



Α.Ε.Ι. ΠΕΙΡΑΙΑ Τ.Τ.

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ  
ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΟΜΙΛΩΝ  
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. ΚΑΙ J&P ΑΒΑΞ Α.Ε.  
ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2011-2015**

**ΗΛΙΑΣ Θ. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ**

**A.M.: 15162**

**ΕΠΙΒΛΕΠΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ:**

**ΚΟΣΣΙΕΡΗ ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ**

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2017

## ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο / Η κάτωθι υπογεγραμμένος / η Ηλίας Κωνσταντίνου....., του Θεόδωρου....., του φοιτητής του Τμήματος Πολιτικής και Χρηματοοικονομικής....., του Α.Ε.Ι. Πειραιά Τ.Τ., πριν αναλάβω την εκπόνηση της Πτυχιακής Εργασίας μου, δηλώνω ότι ενημερώθηκα για τα παρακάτω :

«Η Πτυχιακή Εργασία (Π.Ε) αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο του συγγραφέα, όσο και του Ιδρύματος και θα πρέπει να έχει μοναδικό χαρακτήρα και πρωτότυπο περιεχόμενο.

Απαγορεύεται αυστηρά οποιοδήποτε κομμάτι κειμένου της να εμφανίζεται αυτούσιο ή μεταφρασμένο από κάποια άλλη δημοσιευμένη πηγή. Κάθε τέτοια πράξη αποτελεί προϊόν λογοκλοπής και εγείρει θέμα Ηθικής Τάξης για τα πνευματικά δικαιώματα του άλλου συγγραφέα. Αποκλειστικός υπεύθυνος είναι ο συγγραφέας της Π.Ε, ο οποίος φέρει και την ευθύνη των συνεπειών, ποινικών και άλλων, αυτής της πράξης.

Πέραν των όποιων ποινικών ευθυνών του συγγραφέα, σε περίπτωση που το Ίδρυμα του έχει απονεμίσει Πτυχίο, αυτό ανακαλείται με απόφαση της Συνέλευσης του Τμήματος. Η Συνέλευση του Τμήματος με νέα απόφασή της, μετά από αίτηση του ενδιαφερομένου, του αναθέτει εκ νέου την εκπόνηση Π.Ε με άλλο θέμα και διαφορετικό επιβλέποντα καθηγητή. Η εκπόνηση της εν λόγω Π.Ε πρέπει να ολοκληρωθεί εντός τουλάχιστον ενός ημερολογιακού βμήνου από την ημερομηνία ανάθεσής της. Κατά τα λοιπά εφαρμόζονται τα προβλεπόμενα στο άρθρου 18, παρ. 5 του ισχύοντος Εσωτερικού Κανονισμού.»

Ο Δηλών



Ημερομηνία

19/10/2017

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....</b>	<b>4</b>
1.1 Αντικείμενο της εργασίας .....	4
1.2 Συνοπτική παρουσίαση αποτελεσμάτων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των Ομίλων ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ - J&P ΑΒΑΞ ΑΕ.....	6
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ .....</b>	<b>8</b>
2.1 Οικονομικές καταστάσεις.....	8
2.1.1 Βασικά χαρακτηριστικά των οικονομικών καταστάσεων.....	8
2.1.2 Χρήστες των οικονομικών καταστάσεων.....	10
2.2 Κεφάλαιο κίνησης.....	11
2.2.1 Καθαρό Κεφάλαιο κίνησης.....	12
2.2.2 Συνολικό ή Μεικτό κεφάλαιο κίνησης .....	12
2.2.3 Χρησιμότητα κεφαλαίου κίνησης και οι πηγές του.....	13
2.3 Αριθμοδείκτες.....	14
2.3.1 Ταξινόμηση αριθμοδεικτών .....	15
2.3.2 Θεωρητικό υπόβαθρο των αριθμοδεικτών.....	15
2.3.2.1 Δείκτες ρευστότητας.....	15
2.3.2.2 Δείκτες αποδοτικότητας.....	17
2.3.2.3 Δείκτες δραστηριότητας.....	17
2.3.2.4 Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου.....	18
2.3.2.5 Δείκτες αποτίμησης.....	20
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ.....</b>	<b>21</b>
3.1 Αναλυτική επισκόπηση του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ.....	21
3.1.1 Επιχειρηματικές δραστηριότητες του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ.....	21
3.1.2 Διαχρονική εξέλιξη του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ.....	22
3.1.3 Στρατηγική του Ομίλου.....	25
3.1.4 Κύριες συμμετοχές της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.....	26
3.1.5 Τα κυριότερα επιτεύγματα του Ομίλου ανά τομέα δραστηριότητας.....	27

3.2 Αναλυτική επισκόπηση του Ομίλου J&P ΑΒΑΞ ΑΕ .....	34
3.2.1 Τομείς δραστηριότητας του Ομίλου.....	34
3.2.2 Επιχειρηματικός στόχος της J&P ΑΒΑΞ.....	36
3.2.3 Στρατηγική ανάπτυξης του Ομίλου.....	37
3.2.4 Δραστηριότητες – Κατασκευές.....	38
3.3 Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των Ομίλων J&P ΑΒΑΞ ΑΕ και ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ .....	51
3.3.1 Ανάλυση Ισολογισμών.....	51
3.3.1.1 Ανάλυση Οικονομικής Θέσης της J&P ΑΒΑΞ ΑΕ.....	51
3.3.1.2 Ανάλυση Οικονομικής Θέσης της ΕΛΛΑΚΤΩΡΑΕ.....	54
3.3.2 Ανάλυση Λογαριασμών Αποτελεσμάτων.....	56
3.3.2.1 Ανάλυση Λογαριασμών Αποτελεσμάτων της J&P ΑΒΑΞ ΑΕ.....	56
3.3.2.2 Ανάλυση Λογαριασμών Αποτελεσμάτων της ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ.....	58
3.3.3 Κεφάλαιο Κίνησης.....	60
3.3.3.1 Κεφάλαιο Κίνησης της J&P ΑΒΑΞ ΑΕ.....	61
3.3.3.2 Κεφάλαιο Κίνησης της ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ.....	62
3.3.4 Βραχυχρόνια και μακροχρόνια ισορροπία .....	63
3.4 Ανάλυση των Ομίλων J&P ΑΒΑΞ και ΕΛΛΑΚΤΩΡ βάσει αριθμοδεικτών.....	63
3.4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	64
3.4.1.1 Γενική Ρευστότητα	64
3.4.1.2 Άμεση Ρευστότητα	64
3.4.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας & διαχείρισης περιουσίας.....	66
3.4.2.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων.....	66
3.4.2.2 Μέση Περίοδος Είσπραξης.....	66
3.4.2.3 Ημέρες Πίστωσης από Προμηθευτές.....	67
3.4.2.4 Λειτουργικός και Εμπορικός Κύκλος.....	67
3.4.2.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων.....	69
3.4.2.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού.....	69
3.4.3 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης.....	69
3.4.3.1 Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια	69
3.4.3.2 Συνολικές Υποχρεώσεις προς Συνολικά Κεφάλαια	70

3.4.3.3 Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Συνολικές Υποχρεώσεις	70
3.4.3.4 Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης	71
3.4.3.5 Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	71
3.4.4 Αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας και διαχείρισης κόστους .....	73
3.4.5 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	74
3.4.5.1 Περιθώριο Μεικτού Κέρδους.....	74
3.4.5.2 Περιθώριο Καθαρού Κέρδους.....	75
3.4.5.3 Απόδοση Ενεργητικού μετά Φόρων (Απόδοση Επενδεδυμένων Κεφαλαίων).....	75
3.4.5.4 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων μετά Φόρων.....	76
3.4.5.5 Χρηματοοικονομική Μόχλευση.....	78
3.4.6 Αριθμοδείκτες αποτίμησης.....	78
3.4.6.1 Δείκτης Τιμής Κέρδους (P/E)	78
3.4.6.2 Δείκτης Αγοραίας Αξίας προς Λογιστική Αξία	79
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....</b>	<b>81</b>
4.1 Βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση.....	81
4.2 Μακροχρόνια Οικονομική Κατάσταση .....	81
4.3 Δυναμική Εξέλιξη – Ανάλυση Αποτελεσμάτων .....	82
4.4 Γενικό συμπέρασμα.....	83
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>85</b>
<b>Παράρτημα Πίνακες.....</b>	<b>88</b>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

---

#### 1.1 Αντικείμενο της εργασίας

Η παρούσα εργασία ασχολείται με την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων δύο εκ των σπουδαιότερων ελληνικών ομίλων, των ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ και J&P ΑΒΑΞ ΑΕ και επιδιώκει να αναδείξει σημαντικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις τους.

Γενικά οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν «πηγή» πρωτογενών δεδομένων (λογιστικών στοιχείων ή μεγεθών) τα οποία, κατά κανόνα, από μόνα τους δεν είναι σημαντικά, αλλά μπορούν να αποκτήσουν σπουδαιότητα, όταν για παράδειγμα προσδιορίζεται η μεταξύ τους σχέση ή προσδιορίζεται/συγκρίνεται ο ρυθμός μεταβολής τους. Συνεπώς, για να προκύψουν χρήσιμες/αξιοποιήσιμες πληροφορίες, απαιτείται επεξεργασία των πρωτογενών δεδομένων με τη βοήθεια ορισμένων τεχνικών ή μέσων ανάλυσης. Ο κάθε χρήστης προσπαθεί με τη βοήθεια των τεχνικών αυτών να αποσπάσει από τις οικονομικές καταστάσεις τις «κρυμμένες» πληροφορίες που επιθυμεί.

Με τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τερματίζεται ο ρόλος της λογιστικής από τεχνική άποψη και αρχίζει ένας άλλος ρόλος, πιο σημαντικός, που αποσκοπεί στη διερεύνηση, αξιολόγηση και ερμηνεία των στοιχείων που περιέχονται σε αυτές, ώστε να μπορούν οι χρήστες να σχηματίζουν γνώμη για την επιχειρησιακή επίδοση και χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης. Σύμφωνα με τον Leopold A. Bernstein, η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων έχει ως «πρωταρχικό αντικειμενικό στόχο τον καθορισμό των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων, για τη μελλοντική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης».

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν κατά γενική παραδοχή τη σπουδαιότερη και γενικά αποδεκτή πηγή ιστορικής πληροφόρησης για:

- ✓ τη χρηματοοικονομική απόδοση της επιχείρησης, επειδή συντάσσονται και ελέγχονται από το προσωπικό του λογιστηρίου σε τακτά διαστήματα, π.χ. εξαμηνιαία και ετήσια.
- ✓ την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης (τρέχουσας και μακροχρόνιας), της αποδοτικότητας και δραστηριότητας των οικονομικών

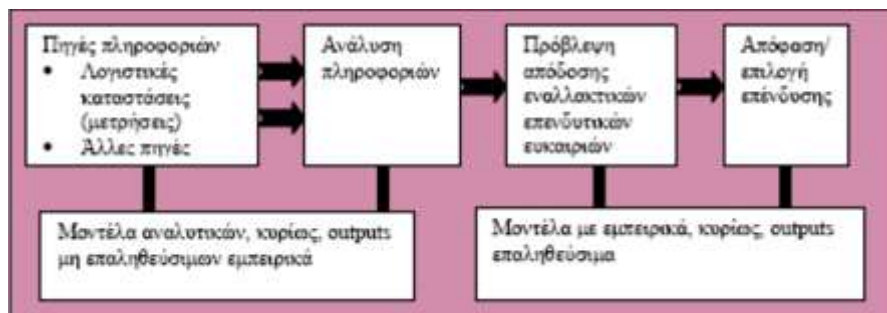
μονάδων για μία σειρά ενδιαφερομένων ομάδων και οργανισμών, (π.χ. μέτοχοι, διοίκηση, πιστωτές, τράπεζες, προμηθευτές, πελάτες, δημόσιο, χρηματιστήριο, επιμελητήρια, εργαζόμενοι, κ.λπ.).

- ✓ την περιουσία και τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων,
- ✓ την εκτίμηση, τόσο του κινδύνου, όσο και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, για τη λήψη αποφάσεων σχετικών με την κατανομή οικονομικών πόρων.

Παραδείγματα τέτοιων αποφάσεων αποτελούν η επιλογή επενδύσεων, η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή προμηθευτών, η αμοιβή στελεχών επιχειρήσεων και εργαζομένων, κ.τ.λ. Παραστατικά η διαδικασία λήψης οικονομικών αποφάσεων κατά την αξιολόγηση πληροφοριών που αντλούνται από τις οικονομικές καταστάσεις αναπαριστάται στο διάγραμμα που ακολουθεί.

### Διάγραμμα 1

#### Διαδικασία λήψης οικονομικών αποφάσεων



Στο ανωτέρω περιγραφόμενο πλαίσιο επιδιώκουμε να αξιολογήσουμε την οικονομική κατάσταση και να επιμετρήσουμε τη χρηματοοικονομική επίδοση των δύο Ομίλων, καθώς και να αναδείξουμε σημαντικές τάσεις βασικών οικονομικών μεγεθών αυτών. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιούμε, για τη σειρά ετών 2011-2015, ενοποιημένους ισολογισμούς και καταστάσεις αποτελεσμάτων των Ομίλων που έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Η ανάλυσή μας περιλαμβάνει τόσο τη χρήση αριθμοδεικτών όσο και καταστάσεων κοινού μεγέθους, ενώ τα αποτελέσματα αναμένεται να αναδείξουν μάλλον οργανισμούς με ζημιογόνο δραστηριότητα, κυρίως λόγω της σταδιακής επιδείνωσης του οικονομικού περιβάλλοντος, αλλά και της μεταβολής της δανειακής εξάρτησης σε σχέση και με τους όρους δανεισμού.

## 1.2 Συνοπτική παρουσίαση αποτελεσμάτων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των Ομίλων ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ - J&P ΑΒΑΞ ΑΕ

Οι Όμιλοι ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ και J&P ΑΒΑΞ ΑΕ είναι δύο από τους σημαντικότερους κατασκευαστικούς ομίλους που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, αλλά και διεθνώς. Έχουν διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην κατασκευή έργων υποδομής στην Ελληνική επικράτεια και θεωρούνται από τους πλέον εύρωστους οικονομικά οργανισμούς. Ωστόσο, υπάρχει διαφορά δυναμικότητας και θεωρείται ότι ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ έχει τουλάχιστον διπλάσιο μέγεθος σε σχέση με την J&P ΑΒΑΞ ΑΕ, όπως αποτυπώνεται στη σύγκριση του κύκλου εργασιών τους και των συνολικών περιουσιακών στοιχείων που διαχειρίζονται. Το γεγονός αυτό αποτέλεσε και βασικό κριτήριο επιλογής για την ανάδειξη του τρόπου με τον οποίο αντιμετώπισαν το διαρκώς επιδεινούμενο οικονομικό κλίμα που επικρατεί στην Ελλάδα.

Από την ανάλυση που πραγματοποιήσαμε προκύπτει ότι και οι δύο Όμιλοι έχουν επηρεαστεί σημαντικά από το αρνητικό οικονομικό κλίμα, με αποτέλεσμα να καταστούν ζημιογόνες. Ωστόσο, τόσο οι σωρευτικές μεταβολές στο διάστημα της εξεταζόμενης πενταετίας, όσο και οι μέσοι ρυθμοί μεταβολής δεικνύουν ότι η ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ ανταποκρίθηκε πολύ καλύτερα από την ανταγωνίστρια J&P ΑΒΑΞ. Η εικόνα προκύπτει ξεκάθαρα, τόσο σε επίπεδο καθαρής κερδοφορίας, όσο και στην εξέλιξη λοιπών μεγεθών, με σημαντική διαφοροποίηση την εξέλιξη του κύκλου εργασιών, ζωτικής σημασίας παράγοντα για την ομαλή συνέχιση των δραστηριοτήτων των οργανισμών. Τα βασικά μεγέθη αποτελεσμάτων των Ομίλων συνοψίζονται ακολούθως:

	<u>ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ</u>		<u>J&amp;P ΑΒΑΞ ΑΕ</u>	
	Συνολική Μεταβολή Πενταετίας	Μέση Μεταβολή Πενταετίας	Συνολική Μεταβολή Πενταετίας	Μέση Μεταβολή Πενταετίας
Κύκλος εργασιών	27,3%	6,2%	-28,0%	-7,9%
Κόστος Πωλήσεων	18,3%	4,3%	-27,5%	-7,7%
<b>Μεικτό κέρδος</b>	565,6%	60,6%	-33,4%	-9,7%
Έξοδα διοίκησης και διάθεσης	-4,5%	-1,2%	-6,6%	-1,7%
EBITDA	-85,7%	-38,5%	-97,1%	-58,8%
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) προ φόρων</b>	-159,9%	-	-698,9%	-
Έξοδα Φόρου χρήσης	112,6%	20,7%	-30,7%	-8,8%
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) μετά από φόρους</b>	-224,0%	-	-913,1%	78,4%



Πέραν της δυναμικής εξέλιξης των αποτελεσμάτων που αποτελούν τη βάση ανάλυσης της δραστηριότητας των Ομίλων, οι πληροφορίες που αντλήθηκαν από τις οικονομικές τους καταστάσεις και αναλύθηκαν, μας οδηγούν στα ακόλουθα συμπεράσματα:

- Ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ φαίνεται να έχει καλύτερη στρατηγική τοποθέτηση σε σχέση με τον Όμιλο J&P ΑΒΑΞ, η οποία συνίσταται σε:
  - Καλύτερη διάρθρωση δανειακών κεφαλαίων και ομαλή εξυπηρέτηση δανειακών υποχρεώσεων
  - Υποστήριξη και διαρκής ανανέωση παγίων περιουσιακών στοιχείων για διατήρηση της παραγωγικής δυναμικότητας, η οποία αντικατοπτρίζεται και στην αύξηση του κύκλου εργασιών
  - Καλύτερη διαχείριση κεφαλαίου κίνησης, όπως αποτυπώνεται στον εμπορικό και λειτουργικό κύκλο του οργανισμού
  - Ικανοποιητική, υπό της περιστάσεις, κάλυψη χρηματοοικονομικών επιβαρύνσεων
  - Ικανοποιητικότερη σχέση αγοραίας προς λογιστική αξία, υποδεικνύοντας το βαθμό εμπιστοσύνης που αποδίδουν στον οργανισμό οι επενδυτές.
- Ο Όμιλος J&P ΑΒΑΞ, φαίνεται ότι εισέρχεται σε φάση διαρκούς επιδείνωσης, η οποία επηρεάζεται από:
  - Την αυξανόμενη εξάρτηση από δανειακούς πόρους
  - Την αδυναμία κάλυψης των χρηματοοικονομικών επιβαρύνσεων μέσω λειτουργικών αποτελεσμάτων, γεγονός που συνεπάγεται την ανάγκη αναζήτησης πρόσθετων δανειακών κεφαλαίων ή σχημάτων αναχρηματοδότησης
  - Την απώλεια δραστηριότητας σε όρους κύκλου εργασιών και τη σχετιζόμενη μη ανανέωση του παγίου εξοπλισμού της

Από την ανάλυσή μας είναι εμφανές ότι ο μεγαλύτερος σε μέγεθος Όμιλος ανταποκρίθηκε ικανοποιητικότερα στις προκλήσεις που ανέκυψαν κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης που εξακολουθεί στην Ελλάδα. Ωστόσο, η εξέλιξη αυτή ενδέχεται να είναι θέμα αποτελεσματικότερης διοίκησης και ανάληψης στρατηγικών αποφάσεων και μπορεί να μη συναρτάται άμεσα με το μέγεθος του κάθε οργανισμού, παρά το γεγονός ότι το μέγεθος από μόνο του αποτελεί θέμα στρατηγικής τοποθέτησης μακροχρόνια.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ

---

#### 2.1 Οικονομικές καταστάσεις

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 1 «Παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων»<sup>1</sup>, οι οικονομικές καταστάσεις είναι μία δομημένη οικονομική παρουσίαση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και των συναλλαγών που έχουν αναληφθεί από αυτή. Επιδίωξη των γενικού σκοπού οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική θέση, την απόδοση και τις ταμιακές ροές της οντότητας, που είναι χρήσιμες για ένα ευρύ κύκλο χρηστών προκειμένου αυτοί να παίρνουν οικονομικές αποφάσεις. Οι οικονομικές καταστάσεις δείχνουν επίσης τα αποτελέσματα της διαχείρισης, από τη Διοίκηση, των πόρων που της εμπιστεύθηκαν. Για να επιτύχουν αυτό το σκοπό, οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες σχετικές με τα ακόλουθα στοιχεία μιας οντότητας: (i) τα περιουσιακά στοιχεία, (ii) τις υποχρεώσεις, (iii) τα ίδια κεφάλαια, (iv) τα έσοδα και έξοδα, συμπεριλαμβανομένων και των κερδών και ζημιών και, (v) τις ταμιακές ροές.

Οι οικονομικές καταστάσεις που προβλέπονται από τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) είναι:

- (α) Κατάσταση οικονομικής θέσης (Ισολογισμός)
- (β) Κατάσταση συνολικών εισοδημάτων  
(λογαριασμοί αποτελεσμάτων)
- (γ) Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων
- (δ) Κατάσταση ταμιακών ροών
- (ε) Λογιστικές αρχές και επεξηγηματικές σημειώσεις

#### 2.1.1 Βασικά χαρακτηριστικά των οικονομικών καταστάσεων

##### Κατάσταση οικονομικής θέσης

Είναι γενικά παραδεκτό ότι η κατάσταση οικονομικής θέσης (Ισολογισμός) απεικονίζει την περιουσιακή διάρθρωση και τη χρηματοοικονομική θέση μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική στιγμή, δηλαδή απεικονίζει όλα τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις, καθώς και τη δομή κεφαλαίων που έχουν καταβληθεί

---

<sup>1</sup> Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 1 – Παρουσίαση Οικονομικών Καταστάσεων <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=celex:32008R1126>

από τους επενδυτές. Σύμφωνα με τα ΔΛΠ ακολουθείται η δομή κάθετης παράθεσης, δηλαδή το παθητικό απεικονίζεται κάτω από το ενεργητικό της εταιρείας.

#### Κατάσταση συνολικών εισοδημάτων

Η κατάσταση συνολικών εισοδημάτων συγκεντρώνει τα κάθε μορφής αποτελέσματα, τόσο τα οργανικά όσο και τα μη οργανικά και τα έκτακτα, όπως αυτά αποτυπώνονται στην κλασική κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων, αλλά και εκείνα τα στοιχεία που ενώ δεν πληρούν τα κριτήρια αναγνώρισης στα διαχειριστικά αποτελέσματα, αναγνωρίζονται απ' ευθείας στα ίδια κεφάλαια.

#### Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων – Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων

Σύμφωνα με τα ΔΛΠ, η κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων, έχει σκοπό να παρουσιάσει μεταβολές στα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης μεταξύ δύο Ισολογισμών αντανακλώντας την αύξηση ή μείωση στην καθαρή περιουσία της κατά τη διάρκεια της περιόδου, σύμφωνα με τις κατά περίπτωση υιοθετημένες αρχές αποτίμησης που γνωστοποιούνται με τις οικονομικές καταστάσεις. Εξαιρουμένων των μεταβολών που προέρχονται από συναλλαγές με τους μετόχους, όπως είναι οι εισφορές κεφαλαίου και τα μερίσματα, η συνολική μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων αντιπροσωπεύει το σύνολο των κερδών και ζημιών που δημιουργήθηκαν από τις δραστηριότητες της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της περιόδου.

#### Κατάσταση ταμιακών ροών

Η κατάσταση ταμιακών ροών καταρτίζεται για να απεικονίσει τις εισροές και εκροές ταμιακών διαθεσίμων και ταμιακών ισοδυνάμων προς / από μία επιχείρηση. Οι απεικονιζόμενες ροές ταξινομούνται σε λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες σε μία προσπάθεια να δώσουν ποιοτικότερη πληροφόρηση στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων.

#### Σημειώσεις (Προσάρτημα) επί των οικονομικών καταστάσεων

Σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στα ΔΛΠ, το προσάρτημα είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των οικονομικών καταστάσεων με το οποίο δίνονται διάφορες πρόσθετες ή επεξηγηματικές πληροφορίες. Οι πληροφορίες αυτές έχουν σκοπό να διευκολύνουν όλους τους χρήστες, στο να κατανοούν το περιεχόμενό τους και να προσδιορίζουν την

αληθινή οικονομική κατάσταση και τα ακριβή αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) των επιχειρήσεων.

Ειδικές διατάξεις της νομοθεσία καθορίζουν τους κλάδους της οικονομίας για τους οποίους οι αντίστοιχες επιχειρήσεις περιλαμβάνουν υποχρεωτικά στο προσάρτημα πρόσθετες ειδικές πληροφορίες (π.χ. για τις τράπεζες, τις ασφαλιστικές εταιρίες, τις εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου κ.α.) όπως:

1. Οι μέθοδοι που εμφανίζονται για την αποτίμηση των διαφόρων στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων
2. Οι συναλλαγματικές διαφορές από υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα
3. Στοιχεία σχετικά με τη συμμετοχή της επιχείρησης σε άλλες επιχειρήσεις όταν η συμμετοχή υπερβαίνει το 10%
4. Επεξεργαστικές πληροφορίες για έκτακτα και ανόργανα έσοδα και έξοδα που εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις όταν επηρεάζουν σημαντικά τα αποτελέσματα.

Σύμφωνα με την γενική αρχή σύνταξης του προσαρτήματος κατά τα ΔΛΠ, συνήθως απαιτούνται και πρόσθετες γνωστοποιήσεις, όπως προβλέπονται από κάθε ιδιαίτερο πρότυπο, ώστε να επιτυγχάνεται ο στόχος της πληρέστερης πληροφόρησης.

### ***2.1.2 Χρήστες των οικονομικών καταστάσεων<sup>2</sup>***

Για τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης ενδιαφέρονται και ζητούν από αυτές πληροφορίες μία σειρά μελετητών. Οι μελετητές χωρίζονται σε εσωτερικούς και εξωτερικούς και ο καθένας χρειάζεται αυτές τις πληροφορίες για διαφορετικούς λόγους.

#### ***Εσωτερικοί μελετητές***

Είναι οι ιδιοκτήτες, διοικητές, σύμβουλοι, διευθυντές, λογιστές, διαχειριστές και ειδικοί αναλυτές. Όσοι δηλαδή βρίσκονται μέσα στην επιχείρηση και ασχολούνται με τη διοίκηση και διαχείριση της. Σκοπός αυτών των μελετητών είναι να αντλούν πληροφορίες από τις οικονομικές καταστάσεις ώστε να μπορούν να επεμβαίνουν δυναμικά στο έργο της επιχείρησης βοηθώντας την να πετύχει τους σκοπούς της στο μέγιστο δυνατό βαθμό.

---

<sup>2</sup> The Conceptual Framework for Financial Reporting 2010  
<https://dart.deloitte.com/resource/1/7036afd8-3f7e-11e6-95db-2d5b01548a21>

### Εξωτερικοί μελετητές

Είναι όλοι εκείνοι που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση ή μέσα σε αυτή αλλά χωρίς να έχουν διοικητικά καθήκοντα. Οι σκοποί διαφέρουν για κάθε εξωτερικό μελετητή. Οι βασικότεροι εξωτερικοί μελετητές είναι:

- Το δημόσιο, για την άσκηση οικονομικής, κοινωνικής και δημοσιονομικής πολιτικής
- Η Τοπική Αυτοδιοίκηση, για την επίλυση τοπικών οικονομικών και κοινωνικών προβλημάτων
- Τα Επαγγελματικά Σωματεία και Επιμελητήρια, τα σχετικά με το κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, για την σωστή επίλυση προβλημάτων του κλάδου
- Τα εργατικά Σωματεία, για την επίλυση εργατικών θεμάτων
- Οι τράπεζες και τα άλλα πιστωτικά ιδρύματα, για τις χορηγήσεις δανείων, χορηγήσεις εγγυήσεων κλπ.
- Οι μέτοχοι ή εταίροι που δεν λαμβάνουν μέρος στη διοίκηση της επιχείρησης, καθώς επίσης όσοι ενδιαφέρονται να γίνουν μέτοχοι ή εταίροι
- Οι χρηματιστηριακοί κλάδοι
- Το προσωπικό της επιχείρησης ώστε από τη γνώση της πορείας της να αισθάνεται μεγαλύτερη ασφάλεια
- Οι πελάτες, προμηθευτές, δανειστές για τη ρύθμιση των σχέσεών τους με την επιχείρηση
- Οι ανταγωνιστές για να ωφεληθούν από τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που παρουσιάζει η επιχείρηση
- Διάφοροι άλλοι μελετητές όπως Στατιστική Υπηρεσία, Εκπαιδευτικά Ιδρύματα, Οικονομολόγοι, Οικονομικός Τύπος κ.α.

## **2.2 Κεφάλαιο κίνησης<sup>3</sup>**

Το κεφάλαιο κίνησης, μέσο ιδιαίτερης σημασίας στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά και στον ταμειακό και χρηματοδοτικό προγραμματισμό, έχει ως αναφορά τους δυο ακόλουθους επικρατέστερους ορισμούς

---

<sup>3</sup> Weston J. F. & Brigham E.F. (1986)

### 2.2.1 Καθαρό Κεφάλαιο κίνησης

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις τρέχουσες ή βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και αποτελείται από τα κυκλοφοριακά στοιχεία που παρέχονται στην επιχείρηση από τους φορείς της και τους μακροχρόνιους πιστωτές της. Με άλλα λόγια το καθαρό κεφάλαιο κίνησης αντιπροσωπεύει το ποσό των κυκλοφοριακών στοιχείων που δεν έχει βραχυχρόνιους πιστωτές. Ο ορισμός αυτός είναι ποσοτικού χαρακτήρα γιατί το καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης που απομένει αν υποθεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Κατά συνέπεια παρέχει ένδειξη του βαθμού ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με την προϋπόθεση ότι κατά τη μετατροπή των κυκλοφοριακών στοιχείων σε ρευστά, δεν προκύπτει κέρδος ή ζημιά. Σύμφωνα με τον ορισμό αυτό, είναι δυνατόν μια επιχείρηση να έχει αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης όταν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Το μέγεθός του εξαρτάται από:

- Τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση
- Τη σύνθεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.
- Την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων που τον συνθέτουν.
- Την κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού.
- Τις γενικές οικονομικές συνθήκες.
- Την διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας.

Η εύρεσή του επιτυγχάνεται με δύο τρόπους:

$$\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως} = (\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} + \text{Μ.Λ.Ε}) - (\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} + \text{Μ.Λ.Π})$$

$$\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως} = (\text{Κεφάλαιο Μακράς διάρκειας}) - (\text{Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία})$$

### 2.2.2 Συνολικό ή Μεικτό κεφάλαιο κίνησης

Το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης ονομάζονται συνολικό η μεικτό κεφάλαιο κίνησης. Ο ορισμός αυτός είναι ποσοτικού χαρακτήρα γιατί αντιπροσωπεύει το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για την κάλυψη τρεχουσών αναγκών δηλαδή αποθέματα, απαιτήσεις, καταθέσεις όψεως και μετρητά. Έτσι, σύμφωνα με τον ορισμό αυτό, κάθε επιχείρηση έχει πάντοτε

συνολικό κεφάλαιο κίνησης το αναφερόμενο στον ισολογισμό της σύνολο κυκλοφοριακών στοιχείων.

Η πορεία του κεφαλαίου κίνησης είναι κυκλική. Δηλαδή αρχίζει με τα μετρητά που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση και τα όποια στη συνέχεια επενδύει σε αποθέματα, σε διάφορα είδη προμηθειών και σε μίσθωση υπηρεσιών. Τα αποθέματα, οι άλλες προμήθειες και η μίσθωση υπηρεσιών μπορεί να παρέχονται στην επιχείρηση και με πιστώσεις, οπότε θα απαιτηθούν αργότερα μετρητά στην εξόφλησή τους. Ακολουθεί η πώληση των προϊόντων της επιχείρησης, είτε με ανοικτή πίστωση, είτε με γραμμάτια. Με την εξόφληση των υποχρεώσεων των πελατών προς την επιχείρηση και με την πώληση προϊόντων «τοις μετρητοίς» αρχίζουν να ξαναγυρίζουν τα μετρητά στην επιχείρηση, η οποία τα επανεπενδύει ακολουθώντας και πάλι την ίδια κυκλική διαδικασία.

Το μέγεθος των κεφαλαίων κίνησης αποτελεί ένα διαχειριστικό θέμα διότι με την αύξηση ταχύτητας της κυκλοφορίας των στοιχείων που το συνθέτουν επιτυγχάνεται μια αποτελεσματική χρησιμοποίηση του, αφού με το ίδιο κεφάλαιο κίνησης μπορεί να εξυπηρετηθεί μεγαλύτερος όγκος εργασιών της επιχείρησης.

### ***2.2.3 Χρησιμότητα κεφαλαίου κίνησης και οι πηγές του***

Η μελέτη του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης είναι μεγάλης σημασίας για τον αναλυτή λόγω της στενής σχέσεώς του με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Ανεπάρκεια και κακή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες αιτίες πτωχεύσεως.

Το κεφάλαιο κίνησης αποτελείται από δύο τμήματα το μόνιμο το οποίο ισούται με το ελάχιστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων που χρειάζεται μια επιχείρηση για να λειτουργήσει και το προσωρινό ή μεταβλητό που τοποθετείται σε ρευστά, απαιτήσεις και αποθέματα και του οποίου το ύψος εξαρτάται από τη φύση και τις λειτουργικές ανάγκες αυτής. Το μεγαλύτερο μέρος του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης θα πρέπει, κανονικά να προέρχεται από τους μετόχους ή τους φορείς της επιχείρησης με έκδοση μετοχών και από παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης που προσφέρεται από τους μετόχους ή τους φορείς της επιχείρησης τόσο πιο ευνοϊκή είναι η πιστοληπτική ικανότητα αυτής. Σε μια τέτοια περίπτωση η επιχείρηση είναι σε πλεονεκτική θέση και μπορεί να δανείζεται ευκολότερα για την κάλυψη των αναγκών της σε προσωρινά κεφάλαια

κίνησης. Άλλες πηγές κεφαλαίου κίνησης μπορεί επίσης να αποτελέσουν η έκδοση από την επιχείρηση μακροχρόνιων ομολογιακών δανείων, καθώς και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός. Το προσωρινό ή το μεταβλητό του κεφαλαίου κίνησης προέρχεται συνήθως από τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις και τον βραχυχρόνιο τραπεζικό δανεισμό.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι οι κυριότερες πηγές κεφαλαίου κίνησης είναι οι ακόλουθες:

1. Οι πωλήσεις και τα διάφορα άλλα έσοδα που προέρχονται από τη δραστηριότητα της επιχείρησης και τα οποία αυξάνουν τα ρευστά της διαθέσιμα ή τις απαιτήσεις της ή και τα δύο
2. Τα κέρδη κεφαλαίου από την πώληση χρεογράφων
3. Οι πωλήσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων ή άλλων προσωρινών επενδύσεων
4. Η αύξηση κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών και η προσφυγή στο μακροχρόνιο δανεισμό με έκδοση τίτλων ομολογιακών δανείων
5. Οι βραχυχρόνιες τραπεζικές πιστώσεις
6. Οι παρεχόμενες πιστώσεις από τους προμηθευτές.

