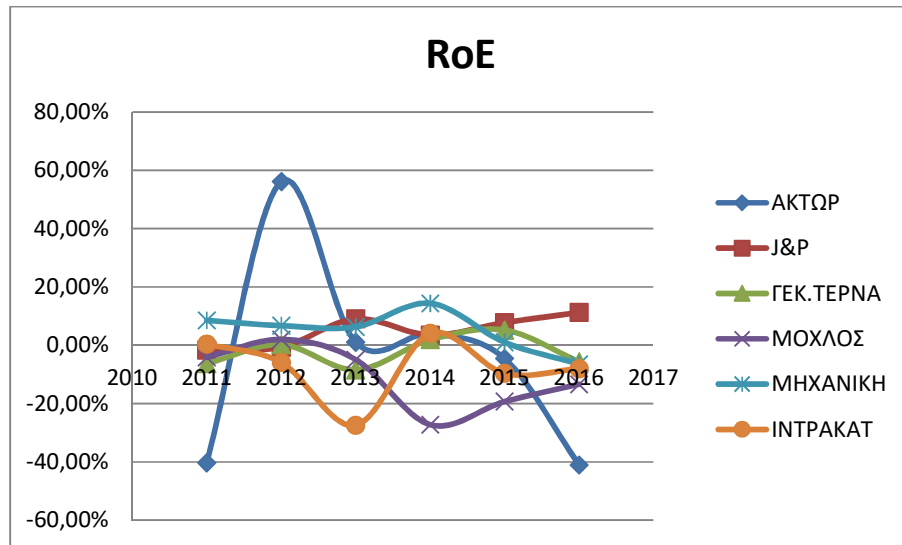
Διάγραμμα 12

Οι δείκτες της αποδοτικότητας αξιολογούν τα αποτελέσματα της επιχείρησης αναλογικά με διάφορα ποσά επενδύσεων. Στην παρούσα μελέτη υπολογίσαμε την αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού (RoA) καθώς και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (RoE). Ο δείκτης της αποδοτικότητας του ενεργητικού υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα προ φόρων της εταιρίας ενώ ο δείκτης της αποδοτικότητας της καθαρής θέσης υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη τα καθαρά αποτελέσματα της χρήσης. Έτσι όταν οι δείκτες είναι αρνητικοί, αυτό οφείλεται στην εμφάνιση ζημιών κατά έτος. Για την εξαιτία όπου μελετάμε, κέρδη παρουσίασε για αρκετά έτη η εταιρία Μηχανική, με το δείκτη RoA, να φτάνει το 13,78% το έτος 2014, καθώς και το έτος 2012 για την εταιρία ΑΚΤΩΡ στο 19,67%, όπου είναι και ο υψηλότερος δείκτης για την παρούσα μελέτη. Αρκετά χαμηλά και αρνητικά υπολογίστηκε ο δείκτης για την εταιρία Μοχλός για τα έτη 2013 με 2016, καθώς και για την ΙΝΤΡΑΚΑΤ κατά τα έτη 2012,2013,2015 και 2016.



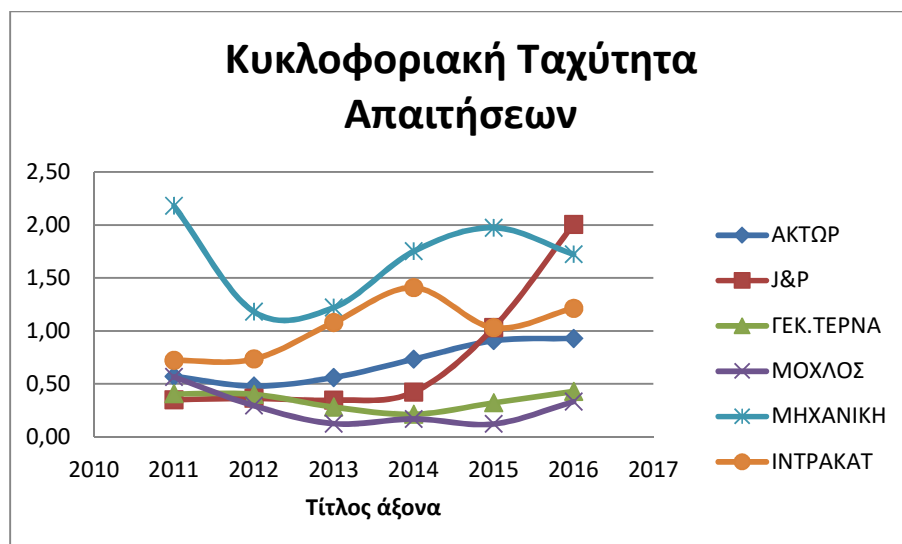
Διάγραμμα 13

Οι δείκτες της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων υπολογίζονται λαμβάνοντας υπόψη τα καθαρά αποτελέσματα έπειτα από την φορολογία. Αρκετά χαμηλά υπολογίσθηκε ο δείκτης για την ΑΚΤΩΡ το 2016 (-41,02%) ενώ το έτος 2012 είχε αυξηθεί υπέρμετρα (56,12%). Τα προηγούμενα ποσά αποτελούν και δύο ακραία σημεία της μελέτης για το διάστημα 2011 με 2016. Αρκετά θετικούς δείκτες με τάσεις αυξητικές εμφάνισε η εταιρία Μηχανική με εξαίρεση το έτος 2016 (-6,74%). Παράλληλα, αρνητικά υπολογίσθηκαν οι δείκτες για την Μοχλός εφόσον εμφάνισε ζημίες ανά έτος εκτός του 2012 (2%). Συνολικά θα αναφέραμε ότι πέραν των αρνητικών αποτελεσμάτων ανά έτος, η αποδοτικότητα της καθαρής θέσης κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα για τις εταιρίες που μελετάμε.



