

2020-03

þý ‘ ½ ¬ » Å Ã · Ç Á · ¼ ± Ä ¿ ¿ ¹º ¿ ½ ¿ ¼ ¹º Î ½
þý ° ± Ä ± Ã Ä ¬ Ã µ É ½ Ä · Â µ Ä ± ¹ Á µ ¬ ± Â
þý • › › ‘ š œ © ¡ ‘ . • . ¼ µ Ä · ½ Ç Á ® Ã · ± Á

þý “ ¹ ± ½ ½ ± ° Ì À ¿ Å » ¿ Â , ” ¹ ¿ ½ Í Ã ¹ ¿ Â

þý Á Ì³ Á ± ¼ ¼ ± ” ¹ ¿ ¯ · Ä · Â • À ¹ Ç µ ¹ Á ® Ã µ É ½ , £ Ç ¿ » ® Ý ¹º ¿ ½ ¿ ¼ ¹º Î ½ • À ¹ Ä Ä · ¼ Î ½ ° ± ¹
þý ± ½ µ À ¹ Ä Ä ® ¼ ¹ ¿ • µ ¬ À ¿ » ¹ Â ¬ Æ ¿ Å

<http://hdl.handle.net/11728/11578>

Downloaded from HEPHAESTUS Repository, Neapolis University institutional repository



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΝΕΑΠΟΛΙΣ ΠΑΦΟΥ

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
ΜΕ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

ΔΙΟΝΥΣΙΟΣ ΓΙΑΝΝΑΚΟΠΟΥΛΟΣ

ΜΑΡΤΙΟΣ 2020



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΝΕΑΠΟΛΙΣ ΠΑΦΟΥ

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
ΜΕ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

**Διατριβή η οποία υποβλήθηκε προς απόκτηση εξ αποστάσεως
μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων
στο Πανεπιστήμιο Νεάπολις**

ΔΙΟΝΥΣΙΟΣ ΓΙΑΝΝΑΚΟΠΟΥΛΟΣ

ΜΑΡΤΙΟΣ 2020

Πνευματικά δικαιώματα

Διονύσιος Γιαννακόπουλος, 2020

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Η έγκριση της διατριβής από το Πανεπιστημίου Νεάπολις δεν υποδηλώνει απαραίτητως και αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του Πανεπιστημίου.

Διονύσιος Γιαννακόπουλος

**Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. με την
χρήση αριθμοδεικτών**

Η παρούσα Μεταπτυχιακή Διατριβή εκπονήθηκε στο πλαίσιο των σπουδών για την απόκτηση εξ αποστάσεως μεταπτυχιακού τίτλου στο Πανεπιστήμιο Νεάπολις και εγκρίθηκε στις [ημερομηνία έγκρισης] από τα μέλη της Εξεταστικής Επιτροπής.

Εξεταστική Επιτροπή:

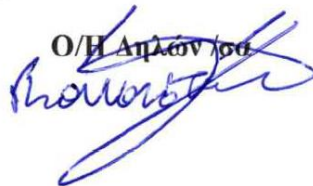
Πρώτος επιβλέπων (Πανεπιστήμιο Νεάπολις Πάφος).....[ονοματεπώνυμο, βαθμίδα, υπογραφή]

Μέλος Εξεταστικής Επιτροπής:[ονοματεπώνυμο, βαθμίδα, υπογραφή]

Μέλος Εξεταστικής Επιτροπής:[ονοματεπώνυμο, βαθμίδα, υπογραφή]

Η ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΔΗΛΩΣΗ

Ο Διονύσιος Γιαννακόπουλος, γνωρίζοντας τις συνέπειες της λογοκλοπής, δηλώνω υπεύθυνα ότι η παρούσα εργασία με τίτλο «ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. ΜΕ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ», αποτελεί προϊόν αυστηρά προσωπικής εργασίας και όλες οι πηγές που έχω χρησιμοποιήσει, έχουν δηλωθεί κατάλληλα στις βιβλιογραφικές παραπομπές και αναφορές. Τα σημεία όπου έχω χρησιμοποιήσει ιδέες, κείμενο ή/και πηγές άλλων συγγραφέων, αναφέρονται ευδιάκριτα στο κείμενο με την κατάλληλη παραπομπή και η σχετική αναφορά περιλαμβάνεται στο τμήμα των βιβλιογραφικών αναφορών με πλήρη περιγραφή.

Ο/Η Δηλών/σα


ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου κ. Σωτήριο Καρατζήμα, για την πολύτιμη καθοδήγηση και βοήθεια όπου μου προσέφερε, όπως και της εμπιστοσύνης όπου μου έδειξε καθ' όλη την διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας. Ακόμα θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την στήριξη και την συμπαράσταση όπου μου παρείχε.

Αφιερώνεται στην οικογένειά μου, Νίκο, Σούλα, Μαρία, Αθανασία, Νικολέτα.

Στην παρούσα διπλωματική εργασία, ερευνώνται και αναλύονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. όπου έχει δραστηριότητα τόσο εντός της Ελλάδας όσο και εκτός, συγκρινόμενες με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. και ΑΒΑΞ Α.Ε.. Με την χρηματοοικονομική ανάλυση αναδεικνύονται επιμέρους στόχοι όπως, προσδιορίζονται τόσο τα πλεονεκτήματα όσο και τα μειονεκτήματα της εταιρείας μέσα από την χρήση των αριθμοδεικτών, η διαχρονική βελτίωση ή επιδείνωση της θέσης της οποίας βρίσκεται η εταιρεία καθώς επίσης και στον βαθμό αυτού συγκρινόμενη με ανταγωνίστριες εταιρείες του ίδιου κλάδου. (Brealey, et al., 2016). Ακόμα σημαντικά συμπεράσματα μπορούν να εξαχθούν για την πορεία της εταιρείας αλλά και του κλάδου όπου η καθοδική του πορεία κατά την περίοδο της οικονομικής ύφεσης είναι εμφανής σε μεγάλο βαθμό (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Τα δεδομένα τα οποία χρησιμοποιούνται για την έρευνα και την ανάλυση τους αντλούνται από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών, όπως οι δημοσιευμένοι ισολογισμοί τους. Τα δεδομένα τα οποία χρησιμοποιούνται, αποτελούνται από τα έτη 2008 έως 2018.

Η διπλωματική εργασία αποτελείται από δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος γίνεται αναφορά και ανάλυση των εταιρειών. Επίσης αναπτύσσεται η θεωρία η οποία είναι απαραίτητη ώστε να γίνει κατανοητή η χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών αλλά και ο ρόλος τους. Στο δεύτερο μέρος της διπλωματικής εργασίας αναπτύσσεται η μελέτη περίπτωσης όπου αφορά την πρακτική ανάλυση και μελέτη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. και ΑΒΑΞ Α.Ε..

Σύμφωνα με τον Νιάρχο (2004), από την χρηματοοικονομική ανάλυση μπορούν να εξαχθούν δεδομένα τα οποία αποτελούν σημαντικό παράγοντα για την λήψη αποφάσεων καθώς μπορούν να χρησιμοποιηθούν όχι μόνο από την ίδια την εταιρεία εξάγοντας σημαντικά συμπεράσματα για το εσωτερικό της περιβάλλον, όπως ανάδειξη των δυνατών της αλλά και των αδύναμων σημείων της, αποκτώντας μία εικόνα για το πού βρίσκεται στην αγορά, αλλά και από τρίτους ενδιαφερόμενους οι οποίοι ενδιαφέρονται για την πορεία της εταιρείας, όπως είναι χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με πιθανά σενάρια συνεργασίας, πιθανοί επενδυτές αλλά και μέτοχοι όπου ενδιαφέρονται να λάβουν αποφάσεις, ή ακόμα και για τον πιθανό κίνδυνο όπου μπορεί να διατρέχουν.

Τέλος τα δεδομένα τα οποία εξάγονται από την χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών, αναλύονται και παρουσιάζονται τα αποτελέσματα. Επίσης γίνεται αναφορά στην πορεία που είχε η επιχείρηση καθώς και σημεία τα οποία πιθανόν να απαιτείται να επανεξετάσει και να αντιμετωπίσει.

Λέξεις κλειδιά

Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Αριθμοδείκτες Ρευστότητας, Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας, Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας, Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

Abstract

In the present dissertation, the financial statements of the company ELLAKTOR SA are investigated and analyzed. where it operates both inside and outside Greece, compared to the financial statements of GEK TERNA SA. and AVAX SA. The financial analysis highlights individual objectives such as, identifying both the advantages and disadvantages of the company through the use of numerical indicators, the timeless improvement or deterioration of the company's position as well as the degree compared to competing companies in the same industry. (Brealey, et al., 2016). Even more important conclusions can be drawn about the course of the company and the industry where its downward trend during the period of economic recession is evident to a large extent (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

The data used for its research and analysis is drawn from the published accounting statements of companies, such as their published balance sheets. The data used consists of the years 2008 to 2018.

The dissertation consists of two parts. In the first part, the companies are reported and analyzed. The theory is also being developed that it is necessary to understand the use of financial indicators and their role. In the second part of the dissertation, the case study is developed, which concerns the practical analysis and study of the financial statements of the companies ELLAKTOR SA, GEK TERNA SA. and AVAX SA ..

According to Niarchos (2004), financial analysis can provide data that is an important factor in decision making as it can be used not only by the company itself, drawing important conclusions about its internal environment, such as highlighting its potential. but also its weak points, gaining an image of where it is in the market, but also by third parties interested in the course of the company, such as financial institutions with possible scenarios of cooperation, potential investors and shareholders who are interested in making decisions. , or even for the potential danger where they may run.

Finally, the data extracted from the financial analysis of the companies, are analyzed and the results are presented. Reference is also made to the progress of the company as well as points that may need to be reconsidered and addressed.

Financial Statement Analysis, Liquidity Ratios, Ratios Activity, Profitability Indicators,
Capital Structure Indicators

Περίληψη	vii
Λέξεις κλειδιά	viii
Abstract.....	ix
Keywords	x
Κατάλογος εικόνων και πινάκων	xiv
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	xiv
Κεφάλαιο: 1 Εισαγωγή.....	1
Κεφάλαιο 2: Χρηματοοικονομική ανάλυση	3
2.1 Έννοια της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων	3
2.2 Σκοπός της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων	3
2.3 Βασικές κατηγορίες και σκοποί αναλυτών.....	4
2.3.1 Επενδυτές - Μέτοχοι.....	4
2.3.2 Δανειστές της επιχείρησης	4
2.3.3 Διοίκηση της επιχείρησης.....	6
2.3.4 Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων	6
2.3.5 Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων	7
2.3.6 Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων.....	7
2.4 Είδη ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	8
2.4.1 Ανάλογα με την θέση του αναλυτή	8
2.4.2 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης	8
2.5 Μέθοδοι ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων	10
2.5.1 Οριζόντια ή Συγκριτική ή Διαχρονική μέθοδος ανάλυσης.....	10
2.5.2 Κάθετη ή Διαστρωματική μέθοδος ανάλυσης ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών.....	11
2.5.3 Ανάλυση του νεκρού σημείου των συναλλαγών	11
2.5.4 Μέθοδος ανάλυσης των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσης.....	12
2.5.5 Ανάλυση με αριθμοδείκτες	12
2.6 Περιορισμοί της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών δεικτών	13
Κεφάλαιο 3: Σκοπός, στόχοι και διάρθρωση της εργασίας	15
3.1 Σκοπός και επιμέρους στόχοι.....	15
3.2 Βασικά ερευνητικά ερωτήματα.....	16
3.3 Μεθοδολογία	17
Κεφάλαιο: 4 Προφίλ των εταιρειών ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. – ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. – ΑΒΑΞ Α.Ε.	21
4.1 Ανάλυση της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.....	21

4.1.1 Ιστορικά ορόσημα της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	24
4.2 Ανάλυση της εταιρείας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	25
4.3 Ανάλυση της εταιρείας ΑΒΑΞ Α.Ε.	26
Κεφάλαιο 5: Χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. – ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. – ΑΒΑΞ Α.Ε.	28
5.1 Βασικά οικονομικά μεγέθη των εταιρειών ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. – ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. – ΑΒΑΞ Α.Ε.	28
5.1.1 Βασικά οικονομικά μεγέθη της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	28
5.1.2 Βασικά οικονομικά μεγέθη της εταιρείας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	30
5.1.3 Βασικά οικονομικά μεγέθη της εταιρείας ΑΒΑΞ Α.Ε.	31
5.2 Ανάλυση και ερμηνεία αριθμοδεικτών των εταιρειών ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. – ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. – ΑΒΑΞ Α.Ε. για την περίοδο 2008 έως 2018	33
5.2.1. Ανάλυση αριθμοδεικτών ρευστότητας.....	33
5.2.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	33
5.2.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	35
5.2.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	37
5.2.2. Ανάλυση αριθμοδεικτών δραστηριότητας.....	39
5.2.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων και Μέσης Διάρκειας Παραμονής Απαιτήσεων	40
5.2.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων και Μέσης Περιόδου πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	43
5.2.2.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και δείκτης μέσου όρου παραμονής αποθεμάτων	46
5.2.2.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης	49
5.2.2.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	51
5.2.2.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων	53
5.2.2.7 Αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	55
5.2.2.8 Κύκλος ταμειακής μετατροπής	56
5.2.3. Ανάλυση αριθμοδεικτών αποδοτικότητας.....	59
5.2.3.1 Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους.....	59
5.2.3.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους	61
5.2.3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA).....	63
5.2.3.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE).....	65
5.2.3.5 Αριθμοδείκτης Οικονομικής μόχλευσης.....	67
5.2.4. Ανάλυση αριθμοδεικτών διαρθρώσεως ή δομής κεφαλαίων.....	69
5.2.4.1 Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων.....	70

5.2.4.2 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια	72
5.2.4.3 Αριθμοδείκτης οικονομικής κάλυψης.....	74
5.2.4.4 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια	76
5.2.4.5 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια	78
5.2.4.6 Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις.....	80
5.2.4.7 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	82
Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα.....	85
Βιβλιογραφία.....	88
Παράρτημα Α.....	90
Παράρτημα Β.....	97
B1. Οικονομικές καταστάσεις ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. Έτη 2013 – 2018	97
B2. Οικονομικές καταστάσεις ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. Έτη 2013 – 2018	97
B3. Οικονομικές καταστάσεις ΑΒΑΞ Α.Ε. Έτη 2013 – 2018.....	97

Κατάλογος εικόνων και πινάκων

Πίνακας 1 Συνολική Παρουσίαση Αριθμοδεικτών	19
Πίνακας: 2 Βασικά Οικονομικά Μεγέθη ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	29
Πίνακας 3: Βασικά Οικονομικά Μεγέθη ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	30
Πίνακας: 4 Βασικά Οικονομικά Μεγέθη ΑΒΑΞ Α.Ε.	32
Πίνακας: 5 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	34
Πίνακας: 6 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας	36
Πίνακας: 7 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	38
Πίνακας: 8 Δείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	40
Πίνακας: 9 Δείκτης Μέσης Διάρκειας Παραμονής Απαιτήσεων	42
Πίνακας: 10 Δείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	44
Πίνακας: 11 Δείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	45
Πίνακας: 12 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	47
Πίνακας: 13 Δείκτης Μέσης Παραμονής Αποθεμάτων.....	48
Πίνακας: 14 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης	50
Πίνακας: 15 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.....	52
Πίνακας: 16 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων	54
Πίνακας: 17 Δείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	55
Πίνακας: 18 Κύκλος Ταμειακής Μετατροπής	57
Πίνακας: 19 Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους	60
Πίνακας: 20 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	62
Πίνακας: 21 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	64
Πίνακας: 22 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	66
Πίνακας: 23 Δείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως (ROE/ROA)	68
Πίνακας: 24 Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων	71
Πίνακας: 25 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια	73
Πίνακας: 26 Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης	75
Πίνακας: 27 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια	77
Πίνακας: 28 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια.....	79
Πίνακας: 29 Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	81
Πίνακας: 30 Δείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις.....	83
Πίνακας: 31 Συγκεντρωτικός Πίνακας Αριθμοδεικτών	96

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα: 1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	35
Διάγραμμα: 2 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας	37
Διάγραμμα: 3 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	39
Διάγραμμα: 4 Δείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	41
Διάγραμμα: 5 Δείκτης Μέσης Διάρκειας Παραμονής Απαιτήσεων.....	43
Διάγραμμα: 6 Δείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	44

Διάγραμμα: 7 Δείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	46
Διάγραμμα: 8 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	48
Διάγραμμα: 9 Δείκτης Μέσης παραμονής Αποθεμάτων	49
Διάγραμμα: 10 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης	51
Διάγραμμα: 11 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	53
Διάγραμμα: 12 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.....	54
Διάγραμμα: 13 Δείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	56
Διάγραμμα: 14 Κύκλος Ταμειακής Μετατροπής	58
Διάγραμμα: 15 Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους	61
Διάγραμμα: 16 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	63
Διάγραμμα: 17 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	65
Διάγραμμα: 18 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	67
Διάγραμμα: 19 Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (ROE/ROA)	69
Διάγραμμα: 20 Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων.....	72
Διάγραμμα: 21 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια.....	74
Διάγραμμα: 22 Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης.....	76
Διάγραμμα: 23 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	78
Διάγραμμα: 24 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια	80
Διάγραμμα: 25 Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις.....	82
Διάγραμμα: 26 Δείκτης Παγίων Προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις.....	84

Κεφάλαιο: 1 Εισαγωγή

Είναι κοινώς αποδεκτό πως μία εταιρεία έχει σκοπό να δημιουργήσει αξία τόσο για την ίδια όσο και για τους μετόχους της. Δηλαδή μία εταιρεία μπορεί να προσφέρει υπηρεσίες ή αγαθά τα οποία πηγάζουν από τις ανάγκες των πελατών της αλλά και της κοινωνίας γενικότερα (Brighman & Ehrhardt, 2005). Από την πώληση των υπηρεσιών ή και των προϊόντων μπορεί να δημιουργήσει την ικανοποίηση των πελατών της, όπως επίσης και της κοινωνίας, αλλά ταυτόχρονα να δημιουργήσει κέρδη όχι μόνο για τη ίδια την εταιρεία αλλά και για τους μετόχους της. Ο απώτερος στόχος οποιασδήποτε εταιρείας είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της για την ίδια αλλά και για τους μετόχους της (Emery, et al., 2007). Οι προσπάθειες δημιουργίας της εταιρείας αποδίδουν την αξία αυτή μέσα από τον ανταγωνισμό σε διεθνές επίπεδο κυρίως με την ανάπτυξη της παγκοσμιοποίησης αλλά και σε τοπικό επίπεδο. Για τον λόγο αυτό μπορεί να χαρακτηριστεί πως για να μπορεί να αναπτύσσεται μία εταιρεία αλλά πολύ περισσότερο να επιβιώσει θα πρέπει να καταστεί ανταγωνιστική μεταξύ των ανταγωνιστριών της. Για να καταστεί μία εταιρεία ανταγωνιστική μπορεί να βασιστεί σε πολλές παραμέτρους αλλά απαιτεί διορατικό αλλά και στρατηγικό management θέτοντας τους στρατηγικούς στόχους και σκοπούς όπου θα πρέπει να ακολουθήσει και υλοποιήσει η εταιρεία (Ross, et al., 2006), καθώς επίσης η κουλτούρα, η εταιρική υπευθυνότητα αλλά και τα πιστεύω της εταιρείας όπου θα παραμείνουν αναλλοίωτα μέσα στο παγκόσμιο και τοπικό περιβάλλον όπου δραστηριοποιείται.

Η στρατηγική όπου θα θέσει και θα υλοποιήσει η διοίκηση της εταιρείας μπορεί να χωριστεί σε επιμέρους τμήματα με σκοπό η υλοποίησή της να καταστεί ευκολότερη. Ένα από αυτά τα κομμάτια της στρατηγικής αποτελεί και η χρηματοοικονομική διοίκηση όπου αποτελεί ένα ξεχωριστό τμήμα μέσα σε μία εταιρεία. Το τμήμα χρηματοοικονομικών είναι επιφορτισμένο με την επεξεργασία αλλά και την λήψη όλων των οικονομικών αποφάσεων όπου θα πρέπει να ληφθούν σε μία εταιρεία. Μέσω του ευρύτερου οικονομικού πλαισίου στο οποίο λειτουργούν οι επιχειρήσεις, η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί ένα μόνο μέρος του (Brealey, et al., 2016). Μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, εφόσον διενεργηθεί με μεθοδολογία και συνέπεια μία εταιρεία είναι σε θέση να αναδείξει τα δυνατά της σημεία τα οποία και θα πρέπει να εκμεταλλευτεί έτσι ώστε να αποφέρει το καλύτερο αποτέλεσμα, όπως επίσης και τα αδύνατα σημεία της όπου θα πρέπει να τα επανεξετάσει με απώτερο στόχο να τα εξαλείψει (Γκίκας, 2002).

Η χρηματοοικονομική ανάλυση θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί με τρόπο τέτοιο ώστε να αποδώσει όσο το δυνατόν ακριβέστερες πληροφορίες ακόμα και στις περιπτώσεις όπου απαιτούνται προβλέψεις με σκοπό την λήψη ουσιωδών αποφάσεων (Γκίκας, 2002). Έτσι γίνεται φανερό πως η κατανόηση των χρηματοοικονομικών και των επιμέρους λειτουργιών και συγκεκριμένα η κατανόηση των εργαλείων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί ίσως από τα σημαντικότερα βήματα για την κατανόηση όχι μόνο της εταιρείας της οποίας διενεργείτε η ανάλυση αλλά για όλες τις εταιρείες, όχι μόνο για την επιβίωσή τους αλλά πολύ περισσότερο για την περαιτέρω ανάπτυξή τους, ελαχιστοποιώντας τους κινδύνους της αγοράς ιδιαίτερος σε περιόδους οικονομικής ύφεσης (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Οι οικονομικές καταστάσεις μίας οποιασδήποτε εταιρείας μπορούν να αποτελέσουν τον πυρήνα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης όπου θα μπορεί να είναι σε θέση να προσδώσει στοιχεία και δεδομένα τόσο για το σύνολο της εταιρείας όσο και για τα επιμέρους τμήματά της. Με γνώμονα την ανάλυση αυτή δίνεται η δυνατότητα ακόμα και για προβλέψεις της εταιρείας σε οικονομικό επίπεδο (Gitman , 2005). Για την καλύτερη κατανόηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης κρίνεται σκόπιμο να προσεγγιστούν βιβλιογραφικά οι έννοιες των εργαλείων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ενώ η έρευνα πρακτικά θα στηριχθεί στα πλαίσια της μελέτης περίπτωσης όπου θα αφορά την χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. συγκρινόμενη με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. και ΑΒΑΞ Α.Ε.. με την χρήση αριθμοδεικτών.

Πιο συγκεκριμένα στο δεύτερο κεφάλαιο αναπτύσσεται η έννοια και ο σκοπός της ανάλυσης των ισολογισμών, οι βασικές κατηγορίες και οι σκοποί των αναλυτών, τα είδη ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων οι μέθοδοι ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και οι περιορισμοί της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών δεικτών. Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στην δραστηριότητα και τα χαρακτηριστικά των εταιρειών ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. και ΑΒΑΞ Α.Ε.. Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται ο σκοπός και οι επιμέρους στόχοι, τα βασικά ερευνητικά ερωτήματα, καθώς και η μεθοδολογία της διπλωματικής εργασίας. Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύονται οι χρηματοοικονομικές επιδόσεις και η οικονομική θέση των εταιρειών μέσα από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών. Τέλος στο έκτο κεφάλαιο αναφέρονται τα συμπεράσματα από την πραγματοποίηση της ανάλυσης της μελέτης περίπτωσης με την χρήση των αριθμοδεικτών.

Κεφάλαιο 2: Χρηματοοικονομική ανάλυση

2.1 Έννοια της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Σύμφωνα με τον Γκίκα (2002), η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελεί την σύγκριση κατά αξία διαφόρων στοιχείων ομαδοποιημένων ενός ισολογισμού προς το σύνολό τους ή ακόμα και προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων, όπως επίσης και προς τα πάγια διαφορετικού ή διαφορετικών ισολογισμών ομοειδούς εταιρείας ή ακόμα και της ίδιας έχοντας ως σκοπό την μελέτη της οικονομικής της κατάστασεως.

2.2 Σκοπός της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Η ανάλυση των ισολογισμών σύμφωνα με τον Γκίκα (2002), έχει ως σκοπό την εξαγωγή δεδομένων και συμπερασμάτων όσον αφορά την οικονομική θέση όπου βρίσκεται η εταιρεία, όπως επίσης και την εξέλιξή της.

Με την διεξαγωγή της ανάλυσης είναι δυνατόν να ερευνηθεί

- Η αποδοτικότητα μίας εταιρείας, όπου παρουσιάζει την ικανότητα της εταιρείας να δημιουργήσει κέρδη σύμφωνα με τα διαθέσιμα κεφάλαια όπου διαθέτει.
- Η ρευστότητα της όπου φανερώνει την άμεση ανταπόκριση της εταιρείας στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.
- Η φερεγγυότητα της εταιρείας απέναντι στις υποχρεώσεις της προς τρίτους. Οι υποχρεώσεις αυτές αναφέρονται σε ξένα κεφάλαια τα οποία προέρχονται από μακροπρόθεσμο δανεισμό κυρίως, όπως είναι τα χρεολύσια και οι τόκοι, ενώ εξαρτάται από την ισορροπία όπου προέρχεται από τα στοιχεία του παθητικού κατά την διάρκεια μίας μακράς χρονικής περιόδου, αλλά και από την δομή των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονιστεί πώς οι πληροφορίες όπου μπορούν να εξαχθούν από τις λογιστικές καταστάσεις μίας οποιαδήποτε εταιρείας καλούνται ποσοτικές πληροφορίες ενώ αποτελούν σημαντικά στοιχεία για την ανάλυσή της και διαθέτουν ένα χαρακτήρα αντικειμενικότητας, όμως δεν θα ήταν συνετό η ανάλυση να περιοριστεί στα πλαίσια μόνο ποσοτικών στοιχείων αλλά και ποιοτικών στοιχείων όπου είναι το ίδιο σημαντικά με τα ποσοτικά στοιχεία, όπως είναι η αντίληψη και η ποιότητα της διοίκησης της επιχείρησης, καθώς η κατανόηση και η επεξεργασία των πληροφοριών είναι σημαντικό

για την ανάληψη αποφάσεων οι οποίες θα πρέπει να είναι συνδεδεμένες με το όραμα και τους στόχους της εταιρείας για την εξέλιξή της.

2.3 Βασικές κατηγορίες και σκοποί αναλυτών

2.3.1 Επενδυτές - Μέτοχοι

Οι μέτοχοι μίας εταιρείας είναι αυτοί οι οποίοι επενδύουν στην εταιρεία με επιχειρηματικά κεφάλαια όπου πολλές φορές μπορούν να την προστατέψουν από τα δανειακά της κεφάλαια. Οι μέτοχοι με αυτές τους τις επενδύσεις αποσκοπούν στην λήψη μερισμάτων, δηλαδή στην διανομή μέρους των κερδών της εταιρείας εφόσον πρώτα έχει καλύψει όλες τις υποχρεώσεις προς τους δανειστές της και εμφανίζει κέρδη στο κλείσιμο της χρήσης (Γκίκας, 2002).

Οι μέτοχοι επενδύοντας τα κεφάλαιά τους στην εταιρεία, εκδηλώνουν ενδιαφέρον για το σύνολο των δραστηριοτήτων της, την οικονομική της κατάσταση, την δυνατότητα της εταιρείας να αποδίδει κέρδη αλλά και την διάρθρωση των κεφαλαίων της, καθώς αποτελούν σημαντικά στοιχεία για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μίας εταιρείας. Ακόμα οι μέτοχοι δείχνουν ενδιαφέρον για την διαχρονική εξέλιξη της εταιρείας, όπως και για τα μελλοντικά κέρδη όπου μπορεί να αποκομίσει αλλά και για τη θέση όπου κατέχει μέσα στον κλάδο όπου δραστηριοποιείται (Γκίκας, 2002). Επίσης, παράγοντες όπου μπορούν να επηρεάσουν την δραστηριότητα της εταιρείας και συχνά απασχολούν τους μετόχους είναι η θέση η οποία βρίσκεται ο κλάδος όπου δραστηριοποιείται η εταιρεία μέσα στην οικονομία, η γενικότερη οικονομική της κατάσταση, η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της μεταξύ των ανταγωνιστών της, καθώς και η ικανότητα και η ποιότητα της διοίκησης της εταιρείας (Ross, et al., 2006).