### **2.3 Αριθμοδείκτες<sup>4</sup>**

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

Ένας απλός αριθμοδείκτης είναι το πηλίκο μεταξύ δύο αριθμητικών μεγεθών (απλών ή ομαδοποιημένων), που συσχετίζονται με βάση κάποιο χαρακτηριστικό, ώστε να αποκτούν μια σχετική ομοιογένεια. Τα δύο μεγέθη ασφαλώς έχουν την σημασία τους, το καθένα χωριστά, αλλά ενδέχεται το πηλίκο τους ή η έκφραση του ενός σε ποσοστό επί τοις εκατό του άλλου να αποκτά μεγαλύτερο ενδιαφέρον. Οι περισσότεροι εκ των αριθμοδεικτών εκφράζονται σε ποσοστά επί της εκατό (%), αλλά υπάρχουν και ορισμένοι των οποίων το αποτέλεσμα εκφράζει νομισματικές μονάδες, ποσότητες προϊόντων, ημέρες ή ακόμα δύναται να είναι απλός αριθμός.

---

<sup>4</sup> Weston J. F. & Brigham E.F. (1986), Φιλιππάτος Γ. & Αθανασόπουλος Π. (1995), Γρηγοράκου, Θ. (2007)



Με τους αριθμοδείκτες εξυπηρετούνται οι ακόλουθοι στόχοι:

- ✓ Σύγκριση με προηγούμενα χρόνια, έτσι ώστε να ανακαλύπτουμε τις μεταβολές και την τάση των διαφόρων μεγεθών στην επιχείρηση
- ✓ Συγκρίνονται οι ομοειδείς δείκτες άλλων συναγωνιστικών επιχειρήσεων
- ✓ Αξιοποιείται στατιστικό υλικό σε πιο υψηλό επίπεδο με τη σύνταξη οικονομικών και κοινωνικών μελετών
- ✓ Διαγιγνώσκονται και εκτιμώνται οι όροι και οι συνθήκες λειτουργίας των οικονομικών οργανισμών.

Λόγω του πλήθους των μεγεθών της επιχείρησης είναι ευνόητο ότι μπορούν να υπολογιστούν άπειροι αριθμοδείκτες. Προέχει ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών που διαφωτίζουν για την διαχείριση της επιχείρησης, το σύνολο των ουσιωδών λειτουργιών της και επί πλέον η χρήση και η ερμηνεία τους να μην παρουσιάζουν ιδιαίτερες δυσκολίες. Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις ή/και από λογαριασμούς διοικητικής πληροφόρησης που παράγονται για εσωτερική ‘κατανάλωση’ της οικονομικής μονάδας.

### **2.3.1 Ταξινόμηση Αριθμοδεικτών**

Οι αριθμοδείκτες γενικά ταξινομούνται στις ακόλουθες βασικές ομάδες:

- **Οικονομικής διαρθρώσεως**, βασιζόμενοι στα στοιχεία των λογαριασμών του ισολογισμού
- **Αποδόσεως και αποδοτικότητας**, με βάση στοιχεία από τους λογαριασμούς των αποτελεσμάτων και
- **Διαχειριστικής πολιτικής**, που συσχετίζουν στατικά στοιχεία του ισολογισμού με δυναμικά στοιχεία της εκμεταλλεύσεως.

### **2.3.2 Θεωρητικό υπόβαθρο των αριθμοδεικτών**

Παρακάτω παρουσιάζεται το θεωρητικό υπόβαθρο ορισμένων βασικών αριθμοδεικτών, όπως προκύπτει από διάφορα εκπαιδευτικά εγχειρίδια.

#### **2.3.2.1 Δείκτες ρευστότητας**

Οι δείκτες αυτοί αφορούν την ικανότητα μιας οικονομικής μονάδας να ανταποκρίνεται σε τρέχουσες – βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η ρευστότητα μπορεί

να δίνεται και με το κεφάλαιο κίνησης. Οι δείκτες αυτοί παρέχουν εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, η οποία θεωρείται ισχυρή όταν:

1. Έχει την ικανότητα να ικανοποιεί τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και να καταβάλλει τρέχοντες τόκους και μερίσματα
2. Διατηρεί συνθήκες χρηματοοικονομικής διαχείρισης και
3. Διαθέτει επαρκές κεφάλαιο κίνησης

(α) Δείκτης γενικής ρευστότητας: Δείχνει το βαθμό στον οποίο οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις καλύπτονται από τα περιουσιακά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Πρέπει:

**Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (>1)**

Το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται από τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία η επιχείρηση προβλέπει να ρευστοποιήσει σε σύντομο χρόνο. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι οι υποχρεώσεις τις οποίες η επιχείρηση πρέπει να εξοφλήσει σε σύντομο χρόνο. Γενικά, ισχύει:

- $Av > 1$ , τότε υπάρχει ρευστότητα
- $Av < 1$ , τότε δεν διαθέτει ικανότητα ρευστότητας, με μικρό περιθώριο ασφάλειας
- $Av = 1$ , τότε βρίσκεται σε κατάσταση αδιαφορίας.

(β) Δείκτης άμεσης ρευστότητας: Δείχνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταπεξέλθει σε βραχυχρόνιες υποχρεώσεις χωρίς πώληση αποθεμάτων. Πρέπει:

**[Κυκλοφορούν ενεργητικό – Αποθέματα] / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (>1)**

Γενικά, ισχύει:

- $Av > 1$ , τότε τα μετρητά ή τα ισοδύναμα μετρητών και τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία είναι περισσότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
- $Av = 1$ , τότε σημαίνει κατάσταση αδιαφορίας, αφού τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία είναι ίσα με τις υποχρεώσεις
- $Av < 1$ , τότε υπάρχει ενδεχόμενο πρόβλημα στην επιχείρηση.

#### 2.3.2.2 Δείκτες αποδοτικότητας

Η ανταμοιβή των επενδυτών – μετόχων και των πιστωτών για τα κεφάλαια που έχουν τοποθετηθεί και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει, μετράται με την αποδοτικότητα της επιχείρησης η οποία αντανακλά την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη.

(α) Δείκτης περιθωρίου κέρδους στις πωλήσεις: Μετράει την πραγματοποίηση κέρδους ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Περιθώριο κέρδους} = \text{καθαρό κέρδος} / \text{πωλήσεις}$$

(β) Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδυμένων Κεφαλαίων: Δείχνει την απόδοση του συνόλου των επενδύσεων της επιχείρησης. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα επενδυμένων κεφαλαίων} = \text{καθαρά κέρδη} / \text{σύνολο ενεργητικού}$$

(γ) Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων: Δείχνει την αποδοτικότητα των επενδύσεων των μετόχων. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \text{καθαρά κέρδη} / \text{ίδια κεφάλαια}$$

#### 2.3.2.3 Δείκτες δραστηριότητας

Δείχνουν πόσο αποτελεσματική χρήση κάνει η επιχείρηση των πόρων που έχει στη διάθεσή της. Οι δείκτες αυτοί συνεπάγονται συγκρίσεις ανάμεσα στο επίπεδο των πωλήσεων και στις επενδύσεις σε διάφορους λογαριασμούς του ενεργητικού. Οι δείκτες δραστηριότητας προϋποθέτουν ότι πρέπει να υπάρχει μια σωστή ισορροπία ανάμεσα στις πωλήσεις και στα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού όπως αποθέματα, εισπρακτέοι λογαριασμοί, πάγια και άλλα.

(α) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων: Ορίζεται ως η σχέση κόστους πωλήσεων προς αποθέματα. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{κόστος πωλήσεων} / \text{αποθέματα}$$

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει το βαθμό ανακυκλώσεως των αποθεμάτων κατά την διάρκεια της χρήσεως. Κατά την αξιολόγησή από τις οικονομικές μονάδες λαμβάνεται υπόψη ότι ο δείκτης αυτός διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση ανάλογα τον κλάδο στον οποίο ανήκει και ανάλογα με τις συνθήκες κάτω από τις

οποίες γίνονται οι προμήθειες ή η παραγωγή των αποθεμάτων. Είναι δείκτης μεγάλης σημασίας για τις διοικήσεις των οικονομικών μονάδων, οι οποίες μέσω αυτού, παρακολουθούν τον ορθό προγραμματισμό των παραγγελιών αποθεμάτων και την υλοποίηση των αποφάσεων τους σχετικά με τη δέσμευση του απασχολούμενου κεφαλαίου.

(β) Μέση περίοδος εισπραξης: Ο δείκτης αυτός ονομάζεται έτσι γιατί αντιπροσωπεύει το μέσο χρονικό διάστημα που πρέπει να περιμένει η επιχείρηση μετά από την πραγματοποίηση μιας πώλησης για να εισπράξει το τίμημα.

(γ) Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων: Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων μετριέται με το λόγο των πωλήσεων προς τα καθαρά πάγια, ως εξής:

#### **Πωλήσεις / καθαρά πάγια**

(δ) Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού: Ο τελευταίος δείκτης δραστηριότητας μετράει την κυκλοφορική ταχύτητα όλων των στοιχείων του ενεργητικού της εταιρίας και υπολογίζεται διαιρώντας τις ετήσιες πωλήσεις με το σύνολο του ενεργητικού.

#### *2.3.2.4 Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου*

Οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων, που μετρούν τα κεφάλαια, που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες σε σχέση με τη χρηματοδότηση που χορήγησαν οι πιστωτές της επιχείρησης, έχουν αρκετές επιπτώσεις. Πρώτα οι πιστωτές βλέπουν την καθαρή θέση ή τα κεφάλαια που πρόσφεραν οι ιδιοκτήτες ως ένα περιθώριο ασφάλειας. Εάν οι ιδιοκτήτες έχουν εισφέρει ένα μικρό μέρος της συνολικής χρηματοδότησης, οι πιστωτές είναι εκείνοι που θα φέρουν κατά κύριο λόγο τους κινδύνους της επιχείρησης. Δεύτερον, με την αύξηση των κεφαλαίων δια μέσου δανείων, οι ιδιοκτήτες έχουν το πλεονέκτημα ότι διατηρούν τον έλεγχο της επιχείρησης με περιορισμένες επενδύσεις. Τρίτον, εάν η επιχείρηση πραγματοποιεί μεγαλύτερα κέρδη στα δανειακά κεφάλαια από ότι πληρώνει σε τόκους, μεγαλώνει η απόδοση των κεφαλαίων των ιδιοκτητών. Οι επιχειρήσεις με χαμηλό δείκτη διάρθρωσης κεφαλαίων έχουν μικρότερο κίνδυνο να πραγματοποιήσουν ζημίες όταν η οικονομία είναι σε ύφεση, έχουν όμως και μικρότερες αναμενόμενες αποδόσεις σε περιόδους οικονομικής ανόδου. Αντίθετα οι επιχειρήσεις με υψηλούς δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων, διατρέχουν μεν τον κίνδυνο

μεγαλύτερων ζημιών, αλλά έχουν και την ευκαιρία να πραγματοποιήσουν υψηλά κέρδη. Η προοπτική των υψηλών αποδόσεων είναι βέβαια επιθυμητή, οι επενδυτές, όμως, αποστρέφονται τον κίνδυνο. Συνεπώς, οι αποφάσεις σε ότι αφορά στη χρήση δανειακών κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια πρέπει να εξισορροπούν την προσδοκία υψηλότερης απόδοσης με τον αυξημένο κίνδυνο.

(α) Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης: Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων που προήλθαν από τους πιστωτές. Τα δάνεια περιλαμβάνουν τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι πιστωτές προτιμούν μέτριους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, διότι όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η εξασφάλισή τους από την δημιουργία ζημιών σε περίπτωση ρευστοποίησης της επιχείρησης. Αντίθετα οι ιδιοκτήτες μπορεί να προτιμούν υψηλή δανειακή επιβάρυνση, είτε για να διογκώσουν τα κέρδη τους, είτε επειδή η αύξηση των ίδιων κεφαλαίων συνεπάγεται περιορισμό προσωπικών πόρων που μπορούν να διατεθούν σε εναλλακτικά ελκυστικά επενδυτικά σχέδια. Όταν ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης είναι πολύ υψηλός υπάρχει ο κίνδυνος οι ιδιοκτήτες να παρασυρθούν σε ανεύθυνες ενέργειες. Το μερίδιο των ιδιοκτητών μπορεί να γίνει τόσο μικρό, ώστε τυχόν επιτυχείς κερδοσκοπικές δραστηριότητες εκ μέρους τους να αποφέρουν σημαντικές ποσοστιαίες αποδόσεις, ενώ σε περίπτωση αποτυχίας η ζημία τους είναι περιορισμένη αφού η επένδυσή τους είναι πολύ μικρή. Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

**σύνολο δανειακών υποχρεώσεων / σύνολο ενεργητικού**

(β) Δείκτης διάρθρωσης χρέους: Προσδιορίζει το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε σχέση με τις συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης. Όσο λιγότερες είναι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, τόσο μεγαλύτερη η ικανότητα ρευστότητας που έχει. Αντίστοιχα, Όσο μικρότερη η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη η ρευστότητα της επιχείρησης. Υπολογίζεται ως εξής:

**Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις / συνολικές υποχρεώσεις**

(γ) Βαθμός κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών: Ο δείκτης δείχνει τον βαθμό μέχρι τον οποίο μπορούν να μειωθούν τα κέρδη χωρίς δυσάρεστα οικονομικά επακόλουθα για την επιχείρηση, λόγω αδυναμίας της να αντιμετωπίσει τις ετήσιες χρηματοοικονομικές δαπάνες. Η αδυναμία αντιμετώπισης των υποχρεώσεων αυτών

μπορεί να προκαλέσει τη λήψη δικαστικών μέτρων από τους πιστωτές, που πιθανό να οδηγήσουν την επιχείρηση σε χρεωκοπία. Υπολογίζεται ως εξής:

**κέρδη προ τόκων και φόρων / καταβαλλόμενοι τόκοι**

(δ) Βαθμός κάλυψης σταθερών δαπανών: Ο δείκτης σταθερών δαπανών είναι όμοιος με το δείκτη κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών αλλά είναι κάπως περισσότερο περιεκτικός, επειδή αναγνωρίζει το γεγονός ότι πολλές επιχειρήσεις προβαίνουν σε μίσθωση περιουσιακών στοιχείων, και συνεπώς δημιουργούν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από τις συμβάσεις μίσθωσης. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{(\text{κέρδη προ φόρων} + \text{τόκοι καταβαλλόμενοι} + \text{υποχρεώσεις από μισθώσεις})}{(\text{καταβαλλόμενοι τόκοι} + \text{υποχρεώσεις από μισθώσεις})}$$

*2.3.2.5 Δείκτες αποτίμησης*

Οι δείκτες αποτίμησης αποτελούν το πιο ολοκληρωμένο μέτρο της επίδοσης μιας επιχείρησης, επειδή αντικατοπτρίζουν την συνδυασμένη επίδραση των δεικτών μέτρησης του κινδύνου και των δεικτών απόδοσης.

(α) Δείκτης Τιμής / Κέρδους: Υπολογίζεται τόσο για το κλάδο στον οποίο ανήκει η εταιρία όσο και για την εταιρία ξεχωριστά. Όταν ο δείκτης είναι υψηλότερος για τον κλάδο από ότι για την εταιρία σημαίνει φτωχές επίδοσης της εταιρίας.

(β) Δείκτης Αγοραίας Αξίας Προς Λογιστική Αξία: Ο δείκτης αγοραία αξία προς λογιστική αξία αποτελεί και αυτός σημαντικό δείκτη αποτίμησης. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι ο δείκτης αυτός αντικατοπτρίζει την αξία που προσδίδουν οι χρηματιστηριακές αγορές στη διοίκηση και στην οργάνωση της εταιρίας σαν μια ζωντανή ενεργή οικονομική μονάδα. Κατά μια έννοια η λογιστική αξία αντιπροσωπεύει το απολογιστικό κόστος των φυσικών περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Μια εταιρία που διοικείται σωστά από μια έμπειρη διοίκηση και που η οργάνωσή της λειτουργεί αποτελεσματικά, πρέπει να έχει αγοραία αξία μεγαλύτερη ή τουλάχιστον ίση με τη λογιστική αξία των φυσικών περιουσιακών στοιχείων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

---

Στο τμήμα αυτό μετά από μία ουσιαστική περιγραφή των Ομίλων προκειμένου να γίνουν κατανοητές σε βάθος οι δραστηριότητες και οι προοπτικές του κάθε Ομίλου, παρατίθενται τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης τους βάσει αριθμοδεικτών και ανάλυσης κοινού μεγέθους.

#### 3.1 Αναλυτική επισκόπηση του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ

Στο σημείο αυτό επιχειρείται μία αναλυτική επισκόπηση του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ, μέσω της διαχρονικής εξέλιξής του και της περιγραφής των δραστηριοτήτων του.

##### 3.1.1 Επιχειρηματικές δραστηριότητες του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ<sup>5</sup>

Η **ΕΛΛΑΚΤΩΡ** είναι μια εταιρεία συμμετοχών με επενδύσεις μακροπρόθεσμου χαρακτήρα σε πέντε στρατηγικούς τομείς: Κατασκευή, Παραχωρήσεις, Διαχείρισης Απορριμμάτων, Ενέργεια και Ανάπτυξη Ακινήτων. Η Κατασκευή υπήρξε ιστορικά ο κύριος τομέας δραστηριότητας του Ομίλου με τον οποίο όλες οι υπόλοιπες δραστηριότητες παρουσιάζουν σημαντικές συνέργειες. Επιπλέον, η ΕΛΛΑΚΤΩΡ έχει μειοψηφικές συμμετοχές σε επιλεγμένους τομείς μεσο-βραχυπρόθεσμου επενδυτικού ορίζοντα, που παρουσιάζουν μεγάλη ανάπτυξη και αποτελούν σημαντικές ευκαιρίες δημιουργίας αξίας για τους μετόχους.

Ο Όμιλος είναι ευρέως γνωστός για τα έργα μεγάλης κλίμακας που αναλαμβάνει, ωστόσο η δέσμευση για σεβασμό προς το περιβάλλον και στήριξη της καινοτομίας είναι ένα σταθερό χαρακτηριστικό όλων των κατασκευαστικών επιχειρήσεων της ΕΛΛΑΚΤΩΡ.

Οι 4.600 άντρες και γυναίκες που εργάζονται για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ συνολικά μοιράζονται τις αξίες, οι οποίες συμβάλλουν στη συνεχή ανάπτυξη του ομίλου και την αύξηση της αξίας των μετοχών του.

---

<sup>5</sup> Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ [http://www.aktorfim.gr/omilos\\_ellaktor/](http://www.aktorfim.gr/omilos_ellaktor/)

Η βελτίωση της ποιότητας ζωής στις τοπικές κοινωνίες, μέσω της ανάληψης έργων για τις κυβερνήσεις και τους εμπορικούς πελάτες, είναι το σήμα κατατεθέν του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ. Ξεχωρίζει για την σταθερά κορυφαία απόδοση σε κάθε τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται, διατηρώντας υψηλά πρότυπα ηθικής στον επιχειρηματικό τομέα: *ακεραιότητα και σεβασμό*.

Ο Όμιλος διατηρεί μακροπρόθεσμες επενδύσεις στους παρακάτω τομείς:

<b>ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ</b>	Μέσω της <a href="#">ΑΚΤΩΡ</a> (100%) Νο.1 στην Ελλάδα
<b>ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ</b>	Μέσω της ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ (100%) Νο.1 στην Ελλάδα
<b>ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΠΟΡΡΙΜΜΑΤΩΝ</b>	Μέσω της <a href="#">ΗΛΕΚΤΩΡ</a> (95%) ηγέτης σε Ελλάδα & Κύπρο
<b>ΕΝΕΡΓΕΙΑ</b>	Μέσω της ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΑΝΕΜΟΣ (86%), της <a href="#">ELPEDISON</a> (22,74%) και της <a href="#">ΒΙΟΣΑΡ</a> (100%)
<b>ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ</b>	Μέσω της <a href="#">REDS</a> (55,46%) (Εισηγμένη στο Χ.Α. από το 1920)
<b>ΆΛΛΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	Μέσω της HELLAS GOLD και της Ελληνικό Καζίνο Πάρνηθας (15,3%)

### 3.1.2. Διαχρονική εξέλιξη του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ<sup>6</sup>

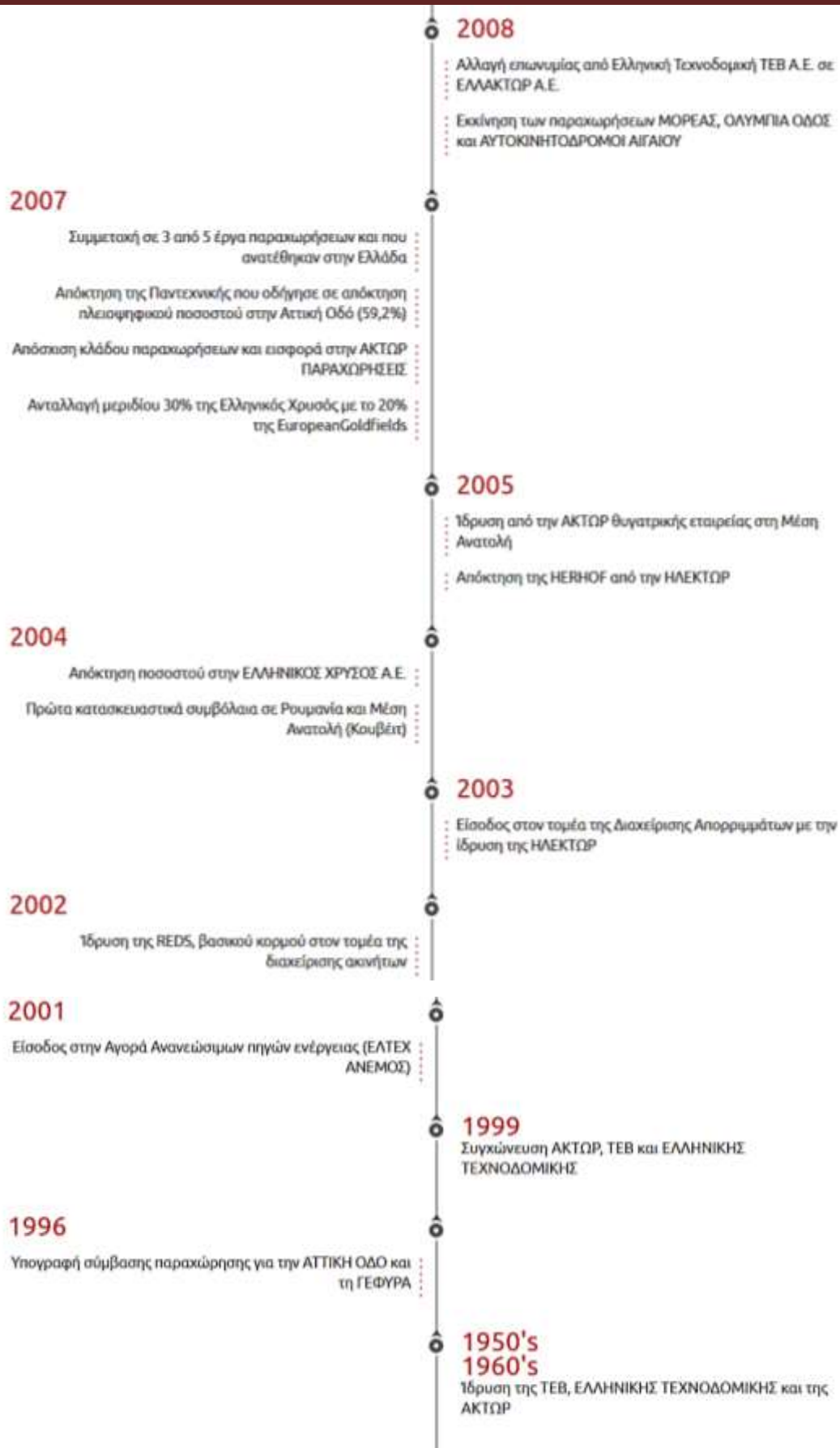
Ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ στη σημερινή επιχειρηματική, οργανωτική και διοικητική του μορφή είναι αποτέλεσμα της σύμπραξης των εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε., ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. και ΤΕΒ Α.Ε. και μιας σειράς στρατηγικών, επιχειρηματικών και διαρθρωτικών κινήσεων που πραγματοποιήθηκαν στο διάστημα από το 1998 έως και σήμερα. Οι σημαντικότερες από τις κινήσεις αυτές ήταν οι

<sup>6</sup> ΕΛΛΑΚΤΩΡ – Ιστορικά ορόσημα [http://www.ellaktor.gr/istorika\\_orosima/arthro/o\\_omilos\\_simera-13878980/](http://www.ellaktor.gr/istorika_orosima/arthro/o_omilos_simera-13878980/)



αποσχίσεις των κατασκευαστικών κλάδων των τριών εταιρειών και η ενσωμάτωσή τους στην ΑΚΤΩΡ - η οποία αποτελεί σήμερα την κύρια παραγωγική μονάδα του Ομίλου στον τομέα των κατασκευών - και η συγχώνευση της ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗΣ μέσω απορροφήσεως της "ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΒΟΛΟΥ", από την οποία προέκυψε η νέα μητρική εταιρεία "ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε." η οποία μετονομάστηκε σε "ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.", με διευρυμένο αντικείμενο δραστηριότητας που περιλαμβάνει διαχείριση έργων, συμμετοχών και παραχωρήσεων στους τομείς των υποδομών και της ανάπτυξης γης.





### 3.1.3. Στρατηγική του Ομίλου<sup>7</sup>

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

- Επικεντρώνεται στις βασικές δραστηριότητες του Ομίλου - Κατασκευή, Παραχωρήσεις, Περιβάλλον και Αιολικά Πάρκα - και σταδιακά γίνεται από-επένδυση από μη στρατηγικές συμμετοχές απελευθερώνοντας κεφάλαια για επενδύσεις στις βασικές δραστηριότητες.

- Δημιουργούνται αξίες από συμπληρωματικές και αλληλένδετες δραστηριότητες, όπως η κατασκευή (που έχει μικρό κύκλο ζωής και άμεση δημιουργία ταμειακών ροών) και η λειτουργία μεγάλων έργων υποδομής (που δημιουργεί έσοδα και κέρδη σε μεγάλο χρονικό ορίζοντα). Η δυνατότητα ανάληψης κατασκευαστικού ρίσκου, η τεχνογνωσία και εμπειρία στη διαχείριση έργων υποδομής αποτελούν τα εχέγγυα για τη δημιουργία αξιών.

- Πραγματοποιείται διασπορά επενδυτικού και λειτουργικού ρίσκου με οργανική ανάπτυξη στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και Μέσης Ανατολής

- Αξιοποιούνται ευκαιρίες που αναμένεται να προκύψουν από την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας (Ευρωπαϊκά προγράμματα, ιδιωτικές επενδύσεις) για την υλοποίηση ιδιωτικών, δημόσιων και συγχρηματοδοτούμενων έργων υποδομής (δρόμοι, αεροδρόμια, λιμάνια) και έργων διαχείρισης απορριμμάτων

Ως εφόδια του Ομίλου για την επίτευξη των στρατηγικών του στόχων αναφέρονται:

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

---

<sup>7</sup> Στρατηγική-Εφόδια της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. <http://www.ellaktor.gr/stratigiki/>

### 3.1.4. Κύριες συμμετοχές της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.<sup>8</sup>

Με μια γρήγορη επισκόπηση ο Όμιλος συνεχίζει την επέκτασή του και την ισχυρή παρουσία του στην εγχώρια και διεθνή επιχειρηματική αγορά, μέσω μιας στρατηγικά σχεδιασμένης αναπτυξιακής φιλοσοφίας και την σύμπραξη του με άλλες εταιρείες, όπως παρουσιάζονται στη συνέχεια:



<sup>8</sup> [http://www.ellaktor.gr/kyries\\_symmetoxes\\_tis\\_ellaktor/](http://www.ellaktor.gr/kyries_symmetoxes_tis_ellaktor/)

### 3.1.5. Τα κυριότερα επιτεύγματα του Ομίλου ανά τομέα δραστηριότητας<sup>9</sup>

Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ δραστηριοποιείται επιτυχώς σε διάφορους τομείς και πιο συγκεκριμένα στα ακόλουθα:

#### 1) Κατασκευές

Στον τομέα της κατασκευής η θυγατρική εταιρεία ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ που έχει αναλάβει, μαζί με τις θυγατρικές της, όλη την κατασκευαστική δραστηριότητα του Ομίλου, είναι σταθερά η κορυφαία κατασκευαστική εταιρεία στην Ελλάδα και έχει σημαντική παρουσία σε 20 χώρες. Οι κύριες δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ είναι η Κατασκευή, η κατασκευή με το 'κλειδί στο χέρι' Φ/Β Έργων (turn key), τα Λατομεία και η Διαχείριση Έργων και Εγκαταστάσεων. Η ΑΚΤΩΡ αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο της ανάπτυξης του Ομίλου, διαθέτοντας επιλεγμένα στελέχη και τεχνογνωσία υψηλού επιπέδου.



Νέο Μουσείο Ακρόπολης

Χρειάστηκαν περισσότερα από 35 χρόνια για την οριστικοποίηση της μελέτης του Μουσείου της Ακρόπολης!<sup>10</sup> Έγιναν τέσσερις αρχιτεκτονικοί διαγωνισμοί, από τους οποίους οι τελευταίοι ήταν διεθνείς. Στον τελικό διαγωνισμό βραβεύτηκε η μελέτη των

<sup>9</sup> Δραστηριότητες του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ <http://www.ellaktor.gr/drastiriotites/#1>

<sup>10</sup> Νέο Μουσείο Ακρόπολης – GreekArchitects [www.greekarchitects.gr/gr/μουσεια/νεο-μουσειο-ακροπολης-id1773](http://www.greekarchitects.gr/gr/μουσεια/νεο-μουσειο-ακροπολης-id1773)

αρχιτεκτόνων Bernard Tschumi και Μιγάλη Φωτιάδη για την από κοινού εκπόνηση όλων των σταδίων μελέτης. Το μουσείο καταλαμβάνει συνολικά 23.000 m<sup>2</sup>, με εκθεσιακούς χώρους 14.000 m<sup>2</sup>, με βοηθητικές χρήσεις κοινού, όπως αμφιθέατρο, αίθουσα περιοδικών εκθέσεων, εστιατόριο, δύο αναψυκτήρια, μουσειακά καταστήματα, καθιστικό για σύνδεση με το Διαδίκτυο και άλλους χώρους όπως γραφεία, εργαστήρια, μηχανολογικές εγκαταστάσεις, αποθήκες και χώρους στάθμευσης εργαζομένων σε τέσσερα υπόγεια επίπεδα. Συγκεκριμένα, η εταιρία Άκτωρ ΑΤΕ ανέλαβε την αποπεράτωση του Μουσείου, μετά τα οικονομικά προβλήματα που αντιμετώπισε ο αρχικός ανάδοχος του έργου.

## 2) Παραχωρήσεις<sup>11</sup>

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



<sup>11</sup> [http://www.ellaktor.gr/drastiriotites\\_paraxoriseis/](http://www.ellaktor.gr/drastiriotites_paraxoriseis/)

Έχει κατασκευάσει και λειτουργεί την Αττική Οδό και τη Γέφυρα Ρίου-Αντιρρίου, με μερίδιο 59,2 % και 22,00% αντίστοιχα, καθώς και έργα Παραχώρησης Σταθμών Αυτοκινήτων. Συμμετέχει στα τρία από τα πέντε μεγάλα συγχρηματοδοτούμενα έργα που βρίσκονται υπό κατασκευή (Μορέας, Ολυμπία Οδός και Αυτοκινητόδρομοι Αιγαίου)<sup>12</sup>. Τον Ιούνιο του 2015 υπέγραψε μαζί με την ΗΛΕΚΤΩΡ Σύμβαση Παραχώρησης (ΣΔΙΤ) για το έργο 'Διαχείριση Απορριμμάτων Δυτικής Μακεδονίας'. Η εταιρεία είναι στελεχωμένη με προσωπικό υψηλής στάθμης και εξειδίκευσης, το οποίο της παρέχει τα εχέγγυα για περαιτέρω ανάπτυξη τόσο στην Ελλάδα, όσο και στο εξωτερικό.



Γέφυρα Ρίου - Αντιρρίου

Ίσως το δυσκολότερο έργο που έχει κατασκευαστεί στην Ελλάδα, το οποίο έφερε την Δυτική Ελλάδα πλησιέστερα και ασφαλέστερα στην Πελοπόννησο και, μέσω αυτής, στην πρωτεύουσα. Πρωτοπόρο στον τομέα των παραχωρήσεων.

Το είδος των μετακινήσεων, η θέση του Έργου, οι σχετικοί κυκλοφοριακοί φόρτοι και η ευαισθησία αυτών προϋπέθετε ανάληψη σημαντικών κινδύνων και, συνακόλουθα, ενδελεχή μελέτη. Η χρηματοδότησή του από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων πιστοποίησε την επιτυχή αντιμετώπιση των προκλήσεων από τις επιχειρήσεις που συμμετείχαν στο ανάδοχο σχήμα. Το συνολικό μήκος της γέφυρας είναι 2,3 km, η έναρξη της παραχώρησης έγινε το 2004 και το τέλος αυτής είναι το 2039. Η ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ διατηρεί μερίδιο του 22% στην παραχώρηση και 23,1% στη λειτουργία.