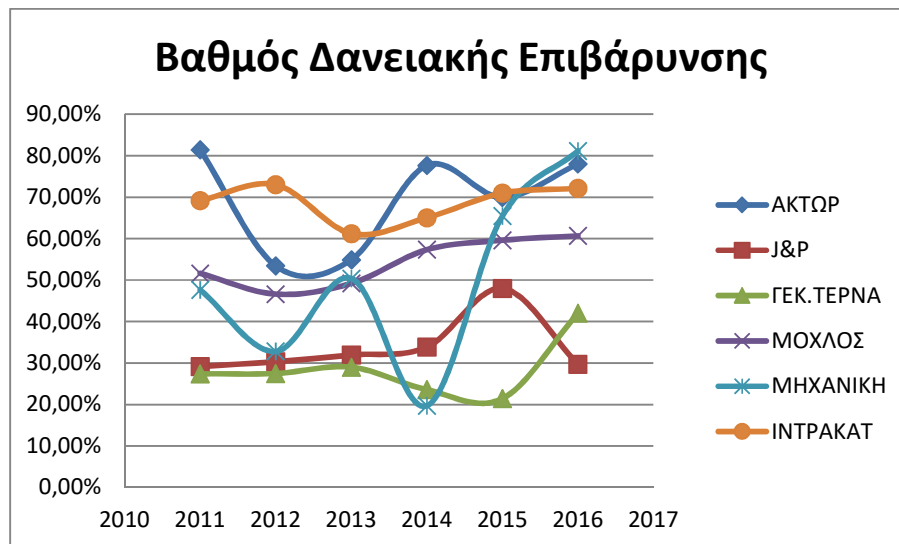
Διάγραμμα 14

Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων υπολογίζει την ταχύτητα είσπραξης των πωλήσεων επί πιστώσει από τους πελάτες της επιχείρησης. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο ταχύτερα η επιχείρηση θα εισπράττει τα ποσά που απαιτεί από τις ανείσπρακτες πωλήσεις της. Στην παρούσα μελέτη, παρατηρήθηκε ότι η επιχείρηση Μηχανική κατέχει την υψηλότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα. Αυτό σημαίνει ότι εισπράττει γρηγορότερα τις απαιτήσεις της αναλογικά με τις άλλες επιχειρήσεις. Συνολικά παρατηρούμε ότι όλες σχεδόν οι επιχειρήσεις, έχουν αύξηση στις κυκλοφοριακές τους ταχύτητες από το 2011 έως το 2016. Αυτό σημαίνει ότι οι πωλήσεις αυξήθηκαν είτε ότι μειώθηκαν οι πιστωτικές πωλήσεις αναλογικά με το σύνολο των εσόδων.



Διάγραμμα 15

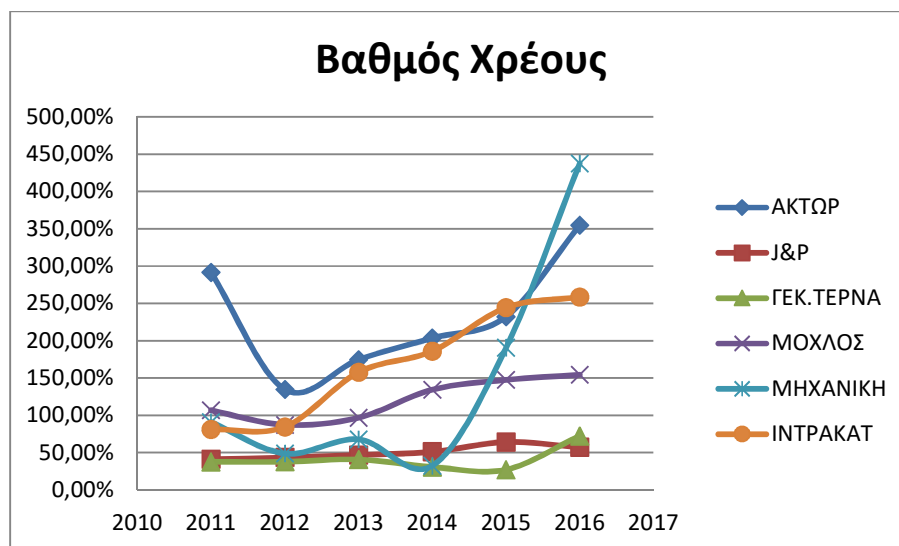
Οι δείκτες διάρθρωσης των κεφαλαίων υπολογίζουν το επίπεδο δανεισμού αναλογικά με το σύνολο του επενδυθέντος κεφαλαίου (σύνολο ενεργητικού). Όσο υψηλότερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η δανειακή επιβάρυνση των επιχειρήσεων από τους πιστωτές της. Ειδικότερα, σε υψηλό δανεισμό έχει καταφύγει η εταιρία ΑΚΤΩΡ όπου για το έτος 2011 ο δανεισμός της έφτανε στο 81,42% του ενεργητικού της. Βέβαια στην πορεία η τάση ήταν πτωτική φτάνοντας το 2016 στο 78,01% των επενδύσεων της. Χαμηλό δανεισμό παρουσιάζει η εταιρία J&P, όπου το υψηλότερο ποσό δανεισμού της φτάνει το 2015 στο 47,99%. Ομοίως, σε χαμηλά επίπεδα κινείται και η δανειακή επιβάρυνση της ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ με 42,02 το 2016. Η Μηχανική με μηδενικά επίπεδα μακροχρόνιου δανεισμού έχει παρόλα αυτά υψηλά επίπεδα δανειακής επιβάρυνσης που αντιπροσωπεύουν το ποσοστό των βραχυχρονίων υποχρεώσεων προς το συνολικό ενεργητικό. Τέλος μεγάλα επίπεδα χρέους έχει η ΙΝΤΡΑΚΑΤ αγγίζοντας το 72,99% κατά το 2012.



Διάγραμμα 16

Ως βαθμός χρέους ορίζεται το ποσοστό των υποχρεώσεων αναλογικά με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Υψηλό επίπεδο υποχρεώσεων αναλογικά με τα ποσά των ιδίων κεφαλαίων έχει η εταιρία ΑΚΤΩΡ που το 2016 ο βαθμός χρέους ήταν 354,86%. Χαμηλά επίπεδα υποχρεώσεων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν η J&P καθώς και η ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ. όπου αυτά ξεκίνησαν από 41,15% για την πρώτη το 2011 και 37,77% το ίδιο έτος για την δεύτερη. Παράλληλα και οι υπόλοιπες εταιρίες Μοχλός, Μηχανική και ΙΝΤΡΑΚΑΤ είχαν

ποσοστά χρέους διπλάσια σχεδόν από τα ίδια κεφάλαια κατά τα τελευταία έτη. Εξαιρέση αποτελεί η Μηχανική που έφτασε το χρέος το 437,61% των ιδίων κεφαλαίων κατά το 2016.