Είναι φανερό πως η ανάλυση για την εκτίμηση της αξίας των μετόχων μίας εταιρείας, είναι μία πολύπλοκη διαδικασία η οποία διενεργείτε από αναλυτές επενδύσεων με στόχο οι μέτοχοι να είναι σε θέση να λάβουν αποφάσεις όπως η διατήρηση των επενδυθέντων κεφαλαίων όπου κατέχουν ήδη ή την πώλησή τους ή την αγορά νέων μετοχών ελαχιστοποιώντας τον κίνδυνο όπου αναλαμβάνουν με την επένδυσή τους (Νιάρχος, 2004).

2.3.2 Δανειστές της επιχείρησης

Όλοι όσοι δανείζουν κεφάλαια σε μία εταιρεία για την κάλυψη των αναγκών της καλούνται δανειστές της εταιρείας. Ο δανεισμός μίας εταιρείας μπορεί να λάβει διάφορες μορφές όπου καθορίζει τον δανειστή και τους όρους του δανεισμού.

Οι προμηθευτές οι οποίοι προμηθεύουν τα εμπορεύματα ή τις πρώτες ύλες ή τις υπηρεσίες τους στην εταιρεία με πίστωση αποτελεί μία μορφή δανεισμού. Οι προμηθευτές δεν συνηθίζεται να λαμβάνουν τόκους για τις πιστώσεις όπου παρέχουν στην εταιρεία ενώ είναι δυνατόν η αποπληρωμή τους να πραγματοποιείται σε βραχύ χρονικό διάστημα (Γκίκας, 2002).

Βραχυπρόθεσμα κεφάλαια επίσης μπορεί να αντλήσει μία εταιρεία και από άλλες πηγές όπως είναι τα βραχυπρόθεσμα δάνεια από τραπεζικούς ή άλλους πιστωτικούς οργανισμούς, όπως επίσης και από βραχυπρόθεσμες πιστώσεις από τους προμηθευτές της, με στόχο να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες της.

Τα κεφάλαια αυτά τα οποία αντλεί μία εταιρεία έχει την υποχρέωση να τα επιστρέψει σύμφωνα με τους όρους όπου έχει αποδεχθεί πριν την σύναψη της συμφωνίας με τον δανειστή της ανεξάρτητα από τα οικονομικά αποτελέσματα τα οποία εμφανίζει στις οικονομικές της καταστάσεις και την οικονομική κατάσταση όπου βρίσκεται. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονιστεί πως οι δανειστές αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο να μην λάβουν ολόκληρο ή μέρος των δανειακών κεφαλαίων συμπεριλαμβανομένων και τυχών τόκων αυτών, σε περίπτωση όπου οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας εμφανίζουν ζημίες (Νιάρχος, 2004). Για τον λόγο αυτό η θέση στην οποία βρίσκονται οι πιστωτές και οι δανειστές μίας εταιρείας είναι διαφορετική από αυτή των επενδυτών με αποτέλεσμα ο καθένας τους ανάλογα από την θέση από όπου βρίσκεται να ενδιαφέρεται για έναν διαφορετικό τρόπο ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων της.

Οι δανειστές εφαρμόζουν μεθόδους ανάλυσης και χρησιμοποιούν κριτήρια εκτίμησης τα οποία σχετίζονται κάθε φορά με το υπό εξέταση αίτημα δανεισμού, όπως τον σκοπό για τον οποίο δανείζουν, την χρονική διάρκεια των δανείων αλλά και τον κίνδυνο όπου αναλαμβάνουν. Δηλαδή οι δανειστές ενδιαφέρονται για την βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση της εταιρείας, τον βαθμό όπου ρευστοποιεί τα κυκλοφοριακά της στοιχεία αλλά και την ταχύτητα της κυκλοφορίας αυτών, στην περίπτωση όπου πρόκειται για βραχυχρόνιο δανεισμό (Γκίκας, 2002). Σε περίπτωση όπου πρόκειται για μακροπρόθεσμο δανεισμό, οι δανειστές ενδιαφέρονται για μία πιο εκτενής ανάλυση των στοιχείων, όπως οι μελλοντικές εισροές κεφαλαίων όπου καταγράφονται στις προβλέψεις της εταιρείας, την δυναμικότητα των κερδών της, την οικονομική θέση όπου θα περιέλθει η εταιρεία υπό ορισμένες προϋποθέσεις αλλά και την ικανότητα διατήρησης της οικονομικής της κατάστασης υπό διαφορετικές οικονομικές συνθήκες. Ο λόγος που συμβαίνει αυτό είναι γιατί η πιο

επιθυμητή και κύρια πηγή εξόφλησης και εξυπηρέτησης των δανειακών κεφαλαίων της εταιρείας αποτελούν τα κέρδη της πριν τις αποσβέσεις. Ακόμα η ένδειξη που παρέχεται στους δανειστές για τον βαθμό κινδύνου τον οποίο αναλαμβάνουν σε περίπτωση μελλοντικών ζημιών της εταιρείας, καθώς και της επάρκειας ή μη των ιδίων κεφαλαίων της, παρέχεται από την σχέση ιδίων κεφαλαίων προς ξένα κεφάλαια. Με την σχέση αυτή είναι δυνατόν ακόμα να εξαχθούν συμπεράσματα για το πώς συμπεριφέρεται η διοίκηση μίας εταιρείας σχετικά με την προτίμησή της προσφεύγοντας στην κεφαλαιαγορά με σκοπό την άντληση κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών, ή την προτίμησή της στον δανεισμό (Νιάρχος, 2004).

2.3.3 Διοίκηση της επιχείρησης

Το κυριότερο εργαλείο της διοίκησης μίας εταιρείας αποτελεί η οικονομική ανάλυση των στοιχείων της, καθώς είναι δυνατόν να εξαχθούν συμπεράσματα όπως η διαχρονική εξέλιξη της εταιρίας, η κερδοφόρα δυναμικότητά της αλλά και ο προσδιορισμός της οικονομικής της κατάστασης (Van, 2002).

Η διοίκηση μίας εταιρείας βρίσκεται σε μία πιο πλεονεκτική θέση ανάμεσα στις προηγούμενες δύο κατηγορίες ενδιαφερομένων καθώς συνδέονται άμεσα με αυτήν και είναι δυνατόν να κάνουν χρήση όλου του χρηματοοικονομικού φάσματος της. Για τον λόγο αυτόν η ανάλυση όπου μπορούν να διενεργήσουν περιλαμβάνει μεγαλύτερο βάθος με την χρήση και μελέτη αριθμοδεικτών, όπου προκύπτουν από τις σχέσεις των υπό εξεταζόμενων οικονομικών της στοιχείων αλλά και την τάση τους (Αδαμίδης, 1998). Με αυτόν τον τρόπο θα είναι σε θέση να εντοπίσουν την θέση όπου βρίσκεται η εταιρεία σε σύγκριση με την θέση όπου θα ήθελαν να βρίσκεται, έτσι ώστε τυχόν προβλήματα να μπορούν να εντοπιστούν και να αντιμετωπιστούν έγκαιρα. Αυτό δείχνει πως η διοίκηση στοχεύει στο να παρατηρεί και να ασκεί έλεγχο στην επιχείρηση με μία διαφορετική όψη από αυτήν των επενδυτών μετόχων και δανειστών.

2.3.4 Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων

Όταν μελετάται η συγχώνευση δύο ή και περισσότερων εταιρειών ή ακόμα και η εξαγορά της σύμφωνα με τον Αδαμίδα (1998), πραγματοποιείται ανάλυση από τους αναλυτές των οποίων οι σκοποί είναι παρόμοιοι με τους σκοπούς όπου θέτουν οι επενδυτές μέτοχοι, ενώ παράλληλα είναι συνετό να διευρυνθεί η ανάλυση και εκτίμηση και άλλων στοιχείων όπως τα άυλα στοιχεία. Τέτοια στοιχεία αποτελούν η πελατεία της εταιρείας και η φήμη της. Ακόμα η ανάλυση θα πρέπει να προχωρήσει και στον υπολογισμό των υποχρεώσεών της

[Διπλωματική Εργασία](#) [Διονύσιος Γιαννακόπουλος](#)

καθώς τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνονται στο σύνολο του προϊόντος της συγχώνευσης ή της εξαγοράς. Για τον λόγο αυτόν η ανάλυση των οικονομικών στοιχείων η οποία διενεργείται από τους αναλυτές είναι πολύτιμη για τον προσδιορισμό της λειτουργικής αλλά και οικονομικής αξίας των υπό εξέταση για συγχώνευση ή εξαγορά εταιρειών.

2.3.5 Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων

Τα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών ελέγχονται από τους ελεγκτές οι οποίοι διατυπώνουν τα πορίσματα τους αναφορικά με την ακρίβεια αυτών των στοιχείων. Ένας εκ των βασικών σκοπών όπου είναι επιφορτισμένοι οι ελεγκτές είναι και ο εντοπισμός ατασθαλιών και σφαλμάτων με δόλο, ή χωρίς δόλο όπου όμως είναι απαραίτητο να ακολουθήσει η επισήμανσή τους, καθώς σε διαφορετική περίπτωση η εικόνα της εταιρείας όπου θα εμφανίζεται θα είναι λανθασμένη, κάτι που δεν είναι αποδεκτό από τις γενικές παραδεκτές αρχές της λογιστικής (Γκίκας, 2002).

Τα μέσα όπου χρησιμοποιούν οι ελεγκτές για την διευκόλυνση του έργου τους είναι η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με την χρήση αριθμοδεικτών και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων όπου παρουσιάζει μία εταιρεία καθώς και των τάσεων που παρουσιάζει διαχρονικά. Με αυτόν τον τρόπο η ανάλυση αποτελεί τον συνολικό έλεγχο της εταιρείας για την ορθότητα των λογιστικών της καταστάσεων όπου είναι απαραίτητος γιατί τυχόν ατασθαλίες ή λάθη όπου έχουν καταγραφεί και είναι ικανά να αλλοιώσουν την εικόνα της οικονομικής θέσης της εταιρείας, όπως επίσης και τα αποτελέσματά της (Γκίκας, 2002).

2.3.6 Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων

Άλλες ομάδες ενδιαφερομένων όπου χρησιμοποιούν την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων δίνουν την αντίστοιχη έμφαση στα επιμέρους στοιχεία αναλόγως με τον σκοπό τον οποίο επιδιώκουν. Τέτοιες ομάδες μπορεί να είναι οι εφοριακοί ελεγκτές όπου ενδιαφέρονται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μίας εταιρείας όταν βρίσκονται σε κάποια φάση ελέγχου των εσόδων του κράτους από τους φόρους της εταιρείας (Emery, et al., 2007).

Άλλες τέτοιες ομάδες μπορεί να είναι οι συνδικαλιστικές ενώσεις εργαζομένων. Οι ενώσεις αυτές αναλύουν τις λογιστικές καταστάσεις μίας εταιρείας αξιολογώντας την οικονομική της θέση, με σκοπό την συμφωνία και υπογραφή συλλογικής σύμβασης εργασίας με όσο το δυνατόν ευμενέστερους όρους εργασίας και αμοιβών για τα μέλη τα οποία εκπροσωπούν.

Ακόμα την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι δυνατόν να την χρησιμοποιήσουν και οι πελάτες της εταιρείας προσδιορίζοντας την απόδοση των κεφαλαίων της καθώς και την κερδοφόρα δυναμικότητά της, με στόχο να επιτευχθούν καλύτεροι όροι συνεργασίας και καλύτερες τιμές αλλά ακόμα μία γενικότερη προσοδοφόρα συνεργασία και των δύο μερών (Γκίκας, 2002).

2.4 Είδη ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων

2.4.1 Ανάλογα με την θέση του αναλυτή

Εσωτερική ανάλυση

Εσωτερική ανάλυση καλείται η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων όπου διενεργεί ο επιχειρηματίας μέσω των ελεγκτών ή των υπαλλήλων της εταιρείας (Γκίκας, 2002). Σε αυτήν την περίπτωση υπάρχει το πλεονέκτημα ότι οι ελεγκτές ή οι υπάλληλοι της εταιρείας έχουν στην διάθεσή τους τα πλήρη στοιχεία όπου απαιτούνται με σκοπό να είναι σε θέση να σχηματίσουν μία ορθή εικόνα για την θέση της οικονομικής κατάστασης όπου βρίσκεται η εταιρεία.

Εξωτερική ανάλυση

Στην αντίθετη περίπτωση, όπου δηλαδή η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διενεργείται από τρίτους όπου βρίσκονται εκτός της επιχείρησης, όπως από οικονομολόγους και τράπεζες, καλείται εξωτερική ανάλυση (Γκίκας, 2002). Αυτοί όπου διενεργούν την εξωτερική ανάλυση στηρίζονται σε στοιχεία όπως των ισολογισμών της εταιρείας όπου έχουν δημοσιευθεί, αλλά και σε τυχόν άλλες δευτερεύουσες πηγές, όπως είναι οι πληροφορίες από οικονομικούς κύκλους ή και άρθρα οικονομικού τύπου.

2.4.2 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης

Η διαδικασία της ανάλυσης αποτελείται από δύο βασικές φάσεις. Η πρώτη φάση καλείται τυπική ανάλυση και η δεύτερη φάση καλείται ουσιαστική ανάλυση.

Τυπική ανάλυση

Στην τυπική ανάλυση διενεργείται ο έλεγχος για την ορθή εφαρμογή των αρχών όπου θα πρέπει να διέπουν την σύνταξη του κάθε ισολογισμού. Οι αρχές αυτές είναι οι αρχές της ειλικρίνειας, της σαφήνειας και της ομοιομορφίας (Αδαμίδης, 1998). Συγκεκριμένα στον ισολογισμό ελέγχετε ο χαρακτηρισμός των κονδυλίων, η διάταξη και η μέθοδος αποτιμήσεων τους.

Εξετάζεται επίσης η μέθοδος όπου έχουν αποσβεστεί τα πάγια. Σε αυτό το στάδιο, εάν βρεθούν λάθη επισημαίνονται και διορθώνονται. Ακόμα, βοηθητικά στοιχεία είναι δυνατόν να συμπληρωθούν στον ισολογισμό, όπως είναι τα ποσοστά όπου εμφανίζουν την αναλογία του κάθε κονδυλίου προς το σύνολο επί της εκατό αλλά επίσης και γραφικές παραστάσεις (Αδαμίδης, 1998).

Στην φάση αυτή επίσης συγκεντρώνεται όποιο πρόσθετο πληροφοριακό υλικό κρίνεται απαραίτητο για την επιχείρηση και τον ισολογισμό. Τέτοια στοιχεία μπορεί να είναι πληροφοριακά δελτία ομοειδών επιχειρήσεων, του κλάδου, του χρηματιστηρίου, των τραπεζών, των επιμελητηρίων αλλά και από τον οικονομικό τύπο.

Ουσιαστική ανάλυση

Η ουσιαστική ανάλυση αποτελεί την δεύτερη φάση της διαδικασίας της ανάλυσης, όπου υπολογίζονται οι σχετικοί αριθμοδείκτες με την σύνθεση του κεφαλαίου και της περιουσίας, καθώς και οι αριθμοδείκτες ρευστότητας και αποδοτικότητας (Αδαμίδης, 1998). Έτσι ξεκινάει η διαδικασία συγκρίσεων των διαφόρων μεγεθών, η οποία έχει ως στόχο τον εντοπισμό των σημαντικότερων αποκλίσεων αλλά και των τάσεων. Με αυτόν τον τρόπο είναι δυνατόν να διενεργηθούν διαχρονικές συγκρίσεις όχι μόνο στα απόλυτα ποσοστά και ποσά συνθέσεως του ενεργητικού αλλά και του παθητικού αλλά και στους αριθμοδείκτες όπου μπορούν να ανακαλυφθούν τυχόν τάσεις καθόδου, ανόδου, στασιμότητας ή και σταθερότητας με σκοπό να ληφθούν τα απαραίτητα μέτρα για την διόρθωσή τους για την συνέχιση της εταιρείας σύμφωνα με τους στόχους της. Δηλαδή μία συνεχιζόμενη αύξηση της αναλογίας των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο του παθητικού ή των αποθεμάτων στο σύνολο του ενεργητικού μπορεί να αναδεικνύει κάποια δυσμενή εξέλιξη, η οποία θα πρέπει να εντοπιστεί και να ελεγχθεί από την διοίκηση της εταιρείας (Νιάρχος, 2004). Στην συνέχεια και ύστερα από την επιλογή ενός ισολογισμού μεταξύ των ισολογισμών από τις επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, ο οποίος και θα θεωρηθεί και ο πιο αντιπροσωπευτικός με σκοπό να χρησιμοποιηθεί ως βάση σύγκρισης με τον ισολογισμό της υπό εξεταζόμενης εταιρείας, ακολουθούν οι διεπιχειρησιακές συγκρίσεις.

Ο ισολογισμός ο οποίος συνήθως επιλέγεται είναι από την πιο οργανωμένη και επιτυχημένη εταιρεία του κλάδου. Επίσης, είναι δυνατόν να συνταχθεί ένας ισολογισμός αντιπροσωπευτικός του κλάδου, ο οποίος θα λάβει τον μέσο όρο των στοιχείων από τους ισολογισμούς των εταιρειών του ομοειδούς κλάδου, έχοντας πάντα ως προϋπόθεση την

ομοιομορφία τους. Ακόμα δύναται να συνταχθεί ένας ισολογισμός πρότυπος, όπου τα στοιχεία του ισολογισμού θα αποτελούν την ιδανική οικονομική κατάσταση μίας πρότυπης εταιρείας του ίδιου κλάδου, με σκοπό η σύγκριση να στηριχθεί πάνω σε αυτόν τον ισολογισμό (Αδαμίδης, 1998).

2.5 Μέθοδοι ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Ο αναλυτής προκειμένου να αναλύσει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μίας εταιρίας μπορεί να επιλέξει ανάμεσα από μία σειρά από μεθόδους. Με τον τρόπο αυτό θα είναι σε θέση να συσχετίσει χρήσιμες σχέσεις από τα λογιστικά στοιχεία των καταστάσεων με σκοπό να υπολογιστούν οι σχέσεις αυτές μεταξύ τους, έτσι ώστε να μπορεί να γίνει η σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των στοιχείων όπου θα προκύψουν από τις σχέσεις αυτές.

Σύμφωνα με τον Νιάρχο (2004), οι κυριότερες μέθοδοι ανάλυσης όπου μπορεί ένας αναλυτής να χρησιμοποιήσει είναι οι εξής:

- ✚ Οριζόντια ή Συγκριτική ή Διαχρονική μέθοδος ανάλυσης
- ✚ Κάθετη ή Διαστρωματική μέθοδος ανάλυσης ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών
- ✚ Ανάλυση του νεκρού σημείου των συναλλαγών
- ✚ Μέθοδος ανάλυσης των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσης
- ✚ Ανάλυση με αριθμοδείκτες

2.5.1 Οριζόντια ή Συγκριτική ή Διαχρονική μέθοδος ανάλυσης

Η σύγκριση των μεταβολών των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μίας εταιρίας δύο ή και περισσότερων χρήσεων καλείται οριζόντια ή συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος ανάλυσης.

Σύμφωνα με την μέθοδο αυτή ο αναλυτής εξάγει τις πιο ουσιώδης και χρήσιμες πληροφορίες. Αυτό συμβαίνει διότι τα στοιχεία τα οποία εξετάζει στις διαχειριστικές περιόδους είναι ταξινομημένα και ομαδοποιημένα με ομοιόμορφο τρόπο, όπως επίσης ίδιες είναι και οι λογιστικές αρχές οι οποίες ακολουθεί (Νιάρχος, 2004). Σε περίπτωση όπου υπάρξει κάποια αλλαγή, θα πρέπει να σημειωθεί έτσι ώστε να ενημερωθεί ανάλογα και ο αναλυτής. Όπως επίσης θα πρέπει να αναφερθεί η οποιαδήποτε μεταβολή υποστούν τα στοιχεία. Εφόσον προχωρήσει η ανάλυση ενώ δεν έχουν τηρηθεί τα παραπάνω, τα συμπεράσματα τα οποία θα εξαχθούν από τα αποτελέσματα θα είναι λανθασμένα.

Από τα παραπάνω παρατηρούμε πως η μέθοδος αυτή καλείται οριζόντια καθώς οι μεταβολές των στοιχείων από τις διαδοχικές καταστάσεις οι οποίες μελετώνται είναι οριζόντιες. Επίσης

λόγω ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι διαδοχικές καλούνται και συγκριτικές καθώς είναι εύκολη η σύγκριση μεταξύ των στοιχείων μίας χρήσης με τα στοιχεία μίας προηγούμενης χρήσης.

2.5.2 Κάθετη ή Διαστρωματική μέθοδος ανάλυσης ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών

Στην κάθετη ανάλυση δίνεται η δυνατότητα να λάβουμε ένα βασικό στοιχείο από την εξεταζόμενη οικονομική κατάσταση με σκοπό να το χρησιμοποιήσουμε ως βάση υπολογισμού, ενώ τα υπόλοιπα στοιχεία από την οικονομική κατάσταση θα συγκριθούν ως προς αυτό (Νιάρχος, 2004). Επομένως όλα τα στοιχεία τα οποία υπάρχουν στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις θα εκφραστούν ως ποσοστό τοις εκατό του στοιχείου όπου έχει επιλεγεί ως βάση υπολογισμού.

Στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις τα στοιχεία αυτά εκφράζονται σε ποσοστό επί τοις εκατό, υπολογίζονται δηλαδή πάνω σε κοινή βάση και για τον λόγο αυτόν ονομάζονται και καταστάσεις κοινών μεγεθών. Επομένως λόγω του ότι η μέθοδος αυτή εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης μορφής, ονομάζεται κάθετη, ενώ παράλληλα με κάθετο τρόπο διενεργείται η μελέτη των ποσοστών.

2.5.3 Ανάλυση του νεκρού σημείου των συναλλαγών

Ένα σημαντικό και βασικό στοιχείο τόσο για τον αναλυτή ο οποίος βρίσκεται εντός της εταιρείας αλλά και για την εταιρεία την ίδια είναι το νεκρό σημείο. Το νεκρό σημείο είναι εκείνο όπου τα συνολικά έσοδα εξισώνονται με τα συνολικά έξοδα. Δηλαδή το νεκρό σημείο αποτελεί το επίπεδο εκείνο όπου τα συνολικά έσοδα της εταιρείας είναι ακριβώς ίσα με τα συνολικά της έξοδα (Αδαμίδης, 1998). Στο νεκρό σημείο η εταιρεία δεν αποφέρει ούτε κέρδος αλλά ούτε και ζημίες. Σε περίπτωση όπου η δραστηριότητα της εταιρείας βρεθεί σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό του νεκρού σημείου τότε η εταιρεία παρουσιάζει κέρδη, ενώ αν βρεθεί σε χαμηλότερο επίπεδο από το νεκρό σημείο τότε παρουσιάζει ζημία.

Η ανάλυση του νεκρού σημείου μπορεί να βασιστεί διαχωρίζοντας το κόστος ως εξής:

- Μεταβλητό κόστος, το οποίο αναφέρεται στο κόστος πωλήσεων, ενώ μεταβάλλεται όταν μεταβάλλεται η δραστηριότητα της εταιρείας.
- Σταθερό κόστος, το οποίο δεν μεταβάλλεται. Δηλαδή παραμένει σταθερό ενώ η δραστηριότητα της εταιρείας μεταβάλλεται.

- Ημιμεταβλητό κόστος, περιέχει ένα κομμάτι σταθερού κόστους και ένα κομμάτι μεταβλητού κόστους, το οποίο μπορεί να μεταβληθεί με τον όγκο αλλά όχι σε ευθεία αναλογικά.
- Κλιμακωτό κόστος το οποίο εξαρτάται από τις διακυμάνσεις της παραγωγής, καθώς εντός μίας καθορισμένης ακτίνας δράσης παραμένει σταθερό.

2.5.4 Μέθοδος ανάλυσης των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσης

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται από τους αναλυτές καθώς είναι σχετικά εύκολη από τεχνικής άποψης. Ο αναλυτής καθορίζει ένα έτος το οποίο το θεωρεί αντιπροσωπευτικό ως βάση υπολογισμού και καλείται έτος βάσης. Τα υπόλοιπα στοιχεία προς εξέταση υπολογίζονται ως ποσοστά επί τοις εκατό στο ποσό του έτους βάσης. Συνηθίζεται ο αναλυτής να λαμβάνει ως έτος βάσης το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου όπου θα διενεργηθεί η εξέταση, χωρίς όμως να είναι δεσμευτικό (Αδαμίδης, 1998). Εφόσον ο αναλυτής θεωρεί πως το πρώτο έτος δεν είναι αντιπροσωπευτικό σύμφωνα με τις προϋποθέσεις της ανάλυσης, τότε μπορεί να επιλέξει ένα άλλο το οποίο να πληροί τις προϋποθέσεις.

Για την εύρεση του αριθμοδείκτη τάσης χρησιμοποιείται ο εξής τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Τάσης}_v = \frac{\text{Αξία μεγέθους έτους}_v}{\text{Αξία μεγέθους έτους βάσης}} * 100$$

2.5.5 Ανάλυση με αριθμοδείκτες

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες αποτελεί μία αποτελεσματική και διαδεδομένη μέθοδο για την χρηματοοικονομική ανάλυση μίας εταιρείας. Για τον αναλυτή οι αριθμοδείκτες αποτελούν σημαντικά εργαλεία για την αξιολογία, την σύγκριση αλλά και την ερμηνεία των στοιχείων όπου προκύπτουν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών έχουν ως στόχο να εξάγουν πληροφορίες οι οποίες είναι σημαντικές για την πορεία της εταιρείας. Με την χρησιμοποίησή τους μπορεί να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μίας εταιρείας κατά την χρήση των περιουσιακών της στοιχείων (Νιάρχος, 2004). Επίσης οι αριθμοδείκτες μπορούν να εκφραστούν ως πηλίκο ή ακόμα και ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Ακόμα οι αριθμοδείκτες δίνουν την δυνατότητα στον αναλυτή να απομακρύνει την όποια επίδραση του παράγοντα του μεγέθους, τόσο κατά τις διαχρονικές συγκρίσεις όσο και για τις διαστρωματικές. Επίσης δύναται η δυνατότητα με τους αριθμοδείκτες η εύκολη

προσαρμογή των λογιστικών αριθμών οι οποίοι περιέχονται στον παρονομαστή και στον αριθμητή να αποτελούνται από ποσά τα οποία δεν έχουν αναγνωρισθεί από την λογιστική αρχή του ιστορικού κόστους (Νιάρχος, 2004). Οι αριθμοδείκτες όμως παρουσιάζουν και το μειονέκτημα ότι δίνουν την δυνατότητα στις διοικήσεις των εταιρειών να διαστρεβλώσουν την εικόνα των οικονομικών καταστάσεων τους, με την παρουσίαση μίας πιο επιθυμητής εικόνας.

Για την διενέργεια ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται οι εξής οικονομικές καταστάσεις.

- ✚ Ο ισολογισμός
- ✚ Η κατάσταση αποτελεσμάτων
- ✚ Η κατάσταση των ταμειακών ροών
- ✚ Το προσάρτημα

Για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με την χρήση των αριθμοδεικτών οι αναλυτές είτε εντός της εταιρείας είτε εκτός αυτής, είναι σε θέση να προσδιορίσουν αν η εταιρεία βρίσκεται στο σημείο το οποίο θέλει η διοίκησή της να είναι, αν είναι βιώσιμη, αν αποφέρει κέρδη αλλά ακόμα μπορούν να γίνουν και προβλέψεις για την εξέλιξή της.

2.6 Περιορισμοί της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών δεικτών

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες υπόκεινται και σε περιορισμούς, όπου θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψιν από τον αναλυτή όπου διενεργεί την ανάλυση.

Σύμφωνα με τους Βασιλείου και Ηρειώτη (2015), κάποιοι από τους περιορισμούς είναι:

- Η δυσκολία ταξινόμησης μίας εταιρείας σε έναν κλάδο δραστηριοποίησης, καθώς κάποιες εταιρίες παράγουν μεγάλη και διαφορετική γκάμα προϊόντων.
- Η δημοσιοποίηση των μέσων όρων των κλάδων όπου δραστηριοποιούνται οι εταιρείες, συχνά παρέχουν κατευθυντήριες οδηγίες, καθώς δεν είναι επιστημονικά καθορισμένοι από όλες τις εταιρείες ενός κλάδου ή από την κατασκευή ενός δείγματος όπου αντιπροσωπεύει τις εταιρείες του κλάδου.
- Υπάρχει ο κίνδυνος οι υπολογισμοί των δεικτών να διαφέρουν μεταξύ των εταιρειών, καθώς διαφέρουν οι ακολουθούμενες λογιστικές μέθοδοι όπου χρησιμοποιούν οι εταιρείες.