<sup>12</sup> *Aegean News*. Τριμηνιαίο Περιοδικό • ΧΕΙΜΩΝΑΣ 2008-2009

### **3) Διαχείριση Απορριμμάτων**

Στον τομέα του Περιβάλλοντος, ο Όμιλος - μέσω της θυγατρικής του ΗΛΕΚΤΩΡ - στην οποία συμμετέχει με 94,4% - διατηρεί ηγετική θέση στην Ελλάδα και την Κύπρο στον τομέα της Διαχείρισης Απορριμμάτων ενώ παράλληλα έχει σημαντική παρουσία στο εξωτερικό. Η ΗΛΕΚΤΩΡ δραστηριοποιείται στην κατασκευή και λειτουργία Μονάδων Μηχανικής Βιολογικής Επεξεργασίας, Αναερόβιας Χώνευσης, Χώρων Υγειονομικής Ταφής (ΧΥΤΑ), Σταθμών Παραγωγής Ενέργειας με αξιοποίηση βιοαερίου από ΧΥΤΑ, Χώρων Διάθεσης Απορριμμάτων (ΧΔΑ) και οργανικών αποβλήτων μέσω μονάδων αναερόβιας χώνευσης, επεξεργασίας στραγγισμάτων και αποτέφρωσης - αποστείρωσης νοσοκομειακών αποβλήτων καθώς και στη διαχείριση Επικινδύνων Αποβλήτων Υγειονομικών Μονάδων. Με την εξαγορά της HERHOF GmbH, ο Όμιλος εφαρμόζει καινοτόμες τεχνολογίες για την ανακύκλωση σύμμεικτων στερεών αστικών απορριμμάτων για την ανάκτηση υλικών και την παραγωγή ενέργειας, μέσω είτε της διαδικασίας αερόβιας (για την παραγωγή ανακυκλώσιμων υλικών και πιστοποιημένου δευτερογενούς καυσίμου-dry stabilat) ή/και αναερόβιας χώνευσης (για την παραγωγή οργανικού compost και βιοαερίου) γεγονός που τον καθιστά ένα αξιόλογο παίκτη σε ένα τομέα με αξιοσημείωτη δυναμική ανάπτυξης σε παγκόσμια κλίμακα, όπως πιστοποιείται από την ανάληψη μεγάλων συναφών έργων (Κροατία, Κύπρος, Βουλγαρία, Γερμανία, κλπ.).

Το συνολικό κόστος της επένδυσης, μαζί με την αρχική εγκατάσταση, ανήλθε σε 35,5 εκατ. Ευρώ, η οποία χρηματοδοτήθηκε από προγράμματα του Υπουργείου Ανάπτυξης κατά 45%. Η ηλεκτρική ενέργεια που παράγεται από την εγκατάσταση πωλείται στο ΛΑΓΗΕ Α.Ε. (Λειτουργός Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας Α.Ε), ενώ παράγεται και θερμική ενέργεια από την απορριπτόμενη θερμότητα των ηλεκτροπαραγωγών ζευγών με τη μορφή ζεστού νερού.

Το κύριο περιβαλλοντικό όφελος από τη λειτουργία του σταθμού έγκειται στο γεγονός της καταστροφής του παραγόμενου μεθανίου (CH<sub>4</sub>) εντός των ΧΥΤΑ (21 φορές δραστικότερο από το CO<sub>2</sub> σε επίδραση στο φαινόμενο του θερμοκηπίου) με την παράλληλη ενεργειακή αξιοποίηση του για παραγωγή ηλεκτρισμού και θερμότητας.





Αξιοποίηση βιοαερίου από ΧΥΤΑ στην περιοχή των Ανω Λιοσίων

Ο σταθμός ετησίως μπορεί να παράγει περίπου 175,000,000 kWh ανανεώσιμης ηλεκτρικής ενέργειας υποκαθιστώντας ορυκτά καύσιμα που θα απαιτούνταν για την αντίστοιχη παραγωγή ενέργειας με αποτέλεσμα την αποφυγή έκλυσης επιπλέον διοξειδίου του άνθρακα κατά 148,000 t ετησίως. Τέλος, η δυνατότητα αξιοποίησης της ανακτώμενης θερμικής ενέργειας στους εξατμιστές στραγγισμάτων μπορεί να προσφέρει εξοικονόμηση κατανάλωσης 400 λίτρων πετρελαίου την ώρα.

#### **4) Ενέργεια**

Ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ δραστηριοποιείται στον τομέα των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας από το 2000 μέσω της ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ. Στις 22.7.2014 η ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ εισήχθη στην κύρια αγορά της ΕΧΑΕ και ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των μετοχών της, με τη συμμετοχή του Ομίλου να διαμορφώνεται στο 64,50%. Η ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ διαθέτει εκτενή εμπειρία και τεχνογνωσία στην ανάπτυξη, κατασκευή, λειτουργία και συντήρηση αιολικών πάρκων. Έχει κατασκευάσει, κατέχει και λειτουργεί δεκατέσσερα αιολικά πάρκα (201 MW), ένα φωτοβολταϊκό σταθμό (2 MW) και ένα υδροηλεκτρικό (5 MW), συνολικής

εγκατεστημένης ισχύος 208 MW. Δύο νέα αιολικά πάρκα, συνολικής ισχύος 57 MW, βρίσκονται σήμερα υπό κατασκευή και αναμένεται να ολοκληρωθούν σύντομα. Επιπλέον, η εταιρεία διαθέτει πλούσιο χαρτοφυλάκιο αδειών αιολικών πάρκων (775 MW) σε διάφορα στάδια ανάπτυξης.



Υδροηλεκτρικός Σταθμός – Στόμιο

Ο υδροηλεκτρικός σταθμός έχει εγκατασταθεί στη θέση “Στόμιο” (Σμιξιώτικος) που ανήκει στο Δήμο Γρεβενών, νομός Γρεβενών και Περιφέρεια Δυτικής Μακεδονίας. Τέθηκε σε λειτουργία τον Ιανουάριο του 2013.

## 5) Ανάπτυξη Ακινήτων

Στον τομέα της Ανάπτυξης Ακινήτων και Υπηρεσιών, ο Όμιλος κατέχει μία από τις ηγετικές θέσεις στο κλάδο μέσω της θυγατρικής του (55,4%) REDS A.E., η οποία είναι επίσης εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το επενδυτικό ενδιαφέρον της REDS A.E. επικεντρώνεται στην ανάπτυξη Εμπορικών Πάρκων, Εμπορικών & Ψυχαγωγικών Κέντρων, Οργανωμένων Οικιστικών Συγκροτημάτων, Εκθεσιακών Κέντρων καθώς και κτιρίων Γραφείων και Μεικτών Χρήσεων. Έχοντας αναπτύξει, διαχειριστεί και πωλήσει περίπου 200.000 m<sup>2</sup>, στα οποία συμπεριλαμβάνονται δύο από

τα πρώτα εμπορικά και ψυχαγωγικά κέντρα στην Ελλάδα καθώς και δύο πρωτοποριακά οικιστικά συγκροτήματα στην Αθήνα, ο Όμιλος ανέπτυξε το εμπορικό πάρκο "Smart Park" στη Γυαλού, Σπάτων Αττικής, ένα μοναδικό, σύγχρονο εμπορικό κέντρο με εμπορική επιφάνεια σήμερα 54.000 m<sup>2</sup>. Παράλληλα, η REDS Α.Ε. ετοιμάζεται για την ανάπτυξη του 'Κτήματος Καμπά', έργο που θα κατασκευαστεί στην υπό πολεοδόμηση επιφάνεια 315 στρεμμάτων στην Κάντζα Αττικής και αναμένει τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος στην Νοτιοανατολική Ευρώπη για να συνεχίσει την ανάπτυξη των ακινήτων της στο Βουκουρέστι Ρουμανίας. Τέλος η REDS Α.Ε.<sup>13</sup> δραστηριοποιείται στον τομέα εκθεσιακών και συνεδριακών κέντρων μέσω της συμμετοχής της στο Athens Metropolitan Expo (11,67%).



Εμπορικό πάρκο Γυαλού - Smart Park

Το Smart Park αποτελεί το μεγαλύτερο εμπορικό πάρκο στην Ελλάδα, σε μια έκταση 91 στρεμμάτων εκ των οποίων τα 30 στρέμματα έχουν διαμορφωθεί σε χώρους πρασίνου. Στα 54.000 τ.μ. επιφανείας εμπορικών χώρων φιλοξενεί τα ισχυρότερα και σημαντικότερα ονόματα (brandnames) του λιανικού εμπορίου της χώρας μας.

<sup>13</sup> R.E.D.S. Real Estate Development & Services <http://www.reds.gr/article.asp?catid=1299>

Το Smart Park διακρίνεται για την υψηλή αρχιτεκτονική αισθητική του, τους πλούσιους ελεύθερους χώρους του, τους άνετους και καταπράσινους διαδρόμους περιπάτου και τις υπαίθριες δραστηριότητες του. Σε συνδυασμό με τον θερινό κινηματογράφο, τα καταστήματα εστίασης και το πάρκο αναψυχής (playland) καθίσταται μοναδικό στο είδος του στην Ελλάδα.

## **6) Άλλες Συμμετοχές**

Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ, προβλέποντας τις αναπτυξιακές ευκαιρίες που παρουσιάστηκαν σε συγκεκριμένα πεδία δραστηριότητας, έχει πραγματοποιήσει μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες επενδύσεις, αξιοποιώντας ταυτόχρονα τη δυναμική τους, με σκοπό να δημιουργήσει πρόσθετη αξία για τους μετόχους της. Ειδικότερα, ο Όμιλος έχει επενδύσει στον τομέα της διαχείρισης τουριστικών εγκαταστάσεων και εγκαταστάσεων αναψυχής, συμμετέχοντας με 30% στην εταιρεία Athens Resort Casino A.E.

### **3.2. Αναλυτική επισκόπηση του Ομίλου J&P ΑΒΑΞ ΑΕ**

Στο σημείο αυτό παρουσιάζονται βασικά στοιχεία του Ομίλου προκειμένου να γίνουν κατανοητές σε βάθος οι δραστηριότητες και οι προοπτικές του.

#### **3.2.1. Τομείς δραστηριότητας του Ομίλου**

Ο Όμιλος **J&P-ΑΒΑΞ Α.Ε.** είναι ένας από τους ισχυρότερους κατασκευαστικούς Ομίλους στην Ελλάδα.

Εισηγμένος από το 1994 στο Χρηματιστήριο Αθηνών, έχει σημαντική παρουσία στα μεγαλύτερα έργα του τόπου, αλλά και στη διεθνή αγορά.

Σήμερα, στην J&P ΑΒΑΞ ανήκουν οι εταιρείες ΕΤΕΘ Α.Ε., ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε., ΠΡΟΕΤ Α.Ε., J&P Development Α.Ε., ΕΛΒΙΕΞ Α.Ε., E-Construction Α.Ε., ΑΥΤΕΚΟ (J&P ΑΒΑΞ ΙΚΤΕΟ Α.Ε.), TASK J&P ΑΒΑΞ Α.Ε., ΗΛΙΟΦΑΝΕΙΑ Α.Ε., VOLTERRA Α.Ε., TERRA FIRMA, ANEMA, C-PRO, ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΚΥΚΛΑΔΩΝ και ΑΚΙΝΗΤΑ ΕΥΒΟΙΑΣ.

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

συμπληρωματικές δραστηριότητες, όπως το Real Estate, τις προκατασκευές, τα Κέντρα τεχνικού Ελέγχου οχημάτων, την Κατασκευή- Διαχείριση και Εκμετάλλευση Parking, τη Διαχείριση Εγκαταστάσεων, το Ηλεκτρονικό Εμπόριο, τη Διαχείριση Έργων και Συμβάσεων, τον Εμποτισμό Ξυλείας, την Εκμετάλλευση Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, την Ανάπτυξη Αιολικών και Φωτοβολταϊκών πάρκων κ.α.

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

Σημαντικό μερίδιο στο χαρτοφυλάκιο του Ομίλου καταλαμβάνουν πλέον τα Έργα παραχώρησης και τα έργα Εξωτερικού.

Τα έργα παραχώρησης αποτελούν ένα μοντέλο συνεργασίας μεταξύ του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα σε έργα εθνικών και τοπικών υποδομών. Πρόκειται για σύνθετα εγχειρήματα που απαιτούν, μεταξύ άλλων, κατάλληλο μακροπρόθεσμο σχεδιασμό, εκτεταμένη τεκμηρίωση και πολύπλοκη διαπραγμάτευση, αντιπροσωπεύοντας μία σοβαρή επένδυση χρημάτων και χρόνου απ' όλους τους εμπλεκόμενους (κράτος, παραχωρησιούχο, δανειστές, κατασκευαστή, μελετητές, οικονομικούς συμβούλους, νομικούς συμβούλους, διαχειριστές κ.α.). Ως μέθοδος υλοποίησης των έργων, η ευθύνη υλοποίησης του εκάστοτε έργου παραχώρησης βαρύνει την ιδιωτική εταιρεία η οποία αναλαμβάνει να κατασκευάσει το έργο με ιδίους πόρους (ίδια κεφάλαια και δανεισμό) καθώς και να λειτουργήσει και να συντηρήσει το έργο για ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα (από 15-50 έτη), μετά την πάροδο του οποίου το έργο επιστρέφει στον αρμόδιο δημόσιο φορέα. Τα πλεονεκτήματα των έργων παραχώρησης συνοψίζονται σε: επιτάχυνση των παραγωγικών υποδομών, βελτιωμένο σχεδιασμό και αναβαθμισμένες παρεχόμενες υπηρεσίες.

Η J&P ΑΒΑΞ διαθέτει ένα σημαντικό χαρτοφυλάκιο το οποίο διαρκώς διευρύνεται, ως αποτέλεσμα του ευρύτερου στρατηγικού σχεδιασμού της (αυτοκινητόδρομοι, αεροδρόμια, λιμάνια και μαρίνες, κτιριακά συγκροτήματα, υπόγειοι σταθμοί αυτοκινήτων). Είναι από τις μεγαλύτερες εταιρείες έργων παραχώρησης στην Ελλάδα και ο μοναδικός ελληνικός όμιλος που διαθέτει έργα παραχώρησης στο εξωτερικό. Μέσω της ανάπτυξης στον τομέα αυτό, η J&P ΑΒΑΞ

διευρύνει το εύρος των υπηρεσιών της και δημιουργεί προστιθέμενη αξία για τους μετόχους της. Συγκεκριμένα, διασφαλίζει κατασκευαστικά έργα υψηλών προδιαγραφών τα οποία, μακροπρόθεσμα, αποφέρουν σταθερά έσοδα από τη διαχείρισή τους. Παράλληλα, αναπτύσσει την κατάλληλη τεχνογνωσία στη χρηματοδότηση, στην ανάπτυξη και στη διαχείριση των εγκαταστάσεων.

Ο όμιλος J&P ΑΒΑΞ δραστηριοποιείται σε όλο το φάσμα του κατασκευαστικού χώρου εκτελώντας έργα πάσης φύσεως, τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Συγχρόνως, η εταιρεία συμμετέχει σε νέες κατηγορίες μεγάλων αυτοχρηματοδοτούμενων έργων, τα οποία ανοίγουν νέες προοπτικές ανάπτυξης για τον όμιλο.

Ταυτόχρονα ο Όμιλος στελεχώνεται με εξειδικευμένο προσωπικό, το οποίο προετοιμάζει το έδαφος για την επέκταση του σε υπάρχουσες και νέες δραστηριότητες, όπως στη Διαχείριση Συγχρηματοδοτούμενων Έργων, στις Περιβαλλοντικές Δράσεις και στις Στρατηγικές Συμμετοχές με άλλες εταιρείες.

Χαρακτηριστικό γνώρισμα των δραστηριοτήτων του Ομίλου J&P ΑΒΑΞ είναι η προσήλωση του σε βασικές αρχές που έχουν ως κέντρο ενδιαφέροντος τον άνθρωπο και υπηρετούν την αισθητική σε συνδυασμό με τη λειτουργικότητα.

Σε όλες τις δραστηριότητές του ο Όμιλος J&P ΑΒΑΞ εφαρμόζει Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας, Ασφάλειας και Περιβάλλοντος, πιστοποιημένα κατά ISO 9001:2000, OHSAS 18001 και ISO 14001, αντίστοιχα.

### **3.2.2. Επιχειρηματικός στόχος της J&P ΑΒΑΞ<sup>14</sup>**

Στόχος της J&P ΑΒΑΞ είναι η διαχρονική άνοδος των οικονομικών μεγεθών του Ομίλου. Με την αξιοποίηση του διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου των δραστηριοτήτων και την άριστη εκτέλεση έργων στην Ελλάδα και το εξωτερικό, επιδιώκεται η ανάληψη νέων έργων και η εξασφάλιση μακροπρόθεσμα σταθερών εσόδων μέσα από συμβάσεις παραχώρησης. Το όραμα του Ομίλου να εδραιωθεί η ηγετική θέση ως κατασκευαστής και διαχειριστής παραχωρήσεων στην εγχώρια αγορά και κατ' επέκταση να εξασφαλιστεί σημαντικό μερίδιο εσόδων από τις διεθνείς αγορές.

---

<sup>14</sup> <http://www.jp-avax.gr/default.aspx?pid=293&CTID=172>

### **3.2.3. Στρατηγική ανάπτυξης του Ομίλου**

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

#### **1) Παραχωρήσεις**

- Έντονη παρουσία σε δημοπρατήσεις έργων με συμβάσεις παραχώρησης, προκειμένου να εξασφαλισθεί κατασκευαστικό αντικείμενο και τακτικά έσοδα σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.
- Ενίσχυση της ειδικής εσωτερικής μονάδας αυτοχρηματοδοτούμενων έργων και του υπάρχοντος δικτύου εξειδικευμένων εξωτερικών συνεργατών (μελετητικά γραφεία, τραπεζοασφαλιστικό σύστημα, νομικοί οίκοι) για την αποτελεσματική διεκδίκηση και ανάληψη έργων παραχώρησης.
- Θέσπιση αυτόνομου φορέα οικονομικής διαχείρισης παραχωρήσεων για την μεγιστοποίηση των εσόδων και περιορισμό των συνδεδεμένων χρηματοοικονομικών κινδύνων.

#### **2) Επιχειρηματική Στρατηγική**

- Ανάπτυξη στα πρότυπα των μεγάλων διεθνών κατασκευαστικών Ομίλων, με διαφοροποίηση των εσόδων μέσω διεύρυνσης των δραστηριοτήτων σε συναφείς τομείς [περιβαλλοντικά έργα, facility management (συντήρηση, λειτουργία & διαχείριση μεγάλων κτιρίων), διαχείριση & επεξεργασία στερεών, ειδικών και βιολογικών αποβλήτων, συντήρηση μεγάλων έργων υποδομής, ανάληψη αρμοδιοτήτων τοπικής αυτοδιοίκησης για τον καθαρισμό, συντήρηση και σήμανση του οδικού δικτύου, αξιοποίηση Ολυμπιακών αθλητικών εγκαταστάσεων και χώρων διαμονής μετά τις απαραίτητες προσαρμογές].
- Προώθηση σε επίπεδο Ομίλου των συνεργιών και συμπληρωματικότητας των διαφόρων κλάδων δραστηριότητας

### 3) Real Estate

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

### 4) Λοιπές Δράσεις

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

#### 3.2.4. Δραστηριότητες – Κατασκευές

Η μητρική εταιρία **J&P-ΑΒΑΞ** διαθέτει το ανώτατο εργοληπτικό πτυχίο δημοσίων έργων που προβλέπεται (7<sup>ης</sup> τάξης) με αποτέλεσμα να είναι σε θέση να συμμετάσχει αυτόνομα στην διεκδίκηση δημόσιων έργων με απεριόριστο προϋπολογισμό, καθώς και σε ιδιωτικά έργα.

Τα κατασκευαστικά έργα μεσαίου και μικρότερου προϋπολογισμού εκτελούνται από την **ΕΤΕΘ ΑΕ** και την **ΠΡΟΕΤ ΑΕ**, οι οποίες ελέγχονται μετοχικά κατά 100% από την μητρική εταιρία και διαθέτουν πτυχία 6<sup>ης</sup> και 4<sup>ης</sup> τάξης αντίστοιχα.

Με έδρα την Θεσσαλονίκη και σημαντικό μερίδιο αγοράς στην Βόρεια Ελλάδα, η **ΕΤΕΘ ΑΕ** προσφέρει στρατηγικό πλεονέκτημα για την περαιτέρω διεξόδυση του Ομίλου στην βόρεια περιφέρεια της χώρας μας και την προωθούμενη επέκταση στα Βαλκάνια.

Σε πολλά έργα, υπάρχει κοινοπρακτική δράση των εταιρειών του Ομίλου δεδομένης της τεχνογνωσίας και της εξειδίκευσής τους.

Ειδικότερα, ορισμένα από τα έργα που έχει αναλάβει ο Όμιλος παρουσιάζονται στη συνέχεια<sup>15</sup>:

---

<sup>15</sup>Ενημερωτικό έντυπο του Ομίλου J&P ΑΒΑΞ  
<http://www.jpavax.gr/default.aspx?pid=366&CTID=341>



## 1. Ολυμπιακά έργα



01



03



04



02



05

01. Παγκρήτιο στάδιο Ηράκλειο, Κρήτη  
02. Σπίτι βαρέων αθλημάτων, Λιόσια

03. Ολυμπιακό χωριό Θεσσαλονίκη  
04. Ιππικό κέντρο Μαρκόπουλο  
05. Γήπεδο Hockey, Αγ. Κοσμάς

Το Σπίτι βαρέων αθλημάτων στα Άνω Λιόσια πρόκειται για την κατασκευή μιας εντυπωσιακής αθλητικής σάλας που φιλοξένησε τα Ολυμπιακά αθλήματα της πάλης και του judo, αναβαθμίζοντας με την αρχιτεκτονική της την ευρύτερη περιοχή. Το έργο ήταν μεταξύ των μεγαλύτερων Ολυμπιακών έργων. Το κτίριο έχει χωρητικότητα 8.000 θέσεων με πλήθος αγωνιστικών χώρων και όλους τους απαραίτητους χώρους και εξυπηρετήσεις για αθλητές, προπονητές, διοίκηση, δημοσιογράφους και τεχνικό προσωπικό, καλύπτοντας τις προδιαγραφές των διεθνών ομοσπονδιών Πάλης και Judo. Το συγκρότημα βρίσκεται εντός οικοπέδου 65 στρεμμάτων και περιλαμβάνει χώρους στάθμευσης αυτοκινήτων και τις σχετικές οδικές προσβάσεις.



06



07



08

06. Στάδιο Καραϊσκάκη, Πειραιάς  
07. Φάρος Ψυχικού, Ψυχικό  
08. Αθλητικό κέντρο πυγμαχίας – Μαζαράκι, Περιστερί

Όσον αφορά το γήπεδο Καραϊσκάκη πραγματοποιήθηκε η πλήρης ανακατασκευή του σε σύγχρονο αθλητικό κέντρο προδιαγραφών FIFA / UEFA, με πλήρη στέγαση για 35.000 θεατές και ανάπτυξη πλήθους συνδεδεμένων εμπορικών χρήσεων, καθώς και πρόβλεψη για σουίτες, διακεκριμένο διάζωμα και θέσεις για άτομα μειωμένης κινητικότητας. Πέρα από το γήπεδο ποδοσφαίρου υψηλών προδιαγραφών, η ανάπτυξη του χώρου περιλαμβάνει 6.500 τμ εμπορικών χρήσεων, ένα Parking Αυτοκινήτων 2.500 θέσεων το οποίο λειτουργεί καθημερινά ως Park & Ride του σταθμού του Φαλήρου, Μουσείο του ΟΣΦΠ, κατάστημα αναμνηστικών, εστιατόρια, καφέ, καταστήματα αθλητικών ειδών, γυμναστήριο κλπ.

## 2. Έργα εξωτερικού



01. A1 Sosnica Interchange, Πολωνία  
02. Τεχνητό νησί “The Pearl”, Qatar

03. Al Sahara Mall Interchange, Sharjah  
04. Hangar Air Emirates, Dubai

Μετά την ολοκλήρωση των μελετών και την έκδοση από τις αρχές των σχετικών οικοδομικών αδειών στις 13/12/10 η J&P Avax Πολωνίας<sup>16</sup>, ξεκίνησε βάσει χρονοδιαγράμματος, τις εργασίες κατασκευής των 22 περίπου χιλιομέτρων του

<sup>16</sup> Περιοδική έκδοση του ομίλου εταιριών J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. *ON PAPER*. ΤΕΥΧΟΣ 38 • 03.2011  
<http://www.jp-avax.gr/default.aspx?pid=374&CTID=344>

τμήματος Radymno – Korczowa του αυτοκινητόδρομου A-4 (Rzeszow – Korczowa), έργο συνολικού προϋπολογισμού €156,5 εκατομμυρίων.

Οι εργασίες περιλαμβάνουν πέραν της κατασκευής του ασφαλτοτάπητα, τα έργα θεμελίωσης, υποδομής και δικτύων. Συγκεκριμένα οι εργασίες που έχει αναλάβει ο όμιλος να εκτελέσει είναι οι ακόλουθες:

- Κατασκευή 21,382 μέτρων αυτοκινητόδρομου.
- Κατασκευή ανισόπεδου κόμβου 2 επιπέδων στην Korczowa για σύνδεση με τον εθνικό οδικό άξονα Νο 4.
- Κατασκευή 9 διελεύσεων 2 επιπέδων με οδούς να διασχίζουν τον αυτοκινητόδρομο.
- Κατασκευή όλων των ειδικών κατασκευών που βρίσκονται κατά μήκος και υπεριπτάμενα ενός αυτοκινητόδρομου όπως, γέφυρες, ανισόπεδες διαβάσεις, διαβάσεις ζώων και αγροτών.

Ξεχωρίζουν οι μεταλλικές γέφυρες πάνω από τον ποταμό SAN 150m ενός ανοίγματος και WISZNIA 4 ανοιγμάτων (48+48+11+ 41)m.

- Κατασκευή των οδών πρόσβασης.
- Κατασκευή του δικτύου διοχέτευσης ομβρίων υδάτων συμπεριλαμβανομένων της κατασκευής των φρεατίων και οχετών κάτω από τον αυτοκινητόδρομο, τις υπόγειες διελεύσεις και οδούς πρόσβασης, καθώς και την κατασκευή και ανακατασκευή του συστήματος διοχέτευσης ομβρίων υδάτων προερχόμενα από ισχυρές καταιγίδες.
- Κατασκευή χώρων ξεκούρασης και χώρων εξυπηρέτησης αυτοκινητιστών (εκτός των εμπορικών χρήσεων), στα σημεία MOP II Chotyniec & MOP III Hruszowice.
- Κατασκευή των σταθμών διοδίων που βρίσκονται κατά μήκος του αυτοκινητόδρομου, εξαιρουμένων των κατασκευών των κλωβών και των συστημάτων διέλευσης τα οποία θα ενεργοποιηθούν μελλοντικά.
- Κατασκευή μηχανισμών και κατασκευών προστασίας του περιβάλλοντος σύμφωνα με τους περιβαλλοντικούς όρους της σύμβασης, όπως η τοποθέτηση ηχοπετασμάτων, κατασκευή μονωτικών πρανών και χώρων πρασίνου, οικολογικών δεξαμενών υδάτων κλπ.

### 3. Έργα παραχωρήσεων



01. Γέφυρα Ρίου Αντίρριου  
02. Μαρίνα Φαλήρου, Φάληρο



02



03

03. Αττική οδός, Αθήνα

Η J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. συμμετέχει με ποσοστό 58% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας «Μαρίνα Φαλήρου Ανώνυμη Εταιρεία Εκμετάλλευσης Τουριστικού Λιμένα και Παροχής Υπηρεσιών». Η σύμβαση μίσθωσης υπογράφηκε στις 22/10/2008 με την «Εταιρεία Τουριστικής Ανάπτυξης (Ε.Τ.Α. Α.Ε.)», και είχε ως αντικείμενο την ανάπτυξη και λειτουργία της Μαρίνας Φαλήρου ως τουριστικού λιμένα.

Η διάρκεια της μίσθωσης ανερχόταν σε τριάντα πέντε χρόνια, ενώ το κόστος επένδυσης υπολογίστηκε στα 8 εκ. €. Η Μαρίνα βρίσκεται ήδη σε λειτουργία από το 2004 για τις ανάγκες φιλοξενίας μελών της Ολυμπιακής Οικογένειας. Στην πλήρη ανάπτυξή της ορίστηκε πως θα έχει 162 θέσεις ελλιμενισμού σκαφών διαφόρων μεγεθών και θα περιλαμβάνει κτιριακές εγκαταστάσεις συνολικής επιφάνειας ανωδομής 2.000m<sup>2</sup> στη χερσαία ζώνη της. Οι υπόλοιπες εταιρείες που συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο της "ΜΑΡΙΝΑΣ ΦΑΛΗΡΟΥ Α.Ε." είναι οι ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. (32%) και ΒΕΡΝΙΚΟΣ ΚΟΤΤΕΡΑ Α.Ε. (10%).



04. Μαρίνα Λεμεσού, Λεμεσός

04

Στις 7 Σεπτεμβρίου 2010, υπογράφηκε η σύμβαση για το Έργο Design and Construction of Limassol Marina στη Λεμεσό της Κύπρου. Στο Έργο συμμετέχουν οι δύο εταιρείες του Ομίλου, η J&P-ΑΒΑΞ και η ΑΘΗΝΑ με συνολικό ποσοστό 55% που μαζί με τις εταιρείες J&P Ltd (15%) και Cybarco Ltd (30%) ανέλαβαν την εκτέλεση του Έργου αυτού, συνολικού προϋπολογισμού 272.000.000,00 €<sup>17</sup>.

Στη Μαρίνα Λεμεσού κατασκευάστηκαν όλα τα απαραίτητα λιμενικά έργα και κτιριακές εγκαταστάσεις για ελλιμενισμό σκαφών αναψυχής, ενώ έχει διαμορφωθεί και χώρος για τη συντήρηση και επιδιόρθωση τους. Η Μαρίνα παρέχει στα σκάφη αναψυχής υψηλής ποιότητας υπηρεσίες και διευκολύνσεις. Σχεδιασμένη για να συνδέεται αρμονικά με τον χαρακτήρα και το περιβάλλον του ιστορικού κέντρου της πόλης, της περιοχής του Κάστρου και του παλιού λιμανιού, η Μαρίνα Λεμεσού περιλαμβάνει επίσης οικιστικές, εμπορικές, ψυχαγωγικές και πολιτιστικές αναπτύξεις. Η Προθεσμία Εκτέλεσης του έργου ήταν 3 έτη ενώ η περίοδος Παραχώρησης είναι για τις εγκαταστάσεις της Μαρίνας, 53 έτη και για τις οικιστικές μονάδες 90 έτη.

<sup>17</sup> Περιοδική έκδοση του ομίλου εταιριών J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. *ON PAPER*. ΤΕΥΧΟΣ 35 • 06. 2010 <http://www.jp-avax.gr/default.aspx?pid=374&CTID=344>

#### 4. Κτιριακά έργα



01. GOLDEN HALL, Μαρούσι  
03. Γενικό Νοσοκομείο Ξάνθη

02. Γενικό Νοσοκομείο Ρόδος  
04. Φωτισμός Ακρόπολης, Αθήνα

Το μεγάλο έργο του νυκτερινού φωτισμού των μνημείων του Ιερού Βράχου της Ακρόπολης, που ολοκληρώθηκε τον Ιούλιο του 2004, υλοποιήθηκε με σύγχρονες τεχνολογίες. Συνολικά εγκαταστάθηκαν από την κατασκευάστρια εταιρεία J&P ΑΒΑΞ περίπου 800 προβολείς για το φωτισμό των μνημείων, ενώ η απορροφώμενη ισχύς έχει μειωθεί σημαντικά σε σύγκριση με τους προηγούμενους προβολείς οι οποίοι είχαν ισχύ 400 ή 1000W έκαστος και εξαιρετικά αναποτελεσματικό φωτιστικό αποτέλεσμα σε τόσο σημαντικά μνημεία. Μάλιστα, σημειώνεται ότι τόσο το μνημείο του Φιλοπάππου, όσο και ο ναός του Ηφαίστου (Θησείο) φωτίστηκαν για πρώτη φορά από καταβολής τους και το αποτέλεσμα χαρακτηρίστηκε εξαιρετικό.

Η εταιρεία J&P ΑΒΑΞ ανέλαβε και ένα έργο που αφορούσε στην μελέτη και εκτέλεση των οικοδομικών και Η/Μ εργασιών για την ανέγερση και αποπεράτωση του

νέου κτιρίου του νοσοκομείου Ρόδου, καθώς και στην προμήθεια του ιατρικού εξοπλισμού<sup>18</sup>.

## 5. Έργα υποδομής



01. Ρεντίνα σήραγγα Βρασνών, Εγνατία οδός



02. Ασπρόβαλτα, Εγνατία οδός



03. Σταθμός προαστιακού Σιδηρόδρομου, Αθήνα



04. Δίκτυα πρόσβασης Νέας Γενιάς, Λεκανοπέδιο Αττικής

<sup>18</sup> Νοσοκομείο Ρόδου <http://www.jp-avax.gr/jp/default.aspx?pid=286&prjid=228>



Η Κοινοπραξία ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ - J&P ΑΒΑΞ Α.Ε. - ΔΙΚΤΥΑ ΟΤΕ ΠΡΟΣΒΑΣΗΣ ΝΕΑΣ ΓΕΝΙΑΣ έχει αναλάβει την κατασκευή του έργου: «Ανάπτυξη Δικτύου Πρόσβασης Νέας Γενιάς (NGA) σε αστικές περιοχές του λεκανοπεδίου Αττικής και του πολεοδομικού συγκροτήματος της Θεσσαλονίκης» συμβατικού αντικειμένου 30.000.000 € και συνολικής προθεσμίας 3 ετών<sup>19</sup>.

Η συμμετοχή των Συμβαλλομένων Μερών στην παρούσα κοινοπραξία είναι η εξής:

α) J&P ΑΒΑΞ Α.Ε. με ποσοστό 50%

β) ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. με ποσοστό 50%

Το έργο αφορά στο σύνολο των κατασκευαστικών δράσεων και παρεμβάσεων, που θα μετασχηματίσουν το υφιστάμενο αρθρωτό Δίκτυο Πρόσβασης καλωδίων χαλκού σε δίκτυο Πρόσβασης Νέας Γενιάς (NGA) με τη δημιουργία όλων των απαραίτητων τηλεπικοινωνιακών δικτυακών υποδομών, οι οποίες θα αυξήσουν σημαντικά την ταχύτητα πρόσβασης των τελικών χρηστών.