Διάγραμμα 17

Επιχείρηση ΑΚΤΩΡ						
Αριθμοδείκτες	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ρευστότητα						
Γενική	0,95	1,69	1,34	1,40	1,32	1,15
Ειδική	0,95	1,65	1,31	1,38	1,29	1,12
Ταμειακή	0,06	0,12	0,18	0,11	0,13	0,14
Αποδοτικότητα						
Μικτό Π.Κ.	-12,37%	6,97%	3,06%	5,73%	0,82%	0,06%
Καθαρό Π.Κ	-27,56%	38,53%	0,62%	1,87%	-2,27%	-12,92%
RoA	-11,99%	19,67%	0,50%	2,02%	-0,90%	-8,96%
RoE	-40,32%	56,12%	1,01%	3,87%	-4,55%	-41,02%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα						
ΚΤ Απαιτήσεων	0,57	0,48	0,56	0,73	0,91	0,93
ΜΧ είσπραξης Απαιτήσεων	637,68	760,03	651,08	497,02	401,72	392,36
ΚΤ Αποθεμάτων	93,36	32,10	37,97	29,16	38,99	40,81
ΜΧ Παραμονής αποθεμάτων	3,91	11,37	9,61	12,52	9,36	8,94
Δανειακή Επιβάρυνση						
Βαθμός Δανειακής Επιβάρυνσης	81,42%	53,43%	54,91%	77,68%	69,91%	78,01%
Βαθμός Χρέους	291,49%	134,80%	174,77%	203,54%	232,31%	354,86%

Πίνακας 13: Αριθμοδείκτες ΑΚΤΩΡ

Επιχείρηση J&P						
Αριθμοδείκτες	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ρευστότητα						
Γενική	1,06	1,04	1,42	1,55	1,13	1,23
Ειδική	1,06	1,04	1,42	1,53	1,11	1,22
Ταμειακή	0,15	0,09	0,08	0,03	0,10	0,10
Αποδοτικότητα						
Μικτό Π.Κ.	14,62%	16,41%	-32,29%	2,39%	13,69%	17,78%
Καθαρό Π.Κ	-31,10%	-11,23%	94,12%	16,90%	30,14%	27,94%
RoA	-1,16%	-0,32%	2,64%	6,23%	5,75%	7,96%
RoE	-1,61%	-0,59%	9,04%	3,49%	7,77%	11,24%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα						
ΚΤ Απαιτήσεων	0,35	0,36	0,35	0,42	1,03	2,01
ΜΧ είσπραξης Απαιτήσεων	1039,61	1001,75	1051,14	862,57	353,36	181,94
ΚΤ Αποθεμάτων	998,88	146,56	62,25	35,81	42,32	252,82
ΜΧ Παραμονής αποθεμάτων	0,37	2,49	5,86	10,19	8,63	1,44
Δανειακή Επιβάρυνση						
Βαθμός Δανειακής Επιβάρυνσης	29,15%	30,32%	31,94%	33,84%	47,99%	29,70%
Βαθμός Χρέους	41,15%	43,50%	46,92%	51,15%	64,17%	57,41%

Πίνακας 14: Αριθμοδείκτες J&P

Επιχείρηση ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ						
Αριθμοδείκτες	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ρευστότητα						
Γενική	0,56	0,54	1,96	0,99	1,04	2,77
Ειδική	0,33	0,32	1,71	0,79	0,85	2,27
Ταμειακή	0,10	0,37	1,37	0,05	0,08	0,41
Αποδοτικότητα						
Μικτό Π.Κ.	43,70%	17,87%	11,67%	1,97%	21,57%	26,23%
Καθαρό Π.Κ	-258,66%	10,32%	-607,41%	141,37%	202,06%	- 202,79%
RoA	-4,22%	0,24%	-6,18%	1,65%	4,67%	3,87%
RoE	-6,28%	0,24%	-8,42%	1,92%	5,20%	-5,65%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα						
ΚΤ Απαιτήσεων	0,41	0,40	0,28	0,21	0,32	0,43
ΜΧ είσπραξης Απαιτήσεων	899,39	908,67	1298,25	1704,24	1131,46	850,31

ΚΤ Αποθεμάτων	0,30	0,50	0,43	0,62	1,04	2,12
ΜΧ Παραμονής αποθεμάτων	1203,45	730,14	856,19	591,62	351,96	172,05
Δανειακή Επιβάρυνση						
Βαθμός Δανειακής Επιβάρυνσης	27,42%	27,47%	29,01%	23,58%	21,41%	42,02%
Βαθμός Χρέους	37,77%	37,87%	40,86%	30,85%	27,25%	72,48%

Πίνακας 15: Αριθμοδείκτες ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ

Επιχείρηση ΜΟΧΛΟΣ						
Αριθμοδείκτες	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ρευστότητα						
Γενική	1,741	1,671	0,793	0,808	0,826	0,805
Ειδική	1,739	1,671	0,793	0,807	0,822	0,801
Ταμειακή	0,101	0,032	0,093	0,072	0,025	0,022
Αποδοτικότητα						
Μικτό Π.Κ.	16,23%	9,71%	-140,09%	-2,23%	17,67%	-15,77%
Καθαρό Π.Κ	3,75%	-14,52%	-249,84%	-	-428,62%	-
				333,07%		351,04%
RoA	0,08%	-0,45%	-13,74%	-8,35%	-4,91%	-3,46%
RoE	-4,11%	2,00%	-4,90%	-27,24%	-19,31%	-13,39%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα						
ΚΤ Απαιτήσεων	0,567	0,295	0,125	0,170	0,122	0,333
ΜΧ είσπραξης Απαιτήσεων	644,303	1235,371	2908,585	2146,896	2980,618	1096,704
ΚΤ Αποθεμάτων	290,713	333,704	0,000	132,353	16,069	14,545
ΜΧ Παραμονής αποθεμάτων	1,256	1,094	0,000	2,758	22,715	25,094
Δανειακή Επιβάρυνση						
Βαθμός Δανειακής Επιβάρυνσης	51,64%	46,62%	49,21%	57,33%	59,61%	60,68%
Βαθμός Χρέους	106,80%	87,34%	96,90%	134,36%	147,57%	154,33%