- Σε περιπτώσεις όπου οι διαφορές των δεικτών μεταξύ των εταιρειών ενός κλάδου είναι μεγάλες, τότε ο μέσος όρος του δείκτη ενός αντιπροσωπευτικού κλάδου, πιθανόν να μην αποτελεί έναν επιθυμητό στόχο.
- Συνηθίζεται οι δείκτες να υπολογίζονται σε ετήσια βάση. Υπάρχουν όμως εταιρείες όπου λόγω της εποχικής τους λειτουργίας επηρεάζουν τους δείκτες τους, με αποτέλεσμα να μην εξάγονται τα σωστά αποτελέσματα.
- Σε κάποιες εταιρείες οι δείκτες είναι δυνατόν να παρουσιάζονται αρκετά υψηλοί ή αρκετά χαμηλοί, αλλά η ερμηνεία τους να παρουσιάζει δυσκολίες. Αυτό μπορεί να συμβαίνει με μία εταιρεία όπου παρουσιάζει έναν υψηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας, επιδεικνύοντας μία καλή ένδειξη, καθώς κατέχει ισχυρή θέση ρευστότητας. Ο ίδιος ο υπό εξέταση δείκτης όμως, είναι δυνατόν να παρουσιάζει μία κακή ένδειξη, καθώς τα διαθέσιμα διαθέτουν μηδενική απόδοση ενώ δεν αξιοποιούνται σε επενδύσεις.
- Υπάρχει ο κίνδυνος κάποιες εταιρείες να παραποιούν τα στοιχεία στις λογιστικές τους καταστάσεις, όπου οδηγεί στην διαστρέβλωση των χρηματοοικονομικών δεικτών, κάνοντάς τους να παρουσιάζονται καλύτεροι από ότι είναι στην πραγματικότητα.
- Τέλος σημαντικός περιορισμός αποτελεί η ποιότητα των στοιχείων όπου δεν είναι δυνατόν να αποτυπωθεί στους δείκτες.

Από τους περιορισμούς όπου αναφέρθηκαν παραπάνω γίνεται κατανοητό ότι με την χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών μπορούν να εξαχθούν σημαντικές πληροφορίες για τις λειτουργίες μίας εταιρείας, όμως υπάρχουν επίσης και σημαντικοί περιορισμοί όπου θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη. Για τον λόγο αυτόν η ανάλυση δεν θα πρέπει να διενεργείται με μηχανικό τρόπο αλλά με κρίση και προσοχή.

Κεφάλαιο 3: Σκοπός, στόχοι και διάρθρωση της εργασίας

3.1 Σκοπός και επιμέρους στόχοι

Ο σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η έρευνα και η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. συγκρινόμενες με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. και ΑΒΑΞ Α.Ε., όπως επίσης αναλύεται η πορεία των εταιρειών προτού ξεκινήσει η οικονομική κρίση, κατά την διάρκεια αλλά και την περίοδο μετά την οικονομική κρίση. Με την χρηματοοικονομική ανάλυση αναδεικνύονται οι επιμέρους στόχοι οι οποίοι είναι:

- i. Ο προσδιορισμός τόσο των μειονεκτημάτων όσο και των πλεονεκτημάτων όπου καθίστανται εφικτοί μέσα από την χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών.
- ii. Να αναδείξει την επιδείνωση ή την βελτίωση της θέσης της εταιρείας διαχρονικά, όπως επίσης και σε ποιο βαθμό.
- iii. Με τα δεδομένα αυτά θα εξαχθούν σημαντικά συμπεράσματα για την διαχρονική πορεία της εταιρίας αλλά και του κλάδου, ειδικά στα χρόνια όπου η πτώση του κατασκευαστικού κλάδου είναι ιδιαίτερα εμφανής.

Οι πληροφορίες οι οποίες χρησιμοποιούνται για την ανάλυση και έρευνα αντλούνται από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών όπως είναι οι ισολογισμοί της εταιρίας, οι πίνακες διαθέσεως και οι λογιστικές καταστάσεις χρήσεως. Τα δεδομένα τα οποία χρησιμοποιούνται είναι από τα έτη 2008 έως 2018.

Η διπλωματική αναπτύσσεται σε δύο μέρη. Το πρώτο μέρος αποτελείται από την θεωρία η οποία είναι απαραίτητη για τη κατανόηση των χρηματοοικονομικών δεικτών και τον ρόλο τους.

Το δεύτερο μέρος της εργασίας αποτελείται από πρακτικό μέρος και συγκεκριμένα αποτελείται από την μελέτη και πρακτική ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. και ΑΒΑΞ Α.Ε..

Τα δεδομένα τα οποία λαμβάνονται από την χρηματοοικονομική ανάλυση είναι χρήσιμα όχι μόνο για την ίδια την εταιρεία αλλά και για τρίτους ενδιαφερόμενους.

Τα δεδομένα αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν από την εταιρεία με στόχο να βγάλει συμπεράσματα τόσο στο εσωτερικό περιβάλλον της, μελετώντας δηλαδή πιθανές αδυναμίες

αλλά και δυνατά της σημεία, τόσο όμως και στο εξωτερικό περιβάλλον της, έχοντας μία εικόνα για το πού βρίσκεται η εταιρία στην αγορά όπου δραστηριοποιείται (Γκίκας, 2002).

Επίσης τα δεδομένα αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν και από τρίτους ενδιαφερόμενους, οι οποίοι ενδιαφέρονται να ενημερωθούν για την διαχρονική πορεία της εταιρείας. Οι ενδιαφερόμενοι αυτοί μπορεί να είναι είτε επενδυτές όπου θέλουν να επενδύσουν στην εταιρεία. Επίσης μπορεί να είναι από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπου πιθανόν να εξετάζουν σενάρια συνεργασίας, αλλά και από μετόχους όπου δια κρατούν ήδη μετοχές της εταιρίας και ενδιαφέρονται για τον κίνδυνο ή μη που διατρέχουν ή να λάβουν αποφάσεις (Γκίκας, 2002).

Είναι φανερό πώς η ανάδειξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και η ανάλυσή τους αποτελούν σημαντικό παράγοντα για την λήψη αποφάσεων.

3.2 Βασικά ερευνητικά ερωτήματα

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δίνει την σύγκριση διάφορων ομαδοποιημένων στοιχείων κατά αξία όπου περιέχουν προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων ή προς το σύνολό τους ή προς τα στοιχεία άλλου ή και άλλων ισολογισμών ομοειδούς ή και της ίδιας οικονομικής μονάδας με στόχο την μελέτη της οικονομικής κατάστασής της (Νιάρχος, 2004).

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι σημαντική γιατί μπορεί να βοηθήσει στην λήψη αποφάσεων όπου θα πρέπει να ληφθούν από μία εταιρεία και όχι μόνο. Οι αποφάσεις αυτές μπορούν να έχουν αντίκτυπο εκτός από την επιχείρηση και στους μετόχους, την πολιτεία, των πελατών αλλά και των πιστωτών. Οι αποφάσεις αυτές επίσης είναι ικανές να κρίνουν την επιβίωση ή μη της εταιρείας, για τον λόγο αυτό θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο κοντά στην πραγματική κατάσταση της εταιρείας. Δηλαδή τα δεδομένα όπου λαμβάνονται βοηθάνε στην εκτίμηση μίας εταιρείας τόσο της αποδοτικότητά της όσο και του κινδύνου σχετικά με τις αποφάσεις όπου θα πρέπει να ληφθούν όσον αφορά την κατανομή των οικονομικών της πόρων.

Είναι φανερό πως η χρηματοοικονομική ανάλυση σύμφωνα με τον Βασιλείου, Ηρειώτη (2015) βοηθάει στο να απαντηθούν ερωτήματα από τα οποία θα πρέπει να ληφθούν αποφάσεις, όπως είναι:

Σε ποια θέση βρίσκεται η εταιρεία στον κλάδο της;

Έχει την δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τυχόν ευκαιρίες χρησιμοποιώντας κεφάλαια από την έκδοση ομολογιών, τίτλων μετοχών από ίδια κεφάλαια ή με κεφάλαια από τραπεζικό δανεισμό.

Θα είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις της όχι μόνο στο παρόν αλλά και στο μέλλον, καθώς και σε περιόδους πιέσεων από διάφορους εξωτερικούς παράγοντες.

Σε ποιο βαθμό αποδοτικότητας βρίσκεται και αν έχει μεταβολή της αποδοτικότητά της διαχρονικά.

Τί δυνατότητα είχε η εταιρία διαχρονικά στην αποπληρωμή των τόκων και των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Επίσης, ερωτήματα τα οποία γεννιούνται και είναι δυνατόν να απαντηθούν με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι

Η πολιτική η οποία χρησιμοποιείται για τις αποσβέσεις, τις μεθόδους όπου χρησιμοποιεί η εταιρεία για την αποτίμηση των περιουσιακών της στοιχείων, όπως επίσης για τους κινδύνους και το ρίσκο όπου θα πρέπει να αναληφθεί προκειμένου να προχωρήσει σε επενδύσεις και σε ποιόν βαθμό.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί πως τα δεδομένα τα οποία εξάγονται από την ανάλυση των οικονομικών δεικτών ενώ μπορούν να οδηγήσουν την εταιρεία σε καίριες αποφάσεις, ωστόσο δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως απόλυτοι δείκτες, όταν η ανάλυση γίνεται για προβλέψεις. Δηλαδή όταν η ανάλυση βασίζεται σε προβλέψεις για την μελλοντική θέση της εταιρείας, τα δεδομένα αυτά μπορεί να διαψευστούν από πολλούς παράγοντες.

3.3 Μεθοδολογία

Με την άντληση οικονομικών δεδομένων από τις οικονομικές καταστάσεις οποιασδήποτε εταιρείας μπορεί να υπάρξει μία ανάλυση η οποία θα είναι σε θέση να προσδώσει δεδομένα και στατιστικά στοιχεία όπου αφορούν είτε το σύνολο της εταιρείας είτε τμήματά της ως απώτερο στόχο να παρθούν αποφάσεις ή να γίνει σύγκριση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας διαχρονικά, όπως επίσης καθορίζει την θέση ως προς το πού βρίσκεται, σε σύγκριση ως προς το πού θα ήθελε να βρίσκεται τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό της περιβάλλον (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015). Με γνώμονα αυτήν την ανάλυση δίνεται η δυνατότητα να προκύψει πρόβλεψη για το μέλλον της επιχείρησης σε οικονομικό επίπεδο με σκοπό γεγονότα τα οποία πιθανό να αποβούν ζημιογόνα για την εταιρεία να αποφευχθούν.

Στην παρούσα διπλωματική εργασία η μεθοδολογία της έρευνας η οποία υιοθετείται είναι τόσο ποιοτική όσο και ποσοτική. Η έρευνα στηρίζεται στα πλαίσια της μελέτης περίπτωσης, όπου είναι χρήσιμη ώστε να μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα τόσο σε ποιοτικά όσο και σε ποσοτικά δεδομένα. Η έρευνα επίσης στηρίζεται και σε βιβλιογραφική ανασκόπηση όπου είναι απαραίτητη για την επεξήγηση και κατανόηση ορισμών, όρων αλλά και της μελέτης περίπτωσης.

Η μελέτη περίπτωσης αφορά την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. όπου το κύριο αντικείμενο της ανάλυσης είναι η σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας με τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. και ΑΒΑΞ Α.Ε., με την χρήση αριθμοδεικτών, όπως επίσης και οι επιπτώσεις στις οικονομικές τους καταστάσεις, την περίοδο της οικονομικής κρίσης. Τα δεδομένα για την ανάλυση της μελέτης προέρχονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών όπως οι ισολογισμοί τους, τον λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης αλλά και από τις εκθέσεις τους. Ακόμα δεδομένα μπορούν να ληφθούν από τα εξωλογιστικά και λογιστικά έντυπα καθώς και από στατιστικά στοιχεία των εταιρειών.

Η κύρια μελέτη της έρευνας θα διεξαχθεί με την χρήση αριθμοδεικτών όπως

- Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Μεθοδολογικά έχουν χρησιμοποιηθεί 23 αριθμοδείκτες συνολικά εκ των οποίων 3 αριθμοδείκτες ρευστότητας, 8 αριθμοδείκτες δραστηριότητας, 5 αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, 3 αριθμοδείκτες μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας και 4 αριθμοδείκτες κεφαλαιακής δομής.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΦΘΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	
			ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΟΜΗΣ
Γενικής Ρευστότητας	Ταχύτητας Εισπράξεων και Απαιτήσεων και Μέσης Διάρκειας Παραμονής Απαιτήσεων	Μεικτού Περιθωρίου Ή Μεικτού Κέρδους	Δανειακών Κεφαλαίων	Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια
Ειδικής Ρευστότητας	Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων και Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	Καθαρού Περιθωρίου Ή Καθαρού Κέρδους	Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια	Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια
Ταμειακής Ρευστότητας	Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων και Μέσου Όρου Παραμονής Αποθεμάτων	Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	Οικονομικής Κάλυψης	Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις
	Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)		Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις
	Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης		
	Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων			
	Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων			
	Κύκλου Ταμειακής Μετατροπής			

Πίνακας 1 Συνολική Παρουσίαση Αριθμοδεικτών

Ύστερα από τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών διεξάγεται η ερμηνεία των αποτελεσμάτων των αριθμοδεικτών. Έπειτα γίνεται αναφορά στα αποτελέσματα που προκύπτουν, ακολουθώντας τα συμπεράσματα όπου αναδεικνύονται από την έρευνα.

Κεφάλαιο: 4 Προφίλ των εταιρειών ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. – ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. – ΑΒΑΞ Α.Ε.

4.1 Ανάλυση της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. είναι ένας από τους κορυφαίους ομίλους στην Νοτιοανατολική Ευρώπη αλλά και ο μεγαλύτερος όμιλος υποδομών στην Ελλάδα. Οι διεθνείς δραστηριότητες της εταιρείας εστιάζονται σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο και πιο συγκεκριμένα στους τομείς της κατασκευής του περιβάλλοντος, των παραχωρήσεων, της ανάπτυξης ακινήτων και των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.

Ο όμιλος δραστηριοποιείται σε 30 Χώρες ενώ απασχολεί 6000 εργαζόμενους. Με 70 έτη εμπειρίας ο όμιλος συμβάλλει σημαντικά στην ανάπτυξη και την ποιότητα της ζωής των ανθρώπων. Ο όμιλος είναι εισηγμένος στο Χ.Α. ενώ κατατάσσεται στην 83^η θέση μεταξύ των 100 μεγαλύτερων κατασκευαστικών ομίλων παγκοσμίως. (Global Powers of construction 2018, Deloitte). Επίσης κατά την περίοδο 2003 -2009 διακρίθηκε για κατασκευές και αιφόρο ανάπτυξη (ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2020).

Στον τομέα των κατασκευών η εταιρεία έχει αναλάβει όλη την κατασκευαστική δραστηριότητα του ομίλου μέσω της ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ και τις θυγατρικές αυτής, ενώ σημαντικά έργα έχουν λάβει χώρα σε διεθνές επίπεδο και πιο συγκεκριμένα στην Μέση Ανατολή και στα Βαλκάνια.

Στον τομέα παραχωρήσεων ο όμιλος κατέχει σημαντική θέση στην Ελλάδα ανάμεσα στους ανταγωνιστές της μέσω της θυγατρικής ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ Α.Ε. σε συγχρηματοδοτούμενα έργα όπως στη γέφυρα του Ρίου-Αντιρρίου, στον αυτοκινητόδρομο Μορέα με πλειοψηφική συμμετοχή όπου περιλάμβανε το τμήμα Κόρινθος – Τρίπολη – Καλαμάτα, επίσης στον αυτοκινητόδρομο με πλειοψηφική συμμετοχή Αττική οδός, στον αυτοκινητόδρομο Μαλιακό, όπως επίσης και στον αυτοκινητόδρομο Ολυμπία οδός όπου περιλάμβανε το τμήμα Ελευσίνα – Κόρινθος – Πάτρα – Πύργος Τσάκωνα. Ακόμα η εταιρεία συμμετέχει ενεργά και σε άλλα έργα παραχώρησης όπως μαρίνες, χώροι στάθμευσης, σταθμούς εξυπηρέτησης αυτοκινητιστών κ.α..

Στον τομέα περιβάλλοντος ο όμιλος μέσω της θυγατρικής της ΗΛΕΚΤΩΡ Α.Ε. κατέχει σημαντική θέση στην Νοτιοανατολική Ευρώπη κατατάσσοντάς την σε μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες με τεχνογνωσία στον τομέα της Διαχείρισης Απορριμμάτων, με

λειτουργία η οποία δραστηριοποιείται σε όλο το φάσμα της κατασκευής, μελέτης και επεξεργασίας σύγχρονων μονάδων επεξεργασίας αποβλήτων, ενεργειακής αξιοποίησης του Βιοαερίου στους ΧΥΤΑ και βιολογικής επεξεργασίας απορριμμάτων.

Στον τομέα των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας έχει παρουσία ο όμιλος μέσω της θυγατρικής του ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ Α.Ε.. Η ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ Α.Ε. ξεκίνησε την δραστηριότητά της το 2001 όπου και συγχωνεύτηκε με την μητρική εταιρεία το 2019 δι' απορροφήσεως. Αποτελεί τον δεύτερο μεγαλύτερο παραγωγό αιολικής ενέργειας στην Ελλάδα, ενώ παράλληλα μέσω της ELPEDISON ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε. έχει αποκτήσει παρουσία στον τομέα των θερμικών σταθμών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας όπως επίσης μέσω της ΒΙΟΣΑΡ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε. διαθέτει παρουσία και στον τομέα ηλιακής ενέργειας.

Στον τομέα Ανάπτυξης Ακινήτων και Υπηρεσιών ο όμιλος μέσω της θυγατρικής του REDS Α.Ε. κατέχει ηγετική θέση στον κλάδο. Η REDS Α.Ε. δραστηριοποιείται στην ανάπτυξη Εμπορικών και Ψυχαγωγικών Κέντρων, Εμπορικών Πάρκων, Εκθεσιακών κέντρων, Οικιστικών Συγκροτημάτων και Κτηρίων Γραφείων και Μεικτών Χρήσεων.

Ακόμα ο όμιλος έχει προχωρήσει σε σημαντικές επενδύσεις οι οποίες δεν αποτελούν τις κύριες αρμοδιότητες του ομίλου. Τέτοιες επενδύσεις είναι οι εγκαταστάσεις ψυχαγωγίας, οι τουριστικές εγκαταστάσεις και οι μεταλλευτικές δραστηριότητες.

Η Διοίκηση του ομίλου έχει θέσει ως μακροπρόθεσμο στόχο την ανάδειξή του σε έναν από τους κορυφαίους ομίλους στην Μέση Ανατολή και στην Νοτιοανατολική Ευρώπη με την δραστηριοποίησή της στους τομείς της παροχής υπηρεσιών, στην διαχείριση υποδομών και της κατασκευής. Για αυτό τον λόγο ο όμιλος αναπτύσσει τις δραστηριότητές του στην παροχή υπηρεσιών σε έργα υποδομής όπου περιλαμβάνουν την κατασκευή, την ανάπτυξη, την διαχείριση και την λειτουργία τους. Δραστηριότητες σε αγορές όπου σχετίζονται τόσο στην Μέση Ανατολή όσο και στην Ανατολική Ευρώπη και παρουσιάζουν μεγάλες δυνατότητες ανάπτυξης αλλά και μεγάλα μεγέθη. Επίσης δραστηριοποιείται σε κλάδους όπου παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης αλλά υψηλή κερδοφορία όπως είναι το περιβάλλον και οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.

Η στρατηγική η οποία έχει αναπτύξει και ακολουθεί ο όμιλος είναι η αλληλοσυμπλήρωση των δραστηριοτήτων ως προς τον κύκλο ζωής, κάτι που συμβαίνει με τα κατασκευαστικά έργα όπου έχουν μικρό κύκλο ζωής σε αντίθεση με τα έργα παραχωρήσεων τα οποία δημιουργούν μακροπρόθεσμα κέρδη και έσοδα. Ακόμα ένα άλλο ένα στοιχείο της

στρατηγικής που ακολουθεί είναι η οικονομική αλληλοσυμπλήρωση όπως η κατασκευή η οποία δημιουργεί σημαντική ρευστότητα ενώ δεν απαιτεί σημαντικές επενδύσεις κάτι το οποίο δίνει την δυνατότητα για επενδύσεις σε έργα παραχωρήσεων όπου οι απαιτήσεις για επένδυση είναι υψηλές.

Η υλοποίηση των στρατηγικών στόχων που θέτει η επιχείρηση, βασίζονται στην 70 ετών εμπειρία και την τεχνογνωσία όπου διαθέτει ο όμιλος στους τομείς όπου δραστηριοποιείται, η δημιουργία αξίας για τους μετόχους όπου δημιουργείται από την συνεχή ανάπτυξη, παροχή αξιόπιστων υπηρεσιών, η σχέση όπου έχει αποκτήσει με τους μετόχους, τους πελάτες και τους συνεργάτες της, η ισχυρή κεφαλαιακή διάρθρωση όπου διαθέτει, στην δημιουργία και ανάπτυξη αγορών, στην αφοσίωση στις πεποιθήσεις και αρχές του ομίλου όπου υλοποιείται από το εξειδικευμένο και ικανό ανθρώπινο δυναμικό αναπτύσσοντας τους ανθρώπους και τις κοινωνίες όπου δραστηριοποιείται ο όμιλος δημιουργώντας με αυτόν τον τρόπο ένα οικονομικά ισχυρό όμιλο όπου είναι ικανός να στηρίξει και να οδηγήσει μεγάλα αναπτυξιακά σχέδια και σταθερή ανάπτυξη.

Η ηθική δέσμευση του ομίλου αποτελούν τις προϋποθέσεις για την επιβίωση μέσα σε ένα παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον όπου συνεχώς μεταβάλλεται και αποτελείται από την διαφύλαξη και την προστασία του περιβάλλοντος, την ισόρροπη οικονομική ανάπτυξη, τον σεβασμό τόσο στον εργαζόμενο όσο και στον άνθρωπο, ενώ παράλληλα η δραστηριοποίηση στην αειφόρο ανάπτυξη για τον όμιλο αποτελεί μονόδρομο. Επίσης μέσα από την προστασία του περιβάλλοντος και των εργαζομένων πραγματοποιείται η κατασκευαστική δραστηριότητα ο οποίος αποτελεί τον απαραίτητο μοχλό κάθε ανάπτυξης.

Είναι κοινά αποδεκτό πως για οποιαδήποτε εταιρεία για μία μακροχρόνια ανάπτυξη, μέρος της επιχειρηματικής της πολιτικής πρέπει να αποτελεί ο σεβασμός στο περιβάλλον και η ανάπτυξή του. Με αυτήν την επιχειρηματική πολιτική πορεύεται και ο όμιλος όπου οι περιβαλλοντικές του επιδόσεις συνεχώς αυξάνονται, ενώ παράλληλα τηρούνται οι νομοθετικές απαιτήσεις σε κάθε δραστηριότητά του. Η προστασία του περιβάλλοντος, η δραστηριοποίηση για βιώσιμη ανάπτυξη αποτελούν τους στόχους της περιβαλλοντικής πολιτικής του ομίλου, με σκοπό ένα καθαρότερο περιβάλλον με καλύτερη ποιότητα ζωής, μέσα από τον συνδυασμό από τον κοινωνικό, τον οικονομικό, και το φυσικό κεφάλαιο. Η υλοποίηση αυτών των στόχων πραγματοποιείται μέσα από την εκπαίδευση σε θέματα της περιβαλλοντικής συνείδησης, και την προστασία του περιβάλλοντος του ανθρώπινου δυναμικού όπου απασχολείται στον όμιλο. Αυτό γίνεται αντιληπτό από το Πρόγραμμα

Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης όπου εκπονεί ο όμιλος επενδύοντας σε ένα καθαρότερο περιβάλλον, στην ασφάλεια και την υγιεινή των εργαζομένων, όπως επίσης σε επένδυση στο ανθρώπινο δυναμικό (ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2020).

4.1.1 Ιστορικά ορόσημα της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

Ο όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ αριθμεί 70 έτη εμπειρίας, ενώ προέρχεται από την συγχώνευση τριών ιστορικών και μεγάλων ελληνικών κατασκευαστικών εταιρειών, όπου είναι η Τεχνική Εταιρεία Βόλου (ΤΕΒ) όπου ιδρύθηκε το 1949, της Ελληνικής Τεχνοδομικής με έτος ίδρυσης το 1955 και της ΑΚΤΩΡ με έτος ίδρυσης το 1977.

Η συγκρότηση του ομίλου ολοκληρώθηκε το 2002 ξεκινώντας το 1999 καθώς απορροφήθηκαν και εν συνεχεία συγχωνεύτηκαν οι εταιρείες ΤΕΒ Α.Ε. και ΕΕΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε. από την ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.. Με αυτόν τον τρόπο δημιουργήθηκε η μητρική εταιρεία του ομίλου ΕΕΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε., όπου άλλαξε την επωνυμία της το 2008 σε ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ δίνοντας τον διακριτικό τίτλο ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε..

Ο κλάδος των κατασκευών στα τέλη της δεκαετίας του 1990, ακολούθησε ραγδαία ανάπτυξη και τάση για συγχωνεύσεις και εξαγορές με σκοπό να επικρατήσουν οι ισχυρότεροι όμιλοι υποδομών, έτσι ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθούν τεχνικά στις υψηλές απαιτήσεις δημιουργίας νέων υποδομών αλλά και οικονομικά. Είναι ενδεικτικό πως την δεκαετία του 2000 οι εταιρείες ΚΑΣΤΩΡ Α.Ε., ΤΟΜΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, και ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. εντάχθηκαν μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων στον όμιλο ΕΛΛΑΚΤΩΡ.

Η διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων του ομίλου ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 2000 όπως οι παραχωρήσεις, η ανάπτυξη ακινήτων, τα αιολικά πάρκα και η διαχείριση απορριμμάτων, με την εξαγορά, την ίδρυση ή την απορρόφηση των αντίστοιχων εταιρειών όπως ΗΛΕΚΤΩΡ Α.Ε., ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ Α.Ε., ΕΛ.ΤΕΧ., REDS Α.Ε., ΑΝΕΜΟΣ Α.Ε. Επίσης με ίδρυση θυγατρικών και υποκαταστημάτων ξεκινά η επέκταση εκτός των ελληνικών συνόρων την ίδια περίοδο σε χώρες της Μέσης Ανατολής και της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. (ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2020).

4.2 Ανάλυση της εταιρείας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.

Ο όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους ομίλους στην Ελλάδα, όπου δημιουργήθηκε από την συγχώνευση δύο από τις μεγαλύτερες κατασκευάστριες εταιρείες στην Ελλάδα των εταιρειών ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ.

Το 1999 ξεκίνησε η συνεργασία των δύο εταιρειών καθώς αποφάσισαν οι διοικήσεις των εταιρειών ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ την συνένωση των δυνάμεών τους, έχοντας ως σκοπό να δημιουργήσουν έναν από τους μεγαλύτερους ελληνικούς ομίλους στους τομείς της ενέργειας, της εκμετάλλευσης ακινήτων, της ανάπτυξης και των κατασκευών. Το 2002 ολοκληρώθηκε η αναδιάρθρωση του ομίλου με απορρόφηση από την εταιρεία ΤΕΡΝΑ του κατασκευαστικού τομέα της ΓΕΚ, όπως επίσης και των εταιρειών ΔΟΜΙΚΗ ΕΡΓΟΔΥΝΑΜΙΚΗ, ΨΥΚΤΙΚΗ ΕΛΛΑΔΟΣ και ΗΝΙΟΧΟΣ, με αποτέλεσμα να αποτελεί η εταιρεία ΤΕΡΝΑ μία από τις ισχυρότερες και μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρείες της Ελλάδας (ΤΕΡΝΑ, 2020).

Η εταιρεία ΒΙΟΜΑΓΝ εξαγοράζονται το έτος 2007, σηματοδοτώντας την δραστηριοποίηση του ομίλου στον τομέα ορυχείων και εκμετάλλευσης μεταλλείων.

Το έτος 2008 συγχωνεύονται οι εταιρείες ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ. Έτσι δημιουργείται η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.

Ο όμιλος δραστηριοποιείται στον τομέα των κατασκευών μέσω της ΤΕΡΝΑ Α.Ε., όπως εργοστάσια παραγωγής ενέργειας, υδροηλεκτρικά έργα, οδικά και σιδηροδρομικά δίκτυα, νοσοκομεία, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, λιμάνια, φράγματα, κτήρια.

Επίσης κατέχει ηγετική θέση στην Ελλάδα στον τομέα των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, μέσω της εταιρείας ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε.. Η εταιρεία δραστηριοποιείται όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά στην Βουλγαρία, την Πολωνία και στις Η.Π.Α..

Ακόμα δυναμική παρουσία έχει αναπτύξει ο όμιλος στην χρηματοδότηση, διαχείριση και εμπορική εκμετάλλευση έργων παραχώρησης, όπως ο Αυτοκινητόδρομος Κεντρικής Ελλάδος Ιόνια Οδός αλλά και Ολυμπία Οδός.