Οι δράσεις που συνθέτουν το έργο NGA αφορούν στην κατασκευή κατάλληλης δομικής και δικτυακής υποδομής (νέοι τάφροι και σωληνώσεις, υποδιαιρέσεις υφιστάμενων σωληνώσεων, τοποθέτηση ΚΟΙ (καλωδίων οπτικών ινών) σε υφιστάμενες και νέες σωληνώσεις, αντικατάσταση KV παλαιάς τεχνολογίας και μεταγωγές καλωδίων χαλκού, ενίσχυση απερχόμενου δικτύου χαλκού, τοποθέτηση υπαίθριων καμπινών στέγασης ενεργού εξοπλισμού και εγκατάσταση σε αυτές του απαραίτητου ενεργού εξοπλισμού).

## **6. Λιμενικά έργα**

Σημαντικές βάσεις έχει χτίσει στις χώρες της Μέσης Ανατολής και η θυγατρική της J&P ΑΒΑΞ, ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.<sup>20</sup>, υλοποιώντας εξειδικευμένα λιμενικά έργα σε διάφορες χώρες του αραβικού κόσμου.

Σε εξέλιξη βρίσκονται τα έργα στο λιμάνι της Fujairah στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, προϋπολογισμού 97 εκατ. ευρώ. Το έργο περιλαμβάνει την κατασκευή τεσσάρων νέων προβλητών στο Oil Terminal 2 (Φάση II) συνολικού μήκους 1.779 μ., υποθαλάσσια εκσκαφή για την εκβάθυνση του διαύλου εισόδου και της περιοχής των

---

<sup>19</sup> Περιοδική έκδοση του ομίλου εταιριών J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. *ON PAPER*. ΤΕΥΧΟΣ 39 • 06. 2011

<sup>20</sup> <http://www.athena-sa.gr/MarineGR.asp?sid=8>

νέων προβλητών, όγκου περίπου 4,9 εκ. κμ., επέκταση του Βόρειου κυματοθραύστη κατά 377 μ. και υποθαλάσσια εκσκαφή για την εκβάθυνση του υπάρχοντος λιμένος, όγκου περίπου 1,5 εκ. κμ.<sup>21</sup>



01. Kalba lagoon & edge wall phase I & II

02. Khor fakkan επέκταση λιμανιού, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα

03. Fujairah επέκταση λιμανιού Α' φάση, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα

04. Κέντρο ιστιοπλοΐας, Αγ. Κοσμάς

## 7. Ενεργειακά-Βιομηχανικά έργα

Στα πλαίσια της Στρατηγικής Παραγωγής της ΔΕΗ για εξασφάλιση πλήρους επάρκειας ηλεκτρικής ενέργειας στην Κρήτη, η J&P ΑΒΑΞ κατασκεύασε και έχει τεθεί σε πλήρη λειτουργία ο Ατμοηλεκτρικός Σταθμός (ΑΗΣ) Αθρινόλακκου, ο οποίος σήμερα διαθέτει συνολική ισχύ 195,2 MW. Ειδικότερα, ο Σταθμός περιλαμβάνει πλέον:

<sup>21</sup> B2Green <http://www.b2green.gr/el/post/12468/>

- Δύο Μηχανές Εσωτερικής Καύσης, συνολικής ισχύος 102,2 MW με καύσιμο Μαζούτ Χαμηλού Θείου και δυνατότητα καύσης φυσικού αερίου, συνολικού ύψους επένδυσης 114 εκατ. ευρώ.
- Δύο ατμοστροβιλικές Μονάδες, συνολικής ισχύος 93 MW με καύσιμο Μαζούτ Χαμηλού Θείου και δυνατότητα καύσης φυσικού αερίου, με συνολικό ύψος επένδυσης 86,6 εκατ. ευρώ.



01. Μονάδα ηλεκτροπαραγωγής συνδυασμένου κύκλου 220 MW ΑΗΚ, Βασιλικός Κύπρου  
02. Μονάδα ηλεκτροπαραγωγής συνδυασμένου κύκλου 220 MW ΑΗΚ, Βασιλικός Κύπρου  
03. Θερμοηλεκτρικός σταθμός, Αγ. Δημήτριος, Κοζάνη  
04. Ατμοηλεκτρικός σταθμός, Αθερινόλακκος, Κρήτη

Το Επιχειρησιακό Σχέδιο της ΔΕΗ προβλέπει την περαιτέρω ενίσχυση του παραγωγικού δυναμικού του Ατμοηλεκτρικού Σταθμού Αθερινόλακκου με την προσθήκη νέας ισχύος 100 MW με την προσθήκη Μηχανών Εσωτερικής Καύσης (ΜΕΚ), με καύσιμο Μαζούτ Χαμηλού Θείου και δυνατότητα καύσης φυσικού αερίου, όταν αυτό θα είναι διαθέσιμο. Και οι 4 νέες Μονάδες είναι σύγχρονες και εξασφαλίζουν εξαιρετικές περιβαλλοντικές, λειτουργικές και ενεργειακές επιδόσεις.



05. Δεξαμενές υγροποιημένου φυσικού αερίου, Ρεβυθούσα

05

Σύμβαση αξίας 98 εκατ. ευρώ για την κατασκευή της τρίτης δεξαμενής αποθήκευσης υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) στη νήσο Ρεβυθούσα υπέγραψαν η J&P-ΑΒΑΞ με τον ΔΕΣΦΑ<sup>22</sup>.

Η προς κατασκευή δεξαμενή είναι χωρητικότητας 95.000 κυβικών μέτρων, θα προστεθεί στις υπάρχουσες δύο δεξαμενές συνολικής χωρητικότητας 130.000 κυβικών μέτρων και θα διασυνδεθεί με τις υφιστάμενες εγκαταστάσεις εκφόρτωσης LNG, καθώς και με τις υφιστάμενες εγκαταστάσεις αεριοποίησης.

Όπως επισημαίνει σε ανακοίνωσή της η εταιρεία, «το έργο αυτό είναι κομβικής σημασίας για τα ενεργειακά δεδομένα της Ελλάδος. Όχι μόνο θα ενισχύσει σημαντικά την αποθηκευτική ικανότητα και την ενεργειακή αυτονομία της χώρας μας, αλλά θα επιτρέψει και μεγαλύτερη ευελιξία στην επιλογή προμηθευτών ώστε να εξασφαλιστούν καλύτερες τιμές αγοράς του φυσικού αερίου».

Σημειώνεται ότι ο Όμιλος J&P-ΑΒΑΞ με τις θυγατρικές του εταιρείες έχει συμμετάσχει επιτυχώς στη μελέτη, προμήθεια υλικών, κατασκευή και λειτουργία όλου του υφιστάμενου τεχνικού εξοπλισμού και των αποθηκευτικών και λιμενικών εγκαταστάσεων του τερματικού σταθμού υγροποιημένου φυσικού αερίου της Ρεβυθούσας.

<sup>22</sup>Ενημερωτικό έντυπο ΔΕΣΦΑ [www.desfa.gr/?page\\_id=1623](http://www.desfa.gr/?page_id=1623)

### 3.3 Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των Ομίλων J&P ΑΒΑΞ ΑΕ και ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ<sup>23</sup>

Τα δεδομένα των ενοποιημένων ισολογισμών και καταστάσεων αποτελεσμάτων των Ομίλων αναπαράγονται στον **Πίνακα 1α** και **1β** αντίστοιχα του Παραρτήματος Ι, βάσει των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων που έχουν αναρτηθεί στο διαδικτυακό τόπο της μητρικής εταιρείας του κάθε ομίλου. Τα δεδομένα αυτά χρησιμοποιήθηκαν στη συνέχεια στην παραγωγή καταστάσεων κοινού μεγέθους, που απεικονίζονται στον **Πίνακα 2α** και **2β** αντίστοιχα του Παραρτήματος Ι και βάσει των οποίων επιχειρείται ανάλυση αμέσως παρακάτω.

#### 3.3.1 Ανάλυση Ισολογισμών

##### 3.3.1.1 Ανάλυση Οικονομικής Θέσης της J&P ΑΒΑΞ ΑΕ

Όσον αφορά στην επιχείρηση J&P ΑΒΑΞ από την επισκόπηση των καταστάσεων κοινού μεγέθους προκύπτει σαφώς ότι αναφερόμαστε σε έναν Όμιλο εντάσεως παγίου ενεργητικού. Κάτι τέτοιο ήταν αναμενόμενο αν αναλογιστεί κανείς τις σημαντικότερες επενδύσεις που πραγματοποιούνται για την άσκηση των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων του Ομίλου.

Σημαντικό τμήμα του παγίου ενεργητικού αφορά σε ενσώματα πάγια, δηλαδή εξοπλισμό, καθώς και γήπεδα και κτίρια. Άλλο σημαντικό τμήμα του παγίου ενεργητικού αποτελούν οι επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις με τη συνεργασία των οποίων επιτυγχάνονται μερικώς οι στόχοι του ομίλου καθώς και άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία που διατίθενται προς πώληση.

Παρατηρούμε ότι τα ενσώματα πάγια ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού μειώνονται σταδιακά κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου από 13% σε 7,5%. Αυτό οφείλεται ενδεχομένως σε πωλήσεις ή/και διαγραφές περιουσιακών στοιχείων, αλλά παρέχει και ενδείξεις ότι ο βασικός εξοπλισμός που χρησιμοποιείται δεν έχει

---

<sup>23</sup> Ετήσια δελτία και οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ [http://www.ellaktor.gr/omilou\\_2011/](http://www.ellaktor.gr/omilou_2011/) και του Ομίλου J&P ΑΒΑΞ ΑΕ <http://www.jp-avax.gr/default.aspx?pid=336&CTID=204> αντίστοιχα

ανανεωθεί για μεγάλο διάστημα και σταδιακά αποσβένεται. Υπό αυτήν την έννοια, η σχέση παγίου ενεργητικού προς το συνολικό ενεργητικό σταδιακά μειώνεται από 45% σε 40,5%.

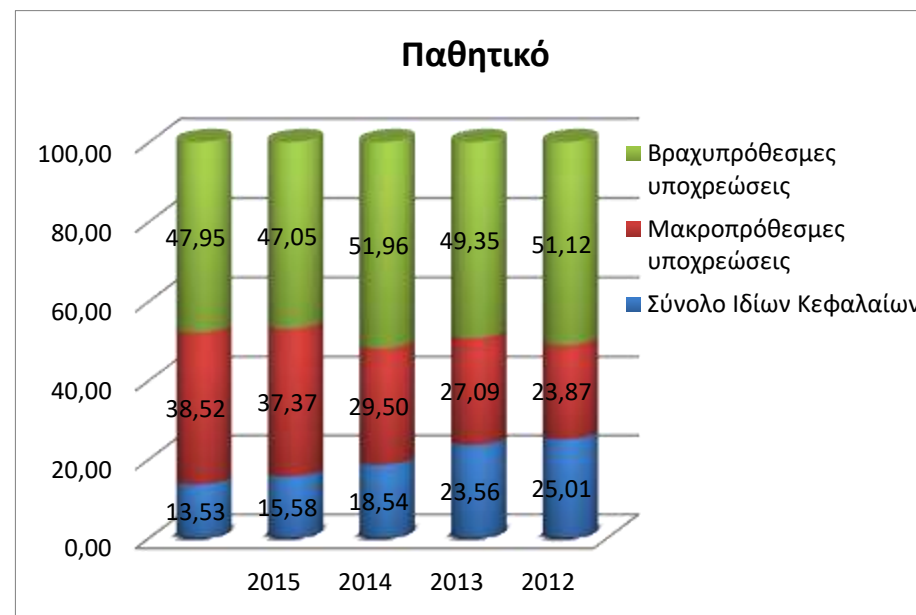
Περνώντας στη διάρθρωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, παρατηρούμε ότι διαχρονικά, το βασικότερο τμήμα αποτελείται από τα κατασκευαστικά συμβόλαια, και απαιτήσεις πελατών. Η διάρθρωση αυτή θεωρείται λογική αφού κύρια δράση του ομίλου είναι η εργοληψία στον κατασκευαστικό τομέα διεθνώς. Όσον αφορά στη χρηματοδότηση του Ομίλου όπως απεικονίζεται στο παθητικό του ισολογισμού παρατηρούμε ότι κατά κύριο λόγο η χρηματοδότηση πραγματοποιείται με βάση τα ξένα κεφάλαια. Μάλιστα, κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου τα ξένα κεφάλαια και υποχρεώσεις αυξάνονται σημαντικά από 75% σε 86%. Ιδιαίτερης σημασίας είναι η εξάρτηση από αμιγώς δανειακά κεφάλαια, τα οποία από 42,20% των συνολικών κεφαλαίων το 2011 αυξάνονται περαιτέρω στο 45,12% έως το 2015. Χαρακτηριστικό είναι επίσης πως στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εμφανίζεται μια σταδιακή μείωση στον τραπεζικό δανεισμό (περίπου 50%), ενώ αντιστρόφως ανάλογη παρουσιάζεται η χρηματοδότηση μέσω μακροπρόθεσμων ομολογιακών δανείων, γεγονός που υποστηρίζει την επιδιωκόμενη αναχρηματοδότηση των δανειακών κεφαλαίων.

Ξεκάθαρη είναι και η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια που επίσης υποδηλώνει την κατά κόρον στήριξη σε εξωτερική χρηματοδότηση.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει και ο επιμερισμός των ξένων κεφαλαίων σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, αφού παρατηρούμε ότι κατά βάση το σημαντικότερο τμήμα είναι βραχυπρόθεσμο, γεγονός που συνεπάγεται ανάγκη διευθέτησης των υποχρεώσεων σε διάστημα 12 μηνών από την ημερομηνία του ισολογισμού.

Ακολούθως παρατίθεται η διαγραμματική απεικόνιση όσων αναφέρθηκαν προηγουμένως.

**Διάγραμμα 2α**  
**Ανάλυση Κοινού Μεγέθους**  
**Όμιλος J&P ΑΒΑΞ ΑΕ**



### 3.3.1.2 Ανάλυση Οικονομικής Θέσης της ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ

Σε αντίστοιχη ανάλυση του ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ παρατηρούμε πως τα ενσώματα πάγια αποτελούν ένα σταθερό και σπουδαίο τμήμα του παγίου ενεργητικού, ενώ τη διετία 2014-2015 έρχεται δυναμικά στο προσκήνιο και το δικαίωμα παραχώρησης ως ένα από τα σημαντικότερα στοιχεία στο πάγιο ενεργητικό του ομίλου. Τα έτη 2011-2013 το δικαίωμα αυτό περιλαμβάνονταν μέσα στα άυλα περιουσιακά στοιχεία. Η διακεκριμένη πλέον απεικόνιση δείχνει τη σημασία που αποδίδει η Διοίκηση του Ομίλου στο εν λόγω περιουσιακό στοιχείο για σκοπούς οικονομικής πληροφόρησης. Γίνεται εμφανές ότι τα ενσώματα πάγια ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού αυξάνονται σταδιακά κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου από 10,8% σε 12,6%, ενώ η σχέση παγίου ενεργητικού προς το συνολικό ενεργητικό σταδιακά μειώνεται από 55,6% σε 52,4%. Σημαντικό ρόλο σε αυτή τη μείωση διαδραματίζει η αποαναγνώριση αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων είτε λόγω εκπλήρωσης του σχετικού φορολογικού πλεονεκτήματος είτε λόγω μη πλήρωσης των κριτηρίων αναγνώρισής τους ως περιουσιακών στοιχείων.

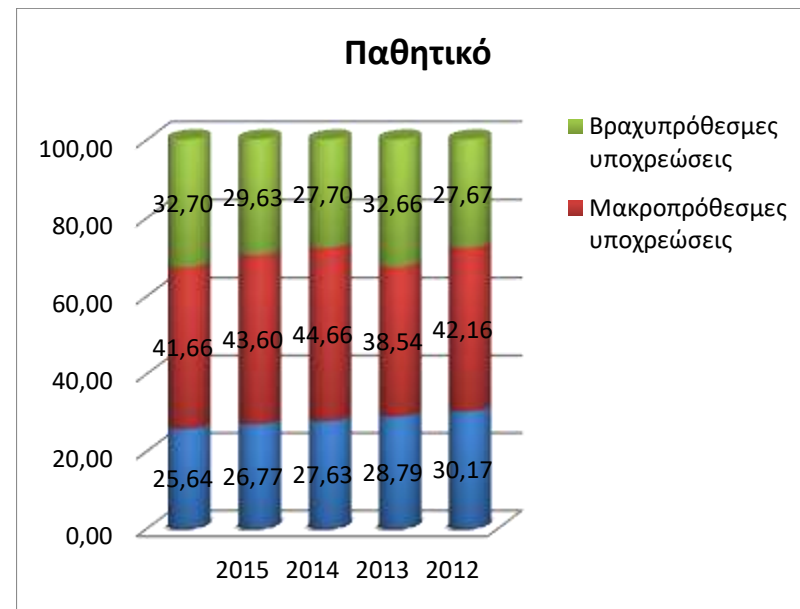
Προχωρώντας στη διάρθρωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού υπάρχει διαχρονικά μια αύξηση των πελατών και λοιπών απαιτήσεων, οι οποίοι αποτελούν το βασικό τμήμα του ενεργητικού. Ακολουθούν τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα με φθίνουσα πορεία κατά την πενταετία 2011-2015, γεγονός που οφείλεται στην κάλυψη των υποχρεώσεων του ομίλου. Όσον αφορά στη χρηματοδότηση της ΕΛΛΑΚΤΩΡ όπως απεικονίζεται στο παθητικό του ισολογισμού παρατηρούμε ότι κατά κύριο λόγο και σε αυτόν τον όμιλο η χρηματοδότηση πραγματοποιείται με βάση τα ξένα κεφάλαια. Μάλιστα, κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου τα ξένα κεφάλαια και υποχρεώσεις αυξάνονται από 70% σε 74%, σημαντικά χαμηλότερη μεταβολή από εκείνη που επέδειξε η J&P ΑΒΑΞ ΑΕ. Ιδιαίτερης σημασίας είναι η σταδιακή απεξάρτηση από δανειακά κεφάλαια, τα οποία από 43,4% των συνολικών κεφαλαίων το 2011 μειώνονται στο 37,1% έως το 2015. Υπάρχει όμως μια γενική διακύμανση ανάμεσα στον μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο δανεισμό, όπου όταν αυξάνει η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, μειώνεται αντίστοιχα η βραχυπρόθεσμη και το αντίστροφο.

Ξεκάθαρη είναι και η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια που επίσης υποδηλώνει κυρίως στήριξη σε εξωτερική χρηματοδότηση. Ενδιαφέρον παρουσιάζει και ο επιμερισμός των ξένων κεφαλαίων σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Παρατηρείται ότι το σημαντικότερο τμήμα είναι μακροπρόθεσμο, το οποίο συνεπάγεται μια πιο ελεύθερη διευθέτηση υποχρεώσεων σε διάστημα άνω των 12 μηνών από την ημερομηνία ισολογισμού. Παρ' όλα αυτά, δεν είναι αμελητέο και το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.



Στη συνέχεια παρατίθενται τα διαγράμματα όσων έχουν προαναφερθεί.

**Διάγραμμα 2β**  
**Ανάλυση Κοινού Μεγέθους**  
**ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ**



### 3.3.2 Ανάλυση Λογαριασμών Αποτελεσμάτων

#### 3.3.2.1 Ανάλυση Λογαριασμών Αποτελεσμάτων της J&P ΑΒΑΞ ΑΕ

Από την επισκόπηση των λογαριασμών αποτελεσμάτων του Ομίλου προκύπτει σημαντική μείωση της δραστηριότητας, κυρίως όπως απεικονίζεται μέσω της μεταβολής των πωλήσεων. Η συνολική ποσοστιαία μείωση κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου καθώς και ο μέσος ρυθμός μεταβολής, παρατίθενται κατωτέρω για βασικά μεγέθη της κατάστασης αποτελεσμάτων.

	<b>Συνολική Μεταβολή Πενταετίας</b>	<b>Μέση Μεταβολή Πενταετίας</b>
Κύκλος εργασιών	-28,0%	-7,9%
Κόστος Πωλήσεων	-27,5%	-7,7%
<b>Μεικτό κέρδος</b>	<b>-33,4%</b>	<b>-9,7%</b>
Έξοδα διοίκησης και διάθεσης	-6,6%	-1,7%
EBITDA	-97,1%	-58,8%
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) προ φόρων</b>	<b>-698,9%</b>	<b>-</b>
Έξοδα Φόρου χρήσης	-30,7%	-8,8%
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) μετά από φόρους</b>	<b>-913,1%</b>	<b>78,4%</b>

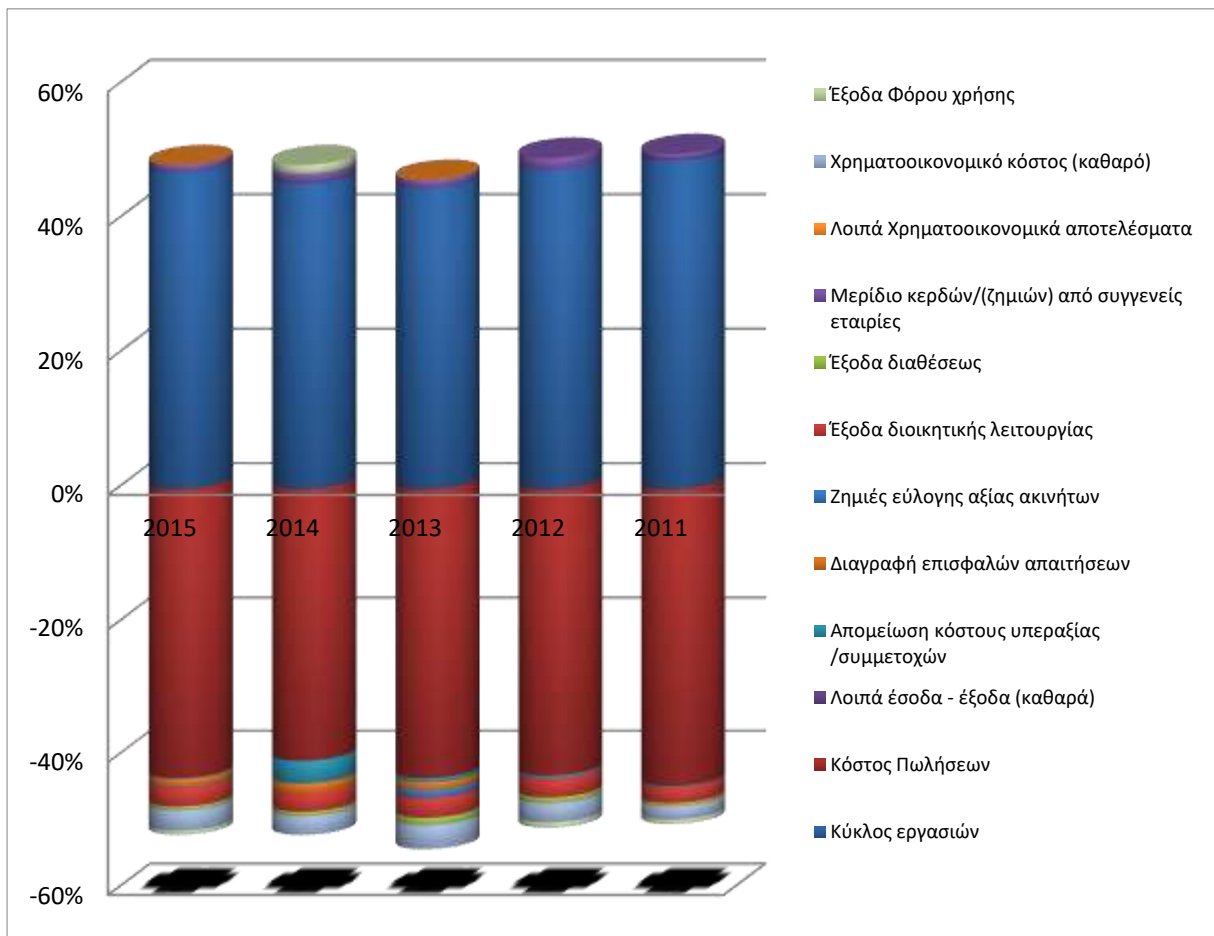
Η μείωση του κύκλου εργασιών, υποδηλώνει τη συρρίκνωση του Ομίλου. Ανάλογη προς την μείωση των πωλήσεων είναι και η μείωση του κόστους πωληθέντων, γεγονός που υποδεικνύει είτε σταθερή τιμολογιακή πολιτική, είτε απλή αναδιάταξη λογιστικών δεδομένων, με συνέπεια να επηρεάζονται άλλα κονδύλια της κατάστασης αποτελεσμάτων.

Από την ανάλυση κοινού μεγέθους παρατηρούμε τη διαχρονική μεταβολή του ποσοστού μεικτού κέρδους, με σημαντικότερο σημείο αναφοράς το 2013, οπότε παρατηρείται δραστική μείωση πιθανότατα λόγω διαγραφών επισφάλειας και υπεραξίας που πραγματοποιήθηκαν την εν λόγω περίοδο αναφοράς. Επίσης τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης ως ποσοστό των πωλήσεων, αυξάνονται διαχρονικά, γεγονός που μάλλον αντιπροσωπεύει τις αποτυχημένες προσπάθειες της διοίκησης να περιορίσει το κόστος στα πλαίσια μιας αποτελεσματικότερης διαχείρισης.

Εν ολίγοις, ο Όμιλος παρουσιάζεται να έχει μια πορεία ιδιαίτερα ζημιογόνα την πενταετία που εξετάζεται και να παρουσιάζει σωρευτική αύξηση των ζημιών που αγγίζει το 913,1%, ήτοι από €3,7εκ το 2011 σε €37,6εκ το 2015.

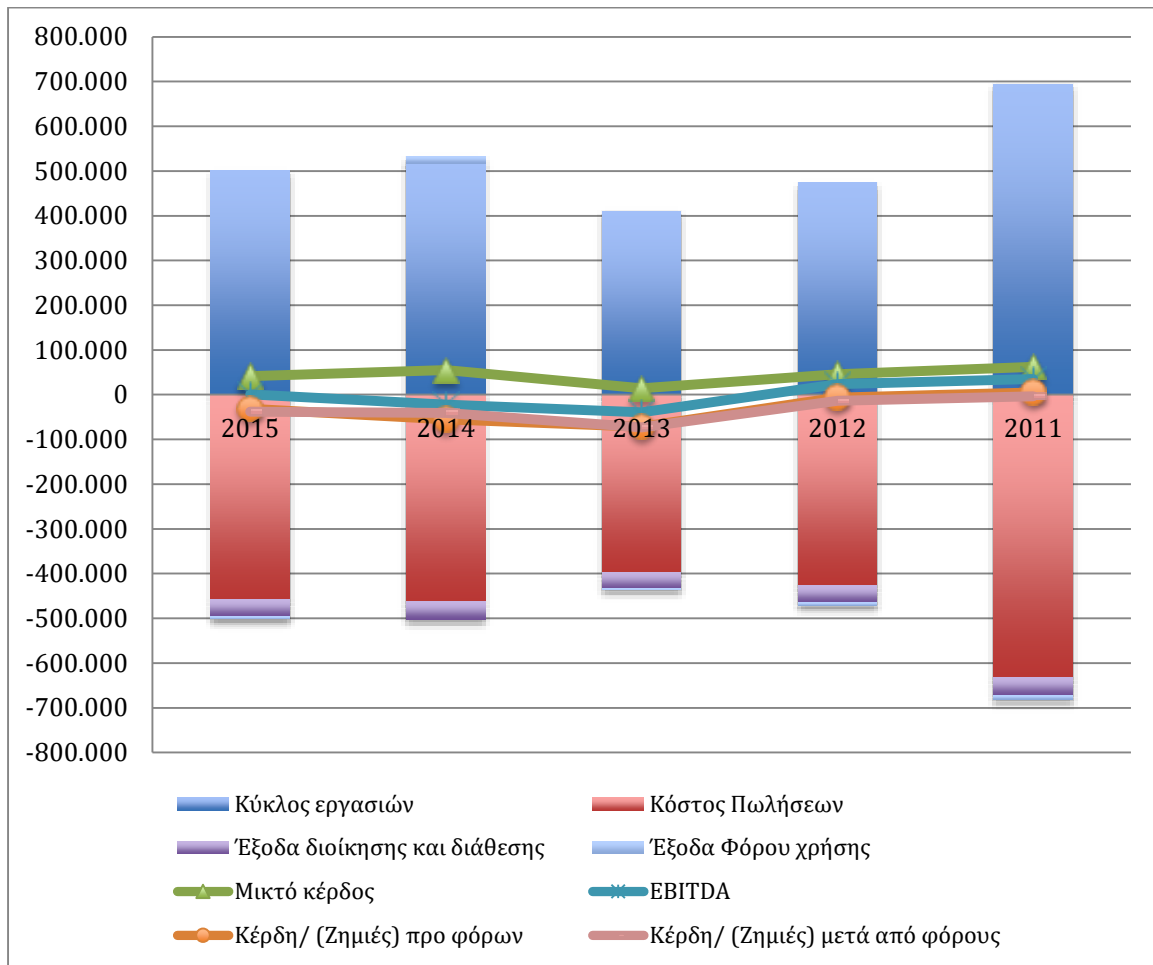
Η ανάλυση των αποτελεσμάτων για την πενταετία που εξετάζεται παρατίθεται στο ακόλουθο διάγραμμα.

**Διάγραμμα 3α**  
**Ανάλυση Κοινού Μεγέθους Αποτελεσμάτων**



Ακολούθως παρατίθεται και η εξέλιξη βασικών στοιχείων αποτελεσμάτων για τον Όμιλο J&P ΑΒΑΞ ΑΕ.

**Διάγραμμα 3β**  
**Εξέλιξη Βασικών Στοιχείων Αποτελεσμάτων**



### 3.3.2.2 Ανάλυση Λογαριασμών Αποτελεσμάτων της ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ

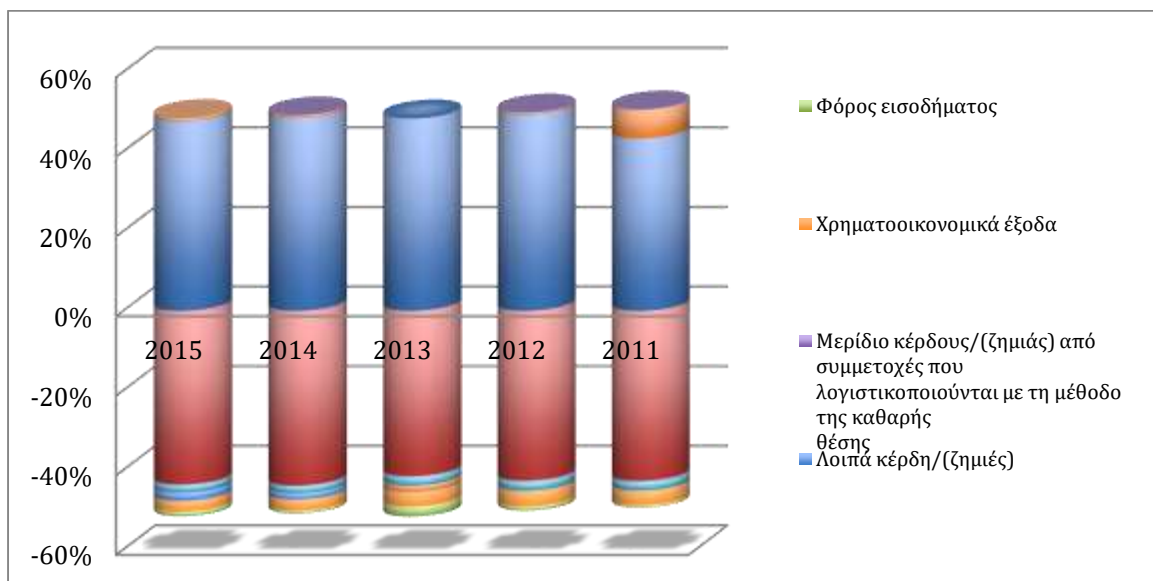
Στον Όμιλο ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρατηρείται αύξηση του κύκλου εργασιών την πενταετία 2011-2015, που ακολουθείται από αύξηση του κόστους πωληθέντων. Τα δεδομένα υποδεικνύουν ότι ο Όμιλος έχει μεταβάλει επιτυχώς την τιμολογιακή του προσέγγιση με αποτέλεσμα το πρωτογενές αποτέλεσμα των δραστηριοτήτων του, όπως αποτυπώνεται στο μικτό κέρδος να επιδεικνύει σημαντική βελτίωση και μάλιστα με μέσο ρυθμό ανάπτυξης της τάξεως του 60% κατά τη διάρκεια της περιόδου που εξετάζεται.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα βασικά μεγέθη της κατάστασης αποτελεσμάτων και ειδικότερα η συνολική ποσοστιαία μείωση κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, καθώς και ο μέσος ρυθμός μεταβολής.

	Συνολική Μεταβολή Πενταετίας	Μέση Μεταβολή Πενταετίας
Κύκλος εργασιών	27,3%	6,2%
Κόστος Πωλήσεων	18,3%	4,3%
<b>Μεικτό κέρδος</b>	<b>565,6%</b>	<b>60,6%</b>
Έξοδα διοίκησης και διάθεσης	-4,5%	-1,2%
EBITDA	-85,7%	-38,5%
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) προ φόρων</b>	<b>-159,9%</b>	<b>-</b>
Έξοδα Φόρου χρήσης	112,6%	20,7%
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) μετά από φόρους</b>	<b>-224,0%</b>	<b>-</b>

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρατίθεται η ανάλυση των επιτευχθέντων αποτελεσμάτων του ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ για την πενταετία 2011-2015.