Πίνακας 16: Αριθμοδείκτες Μοχλός

Επιχείρηση ΜΗΧΑΝΙΚΗ						
Αριθμοδείκτες	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ρευστότητα						
Γενική	2,06	2,90	4,08	2,47	1,45	1,14
Ειδική	2,05	2,88	4,01	2,20	1,41	1,05
Ταμειακή	0,11	0,52	0,73	1,01	0,64	0,39
Αποδοτικότητα						
Μικτό Π.Κ.	33,80%	26,32%	34,01%	31,27%	25,03%	21,90%
Καθαρό Π.Κ	2,21%	3,92%	4,81%	9,63%	0,53%	-1,96%
RoA	5,58%	4,97%	6,52%	13,78%	0,69%	-1,75%

RoE	8,53%	6,73%	6,32%	14,39%	1,03%	-6,47%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα						
ΚΤ Απαιτήσεων	2,18	1,18	1,22	1,75	1,97	1,72
ΜΧ είσπραξης Απαιτήσεων	167,42	308,71	299,05	208,34	184,81	211,70
ΚΤ Αποθεμάτων	360,03	118,03	46,36	9,88	10,30	14,19
ΜΧ Παραμονής αποθεμάτων	1,01	3,09	7,87	36,93	35,44	25,72
Δανειακή Επιβάρυνση						
Βαθμός Δανειακής Επιβάρυνσης	47,65%	32,80%	50,41%	19,68%	65,46%	81,17%
Βαθμός Χρέους	91,02%	48,80%	67,95%	32,48%	190,65%	437,61%

Πίνακας 17: Αριθμοδείκτες Μηχανική

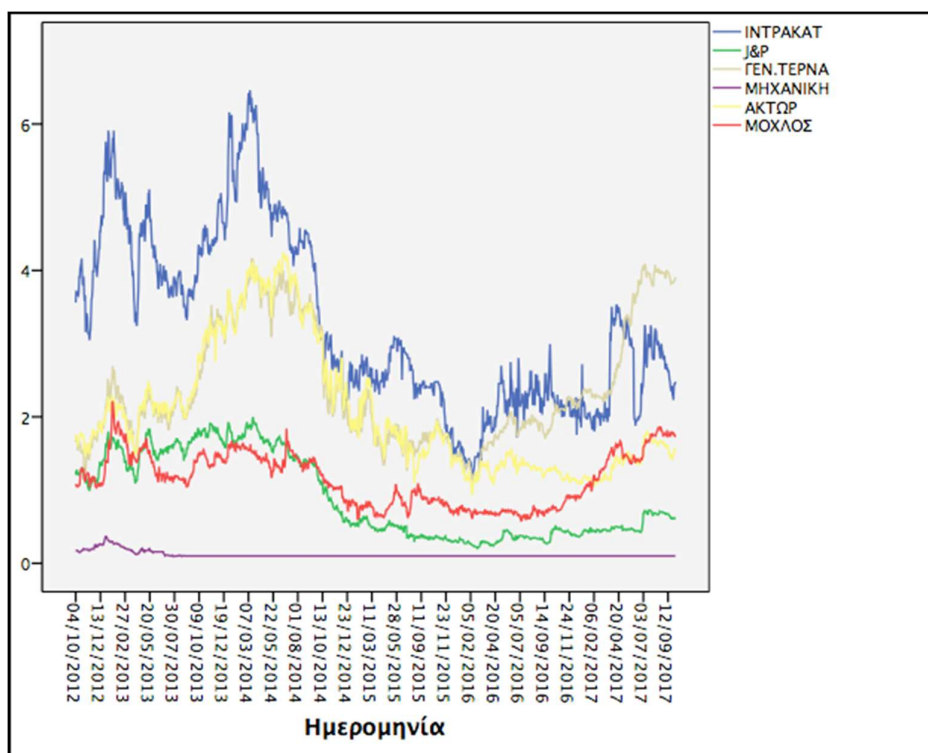
Επιχείρηση ΙΝΤΡΑΚΑΤ						
Αριθμοδείκτες	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ρευστότητα						
Γενική	2,39	2,34	1,07	1,20	1,12	1,17
Ειδική	2,28	2,22	1,01	1,12	1,06	1,10
Ταμειακή	0,06	0,12	0,13	0,06	0,11	0,56
Αποδοτικότητα						
Μικτό Π.Κ.	23,61%	11,95%	4,28%	15,88%	13,63%	12,17%
Καθαρό Π.Κ	0,59%	-8,20%	-23,17%	1,96%	-5,15%	-3,28%
RoA	1,81%	-6,06%	-16,81%	1,87%	-2,80%	-1,56%
RoE	0,43%	-5,93%	-27,45%	4,08%	-9,63%	-8,08%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα						
ΚΤ Απαιτήσεων	0,72	0,74	1,08	1,41	1,03	1,21
ΜΧ είσπραξης Απαιτήσεων	505,25	496,36	337,61	259,04	353,99	300,59
ΚΤ Αποθεμάτων	6,51	7,13	11,91	15,80	12,66	16,00
ΜΧ Παραμονής αποθεμάτων	56,10	51,20	30,66	23,11	28,84	22,82
Δανειακή Επιβάρυνση						
Βαθμός Δανειακής Επιβάρυνσης	69,18%	72,99%	61,20%	65,05%	70,97%	72,11%
Βαθμός Χρέους	81,18%	84,55%	157,77%	186,12%	244,46%	258,57%