Τα τελευταία χρόνια ο όμιλος δραστηριοποιείται στον τομέα της διαχείρισης απορριμμάτων στην Ελλάδα. Η εταιρεία μπορεί να αναλαμβάνει ολοκληρωμένα έργα διαχείρισης απορριμμάτων τόσο στον δημόσιο τομέα όσο και στον ιδιωτικό, καθώς κατέχει εξειδικευμένη τεχνογνωσία και εμπειρία σε αυτόν τον τομέα.

Μέσω της εταιρείας ΉΡΩΝ ο όμιλος δραστηριοποιείται στους τομείς της ηλεκτρικής ενέργειας και της ηλεκτροπαραγωγής από φυσικό αέριο. Επίσης διαθέτει στην Βοιωτία δύο μονάδες φυσικού αερίου.

Ο όμιλος έχει αναπτύξει δραστηριότητα και σε άλλους επιχειρηματικούς τομείς όπως του real estate, στον τομέα του τουρισμού, στην εξόρυξη λευκόλιθου και στην διαχείριση εγκαταστάσεων. Οι δραστηριότητες του ομίλου επικεντρώνονται κυρίως στην Ελλάδα αλλά έχει αναπτύσσεται και στην Μέση Ανατολή, στα Βαλκάνια αλλά και στην Βόρεια Αφρική (ΤΕΡΝΑ, 2020).

4.3 Ανάλυση της εταιρείας ΑΒΑΞ Α.Ε.

Ένας από τους ισχυρότερους κατασκευαστικούς ομίλους στην Ελλάδα όπου κατέχει σημαντική παρουσία σε μεγάλα έργα όχι μόνο της Ελλάδας και διεθνώς είναι ο όμιλος ΑΒΑΞ Α.Ε.. Ο όμιλος έχει πετύχει να αναγνωρίζεται διεθνώς, καθώς επίσης αποτελεί υπολογίσιμο σχήμα δημιουργώντας συνεργασίες με τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρίες του κόσμου αλλά και με διεθνείς οίκους (ΑΒΑΞ, 2020).

Η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. το έτος 1994 εισήχθη στο Χ.Α., ενώ το έτος 1999 προέβη σε μετοχική και στρατηγική συνεργασία με την J&P Α.Τ.Ε.. Το έτος 2000, προέβη σε μετοχική και στρατηγική συνεργασία με τη εταιρία ΕΤΕΘ Α.Ε. με δραστηριοποίηση στον τομέα των κατασκευών. Η εταιρία ΑΒΑΞ Α.Ε. συγχωνεύτηκε δι' απορροφήσεως το έτος 2002 με την εταιρία J&P Α.Τ.Ε. καθώς και με την θυγατρική της ΕΤΕΚ Α.Ε., όπου και έπειτα μετονομάστηκε σε J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε.. Το έτος 2007 η εταιρία προέβη σε μετοχική και στρατηγική συνεργασία με την εταιρία ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε., με δραστηριότητα στον τομέα των κατασκευών και κατόχου 7^{ης} τάξης εργοληπτικού πτυχίου. Στο τέλος του 2007 η J&P ΑΒΑΞ Α.Ε. βρέθηκε να κατέχει μετοχικό ποσοστό της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε. ύψους 80,5% (ΑΒΑΞ, 2020).

Η εταιρεία καθώς κατέχει το ανώτατο εργοληπτικό πτυχίο δημοσίων έργων, 7^{ης} τάξης, της δίνεται η δυνατότητα να συμμετάσχει αυτόνομα στην διεκδίκηση δημόσιων έργων με απεριόριστο προϋπολογισμό αλλά και σε ιδιωτικά έργα. Επίσης έργα μικρότερων προϋπολογισμών αναθέτονται και εκτελούνται από την ΠΡΟΕΤ Α.Ε. και την ΕΤΕΘ Α.Ε. οι οποίες κατέχουν εργοληπτικά πτυχία 4^{ης} και 6^{ης} τάξης.

Ο όμιλος επίσης δραστηριοποιείται στον τομέα παραχωρήσεων καθώς κατέχει ένα σημαντικό χαρτοφυλάκιο, ενώ συνεχώς διευρύνεται. Ενδεικτικά έργα συμμετοχής του ομίλου είναι η Αττική Οδός, η Ολυμπία Οδός, ο Σταθμός Αυτοκινήτων ΟΛΠ, η Γέφυρα Ρίου Αντιρρίου και ο Αυτοκινητόδρομος Αιγίου.

Ο όμιλος δραστηριοποιείται τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Κεντροανατολική Ευρώπη, μέσω της θυγατρικής της J&P DEVELOPMENT A.E., στον τομέα ανάπτυξης ακινήτων, καθώς αναλαμβάνει έργα υψηλών προδιαγραφών αλλά και στην επίτευξη υπεραξιών από επενδύσεις σε αναδυόμενες αγορές.

Ακόμα ο όμιλος έχει επενδύσει στον τομέα της ενέργειας μέσω της θυγατρικής της VOLTERRA A.E., η οποία έχει δημιουργηθεί σε συνεργασία με τον Ιταλικό όμιλο. Ενώ τα ποσοστά συμμετοχής των εταιρειών ανέρχονται στο 50% για την κάθε εταιρεία.

Επίσης ο όμιλος έχει παρουσία στην Διαχείριση Εγκαταστάσεων μέσω της θυγατρικής TASK J&P ΑΒΑΞ Α.Ε., αλλά και στον Τεχνικό Έλεγχο Οχημάτων μέσω της θυγατρικής AUTECO (ΑΒΑΞ, 2020).

**Κεφάλαιο 5: Χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. – ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. – ΑΒΑΞ Α.Ε.**

**5.1 Βασικά οικονομικά μεγέθη των εταιρειών ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. – ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. –
ΑΒΑΞ Α.Ε.**

Τα βασικά οικονομικά μεγέθη των εταιρειών για τα έτη 2008 έως 2018 περιλαμβάνουν τον κύκλο εργασιών, τα μεικτά κέρδη, τα καθαρά αποτελέσματα και τα αποτελέσματα προ φόρων.

5.1.1 Βασικά οικονομικά μεγέθη της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.				
	ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	ΜΕΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2008	1.913.041	289.742	138.774	174.719
2009	2.268.551	292.373	98.916	172.239
2010	1.753.119	194.998	19.878	88.755
2011	1.204.319	19.842	72.881	90.034
2012	1.232.817	166.931	32.272	57.919
2013	1.241.826	176.967	-48.980	15.644
2014	1.544.504	145.221	-33.275	-10.777
2015	1.533.083	132.066	-90.363	-53.900
2016	1.942.409	126.888	-96.797	-37.778

2017	1.865.749	213.257	-9.608	39.744
2018	1.857.289	137.134	-95.576	-25.761

Πίνακας: 2 Βασικά Οικονομικά Μεγέθη ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

Από τα δεδομένα (βλέπε πίνακα 2) φαίνεται πως ο κύκλος εργασιών παρουσιάζει διακυμάνσεις με την μεγαλύτερη κερδοφορία να παρουσιάζεται στο έτος 2009 με 2.268 δισεκατομμύρια. Από το έτος 2010 έως και το έτος 2013 είναι φανερή η επίδραση της οικονομικής κρίσης καθώς ο κύκλος εργασιών μειώνεται αισθητά λαμβάνοντας την μικρότερη τιμή το έτος 2011 με 1.204 δισεκατομμύρια. Έπειτα ακολουθεί ανοδική πορεία με 1.544 το έτος 2014, βγαίνοντας σταδιακά από την οικονομική κρίση. Το έτος 2015 παρουσιάζει μία μικρή μείωση στα 1.533 αλλά αυξάνεται στην συνέχεια το έτος 2016 με κύκλο εργασιών στα 1.942 δισεκατομμύρια. Τα έτη 2017 και το 2018 ο κύκλος εργασιών παρουσιάζει μείωση με 1.865 και 1.857 δισεκατομμύρια αντίστοιχα.

Τα καθαρά αποτελέσματα της εταιρείας όπως και ο κύκλος εργασιών παρουσιάζει διακυμάνσεις σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Είναι φανερό πως πριν την οικονομική κρίση και συγκεκριμένα το έτος 2018 λαμβάνει την μεγαλύτερη τιμή με 138 εκατομμύρια, ενώ την μικρότερη τιμή την λαμβάνει το έτος 2016 με -96.797. Την περίοδο της οικονομικής κρίσης τα καθαρά αποτελέσματα παρουσιάζουν ζημιές. Επίσης το ίδιο διακρίνεται και με τα αποτελέσματα προ φόρων όπου λαμβάνουν την μεγαλύτερη τιμή πριν την οικονομική κρίση, το έτος 2018 με 174.719, ενώ την μικρότερη τιμή την λαμβάνει το έτος 2016 με -37.778. Τα έτη 2014 και 2015 παρουσιάζουν αρνητικό πρόσημο με -10.777 και -53900 αντίστοιχα. Το έτος 2017 παρουσιάζει κέρδη με 39.744, ενώ το 2018 παρουσιάζει ζημία με -25.761.

5.1.2 Βασικά οικονομικά μεγέθη της εταιρείας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.

ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.				
	ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	ΜΕΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2008	669.224	82.800	34.963	54.638
2009	764.973	93.193	82.072	101.330
2010	606.108	66.866	-3.092	5.526
2011	865.945	104.929	2.202	10.436
2012	673.334	68.325	-47.163	-43.088
2013	729.838	83.748	-87.839	-71.679
2014	923.894	62.691	-59.063	-54.823
2015	971.773	109.320	-4.252	18.818
2016	1.163.480	212.901	45.819	93.619
2017	1.185.531	235.149	94.787	153.450
2018	1.402.700	237.419	35.841	60.815

Πίνακας 3: Βασικά Οικονομικά Μεγέθη ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Σύμφωνα με τα δεδομένα του πίνακα 3, παρατηρούμε πως ο κύκλος εργασιών της εταιρείας παρουσιάζει διακυμάνσεις από το έτος 2008 έως το έτος 2012, όπου και έπειτα συνεχώς αυξάνεται έως το 2018. Στην αρχή της οικονομικής κρίσης ο κύκλος εργασιών της εταιρείας

μειώνεται όπου λαμβάνει την χαμηλότερη τιμή με 606.108 το έτος 2010. Το έτος 2011 γίνεται προσπάθεια ανάκαμψης με μικρή αύξηση στα 865.945. Το έτος 2012 μειώνεται ξανά, λαμβάνοντας τιμή 673.334. Από το 2013 αυξάνεται ο κύκλος εργασιών με τιμή 729.838 έως το 2018 όπου λαμβάνει την υψηλότερη τιμή στα 1.402.700.

Τα καθαρά αποτελέσματα της εταιρείας σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζουν διακυμάνσεις, ξεκινώντας με το έτος 2008 με τιμή 34.963, ενώ το έτος 2009 αυξάνεται αισθητά με τιμή 82.072. Η οικονομική κρίση δεν άφησε ανεπηρέαστη την εταιρεία καθώς από την αρχή της, το έτος 2010, τα καθαρά αποτελέσματα της εταιρείας παρουσιάζουν ζημία με τιμή -3.092, ενώ συνεχίζεται έως το έτος 2015 με την μικρότερη τιμή να την λαμβάνει το έτος 2013 με τιμή -87.839. Με την έξοδο από την οικονομική κρίση η εταιρεία ανακάμπτει με την καλύτερη χρονιά το έτος 2017 με τιμή 94.787. Επίσης το ίδιο παρατηρείται και στα αποτελέσματα προ φόρων, με την μικρότερη τιμή να την λαμβάνει το έτος 2013 με τιμή -71.679, ενώ την μεγαλύτερη την λαμβάνει το έτος 2017 με τιμή 153,450.

5.1.3 Βασικά οικονομικά μεγέθη της εταιρείας ΑΒΑΞ Α.Ε.

ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΑΒΑΞ Α.Ε.				
	ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	ΜΕΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2008	991.080.839	58.397.568	24.746.707	28.260.590
2009	945.659.061	74.988.194	27.123.781	34.883.888
2010	790.640.106	79.519.828	6.346.949	20.466.886
2011	694.784.550	62.345.330	-3.715.065	5.246.712
2012	473.696.291	45.936.584	-13.784.082	-6.235.259
2013	410.692.479	14.108.082	-72.865.170	-71.488.358

2014	518.086.126	54.739.964	-40.554.042	-55.065.608
2015	500.284.683	41.538.046	-37.635.686	-31.423.154
2016	541.189.155	30.502.001	-43.169.917	-58.298.650
2017	673.077.032	36.782.823	-10.552.124	-2.359.600
2018	582.505.129	31.787.870	-26.302.260	-10.187.660

Πίνακας: 4 Βασικά Οικονομικά Μεγέθη ΑΒΑΞ Α.Ε.

Από τα δεδομένα (βλέπε πίνακα 4) παρατηρείται πως ο κύκλος εργασιών της εταιρείας παρουσιάζει διαχρονική μείωση από το έτος 2008 στα 991.080.839 όπου αποτελεί και την υψηλότερη τιμή, έως το έτος 2013 όπου λαμβάνει την χαμηλότερη τιμή στα 410.692.479. Παρατηρείται πως η οικονομική κρίση επηρέασε αρνητικά την εταιρεία, ενώ με την σταδιακή έξοδο της, ο κύκλος εταιρειών της εταιρείας εμφανίζει μικρή αύξηση αλλά δεν επανέρχεται στα αρχικά επίπεδα της υπό εξέταση περιόδου, καθώς το έτος 2014 λαμβάνει την τιμή 518.086.126. Το έτος 2015 μειώνεται ελαφρώς στα 500.284.683, ενώ στην συνέχεια αυξάνεται τα έτη 2016 και 2017 με τιμές 541.189.155 και 673.077.032 αντίστοιχα. Το έτος 2018 μειώνεται με τιμή 582.505.129.

Τα καθαρά αποτελέσματα της εταιρείας πριν την οικονομική κρίση και συγκεκριμένα τα έτη 2008 και 2009 με τιμές 24.746.707 και 27.123.781 κυμαίνονται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Από το έτος 2010 με τιμή 6.346.949 μειώνονται σημαντικά, ενώ από το έτος 2011 τα καθαρά αποτελέσματα λαμβάνουν αρνητικές τιμές με την χαμηλότερη τιμή στα -72.865.170 το έτος 2013, έως το έτος 2018 με τιμή -26.302.260. Ακόμα τα αποτελέσματα προ φόρων μειώνονται σταδιακά από το 2009 όπου λαμβάνει και την υψηλότερη τιμή στα 34.883.888. Έπειτα από το έτος 2012 έως και το έτος 2018 τα αποτελέσματα προ φόρων λαμβάνουν αρνητικές τιμές με την χαμηλότερη το έτος 2013 στα -71.488.358.

5.2 Ανάλυση και ερμηνεία αριθμοδεικτών των εταιρειών ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. – ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. – ΑΒΑΞ Α.Ε. για την περίοδο 2008 έως 2018

Οι σχέσεις οι οποίες προκύπτουν από στοιχεία του ισολογισμού ή και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως ως προς άλλα, όπου εκφράζονται μέσα από μία απλή μαθηματική μορφή καλείται αριθμοδείκτης (Νιάρχος, 2004). Με την χρήση και ανάλυση των αριθμοδεικτών, ο αναλυτής είναι σε θέση να προσδιορίσει την χρηματοοικονομική ανάλυση μίας εταιρείας τόσο για το παρελθόν, όσο και για το παρόν, αλλά εξίσου και για το μέλλον. Με αυτόν τον τρόπο δίνεται η δυνατότητα να συγκριθεί η θέση της εταιρείας με την θέση όπου θα έπρεπε να είναι, καθώς επίσης μπορούν να ανακαλυφθούν τυχόν αδυναμίες της εταιρείας και να προληφθούν.

Για την ανάλυση των εταιρειών, οι αριθμοδείκτες όπου θα αναλυθούν είναι οι εξής:

- ❖ Δείκτες Ρευστότητας
- ❖ Δείκτες δραστηριότητας
- ❖ Δείκτες αποδοτικότητας
- ❖ Δείκτες Διαρθρώσεως ή Δομής Κεφαλαίων

5.2.1. Ανάλυση αριθμοδεικτών ρευστότητας

Τις σχέσεις των κυκλοφοριακών στοιχείων μίας εταιρείας και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της φανερώνονται από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Μία εταιρεία για να θεωρηθεί πως η οικονομική της κατάσταση είναι καλή θα πρέπει να διαθέτει επαρκή ρευστότητα. Σύμφωνα με τον Νιάρχο (2004) για τον προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μίας εταιρείας σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο, αλλά και την ικανότητα κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες

- ✓ Γενικής Ρευστότητας
- ✓ Ειδικής Ρευστότητας
- ✓ Ταμειακής Ρευστότητας

5.2.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας υπολογίζεται διαιρώντας το Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

Ο δείκτης αναφέρεται στην ρευστότητα μίας εταιρείας, καθώς επίσης και στο περιθώριο ασφαλείας όπου η διοίκηση διατηρεί με σκοπό μία μη προγραμματισμένη μείωση των κεφαλαίων κίνησης να μπορεί να αντιμετωπιστεί (Νιάρχος, 2004).

Όσο υψηλότερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα της εταιρείας.

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	1,70	1,80	1,69	1,16	1,51	1,76	1,61	1,46	1,37	1,40	1,47
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,54	1,82	1,38	1,24	1,23	1,64	1,30	1,34	1,42	1,20	1,32
ΑΒΑΞ Α.Ε.	1,17	1,08	1,10	1,08	1,12	1,09	1,28	1,24	1,13	1,14	1,09

Πίνακας: 5 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Σύμφωνα με τους υπολογισμούς του δείκτη (βλέπε πίνακα 5), παρατηρούμε πως οι τιμές του δείκτη για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. κυμαίνεται μεταξύ 1,16 έως 1,80. Για την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. οι τιμές κυμαίνονται μεταξύ 1,23 έως 1,82, ενώ για την ΑΒΑΞ Α.Ε. κυμαίνονται μεταξύ 1,08 έως 1,28. Οι τιμές των δεικτών παρουσιάζουν διακυμάνσεις, με την ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. να βρίσκεται σε ευνοϊκότερη θέση σε σχέση με τις άλλες εταιρείες. Η γενική ρευστότητα της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. κινείται πτωτικά από το έτος 2009 με τιμή 1,80 έως το έτος 2011 με τιμή 1,16, όπου και έπειτα αυξάνεται τα έτη 2012 και 2013 με τιμές 1,51 και 1,76 αντίστοιχα. Από το έτος 2015 οι τιμές παρουσιάζουν μικρές διακυμάνσεις. Ο δείκτης είναι μικρότερος του 2. Αυτό σημαίνει πως ενώ καταφέρνουν να ανταπεξέρχονται στις υποχρεώσεις τους, μπορεί σταδιακά να οδηγηθούν σε δυνητικά προβλήματα ρευστότητας για όλες τις εταιρείες.



Διάγραμμα: 1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

5.2.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Η ανάλυση της εταιρείας να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χωρίς ιδιαίτερη δυσκολία με την βοήθεια του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, δεν αποτελεί ακριβή μέτρηση καθώς ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ένας συνοπτικός δείκτης και για αυτόν τον λόγο κρίνεται σκόπιμο να αναλυθεί και η ειδική ρευστότητα της εταιρείας με σκοπό να έχουμε μία πιο πλήρη εικόνα για την ρευστότητα της εταιρείας στα υπό εξέταση έτη.

Με τον δείκτη ειδικής ρευστότητας δίνεται η δυνατότητα να αναλυθούν τα στοιχεία αυτά τα οποία μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα και γρήγορά, ενώ αγνοεί τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού όπου ρευστοποιούνται πιο δύσκολα όπως τα αποθέματα (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας προκύπτει αφαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό με τα αποθέματα της εταιρείας, διαιρώντας τα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	1,63	1,77	1,66	1,58	1,48	1,72	1,58	1,42	1,33	1,36	1,44
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,38	1,62	1,24	1,11	1,10	1,52	1,20	1,25	1,36	1,15	1,27
ΑΒΑΞ Α.Ε.	1,12	1,04	1,05	1,03	1,07	1,05	1,21	1,18	1,08	1,08	1,03

Πίνακας: 6 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Παρατηρούμε, σύμφωνα με τους υπολογισμούς του δείκτη (βλέπε πίνακα 6) ειδικής ρευστότητας πως για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., οι τιμές κυμαίνονται μεταξύ 1,33 το έτος 2016 έως 1,77 το έτος 2009. Για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. οι τιμές κυμαίνονται μεταξύ 1,10 το έτος 2012 έως 1,62 το έτος 2009. Αντίστοιχα και για την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. οι τιμές κυμαίνονται μεταξύ 1,03 το έτος 2018 έως 1,21 το έτος 2014. Ο δείκτης εμφανίζει ικανοποιητικές τιμές σε όλες τις εταιρίες, ενώ η εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. βρίσκεται σε ευνοϊκότερη θέση. Πιο συγκεκριμένα για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. ο δείκτης είναι υψηλότερος του 1, το οποίο σημαίνει πως στις μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία, δεν είναι ιδιαίτερα ευάλωτη. Όμως δυνητικά προβλήματα ρευστότητας μπορεί να αντιμετωπίσει η εταιρεία από μία ενδεχόμενη αθέτηση των υποχρεώσεων των πελατών της. Βέβαια ο βαθμός κινδύνου όπου αναλαμβάνει η εταιρεία είναι μικρός καθώς οι πελάτες της εταιρείας είναι κατά κύριο λόγο το Ελληνικό Δημόσιο και αντίστοιχες Αρχές του εξωτερικού, με την συγχρηματοδότηση και την εγγύηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης.



Διάγραμμα: 2 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

5.2.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Η εικόνα όπου μπορεί να αποδώσει η ανάλυση του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας αποτελεί μία πιο ιδανική εικόνα αξιολόγησης της ρευστότητας της εταιρείας καθώς και της πιστοληπτικής της ικανότητας εξόφλησης των τρεχουσών υποχρεώσεών της με τα διαθέσιμά της (Νιάρχος, 2004).

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας μπορεί να υπολογιστεί διαιρώντας τα διαθέσιμα της εταιρείας με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	0,63	0,64	0,63	0,71	0,50	0,71	0,55	0,34	0,38	0,46	0,51
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,78	0,75	0,44	0,34	0,26	0,52	0,44	0,41	0,61	0,54	0,50
ΑΒΑΞ Α.Ε.	0,20	0,17	0,18	0,14	0,10	0,15	0,12	0,17	0,13	0,13	0,14

Πίνακας: 7 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Σύμφωνα με τον υπολογισμό του δείκτη (βλέπε πίνακα 7) παρατηρούμε ότι η εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. παρουσιάζει διακυμάνσεις, ενώ οι τιμές της κυμαίνονται μεταξύ 0,34 το έτος 2015 έως 0,71 το έτος 2011. Για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 0,26 το έτος 2012 έως 0,78 το έτος 2008, ενώ για την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. οι τιμές κυμαίνονται μεταξύ 0,10 το έτος 2002 έως 0,20 το έτος 2008. Παρατηρείται πως η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. λαμβάνει τις μεγαλύτερες διακυμάνσεις, όπως επίσης και η ΑΒΑΞ Α.Ε., κυρίως την περίοδο εμφάνισης της οικονομικής κρίσης. Αντίθετα η εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. εμφανίζει μεγαλύτερες διακυμάνσεις από το έτος 2014 έως το 2018.

Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας κυμαίνεται στις τιμές κάτω της μονάδας, όπου οδηγεί στα ίδια συμπεράσματα όπου οδήγησαν και οι δύο προηγούμενοι δείκτες, της ειδικής ρευστότητας και της γενικής ρευστότητας για την ρευστότητα της εταιρείας. Δηλαδή η εταιρεία ενώ θα ήταν συνετό να παρουσιάσει περιθώρια βελτίωσης, κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα ρευστότητας, ενώ ακόμα και το ενδεχόμενο μικρής καθυστέρησης των εισπράξεων από τους πελάτες της είναι προβλέψιμο από την ίδια την φύση του κλάδου δραστηριοποίησης της εταιρείας. Όμως σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονιστεί πως δεν πρέπει να καθησυχαστεί καθώς μία βίαιη οικονομική δυσπραγία έστω και μικρού μήκους μπορεί να καταστεί μοιραία για την εταιρεία, καθώς σε ένα τέτοιο ενδεχόμενο τα ταμειακά διαθέσιμα θα περιοριστούν πολύ, ενώ ταυτόχρονα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις θα παραμένουν τουλάχιστον στα ίδια επίπεδα. Αυτό είναι φανερό καθώς οι δείκτες είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα αλλά όχι σε τέτοιο βαθμό όπου η εταιρεία να μπορεί να ανταπεξέλθει σε ένα τέτοιο ενδεχόμενο.



Διάγραμμα: 3 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

5.2.2. Ανάλυση αριθμοδεικτών δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται για να αναδείξουν την αποτελεσματικότητα μίας εταιρείας να χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Ο βαθμός χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων, καθώς και η μέτρηση παραγωγικότητας μίας εταιρείας μπορεί να αναδειχθεί με διάφορες μεθόδους. Ακόμα η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθάει στον προσδιορισμό του βαθμού μετατροπής των περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά (Νιάρχος, 2004).

Οι αριθμοδείκτες όπου θα χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση της δραστηριότητας των εταιρειών είναι:

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων και μέσης διάρκειας παραμονής απαιτήσεων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και μέσης περιόδου πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και δείκτης μέσου όρου παραμονής αποθεμάτων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

5.2.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων και Μέσης Διάρκειας Παραμονής Απαιτήσεων

Σύμφωνα με τον Νιάρχο (2004) ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων αποτελεί μία εικόνα όπου δείχνει μέσα σε μία χρήση πόσες φορές εισπράττονται οι απαιτήσεις.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων υπολογίζεται διαιρώντας τις πωλήσεις με τον μέσο όρο των απαιτήσεων της εταιρείας.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	1,95	1,78	1,43	1,18	1,23	1,20	1,50	1,38	1,70	1,80	2,24
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	2,76	2,99	2,12	2,54	2,03	2,36	3,48	3,55	3,89	5,01	5,75
ΑΒΑΞ Α.Ε.	2,61	2,08	1,84	1,93	1,41	1,29	1,39	1,20	1,29	1,52	1,61

Πίνακας: 8 Δείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Σύμφωνα με τους υπολογισμούς του δείκτη όπου αποτυπώνονται στον πίνακα 8, παρατηρούμε ότι οι εταιρείες εμφανίζουν τις μεγαλύτερες διακυμάνσεις μεταξύ των ετών 2010 έως 2015. Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 1,18 το έτος 2011 έως 1,95 το έτος 2008 όπου ανακάμπτει από το έτος 2016 ενώ βρίσκεται σχετικά στα ίδια επίπεδα με την ΑΒΑΞ Α.Ε. η οποία δείχνει να ανακάμπτει από το έτος 2016 αλλά δεν φτάνει στα επίπεδα πριν την κρίση. Για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ η οποία βρίσκεται στην ευνοϊκότερη θέση καθώς οι τιμές του δείκτη αυξάνονται συνεχώς από το έτος 2013 ενώ οι τιμές κυμαίνονται μεταξύ 2,12 το έτος 2010 έως 5,75 το έτος 2018. Για

την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από 1,20 το έτος 2015 έως 2,61 το έτος 2008.



Διάγραμμα: 4 Δείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων δείχνει την περίοδο σε ημέρες όπου απαιτείται ώστε να εισπραχθούν οι απαιτήσεις (Νιάρχος, 2004).

Ο αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων υπολογίζεται διαιρώντας τον μέσο όρο των απαιτήσεων με τις πωλήσεις πολλαπλασιαζόμενο με 365.

$$\text{Δείκτης Μέσης Διάρκειας Παραμονής Απαιτήσεων} = \frac{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}{\text{Πωλήσεις}} * 365$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	187,15	205,17	255,60	310,20	295,59	304,19	242,88	263,97	214,99	202,63	163,26
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	132,05	121,91	172,09	143,49	179,92	154,57	105,01	102,74	93,82	72,80	63,44

ΑΒΑΞ Α.Ε.	139,92	175,69	198,06	189,56	258,84	284	263,50	305,23	283,94	239,38	227,34
------------------	--------	--------	--------	--------	--------	-----	--------	--------	--------	--------	--------

Πίνακας: 9 Δείκτης Μέσης Διάρκειας Παραμονής Απαιτήσεων

Με βάση τον υπολογισμό του δείκτη (βλέπε πίνακα 9) παρατηρούμε όπως και στον προηγούμενο αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων ότι οι τιμές παρουσιάζουν διακυμάνσεις. Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 163,26 το έτος 2018 έως 310,20 το έτος 2011. Για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. οι τιμές κυμαίνονται από 63,44 το έτος 2018 έως 179,92 το έτος 2012, ενώ για την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. οι τιμές κυμαίνονται από 139,92 το έτος 2008 έως 305,23 το έτος 2015.

Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. ο αριθμοδείκτης εισπράξεως απαιτήσεων και μέσης διάρκειας παραμονής απαιτήσεων εμφανίζει την επιτυχία στις διαδικασίες όπου κινεί η διοίκηση μειώνοντας τους χρόνους είσπραξης των απαιτήσεων, αλλά βελτιώνοντας επίσης και την ποιότητα των απαιτήσεων όπου σχετίζεται με τους επισφαλείς πελάτες και το ύψος των επισφαλών απαιτήσεων.

Επίσης παρατηρούμε πως ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρείας είναι μεγάλος, κάτι όπου είναι σχετικά αποδεκτό εφόσον τα έργα όπου αναλαμβάνει είναι μεγάλα και έχουν αναληφθεί από φορείς του δημοσίου. Αυτό απαιτεί ρυθμίσεις για την βελτίωση του χρόνου είσπραξης των απαιτήσεων, αλλά ακόμα μπορεί επίσης να μειωθεί με καινούρια έργα εντός ή και εκτός της Ελλάδας.



Διάγραμμα: 5 Δείκτης Μέσης Διάρκειας Παραμονής Απαιτήσεων

5.2.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων και Μέσης Περιόδου πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Με την χρησιμοποίηση του δείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων η εταιρεία έχει την δυνατότητα να αποκτήσει μία εικόνα για το μέσο χρονικό διάστημα όπου θα πρέπει οι δανειστές της επιχείρησης να περιμένουν να πληρωθούν, έπειτα από την πραγματοποίηση μίας πώλησης προς την επιχείρηση (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015). Η εταιρεία θα πρέπει να ικανοποιεί γρηγορότερα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όσο ο αριθμοδείκτης είναι μεγάλος.

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων διαιρείται το κόστος πωληθέντων με το μέσο ύψος των πληρωτέων λογαριασμών της εταιρείας.

Δείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

$$= \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος Πληρωτέων Λογαριασμών}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	0,71	1,64	1,26	0,94	0,81	0,83	1,16	1,10	1,38	1,36	1,69
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,02	1,06	0,73	0,77	0,63	0,88	1,11	1,02	0,99	0,87	1,05
ΑΒΑΞ Α.Ε.	1,58	1,12	0,94	0,94	0,66	0,61	0,70	0,71	0,78	1,01	1,03

Πίνακας: 10 Δείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Είναι φανερό όπως παρατηρούμε από τον πίνακα 10 ότι η οικονομική κρίση επηρέασε αρνητικά και τις τρεις εταιρείες με την ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. με τις τιμές του δείκτη να κυμαίνονται μεταξύ 0,71 το έτος 2008 έως 1,69 το έτος 2018 και την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. με τιμές όπου κυμαίνονται μεταξύ 0,63 το έτος 2012 έως 1,11 το έτος 2014, να ανακάμπτουν προς τα τελευταία έτη, ενώ η ΑΒΑΞ Α.Ε. με τις τιμές του δείκτη να κυμαίνονται μεταξύ 0,61 το έτος 2013 έως 1,58 το έτος 2008 να δείχνει σημάδια ανάκαμψης, με αρνητική διαφορά όμως από τις τιμές πριν την οικονομική κρίση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερο διάστημα αποπληρωμής έχει στην διάθεσή της μία εταιρεία, ενώ όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο μικρότερη είναι η περίοδος αποπληρωμής.



Διάγραμμα: 6 Δείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Με την διαίρεση του μέσου ύψους πληρωτέων λογαριασμών της εταιρείας με το κόστος πωληθέντων και πολλαπλασιάζοντάς το με το 365 βρίσκουμε τον αριθμοδείκτη της μέσης περιόδου πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Δείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

$$= \frac{\text{Μέσο Ύψος Πληρωτέων Λογαριασμών}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} * 365$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	516,04	222,75	288,62	386,84	450,01	280,80	226,19	242,48	194,60	202,17	168,88
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	358,43	343,35	497,03	472,93	582,70	483,51	327,90	358,62	367,96	421,37	347,12
ΑΒΑΞ Α.Ε.	180,62	302,73	424,89	398,84	563,40	591,17	526,67	520,99	449,29	389,58	387,04

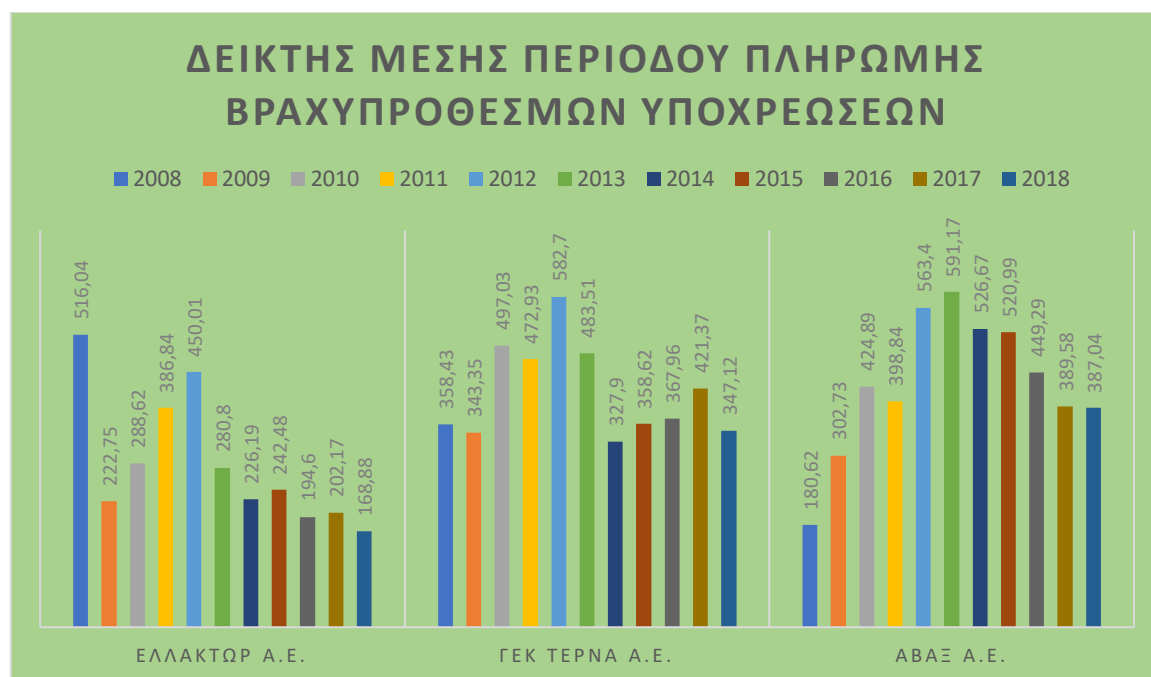
Πίνακας: 11 Δείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Η πιστοληπτική ικανότητα των εταιρειών μπορεί να προσεγγιστεί και με τον αριθμοδείκτη της μέσης διάρκειας παραμονής των υποχρεώσεων στην εταιρεία, όπου παρατηρούμε πως υπάρχουν διακυμάνσεις όπως ακριβώς και στον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015). Σύμφωνα με τον πίνακα 11 παρατηρούμε πως η εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. λαμβάνει τιμές από 168,88 το έτος 2018 έως 516,04 το έτος 2008. Για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 327,90 έως 497,03 το έτος 2010. Η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. λαμβάνει τιμές από 180,62 το έτος 2008 έως 591,17 το έτος 2013. Είναι φανερό πως υψηλότερες τιμές λαμβάνει η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. ενώ τις μικρότερες τις λαμβάνει η εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε..

Για μία εταιρεία θεωρείται καλό σε σχέση με τις άλλες εταιρείες στον κλάδο όπου δραστηριοποιείται, η μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων να είναι μεγαλύτερη, εφόσον δεν έχουν υπάρξει αρνητικές επιπτώσεις με τις σχέσεις όπου έχει

χτίζει με τους προμηθευτές της. Αυτό δηλαδή δείχνει τους ισχυρούς δεσμούς με τους προμηθευτές της αλλά και την φερεγγυότητά της.

Βέβαια πρέπει να τονιστεί πως υπάρχει ο κίνδυνος κάποιες από τις υποχρεώσεις της εταιρείας να εξοφλούνται σε σύντομο χρονικό διάστημα, ενώ η αποπληρωμή άλλων υποχρεώσεων να καθυστερεί σημαντικά. Σε αυτήν την περίπτωση ο δείκτης δεν θα είναι αντιπροσωπευτικός.



Διάγραμμα: 7 Δείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

5.2.2.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και δείκτης μέσου όρου παραμονής αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων εμφανίζει την ταχύτητα όπου ανακυκλώνονται τα εμπορεύσιμα αποθέματα μίας οικονομικής μονάδας στην διάρκεια μίας χρήσης. Δηλαδή πόσες φορές τα αποθέματα μετατρέπονται σε υπόλοιπα πελατών, έπειτα ρευστοποιούνται και στην συνέχεια μετατρέπονται ξανά σε αποθέματα (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015). Συνήθως οι εταιρείες τα αποθέματά τους τα αποτιμούν στο τέλος της χρήσης.

Για να υπολογιστεί ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων διαιρείται ο μέσος όρος των αποθεμάτων της εταιρείας όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό με το κόστος πωληθέντων όπου εμφανίζεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Όρο Αποθεμάτων}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	24,97	29,91	35,67	31,07	29,35	26,01	37,88	35,17	39,92	38,50	50,80
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	7,02	6,11	4,39	5,79	4,84	5,94	10,10	11,18	14,07	17,13	21,76
ΑΒΑΞ Α.Ε.	23,33	23,34	21,21	18,22	13,75	14,09	13,80	11,91	14,56	17,54	16,66

Πίνακας: 12 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Από τον υπολογισμό του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (βλέπε πίνακα 12) παρατηρούμε πως για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 24,97 το έτος 2008 έως 50,80 το έτος 2018. Για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. οι τιμές κυμαίνονται μεταξύ 4,39 το έτος 2010 έως 21,76 το έτος 2018. Επίσης για την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. οι τιμές κυμαίνονται από 11,91 το έτος 2015 έως 23,34 το έτος 2009. Η συνεχής αύξηση του δείκτη για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. και ιδιαίτερα η μεγάλη αύξηση το 2018 αποτυπώνεται από την ανάληψη νέων έργων και δραστηριοποίησης.



Διάγραμμα: 8 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Η αύξηση του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, δεν άφησε ανεπηρέαστο τον δείκτη μέσου όρου παραμονής αποθεμάτων, ο οποίος εμφανίζει το διάστημα όπου χρειάζεται σε μέρες ώστε να ρευστοποιηθούν τα αποθέματα (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Ο δείκτης μέσου όρου παραμονής αποθεμάτων υπολογίζεται διαιρώντας τον μέσο όρο των αποθεμάτων της εταιρείας με το κόστος πωληθέντων πολλαπλασιαζόμενο με το 365.

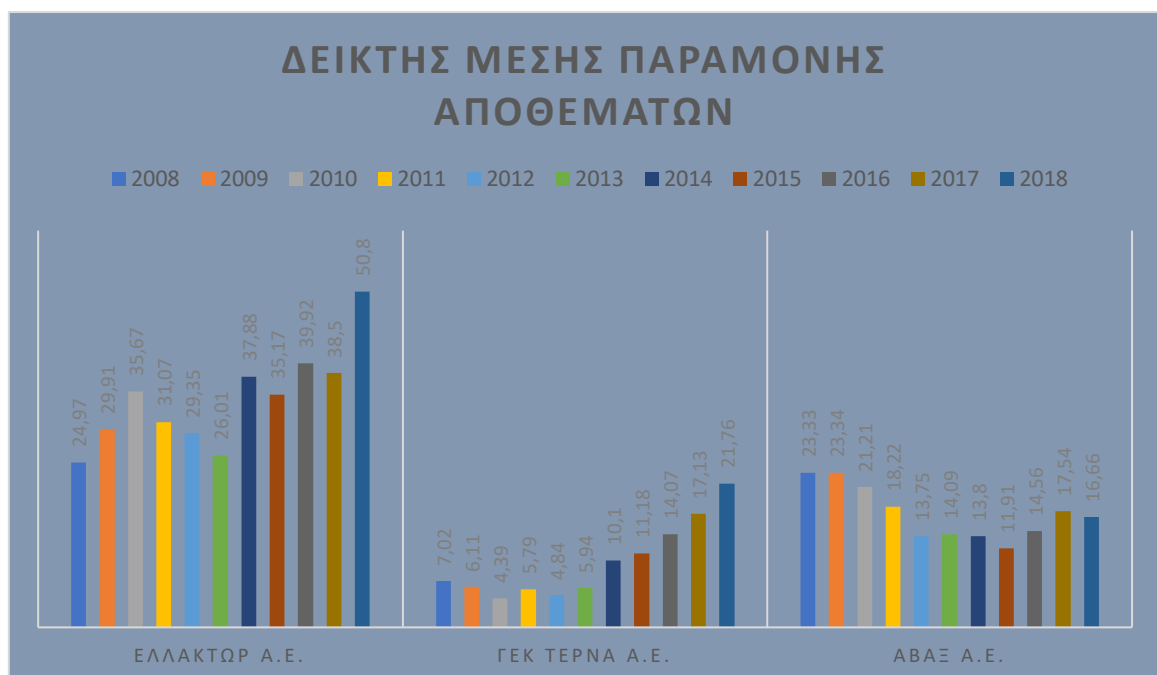
$$\text{Δείκτης Μέσης Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{\text{Μέσος Όρος Αποθεμάτων}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} * 365$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	14,62	12,20	10,23	11,75	12,44	14,03	9,64	10,38	9,14	9,48	7,19
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	51,96	59,70	83,11	63,01	75,39	61,41	36,15	32,63	25,94	21,31	16,78
ΑΒΑΞ Α.Ε.	15,65	13,86	17,21	20,03	26,55	25,91	26,45	30,64	25,06	20,81	21,90

Πίνακας: 13 Δείκτης Μέσης Παραμονής Αποθεμάτων

Είναι φανερό από τις διακυμάνσεις του δείκτη μέσης παραμονής αποθεμάτων (βλέπε πίνακα 13) πως ακολουθεί την πορεία του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. Παρατηρούμε δηλαδή ότι για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. την μικρότερη τιμή 7,19 την λαμβάνει το έτος 2018, ενώ την μεγαλύτερη 14,62 το έτος 2008. Οι τιμές όπου λαμβάνει η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. είναι από 16,78 το έτος 2018 έως 83,11 το έτος 2010. Επίσης για την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από 13,86 το έτος 2009 έως 30,64 το έτος 2015.

Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη είναι ικανοποιητικές καθώς ακολουθούν τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, ενώ δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να ρευστοποιεί τα αποθέματα σύμφωνα με τις αυξομειώσεις των αναλήψεων των έργων, με αποτέλεσμα να μην δημιουργείται μεγάλος όγκος αποθεμάτων, το οποίο αποφέρει αύξηση του κόστους και ελέγχου.



Διάγραμμα: 9 Δείκτης Μέσης παραμονής Αποθεμάτων

5.2.2.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης παρουσιάζει το σημείο των πωλήσεων όπου έχει επιτευχθεί, από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης (Νιάρχος, 2004). Με τον τρόπο αυτό μπορεί να εξεταστεί το ύψος των κεφαλαίων κίνησης

όπου διαθέτει μία εταιρεία, καθώς και την συσχέτισή τους με τις πωλήσεις. Σε περίπτωση όπου το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι μικρότερο σε σχέση με τις πωλήσεις, η κατάσταση της εταιρείας θα παρουσιάζεται λιγότερο ευνοϊκή.

Για να υπολογιστεί ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης λαμβάνονται οι καθαρές πωλήσεις όπου διαιρούνται με τον μέσο όρο καθαρού κεφαλαίου κίνησης (Νιάρχος, 2004). Να σημειωθεί πως το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι το (κυκλοφορούν ενεργητικό – βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

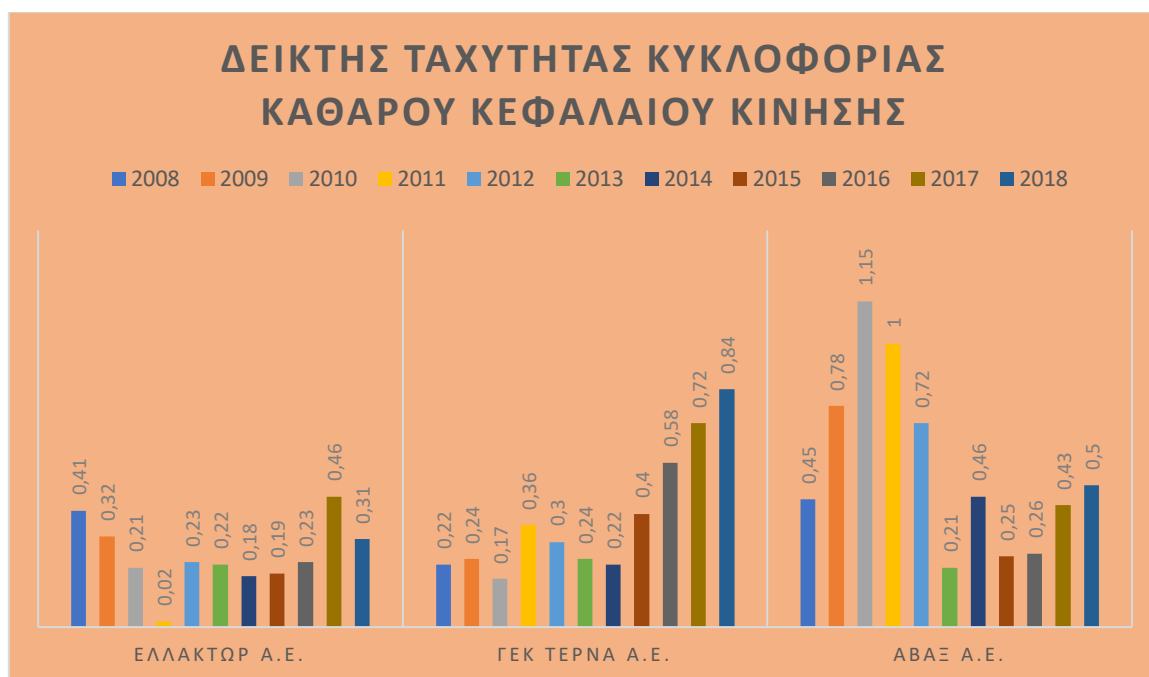
$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Όρο Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	0,41	0,32	0,21	0,02	0,23	0,22	0,18	0,19	0,23	0,46	0,31
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,22	0,24	0,17	0,36	0,30	0,24	0,22	0,40	0,58	0,72	0,84
ΑΒΑΞ Α.Ε.	0,45	0,78	1,15	1	0,72	0,21	0,46	0,25	0,26	0,43	0,50

Πίνακας: 14 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Σύμφωνα με τον πίνακα 14 παρατηρούμε ότι για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη παρουσιάζουν διακυμάνσεις με την μεγαλύτερη κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης με 0,02 το έτος 2011, ενώ γίνεται προσπάθεια ανάκαμψης με την μεγαλύτερη τιμή να την λαμβάνει το έτος 2017 με 0,46. Για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη δεν επηρεάζονται ιδιαίτερα από την οικονομική κρίση με την μικρότερη τιμή να την λαμβάνει το έτος 2010 με 0,17, ενώ είναι σημαντική η μεταβολή του δείκτη προς τα τελευταία έτη και ειδικότερα το έτος 2018 όπου ο δείκτης ανέβηκε στο 0,84. Οι τιμές όπου λαμβάνει η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. έχουν επηρεαστεί κυρίως από την οικονομική κρίση με την μικρότερη να την λαμβάνει το έτος 2013 με 0,21 ενώ την μεγαλύτερη την

λαμβάνει το έτος 2018 με 0,50. Για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. ο δείκτης παραμένει σε χαμηλά επίπεδα καθώς κεφάλαια κίνησης επενδύονται σε προσωρινές επενδύσεις.



Διάγραμμα: 10 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

5.2.2.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παρέχει μία εικόνα για το πόσο εντατικά χρησιμοποιεί η εταιρεία τα περιουσιακά της στοιχεία με σκοπό να πραγματοποιεί πωλήσεις. Το αποτέλεσμα όμως μπορεί να επηρεαστεί από την μέθοδο όπου ακολουθεί η εταιρεία σχετικά με τις αποσβέσεις (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015). Το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας εκφράζεται από το πόσο υψηλός είναι ο δείκτης.

Ο υπολογισμός του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού δίνεται από το αποτέλεσμα της διαιρέσεως των πωλήσεων με τον μέσο όρο του συνόλου του ενεργητικού.

Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

$$= \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Συνόλου Ενεργητικού}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	0,55	0,57	0,42	0,28	0,28	0,29	0,37	0,37	0,49	0,50	0,55
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,40	0,40	0,28	0,34	0,25	0,27	0,39	0,39	0,41	0,33	0,35
ΑΒΑΞ Α.Ε.	0,88	0,71	0,58	0,53	0,37	0,32	0,66	0,62	0,41	0,53	0,49

Πίνακας: 15 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Όπως παρατηρούμε με βάση τον πίνακα 15 για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 0,28 τα έτη 2011 και 2012 και 0,55 τα έτη 2008 και 2018. Για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από 0,25 το έτος 2012 έως 0,41 το έτος 2016. Η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. λαμβάνει τιμές από 0,32 το έτος 2013 έως 0,88 το έτος 2008. Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία κάνει ολοένα και μεγαλύτερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων ανά έτος αλλά όχι σε μεγάλο βαθμό, κάτι που σημαίνει πως πραγματοποιείται υπερεπένδυση κεφαλαίων σε στοιχεία του ενεργητικού τα πρώτα έτη, ενώ υπάρχει αύξηση στην εκμετάλλευση των στοιχείων του ενεργητικού τα υπόλοιπα έτη.



Διάγραμμα: 11 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

5.2.2.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων εμφανίζει την σχέση μεταξύ των πωλήσεων και των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Δηλαδή εμφανίζει σε ποιο βαθμό χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία με σκοπό να δημιουργεί πωλήσεις η εταιρεία (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015). Σε περίπτωση όπου η χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις είναι υψηλός τότε και ο δείκτης εμφανίζει υψηλές τιμές, ενώ στην αντίθετη περίπτωση ο δείκτης εμφανίζει χαμηλές τιμές.

Για τον υπολογισμό του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων διαιρούνται οι πωλήσεις με τον μέσο όρο των καθαρών παγίων όπως αποτυπώνονται στον ισολογισμό και στα αποτελέσματα χρήσεως.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Όρο Καθαρών Παγίων}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	1,14	1,21	0,86	0,53	0,53	0,57	0,72	0,72	0,93	0,92	0,97
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,03	0,95	0,58	0,66	0,46	0,49	0,70	0,71	0,76	0,55	0,53
ΑΒΑΞ Α.Ε.	2,45	2,04	1,49	1,21	0,81	0,72	0,93	0,92	1,01	1,22	1,01

Πίνακας: 16 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων

Από τον υπολογισμό του δείκτη (βλέπε πίνακα 16) η εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. λαμβάνει τιμές μεταξύ 0,53 τα έτη 2011 και 2012 φανερά επηρεασμένη από την οικονομική κρίση και 1,21 το 2009. Η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. η οποία χρησιμοποιεί λιγότερο τα περιουσιακά της στοιχεία για την δημιουργία πωλήσεων, λαμβάνει τιμές μεταξύ 0,46 το έτος 2012 έως 1,03 το έτος 2008. Για την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 0,72 το έτος 2013 και 2,45 το έτος 2008, ενώ κάνει την μεγαλύτερη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων για την δημιουργία πωλήσεων. Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε παρατηρείτε από τις αυξανόμενες τιμές του δείκτη πως η εταιρεία αυξάνει την χρησιμοποίηση των παγίων της σε σχέση με τις πωλήσεις.



Διάγραμμα: 12 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων

5.2.2.7 Αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων παρέχει μία εικόνα στην εταιρεία για τον βαθμό όπου χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις πωλήσεις. Δηλαδή παρουσιάζει τις πωλήσεις όπου πραγματοποιούνται από την εταιρεία από την κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων (Νιάρχος, 2004). Ένας υψηλός δείκτης φανερώνει υψηλές πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, αλλά προκύπτει και έλλειψη ασφάλειας καθώς η εταιρεία μπορεί να βασίζεται σε ξένα κεφάλαια.

Οι τιμές του αριθμοδείκτη ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων προκύπτουν από την διαίρεση των πωλήσεων της εταιρείας με τον μέσο όρο του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων.

Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Συνόλου Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

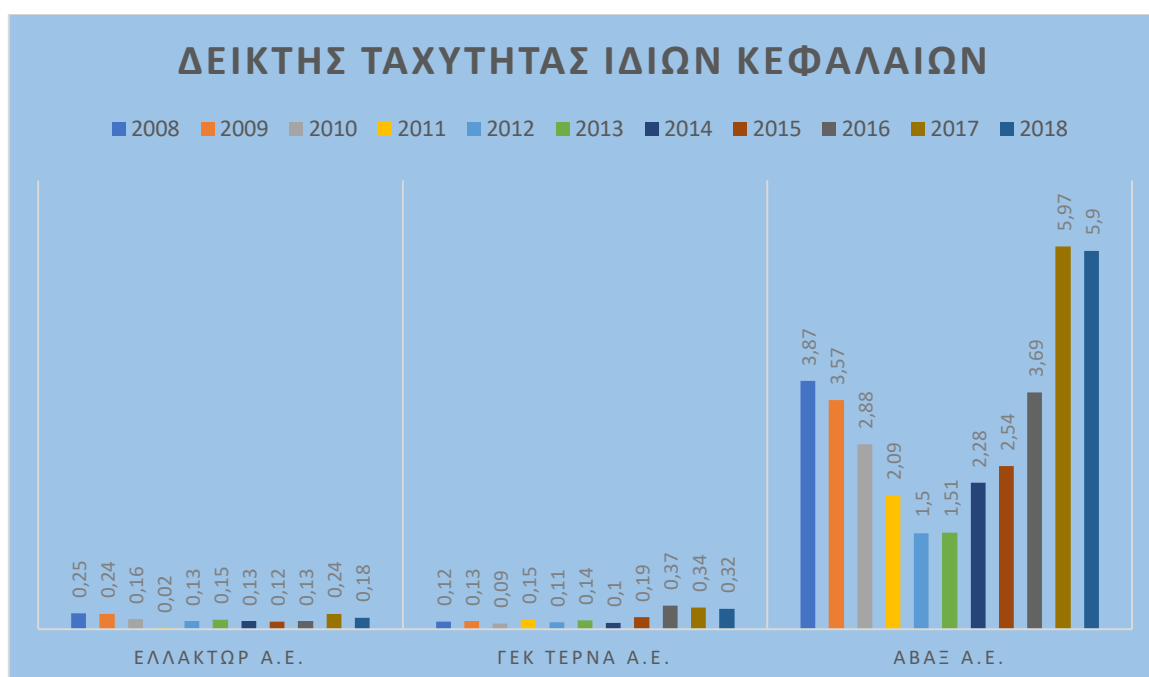
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	0,25	0,24	0,16	0,02	0,13	0,15	0,13	0,12	0,13	0,24	0,18
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,12	0,13	0,09	0,15	0,11	0,14	0,10	0,19	0,37	0,34	0,32
ΑΒΑΞ Α.Ε.	3,87	3,57	2,88	2,09	1,50	1,51	2,28	2,54	3,69	5,97	5,90

Πίνακας: 17 Δείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

Υπολογίζοντας τον δείκτη ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων (βλέπε πίνακα 17) παρατηρείται πως υπάρχουν διακυμάνσεις και στις τρεις εταιρίες. Συγκεκριμένα παρατηρείται πως για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη λαμβάνουν τιμές από 0,02 το έτος 2011 κατά την διάρκεια δηλαδή της οικονομικής κρίσης έως 0,25 το έτος 2008. Η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. λαμβάνει τιμές από 0,09 το έτος 2010 έως 0,37 το έτος 2016. Η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. χρησιμοποιεί σε μικρότερο βαθμό ίδια κεφάλαια για την πραγματοποίηση

πωλήσεων με τις τιμές του δείκτη να κυμαίνονται μεταξύ 1,50 το έτος 2012 και 5,97 το έτος 2017.

Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. ο δείκτης κινείται σε χαμηλά επίπεδα παρά την αύξηση των τιμών του δείκτη τα τελευταία έτη, το οποίο δηλώνει πως για την πραγματοποίηση πωλήσεων απαιτείται μεγάλο ύψος ιδίων κεφαλαίων. Η δραστηριότητα της εταιρείας δικαιολογεί τους χαμηλούς δείκτες, αλλά η καλύτερη διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων θα μπορούσε να αποφέρει μεγαλύτερα έσοδα.