**Διάγραμμα 3γ**  
**Ανάλυση Κοινού Μεγέθους Αποτελεσμάτων**

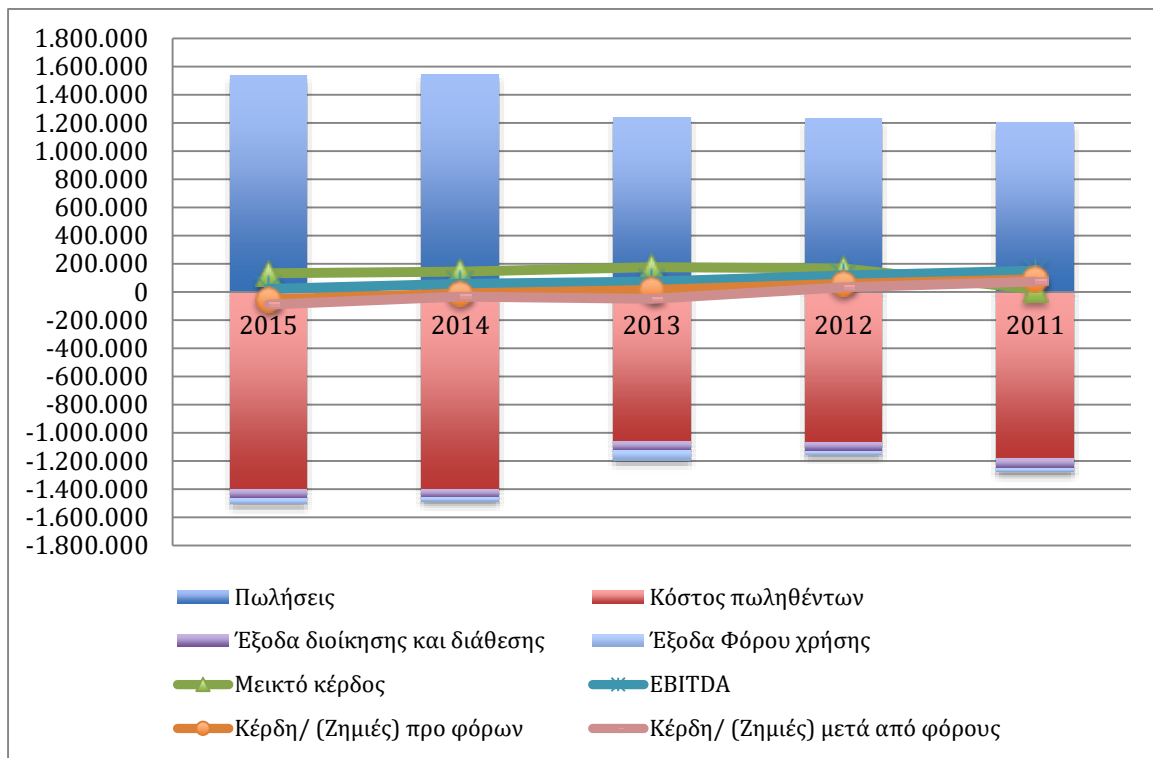


Από την ανάλυση κοινού μεγέθους φανερώνεται μια αξιόλογη μεταβολή του ποσοστού μεικτού κέρδους, το οποίο μάλιστα παρατηρούμε ότι αυξάνεται από 1,6% σε 8,6%. Τα έξοδα Διοίκησης και Διάθεσης του Ομίλου παρουσιάζουν από κοινού διαχρονικά μείωση ως ποσοστό των πωλήσεων γεγονός που υποδεικνύει επιτυχημένες προσπάθειες μείωσης του κόστους λειτουργίας προς αντιμετώπιση των ιδιαίτερων οικονομικών συνθηκών που αντιμετωπίζονται. Παρά τις προσπάθειες, όμως, ο όμιλος μετά από την επιβάρυνση τόκων και φόρων, εν τέλει παρουσιάζει ζημιές με σωρευτική μεταβολή πενταετίας που αγγίζει το 224%.

Για την καλύτερη κατανόηση της εξέλιξης των μεγεθών του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ, παρουσιάζονται ακολούθως τα βασικά στοιχεία των αποτελεσμάτων στην εξεταζόμενη περίοδο.

### Διάγραμμα 3δ

#### Εξέλιξη Βασικών Στοιχείων Αποτελεσμάτων



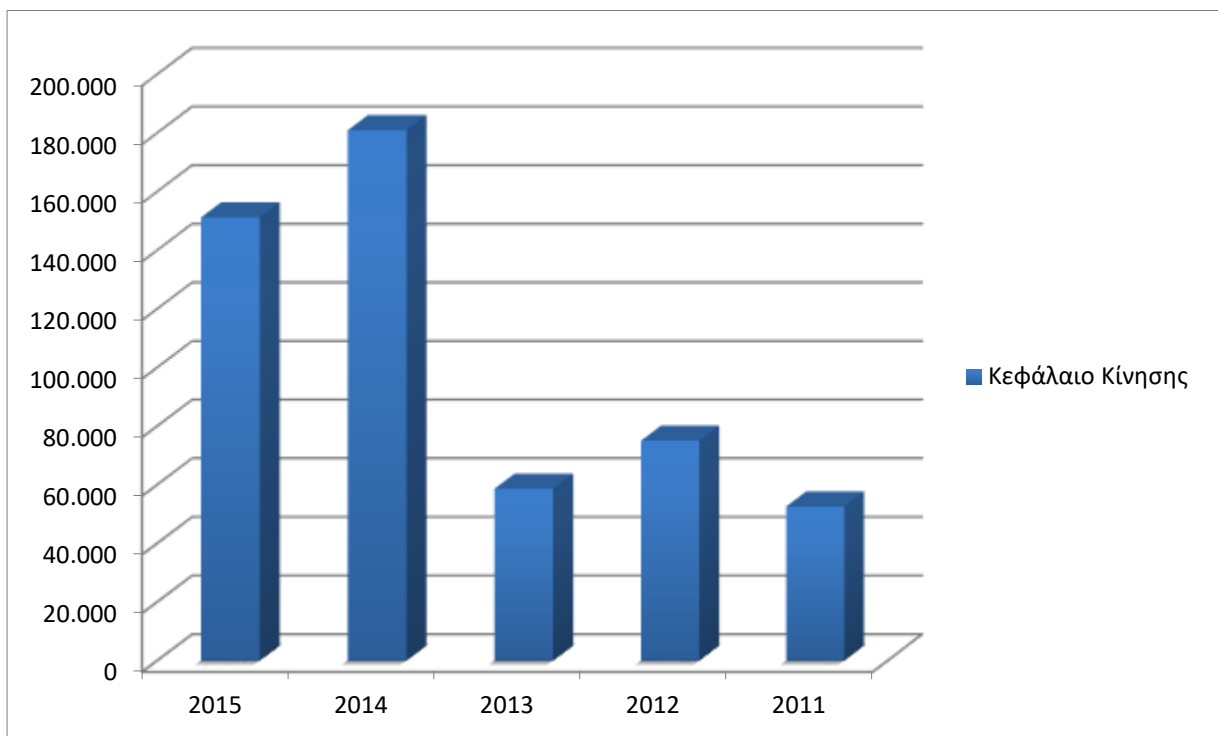
### 3.3.3 Κεφάλαιο Κίνησης

Όπως ήδη έχει αναφερθεί στο θεωρητικό τμήμα, η μελέτη του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης είναι ιδιαίτερης σημασίας για τον αναλυτή λόγω της στενής σχέσεώς του με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Ανεπάρκεια ή/και κακή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες ενδείξεις χρηματοδοτικής δυσχέρειας, η οποία χωρίς την άμεση υιοθέτηση μέτρων μπορεί να οδηγήσει ακόμα και σε πτώχευση.

### 3.3.3.1 Κεφάλαιο Κίνησης της J&P ΑΒΑΞ ΑΕ

Στο διάγραμμα 4α που παρατίθεται κατωτέρω, παρατηρούμε ότι ο Όμιλος ΑΒΑΞ βελτιώνει διαχρονικά τη θέση του σε κεφάλαιο κίνησης. Αυτό συνεπάγεται κατ' αρχάς μειωμένο κίνδυνο πτώχευσης, εντούτοις δεν μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα σημαντικοί πόροι να επενδύονται σε διατήρηση στοιχείων βραχυπρόθεσμου ενεργητικού, ενώ θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν αλλού. Επιπλέον, πρέπει να εξεταστεί η ποιότητα των στοιχείων που συνιστούν το κυκλοφορούν ενεργητικό με σκοπό να προσδιοριστεί εάν όντως αποτελούν άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στο διακανονισμό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι οι απαιτήσεις από κατασκευαστικά συμβόλαια καθώς και οι απαιτήσεις από πελάτες παρουσιάζουν ιδιαίτερες δυσχέρειες ρευστοποίησης, όπως προσδιορίζεται αργότερα στην ανάλυση των αριθμοδεικτών, γεγονός που μπορεί να υποδηλώνει πρόσθετες δανειακές ανάγκες για την κάλυψη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

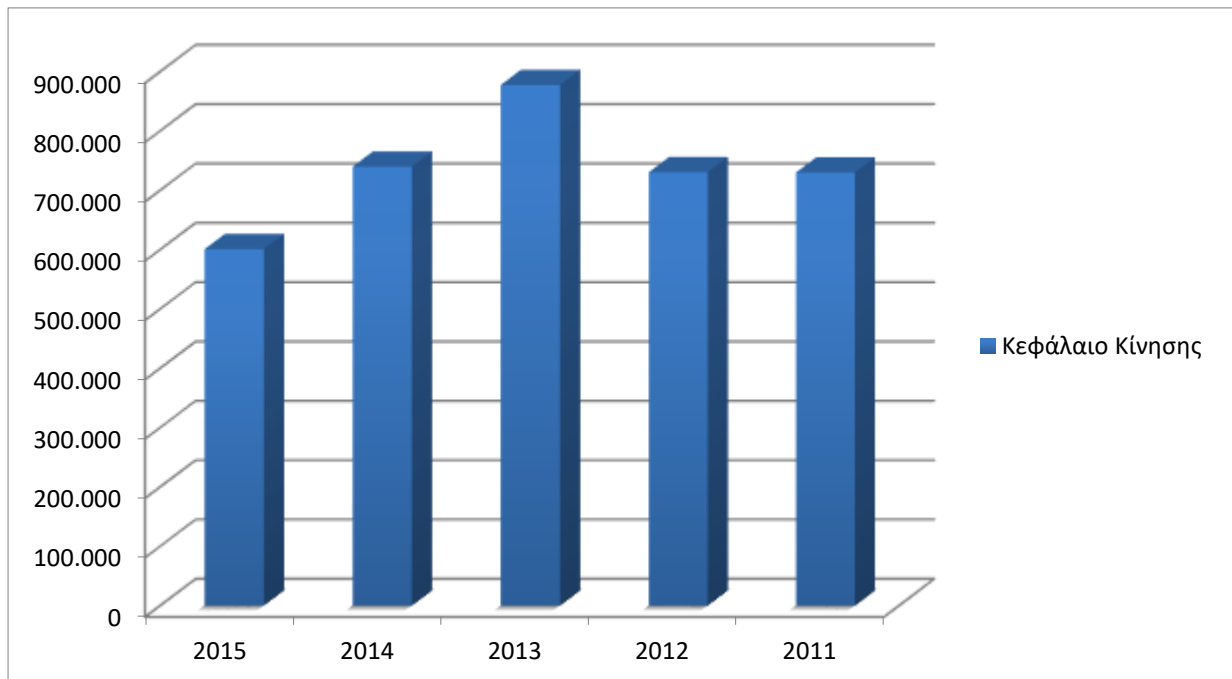
**Διάγραμμα 4α**  
**Κεφάλαιο Κίνησης**



### 3.3.3.2 Κεφάλαιο Κίνησης της ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ

Αντίστοιχα, ο όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ (διάγραμμα 4β) στηρίζεται τόσο σε μακροχρόνια όσο και σε βραχυπρόθεσμα κεφάλαια κίνησης με αποτέλεσμα να διαχειρίζεται μεγαλύτερα ποσά και παρά τις αυξομειώσεις να παρουσιάζει σημαντικά υψηλότερο κεφάλαιο κίνησης (2015: 600.761€), συγκριτικά με την J&P ΑΒΑΞ. Πέραν τούτου, από την ανάλυση των αριθμοδεικτών που ακολουθεί, προκύπτει ότι ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ επιδεικνύει σημαντικά καλύτερες επιδόσεις αναφορικά με τη ρευστοποίηση των περιουσιακών του στοιχείων, γεγονός που υποδηλώνει ότι ο Όμιλος είναι σε θέση να διαχειρίζεται αποδοτικά τη βραχυχρόνια διευθέτηση των υποχρεώσεών του. Παρά το μειωμένο κίνδυνο πτώχευσης που αναδεικνύει η σχετική ανάλυση, οφείλουμε πάντα να εξετάζουμε εάν δεσμεύονται οικονομική πόροι στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης που θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν αποδοτικότερα σε άλλες χρήσεις.

**Διάγραμμα 4β**  
**Κεφάλαιο Κίνησης**





### 3.3.4 Βραχυχρόνια και μακροχρόνια ισορροπία

Ο τρόπος χρηματοδότησης της περιουσίας της επιχείρησης είναι αποφασιστικής σημασίας για την εξασφάλιση της βραχυχρόνιας και μακροχρόνιας ισορροπίας, στη χρηματοδοτική διάρθρωσή της. Θεωρητικά, η ισορροπία αυτή επιτυγχάνεται, όταν τα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού καλύπτονται ή αλλιώς χρηματοδοτούνται, αντίστοιχα, με κεφάλαια ίσης ή μεγαλύτερης διάρκειας. Αλλά, κάτι τέτοιο αποτελεί μια ιδεατή κατάσταση, που δεν συμβαίνει κατά κανόνα ούτε στις υγιέστερες επιχειρήσεις. Η εξασφάλιση της χρηματοδοτικής ισορροπίας απαιτεί:

- i. Η αξία των παγίων και μακράς διάρκειας περιουσιακών στοιχείων πρέπει να καλύπτεται, κατά κανόνα, από τα Ίδια Κεφάλαια της επιχείρησης. Αν αυτά δεν επαρκούν, τότε για την πλήρη κάλυψη των παγίων πρέπει να χρησιμοποιηθούν, συμπληρωματικά, ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.
- ii. Ένα τμήμα του Κυκλοφοριακού Ενεργητικού πρέπει να καλύπτεται από κεφάλαια μακράς διάρκειας ή αλλιώς από τα διαρκή κεφάλαια της επιχείρησης. Αυτό ισχύει κυρίως στις βιομηχανικές επιχειρήσεις, όπου η χρονική διάρκεια δέσμευσης χρηματικού κεφαλαίου σε κυκλοφοριακά στοιχεία (από την αγορά των πρώτων υλών μέχρι και την πώληση του προϊόντος με πίστωση και την είσπραξη αυτής) είναι, συνήθως, κατά πολύ μεγαλύτερη από τη χρονική διάρκεια των πιστώσεων που λαμβάνουν.

Από τις αναλύσεις που έχουμε ήδη παραθέσει ανωτέρω, προκύπτει σαφώς ότι και για τους δύο Ομίλους η χρηματοδότηση του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού γίνεται με κεφάλαια μακράς διάρκειας τόσο ίδια όσο και ξένα. Η βραχυχρόνια ισορροπία επιτυγχάνεται με τη χρήση τόσο κεφαλαίων βραχείας όσο και μακράς διάρκειας. Βασική είναι η ανάλυση του κεφαλαίου κίνησης που περιγράφει την ικανότητα των Ομίλων να ανταπεξέρχονται στις άμεσες υποχρεώσεις τους.

### 3.4. Ανάλυση των Ομίλων J & P ΑΒΑΞ και ΕΛΛΑΚΤΩΡ βάσει αριθμοδεικτών

Οι Πίνακες 3α και 3β του Παραρτήματος Ι, συγκεντρώνουν τους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυσή μας, παραθέτοντας παράλληλα και τον τρόπο υπολογισμού αυτών. Οι αριθμοδείκτες αναλύονται ανά βασική κατηγορία και, σε ορισμένες περιπτώσεις, όταν προκύπτει ξεκάθαρο συμπέρασμα από κάποιους δείκτες μίας ομάδας, παραλείπεται η αναφορά στους υπόλοιπους. Διαγραμματική παράθεση ορισμένων βασικών

αριθμοδεικτών ομαδοποιημένων ανά κατηγορία, ακολουθεί παρακάτω σύμφωνα με τη ροή της ανάλυσης.

Η ανάλυσή μας δεν πραγματοποιείται σε υπο-κεφάλαια για κάθε Όμιλο, ώστε να γίνεται σαφής η άμεση σύγκριση μεταξύ των δεδομένων που παράγονται. Ωστόσο, επιχειρείται η ανάλυση σύμφωνα με τις βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών όπως έχουν περιληφθεί στο θεωρητικό τμήμα της παρούσας εργασίας.

### **3.4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας**

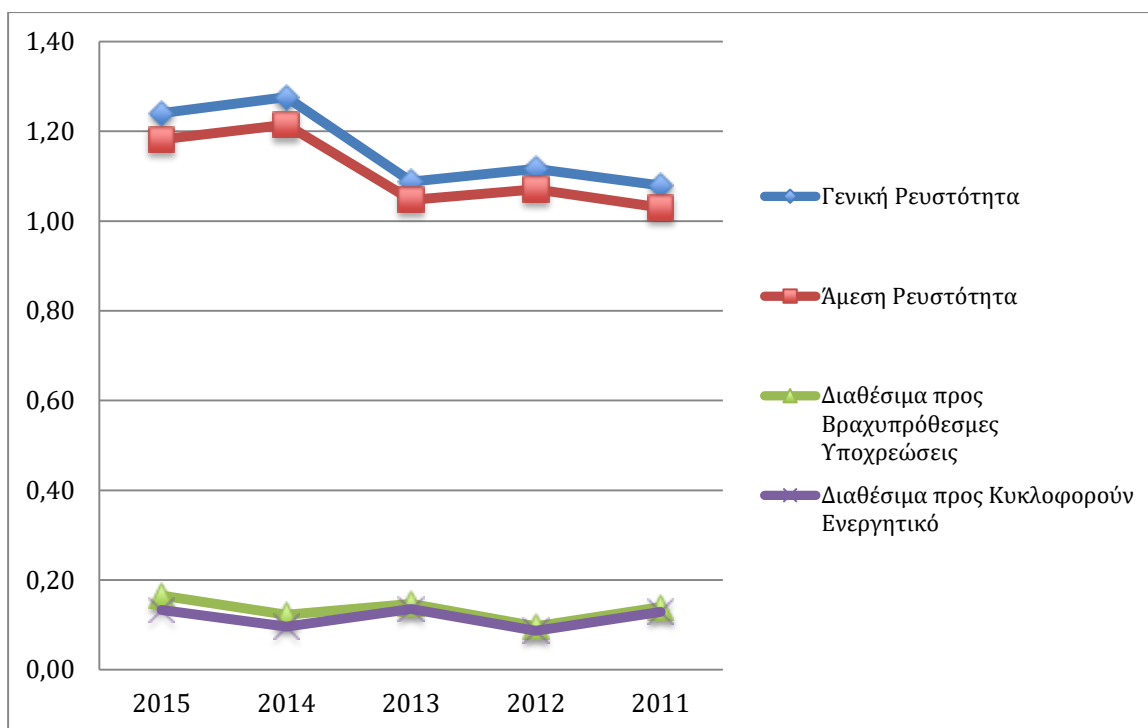
#### *3.4.1.1 Γενική Ρευστότητα*

Η τιμή του δείκτη για την J&P ΑΒΑΞ, κατά τα έτη 2011 έως και 2015 είναι σταθερά μεγαλύτερη της μονάδας (>1), γεγονός που σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα κυκλοφοριακά στοιχεία από ότι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και, συνεπώς, διαθέτει επαρκή ρευστότητα για να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Εντούτοις, πρέπει να σημειώσουμε την βελτίωση της ρευστότητας όπως μεταφράζεται η διαχρονική αύξηση του δείκτη. Κατά αντιστοιχία, και στον Όμιλο ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρατηρείται ανάλογη πορεία με εξαίρεση το έτος 2015, όπου η τιμή του δείκτη μειώνεται, αλλά ξεπερνά τη μονάδα. Συγκριτικά, ανάμεσα στους δύο ομίλους, διαφαίνεται πως καλύτερη εξέλιξη έχει ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ. Όπως ήδη αναφέρθηκε, οι δείκτες ρευστότητας πρέπει να εξετάζονται και για τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των μεγεθών που τους συνθέτουν. Ενδεικτικά αναφέρεται ο μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων που όπως εξηγείται παρακάτω είναι ιδιαίτερα σημαντικός και για τους δύο Ομίλους, με την J&P ΑΒΑΞ να βρίσκεται στη δυσμενέστερη θέση.

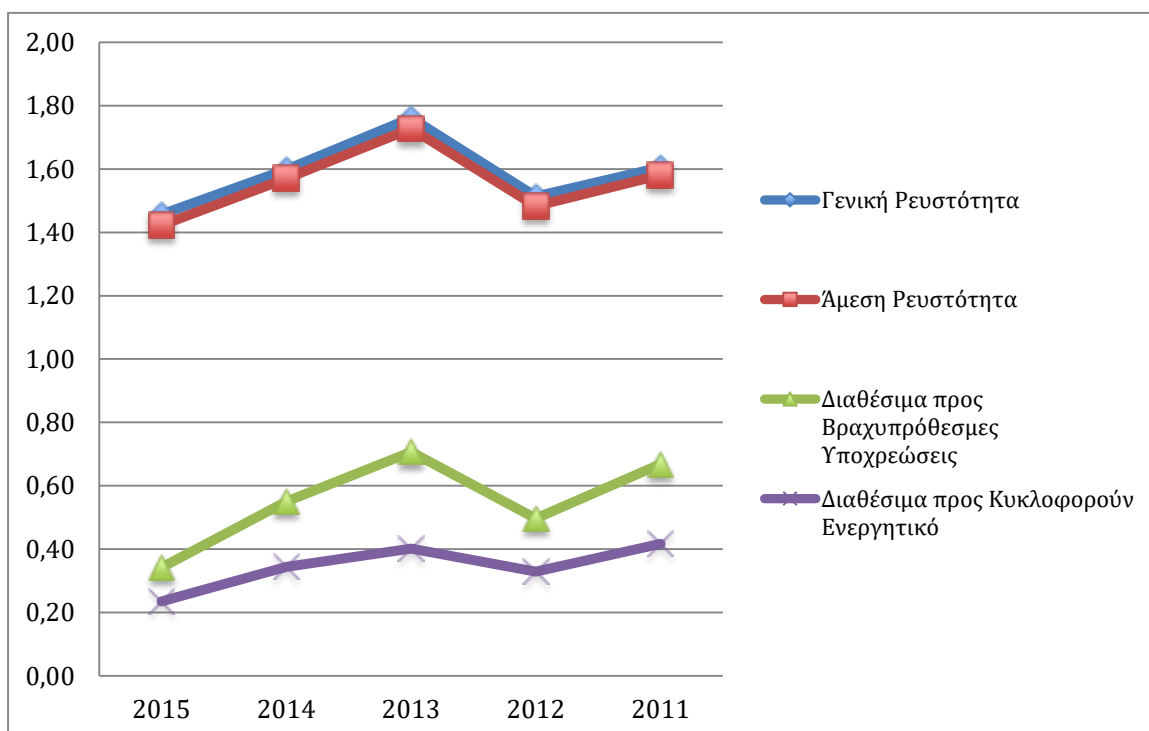
#### *3.4.1.2 Άμεση Ρευστότητα*

Η εξαίρεση των αποθεμάτων από την ανάλυσή μας οδηγεί κατ' αρχήν στο συμπέρασμα ευνοϊκής θέσης σχετικά με τη ρευστότητα των δύο εξεταζόμενων Ομίλων. Τιμές του δείκτη μεγαλύτερες της μονάδας, όπως παρατηρούνται κατά τη διάρκεια ολόκληρης της εξεταζόμενης περιόδου, συνεπάγονται μεγαλύτερη ευχέρεια αποπληρωμής τρεχουσών υποχρεώσεων ακόμη και αν για οποιοδήποτε λόγο καθυστερήσει η εισροή μετρητών από τη ρευστοποίηση των αποθεμάτων. Ανάλογα συμπεράσματα δίνουν και οι άλλοι δύο δείκτες της ομάδας, αλλά θεωρείται ότι για τα δεδομένα του συγκεκριμένου κλάδου, καλύτερη πληροφόρηση παρέχει ο δείκτης της γενικής ρευστότητας.

**Δείκτες Ρευστότητας J&P ΑΒΑΞ**



**Δείκτες Ρευστότητας ΕΛΛΑΚΤΩΡ**



### 3.4.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας & διαχείρισης περιουσίας

#### 3.4.2.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Αναφορικά με τον Όμιλο ΑΒΑΞ, οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης κατά την εξεταζόμενη περίοδο κυμαίνονται μεταξύ 12-19. Για παράδειγμα, το 2011 η τιμή του δείκτη ήταν 19, γεγονός που σημαίνει ότι το 2011 ο όμιλος ΑΒΑΞ πούλησε και ανανέωσε τα αποθέματά του 19 φορές. Αντίστοιχη είναι η ερμηνεία των τιμών του δείκτη όπως διαμορφώνονται και για τα λοιπά έτη.

Αναφορικά με τον Όμιλο ΕΛΛΑΚΤΩΡ, οι τιμές του δείκτη διαμορφώνονται μεταξύ 9-15, που συνεπάγεται μικρότερο εύρος αλλά υψηλότερο απαιτούμενο χρόνο ανακύκλωσης των χρησιμοποιούμενων αποθεμάτων.

Συμπερασματικά, τα αποθέματα και για τους δύο Ομίλους ανανεώνονται ταχύτατα μέσα στην κάθε οικονομική περίοδο, γεγονός που συνάδει με τη δραστηριότητα των εξεταζόμενων μονάδων που είναι κατά κύριο λόγο κατασκευαστικές και όχι εμπορικές, οπότε δεν απαιτείται να συσσωρεύουν πρώτες ύλες και εμπορεύματα.

#### 3.4.2.2 Μέση Περίοδος Είσπραξης

Η J&P ΑΒΑΞ χρειάζεται κατά μέσο όρο 254 ημέρες το 2011, 398 το 2012, 417 το 2013, 396 το 2014 και 333 ημέρες το 2015 για να εισπράξουν τα χρήματα τους από τη στιγμή που διενεργούνται οι πωλήσεις τους. Ο δείκτης έχει ανοδική τάση μέχρι και το 2013 γεγονός που μπορεί να μεταφραστεί ως αρνητική εξέλιξη για την επιχείρηση αφού το χρονικό διάστημα είσπραξης των χρημάτων αυξάνεται. Το 2014-2015 μειώνεται αλλά και πάλι δεν θεωρείται καλός αφού η ρευστοποίηση εξακολουθεί να γίνεται σε μεγάλο χρονικό διάστημα.

Οι αντίστοιχες ημέρες πίστωσης που χορηγούνται από την ΕΛΛΑΚΤΩΡ είναι σημαντικά χαμηλότερες, παραμένουν ωστόσο υψηλές υποδεικνύοντας την ανάγκη χρηματοδότησης με εξωτερικούς πόρους έως ότου ρευστοποιηθούν οι απαιτήσεις. Η χειρότερη οικονομική περίοδος για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ ήταν η χρήση 2012 (320 ημέρες) και η καλύτερη το 2014 (252 ημέρες).

Ημέρες Είσπραξης Απαιτήσεων	2015	2014	2013	2012	2011
<b>J&amp;P ΑΒΑΞ</b>	333,00	396,51	417,46	398,34	254,71
<b>ΕΛΛΑΚΤΩΡ</b>	266,76	251,58	282,38	319,98	269,33

#### 3.4.2.3 Ημέρες Πίστωσης από Προμηθευτές

Ο Όμιλος J&P ΑΒΑΞ κάνει κατά μέσο όρο 300 ημέρες να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις του από τη στιγμή που διενεργούνται οι αγορές αποθεμάτων ή πραγματοποιείται κάποια άλλη δαπάνη με πίστωση. Ο ελάχιστος αριθμός ημερών κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου ήταν 198, ενώ ο μέγιστος 352 το 2014. Κατά αναλογία των ανωτέρω, όπως προκύπτει από το δείκτη 'Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών και Λοιπών Υποχρεώσεων', οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές ανακυκλώνονται κατά μέσο όρο 1,3 φορές μέσα στη χρήση. Παρατηρείται, επίσης, ότι ο δείκτης παίρνει χαμηλότερες τιμές από τον δείκτη Μέσης Περιόδου Είσπραξης, συνεπώς, φαίνεται ότι η επιχείρηση πρώτα εξοφλεί τις υποχρεώσεις της και μετά εισπράττει τις απαιτήσεις της. Σε κάθε περίπτωση, ο δείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης παραμένει εξαιρετικά υψηλός, με αποτέλεσμα να σημειώνονται δυσμενείς συνέπειες για την επιχείρηση.

Αντίστοιχα, ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ κάνει κατά μέσο όρο 248 ημέρες για να εξοφλήσει τους προμηθευτές του. Η χαμηλότερη τιμή σημειώθηκε το 2011 και η υψηλότερη τη χρήση 2012, γεγονός που μπορεί απλώς να δηλώνει ετεροχρονισμούς διαχείρισης εισπράξεων και πληρωμών. Όπως και στην περίπτωση της J&P ΑΒΑΞ, φαίνεται ότι υπάρχει αντιστοίχιση του χρόνου είσπραξης απαιτήσεων και του χρόνου αποπληρωμής των υποχρεώσεων, με τη διαφορά ότι η ΕΛΛΑΚΤΩΡ επιδεικνύει συνολικά καλύτερους χρόνους διαχείρισης με συνέπεια να αντλεί υψηλότερη οιονεί αξιοπιστία.

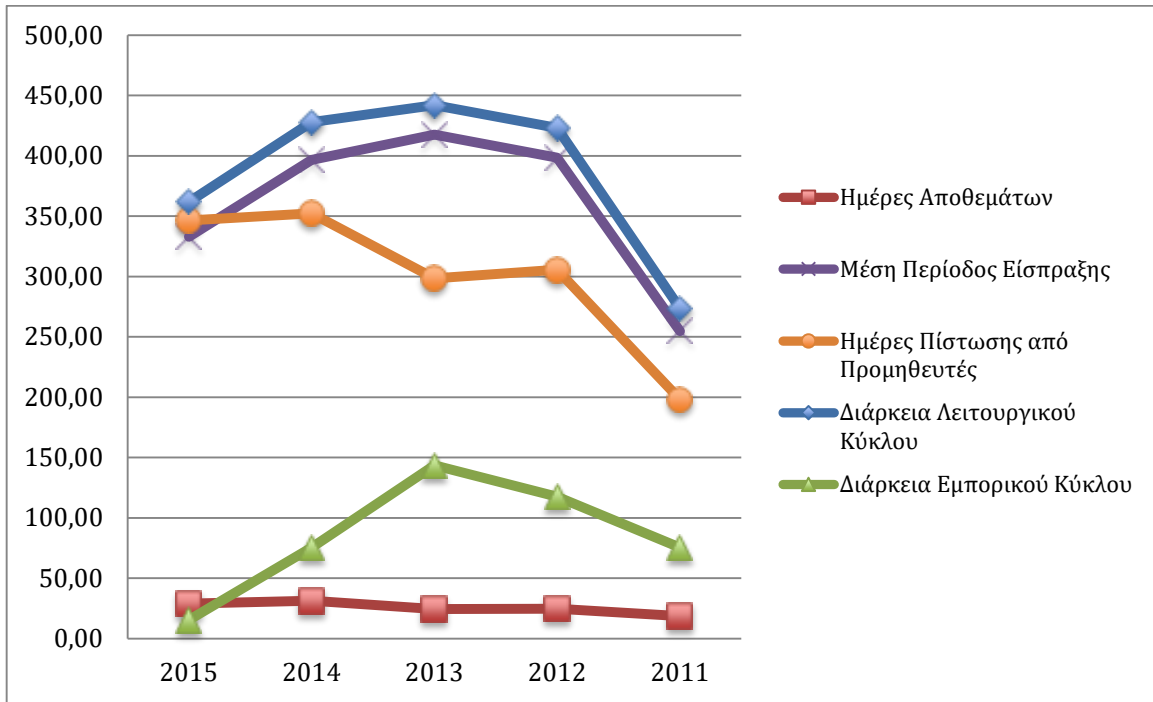
#### 3.4.2.4 Λειτουργικός και Εμπορικός Κύκλος

Ο λειτουργικός κύκλος αρχίζει από τη στιγμή παραλαβής των πρώτων υλών και τελειώνει με την είσπραξη των εσόδων από τις πωλήσεις, ενώ ο εμπορικός κύκλος (κύκλος ταμειακών ροών) ξεκινά από το χρονικό σημείο που η επιχείρηση πληρώνει τους προμηθευτές της και τελειώνει στο χρονικό σημείο που εισπράττει μετρητά από τους πελάτες της. Συνεπώς, αν η περίοδος πληρωτέων λογαριασμών είναι μεγάλη και η περίοδος εισπρακτέων λογαριασμών είναι μικρή, τότε η επένδυση σε κεφάλαιο κίνησης θα είναι μειωμένη λόγω του γεγονότος ότι υπάρχουν πολλά ρευστά διαθέσιμα στα ταμεία της επιχείρησης, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών καθώς και για επενδύσεις, για επέκταση των δραστηριοτήτων κ.τ.λ.

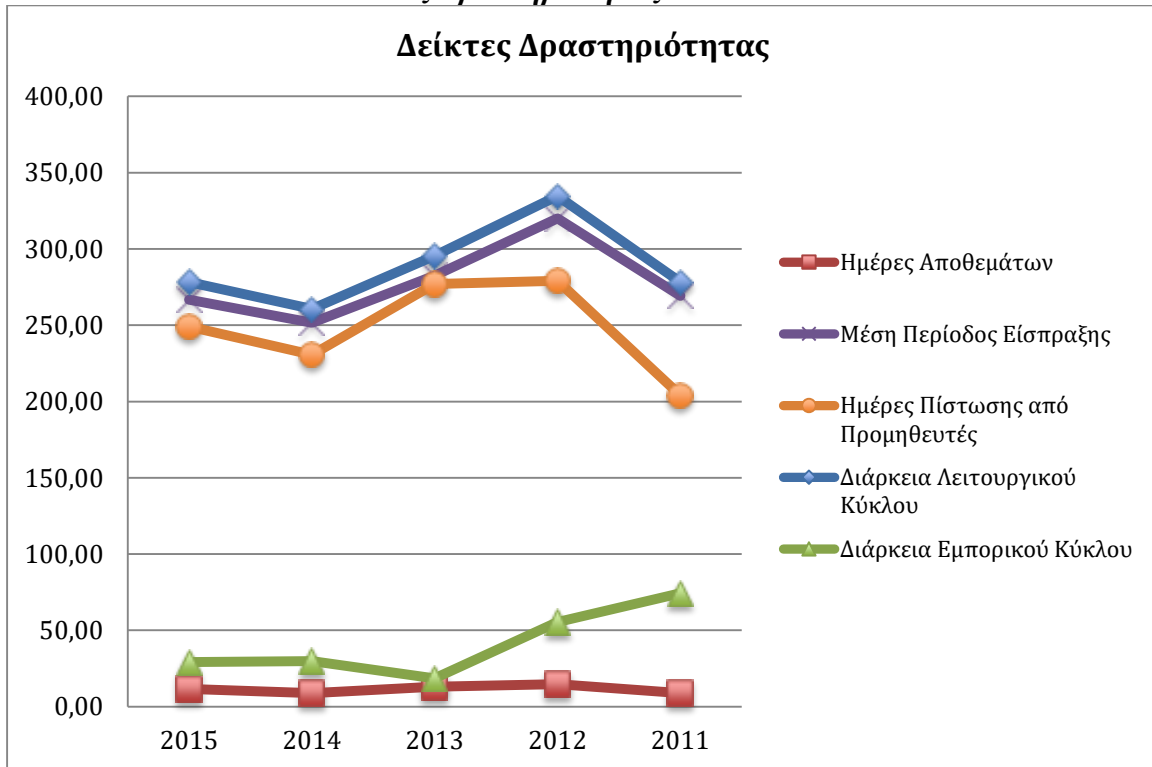
Παρατηρούμε ότι ο λειτουργικός κύκλος για την ΑΒΑΞ κυμαίνεται μεταξύ 273-441 ημερών, ενώ ένας πλήρης εμπορικός κύκλος διαρκεί κατά μέσο όρο 85 ημέρες, με επιδείνωση των όρων προς το 2013, η οποία φαίνεται να ασκεί σημαντική επίδραση. Αντίθετα, όσον αφορά τον Όμιλο ΕΛΛΑΚΤΩΡ οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης κυμαίνονται μεταξύ 18 - 75 (μέσος

όρος 41 ημέρες) για την εξεταζόμενη περίοδο γεγονός που καταδεικνύει ικανοποιητική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης και την ορθή τοποθέτηση του Ομίλου στη δέσμευση οικονομικών πόρων.