Πίνακας 18: Αριθμοδείκτες ΙΝΤΡΑΚΑΤ

Κεφάλαιο 4

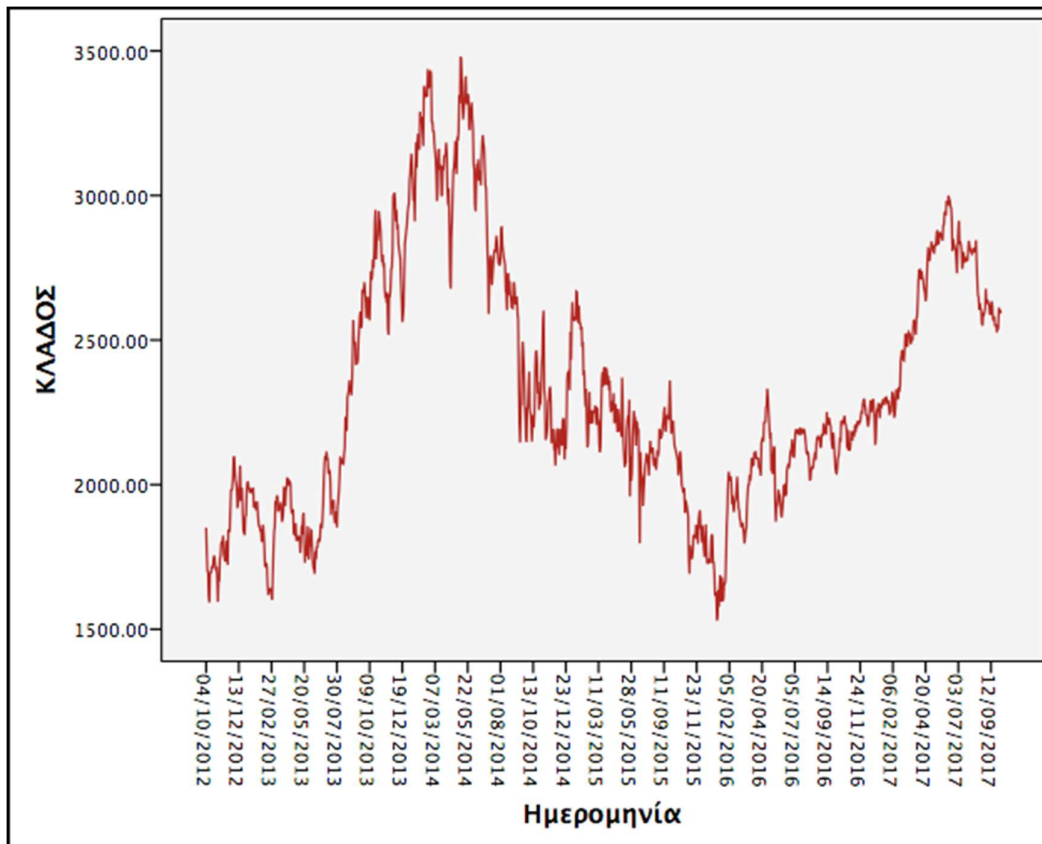
Ανάλυση Κλάδου

Στο Διάγραμμα 18 παρουσιάζεται η διαγραμματική απεικόνιση των τιμών των 6 μετοχών για την περίοδο 2012-2017. Από την μορφή του διαγράμματος παρατηρούμε ότι η μετοχή της ΜΗΧΑΝΙΚΗΣ κυμαίνεται σε σταθερά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου. Αντίθετα, οι μετοχές των ΙΝΤΡΑΚΑΤ, ΑΚΤΩΡ, J&P και ΓΕΝ.ΤΕΡΝΑ είχαν σημαντική απώλεια των τιμών τους από τις αρχές του 2014 έως τον Ιούλιο του 2016. Από τον Ιούλιο του 2016 παρατηρούμε ότι οι μετοχές και των τριών μετοχών σταθεροποιήθηκαν ενώ η μετοχή της ΓΕΝ.ΤΕΡΝΑ από τον Φεβρουάριο του 2017 επιδεικνύει σημαντική αύξηση. Τέλος, η μετοχή της ΜΟΧΛΟΣ παρουσιάζει μικρή μεταβλητότητα στην μελετώμενη περίοδο με μια μικρή κάμψη στις τιμές της από τις αρχές του 2014 ενώ από τον Σεπτέμβριο του 2016 παρατηρούμε ότι οι μετοχές της ΜΟΧΛΟΣ είχαν μια σημαντική αύξηση. Χαρακτηριστικό των τιμών των μετοχών ΙΝΤΡΑΚΑΤ, ΑΚΤΩΡ, J&P, ΜΟΧΛΟΣ και ΓΕΝ.ΤΕΡΝΑ είναι η μεγάλη μεταβλητότητα στην περίοδο 2012-2017.



Διάγραμμα 18. Διαγραμματική απεικόνιση της τιμής των 6 μετοχών

Στο Διάγραμμα 19 παρουσιάζεται η διαγραμματική απεικόνιση των τιμών του Κλάδου. Από την μορφή του διαγράμματος παρατηρούμε ότι οι τιμές του κλάδου είχαν σημαντική αύξηση από τις αρχές του 2012 έως τον Μάιο του 2014. Από τον Μάιο του 2014 έως τον Φεβρουάριο του 2016 παρατηρούνται σημαντικές απώλειες και τέλος από τον Φεβρουάριο του 2016 έως τον Ιούλιο του 2017 ο κλάδος είχε σημαντική άνοδο.



Διάγραμμα 19. Διαγραμματική απεικόνιση της τιμής του κλάδου

Στον Πίνακα 19 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα του συντελεστή συσχέτισης Pearson μεταξύ των τιμών των μετοχών ΜΗΧΑΝΙΚΗ, ΙΝΤΡΑΚΑΤ, ΑΚΤΩΡ, J&P, ΜΟΧΛΟΣ και ΓΕΝ.ΤΕΡΝΑ με την τιμή του κλάδου. Από τα αποτελέσματα προκύπτει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ των τιμών των μετοχών ΜΗΧΑΝΙΚΗ ($r=0.394$, $p<0.05$), ΙΝΤΡΑΚΑΤ ($r=0.431$, $p<0.05$), ΑΚΤΩΡ ($r=0.610$, $p<0.05$), J&P ($r=0.361$, $p<0.05$), ΜΟΧΛΟΣ ($r=0.479$, $p<0.05$), και ΓΕΝ.ΤΕΡΝΑ ($r=0.817$, $p<0.05$), με την τιμή του κλάδου. Τα αποτελέσματα αυτά είναι μια ένδειξη ότι οι τιμές του κλάδου συμβαδίζουν με τις τιμές των μετοχών ΜΗΧΑΝΙΚΗ, ΙΝΤΡΑΚΑΤ, ΑΚΤΩΡ, J&P, ΜΟΧΛΟΣ και ΓΕΝ.ΤΕΡΝΑ.