Διάγραμμα: 13 Δείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

5.2.2.8 Κύκλος ταμειακής μετατροπής

Ένα σημαντικό εργαλείο για τους διαχειριστές μίας εταιρείας, αποτελεί ο κύκλος ταμειακής μετατροπής, καθώς είναι δυνατόν να προσδιοριστεί ο χρόνος κατά τον οποίο η επιχείρηση έχει ανάγκη για περισσότερη ρευστότητα για να καλύψει τις λειτουργικές της δραστηριότητες. (Brealey, et al., 2016). Δηλαδή ο κύκλος ταμειακής μετατροπής αποτελεί το διάστημα εκείνο όπου μεσολαβεί μεταξύ της πραγματικής ταμειακής εκροής της εταιρείας για να εξασφαλιστούν οι παραγωγικοί συντελεστές και της ταμειακής εισροής στην εταιρεία από την πώληση των προϊόντων της (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015). Επίσης με τον κύκλο ταμειακής μετατροπής είναι δυνατόν να απαντηθούν τα ερωτήματα πότε και πώς θα αναπληρωθεί η ρευστότητα της επιχείρησης (Brealey, et al., 2016). Ο δείκτης μπορεί να πάρει τιμές είτε θετικές είτε αρνητικές. Σε περίπτωση όπου ο δείκτης λαμβάνει θετικές

τιμές, δηλώνει τις ημέρες εντός των οποίων χρειάζεται να δανειστεί η εταιρεία, ενώ παράλληλα αναμένει να πληρωθεί από τους πελάτες. Σε περίπτωση όπου ο δείκτης λαμβάνει αρνητικές τιμές, δηλώνει τις ημέρες όπου έχει εισπράξει η εταιρεία μετρητά από τις πωλήσεις της πριν χρειαστεί να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Είναι φανερό πως όσο πιο μικρός ή και αρνητικός είναι, τόσο ευνοϊκότερο είναι για την εταιρεία, καθώς μπορεί να γίνει καλύτερη διαχείριση των ταμειακών της ροών. Για να μειώσει τον κύκλο ταμειακής μετατροπής μία εταιρεία μπορεί να ακολουθήσει τους παρακάτω τρόπους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

- I. Πραγματοποιώντας όσο το δυνατόν γρηγορότερα πωλήσεις, μπορεί να μειωθεί η περίοδος μετατροπής των αποθεμάτων σε πωλήσεις.
- II. Επιταχύνοντας τις εισπράξεις μειώνεται ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων.
- III. Με την επιμήκυνση του χρόνου πληρωμής των οφειλών της εταιρείας.

Ο υπολογισμός του κύκλου ταμειακής μετατροπής πραγματοποιείται προσθέτοντας τον μέσο όρο παραμονής των αποθεμάτων με την μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων και αφαιρώντας το αποτέλεσμα με την μέση περίοδο πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Brealey, et al., 2016).

Κύκλος Ταμειακής Μετατροπής

= Μέσος Όρος Παραμονής των Αποθεμάτων

+ Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων

– Μέση Περίοδος Πληρωμής των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

ΚΥΚΛΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ												
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	-314,27	-5,37	-22,79	-64,90	-	141,99	37,42	26,33	31,87	29,53	9,94	1,57
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	-174,42	-	161,74	241,84	-266,43	327,39	267,53	186,74	223,25	248,21	327,26	266,91
ΑΒΑΞ Α.Ε.	-25,06	-	113,18	209,62	-189,25	278,01	281,27	236,71	185,12	140,28	129,39	137,79

Πίνακας: 18 Κύκλος Ταμειακής Μετατροπής

Ο υπολογισμός των τιμών του δείκτη του μέσου όρου παραμονής των αποθεμάτων καθώς και οι τιμές του αναφέρονται στην υποενότητα 5.2.2.3. Αντίστοιχα στην υποενότητα 5.2.2.1 αναφέρεται ο υπολογισμός του δείκτη μέσης διάρκειας παραμονής απαιτήσεων όπως και οι τιμές του, ενώ στην υποενότητα 5.2.2.2 αναφέρεται ο υπολογισμός και οι τιμές του δείκτη μέσης περιόδου πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Σύμφωνα με τις τιμές του κύκλου ταμειακής μετατροπής (βλέπε πίνακα 18), παρατηρούμε πως για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. η οποία βρίσκεται στην δυσμενέστερη θέση μεταξύ των εταιρειών, οι τιμές του δείκτη είναι αρνητικές από το 2008 έως το 2012, ενώ από το 2013 μετατρέπονται σε θετικές όπου όμως σταδιακά μειώνεται με την μικρότερη να τη λαμβάνει το έτος 2008 με -314,27 και την μεγαλύτερη το έτος 2013 με 37,42. Για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. η οποία βρίσκεται στην ευνοϊκότερη θέση, οι τιμές όπου λαμβάνει ο δείκτης είναι όλες αρνητικές με την μικρότερη το έτος -161,74 το έτος 2009 και την μεγαλύτερη το έτος -327,39 το έτος 2012. Η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. λαμβάνει τιμές από -25,06 το 2008 έως -281,27 το έτος 2013, ενώ όλες οι τιμές του δείκτη είναι αρνητικές. Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε., αυτό σημαίνει πως εάν διατηρήσει τις τιμές αυτές η εταιρεία μπορεί να μειώσει δραστικά την εξάρτηση από δανεισμό για την κάλυψη των λειτουργικών της δραστηριοτήτων.



Διάγραμμα: 14 Κύκλος Ταμειακής Μετατροπής

5.2.3. Ανάλυση αριθμοδεικτών αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αναφέρονται στις επιλογές και τις ικανότητες μίας εταιρείας να δημιουργούν κέρδη από το σύνολο των δραστηριοτήτων της. Με τους δείκτες της αποδοτικότητας μπορεί να κριθεί το αποτέλεσμα που αποφέρει η λειτουργία μίας εταιρείας στο σύνολό της, η έννοια της αποδοτικότητας μπορεί να αποδοθεί και ως έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μίας εταιρείας (Νιάρχος, 2004).

Η διαχρονική πορεία των κερδών μίας εταιρείας μπορεί να αποδοθεί και να παρουσιαστεί από τους δείκτες της αποδοτικότητας. Αυτό επηρεάζει όλους τους ενδιαφερόμενους της εταιρείας, καθώς τα αποτελέσματα των δεικτών συνδέονται με την βιωσιμότητα της εταιρείας.

Οι αριθμοδείκτες οι οποίοι θα χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση της αποδοτικότητας της εταιρείας είναι:

- Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους
- Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA)
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE)
- Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

5.2.3.1 Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους προσδίδει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας των εταιρειών και για τον λόγο αυτόν είναι αρκετά σημαντικός. Δηλαδή δείχνει τον βαθμό αποτελεσματικότητας της εταιρείας και την πολιτική των τιμών όπου ακολουθεί (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015). Υψηλές τιμές του δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους καλυτερεύουν την θέση της εταιρείας από άποψη κερδών καθώς της δίνει την δυνατότητα να αντιμετωπίσει τυχόν αυξήσεις του κόστους των προϊόντων προς πώληση. Δηλαδή δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να μπορεί να πουλάει σε πιο υψηλές τιμές ενώ παράλληλα να αγοράζει σε μικρότερες τιμές.

Για τον υπολογισμό του δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους διαιρούνται τα μεικτά κέρδη εκμετάλλευσης με τις πωλήσεις της εταιρείας πολλαπλασιαζόμενο με το 100.

$$\text{Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Μεικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	15,15	12,89	11,12	1,65	13,54	14,25	9,40	8,61	6,52	11,43	7,38
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	12,37	12,18	11,03	12,24	10,15	11,47	6,79	11,25	18,30	19,83	16,93
ΑΒΑΞ Α.Ε.	5,89	7,93	10,06	8,97	9,70	3,44	10,57	8,30	5,64	5,46	5,46

Πίνακας: 19 Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

Παρατηρούμε από τα αποτελέσματα του δείκτη (βλέπε πίνακα 19) πως για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από 1,65 το έτος 2011 έως 15,15 το έτος 2008. Για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. όπου βρίσκεται στην πιο ευνοϊκή θέση καθώς λαμβάνει τις υψηλότερες τιμές οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από 6,79 το έτος 2014 έως 19,83 το έτος 2017. Η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. βρίσκεται στην δυσμενέστερη θέση από τις υπό εξέταση εταιρείες καθώς λαμβάνει τις χαμηλότερες τιμές, ενώ οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 3,44 το έτος 2013 και 10,57 το έτος 2014. Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. οι διακυμάνσεις των τιμών του δείκτη αλλά και οι χαμηλές τιμές όπου λαμβάνει φανερώνει την αδυναμία της διοίκησης για μία πιο αποτελεσματική πολιτική τιμών με αποκορύφωμα το 2011. Αυτό την καθιστά ευάλωτη σε μία ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των προϊόντων ή σε έναν ανταγωνισμό τιμών.



Διάγραμμα: 15 Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

5.2.3.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους εμφανίζει το κέρδος όπου απορρέουν από τις λειτουργικές δραστηριότητες. Το κέρδος προσδιορίζεται εφόσον από το σύνολο των πωλήσεων αφαιρεθούν τα κόστη πωλήσεων και συναφών εξόδων (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015). Όσο υψηλότερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους τόσο περισσότερα έσοδα θα κερδίζει η εταιρεία.

Σε περίπτωση όπου ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους εμφανίζει χαμηλές τιμές, ενώ παράλληλα ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους δεν δείχνει μεταβολές διαχρονικά, τότε δείχνει πως υπάρχει μία δυσανάλογη αύξηση των εξόδων λειτουργίας σε σχέση με τις πωλήσεις της εταιρείας.

Σε περίπτωση που ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους εμφανίζει σταθερές τιμές χωρίς μεταβολές ενώ ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους εμφανίζει μειώσεις στις τιμές του, τότε εμφανίζει δυσαναλογία του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα των πωλήσεων (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη χρήσης με τις πωλήσεις και το αποτέλεσμα πολλαπλασιάζεται με 100.

$$\text{Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	7,25	4,36	1,13	6,05	2,62	-3,94	-2,15	-5,89	-4,98	-0,51	-5,15
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	5,22	10,73	-0,51	0,26	-7	12,04	-6,39	-0,44	3,94	8	2,56
ΑΒΑΞ Α.Ε.	2,50	2,87	0,80	-0,53	-0,03	- 17,74	-7,83	-7,52	-7,98	-1,57	-4,52

Πίνακας: 20 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Όπως είναι φανερό από τον υπολογισμό των τιμών του δείκτη (βλέπε πίνακα 20) όπως υπολογίστηκαν η εταιρία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. εμφανίζει κέρδη από το 2008 έως το 2012 με την μεγαλύτερη τιμή το 2008 με 7,25, ενώ από το 2013 έως και το 2018 εμφανίζει συνεχόμενες ζημίες, με την μικρότερη τιμή -5,89 το έτος 2015. Η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. βρίσκεται στην ευνοϊκότερη θέση από τις υπό εξέταση εταιρείες με τις τιμές του δείκτη να κυμαίνονται από -7 το έτος 2012 έως 12,04 το έτος 2013. Η εταιρία ΑΒΑΞ Α.Ε. η οποία βρίσκεται στην δυσμενέστερη θέση λαμβάνει τιμές μεταξύ -17,74 το έτος 2013 και 2,87 το έτος 2009.



Διάγραμμα: 16 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

5.2.3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού αποδίδει μία εικόνα της απόδοσης των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μίας επιχείρησης. Με αυτόν τον τρόπο αξιολογείται η αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της εταιρείας. Δηλαδή ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού εμφανίζει την δυνατότητα της εταιρείας να μπορεί να ανταπεξέλθει οικονομικά, καθώς και να λαμβάνει κεφάλαια από την αγορά επενδύσεων με την αντίστοιχη ανταμοιβή (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Θα ήταν συνετό να λαμβάνονται υπόψη τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας και συγκεκριμένα το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων όπου απασχολήθηκαν πραγματικά μέσα στην διάρκεια της χρήσης.

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας του ενεργητικού διαιρούνται τα καθαρά κέρδη χρήσης με το σύνολο του ενεργητικού. Το αποτέλεσμα το οποίο προκύπτει πολλαπλασιάζεται με το 100 ώστε να προκύψει το ποσοστό.

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	3,58	2,41	0,46	1,67	0,74	-1,18	-0,80	-2,25	-2,50	-0,27	-2,96
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,84	4,26	-0,13	0,09	-1,75	3,25	-2,48	-0,16	1,49	2,32	0,89
ΑΒΑΞ Α.Ε.	1,92	1,97	0,83	-0,29	-0,01	-5,66	-2,91	-2,87	-3,31	-0,85	-2,36

Πίνακας: 21 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Σύμφωνα με τους υπολογισμούς (βλέπε πίνακα 21) διακρίνεται ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας του ενεργητικού παρουσιάζουν διακυμάνσεις. Πιο συγκεκριμένα η εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. από το έτος 2008 έως το έτος 2012 οι τιμές του δείκτη είναι θετικές με την μεγαλύτερη τιμή να την λαμβάνει το έτος 2008 με 3,58, ενώ από τα έτη 2013 έως και 2018 οι τιμές του δείκτη εμφανίζονται αρνητικές με την μικρότερη τιμή να την λαμβάνει το έτος 2016 με -2,50. Η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., σύμφωνα με τις τιμές του δείκτη βρίσκεται στην ευνοϊκότερη θέση από τις υπό εξέταση εταιρείες καθώς οι τιμές κυμαίνονται μεταξύ -2,48 το έτος 2014 και 4,26 το 2009, ακριβώς δηλαδή πριν ξεκινήσει η οικονομική κρίση. Για την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε., η οποία βρίσκεται στην δυσμενέστερη θέση, καθώς από το 2008 έως και το 2010 λαμβάνει θετικές τιμές με την μεγαλύτερη το έτος 2009 με 1,97, ενώ εν μέσω οικονομικής κρίσης, από το έτος 2011 έως και το 2018 οι τιμές του δείκτη εμφανίζονται αρνητικές με την μικρότερη το έτος 2013 με -5,66. Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. είναι φανερό πως οι τιμές ακολουθούν τους δύο προηγούμενους δείκτες, του μεικτού περιθωρίου κέρδους και του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Αυτό δείχνει την αδυναμία στην αποτελεσματικότητα της εταιρείας, όπου την καθιστά ευάλωτη, αλλά και δύσκολο να λάβει κεφάλαια για επενδύσεις.



Διάγραμμα: 17 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

5.2.3.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί έναν σημαντικό δείκτη όπου παρουσιάζει την δυναμική της εταιρείας ως προς την κερδοφορία της, ενώ παράλληλα παρέχει την ένδειξη του κατά πόσο η εταιρεία πραγματοποιεί τους στόχους της και φέρνει ικανοποιητικά αποτελέσματα (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Δηλαδή ο αριθμοδείκτης μετράει την αποτελεσματικότητα όπου απασχολούνται τα κεφάλαια της εταιρείας. Σε περίπτωση όπου ο αριθμοδείκτης αποδίδει χαμηλές τιμές, τότε η εταιρεία δεν είναι αποτελεσματική σε κάποιο τομέα όπως μπορεί να διαθέτει χαμηλή παραγωγικότητα, ή ανεπαρκή διοίκηση, ή δέχεται οικονομικές πιέσεις. Σε διαφορετική περίπτωση υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη φανερώνουν την ευημερία της εταιρείας (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Οι τιμές του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Το αποτέλεσμα πολλαπλασιάζεται με το 100.

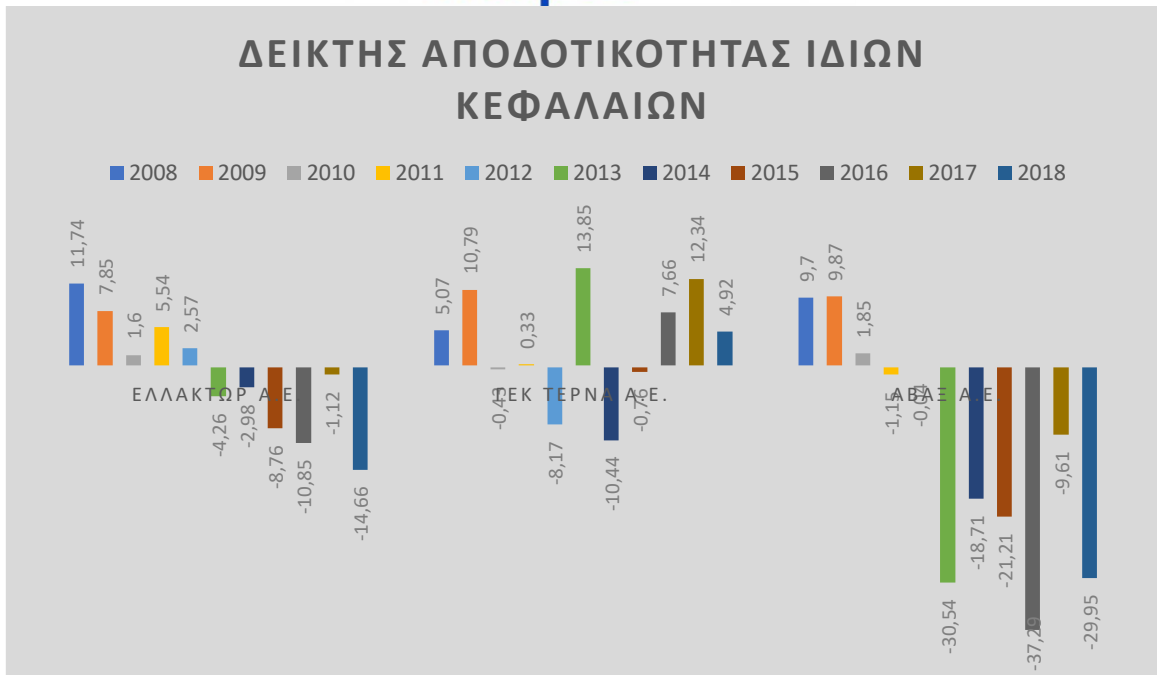
$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} * 100$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	11,74	7,85	1,60	5,54	2,57	-4,26	-2,98	-8,76	-10,85	-1,12	-14,66
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	5,07	10,79	-0,43	0,33	-8,17	13,85	-10,44	-0,76	7,66	12,34	4,92
ΑΒΑΞ Α.Ε.	9,70	9,87	1,85	-1,15	-0,04	-30,54	-18,71	-21,21	-37,29	-9,61	-29,95

Πίνακας: 22 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Από τις τιμές του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (βλέπε πίνακα 22) παρατηρούμε πως για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. ο δείκτης παραμένει θετικός για τα έτη 2008 έως 2012, με μεγαλύτερη τιμή 11,74 το 2008, ενώ από το έτος 2013 έως και 2018 οι τιμές του δείκτη εμφανίζονται αρνητικές με την μικρότερη τιμή -14,66 το 2018, όπου φανερώνει πως η εταιρεία έχει σοβαρά προβλήματα ενδεικτικό της μη αποτελεσματικότητας της απασχόλησης των κεφαλαίων της εταιρείας. Η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. εμφανίζει διακυμάνσεις στις τιμές του δείκτη, ενώ βρίσκεται στην ευνοϊκότερη θέση από τις υπό εξέταση εταιρείες, δίχως όμως να παραλείπονται τα προβλήματα καθώς ο δείκτης παραμένει σε χαμηλά επίπεδα με την μεγαλύτερη τιμή να την λαμβάνει το έτος 2013 με 13,85, ενώ την μικρότερη την λαμβάνει το έτος 2014 με -10,44. Για την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. παρατηρούμε πως βρίσκεται σε πιο δυσμενή θέση καθώς ο δείκτης παραμένει θετικός μόνο από τα έτη 2008 έως 2010 με την μεγαλύτερη τιμή να την λαμβάνει το 2009 με 9,87, ενώ από το ξεκίνημα της οικονομικής κρίσης εμφανίζει αρνητικές τιμές από το έτος 2011 έως το έτος 2018 με την μικρότερη να την λαμβάνει το έτος 2016 με -37,29.

Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. οι αυξομειώσεις στα καθαρά αποτελέσματα της εταιρείας, η σταδιακή μείωση των ιδίων κεφαλαίων αλλά και τα προβλήματα της διοίκησης επηρέασε σε μεγάλο βαθμό την εταιρεία.



Διάγραμμα: 18 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

5.2.3.5 Αριθμοδείκτης Οικονομικής μόχλευσης

Με τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης αναλύεται η λειτουργία μίας εταιρείας μέσω των δανειακών της κεφαλαίων. Σε περίπτωση όπου το δανεικό κεφάλαιο έχει την δυνατότητα η εταιρεία να το χρησιμοποιήσει με σκοπό να αποφέρει απόδοση υψηλότερο από αυτό του κόστους δανεισμού της, θα επέλθει αύξηση στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων αλλά και στα καθαρά κέρδη της (Νιάρχος, 2004).

Από την πλευρά των μετόχων τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη μπορεί να είναι αρνητικά ή και θετικά. Δηλαδή αν μετά τον δανεισμό, η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων υπολείπεται του μέσου επιτοκίου του δανεισμού, τότε η μόχλευση θα επιφέρει μείωση στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων αλλά και των καθαρών κερδών (Νιάρχος, 2004).

Οι τιμές του δείκτη της οικονομικής μόχλευσης προκύπτουν από το πηλίκο της διαίρεσης του αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων με τον αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας του ενεργητικού.

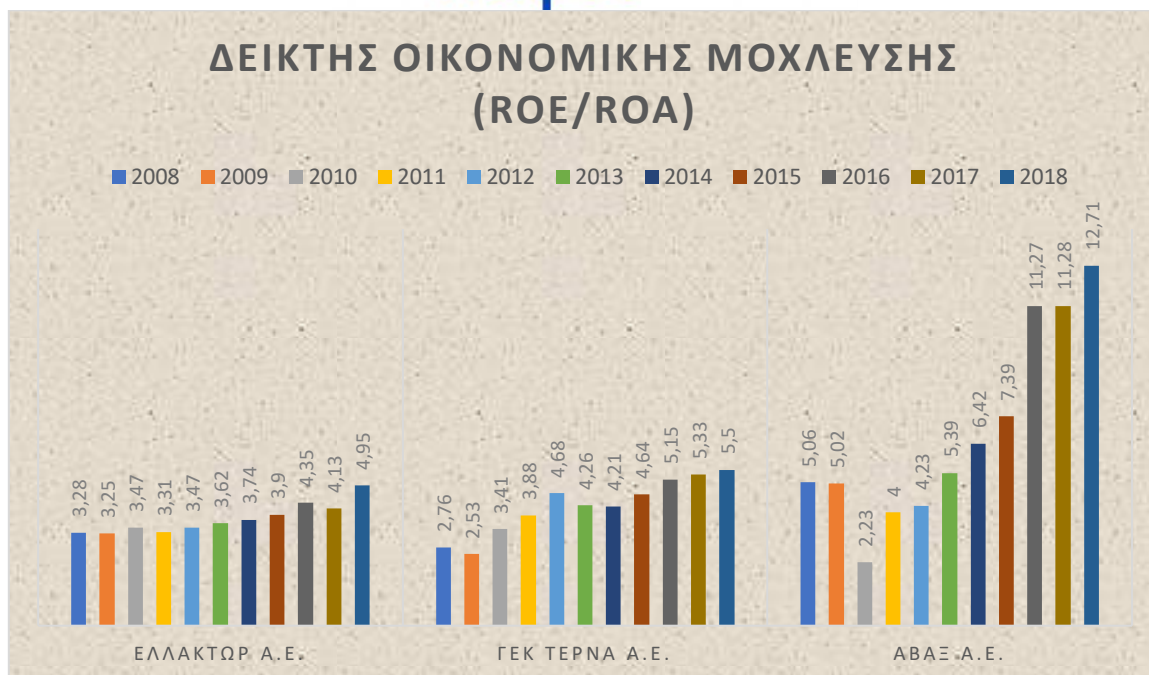
$$\text{Δείκτης Οικονομικής μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE)}}{\text{Αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA)}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ (ROE/ROA)											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	3,28	3,25	3,47	3,31	3,47	3,62	3,74	3,90	4,35	4,13	4,95
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	2,76	2,53	3,41	3,88	4,68	4,26	4,21	4,64	5,15	5,33	5,50
ΑΒΑΞ Α.Ε.	5,06	5,02	2,23	4	4,23	5,39	6,42	7,39	11,27	11,28	12,71

Πίνακας: 23 Δείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως (ROE/ROA)

Υπολογίζοντας τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης (βλέπε πίνακα 23) παρατηρούμε πως οι τιμές που λαμβάνει η εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. αυξάνονται διαχρονικά με μικρές αυξομειώσεις με τις τιμές του δείκτη να κυμαίνονται από 3,25 το έτος 2009 έως 4,95 το έτος 2018. Οι τιμές του δείκτη οικονομικής μόχλευσης για την εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. επίσης με μικρές διακυμάνσεις τείνουν να αυξάνονται ειδικά τα τελευταία έτη ενώ κυμαίνονται από 2,53 το έτος 2009 έως 5,50 το έτος 2018. Για την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. παρατηρείται μείωση του δείκτη στην αρχή της οικονομικής κρίσης με την μικρότερη τιμή να λαμβάνεται το έτος 2010 με 2,23, ενώ από το έτος 2011 οι τιμές του δείκτη αυξάνονται διαχρονικά με την μεγαλύτερη τιμή να λαμβάνεται το έτος 2018 με 12,71.

Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. αν εξεταστεί μεμονωμένα αυτή η διαχρονική αύξηση του δείκτη, δηλώνει αυξημένη χρήση δανειακών κεφαλαίων, που σημαίνει ότι μπορεί να οδηγήσει σε υπερκέρδη για τους μετόχους. Όμως η εταιρεία πραγματοποιεί ζημιές την εξεταζόμενη περίοδο, όπου με την αυξανόμενη πορεία του δείκτη της οικονομικής μόχλευσης μπορεί να οδηγήσει την εταιρεία να αναλάβει αυξημένους κινδύνους οι οποίοι πιθανόν να αποβούν καταστροφικοί.



Διάγραμμα: 19 Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (ROE/ROA)

5.2.4. Ανάλυση αριθμοδεικτών διαρθρώσεως ή δομής κεφαλαίων

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών διαρθρώσεως ή δομής κεφαλαίων εξετάζει την βιωσιμότητα μίας εταιρείας σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, εφόσον αναλύει την αποτελεσματικότητα των επιλογών και της χρησιμοποίησης των κεφαλαίων από την εταιρεία (Νιάρχος, 2004).

Η οποιαδήποτε εταιρεία κάνει χρήση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων όπως αναφέρονται στο παθητικό του ισολογισμού, ενώ προορίζονται για διάφορες επενδύσεις ή για καλύψεις υποχρεώσεων. Η χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων και των ξένων κεφαλαίων στους διάφορους τομείς λαμβάνεται από την διοίκηση η οποία είναι υπεύθυνη για την ορθή χρήση τους με αποτέλεσμα την μακροχρόνια επιβίωση της εταιρείας.

Αναλύεται δηλαδή η δομή των κεφαλαίων, σύμφωνα με τις επιλογές όπου πάρθηκαν από την εταιρεία με σκοπό την χρηματοδότηση των επενδυτικών αποφάσεων όπου λάμβαναν.

Διαχωρίζουμε τους αριθμοδείκτες διαρθρώσεων ή δομής κεφαλαίων σε αριθμοδείκτες μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας και αριθμοδείκτες κεφαλαιακής δομής, έτσι ώστε να είναι πιο ξεκάθαρη η ανάλυση και τα αποτελέσματά τους με βάση την δραστηριότητά τους.

Οι αριθμοδείκτες μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας οι οποίοι χρησιμοποιούνται είναι:

- Δείκτης δανειακών κεφαλαίων
- Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια
- Δείκτης οικονομικής κάλυψης

Επίσης οι αριθμοδείκτες της κεφαλαιακής δομής οι οποίοι χρησιμοποιούνται είναι:

- Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
- Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια
- Δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις
- Δείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Αριθμοδείκτες μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας

5.2.4.1 Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης των δανειακών κεφαλαίων παρουσιάζει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας το οποίο χρηματοδοτείται από τους μακροπρόθεσμους και βραχυπρόθεσμους πιστωτές της (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Όπως και ο προηγούμενος αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια αποδίδουν την σχέση μεταξύ των δανειακών και ιδίων κεφαλαίων, μέχρι και τον βαθμό προστασίας των πιστωτών της εταιρείας. Για τον λόγο αυτόν όσο υψηλότερα είναι τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις υποχρεώσεις της εταιρείας, τόσο μικρότερη είναι η πίεση η οποία ασκείται προς την εξόφληση των τόκων και των υποχρεώσεών της, αλλά ακόμη και οι δανειστές της εταιρείας απολαμβάνουν μεγαλύτερη προστασία.