**Δείκτες Δραστηριότητας J&P ΑΒΑΞ**



**Δείκτες Δραστηριότητας ΕΛΛΑΚΤΩΡ**



#### *3.4.2.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων*

Ο δείκτης είναι ιδιαίτερης σημασίας κυρίως για έναν κατασκευαστικό Όμιλο, όπως αυτός της J&P ΑΒΑΞ, καθώς δείχνει την αποτελεσματική διαχείριση του παγίου εξοπλισμού και των λοιπών περιουσιακών στοιχείων μακροπρόθεσμης φύσης στην επίτευξη κατά το δυνατόν υψηλότερων πωλήσεων. Η πτωτική πορεία του δείκτη υποδηλώνει τη μη χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της, γεγονός που συνεπάγεται μια διαρκώς μειωμένη αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης. Πρακτικά μια τιμή ίση με 1,2 όπως αυτή του 2011 σημαίνει ότι κάθε μία νομισματική μονάδα πάγιου ενεργητικού δημιουργεί 1,2 μονάδες πωλήσεων. Ωστόσο, παρατηρείται ότι ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων δεν αγγίζει την μονάδα παρά μόνο το 2011 με αποτέλεσμα η επιχείρηση να μην έχει καλή απόδοση των κεφαλαίων. Αντίστοιχα, στον Όμιλο ΕΛΛΑΚΤΩΡ, παρ' ότι παρουσιάζεται σταδιακή αύξηση του δείκτη, ωστόσο καμιά χρονιά δεν ξεπερνά τη μονάδα εγείροντας ερωτηματικά αναφορικά με την αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης.

#### *3.4.2.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού*

Ο δείκτης είναι αντίστοιχος της 'κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων' και δεικνύει την αποτελεσματική διαχείριση του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων στην επίτευξη πωλήσεων. Για την J&P ΑΒΑΞ, η πτωτική πορεία του δείκτη από το 2011 μέχρι και το 2015 υποδηλώνει πως γίνεται ολοένα μικρότερη η αξιοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της, γεγονός που καταδεικνύει τις άσχημες οικονομικές συνθήκες ή μη αποτελεσματικές προσπάθειες διαχείρισης. Ανάλογα, ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ, αν και παρουσιάζει ανοδική πορεία, επιτυγχάνει τη μεγαλύτερη τιμή του δείκτη το 2015, ισάξια με την τιμή του έτους 2015 που επιδεικνύει ο Όμιλος J&P ΑΒΑΞ. Ο δείκτης και στις δύο περιπτώσεις παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, αφού, πρακτικά, κάθε μονάδα ενεργητικού δημιουργεί 0,4 μονάδες πωλήσεων τη χρονιά 2015.

### **3.4.3 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης**

#### *3.4.3.1 Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια*

Ο δείκτης χρησιμοποιείται στην επιμέτρηση της σχέσεως κεφαλαίων που έχουν εισρεύσει από τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης και από τρίτους.

Για τον Όμιλο J&P ΑΒΑΞ παρατηρούμε ότι ο δείκτης λαμβάνει συνεχώς τιμές υψηλότερες της μονάδας, γεγονός που σημαίνει ότι χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό όχι από ίδια κεφάλαια, αλλά από τρίτους. Η σταδιακή αύξηση σημαίνει την ολοένα μεγαλύτερη εισροή

ξένων κεφαλαίων στην επιχείρηση, γεγονός που θεωρητικά αυξάνει τον κίνδυνο χρεωκοπίας. Καθώς μάλιστα η αναλογία υπερβαίνει τη σχέση 3:1, μπορεί να θεωρηθεί ότι υφίσταται τέτοιος κίνδυνος.

Στην περίπτωση της ΕΛΛΑΚΤΩΡ οι τιμές δεν είναι τόσο υψηλές όσο στην J&P ΑΒΑΞ. Μάλιστα φαίνεται ότι παρά τα σημαντικά υψηλότερα μεγέθη που διαχειρίζεται η ΕΛΛΑΤΩΡ η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια κινείται σε ανεκτά και ενδεχομένως «υγιή» επίπεδα.

#### 3.4.3.2 Συνολικές Υποχρεώσεις προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός μετρά, ως ένα βαθμό, την ασφάλεια ή εγγύηση που παρέχεται στους πάσης φύσης δανειστές, μακροπρόθεσμους και βραχυπρόθεσμους, για την επιστροφή του κεφαλαίου τους, μέσω του προϊόντος από τη ρευστοποίηση του συνολικού ενεργητικού, σε περίπτωση που η επιχείρηση, για οποιονδήποτε λόγο, τεθεί υπό εκκαθάριση. Επειδή ο δείκτης αυτός υπολογίζεται με την προοπτική της διάλυσης ή εκκαθάρισης, ορθό είναι το ενεργητικό στον παρονομαστή να εμφανίζεται τόσο σε τιμές ρευστοποίησης (που είναι πιο ρεαλιστικές ή συντηρητικές) όσο σε τιμές με βάση τα λογιστικά βιβλία.

Ο δείκτης που πρέπει να εξετάζεται σε σχέση με δείκτη «Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια», καταγράφει στην ουσία μία διαχρονική αύξηση των ξένων κεφαλαίων και στους δύο Ομίλους. Γενικά, όσο μικρότερη από την μονάδα (1) είναι η τιμή αυτού του δείκτη, τόσο αυξάνεται η πιθανότητα εξόφλησης όλων των υποχρεώσεων της οντότητας στο ακέραιο. Στην περιπτώσή μας, η μεταβολή από 75% το 2011 σε 86% το 2015 (J&P ΑΒΑΞ), και από 70% το 2011 σε 74% το 2015 (ΕΛΛΑΚΤΩΡ) συνεπάγεται αύξηση της εξάρτησης από ξένες επιχειρήσεις είτε με τη μορφή δανεισμού είτε μέσω χρηματοδότησης λοιπών πιστωτών, αλλά θεωρείται ότι οι προκύπτουσες τιμές εξακολουθούν να παραμένουν ικανοποιητικές.

#### 3.4.3.3 Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Συνολικές Υποχρεώσεις

Όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλύτερη η ρευστότητα της επιχείρησης. Παρατηρούμε ότι οι τιμές που καταγράφονται κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα σε όλες τις εξεταζόμενες χρήσεις, γεγονός που συνεπάγεται ότι και οι δύο Όμιλοι οφείλουν να διακανονίσουν σημαντικό τμήμα των υποχρεώσεών τους σε διάστημα μικρότερο ή ίσο των δώδεκα μηνών. Ωστόσο, η δομή των υποχρεώσεων της ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρουσιάζεται καλύτερη από εκείνη της J&P ΑΒΑΞ, δεδομένου ότι η τελευταία επιδεικνύει σταθερά περισσότερες βραχυπρόθεσμες από μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

Επιπλέον, οι τιμές του δείκτη εξετάζοντάς τον παράλληλα με τους δείκτες ρευστότητας μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι το ενδεχόμενο μιας πιθανής χρεωκοπίας μάλλον μοιάζει



μακρινό και για τους δύο Ομίλους, δεδομένου ότι υπάρχει επαρκής κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία.

#### *3.4.3.4 Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης*

Παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη διαχρονικά έχει μικρές διακυμάνσεις αλλά παραμένει σταθερά μικρότερη από 45% για τον όμιλο J&P ΑΒΑΞ, ενώ αντίστοιχα για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρατηρείται σταδιακή μείωση, με σταθερή διατήρηση κάτω του 43%. Τα ποσοστά αυτά σημαίνουν ότι τα κεφάλαια που προέρχονται από τραπεζικό δανεισμό αποτελούν λιγότερο από το 1/2 των συνολικών κεφαλαίων που έχουν εισρεύσει στις επιχειρήσεις και, συνεπώς, οι πιστωτές φαίνεται να έχουν μέτριο χρηματοοικονομικό δείκτη στις επιχειρήσεις. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι μια τιμή του δείκτη μικρότερη 1/2 δείχνει επάρκεια στην ικανότητα δανεισμού και εξασφάλισης των πιστωτών.

Γενικά, η υψηλή αναλογία ξένου κεφαλαίου στη συνολική δομή των κεφαλαίων των επιχειρήσεων σημαίνει: (α) χαμηλή έως ανύπαρκτη πιστοληπτική ή δανειοληπτική ικανότητα και (β) υψηλές σταθερές υποχρεώσεις από δόσεις και τόκους των δανείων της. Συνεπώς, όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία αυτή, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα ή ο κίνδυνος που διατρέχει η κάθε επιχείρηση, κάποια αντιξοότητα να την οδηγήσει σε αδυναμία καταβολής των δεδουλευμένων τόκων και δόσεων των δανείων της, καθώς και των λοιπών τρεχουσών υποχρεώσεών της.

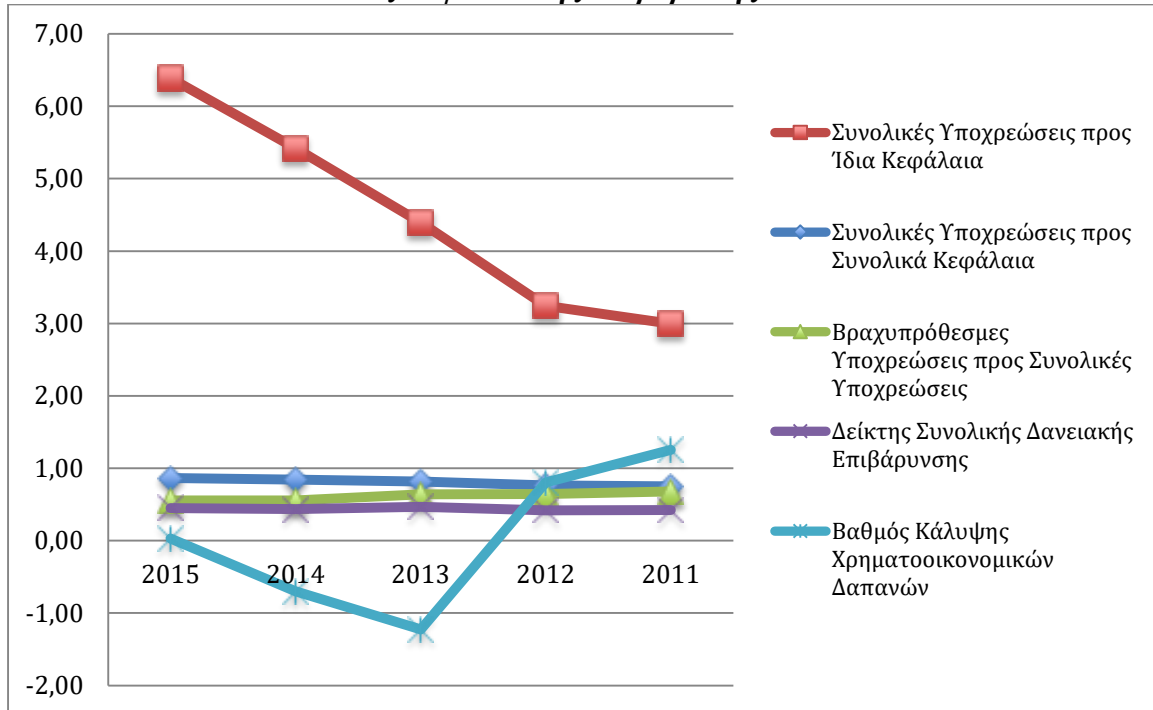
#### *3.4.3.5 Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών*

Ο δείκτης αυτός επιμετρά πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από το εισόδημα που είναι διαθέσιμο για το σκοπό αυτό, δηλαδή τα κέρδη πριν από τους φόρους και τους τόκους ή αλλιώς, δείχνει το περιθώριο ασφαλείας του εισοδήματος προς τις υποχρεώσεις από τους τόκους δανείων. Ο εξεταζόμενος δείκτης παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα για τους δανειστές, κυρίως τους μακροπρόθεσμους, γιατί παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν αυτοί, για την ικανοποίηση των απαιτήσεών τους από τόκους, μέσω των κερδών της επιχείρησης.

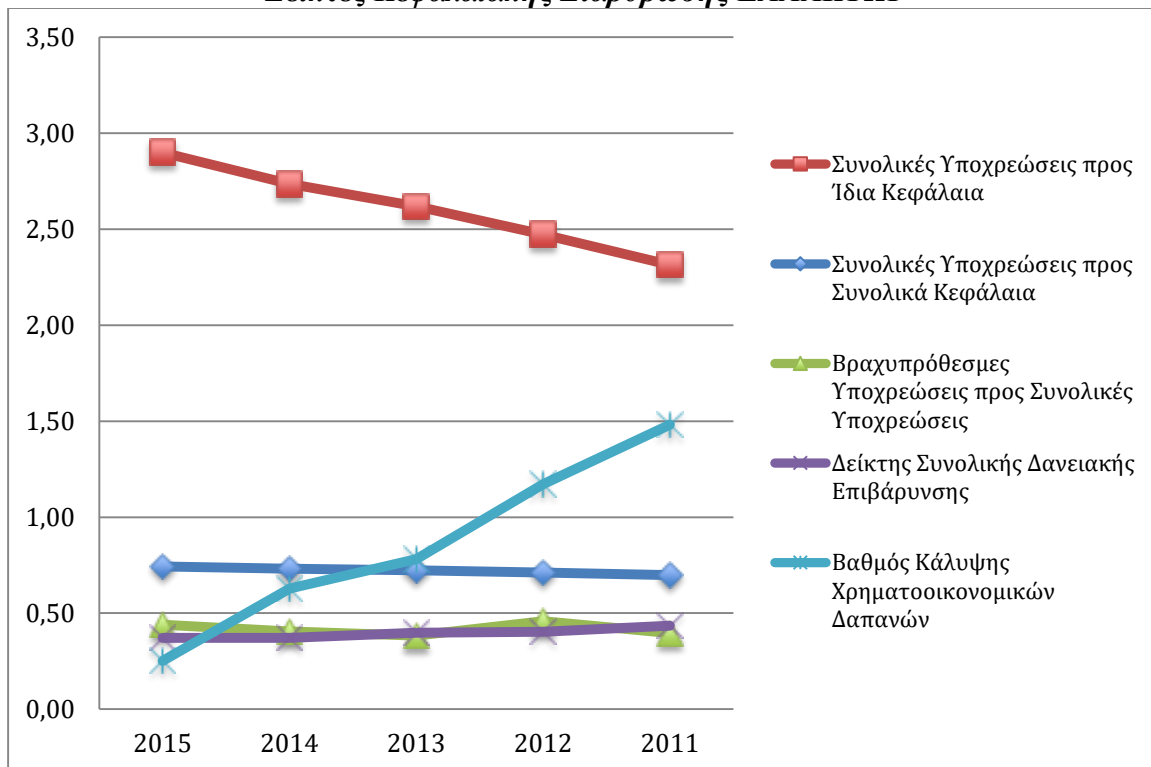
Είναι λοιπόν φανερό ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της από τόκους. Στην περίπτωση μας παρατηρείται διαχρονικά μια πτωτική τάση στους Ομίλους, που συνεπάγεται επιδείνωση της ικανότητας των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις τους από τόκους. Μάλιστα, ο βαθμός κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών εξακολουθεί να κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα και για τους δύο εξεταζόμενους ομίλους, στην περίπτωση όμως

της J&P ΑΒΑΞ, να παίρνει και αρνητικές τιμές προκαλώντας έτσι ανασφάλεια στους δανειστές.

**Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης J&P ΑΒΑΞ**



**Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης ΕΛΛΑΚΤΩΡ**



### 3.4.4 Αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας και διαχείρισης κόστους

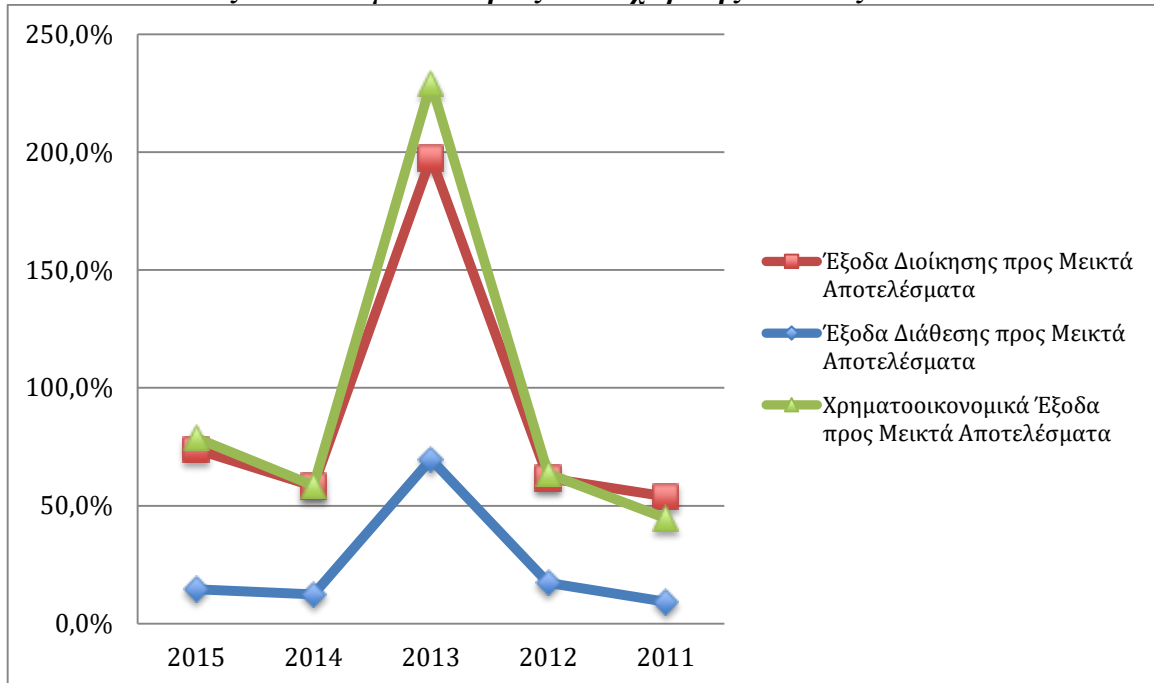
Οι δείκτες αποτελεσματικότητας χρησιμεύουν στην απολογιστική αξιολόγηση της διαχειριστικής πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας εταιρείας. Στην περίπτωση μας πραγματοποιείται συσχέτιση βασικών κονδυλίων των αποτελεσμάτων με το μεικτό κέρδος. Ο λόγος που δεν χρησιμοποιούνται ως μέτρο σύγκρισης οι πωλήσεις, είναι ότι το κόστος πωληθέντων εξανεμίζει περίπου το 85-90% αυτών.

Παρατηρούμε στον Όμιλο J&P ΑΒΑΞ ότι διαχρονικά πραγματοποιείται μία σταδιακή αύξηση των εξόδων διοίκησης και διάθεσης με αποτέλεσμα να υπάρχουν μειωμένα κέρδη για τους επενδυτές. Η πορεία αυτή καταγράφεται στην αύξηση της τιμής του δείκτη από 54% το 2011 σε 74% το 2015, ενώ εξαίρεση αποτελεί το 2013 όπου η τιμή άγγιξε το 198%. Στην ουσία η μεταβολή αυτή παρατηρείται λόγω της εξέλιξης των απολύτων μεγεθών, όπου το μεικτό κέρδος επέδειξε συνολική μείωση της τάξεως του 33,4% στην πενταετία, ενώ η αντίστοιχη μείωση των εξόδων διοίκησης και διάθεσης έφτασε το 6,6%.

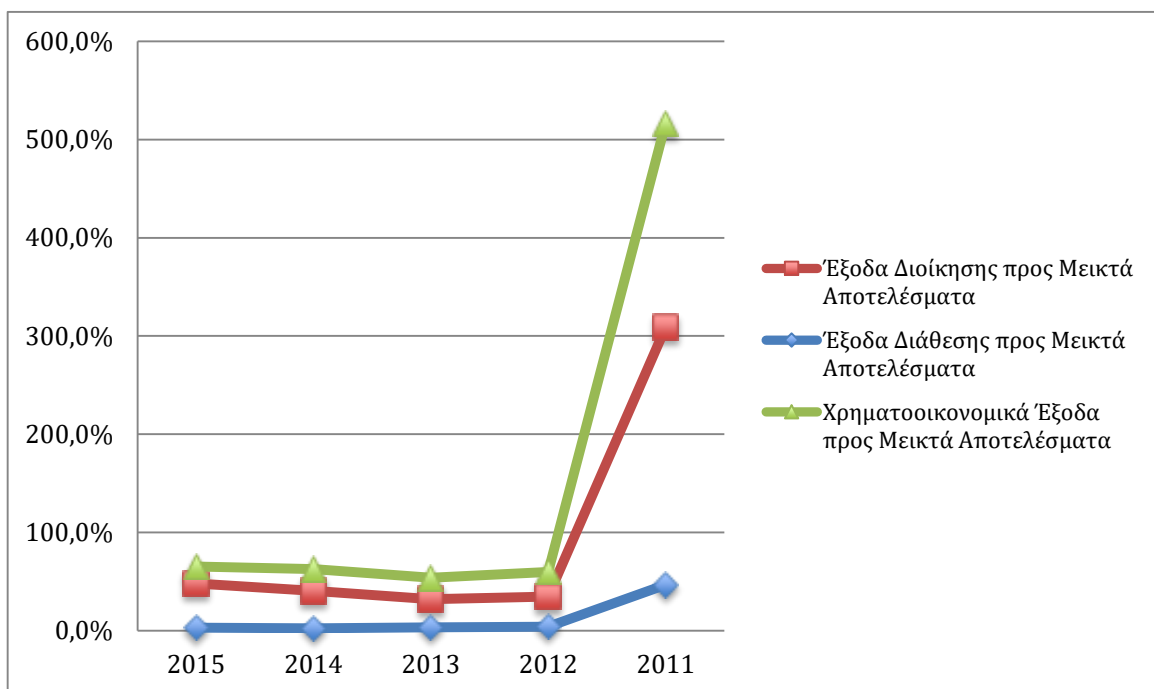
Τέλος, η αύξηση των εξόδων τόκων ενισχύει την άποψη που υποστηρίξαμε παραπάνω ότι ο δανεισμός του Ομίλου έχει επεκταθεί τα τελευταία χρόνια, προκαλώντας την αντίστοιχη αύξηση στις χρηματοοικονομικές δαπάνες.

Αντίθετα, ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρουσιάζει έντονη μείωση στα έξοδα διοίκησης, καθώς οι τιμές του δείκτη από 309% το 2011 πέφτουν σε 48% το 2015. Η μεταβολή αυτή παρατηρείται λόγω της εξέλιξης των απολύτων μεγεθών, όπου το μεικτό κέρδος επέδειξε συνολική αύξηση της τάξεως του 565,6% στην πενταετία, ενώ η αντίστοιχη μείωση των εξόδων διοίκησης και διάθεσης έφτασε το 4,5%. Προφανώς, σε αντιδιαστολή με την J&P ΑΒΑΞ, η ΕΛΑΚΤΩΡ παράγει αυξημένες ροές για τους επενδυτές.

**Δείκτες Αποτελεσματικότητας & Διαχείρισης Κόστους J&P ΑΒΑΞ**



**Δείκτες Αποτελεσματικότητας & Διαχείρισης Κόστους ΕΛΛΑΚΤΩΡ**



### 3.4.5 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

#### 3.4.5.1 Περιθώριο Μεικτού Κέρδους

Αναφορικά με την J&P ΑΒΑΞ, η παρατηρούμενη τιμή του περιθωρίου μεικτού κέρδους είναι σχετικά σταθερή με εξαίρεση το 2013. Οι μικρές διακυμάνσεις που παρατηρούμε μπορεί

να οφείλονται στις μεταβολές των τιμών για τις πρώτες ύλες και τη λήψη υπηρεσιών στον κατασκευαστικό τομέα. Η τιμή του δείκτη για τον όμιλο J&P ΑΒΑΞ κυμαίνεται περί το 10%. Μια πιθανή ερμηνεία του φαινομένου είναι ότι ο όμιλος κατέχει καλύτερη τεχνογνωσία που έχει σαν αποτέλεσμα τις οικονομικότερες κατασκευές έργων. Μία εναλλακτική ερμηνεία είναι ότι το περιθώριο μεικτού κέρδους διατηρείται σχετικά σταθερό σε όρους λογιστικής αποτύπωσης, χωρίς απαραίτητα να δεικνύει την πραγματική κερδοφορία επί των πραγματοποιούμενων έργων.

Αντίστοιχα, στον όμιλο ΕΛΛΑΚΤΩΡ η τιμή του δείκτη κυμαίνεται περί το 9%, με σημαντικότερη υποχώρηση τη χρήση του 2011 (2%), η οποία ακολουθήθηκε από δύο περιόδους ισχυρής κερδοφορίας (14%).

Πάντως, το ποσοστό μεικτού κέρδους δεν θεωρείται επαρκές τόσο για την J&P ΑΒΑΞ, όσο και για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ, καθώς και οι δύο Όμιλοι σημειώνουν ζημιές.

#### 3.4.5.2 Περιθώριο Καθαρού Κέρδους

Στην J&P ΑΒΑΞ η τιμή του δείκτη παρουσιάζει μία ελαφρά μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας. Συγκεκριμένα για το 2015 η τιμή του είναι αρνητική και ίση με 0,08 (ή 8%) ποσοστό που δεν θεωρείται καθόλου ικανοποιητικό σε σχέση με τα δεδομένα του κλάδου στην Ελλάδα. Η ερμηνεία του ποσοστού αυτού είναι ότι για κάθε 100 νομισματικές μονάδες πωλήσεων επιτυγχάνεται ζημιά 8 νομισματικών μονάδων για τους ιδιοκτήτες / επενδυτές της επιχείρησης.

Αντίστοιχα, ο όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ εμφανίζει σταδιακή μείωση στις τιμές του δείκτη και το 2015 να παίρνει αρνητική τιμή, ίση με 0,06 ή 6%. Παρομοίως και στον όμιλο αυτό παρουσιάζονται ζημιές για τους ιδιοκτήτες/επενδυτές της επιχείρησης.

Συνεπώς, και για τους δύο Ομίλους, προκειμένου να πραγματοποιούνται ικανοποιητικά κέρδη σε απόλυτα μεγέθη, απαιτείται σημαντικότερος όγκος πωλήσεων σε συνδυασμό με διαφοροποιημένη τιμολογιακή πολιτική, είτε αποτελεσματικότερη διαχείριση του συνολικού κόστους.

#### 3.4.5.3 Απόδοση Ενεργητικού μετά Φόρων (Απόδοση Επενδεδυμένων Κεφαλαίων)

Πρόκειται για ένα σημαντικό δείκτη, γιατί δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Είναι φανερό ότι οι υψηλές τιμές του δείκτη είναι, γενικά, επιθυμητές από τη διοίκηση, τους μετόχους, τους υποψήφιους επενδυτές, τους υφιστάμενους και τους υποψήφιους δανειστές, τους εργαζόμενους κ.λπ. Μια επιχείρηση που ξέρει να αξιοποιεί, τόσο

τα ίδια, όσο και τα ξένα κεφάλαια, αποκτά την εμπιστοσύνη των δανειστών της και μπορεί να βρει νέα κεφάλαια για την παραπέρα ανάπτυξή της.

Η τιμή του δείκτη για την J&P ΑΒΑΞ παρουσιάζει μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Μάλιστα παρατηρείται πτωτική πορεία του δείκτη καθ' όλη την πενταετία και κυρίως το 2013, όπου με αρνητική τιμή πάλι αγγίζει το 6%.

Όσον αφορά την ΕΛΛΑΚΤΩΡ, παρουσιάζεται επίσης αρνητική μεταβολή η οποία μάλιστα αγγίζει τις 4 ποσοστιαίες μονάδες (από 2% το 2011 σε -2% το 2015).

Και στις δύο εξεταζόμενες περιπτώσεις υποδηλώνεται μια αδυναμία της διοίκησης να αξιοποιεί, τόσο τα ίδια, όσο και τα ξένα κεφάλαια, οδηγώντας τους Ομίλους σε ζημιογόνες ενέργειες. Τα συνολικά επενδεδυμένα κεφαλαία δεν είναι αποδοτικά, γεγονός που συνεπάγεται ότι οι κίνδυνοι που αναλαμβάνει κανείς επενδύοντας σε αυτές τις εταιρείες είναι αυξημένοι.

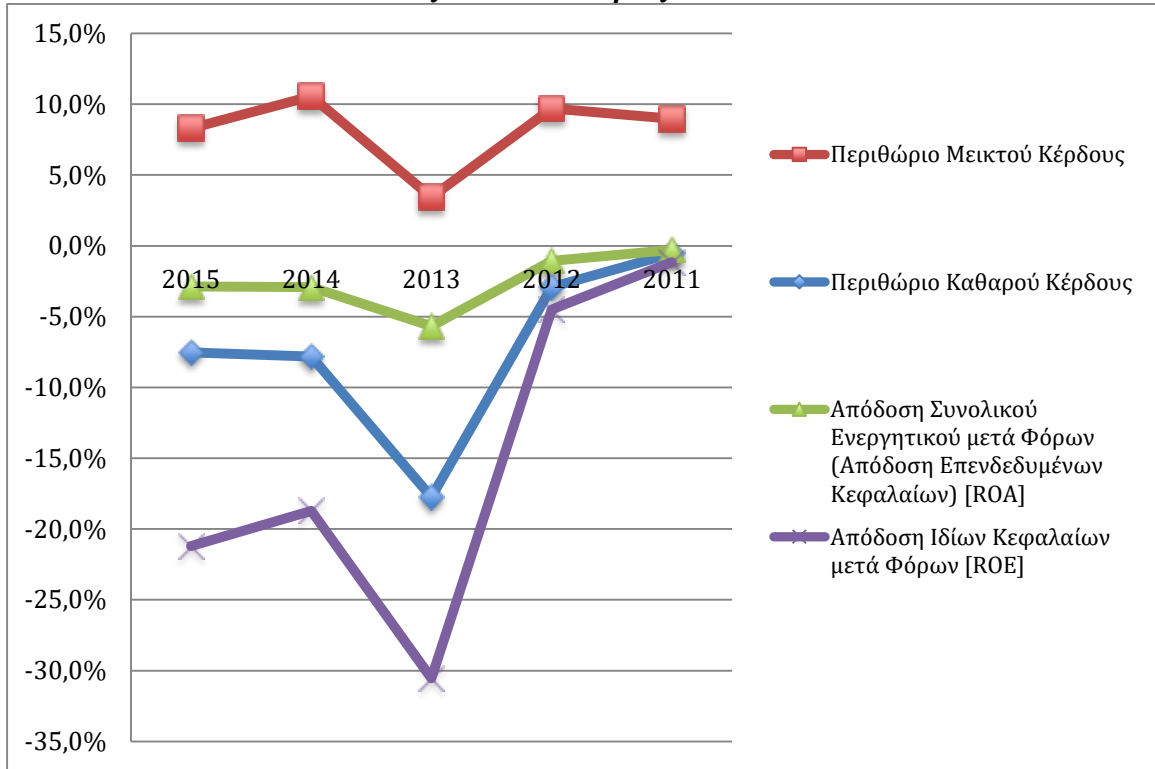
#### 3.4.5.4 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων μετά Φόρων

Σε αντιστοιχία της απόδοσης συνολικά επενδεδυμένων κεφαλαίων και αυτός ο δείκτης εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη, κυρίως εξεταζόμενα από την πλευρά των μετόχων. Η εξέταση των τιμών του δείκτη πρέπει να γίνεται με σύνεση, διότι μια υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να προκύπτει λόγω υψηλής δανειακής επιβάρυνσης, η οποία εγκυμονεί σοβαρούς κινδύνους για την ρευστότητα της επιχείρησης, σε περίπτωση παρατεταμένης κάμψης της δραστηριότητάς της.