		ΚΛΑΔΟΣ
INTRAKAT	r	.431
	p	.000
J&P	r	.361
	p	.000
GEN.TEPNA	r	.817
	p	.000
MHXANIKH	r	.394
	p	.000
AKTΩP	r	.610
	p	.000
MOXΛOΣ	r	.479
	p	.000

Πίνακας 19. Αποτελέσματα συντελεστή συσχέτισης Pearson μεταξύ των μετοχών του κλάδου και του κλάδου

Στον Πίνακα 20 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης με ανεξάρτητη μεταβλητή τον κλάδο και εξαρτημένες μεταβλητές τις τιμές των μετοχών ΜΗΧΑΝΙΚΗ, INTRAKAT, ΑΚΤΩΡ, J&P, ΜΟΧΛΟΣ και ΓΕΝ.ΤΕΡΝΑ. Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι η τιμή του κλάδου ερμηνεύει ένα σημαντικό ποσοστό της μεταβλητότητας των τιμών των μετοχών των ΑΚΤΩΡ (37.2%) και ΓΕΝ.ΤΕΡΝΑ (66.8%) ενώ ερμηνεύει ένα μικρότερο ποσοστό των τιμών των μετοχών των ΜΗΧΑΝΙΚΗ (15.5%), INTRAKAT (18.5%), J&P (13%) και ΜΟΧΛΟΣ (22.9%). Σε όλες τις περιπτώσεις η παλινδρόμηση ήταν στατιστικά σημαντική ($p < 0.05$) ενώ το πρόσημο των συντελεστών ($\beta > 0$) υποδεικνύει ότι η τιμή του κλάδου μεταβάλλεται με τον ίδιο τρόπο όπως οι μετοχές των ΜΗΧΑΝΙΚΗ, INTRAKAT, ΑΚΤΩΡ, J&P, ΜΟΧΛΟΣ και ΓΕΝ.ΤΕΡΝΑ.

	b	p	R ²
1η παλινδρόμηση:INTRAKAT	0.001	0.000	18.5%
2η παλινδρόμηση: J&P	0.0001	0.000	13%
3η παλινδρόμηση: ΓΕΝ.ΤΕΡΝΑ	0.002	0.000	66.8%
4η παλινδρόμηση:ΜΗΧΑΝΙΚΗ	0.0001	0.000	15.5%
5η παλινδρόμηση:ΑΚΤΩΡ	0.001	0.000	37.2%
6η παλινδρόμηση:ΜΟΛΟΣ	0.001	0.000	22.9%

Πίνακας 10. Αποτελέσματα ανάλυσης παλινδρόμησης με ανεξάρτητη μεταβλητή τον κλάδο και εξαρτημένες τις τιμές των μετοχών του κλάδου

Κεφάλαιο 5^ο

Συμπεράσματα

Ο κατασκευαστικός κλάδος αν και παρουσίασε σοβαρά προβλήματα κατά την πρόσφατη οικονομική κρίση στην χώρα μας, κατά τα τελευταία έτη παρουσιάζει ανάκαμψη σε επίπεδο εσόδων, ενώ αντίθετα τα καθαρά αποτελέσματα του τελευταίου έτους (2016) εμφανίζονται πιο ζημιογόνα αναφορικά με το προηγούμενο έτος (2015). Τα παραπάνω αποτελέσματα θεωρούνται συνέπεια των αρνητικών ρυθμών ανάπτυξης της χώρας, της μεγέθυνσης της ανεργίας, της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος, που οδήγησε σε συρρίκνωση των επενδύσεων καθώς και στην κατάρρευση της αγοράς ακινήτων και της δραστηριότητας των κατασκευών. Παράλληλα, οι αλλαγές στην φορολογία των καταναλωτών, ο περιορισμός και η αδυναμία αποπληρωμής των στεγαστικών δανείων συνέβαλλαν αρνητικά στο επίπεδο των κατασκευών για κατοικίες στον κλάδο. Συγκεντρωτικά θα αναφέραμε ότι ο κατασκευαστικός κλάδος της χώρας παρουσιάζει υποχώρηση της δραστηριότητας, η οποία ξεπερνά κατά πολύ την μείωση του ΑΕΠ, καθώς και την συνολική απασχόληση της χώρας.

Στην παρούσα μελέτη λαμβάνονται υπόψη οι κατασκευαστικές εταιρίες ΑΚΤΩΡ, η J&P ΑΒΑΞ, η ΓΕΚ. ΤΕΡΝΑ, η Μοχλός ΑΕ, η Μηχανική ΑΕ και η εταιρία ΙΝΤΡΑΚΑΤ, οι οποίες αποτελούν έξι σημαντικές εταιρίες του κλάδου των κατασκευών. Ο κατασκευαστικός κλάδος, αποτελεί ζωτικής σημασίας για την ελληνική οικονομία, εφόσον συμβάλλει στην ανάπτυξη του ΑΕΠ, παρέχοντας θέσεις εργασίας σε μεγάλο ποσοστό του πληθυσμού. Βέβαια τα τελευταία έτη είναι έντονη η απαξίωση του και ο χαρακτηρισμός του ως αντιπαραγωγικός. Θα αναφέραμε ότι ο παραπάνω κλάδος έχει πληγεί σημαντικά από την οικονομική κρίση εφόσον η ακίνητη περιουσία απαξιώνεται και η οικοδομική δραστηριότητα συρρικνώνεται. Κατά συνέπεια, με βάση την παρούσα εργασία θα μελετηθεί η χρηματοοικονομική πορεία των έξι βασικών επιχειρήσεων του κλάδου κατά την περίοδο 2011 με 2016.

Αναλυτικότερα, η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει ως στόχο την παροχή πληροφοριών αναφορικά με την οικονομική κατάσταση και την επίδοση των επιχειρήσεων. Η ανάλυση μέσω των αριθμοδεικτών στοχεύει στην παροχή υποστηρικτικών πληροφοριών στην ανάλυση των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων, βοηθώντας στον οικονομικό σχεδιασμό των επενδυτών και της διοίκησης. Σημαντικό στοιχείο ανάλυσης θεωρείται η

πορεία των μετοχών των επιχειρήσεων και του κλάδου. Έτσι σε παρόμοιες έρευνες γίνεται η εισαγωγή προγνωστικών στοιχείων, όπως η απόδοση των μερισμάτων, ο δείκτης τιμών προς τα κέρδη, ο λόγος της τιμής προς τα κέρδη, η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων ώστε να προβλεφθεί η τιμή των μετοχών καθώς και η επιχειρησιακή απόδοση.