Η τιμή της διαίρεσης των ξένων κεφαλαίων με τα συνολικά κεφάλαια πολλαπλασιασμένη με 100, αποτελεί τον δείκτη δανειακών κεφαλαίων.

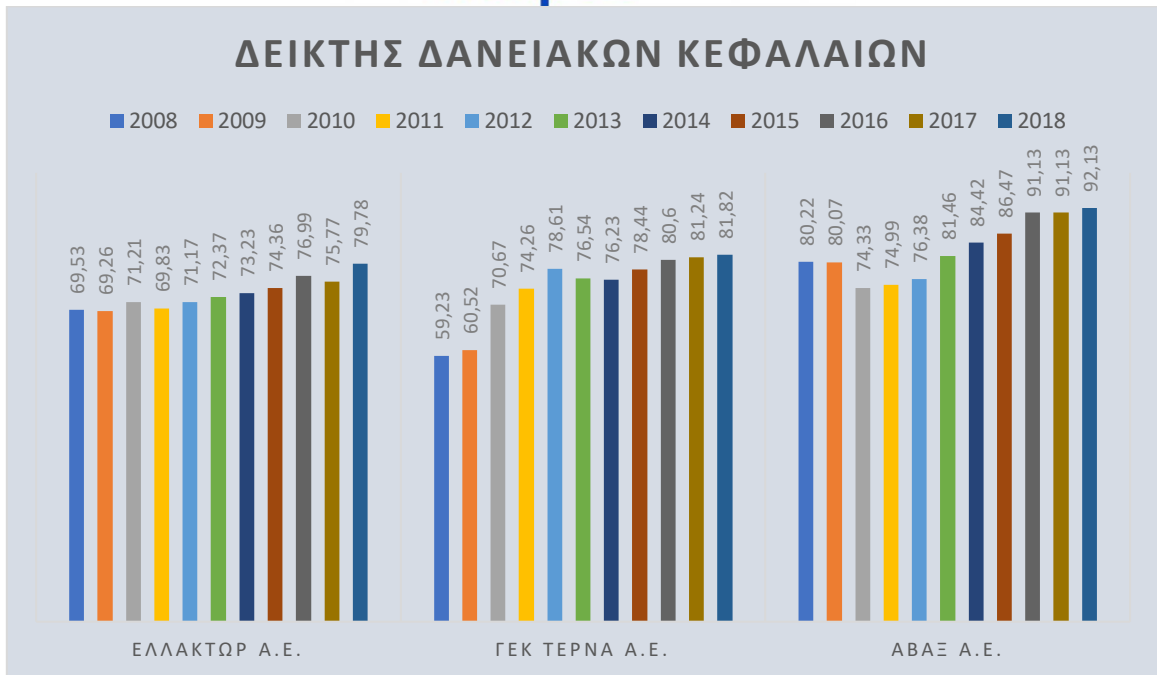
$$\text{Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} * 100$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	69,53	69,26	71,21	69,83	71,17	72,37	73,23	74,36	76,99	75,77	79,78
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	59,23	60,52	70,67	74,26	78,61	76,54	76,23	78,44	80,60	81,24	81,82
ΑΒΑΞ Α.Ε.	80,22	80,07	74,33	74,99	76,38	81,46	84,42	86,47	91,13	91,13	92,13

Πίνακας: 24 Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων

Σύμφωνα με τους υπολογισμούς του δείκτη δανειακών κεφαλαίων (βλέπε πίνακα 24) για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. με μικρές αυξομειώσεις οι τιμές του δείκτη τείνουν να αυξάνονται με την μικρότερη τιμή να λαμβάνεται το έτος 2009 με 69,26, ενώ την μεγαλύτερη το έτος 2018 με 79,78. Παρατηρείται δηλαδή η διαχρονική αύξηση του δείκτη, που σημαίνει πως χρησιμοποιεί περισσότερο τα ξένα κεφάλαια σε μικρότερο όμως ποσοστό από τις άλλες υπό εξέταση εταιρείες, καθώς η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. βρίσκεται να χρησιμοποιεί ελάχιστα παραπάνω τα ξένα κεφάλαια, όπου με μία μικρή κάμψη τα έτη 2013 και 2014, οι τιμές του δείκτη αυξάνονται διαχρονικά με την μικρότερη τιμή να λαμβάνεται το έτος 2008 με 59,23 και την μεγαλύτερη το έτος 2018 με 81,82. Η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. φαίνεται να χρησιμοποιεί περισσότερο τα ξένα κεφάλαια σε σύγκριση με τις άλλες εταιρείες, ενώ οι τιμές του δείκτη μειώνονται σταδιακά από το έτος 2008 με 80,22 έως το έτος 2010 όπου λαμβάνει και την χαμηλότερη τιμή με 74,33. Έπειτα ο δείκτης ακολουθεί αυξητική πορεία με την μεγαλύτερη τιμή να την λαμβάνει το έτος 2018 με 92,13.

Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. παρατηρείται πως σε σύγκριση με τον δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια παρατηρείται η αυξανόμενη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια, όπου σημαίνει πως η εταιρεία είναι σε θέση να δανείζεται αλλά η αυξητική τάση του δείκτη δανειακών κεφαλαίων δημιουργεί ανασφάλεια στους πιστωτές της για την αποπληρωμή των υποχρεώσεών της, ιδιαίτερα σε περιόδους ύφεσης της αγοράς. Θα ήταν συνετό να επανεξεταστεί η πολιτική χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων.



Διάγραμμα: 20 Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων

5.2.4.2 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια

Για να διαπιστωθεί σε μία εταιρεία εάν υπάρχει υπερδανεισμός ή όχι χρησιμοποιείται ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (Νιάρχος, 2004). Δηλαδή ο αριθμοδείκτης αυτός είναι δυνατόν να προσδώσει ασφάλεια στους δανειστές της εταιρείας σε περίπτωση που κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Σε περίπτωση όπου οι τιμές του δείκτη υπερβαίνουν την μονάδα, σημαίνει πως το μεγαλύτερο ποσοστό των κεφαλαίων όπου χρησιμοποιούνται προέρχεται από τους φορείς της εταιρείας και όχι από τους πιστωτές της. Επομένως όσο υψηλότερες τιμές του δείκτη τόσο υψηλότερη ασφάλεια παρέχει η εταιρεία στους πιστωτές της. Σε αντίθετη περίπτωση όπου οι τιμές του δείκτη είναι χαμηλότερες της μονάδας παρέχεται μειωμένη ασφάλεια στους πιστωτές της εταιρείας.

Διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια με τα ξένα κεφάλαια προκύπτει η τιμή του δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια.

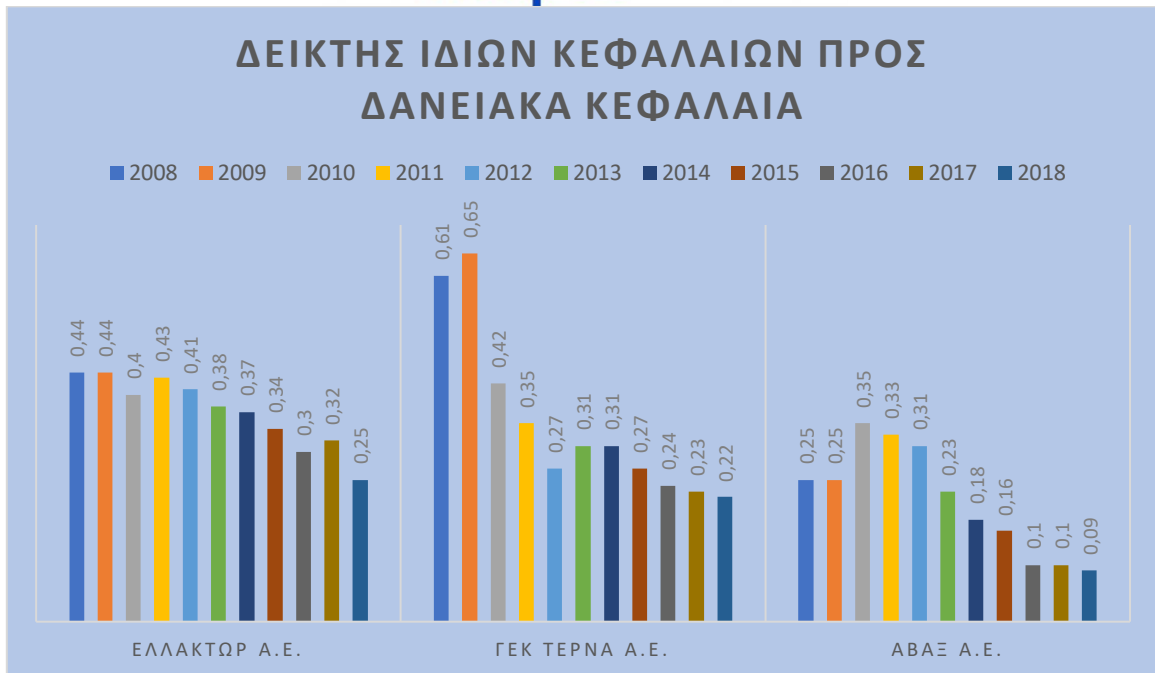
$$\text{Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	0,44	0,44	0,40	0,43	0,41	0,38	0,37	0,34	0,30	0,32	0,25
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,61	0,65	0,42	0,35	0,27	0,31	0,31	0,27	0,24	0,23	0,22
ΑΒΑΞ Α.Ε.	0,25	0,25	0,35	0,33	0,31	0,23	0,18	0,16	0,10	0,10	0,09

Πίνακας: 25 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

Υπολογίζοντας τον δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (βλέπε πίνακα 25) παρατηρείται πως σε όλες τις υπό εξέταση εταιρείες οι τιμές κυμαίνονται κάτω της μονάδας. Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. παρατηρούνται διακυμάνσεις στις τιμές του δείκτη όπου κυμαίνονται μεταξύ 0,25 το έτος 2018 και 0,44 τα έτη 2008 και 2009, ενώ σε σύγκριση με τις άλλες υπό εξέταση εταιρείες χρησιμοποιεί ελάχιστα περισσότερο τα ίδια κεφάλαια. Το σημαντικότερο όμως είναι πως όλες οι τιμές είναι κάτω της μονάδας. Η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. χρησιμοποιεί κεφάλαια από τους φορείς της εταιρείας σε μεγαλύτερο ποσοστό σε σχέση με την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε.. Οι τιμές του δείκτη παρουσιάζουν διακυμάνσεις με την μικρότερη να λαμβάνεται το έτος 2018 με 0,22 και την μεγαλύτερη το έτος 2009 με 0,65. Η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. φαίνεται πως τα κεφάλαια τα οποία χρησιμοποιεί προέρχονται κυρίως από τους πιστωτές της σε μεγαλύτερο βαθμό από τις υπό εξέταση εταιρείες, ενώ οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 0,09 το έτος 2018 και 0,35 το έτος 2010.

Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. αυτό αποδεικνύει πως η εταιρεία έχει μεγάλο χρέος το οποίο προέρχεται κατά κύριο λόγο από τους δανειστές της, το οποίο σημαίνει πως παρέχει μειωμένη ασφάλεια στους πιστωτές της. Είναι αναγκαία η επανεξέταση της χρησιμοποίησης των κεφαλαίων καθώς σε περίπτωση όπου ο αριθμοδείκτης συνεχίσει την πτωτική πορεία τότε η εταιρεία είναι πιθανόν να βρεθεί σε δεινή θέση καθώς η ανασφάλεια από πλευράς των πιστωτών μπορεί να οδηγήσει σε μειώσεις ή ακόμα και πάγωμα των πιστώσεων.



Διάγραμμα: 21 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

5.2.4.3 Αριθμοδείκτης οικονομικής κάλυψης

Η σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μίας εταιρείας και των τόκων όπου βεβαιώνονται από τα ξένα κεφάλαια μέσα σε μία χρήση, εμφανίζει ο αριθμοδείκτης οικονομικής κάλυψης. Δηλαδή εκφράζει ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης όπου βρίσκεται η εταιρεία σε σχέση με την δυναμικότητά της να αποκομίζει κέρδη, καθώς η εξόφληση των τόκων προερχόμενα από τα ξένα κεφάλαια πραγματοποιείται από τα κέρδη της (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης φανερώνει την ικανότητα της εταιρείας να εξοφλεί έγκαιρα τους τόκους της, αλλά επίσης και ο κίνδυνος αθέτησης αποπληρωμής των υποχρεώσεών της είναι μικρός. Ενώ χαμηλές τιμές του αριθμοδείκτη φανερώνουν την πιθανότητα της μη έγκαιρης ή και αθέτησης αποπληρωμής των υποχρεώσεών της, καθώς ο δανεισμός είναι μεγάλος.

Οι τιμές του δείκτη προκύπτουν εφόσον διαιρεθούν τα καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων με το σύνολο των τόκων.

Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	3,35	3,44	2,11	1,93	1,61	1,17	0,87	0,37	0,58	1,46	0,68
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	3,40	5,35	1,18	1,18	0,30	-0,03	0,09	1,36	2,55	2,97	1,18
ΑΒΑΞ Α.Ε.	1,97	2,21	1,73	1,16	0,82	-0,91	-0,38	0,18	-0,67	0,94	0,72

Πίνακας: 26 Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης

Για όλες τις υπό εξέταση εταιρείες οι διακυμάνσεις όπου παρουσιάζουν οι τιμές του αριθμοδείκτη οικονομικής κάλυψης διαχρονικά είναι φανερές (βλέπε πίνακα 24), αλλά επιπλέον οι τιμές κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα. Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. παρατηρείται η μεγαλύτερη τιμή λαμβάνεται το έτος 2008 με 3,35, ενώ από το έτος 2010 στην αρχή της οικονομικής κρίσης ο δείκτης τείνει να μειώνεται με την μικρότερη τιμή να λαμβάνεται το έτος 2018 με 0,68. Η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. παρουσιάζει χαμηλές τιμές του δείκτη οικονομικής κάλυψης, ιδιαίτερα το 2013 παρουσιάζει την μικρότερη τιμή με -0,03, ενώ την μεγαλύτερη τιμή την λαμβάνει πριν την οικονομική κρίση το έτος 2009 με 5,35. Για την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. παρατηρούνται διακυμάνσεις στις τιμές του δείκτη όπου φαίνεται να είναι στην πιο δυσμενή θέση σε σύγκριση με τις υπό εξέταση εταιρείες, ενώ κυμαίνονται μεταξύ -0,91 το έτος 2013 και 2,21 το έτος 2009.

Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη διαχρονικά στα υπό εξέταση έτη φανερώνουν την αδυναμία κάλυψης των τόκων από τις υποχρεώσεις της εταιρείας με μεγάλο κίνδυνο αθέτησης των αποπληρωμών.



Διάγραμμα: 22 Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης

Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής δομής

5.2.4.4 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

Το ποσοστό των ενεργητικών στοιχείων μίας εταιρείας στο σύνολό τους το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της εμφανίζεται με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια (Νιάρχος, 2004). Δηλαδή εμφανίζεται η οικονομική δύναμη μίας εταιρείας ενώ παράλληλα αντανακλά την ρευστότητά της σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα παρέχοντας ενδείξεις για την ύπαρξη ή όχι πιέσεων προς εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Όταν οι τιμές του αριθμοδείκτη κινούνται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, μπορεί να επιφέρει την εταιρεία σε επικίνδυνη κατάσταση καθώς με τα ίδια κεφάλαια θα πρέπει να καλυφθούν οι ζημίες όπου μπορεί να προκληθούν. Αντίθετα πολύ υψηλές τιμές του δείκτη αποτελεί πιθανότητα αδυναμίας της εταιρείας προς την εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Το πηλίκο της διαιρέσεως των ιδίων κεφαλαίων προς των συνολικών κεφαλαίων πολλαπλασιαζόμενο με το 100, αποτελεί τις τιμές του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.

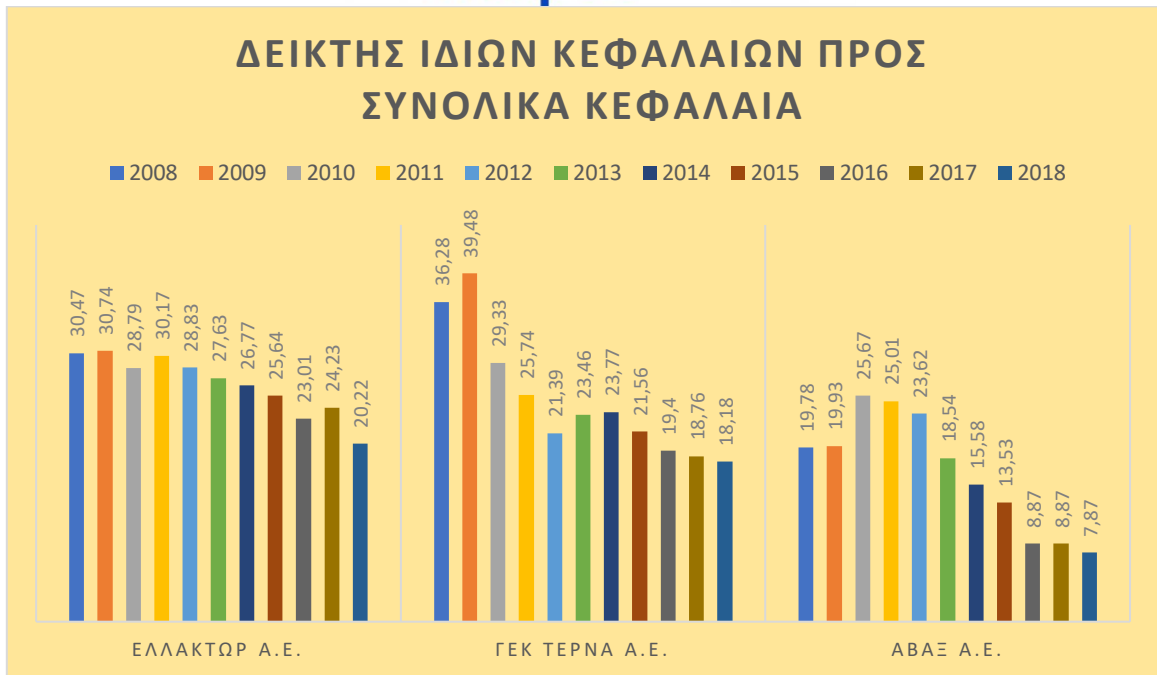
$$\text{Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} * 100$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	30,47	30,74	28,79	30,17	28,83	27,63	26,77	25,64	23,01	24,23	20,22
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	36,28	39,48	29,33	25,74	21,39	23,46	23,77	21,56	19,40	18,76	18,18
ΑΒΑΞ Α.Ε.	19,78	19,93	25,67	25,01	23,62	18,54	15,58	13,53	8,87	8,87	7,87

Πίνακας: 27 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Είναι φανερό από τον υπολογισμό του δείκτη (βλέπε πίνακα 27) πως οι εταιρείες χρησιμοποιούν συνεχώς και λιγότερο τα ίδια κεφάλαια διαχρονικά. Συγκεκριμένα για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. ο δείκτης παρουσιάζει διαχρονική μείωση από το έτος 2012 έως και το έτος 2018, ενώ βρίσκεται στην ευνοϊκότερη θέση σε σύγκριση με τις άλλες δύο εταιρείες. Οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 20,22 το έτος 2018 και 30,74 το έτος 2009. Η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. λαμβάνει την μεγαλύτερη τιμή του δείκτη το έτος 2009 με 39,48. Ενώ από το έτος 2010, στην αρχή της οικονομικής κρίσης, με μικρές αυξομειώσεις τείνει να μειώνεται με την μικρότερη τιμή να την λαμβάνεται το έτος 2018 με 18,18. Η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. βρίσκεται σε δυσμενή θέση σε σύγκριση με τις άλλες δύο εταιρείες καθώς οι τιμές του δείκτη από το 2010 όπου και λαμβάνει την μεγαλύτερη τιμή με 25,67 μειώνονται διαχρονικά έως το 2018 όπου και λαμβάνει την μικρότερη τιμή με 7,87.

Η εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. θα πρέπει να είναι πιο προσεκτική στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της καθώς κινδυνεύει να καταστεί ευάλωτη σε τυχόν οικονομικές πιέσεις με αποτέλεσμα να μην είναι σε θέση να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της.



Διάγραμμα: 23 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

5.2.4.5 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

Ο τρόπος όπου χρηματοδοτούνται τα πάγια μίας εταιρείας παρέχεται από τον δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς τα πάγια. Η πολιτική όπου ακολουθεί μία εταιρεία για την χρηματοδότηση των παγίων της, μπορεί να μελετηθεί από την διαχρονική μελέτη του δείκτη (Νιάρχος, 2004). Σε περίπτωση ανόδου του αριθμοδείκτη σημαίνει πως το μεγαλύτερο ποσοστό χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων αποτελείται από τα ίδια κεφάλαια. Στην περίπτωση όπου οι τιμές του δείκτη παρουσιάζουν διαχρονική μείωση, σημαίνει πως η χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων σε μεγαλύτερο ποσοστό αποτελείται από δανεισμό και όχι από ίδια κεφάλαια.

Επίσης οι χαμηλές τιμές του δείκτη μπορεί να προέρχονται από μία υπερεπένδυση των κεφαλαίων της εταιρείας σε πάγια στοιχεία, όπου οι ετήσιες αποσβέσεις είναι υψηλές και για τον λόγο αυτό δεν είναι επωφελής για την εταιρεία καθώς μειώνει τα κέρδη της.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια υπολογίζεται από την διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων προς τα καθαρά πάγια. Το αποτέλεσμα της διαίρεσης πολλαπλασιάζεται με το 100.

$$\text{Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}} * 100$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	67,51	62,86	59,11	54,28	57,02	53,96	51,21	48,97	42,99	43,29	35,55
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	96,54	85,01	59,63	48,42	37,93	43,32	41,81	40,16	36,32	28,66	27,57
ΑΒΑΞ Α.Ε.	57,82	56,73	59,85	55,82	52,63	42,64	39	33,40	21,41	19,27	14,93

Πίνακας: 28 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

Υπολογίζοντας τον δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (βλέπε πίνακα 28) παρατηρείται πως για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. ο δείκτης σημειώνει μείωση διαχρονικά με μία μικρή ανάκαμψη τα έτη 2012 και 2017, το οποίο σημαίνει πως η εταιρεία χρηματοδοτεί τα πάγια στοιχεία της σε μεγαλύτερο ποσοστό με δανεισμό, ενώ κατατάσσεται σε ευνοϊκότερη θέση σε σύγκριση με τις άλλες δύο υπό εξέταση εταιρείες, με τις τιμές του δείκτη να κυμαίνονται μεταξύ 35,55 το έτος 2018 και 67,51 το έτος 2008. Η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. παρουσιάζει επίσης διαχρονική μείωση του δείκτη με μία μικρή ανάκαμψη το έτος 2013 και την μεγαλύτερη τιμή να την λαμβάνει το έτος 2008 με 96,54 και την μικρότερη το έτος 2018 με 27,57. Η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. παρουσιάζει επίσης διαχρονική μείωση του δείκτη καθιστώντας την στην πιο δυσχερή θέση από τις άλλες δύο υπό εξέταση εταιρείες, με εξαίρεση το έτος 2010 όπου λαμβάνει και την υψηλότερη τιμή με 59,85, ενώ το έτος 2018 λαμβάνει την μικρότερη τιμή με 14,93.

Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. είναι φανερό από την διαχρονική μειούμενη πορεία του δείκτη, πως η χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της εταιρείας σε μεγάλο ποσοστό αποτελείται από δανεισμό. Η μη βέλτιστη αξιοποίηση των παγίων στοιχείων μπορεί να επιφέρει μεγάλο πρόβλημα στην εταιρεία από τον αυξημένο δανεισμό.



Διάγραμμα: 24 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

5.2.4.6 Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις μπορεί να φανερώσει την μακροχρόνια ρευστότητα της εταιρείας, όπου είναι δυνατόν να επηρεαστεί αρνητικά από έκτακτες και λειτουργικές ζημιές. Σε περίπτωση όπου οι τιμές του δείκτη είναι υψηλότερες του 1, ενώ επίσης δεν υπάρξουν υψηλές ζημιές από την ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, θα μπορούν να εξοφληθούν όλες οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από τα κεφάλαια κίνησης χωρίς να απαιτείται αναδιάρθρωση της κεφαλαιακής δομής της εταιρείας (Νιάρχος, 2004).

Από την διαίρεση του κυκλοφορούν ενεργητικού με το σύνολο των υποχρεώσεων πολλαπλασιαζόμενο με το 100 προκύπτουν οι τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις.

Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις

$$= \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}} * 100$$

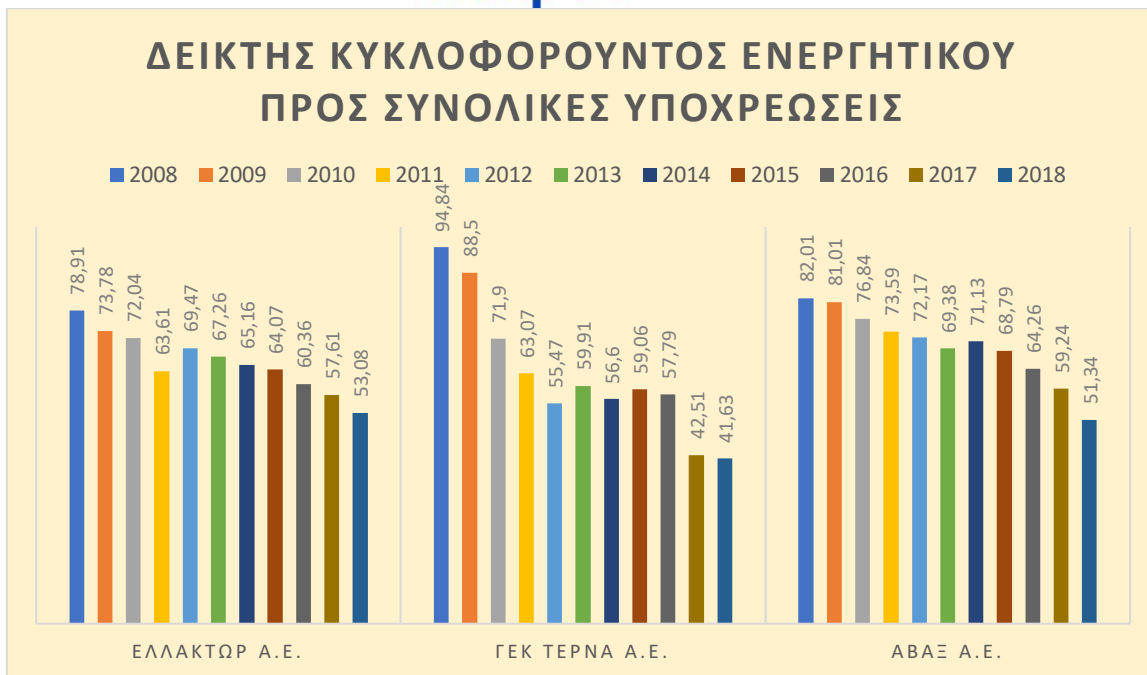
**ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	78,91	73,78	72,04	63,61	69,47	67,26	65,16	64,07	60,36	57,61	53,08
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	94,84	88,50	71,90	63,07	55,47	59,91	56,60	59,06	57,79	42,51	41,63
ΑΒΑΞ Α.Ε.	82,01	81,01	76,84	73,59	72,17	69,38	71,13	68,79	64,26	59,24	51,34

Πίνακας: 29 Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις

Όπως είναι φανερό ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις σε όλες τις εταιρείες παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις, το κύριο χαρακτηριστικό του όμως είναι πως μειώνεται διαχρονικά, ενώ παράλληλα παρατηρείται πως ο δείκτης σε όλα τα έτη βρίσκεται κάτω της μονάδας και στις τρεις εταιρείες (βλέπε πίνακα 29). Πιο συγκεκριμένα για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. Οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 53,08 το έτος 2018 και 78,91 το έτος 2008. Η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. η οποία βρίσκεται στην πιο δυσχερή θέση σε σύγκριση με τις άλλες δύο υπό εξέταση εταιρίες, ο δείκτης επίσης παρουσιάζει διαχρονική μείωση με τις τιμές του δείκτη να κυμαίνεται μεταξύ 41,63 το έτος 2018 και 94,84 το έτος 2018. Η εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. βρίσκεται στην πιο ευνοϊκή θέση σε σύγκριση με τις άλλες δύο εταιρείες, όμως και εδώ ο δείκτης μειώνεται διαχρονικά με τις τιμές του να κυμαίνονται μεταξύ 51,34 το έτος 2018 και 82,01 το έτος 2008.