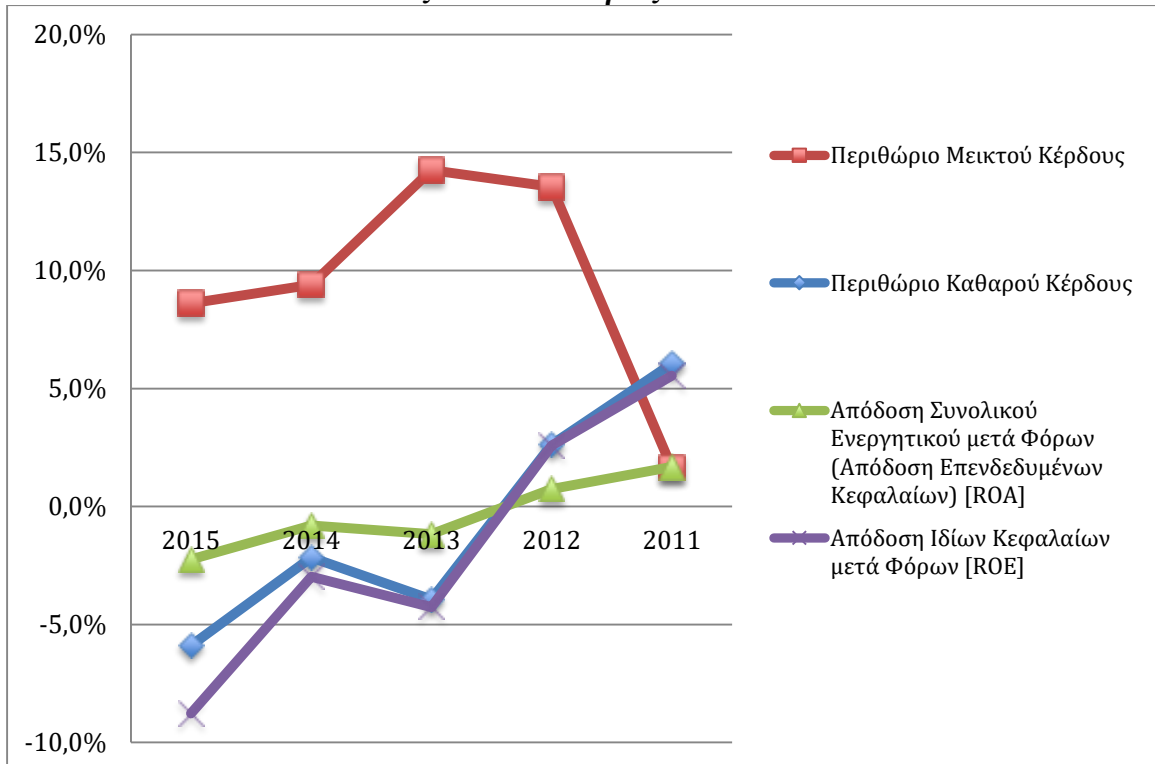
Ο δείκτης παρουσιάζει σταθερά πτωτική πορεία και στους δύο Ομίλους με αποτέλεσμα να εμφανίζουν περισσότερες ζημιές παρά κέρδος και τελικά να επιβαρύνονται οι μέτοχοι κατά τη διάρκεια της πενταετίας με μια κατά μέσο όρο οφειλή της τάξεως των 15% και 2%, για την J&P ΑΒΑΞ και ΕΛΛΑΚΤΩΡ, αντίστοιχα.

Η απόδοση αυτή θεωρείται ιδιαίτερα δυσμενής, σύμφωνα με όσα αναπτύχθηκαν παραπάνω. Στην ουσία κρούει τον κώδωνα του κινδύνου, υποδεικνύοντας ότι απαιτούνται άμεσα διορθωτικές ενέργειες και στρατηγικές αποφάσεις προκειμένου να επιτρέψουν την επιστροφή των Ομίλων στην κερδοφορία και την αποδοτικότερη διαχείριση των κεφαλαίων που τους έχουν ανατεθεί. Μάλιστα, εάν θεωρήσουμε ότι ο πληθωρισμός κυμάνθηκε κατά μέσο όρο στο 2% και το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου ανέρχεται σε 1,5%, γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι οι επενδυτές θα μπορούσαν να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους σε εναλλακτικές επενδύσεις με ελάχιστο ή μηδενικό κίνδυνο και να απολαμβάνουν σημαντικά υψηλότερες αποδόσεις από αυτές που πραγματοποιούν οι συγκεκριμένοι Όμιλοι στο εξεταζόμενο διάστημα.

**Δείκτες Αποδοτικότητας J&P ΑΒΑΞ**



**Δείκτες Αποδοτικότητας ΕΛΛΑΚΤΩΡ**



### 3.4.5.5 Χρηματοοικονομική Μόχλευση

Ο όρος μόχλευση (leverage) σημαίνει τη λειτουργία μιας επιχείρησης, μέσω δανειακών κεφαλαίων. Αν το δανεικό κεφάλαιο μπορεί να χρησιμοποιηθεί από την επιχείρηση και να αποφέρει απόδοση μεγαλύτερη από το κόστος δανεισμού του, τότε τα καθαρά κέρδη και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης θα αυξηθούν. Τα αποτελέσματα μπορεί να είναι ευνοϊκά ή μη ευνοϊκά για τους κοινούς μετόχους. Αν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, μετά το δανεισμό, υπολείπεται του μέσου επιτοκίου του δανεισμού, η μόχλευση θα μειώσει τα καθαρά κέρδη και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

Η διαχρονικά αυξανόμενη πορεία του δείκτη σε μεγάλο βαθμό στην J&P ΑΒΑΞ και σε μικρότερο στην ΕΛΛΑΚΤΩΡ, υποδεικνύει εάν εξεταστεί μεμονωμένα την δυνατότητα πραγματοποίησης υπερκερδών των μετόχων, λόγω της αυξημένης χρήσης δανειακών κεφαλαίων. Ωστόσο, η αύξηση της μόχλευσης σε περιόδους πραγματοποίησης ζημιών, όπως συμβαίνει και για τους δύο εξεταζόμενους Ομίλους, μπορεί να αποβεί καταστροφική, διότι η έκθεσή τους σε κίνδυνο υπερβαίνει, ενδεχομένως, τα όρια αντοχής τους. Ενδεικτικά, αξίζει να θυμηθούμε ότι κανένας από τους δύο Ομίλους δεν είναι σε θέση να καλύπτει τις ετήσιες χρηματοοικονομικές δαπάνες με κέρδη που πραγματοποιεί από τις λειτουργικές του δραστηριότητες.

Χρηματοοικονομική Μόχλευση [ROE] / [ROA]	2015	2014	2013	2012	2011
<b>J&amp;P ΑΒΑΞ</b>	7,39	6,42	5,39	4,24	4,00
<b>ΕΛΛΑΚΤΩΡ</b>	3,90	3,74	3,62	3,47	3,31

### 3.4.6 Αριθμοδείκτες αποτίμησης

#### 3.4.6.1 Δείκτης Τιμής Κέρδους (P/E)

Ο δείκτης έχει οικονομική έννοια υπολογισμού στο βαθμό που παράγονται και αποδίδονται κέρδη στους μετόχους της κάθε μονάδας. Στο πλαίσιο αυτό λοιπόν ο δείκτης δεν υπολογίζεται για τις ζημιογόνες περιόδους και παρουσιάζεται μηδενικός. Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι ενώ η J&P ΑΒΑΞ έχει απωλέσει περίπου 50% της αξίας της μετοχής της μεταξύ των ετών 2011-2015, η ΕΛΛΑΚΤΩΡ έχει καταφέρει να αυξήσει ελαφρώς τη σχετική αξία της



μετοχής της, ενώ στο μεσοδιάστημα είχε αυξήσει σημαντικά την εμπιστοσύνη των επενδυτών, οι οποίοι στο τέλος του 2013 απέδιδαν €3,18 σε κάθε μετοχή της οντότητας.

#### *3.4.6.2 Δείκτης Αγοραίας Αξίας προς Λογιστική Αξία*

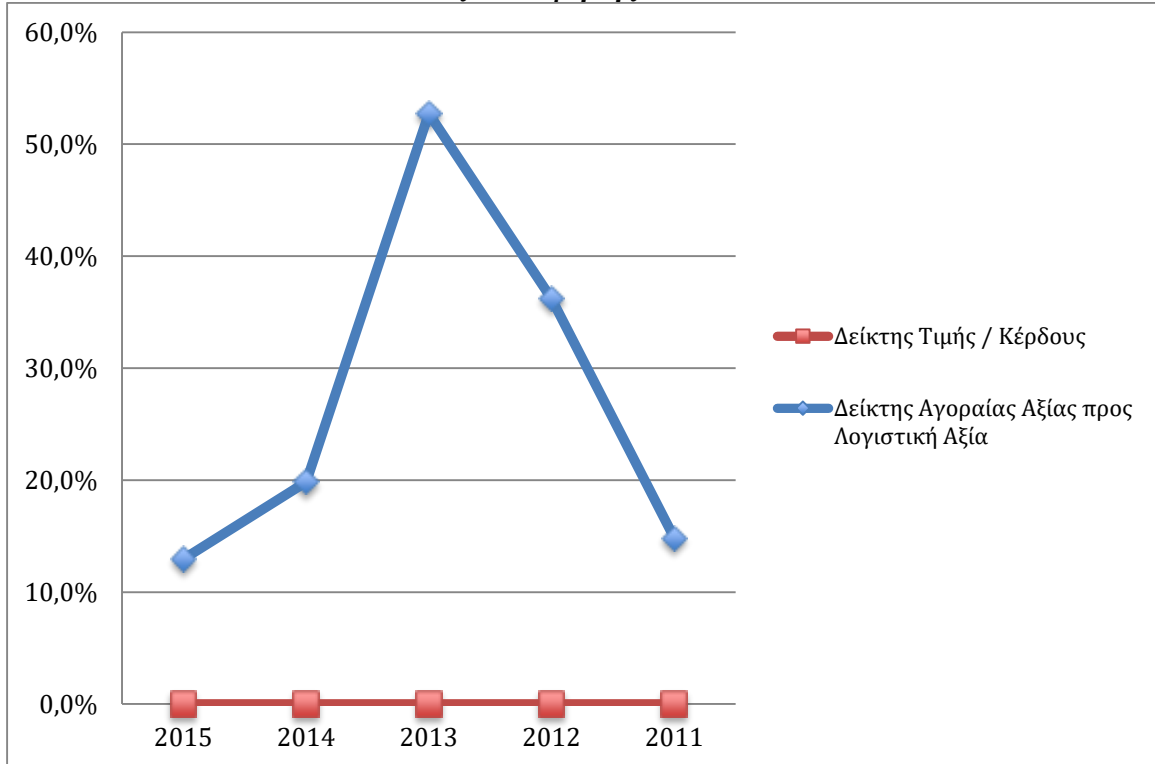
Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται επίσης για να γίνει κατανοητή η αξία που αποδίδουν οι επενδυτές στον κάθε Όμιλο. Ουσιαστικά, συγκρίνεται η λογιστική αξία του Ομίλου, όπως απεικονίζεται στο σύνολο ιδίων κεφαλαίων των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων, με τη συνολική κεφαλαιοποίηση της διαπραγματευόμενης επιχείρησης, ήτοι της τρέχουσας τιμής της μετοχής επί τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία.

Η σχέση που προκύπτει για την J&P ΑΒΑΞ δεικνύει ότι οι επενδυτές δεν αποδίδουν σημαντική αξία στον Όμιλο κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Στη χρήση 2013, ο δείκτης εκτοξεύεται στο 0,53, αλλά στη συνέχεια επανέρχεται στα «φυσιολογικά» επίπεδα για τον όμιλο της τάξεως του 0,13. Η τελευταία τιμή που εκφράζει τη σχέση του 2015, σημαίνει ότι η αγοραία αξία του Ομίλου, όπως την αντιλαμβάνονται οι επενδυτές, είναι μόλις στο 13% της απεικονιζόμενης λογιστικής αξίας.

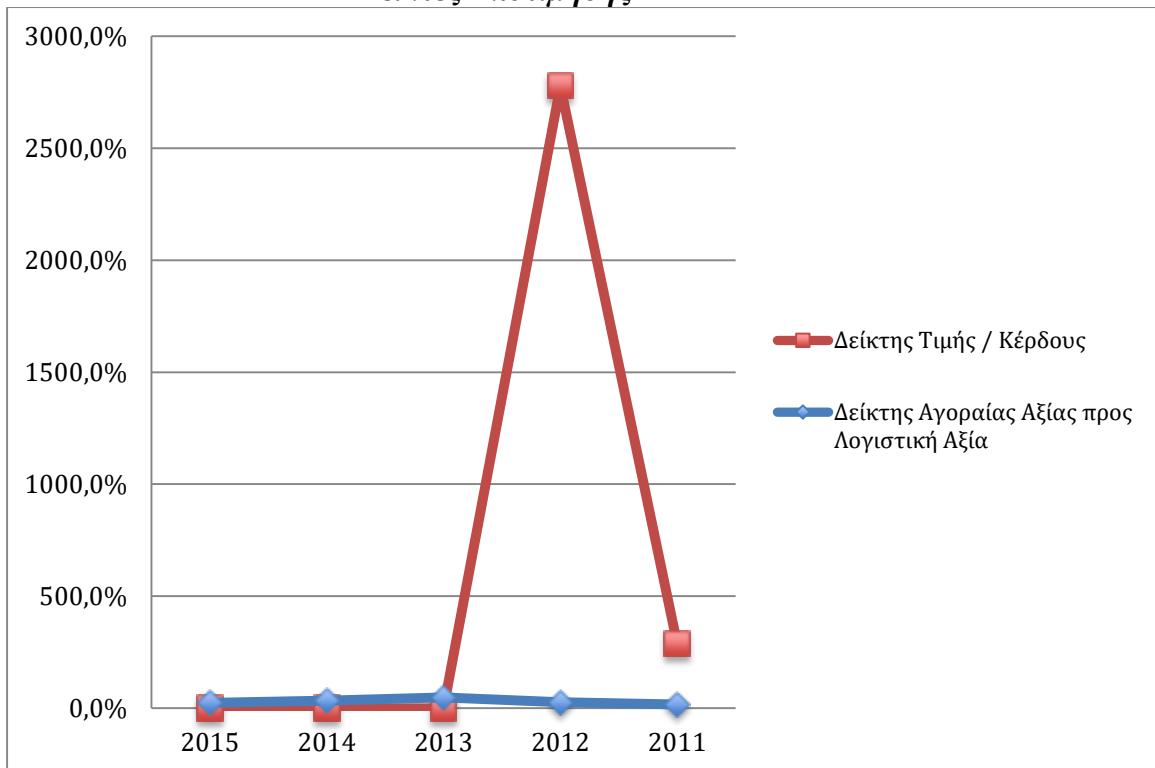
Αντίστοιχα, στον Όμιλο ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρατηρείται αυξομείωση στις τιμές του δείκτη με εξαίρεση και εδώ το έτος 2013, όπου εκτοξεύεται στο 0,48. Η τελευταία τιμή κατά το έτος 2015 σημαίνει ότι η αγοραία αξία του Ομίλου μεταφράζεται σε μόλις 24% της λογιστικής αξίας.

Η εικόνα αυτή και για τους δύο Ομίλους σημαίνει, δεδομένου ότι οι αποκλίσεις τους δεν είναι τόσο σημαντικές, ότι γενικότερα υπάρχει έλλειμμα εμπιστοσύνης στις συγκεκριμένες οντότητες που κατά πάσα πιθανότητα επεκτείνεται σε ολόκληρο τον κλάδο των κατασκευών. Αυτό μπορεί να οφείλεται είτε σε μειωμένες προοπτικές μελλοντικής μεγέθυνσης και κερδοφορίας που αποδίδουν οι επενδυτές στους εν λόγω Ομίλους είτε στο γενικότερα αρνητικό κλίμα που επικρατεί αναφορικά με τις προοπτικές της Ελληνικής οικονομίας, το οποίο μπορεί να είναι διάχυτο και να επηρεάζει σημαντικά τις συναλλαγές στη χρηματιστηριακή αγορά.

**Δείκτες Αποτίμησης J&P ΑΒΑΞ**



**Δείκτες Αποτίμησης ΕΛΛΑΚΤΩΡ**



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

---

Από την ανάλυση που έχουμε πραγματοποιήσει μέχρι τώρα προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα σχετικά με την οικονομική θέση και τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις των δύο Ομίλων.

#### 4.1 Βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση

Τόσο ο Όμιλος J&P ΑΒΑΞ όσο και ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρουσιάζουν ικανοποιητική τρέχουσα οικονομική κατάσταση, αφού επιτυγχάνεται βραχυχρόνια ισορροπία για όλα τα έτη. Μάλιστα η σταδιακή μεγέθυνση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με ρυθμούς μεγαλύτερους εκείνων της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, υποδεικνύει την επάρκεια κεφαλαίου κίνησης κατά τρόπο που να περιορίζονται σημαντικά οι πιθανότητες αδυναμίας διευθέτησης των τρεχουσών υποχρεώσεων. Στο συμπέρασμα αυτό συνηγορεί και ο δείκτης γενικής ρευστότητας και για τους δύο Ομίλους, ο οποίος παραμένει υψηλότερος της μονάδας σε όλο το εξεταζόμενο διάστημα. Ωστόσο ειδικά σε σχέση με τον Όμιλο J&P ΑΒΑΞ εγείρονται ερωτηματικά αναφορικά με την ικανότητα ρευστοποίησης των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων και ειδικότερα των απαιτήσεων από κατασκευαστικά συμβόλαια και πελάτες. Σημειώνεται ότι υπήρξαν περιπτώσεις όπου οι μέση περίοδος είσπραξης ξεπέρασε σημαντικά τα όρια τους έτους, ενδεικτικά στα έτη 2012-2014.

Σε όρους λειτουργικού και εμπορικού κύκλου φαίνεται ότι και στους δύο Ομίλους υπάρχει ικανοποιητική τοποθέτηση πόρων σε στοιχεία κεφαλαίου κίνησης και χρηματοδότησης μέσω πιστώσεων.

#### 4.2 Μακροχρόνια Οικονομική Κατάσταση

Η μακροχρόνια ισορροπία επίσης εξασφαλίζεται σε όλες τις εξεταζόμενες περιόδους, αφού το πάγιο ενεργητικό του Ομίλου καλύπτεται από κεφάλαια μακράς διάρκειας είτε αυτά έχουν καταβληθεί από τους μετόχους, είτε από δανειστές. Μέρος αυτών των κεφαλαίων μαζί με άλλους μακροπρόθεσμους πόρους χρησιμοποιείται στη χρηματοδότηση βασικών στοιχείων κυκλοφορούντος ενεργητικού που έχουν περισσότερο πάγιο χαρακτήρα, όπως απαιτείται στη χρηματοδότηση κατασκευαστικών συμβολαίων που έχουν περισσότερο μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Αξιοσημείωτη είναι, για την J&P ΑΒΑΞ, η εξέλιξη του παγίου ενεργητικού κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, όπου όπως προκύπτει από την ανάλυση κοινού μεγέθους, παρατηρείται διαρκής μείωση σε ποσοστιαίους όρους. Το γεγονός αυτό, που αντικατοπτρίζει τη μείωση της σχετικής συμμετοχής των ενσωμάτων παγίων, μπορεί να υποδηλώνει καθυστέρηση στην αντικατάσταση μηχανολογικού εξοπλισμού και κτιριακών εγκαταστάσεων, τα οποία στο μεταξύ χάνουν την αξία τους μέσω των αποσβέσεων. Η προσέγγιση αυτή ενδέχεται να υποδηλώνει ότι ο Όμιλος βρίσκεται σε στάδιο μερικής αποεπένδυσης προκειμένου να εξασφαλίζει επαρκείς ρευστούς οικονομικούς πόρους, ωστόσο ελοχεύει ο κίνδυνος απώλειας παραγωγικής δυναμικότητας που μπορεί να οδηγήσει τον Όμιλο σε ακόμα δυσμενέστερα αποτελέσματα από αυτά που έχουν σημειωθεί μέχρι τώρα. Αναφορικά με τον Όμιλο ΕΛΛΑΚΤΩΡ η συμμετοχή του παγίου ενεργητικού εξακολουθεί να παραμένει ισχυρή και μάλιστα αυξανόμενη υποδεικνύοντας ότι ο συγκεκριμένος Όμιλος δεσμεύεται αναφορικά με την διατήρηση της παραγωγικής του δυναμικότητας.

Στην πλευρά των υποχρεώσεων παρατηρήθηκε σταδιακή αύξηση της συμμετοχής δανειστών στη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων του Ομίλου J&P ΑΒΑΞ, γεγονός που υποδεικνύει μία σταδιακή στροφή της διοίκησης προς αυτήν την κατεύθυνση, πιθανότατα επειδή το κόστος άντλησης δανειακών κεφαλαίων στην εξεταζόμενη περίοδο έχει καταστεί οικονομικότερο από εύρεση εκ νέου ιδίων κεφαλαίων. Ωστόσο, η έκθεση σε δανειακά κεφάλαια έχει καταστεί τόσο σημαντική που ο Όμιλος δεν βρίσκεται σε θέση να καλύπτει τις ετήσιες χρηματοοικονομικές επιβαρύνσεις μέσω της παραγωγής λειτουργικών κερδών. Η αντίστοιχη εικόνα στον Όμιλο ΕΛΛΑΚΤΩΡ είναι σαφώς διαφορετική. Παρά τη σημαντική του, σε απόλυτα νούμερα, έκθεση σε δανεισμό ο Όμιλος ανταποκρίνεται σαφώς στην εκπλήρωση των συμβατικών του όρων, όπως εξάγεται από τη σταδιακή μείωση των δανειακών κεφαλαίων.

### **4.3 Δυναμική Εξέλιξη – Ανάλυση Αποτελεσμάτων**

Η εικόνα που παρατηρείται αναφορικά με τη δυναμική εξέλιξη των δύο Ομίλων είναι σαφώς διαφορετική. Ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρουσιάζει σημαντικές τάσεις μεγέθυνσης, όπως προκύπτει από την εξέλιξη των πωλήσεων. Η συνολικά επιτευχθείσα αύξηση σε βάθος πενταετίας ανήλθε σε 27%, με μέση ετήσια μεταβολή της τάξεως του 6,2%. Αν αναλογιστεί κανείς την επιβάρυνση που προκαλεί το οικονομικό κλίμα στην Ελλάδα, προκύπτει αβίαστα το συμπέρασμα ότι η ΕΛΛΑΚΤΩΡ είναι σωστά τοποθετημένη ανάμεσα σε εγχώριες και «εξαγωγικές» δραστηριότητες, ώστε να επιτυγχάνει τις μακροπρόθεσμες στρατηγικές του

Ομίλου. Αντίθετα, ο Όμιλος J&P ΑΒΑΞ επιδεικνύει σημαντική απώλεια εσόδων με μέσο ρυθμό συρρίκνωσης 7,9% ή 28% σωρευτική απώλεια εσόδων στην εξεταζόμενη πενταετία. Η επιδείνωση αυτή ενδέχεται να υποδηλώνει απώλεια κάποιου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος ή απλώς αναποτελεσματικότητα της Διοίκησης για σωστή στρατηγική τοποθέτηση.

Παρά τη διακύμανση που παρατηρείται διαχρονικά στις τιμές των αριθμοδεικτών απόδοσης, είναι γεγονός ότι και οι δύο Όμιλοι επέδειξαν ικανοποιητικό περιθώριο μεικτού κέρδους. Ωστόσο, τα περιθώρια καθαρών κερδών διαμορφώνονται αρνητικά λόγω των ζημιογόνων αποτελεσμάτων. Η σχετική εικόνα υποδηλώνει ότι απαιτείται βραχυχρόνια μεταβολή της τιμολογιακής πολιτικής είτε περιορισμού του κόστους, ενώ μακροχρόνια μπορεί να απαιτείται ακόμη και μεταβολή στρατηγικής τοποθέτησης.

Η διαμόρφωση αρνητικών αποτελεσμάτων συμπαρασύρει όλους τους δείκτες αποδοτικότητας και για τους δύο Ομίλους και, συνεπώς, παρελκύει ο περαιτέρω σχολιασμός τους. Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι αίσθηση που υπάρχει και για τους δύο Ομίλους είναι πως η παραγωγή ζημιογόνων αποτελεσμάτων είναι παροδική και θα επιστρέψουν σταδιακά στην κερδοφορία παράγοντας αξία για τους μετόχους τους.

Τέλος, σημαντική είναι η πληροφορία που αποκτάται από τη σχέση αγοραίας προς λογιστική αξία, που αποτυπώνει την απώλεια εμπιστοσύνης των επενδυτών στους εν λόγω Ομίλους. Σημειώνεται παράλληλα πως αντίστοιχη είναι η εικόνα για την πλειοψηφία των επιχειρήσεων που οι μετοχές του διαπραγματεύονται στην κύρια αγορά του ΧΑΑ, περιγράφοντας το γενικότερο οικονομικό κλίμα που επικρατεί στην Ελλάδα.

#### **4.4 Γενικό συμπέρασμα**

Από τη μελέτη που πραγματοποιήσαμε ανωτέρω, η οποία περιλαμβάνει τη χρήση αριθμοδεικτών, καταστάσεων κοινού μεγέθους και την επισκόπηση διαχρονικών τάσεων, μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι ο Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ αποτελεί ένα σύμπλεγμα επιχειρήσεων με διαφοροποιημένες δραστηριότητες, που κάτω από πρακτικές αποτελεσματικής διακυβέρνησης επιτυγχάνουν την αντιμετώπιση και διαχείριση δυσμενών καταστάσεων καθώς ανακλύπουν και ωθούν εστιασμένα στην επίτευξη των βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων στόχων που τίθενται κάθε φορά. Η απώλεια κερδοφορίας για τον εν λόγω Όμιλο θεωρείται παροδική και η γενικότερη αίσθηση που αποκτάται είναι πως η στρατηγική τοποθέτηση του Ομίλου είναι τέτοια που θα εξυπηρετήσει το στόχο της μακροπρόθεσμης δημιουργίας αξίας για τους μετόχους του.

Στον αντίποδα, ο Όμιλος J&P ΑΒΑΞ ΑΕ, ο οποίος είναι ιδιαίτερα σημαντικός σε μέγεθος για τα Ελληνικά δεδομένα, αλλά υπολείπεται αισθητά του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ, φαίνεται ότι δεν έχει πραγματοποιήσει αποδοτικές ενέργειες αντιμετώπισης των κινδύνων που αντιμετώπισε στο παρελθόν, με αποτέλεσμα να έχει απωλέσει σημαντικό τμήμα του κύκλου εργασιών και να πραγματοποιεί ζημιές σε όλη την εξεταζόμενη πενταετία. Παράλληλα, ο Όμιλος έχει κάνει σαφή στροφή στη χρηματοδότηση μέσω δανειακών κεφαλαίων και η έκθεσή του σε ξένα κεφάλαια θεωρείται ιδιαίτερα εκτεταμένη, σε βαθμό μάλιστα που μπορεί να επαυξήσει τα προβλήματα διαχείρισης στο άμεσο μέλλον. Ενδεικτικά αναφέρεται η σταδιακή αύξηση, που υποδηλώνει περαιτέρω εξάρτηση, τραπεζικού δανεισμού και μάλιστα βραχυπρόθεσμου, παράλληλα με την αδυναμία κάλυψης των χρηματοοικονομικών επιβαρύνσεων με λειτουργικά κέρδη. Με αυτά τα δεδομένα και με τις ενδεχόμενες δυσκολίες ρευστοποίησης των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δεν αποκλείεται η J&P ΑΒΑΞ ΑΕ να αντιμετωπίσει σημαντικά προβλήματα ρευστότητας στο άμεσο μέλλον. Σε κάθε περίπτωση, δε θεωρείται ότι ένα Όμιλος αυτού του μεγέθους, με σημαντικά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο δραστηριοτήτων, μπορεί να αντιμετωπίσει άμεσο πρόβλημα αδυναμίας ικανοποίησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και, συνεπώς, να προκαλέσει πιστωτικό γεγονός. Ωστόσο, δεν αποκλείεται να υπάρξουν στρατηγικές εξελίξεις που μπορεί να περιλαμβάνουν είσοδο σε νέες δραστηριότητες και αποεπένδυση από υφιστάμενες.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

---

Weston J. F. & Brigham E.F. (1986). *Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

Βούλγαρη – Παπαγεωργίου Ε. (1998). *Γενική Λογιστική*. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική.

Γρηγοράκου, Θ. (2007) «Ανάλυση - Ερμηνεία του ΕΓΛΣ», 12η έκδοση. *Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Διοικητική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

Κάντζου Κ. (1997). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Interbooks.

Καρδάρης Κ. (1997). *Γενική Λογιστική (Δεύτερη έκδοση ανανεωμένη)*. Αθήνα: Εκδόσεις Έλλην.

Κοντάκος Α. (1995). *Γενική Λογιστική (Τρίτη έκδοση)*. Αθήνα: Εκδόσεις Έλλην.

Παπούλιας Γ. (1997). *Επενδύσεις. Διοίκηση και Ανάλυση (Δεύτερη έκδοση)*. Αθήνα: Παπούλιας Β. ΑΕ

Φιλιππάτος Γ. & Αθανασόπουλος Π. (1995). *Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Διοικητική*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

### Περιοδικά

*Aegean News*. Τριμηνιαίο Περιοδικό • ΧΕΙΜΩΝΑΣ 2008-2009

Περιοδική έκδοση του ομίλου εταιριών J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. *ON PAPER*. ΤΕΥΧΟΣ 38 • 03.2011

Περιοδική έκδοση του ομίλου εταιριών J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. *ON PAPER*. ΤΕΥΧΟΣ 39 • 06. 2011

Περιοδική έκδοση του ομίλου εταιριών J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. *ON PAPER*. ΤΕΥΧΟΣ 37 • 12. 2010

Περιοδική έκδοση του ομίλου εταιριών J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. *ON PAPER*. ΤΕΥΧΟΣ 36 • 09. 2010

Περιοδική έκδοση του ομίλου εταιριών J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. *ON PAPER*. ΤΕΥΧΟΣ 35 • 06. 2010

Περιοδική έκδοση του ομίλου εταιριών J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. *ON PAPER*. ΤΕΥΧΟΣ 34 • 03. 2010

Περιοδική έκδοση του ομίλου εταιριών J&P - ΑΒΑΞ Α.Ε. *ON PAPER*. ΤΕΥΧΟΣ 33 • 12. 2009

## Ηλεκτρονικές Πηγές

ΑΚΤΩΡ – Facility Management [http://www.aktorfm.gr/omilos\\_ellaktor/](http://www.aktorfm.gr/omilos_ellaktor/)

ATHENA SA, Λίστα Λιμενικών Έργων <http://www.athena-sa.gr/ProjectListGR.asp?Project=Marine>

B2Green, Όαση η Μέση Ανατολή για τις ελληνικές κατασκευαστικές <http://www.b2green.gr/el/post/12468/>

Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 1 – Παρουσίαση Οικονομικών Καταστάσεων <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=celex:32008R1126>

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. [http://www.ellaktor.gr/h\\_ellaktor\\_en\\_syntomia/](http://www.ellaktor.gr/h_ellaktor_en_syntomia/)

ΕΛΛΑΚΤΩΡ – Ιστορικά ορόσημα [http://www.ellaktor.gr/istorika\\_orosima/arthro/o\\_omilos\\_simera-13878980/](http://www.ellaktor.gr/istorika_orosima/arthro/o_omilos_simera-13878980/)

Emirates Greeks, Τα επτά εμράτα <http://www.emiratesgreeks.com/info.php?op=details&id=11>

Ενημερωτικό δελτίο αρχιτεκτονικού σχεδιασμού - Μουσείο Ακρόπολης [www.theacropolismuseum.gr/.../enimerotiko\\_deltio\\_arhitektonikoy\\_shediasmoy\\_0.pdf](http://www.theacropolismuseum.gr/.../enimerotiko_deltio_arhitektonikoy_shediasmoy_0.pdf)

Ενημερωτικό έντυπο ΔΕΣΦΑ, Σταθμός Υγροποιημένου Φυσικού Αερίου Ρεβυθούσας. Πηγή Ανάπτυξης, Φορέας Ενέργειας [www.desfa.gr/?page\\_id=1623](http://www.desfa.gr/?page_id=1623)

Ετήσια δελτία και οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ, διαθέσιμα στην ιστοσελίδα: [www.ellaktor.gr/](http://www.ellaktor.gr/)

Ετήσια δελτία και οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου J&P ΑΒΑΞ ΑΕ, διαθέσιμα στην ιστοσελίδα: <http://www.jp-avax.gr>

Forum [nautilia.gr](http://nautilia.gr) Fujairah <https://forum.nautilia.gr/showthread.php?36583-Fujairah>

J & P ΑΒΑΞ, *Building the Future* <http://www.jp-avax.gr/jp/default.aspx?pid=348&lang=1#>

ΚΤΙΡΙΟ. Τεχνικές Εκδόσεις [www.ktirio.gr/κτιρια/κτιρια-δημοσια-εκπαιδευσησ-υγειασ/νέο-μουσειο-ακρόπολης](http://www.ktirio.gr/κτιρια/κτιρια-δημοσια-εκπαιδευσησ-υγειασ/νέο-μουσειο-ακρόπολης)

Νέο Μουσείο Ακρόπολης - GreekArchitects [www.greekarchitects.gr/gr/μουσεια/νεο-μουσειο-ακροπολης-id1773](http://www.greekarchitects.gr/gr/μουσεια/νεο-μουσειο-ακροπολης-id1773)

Νέο Στάδιο Γ. Καραϊσκάκης - Φάληρο <http://www.jp-avax.gr/jp/default.aspx?pid=286&prjid=267>

Νοσοκομείο Ρόδου <http://www.jp-avax.gr/jp/default.aspx?pid=286&prjid=228>



R.E.D.S. *Real Estate Development & Services* <http://www.reds.gr/article.asp?catid=1299>

Σπίτι Βαρέων Αθλημάτων - Άνω Λιόσια <http://www.jp-http://www.jp-avax.gr/jp/default.aspx?pid=286&prjid=264>

The Conceptual Framework for Financial Reporting 2010  
<https://dart.deloitte.com/resource/1/7036afd8-3f7e-11e6-95db-2d5b01548a21>

# **Παράρτημα Πίνακες**

**Πίνακας 1α**  
**J&P ΑΒΑΞ ΑΕ**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής**  
**Αναφοράς**  
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ	Εξεταζόμενη Χρήση				
	2015	2014	2013	2012	2011
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>					
Ιδιοχρησιμοπ. ενσώματα πάγια στοιχεία	98.743	115.675	123.307	148.775	168.424
Επενδύσεις σε ακίνητα	18.980	20.458	20.623	23.894	22.404
Υπεραξία	0	0	35.959	35.959	39.938
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5.757	6.002	6.239	6.370	6.736
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	229.569	238.776	241.423	239.374	221.777
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	134.344	149.319	121.579	123.753	112.913
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	18.430	2.911	0	0	0
Λοιπά στοιχεία παγίου ενεργητικού	1.128	1.273	1.190	1.105	1.264
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	24.263	21.526	9.227	4.859	5.396
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>531.214</b>	<b>555.940</b>	<b>559.547</b>	<b>584.089</b>	<b>578.852</b>
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>					
Αποθέματα	36.797	40.222	26.925	29.377	32.853
Απαιτήσεις από Κατασκευαστικά συμβόλαια	242.820	261.054	301.806	286.939	254.768
Απαιτήσεις από Πελάτες	219.950	309.577	174.441	237.207	236.808
Λοιπές απαιτήσεις	164.348	142.835	121.187	101.626	96.207
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	12.102	1.886	4.636	0	0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	103.795	80.114	98.175	62.222	92.162
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>779.812</b>	<b>835.688</b>	<b>727.170</b>	<b>717.371</b>	<b>712.798</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>1.311.026</b>	<b>1.391.628</b>	<b>1.286.717</b>	<b>1.301.460</b>	<b>1.291.650</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο (77.654.850 των € 0.58)	45.040	45.040	45.040	45.040	45.040
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	146.677	146.677	146.677	146.677	146.677
Υπεραξία αναπροσαρμογών	6.292	8.002	7.237	16.038	15.936
Αποθεματικά	17.748	18.821	22.079	22.270	23.671
Αποθεματικά Χρημ/κών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	45.748	48.815	29.996	47.038	40.932
Αποθεματικά Αντιστάθμισης Ταμιακών Ροών	-5.162	-4.960	-73	-33.212	-26882
Προσαρμογή συναλλαγματικών ισοτιμιών	7.281	8.493	5.026	4.552	5.365
Κέρδη (ζημίες) εις νέον	-85.154	-54.708	-22.045	48.132	59.181
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Μετόχων Εταιρίας (α)</b>	<b>178.470</b>	<b>216.180</b>	<b>233.937</b>	<b>296.535</b>	<b>309.920</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές (β)	-1.056	616	4.637	10.054	13.177
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α+β)</b>	<b>177.414</b>	<b>216.796</b>	<b>238.574</b>	<b>306.589</b>	<b>323.097</b>

**Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Μακροπρόθεσμες Ομολογιακές Δανειακές υποχρεώσεις	419.168	431.586	277.100	276.433	246.704
Παράγωγα χρημ/κα στοιχεία παθητικού	1.848	2.160	1.622	2.150	1.703
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	47.926	37.842	38.325	40.306	34.299
Προβλέψεις για παροχές εργαζομένων κατά την έξοδο από την υπηρεσία	9.138	8.583	7.075	6.570	5.492
Λοιπές προβλέψεις και λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	26.910	39.864	55.450	27.083	20.078
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>504.990</b>	<b>520.035</b>	<b>379.572</b>	<b>352.542</b>	<b>308.276</b>

**Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	438.255	466.438	326.815	360.037	346.007
Φόρος εισοδήματος και λοιποί φόροι πληρωτέοι	17.921	14.602	15.273	13.332	15.906
Τραπεζικός δανεισμός	172.446	173.757	326.483	268.960	298.364
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>628.622</b>	<b>654.797</b>	<b>668.571</b>	<b>642.329</b>	<b>660.277</b>

<b>Σύνολο Υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>1.133.612</b>	<b>1.174.832</b>	<b>1.048.143</b>	<b>994.871</b>	<b>968.553</b>
-------------------------------	------------------	------------------	------------------	----------------	----------------

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ+δ)</b>	<b>1.311.026</b>	<b>1.391.628</b>	<b>1.286.717</b>	<b>1.301.460</b>	<b>1.291.650</b>
---	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

**Εξεταζόμενη Χρήση**

	2015	2014	2013	2012	2011
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>					
Κύκλος εργασιών	500.285	518.086	410.692	473.696	694.785
Κόστος Πωλήσεων	-458.747	-463.346	-396.584	-427.760	-632.439
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>41.538</b>	<b>54.740</b>	<b>14.108</b>	<b>45.936</b>	<b>62.346</b>
Λοιπά έσοδα - έξοδα (καθαρά)	834	3.640	357	-197	5.856
Απομείωση κόστους υπεραξίας /συμμετοχών	-1.783	-38.969	-5.551	-3.980	-3.013
Διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων	-11.746	-16.750	-11.150	-342	0
Ζημιές εύλογης αξίας ακινήτων	-1.272	0	-9.994	194	0
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-30.703	-31.945	-27.874	-28.361	-33.625
Έξοδα διαθέσεως	-6.074	-6.824	-9.832	-7.972	-5.766
Μερίδιο κερδών/(ζημιών) από συγγενείς εταιρίες	10.217	13.677	10.262	18.135	9.214
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών &amp; επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>1.011</b>	<b>-22.431</b>	<b>-39.674</b>	<b>23.413</b>	<b>35.012</b>
Λοιπά Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	312	-538	528	-446	-1.859
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	-32.746	-32.097	-32.342	-29.202	-27.906
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) προ φόρων</b>	<b>-31.423</b>	<b>-55.066</b>	<b>-71.488</b>	<b>-6.235</b>	<b>5.247</b>
Έξοδα Φόρου χρήσης	-6.213	14.512	-1.377	-7.549	-8.962
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) μετά από φόρους</b>	<b>-37.636</b>	<b>-40.554</b>	<b>-72.865</b>	<b>-13.784</b>	<b>-3.715</b>

<b>Τα καθαρά κέρδη/ (ζημιές) αναλογούν σε:</b>					
Μετόχους Εταιρίας	-32.748	-35.236	-69.668	-10.601	-982
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	-4.888	-5.318	-3.197	-3.183	-2.733
	<b>-37.636</b>	<b>-40.554</b>	<b>-72.865</b>	<b>-13.784</b>	<b>-3.715</b>
<b>Κέρδη/ (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή</b>					
<b>Βασικά (σε ευρώ)</b>	<b>-0,4217</b>	<b>-0,4538</b>	<b>-0,8972</b>	<b>-0,1365</b>	<b>-0,0127</b>
<b>Μέσος σταθμικός όρος μετοχών (χιλιάδες)</b>	<b>77.655</b>	<b>77.655</b>	<b>77.655</b>	<b>77.655</b>	<b>77.655</b>
<b>Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων</b>	<b>26.448</b>	<b>49.727</b>	<b>-22.678</b>	<b>49.802</b>	<b>60.398</b>
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) μετά φόρων περιόδου</b>	<b>-37.636</b>	<b>-40.554</b>	<b>-72.865</b>	<b>-13.784</b>	<b>-3.715</b>
<b>Τιμή ανά μετοχή</b>	<b>€0,30</b>	<b>€0,55</b>	<b>€1,62</b>	<b>€1,43</b>	<b>€0,62</b>

**Πίνακας 1β**  
**ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής**  
**Αναφοράς**  
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

	<b>Εξεταζόμενη Χρήση</b>				
	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Ενσώματα πάγια	508.414	470.450	430.357	463.622	471.586
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	68.883	70.176	1.052.525	1.078.685	1.093.123
Δικαίωμα Παραχώρησης	884.979	935.051	0	0	0
Επενδύσεις σε ακίνητα	130.589	137.187	139.206	171.055	154.272
Επενδύσεις σε θυγατρικές	0	0	0	0	0
Επενδύσεις σε συγγενείς & κοινοπραξίες	137.580	157.292	149.879	134.891	135.863
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διακρατούμενα ως τη λήξη	49.869	79.126	972	834	876
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	55.047	89.336	55.733	25.129	88.232
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	73.414	71.984	68.587	149.335	284.851
Προκαταβολές για μακροπρόθεσμες μισθώσεις	41.718	45.499	58.349	42.341	34.091
Χρηματοδοτική συμβολή από Δημόσιο (ΕΔΔΠΧΑ 12)	34.395	33.552	24.690	22.667	14.632
Δεσμευμένες καταθέσεις	10.426	14.708	51.078	16.269	43.284
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	110.486	90.223	100.723	96.715	101.770
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων στοιχείων</b>	<b>2.105.800</b>	<b>2.194.584</b>	<b>2.132.099</b>	<b>2.201.543</b>	<b>2.422.580</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Αποθέματα	44.818	34.853	38.505	43.385	29.255
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	1.136.030	1.079.372	974.085	1.095.771	900.983
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	51.683	2.002	12.929	0	0
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διακρατούμενα ως τη λήξη	61.919	0	24.595	133.563	94.375
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	3	3	3	3	3
Προκαταβολές για μακροπρόθεσμες μισθώσεις	3.646	3.437	1.240	885	484
Χρηματοδοτική συμβολή από Δημόσιο (ΕΔΔΠΧΑ 12)	128.204	117.225	76.835	90.245	56.804
Παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία	0	407	3.601	0	0
Δεσμευμένες καταθέσεις	39.424	57.721	83.518	81.828	47.943
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	450.378	679.918	815.352	706.835	806.154
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων στοιχείων</b>	<b>1.916.105</b>	<b>1.974.938</b>	<b>2.030.663</b>	<b>2.152.515</b>	<b>1.936.001</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>4.021.905</b>	<b>4.169.522</b>	<b>4.162.762</b>	<b>4.354.058</b>	<b>4.358.581</b>

## ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

### Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους

Μετοχικό κεφάλαιο	182.311	182.311	182.311	182.311	182.311
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	523.847	523.847	523.847	523.847	523.847
Ίδιες μετοχές	-27.072	-27.072	-27.072	-27.072	-27.072
Λοιπά αποθεματικά	220.678	192.397	200.198	215.746	222.226
Κέρδη/ (ζημιές) εις νέον	-101.457	9.825	12.942	71.189	152.045
	798.307	881.308	892.226	966.021	1.053.357
<b>Μη ελέγχουσες συμμετοχές</b>	232.922	234.920	258.150	287.693	261.657
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>1.031.229</b>	<b>1.116.228</b>	<b>1.150.376</b>	<b>1.253.714</b>	<b>1.315.014</b>

## ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

### Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Δάνεια μακροπρόθεσμα	1.169.826	1.275.351	1.409.560	1.203.629	1.413.643
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	103.407	101.047	110.579	109.015	102.748
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	10.818	9.842	7.752	9.407	0
Επιχορηγήσεις	69.105	73.305	78.253	62.023	56.649
Παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία	155.637	174.817	111.661	147.874	114.259
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	32.294	53.563	15.582	25.016	24.062
Λοιπές προβλέψεις μακροπρόθεσμες	134.245	130.037	125.731	121.202	126.089
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>1.675.332</b>	<b>1.817.962</b>	<b>1.859.118</b>	<b>1.678.166</b>	<b>1.837.450</b>

### Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	962.513	898.946	822.901	815.542	680.963
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	7.436	17.788	34.196	11.122	5.691
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	322.348	275.316	247.987	552.827	477.990
Μερίσματα πληρωτέα	4.147	6.420	173	242	536
Παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία	0	280	0	0	1.215
Λοιπές προβλέψεις βραχυπρόθεσμες	18.900	36.582	48.011	42.445	39.722
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>1.315.344</b>	<b>1.235.332</b>	<b>1.153.268</b>	<b>1.422.178</b>	<b>1.206.117</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>2.990.676</b>	<b>3.053.294</b>	<b>3.012.386</b>	<b>3.100.344</b>	<b>3.043.567</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>4.021.905</b>	<b>4.169.522</b>	<b>4.162.762</b>	<b>4.354.058</b>	<b>4.358.581</b>

Πωλήσεις	1.533.083	1.544.504	1.241.826	1.232.817	1.204.319
Κόστος πωληθέντων	-	-	-	-	-
	<b>1.401.017</b>	<b>1.399.284</b>	<b>1.064.859</b>	<b>1.065.886</b>	<b>1.184.477</b>
<b>Μεικτό κέρδος</b>	<b>132.066</b>	<b>145.220</b>	<b>176.967</b>	<b>166.931</b>	<b>19.842</b>
Έξοδα διάθεσης	-3.943	-3.782	-6.348	-6.812	-9.271
Έξοδα διοίκησης	-63.417	-58.832	-56.933	-57.941	-61.283
Λοιπά έσοδα	23.812	21.928	-37.890	12.067	201.793
Λοιπά κέρδη/(ζημιές)	-59.688	-47.657	192	554	-324
<b>Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>28.830</b>	<b>56.877</b>	<b>75.988</b>	<b>114.799</b>	<b>150.757</b>
Έσοδα από μερίσματα	0	0	0	0	0
Μερίδιο κέρδους/(ζημιάς) από συμμετοχές που λογιστικοποιούνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	-7.131	434	-1.591	2.288	1.064
Χρηματοοικονομικά έσοδα	10.698	23.155	36.411	40.915	40.700
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-86.297	-91.243	-95.164	-99.917	-102.487

<b>Αποτελέσματα προ φόρων</b>	<b>-53.900</b>	<b>-10.777</b>	<b>15.644</b>	<b>58.085</b>	<b>90.034</b>
Φόρος εισοδήματος	-36.463	-22.498	-64.624	-25.680	-17.153
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσης</b>	<b>-90.363</b>	<b>-33.275</b>	<b>-48.980</b>	<b>32.405</b>	<b>72.881</b>
Κέρδη / (ζημίες) χρήσης αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	-106.071	-51.618	-47.972	11.914	72.783
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	15.708	18.343	-1.008	20.491	98
	<b>-90.363</b>	<b>-33.275</b>	<b>-48.980</b>	<b>32.405</b>	<b>72.881</b>
Ζημίες μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά και αναπροσαρμοσμένα (σε Ευρώ)	<b>(0,6152)</b>	<b>(0,2994)</b>	<b>(0,2782)</b>	<b>0,0691</b>	<b>0,4221</b>
<b>Τιμή μετοχής</b>	€1,45	€2,13	€3,18	€1,92	€1,21
Αριθμός μετοχών	172.431	172.431	172.431	172.431	172.431



**Πίνακας 2α**  
**J&P ΑΒΑΞ ΑΕ**  
**Ανάλυση Κοινού Μεγέθους**

<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ</b>	<b>Εξεταζόμενη Χρήση</b>				
	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>					
Ιδιοχρησιμοπ.ενσώματα πάγια στοιχεία	7,53	8,31	9,58	11,43	13,04
Επενδύσεις σε ακίνητα	1,45	1,47	1,60	1,84	1,73
Υπεραξία	0,00	0,00	2,79	2,76	3,09
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	0,44	0,43	0,48	0,49	0,52
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	17,51	17,16	18,76	18,39	17,17
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	10,25	10,73	9,45	9,51	8,74
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	1,41	0,21	0,00	0,00	0,00
Λοιπά στοιχεία παγίου ενεργητικού	0,09	0,09	0,09	0,08	0,10
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	1,85	1,55	0,72	0,37	0,42
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>40,52</b>	<b>39,95</b>	<b>43,49</b>	<b>44,88</b>	<b>44,81</b>
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>					
Αποθέματα	2,81	2,89	2,09	2,26	2,54
Απαιτήσεις από Κατασκευαστικά συμβόλαια	18,52	18,76	23,46	22,05	19,72
Απαιτήσεις από Πελάτες	16,78	22,25	13,56	18,23	18,33
Λοιπές απαιτήσεις	12,54	10,26	9,42	7,81	7,45
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	0,92	0,14	0,36	0,00	0,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	7,92	5,76	7,63	4,78	7,14
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>59,48</b>	<b>60,05</b>	<b>56,51</b>	<b>55,12</b>	<b>55,19</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο (77.654.850 των € 0.58)	3,44	3,24	3,50	3,46	3,49
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	11,19	10,54	11,40	11,27	11,36
Υπεραξία αναπροσαρμογών	0,48	0,58	0,56	1,23	1,23
Αποθεματικά	1,35	1,35	1,72	1,71	1,83
Αποθεματικά Χρημ/κών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	3,49	3,51	2,33	3,61	3,17
Αποθεματικά Αντιστάθμισης Ταμιακών Ροών	-0,39	-0,36	-0,01	-2,55	-2,08
Προσαρμογή συναλλαγματικών ισοτιμιών	0,56	0,61	0,39	0,35	0,42
Κέρδη (ζημίες) εις νέον	-6,50	-3,93	-1,71	3,70	4,58
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Μετόχων Εταιρίας (α)</b>	<b>13,61</b>	<b>15,53</b>	<b>18,18</b>	<b>22,78</b>	<b>23,99</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές (β)	-0,08	0,04	0,36	0,77	1,02
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α+β)</b>	<b>13,53</b>	<b>15,58</b>	<b>18,54</b>	<b>23,56</b>	<b>25,01</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Μακροπρόθεσμες Ομολογιακές Δανειακές υποχρεώσεις	31,97	31,01	21,54	21,24	19,10

Παράγωγα χρημ/κα στοιχεία παθητικού	0,14	0,16	0,13	0,17	0,13
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	3,66	2,72	2,98	3,10	2,66
Προβλέψεις για παροχές εργαζομένων κατά την έξοδο από την υπηρεσία	0,70	0,62	0,55	0,50	0,43
Λοιπές προβλέψεις και λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	2,05	2,86	4,31	2,08	1,55
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>38,52</b>	<b>37,37</b>	<b>29,50</b>	<b>27,09</b>	<b>23,87</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	33,43	33,52	25,40	27,66	26,79
Φόρος εισοδήματος και λοιποί φόροι πληρωτέοι	1,37	1,05	1,19	1,02	1,23
Τραπεζικός δανεισμός	13,15	12,49	25,37	20,67	23,10
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>47,95</b>	<b>47,05</b>	<b>51,96</b>	<b>49,35</b>	<b>51,12</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>86,47</b>	<b>84,42</b>	<b>81,46</b>	<b>76,44</b>	<b>74,99</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ+δ)</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>					
Κύκλος εργασιών	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Κόστος Πωλήσεων	-91,70	-89,43	-96,56	-90,30	-91,03
<b>Μεικτό κέρδος</b>	<b>8,30</b>	<b>10,57</b>	<b>3,44</b>	<b>9,70</b>	<b>8,97</b>
Λοιπά έσοδα - έξοδα (καθαρά)	0,17	0,70	0,09	-0,04	0,84
Απομείωση κόστους υπεραξίας /συμμετοχών	-0,36	-7,52	-1,35	-0,84	-0,43
Διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων	-2,35	-3,23	-2,71	-0,07	0,00
Ζημιές εύλογης αξίας ακινήτων	-0,25	0,00	-2,43	0,04	0,00
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-6,14	-6,17	-6,79	-5,99	-4,84
Έξοδα διαθέσεως	-1,21	-1,32	-2,39	-1,68	-0,83
Μερίδιο κερδών/(ζημιών) από συγγενείς εταιρίες	2,04	2,64	2,50	3,83	1,33
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών &amp; επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>0,20</b>	<b>-4,33</b>	<b>-9,66</b>	<b>4,94</b>	<b>5,04</b>
Λοιπά Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	0,06	-0,10	0,13	-0,09	-0,27
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	-6,55	-6,20	-7,88	-6,16	-4,02
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) προ φόρων</b>	<b>-6,28</b>	<b>-10,63</b>	<b>-17,41</b>	<b>-1,32</b>	<b>0,76</b>
Έξοδα Φόρου χρήσης	-1,24	2,80	-0,34	-1,59	-1,29
<b>Κέρδη/ (Ζημιές) μετά από φόρους</b>	<b>-7,52</b>	<b>-7,83</b>	<b>-17,74</b>	<b>-2,91</b>	<b>-0,53</b>
<b>Τα καθαρά κέρδη/ (ζημιές) αναλογούν σε:</b>					
Μετόχους Εταιρίας	-6,55	-6,80	-16,96	-2,24	-0,14
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	-0,98	-1,03	-0,78	-0,67	-0,39
	<b>-7,52</b>	<b>-7,83</b>	<b>-17,74</b>	<b>-2,91</b>	<b>-0,53</b>
<b>Κέρδη/ (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή</b>					
<b>Βασικά (σε ευρώ)</b>	<b>-0,4217</b>	<b>-0,4538</b>	<b>-0,8972</b>	<b>-0,1365</b>	<b>-0,0127</b>
<b>Μέσος σταθμικός όρος μετοχών (χιλιάδες)</b>	<b>77.655</b>	<b>77.655</b>	<b>77.655</b>	<b>77.655</b>	<b>77.655</b>

Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	0	0	0	0	0
Κέρδη/ (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	5,29	9,60	-5,52	10,51	8,69
Κέρδη/ (Ζημιές) μετά φόρων περιόδου	-7,52	-7,83	-17,74	-2,91	-0,53

**Πίνακας 2β**  
**ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ**  
**Ανάλυση Κοινού Μεγέθους**

	Εξεταζόμενη Χρήση				
	2015	2014	2013	2012	2011
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Ενσώματα πάγια	12,6	11,3	10,3	10,6	10,8
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	1,7	1,7	25,3	24,8	25,1
Δικαίωμα Παραχώρησης	22,0	22,4	0,0	0,0	0,0
Επενδύσεις σε ακίνητα	3,2	3,3	3,3	3,9	3,5
Επενδύσεις σε θυγατρικές	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Επενδύσεις σε συγγενείς & κοινοπραξίες	3,4	3,8	3,6	3,1	3,1
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διακρατούμενα ως τη λήξη	1,2	1,9	0,0	0,0	0,0
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	1,4	2,1	1,3	0,6	2,0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	1,8	1,7	1,6	3,4	6,5
Προκαταβολές για μακροπρόθεσμες μισθώσεις	1,0	1,1	1,4	1,0	0,8
Χρηματοδοτική συμβολή από Δημόσιο (ΕΔΔΠΧΑ 12)	0,9	0,8	0,6	0,5	0,3
Δεσμευμένες καταθέσεις	0,3	0,4	1,2	0,4	1,0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	2,7	2,2	2,4	2,2	2,3
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων στοιχείων</b>	<b>52,4</b>	<b>52,6</b>	<b>51,2</b>	<b>50,6</b>	<b>55,6</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Αποθέματα	1,1	0,8	0,9	1,0	0,7
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	28,2	25,9	23,4	25,2	20,7
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	1,3	0,0	0,3	0,0	0,0
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διακρατούμενα ως τη λήξη	1,5	0,0	0,6	3,1	2,2
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Προκαταβολές για μακροπρόθεσμες μισθώσεις	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Χρηματοδοτική συμβολή από Δημόσιο (ΕΔΔΠΧΑ 12)	3,2	2,8	1,8	2,1	1,3
Παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Δεσμευμένες καταθέσεις	1,0	1,4	2,0	1,9	1,1
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	11,2	16,3	19,6	16,2	18,5
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων στοιχείων</b>	<b>47,6</b>	<b>47,4</b>	<b>48,8</b>	<b>49,4</b>	<b>44,4</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
<b>Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	4,5	4,4	4,4	4,2	4,2
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	13,0	12,6	12,6	12,0	12,0
Ίδιες μετοχές	(0,7)	(0,6)	(0,7)	(0,6)	(0,6)

Λοιπά αποθεματικά	5,5	4,6	4,8	5,0	5,1
Κέρδη/ (ζημιές) εις νέον	(2,5)	0,2	0,3	1,6	3,5
	19,8	21,1	21,4	22,2	24,2
<b>Μη ελέγχουσες συμμετοχές</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>25,6</b>	<b>26,8</b>	<b>27,6</b>	<b>28,8</b>	<b>30,2</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Δάνεια μακροπρόθεσμα	29,1	30,6	33,9	27,6	32,4
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	2,6	2,4	2,7	2,5	2,4
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0
Επιχορηγήσεις	1,7	1,8	1,9	1,4	1,3
Παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία	3,9	4,2	2,7	3,4	2,6
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,8	1,3	0,4	0,6	0,6
Λοιπές προβλέψεις μακροπρόθεσμες	3,3	3,1	3,0	2,8	2,9
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>41,7</b>	<b>43,6</b>	<b>44,7</b>	<b>38,5</b>	<b>42,2</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	23,9	21,6	19,8	18,7	15,6
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος)	0,2	0,4	0,8	0,3	0,1
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	8,0	6,6	6,0	12,7	11,0
Μερίσματα πληρωτέα	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Λοιπές προβλέψεις βραχυπρόθεσμες	0,5	0,9	1,2	1,0	0,9
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>32,7</b>	<b>29,6</b>	<b>27,7</b>	<b>32,7</b>	<b>27,7</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>74,4</b>	<b>73,2</b>	<b>72,4</b>	<b>71,2</b>	<b>69,8</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Πωλήσεις	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Κόστος πωληθέντων	(91,4)	(90,6)	(85,7)	(86,5)	(98,4)
<b>Μεικτό κέρδος</b>	<b>8,6</b>	<b>9,4</b>	<b>14,3</b>	<b>13,5</b>	<b>1,6</b>
Έξοδα διάθεσης	(0,3)	(0,2)	(0,5)	(0,6)	(0,8)
Έξοδα διοίκησης	(4,1)	(3,8)	(4,6)	(4,7)	(5,1)
Λοιπά έσοδα	1,6	1,4	(3,1)	1,0	16,8
Λοιπά κέρδη/(ζημιές)	(3,9)	(3,1)	0,0	0,0	(0,0)
<b>Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>1,9</b>	<b>3,7</b>	<b>6,1</b>	<b>9,3</b>	<b>12,5</b>
Έσοδα από μερίσματα	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Μερίδιο κέρδους/(ζημιάς) από συμμετοχές που λογιστικοποιούνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	(0,5)	0,0	(0,1)	0,2	0,1
Χρηματοοικονομικά έσοδα	0,7	1,5	2,9	3,3	3,4
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(5,6)	(5,9)	(7,7)	(8,1)	(8,5)
<b>Αποτελέσματα προ φόρων</b>	<b>(3,5)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>1,3</b>	<b>4,7</b>	<b>7,5</b>
Φόρος εισοδήματος	(2,4)	(1,5)	(5,2)	(2,1)	(1,4)
<b>Καθαρά αποτελέσματα χρήσης</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(3,9)</b>	<b>2,6</b>	<b>6,1</b>
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης αποδιδόμενα σε:					
Μετόχους της μητρικής	(6,9)	(3,3)	(3,9)	1,0	6,0
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	1,0	1,2	(0,1)	1,7	0,0
	(5,9)	(2,2)	(3,9)	2,6	6,1

**Πίνακας 3α**  
**J&P ΑΒΑΞ ΑΕ**  
**Υπολογισμοί Χρηματοοικονομικών Δεικτών**

		<u>Εξεταζόμενη Χρήση</u>				
<u>Υπολογισμός Δείκτη</u>		<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>						
Γενική Ρευστότητα	Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,24	1,28	1,09	1,12	1,08
Άμεση Ρευστότητα	(Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,18	1,21	1,05	1,07	1,03
Διαθέσιμα προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,17	0,12	0,15	0,10	0,14
Διαθέσιμα προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό	Διαθέσιμα / Κυκλοφορούν Ενεργητικό	0,13	0,10	0,14	0,09	0,13
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ &amp; ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ</b>						
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Κόστος Πωληθέντων / Αποθέματα	12,47	11,52	14,73	14,56	19,25
Ημέρες Αποθεμάτων	Αποθέματα / (Κόστος Πωληθέντων/360)	28,88	31,25	24,44	24,72	18,70
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	Πωλήσεις / Απαιτήσεις	1,08	0,91	0,86	0,90	1,41
Μέση Περίοδος Είσπραξης	Απαιτήσεις / (Πωλήσεις/360)	333,00	396,51	417,46	398,34	254,71
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών και Λοιπών Υποχρεώσεων	(Κόστος Πωληθέντων + Απόθεμα Λήξης - Απόθεμα Έναρξης) / Προμηθευτές και Λοιπές Υποχρεώσεις	1,05	0,96	1,22	1,20	1,84
Ημέρες Πίστωσης από Προμηθευτές	Προμηθευτές / [(Κόστος Πωληθέντων + Απόθεμα Λήξης - Απόθεμα Έναρξης)/360]	346,51	352,29	298,51	305,49	198,12
Διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου	Ημέρες Απαιτήσεων + Ημέρες Αποθεμάτων	361,88	427,76	441,90	423,06	273,41
Διάρκεια Εμπορικού Κύκλου	Ημέρες Απαιτήσεων + Ημέρες Αποθεμάτων - Ημέρες Προμηθευτών	15,37	75,47	143,39	117,58	75,29
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	Πωλήσεις / Πάγιο Ενεργητικό	0,94	0,93	0,73	0,81	1,20
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	Πωλήσεις / Συνολικό Ενεργητικό	0,38	0,37	0,32	0,36	0,54

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΦΘΩΣΗΣ**

Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια	Συνολικές Υποχρεώσεις / Ίδια Κεφάλαια	6,39	5,42	4,39	3,24	3,00
Συνολικές Υποχρεώσεις προς Συνολικά Κεφάλαια	Συνολικές Υποχρεώσεις / Συνολικά Κεφάλαια	0,86	0,84	0,81	0,76	0,75
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Συνολικές Υποχρεώσεις	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις / Συνολικές Υποχρεώσεις	0,55	0,56	0,64	0,65	0,68
Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης	Δάνεια / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	0,45	0,43	0,47	0,42	0,42
Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	0,03	-0,70	-1,23	0,80	1,25

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ & ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΟΣΤΟΥΣ**

Έξοδα Διοίκησης προς Μεικτά Αποτελέσματα	Έξοδα Διοίκησης & Διάθεσης / Μεικτά Αποτελέσματα	0,74	0,58	1,98	0,62	0,54
Έξοδα Διάθεσης προς Μεικτά Αποτελέσματα	Έξοδα Διάθεσης / Μεικτά Αποτελέσματα	0,15	0,12	0,70	0,17	0,09
Χρηματοοικονομικά Έξοδα προς Μεικτά Αποτελέσματα	Χρηματοοικονομικά Έξοδα / Μεικτά Αποτελέσματα	0,79	0,59	2,29	0,64	0,45

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Περιθώριο Μεικτού Κέρδους	Μεικτό Κέρδος / Πωλήσεις	0,08	0,11	0,03	0,10	0,09
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	Καθαρά Κέρδη / Πωλήσεις	-0,08	-0,08	-0,18	-0,03	-0,01
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού μετά Φόρων (Απόδοση Επενδεδυμένων Κεφαλαίων) [ROA]	Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού	-0,03	-0,03	-0,06	-0,01	0,00
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων μετά Φόρων [ROE]	Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια	-0,21	-0,19	-0,31	-0,04	-0,01
Χρηματοοικονομική Μόγλευση	[ROE] / [ROA]	7,39	6,42	5,39	4,24	4,00

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ**

Δείκτης Τιμής / Κέρδους	Τιμή ανά Μετοχή / Κέρδη ανά Μετοχή	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Δείκτης Αγοραίας Αξίας προς Λογιστική Αξία	Αγοραία Αξία / Λογιστική Αξία	0,13	0,20	0,53	0,36	0,15

**Πίνακας 3β**  
**ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ**  
**Υπολογισμοί Χρηματοοικονομικών Δεικτών**

		Εξεταζόμενη Χρήση				
		2015	2014	2013	2012	2011
<b>Υπολογισμός Δείκτη</b>						
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>						
Γενική Ρευστότητα	Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,46	1,60	1,76	1,51	1,61
Άμεση Ρευστότητα	(Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,42	1,57	1,73	1,48	1,58
Διαθέσιμα προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,34	0,55	0,71	0,50	0,67
Διαθέσιμα προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό	Διαθέσιμα / Κυκλοφορούν Ενεργητικό	0,24	0,34	0,40	0,33	0,42
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ &amp; ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ</b>						
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Κόστος Πωληθέντων / Αποθέματα	31,26	40,15	27,66	24,57	40,49
Ημέρες Αποθεμάτων	Αποθέματα / (Κόστος Πωληθέντων/360)	11,52	8,97	13,02	14,65	8,89
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	Πωλήσεις / Απαιτήσεις	1,35	1,43	1,27	1,13	1,34
Μέση Περίοδος Είσπραξης	Απαιτήσεις / (Πωλήσεις/360)	266,76	251,58	282,38	319,98	269,33
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών και Λοιπών Υποχρεώσεων	(Κόστος Πωληθέντων + Απόθεμα Λήξης - Απόθεμα Έναρξης) / Προμηθευτές και Λοιπές Υποχρεώσεις	1,45	1,56	1,30	1,29	1,77
Ημέρες Πίστωσης από Προμηθευτές	Προμηθευτές / [(Κόστος Πωληθέντων + Απόθεμα Λήξης - Απόθεμα Έναρξης)/360]	249,10	230,67	276,93	279,15	203,91
Διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου	Ημέρες Απαιτήσεων + Ημέρες Αποθεμάτων	278,28	260,55	295,40	334,63	278,22
Διάρκεια Εμπορικού Κύκλου	Ημέρες Απαιτήσεων + Ημέρες Αποθεμάτων - Ημέρες Προμηθευτών	29,18	29,88	18,47	55,49	74,31
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	Πωλήσεις / Πάγιο Ενεργητικό	0,73	0,70	0,58	0,56	0,50
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	Πωλήσεις / Συνολικό Ενεργητικό	0,38	0,37	0,30	0,28	0,28
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ</b>						
Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια	Συνολικές Υποχρεώσεις / Ίδια Κεφάλαια	2,90	2,74	2,62	2,47	2,31



Συνολικές Υποχρεώσεις προς Συνολικά Κεφάλαια	Συνολικές Υποχρεώσεις / Συνολικά Κεφάλαια	0,74	0,73	0,72	0,71	0,70
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Συνολικές Υποχρεώσεις	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις / Συνολικές Υποχρεώσεις	0,44	0,40	0,38	0,46	0,40
Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης	Δάνεια / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	0,37	0,37	0,40	0,40	0,43
Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	0,25	0,63	0,78	1,17	1,48
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ &amp; ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΟΣΤΟΥΣ</b>						
Έξοδα Διοίκησης προς Μεικτά Αποτελέσματα	Έξοδα Διοίκησης & Διάθεσης / Μεικτά Αποτελέσματα	0,48	0,41	0,32	0,35	3,09
Έξοδα Διάθεσης προς Μεικτά Αποτελέσματα	Έξοδα Διάθεσης / Μεικτά Αποτελέσματα	0,03	0,03	0,04	0,04	0,47
Χρηματοοικονομικά Έξοδα προς Μεικτά Αποτελέσματα	Χρηματοοικονομικά Έξοδα / Μεικτά Αποτελέσματα	0,65	0,63	0,54	0,60	5,17
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>						
Περιθώριο Μεικτού Κέρδους	Μεικτό Κέρδος / Πωλήσεις	0,09	0,09	0,14	0,14	0,02
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	Καθαρά Κέρδη / Πωλήσεις	-0,06	-0,02	-0,04	0,03	0,06
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού μετά Φόρων (Απόδοση Επενδεδυμένων Κεφαλαίων) [ROA]	Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού	-0,02	-0,01	-0,01	0,01	0,02
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων μετά Φόρων [ROE]	Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια	-0,09	-0,03	-0,04	0,03	0,06
Χρηματοοικονομική Μόγλευση	[ROE] / [ROA]	3,90	3,74	3,62	3,47	3,31
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ</b>						
Δείκτης Τιμής / Κέρδους	Τιμή ανά Μετοχή / Κέρδη ανά Μετοχή	0,00	0,00	0,00	27,79	2,87
Δείκτης Αγοραίας Αξίας προς Λογιστική Αξία	Αγοραία Αξία / Λογιστική Αξία	0,24	0,33	0,48	0,26	0,16