Η αξιολόγηση των επιχειρήσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών στοχεύει στην αξιολόγηση των ενεργειών των Ιδρυμάτων και κυρίως των επενδυτικών τους αποφάσεων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών ξεκίνησε με την μελέτη των συγκριτικών καταστάσεων οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης. Με την χρήση των συγκριτικών καταστάσεων μελετήθηκε η ποσοστιαία μεταβολή των λογαριασμών ανά διετία καθώς και η χρονική μεταβολή ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού της επιχείρησης. Η κυρίως ανάλυση των επιχειρήσεων έγινε με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών από τέσσερις κατηγορίες. Επιλέχθηκαν οι κατηγορίες της ρευστότητας, της αποδοτικότητας, της δραστηριότητας και της δανειακής επιβάρυνσης.

Συμπερασματικά, οι εταιρίες Μοχλός και ΓΕΚ. ΤΕΡΝΑ, παρουσίασαν μια κακή πορεία των δεικτών ρευστότητας, δίχως να έχουν δυνατότητες αποπληρωμής των υποχρεώσεων τους για αρκετά έτη. Αντίθετα, σε καλή πιστοληπτική ικανότητα έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους ήταν οι εταιρίες Μηχανική και η ΙΝΤΡΑΚΑΤ. Αναφορικά με τους δείκτες της αποδοτικότητας, το μικτό περιθώριο κέρδους ήταν θετικό για την ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ, την Μηχανική και την ΙΝΡΑΚΑΤ, ενώ αρνητικά κινήθηκε για την εταιρία Μοχλός. Ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους ήταν αρνητικός για την ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ και την εταιρία Μοχλός, ενώ θετικά κινήθηκε για τις εταιρίες Μηχανική, ΑΚΤΩΡ και J&P για κάποια έτη που μελετάμε. Στους δείκτες αποδοτικότητας υπολογίσαμε τον δείκτη αποδοτικότητας του συνολικού ενεργητικού (RoA) καθώς και τον δείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων (RoE). Η αποδοτικότητα του ενεργητικού ήταν ανοδική για την Μηχανική και την ΑΚΤΩΡ ενώ πτωτικά κινήθηκε ο δείκτης για την εταιρία Μοχλός και ΙΝΤΡΑΚΑΤ που είχαν αρνητικούς δείκτες. Αναφορικά με τον δείκτη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων πτωτικά κινήθηκε για τον δείκτη ΑΚΤΩΡ και ανοδικά για την Μηχανική. Η εταιρία Μοχλός παρουσιάζει αρνητικά επίπεδα αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων λόγω των ζημιών της, ενώ σφαιρικά θα αναφέραμε ότι το γενικό επίπεδο των δεικτών για τις εταιρίες ήταν σε χαμηλά επίπεδα για την περίοδο που μελετάμε. Οι δείκτες της δραστηριότητας και συγκεκριμένα της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων ήταν αυξητικοί για την Μηχανική, ενώ διαχρονικά οι δείκτες της κυκλοφοριακής ταχύτητας αυξάνουν σημαντικά για όλες τις επιχειρήσεις. Οι δείκτες διάρθρωσης των κεφαλαίων

πληροφορούν αναφορικά με τα επίπεδα δανεισμού της επιχείρησης. Σε υψηλό δανεισμό βρίσκεται η εταιρία ΑΚΤΩΡ ενώ σε χαμηλά επίπεδα ξένων κεφαλαίων εργάζονται οι J&P η ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ. η εταιρία Μηχανική έχει μηδενικά επίπεδα δανεισμού ενώ η ΙΝΤΡΑΚΑΤ παρουσιάζει αύξηση των δανειακών επιπέδων ανά έτος. Ο βαθμός χρέους παρουσιάζεται σε υψηλά επίπεδα για την ΑΚΤΩΡ την Μοχλός και την ΙΝΤΡΑΚΑΤ, ενώ πτωτικά κινείται για την J&P.

Συγκεντρωτικά θα αναφέραμε ότι η πλειοψηφία των επιχειρήσεων για το διάστημα 2011 με 2016 δεν ήταν σε θέση να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις με το σύνολο του ενεργητικού, πόσο μάλλον με τα ταχέως κυκλοφορούντα στοιχεία ή με τους λογαριασμούς των χρηματικών διαθεσίμων. Άρα από άποψη αξιοπιστίας ως προς την αποπληρωμή των χρεών τους οι επιχειρήσεις βρίσκοντας σε δεινή θέση από το 2011 έως το 2016. Σημαντικός παράγοντας για τον δείκτη του μικτού περιθωρίου κέρδους θεωρείται το κόστος των πωληθέντων εμπορευμάτων αλλά και η τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων. Στις μελετώμενες επιχειρήσεις σε πολλές περιπτώσεις το μικτό αποτέλεσμα υπολογίστηκε σε αρνητικά επίπεδα, άρα συμπεραίνουμε ότι τα έξοδα των πωληθέντων εμπορευμάτων ήταν υψηλότερα από τα έσοδα πωλήσεων. Σε αρνητικά επίπεδα κινήθηκαν τα αποτελέσματα για πολλά έτη για τις έξι εταιρίες. Ειδικότερα η εταιρία Μοχλός είχε αρνητικά αποτελέσματα για τα πέντε έτη, ενώ από το 2011 έως το 2013 το σύνολο των επιχειρήσεων είχε πτώση στα αποτελέσματα του με τάσεις βέβαια ανοδικές από το 2014 έως το 2016 για τρεις από τις έξι μελετώμενες επιχειρήσεις. Ο δείκτης της αποδοτικότητας του ενεργητικού υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα προ φόρων της εταιρίας ενώ ο δείκτης της αποδοτικότητας της καθαρής θέσης υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη τα καθαρά αποτελέσματα της χρήσης. Έτσι όταν οι δείκτες είναι αρνητικοί, αυτό οφείλεται στην εμφάνιση ζημιών κατά έτος. Κατά συνέπεια η κίνηση του δείκτη ακολουθεί σε πολλά έτη την κίνηση των καθαρών αποτελεσμάτων. Οι δείκτες της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων υπολογίζονται λαμβάνοντας υπόψη τα καθαρά αποτελέσματα έπειτα από την φορολογία. Έτσι σε πολλά έτη η ΑΚΤΩΡ, η ΙΝΤΡΑΚΑΤ και η Μοχλός παρουσίασαν αρνητικούς δείκτες αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων υπολογίζει την ταχύτητα είσπραξης των πωλήσεων επί πιστώσει από τους πελάτες της επιχείρησης. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο ταχύτερα η επιχείρηση θα εισπράττει τα ποσά που απαιτεί από τις ανείσπρακτες πωλήσεις της. Συνολικά οι επιχειρήσεις έχουν τάσεις αύξησης των κυκλοφοριακών ταχυτήτων των απαιτήσεων, που οφείλεται στην μείωση των πωλήσεων επί πιστώσει. Όσο