Σύμφωνα με τις τιμές του δείκτη η εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. δεν βρίσκεται σε θέση να εξοφλήσει χωρίς προβλήματα τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με συνέπεια να πρέπει να εξεταστεί η αναδιάρθρωση της κεφαλαιακής δομής της εταιρείας.



Διάγραμμα: 25 Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις

5.2.4.7 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Η σχέση των παγίων με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις υπολογίζεται από τον αριθμοδείκτη παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Με την χρησιμοποίηση του αριθμοδείκτη εμφανίζεται ο βαθμός ασφαλείας όπου οι πιστωτές της εταιρείας απολαμβάνουν (Νιάρχος, 2004). Επίσης μπορεί να εκφράσει μία εκτίμηση ως προς τον βαθμό όπου η επιχείρηση θα είναι σε θέση να αντλήσει κεφάλαια υποθηκεύοντας τα πάγια της.

Η διαχρονική αύξηση του αριθμοδείκτη φανερώνει την μεταβολή στο περιθώριο ασφαλείας όπου οι μακροχρόνιοι πιστωτές λαμβάνουν, όπως επίσης η χρηματοδότηση για περαιτέρω αύξηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων προέκυψε από φορείς της επιχείρησης. Αντιθέτως η διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη εμφανίζει την μείωση του περιθωρίου ασφαλείας όπου λαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, ενώ επεκτάσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία προέκυψαν από ξένα κεφάλαια.

Εφόσον διαιρεθούν τα καθαρά πάγια με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις λαμβάνονται οι τιμές του αριθμοδείκτη παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Δείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

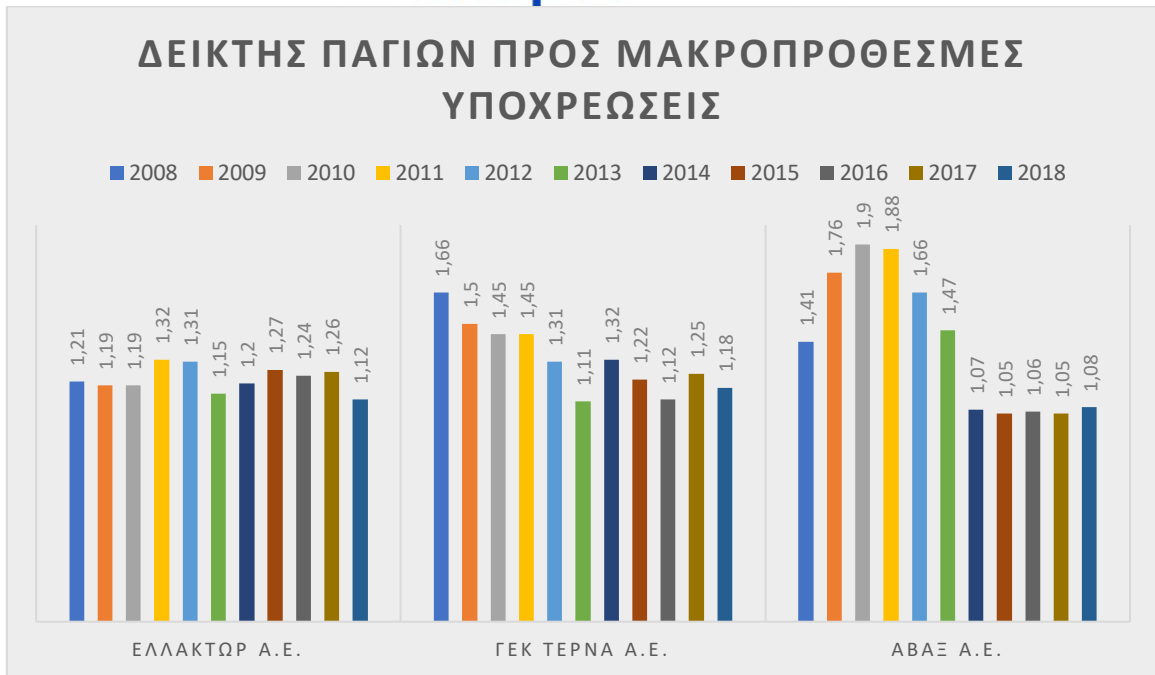
$$= \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ											
ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	1,21	1,19	1,19	1,32	1,31	1,15	1,20	1,27	1,24	1,26	1,12
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,66	1,50	1,45	1,45	1,31	1,11	1,32	1,22	1,12	1,25	1,18
ΑΒΑΞ Α.Ε.	1,41	1,76	1,90	1,88	1,66	1,47	1,07	1,05	1,06	1,05	1,08

Πίνακας: 30 Δείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Οι τιμές του αριθμοδείκτη παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις σε όλες τις εταιρείες (βλέπε πίνακα 30) παρουσιάζουν διακυμάνσεις διαχρονικά, αλλά σε όλα τα έτη ο αριθμοδείκτης είναι άνω της μονάδας. Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη κυμαίνεται μεταξύ 1,12 το έτος 2018 και 1,32 το 2011. Η εταιρεία ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. παρουσιάζει επίσης διακυμάνσεις με την μικρότερη τιμή του δείκτη να είναι στα 1,11 το έτος 2013 και την μεγαλύτερη στα 1,66 το έτος 2008. Για την εταιρεία ΑΒΑΞ Α.Ε. οι τιμές του δείκτη βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα έως το έτος 2013 με την μεγαλύτερη τιμή να την λαμβάνει το έτος 2010 με 1,90, όπου έπειτα μειώνεται διαχρονικά με την μικρότερη τιμή να την λαμβάνει τα έτη 2015 και 2017 με 1,05 αντίστοιχα.

Για την εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. οι τιμές δεν είναι πολύ υψηλές, αλλά βρίσκονται όμως σε ικανοποιητικά επίπεδα όπου δίνεται το συμπέρασμα πως η εταιρεία είναι σε θέση να παρέχει ασφάλεια στους μακροπρόθεσμους πιστωτές της, ενώ ταυτόχρονα βρίσκεται σε ευνοϊκή θέση για άντληση νέων κεφαλαίων.



Διάγραμμα: 26 Δείκτης Παγίων Προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα

Στην παρούσα εργασία διενεργήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. με την χρήση αριθμοδεικτών, συγκρινόμενη με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. και ΑΒΑΞ Α.Ε., για τα έτη 2008 έως 2018, όπου επίσης φανέρωσε τις οικονομικές επιπτώσεις όπου υπέστησαν οι εταιρείες με την οικονομική κρίση. Με την ανάλυση αυτήν αναδείχθηκαν τα πλεονεκτήματα αλλά και τα μειονεκτήματα για την διαχρονική πορεία των εταιρειών. Επίσης με την χρηματοοικονομική ανάλυση αναδείχθηκε η επιδείνωση ή η βελτίωση της θέσης της κάθε εταιρείας διαχρονικά. Ακόμα από την ανάλυση των δεικτών εξάγονται συμπεράσματα για την διαχρονική πορεία των εταιρειών όπου μπορούν να φανούν χρήσιμα όχι μόνο για την ίδια την εταιρεία αλλά για τρίτους ενδιαφερόμενους, όπως οι επενδυτές, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αλλά και από μετόχους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015). Με αυτόν τον τρόπο μπορούν οι ενδιαφερόμενοι να λάβουν αποφάσεις σχετικά με πιθανές επενδύσεις ή σε αλλαγή της πολιτικής όπου χρησιμοποιούν οι εταιρείες για κάποιες δραστηριότητές τους, όπως το μέγιστο περιθώριο πίστωσης σε πελάτες, ακόμα και σε αλλαγή στρατηγικής σε περίπτωση όπου απαιτείται από το σύνολο της ανάλυσης (Brealey, et al., 2016).

Η μεθοδολογία της έρευνας η οποία υιοθετήθηκε στηρίχθηκε στην ανάλυση των εταιρειών με την χρήση αριθμοδεικτών. Τα δεδομένα αντλήθηκαν κυρίως από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις και εκθέσεις των εταιρειών, όπως οι ισολογισμοί τους, οι πίνακες διαθέσεως και οι λογιστικές καταστάσεις. Τα δεδομένα αυτά αποτελούνταν από τα έτη 2008 έως 2018 ώστε να είναι δυνατή η διαχρονική τους σύγκριση. Οι αριθμοδείκτες οι οποίοι χρησιμοποιήθηκαν αποτελούνται από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων.

Με βάση τα ευρήματα της ανάλυσης τα συμπεράσματα τα οποία ανακύπτουν από την ανάλυση όπου πραγματοποιήθηκε στις χρηματοοικονομικές επιδόσεις και την οικονομική θέση του ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα εμφανίζουν ικανοποιητική την τρέχουσα οικονομική κατάσταση, χωρίς βέβαια να παραλείπετε η επανεξέταση για περιθώρια βελτίωσης, εφόσον για όλα τα έτη η βραχυχρόνια ισορροπία έχει επιτευχθεί. Η επάρκεια του κεφαλαίου κίνησης αποδεικνύεται από την μεγαλύτερη διαχρονική αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με αυτήν των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ώστε ο κίνδυνος αθέτησης αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι μικρός.

Επίσης ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας όπου εμφανίζεται σε όλη την υπό εξέταση περίοδο να κινείται άνω της μονάδας υποδεικνύει τα επίπεδα ρευστότητας. Ακόμα η χρησιμοποίηση των πόρων σε στοιχεία χρηματοδότησης και κεφαλαίου κίνησης μέσω πιστώσεων κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα η εταιρεία έχει εξασφαλίσει μία ικανοποιητική ισορροπία σε όλα τα έτη. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια καλύπτουν κυρίως το πάγιο ενεργητικό του ομίλου τα οποία προέρχονται είτε από τους πιστωτές της είτε από τους μετόχους της. Επίσης στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού όπου κατέχουν πάγιο χαρακτήρα χρηματοδοτούνται από μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Αυτό βέβαια συνηθίζεται στις κατασκευαστικές εταιρείες όπου αναλαμβάνουν μακροπρόθεσμα έργα. Έτσι ο όμιλος δαπανά μεγάλα κεφάλαια στο πάγιο ενεργητικό ώστε να διατηρεί την παραγωγική του δυναμικότητα. Όμως τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια προέρχονται κυρίως από δανεισμό, που σημαίνει πως οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις του είναι υψηλές, χωρίς όμως αυτό να σημαίνει πως δεν ανταποκρίνεται στην αποπληρωμή τους.

Ο όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. αποτελείται από εταιρείες όπου οι δραστηριότητές τους είναι διαφοροποιημένες. Από το έτος 2013 έως το έτος 2018 η εταιρεία παρουσιάζει ζημίες ενώ παρατηρείται τάση αύξησης στον κύκλο εργασιών, αλλά το μεικτό περιθώριο κέρδους δεν αφήνει περιθώρια στην εταιρεία για θετικά αποτελέσματα καθώς είναι χαμηλό. Ειδικότερα τα έτη της ύφεσης του κατασκευαστικού κλάδου ο ανταγωνισμός είναι οξύς και για αυτόν τον λόγο ο όμιλος στράφηκε και σε ξενοδοχειακά έργα αλλά αυξάνοντας και την παρουσία του στο εξωτερικό στην προσπάθειά του να αυξήσει τον κύκλο των εργασιών του (ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2020). Επίσης το υψηλό κόστος δανεισμού μειώνει το καθαρό αποτέλεσμα καθώς αυξάνει το κόστος λειτουργίας του. Η διοίκηση του ομίλου όμως με τις όποιες αλλαγές γνωρίζει, με σημαντικότερη την αλλαγή της διοίκησης όπου υπερψηφίστηκε με ποσοστό 52,92% και την ταυτόχρονη απομάκρυνση από την ηγεσία του κυρίου Κούτρα και του κυρίου Μπόμπολα (Ανοπ., 2018), μπορεί να επιτύχει αποτελεσματικά τα όποια προβλήματα ανακύπτουν σε βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς η μειωμένη κερδοφορία όπου παρουσιάζει φαίνεται να είναι παροδική, ενώ η στρατηγική τοποθέτηση όπου έχει επιλέξει ο όμιλος εξυπηρετεί τους στόχους όπου θέτει για την μεγιστοποίηση της αξίας τόσο των μετόχων της όσο και της ίδιας.

Η ερευνητική εργασία στηρίχθηκε στην χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών. Όμως όπως όλες οι ερευνητικές εργασίες έχουν περιορισμούς, έτσι και η

παρούσα ερευνητική εργασία έχεις κάποιους περιορισμούς. Δηλαδή η έρευνα στηρίχθηκε στα κέρδη των εταιρειών και όχι στα ταμειακά διαθέσιμα, όπου λαμβάνονται περισσότερο υπόψη τα τελευταία χρόνια, λόγω της δυσκολίας τους να παραποιηθούν σε σχέση με τα κέρδη. Επίσης δεν έχουν ληφθεί υπόψη οι μελλοντικές ταμειακές ροές οι οποίες μπορούν να αυξήσουν τα ταμειακά διαθέσιμα. Ακόμα σημαντικός περιορισμός στην ανάλυση είναι η αποτύπωση της ποιότητας των στοιχείων, καθώς είναι κάτι το οποίο δεν μπορεί να αποτυπωθεί στους αριθμοδείκτες, όπως επίσης ένας σημαντικός περιορισμός είναι η αποτύπωση της επένδυσης σε ανθρώπινο κεφάλαιο, δίνοντας την δυνατότητα άμεσης ανταπόκρισης σε δυσμενείς καταστάσεις και επίλυσης προβλημάτων (Brealey, et al., 2016).

Βιβλιογραφία

- Αδαμίδης, Α., 1998. *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: UNIVERSITY STUDIO PRESS.
- Βασιλείου, Δ., 1999. Στο: *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
- Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν., 2015. Διαχρονική Αξία του Χρήματος. Στο: *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική*. Αθήνα: Rosili.
- Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν., 2015. Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης. Στο: *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. Αθήνα: ROSILI.
- Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν., 2013. Εισαγωγικές Έννοιες Λογιστικής. Στο: *Αρχές Χρηματοοικονομικής Λογιστικής*. ΑΘΗΝΑ: ROSSILI.
- Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν., 2015. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Δεικτών. Στο: *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική*. Αθήνα: Rosili.
- Γκίκας, Δ., 2002. Στο: *Η ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών καταστάσεων*. Αθήνα: Μπένου.
- Κάντζος, Κ., 2002. *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: INTERBOOKS.
- Καραγιώργος, 2002. Λογιστικές Αρχές. Στο: *Εισαγωγή στην Λογιστική*. ΠΑΤΡΑ: Ε.Α.Π.
- Νιάρχος, Ν. Α., 2004. Στο: *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Σταμούλης.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Allen, F., 2016. Διαχείριση Κεφαλαίου Κίνησης. Στο: *Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων*. Αθήνα: ΥΤΟΡΙΑ.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Allen, F., 2016. Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική των Επιχειρήσεων. Στο: *Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Utopia.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Allen, F., 2016. Χρηματοοικονομική Ανάλυση. Στο: *Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Utopia.
- Brigham, F. E. & Ehrhardt, M. C., 2005. Στο: *Financial Management: Theory and Practice*. Ohio: Thomson South - Western.
- Emery, R. D., Finnerty, D. J. & Stowe, D., 2007. Στο: *Corporate Financial Management*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Gitman, J. L., 2005. Στο: *Principles of managerial Finance*. New York: Addison Wesley.
- Keown, J. A., Martin, J., Petty, W. J. & Scott Jr, F. D., 2004. Στο: *Financial Management: Principles and Applications*. New Jersey: Prentice-Hall Upper Saddle River.
- Ross, A. S., Westerfield, W. R., Jaffe, F. J. & Jordan, D., 2006. Στο: *Corporate Finance*. Boston: McGraw-Hill/Irwin.
- Van, H. J., 2002. Στο: *Financial management and Policy*. New Jersey: Prentice-Hall Upper Sandle River.

Wild, J. J., Subramanyam, R. K. & Halsey, F. R., 2003. Στο: *Financial Statement Analysis*. New York: McGraw-Hill.

Anon., 2018. *in.gr*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://www.in.gr/2018/07/25/economy/oikonomikes-eidiseis/sta-xeria-ton-aderfon-kallitsantsi-perase-o-omilos-ellaktor/>
[Πρόσβαση 13 04 2020].

Anon., 2020. <https://www.athexgroup.gr/el/web/guest/financial-statements-in-pdf-format>. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://www.athexgroup.gr/el/web/guest/financial-statements-in-pdf-format>
[Πρόσβαση 28 03 2020].

Deoitte, 2020. *Deloitte*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/energy-and-resources/articles/deloitte-global-powers-of-construction.html>

ΑΒΑΞ, Α., 2020. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <http://www.jp-avax.gr/default.aspx?pid=291&CTID=170>
[Πρόσβαση 28 05 2020].

ΑΒΑΞ, Α., 2020. ΑΒΑΞ Α.Ε.. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <http://www.jp-avax.gr/default.aspx?pid=304&CTID=217>
[Πρόσβαση 28 05 2020].

ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2020. <https://ellaktor.com/>. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://ellaktor.com/>
[Πρόσβαση 28 03 2020].

ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2020. <https://ellaktor.com/arxikh/omilos-ellaktor/>. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://ellaktor.com/arxikh/omilos-ellaktor/>
[Πρόσβαση 28 03 2020].

ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2020. <https://ellaktor.com/informations/anakoinoseis/>. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://ellaktor.com/informations/anakoinoseis/>
[Πρόσβαση 28 03 2020].

ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2020. *ΕΚΘΕΣΗ ΒΙΩΣΙΜΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ 2018*, σ.λ.: ΕΛΛΑΚΤΩΡ.

ΤΕΡΝΑ, Γ., 2020. *ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <http://www.gekterna.com/el/activities/>
[Πρόσβαση 28 05 2020].

ΤΕΡΝΑ, Γ., 2020. *ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <http://www.gekterna.com/el/the-group/history/>
[Πρόσβαση 28 05 2020].

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	1,70	1,80	1,69	1,16	1,51	1,76	1,61	1,46	1,37	1,40	1,47
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,54	1,82	1,38	1,24	1,23	1,64	1,30	1,34	1,42	1,20	1,32
ΑΒΑΞ Α.Ε.	1,17	1,08	1,10	1,08	1,12	1,09	1,28	1,24	1,13	1,14	1,09

ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	1,63	1,77	1,66	1,58	1,48	1,72	1,58	1,42	1,33	1,36	1,44
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,38	1,62	1,24	1,11	1,10	1,52	1,20	1,25	1,36	1,15	1,27
ΑΒΑΞ Α.Ε.	1,12	1,04	1,05	1,03	1,07	1,05	1,21	1,18	1,08	1,08	1,03

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	0,63	0,64	0,63	0,71	0,50	0,71	0,55	0,34	0,38	0,46	0,51
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,78	0,75	0,44	0,34	0,26	0,52	0,44	0,41	0,61	0,54	0,50
ΑΒΑΞ Α.Ε.	0,20	0,17	0,18	0,14	0,10	0,15	0,12	0,17	0,13	0,13	0,14

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	1,95	1,78	1,43	1,18	1,23	1,20	1,50	1,38	1,70	1,80	2,24
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	2,76	2,99	2,12	2,54	2,03	2,36	3,48	3,55	3,89	5,01	5,75

ΑΒΑΞ Α.Ε.	2,61	2,08	1,84	1,93	1,41	1,29	1,39	1,20	1,29	1,52	1,61
------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	187,15	205,17	255,60	310,20	295,59	304,19	242,88	263,97	214,99	202,63	163,26
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	132,05	121,91	172,09	143,49	179,92	154,57	105,01	102,74	93,82	72,80	63,44
ΑΒΑΞ Α.Ε.	139,92	175,69	198,06	189,56	258,84	284	263,50	305,23	283,94	239,38	227,34

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	0,71	1,64	1,26	0,94	0,81	0,83	1,16	1,10	1,38	1,36	1,69
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,02	1,06	0,73	0,77	0,63	0,88	1,11	1,02	0,99	0,87	1,05
ΑΒΑΞ Α.Ε.	1,58	1,12	0,94	0,94	0,66	0,61	0,70	0,71	0,78	1,01	1,03

ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	516,04	222,75	288,62	386,84	450,01	280,80	226,19	242,48	194,60	202,17	168,88
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	358,43	343,35	497,03	472,93	582,70	483,51	327,90	358,62	367,96	421,37	347,12
ΑΒΑΞ Α.Ε.	180,62	302,73	424,89	398,84	563,40	591,17	526,67	520,99	449,29	389,58	387,04

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	24,97	29,91	35,67	31,07	29,35	26,01	37,88	35,17	39,92	38,50	50,80
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	7,02	6,11	4,39	5,79	4,84	5,94	10,10	11,18	14,07	17,13	21,76
ΑΒΑΞ Α.Ε.	23,33	23,34	21,21	18,22	13,75	14,09	13,80	11,91	14,56	17,54	16,66

ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	14,62	12,20	10,23	11,75	12,44	14,03	9,64	10,38	9,14	9,48	7,19
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	51,96	59,70	83,11	63,01	75,39	61,41	36,15	32,63	25,94	21,31	16,78
ΑΒΑΞ Α.Ε.	15,65	13,86	17,21	20,03	26,55	25,91	26,45	30,64	25,06	20,81	21,90

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	0,41	0,32	0,21	0,02	0,23	0,22	0,18	0,19	0,23	0,46	0,31
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,22	0,24	0,17	0,36	0,30	0,24	0,22	0,40	0,58	0,72	0,84
ΑΒΑΞ Α.Ε.	0,45	0,78	1,15	1	0,72	0,21	0,46	0,25	0,26	0,43	0,50

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	0,55	0,57	0,42	0,28	0,28	0,29	0,37	0,37	0,49	0,50	0,55
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,40	0,40	0,28	0,34	0,25	0,27	0,39	0,39	0,41	0,33	0,35
ΑΒΑΞ Α.Ε.	0,88	0,71	0,58	0,53	0,37	0,32	0,66	0,62	0,41	0,53	0,49

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	1,14	1,21	0,86	0,53	0,53	0,57	0,72	0,72	0,93	0,92	0,97
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,03	0,95	0,58	0,66	0,46	0,49	0,70	0,71	0,76	0,55	0,53
ΑΒΑΞ Α.Ε.	2,45	2,04	1,49	1,21	0,81	0,72	0,93	0,92	1,01	1,22	1,01

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	0,25	0,24	0,16	0,02	0,13	0,15	0,13	0,12	0,13	0,24	0,18

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,12	0,13	0,09	0,15	0,11	0,14	0,10	0,19	0,37	0,34	0,32
---------------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

ΑΒΑΞ Α.Ε.	3,87	3,57	2,88	2,09	1,50	1,51	2,28	2,54	3,69	5,97	5,90
------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

ΚΥΚΛΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	-314,27	-5,37	-22,79	-64,90	-	141,99	37,42	26,33	31,87	29,53	9,94	1,57
--------------------------	---------	-------	--------	--------	---	--------	-------	-------	-------	-------	------	------

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	-174,42	-	-	-266,43	-	-	-	-	-	-	-	-
---------------------------	---------	---	---	---------	---	---	---	---	---	---	---	---

ΑΒΑΞ Α.Ε.	-25,06	-	-	-189,25	-	-	-	-	-	-	-	-
------------------	--------	---	---	---------	---	---	---	---	---	---	---	---

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	15,15	12,89	11,12	1,65	13,54	14,25	9,40	8,61	6,52	11,43	7,38
--------------------------	-------	-------	-------	------	-------	-------	------	------	------	-------	------

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	12,37	12,18	11,03	12,24	10,15	11,47	6,79	11,25	18,30	19,83	16,93
---------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	-------	-------	-------	-------

ΑΒΑΞ Α.Ε.	5,89	7,93	10,06	8,97	9,70	3,44	10,57	8,30	5,64	5,46	5,46
------------------	------	------	-------	------	------	------	-------	------	------	------	------

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	7,25	4,36	1,13	6,05	2,62	-3,94	-2,15	-5,89	-4,98	-0,51	-5,15
--------------------------	------	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	5,22	10,73	-0,51	0,26	-7	12,04	-6,39	-0,44	3,94	8	2,56
---------------------------	------	-------	-------	------	----	-------	-------	-------	------	---	------

ΑΒΑΞ Α.Ε.	2,50	2,87	0,80	-0,53	-0,03	-	17,74	-7,83	-7,52	-7,98	-1,57	-4,52
------------------	------	------	------	-------	-------	---	-------	-------	-------	-------	-------	-------

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	3,58	2,41	0,46	1,67	0,74	-1,18	-0,80	-2,25	-2,50	-0,27	-2,96
--------------------------	------	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,84	4,26	-0,13	0,09	-1,75	3,25	-2,48	-0,16	1,49	2,32	0,89
---------------------------	------	------	-------	------	-------	------	-------	-------	------	------	------

ΑΒΑΞ Α.Ε. 1,92 1,97 0,83 -0,29 -0,01 -5,66 -2,91 -2,87 -3,31 -0,85 -2,36

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	11,74	7,85	1,60	5,54	2,57	-4,26	-2,98	-8,76	-10,85	-1,12	-14,66
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	5,07	10,79	-0,43	0,33	-8,17	13,85	-10,44	-0,76	7,66	12,34	4,92
ΑΒΑΞ Α.Ε.	9,70	9,87	1,85	-1,15	-0,04	-30,54	-18,71	-21,21	-37,29	-9,61	-29,95

ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ (ROE/ROA)

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	3,28	3,25	3,47	3,31	3,47	3,62	3,74	3,90	4,35	4,13	4,95
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	2,76	2,53	3,41	3,88	4,68	4,26	4,21	4,64	5,15	5,33	5,50
ΑΒΑΞ Α.Ε.	5,06	5,02	2,23	4	4,23	5,39	6,42	7,39	11,27	11,28	12,71

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ Η ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	69,53	69,26	71,21	69,83	71,17	72,37	73,23	74,36	76,99	75,77	79,78
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	59,23	60,52	70,67	74,26	78,61	76,54	76,23	78,44	80,60	81,24	81,82
ΑΒΑΞ Α.Ε.	80,22	80,07	74,33	74,99	76,38	81,46	84,42	86,47	91,13	91,13	92,13

ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	0,44	0,44	0,40	0,43	0,41	0,38	0,37	0,34	0,30	0,32	0,25
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,61	0,65	0,42	0,35	0,27	0,31	0,31	0,27	0,24	0,23	0,22
ΑΒΑΞ Α.Ε.	0,25	0,25	0,35	0,33	0,31	0,23	0,18	0,16	0,10	0,10	0,09

ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	3,35	3,44	2,11	1,93	1,61	1,17	0,87	0,37	0,58	1,46	0,68
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	3,40	5,35	1,18	1,18	0,30	-0,03	0,09	1,36	2,55	2,97	1,18
ΑΒΑΞ Α.Ε.	1,97	2,21	1,73	1,16	0,82	-0,91	-0,38	0,18	-0,67	0,94	0,72

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΟΜΗΣ

ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	30,47	30,74	28,79	30,17	28,83	27,63	26,77	25,64	23,01	24,23	20,22
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	36,28	39,48	29,33	25,74	21,39	23,46	23,77	21,56	19,40	18,76	18,18
ΑΒΑΞ Α.Ε.	19,78	19,93	25,67	25,01	23,62	18,54	15,58	13,53	8,87	8,87	7,87

ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	67,51	62,86	59,11	54,28	57,02	53,96	51,21	48,97	42,99	43,29	35,55
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	96,54	85,01	59,63	48,42	37,93	43,32	41,81	40,16	36,32	28,66	27,57
ΑΒΑΞ Α.Ε.	57,82	56,73	59,85	55,82	52,63	42,64	39	33,40	21,41	19,27	14,93

**ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	78,91	73,78	72,04	63,61	69,47	67,26	65,16	64,07	60,36	57,61	53,08
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	94,84	88,50	71,90	63,07	55,47	59,91	56,60	59,06	57,79	42,51	41,63
ΑΒΑΞ Α.Ε.	82,01	81,01	76,84	73,59	72,17	69,38	71,13	68,79	64,26	59,24	51,34

ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	1,21	1,19	1,19	1,32	1,31	1,15	1,20	1,27	1,24	1,26	1,12
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,66	1,50	1,45	1,45	1,31	1,11	1,32	1,22	1,12	1,25	1,18
ΑΒΑΞ Α.Ε.	1,41	1,76	1,90	1,88	1,66	1,47	1,07	1,05	1,06	1,05	1,08

Πίνακας: 31 Συγκεντρωτικός Πίνακας Αριθμοδεικτών

B1. Οικονομικές καταστάσεις ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. Έτη 2008 – 2018

<https://ellaktor.com/finances/paroysiaseis-oikonomikon-apotelesmaton/>

B2. Οικονομικές καταστάσεις ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. Έτη 2008 – 2018

<http://www.gekterna.com/el/investor-relations/financial-information/financial-statements/>

B3. Οικονομικές καταστάσεις ΑΒΑΞ Α.Ε. Έτη 2008 – 2018

<https://avax.gr/ependutikes-sxeseis/oikonomikes-katastaseis-me-dlp/>