υψηλότερος είναι ο δείκτης της δανειακής επιβάρυνσης, τόσο μεγαλύτερη είναι η δανειακή επιβάρυνση των επιχειρήσεων από τους πιστωτές της. Υψηλούς δείκτες παρουσιάζουν οι εταιρίες INTPAKAT, AKTQP και Μοχλός για το σύνολο της μελέτης, με την Μηχανική να παρουσιάζει μηδενικά μακροχρόνια ξένα κεφάλαια. Τέλος ο βαθμός χρέους παρουσιάζει το ποσοστό των υποχρεώσεων αναλογικά με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Υψηλό επίπεδο υποχρεώσεων αναλογικά με τα ποσά των ιδίων κεφαλαίων έχει η εταιρία AKTQP, η INTPAKAT ενώ ο δείκτης για την Μηχανική εκτοξεύεται κατά το 2016.

Η ανάλυση των μετοχών των επιχειρήσεων αναλογικά με τον κλάδο έδωσε τα παρακάτω αποτελέσματα. Η μετοχή της ΜΗΧΑΝΙΚΗΣ κυμαίνεται σε σταθερά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου. Αντίθετα, οι μετοχές των INTPAKAT, AKTQP, J&P και GEN.TEPNA είχαν σημαντική απώλεια των τιμών τους από τις αρχές του 2014 έως τον Ιούλιο του 2016. Ειδικότερα οι τιμές των μετοχών INTPAKAT, AKTQP, J&P, ΜΟΧΛΟΣ και GEN.TEPNA παρουσιάζουν μεγάλη μεταβλητότητα στην περίοδο 2012-2017. Αναφορικά με τον κλάδο, οι τιμές είχαν σημαντική αύξηση από τις αρχές του 2012 έως τον Μάιο του 2014, ενώ από τον Μάιο του 2014 έως τον Φεβρουάριο του 2016 παρατηρούνται σημαντικές απώλειες και τέλος από τον Φεβρουάριο του 2016 έως τον Ιούλιο του 2017 ο κλάδος είχε σημαντική άνοδο. Αναφορικά με τα επίπεδα συσχέτισης, υπάρχει σημαντική θετική σχέση ανάμεσα στις τιμές των μετοχών με αυτή του κλάδου για το σύνολο των επιχειρήσεων. Κατά συνέπεια οι τιμές του κλάδου συμβαδίζουν με τις τιμές των μετοχών των εταιριών του κλάδου. Η τιμή του κλάδου ερμηνεύει ένα σημαντικό ποσοστό της μεταβλητότητας των τιμών των μετοχών των εταιριών AKTQP, ΓΕΚ. ΤΕΡΝΑ, ενώ ερμηνεύει σε χαμηλό ποσοστό τις τιμές της Μηχανικής, της INTPAKAT, της J&P και της Μοχλός. Συμπερασματικά, η τιμή των μετοχών του κλάδου μεταβάλλεται με τον ίδιο τρόπο όπως οι μετοχές όλων των εταιριών.

Βιβλιογραφία

- Arkan T. (2016). *The importance of Financial Ratios in predicting stock price trends: A case study in emerging markets*. Szczecin: University of Szczecin.
- Bititci U, Mendibil K. (2006). *Dynamics of performance measurement and organizational culture*,. Vol 26: International Journal of Operations and Production Management, .
- J&P. (2016). *Ετήσια Οικονομική Κατάσταση* . Αθήνα: J&P.
- Longenecker, Moore, Petty. (2009). *Μάνατζμεντ μικρομεσαίων επιχειρήσεων*. Αθήνα: Ελλην.
- Nuhu M. (2014). *Role of ratio analysis in business decisions: a case study NBC Maiduguri Plant*. Rome: Journal of Educational and Social Research .
- Schermerhorn J. (2012). *Εισαγωγή στο Management*,. Κύπρος: Broken Hill.
- Waal de A. (2007). *Successful performance management? apply the strategic performance management development cycle*. Vol 11: Measuring Business Excellence.
- ΑΚΤΩΡ. (2016). *Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις*. Αθήνα: ΑΚΤΩΡ.
- Αποστόλου Α. (2015). *Ανάλυση Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών .
- Βασιλείου Δ. (2008). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση* . Πάτρα: ΕΑΠ.
- Βεττάς Ν. (2015). *Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των κατασκευών*. Αθήνα: IOBE.
- ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ. (2015). *Ετήσια Οικονομική Κατάσταση*. Αθήνα: ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ.
- INTRAKAT. (2016). *Ετήσια Οικονομική Αναφορά*. Αθήνα: INTRAKAT ΑΕ.
- Καλφάογλου Φ. (2016). *Κεφαλαιακή Ενίσχυση των Τραπεζών: Αναγκαία αλλά μη ικανή συνθήκη για τη δανειοδότηση της οικονομίας*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος.
- Κολλίντζας Τ. (2009). *Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές* . Αθήνα: Οικονομία και αγορές .
- Λαζαρίδης Ι, Παπαδόπουλος Δ. (2010). *Επιχειρηματική Ανάλυση και Προσδιορισμός Αξίας Επιχείρησης* . Θεσσαλονίκη : Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Μασουράκης Μ. (2016). *Οικονομία & επιχειρήσεις* . Αθήνα: ΣΕΒ.
- Μηχανική. (2016). *Ετήσια Οικονομική Έκθεση*. Αθήνα: Μηχανική.
- Μοχλός. (2016). *Ετήσια Οικονομική Έκθεση*. Αθήνα: Μοχλός.
- Νιάρχος Ν. (2004). *χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, . Αθήνα: Σταμούλης .

ΣΕΠΑΚ. (2015). *Η σημασία της ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των κατασκευών*.
Αθήνα: ΙΟΒΕ.

Τουρνά-Γερμανού Ε. (2015). *Χρηματοοικονομική λογιστική*. Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών
Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.