

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΠΑΤΡΑ)

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΙΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ
ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΑΣ ΚΑΙ Η
ΑΠΕΙΚΟΝΗΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΥΤΗΣ ΣΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ
ΜΕΤΟΧΗΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ J & P
ΑΒΑΞ Α.Ε.

Πτυχιακή εργασία των:

ΓΚΡΕΚΑ ΕΛΝΤΙΣΑ
ΝΤΟΥΣΝΙΚΟΥ ΚΛΕΜΕΝΤΙΝΑ

Επιβλέπων: Ανδρέας Καϊμάκης

ΠΑΤΡΑ 2015

Περιεχόμενα

| | |
|--|---------|
| ∅ Περίληψη | Σελ: 4 |
| ∅ Abstract | Σελ: 6 |
| ∅ Κατάλογος Πινάκων | Σελ: 8 |
| ∅ Κατάλογος Διαγραμμάτων | Σελ: 10 |
| ∅ Κεφάλαιο 1^ο: Εισαγωγή | Σελ: 12 |
| 1.1 Ελληνική Οικονομία & Κλάδος Κατασκευών | Σελ: 12 |
| 1.1.1 Ο Κλάδος των Κατασκευών Σήμερα | Σελ: 12 |
| 1.1.2 Προοπτικές του Κλάδου των Κατασκευών | Σελ: 13 |
| 1.2 Συμβολή του Κλάδου των Κατασκευών στην Ελληνική Οικονομία | Σελ: 14 |
| | |
| ∅ Κεφάλαιο 2^ο: Ανάλυση Αριθμοδεικτών | Σελ: 20 |
| 2.1 Εισαγωγή | Σελ: 20 |
| 2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας | Σελ: 21 |
| 2.2.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας | Σελ: 23 |
| 2.2.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας | Σελ: 23 |
| 2.2.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας | Σελ: 24 |
| 2.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας | Σελ: 25 |
| 2.3.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων | Σελ: 26 |
| 2.3.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων | Σελ: 27 |
| 2.3.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων | Σελ: 27 |
| 2.3.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού | Σελ: 28 |
| 2.3.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων | Σελ: 29 |
| 2.3.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων | Σελ: 29 |
| 2.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας | Σελ: 30 |
| 2.4.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους | Σελ: 31 |
| 2.4.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων | Σελ: 31 |
| 2.4.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων | Σελ: 32 |
| 2.5 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας | Σελ: 33 |
| 2.5.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια | Σελ: 34 |
| 2.5.2 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια | Σελ: 35 |

| | |
|--|---------|
| 2.5.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο | Σελ: 36 |
| 2.5.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις | Σελ: 36 |
| Ø Κεφάλαιο 3^ο: J.&P. ΑΒΑΞ Α.Ε. | Σελ: 38 |
| 3.1 Εισαγωγή | Σελ: 38 |
| 3.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας | Σελ: 39 |
| 3.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας | Σελ: 43 |
| 3.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας | Σελ: 49 |
| 3.5 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας | Σελ: 52 |
| Ø Κεφάλαιο 4^ο: Θεμελιώδη Μεγέθη | |
| Χρηματοοικονομική Αποτίμησης J.&P. ΑΒΑΞ Α.Ε. | Σελ: 57 |
| 4.1 Χ.Α.Α. – Έννοια & Σκοπός | Σελ: 57 |
| 4.2 Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες | Σελ: 58 |
| 4.2.1 Κέρδη Ανά Μετοχή (Earnings Per Share – E.P.S.) | Σελ: 60 |
| 4.2.2 Μέρισμα Ανά Μετοχή (Dividends Per Share) | Σελ: 61 |
| 4.2.3 Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση (Current Dividend Yield) | Σελ: 62 |
| 4.2.4 Εσωτερική Αξία Μετοχής | Σελ: 63 |
| 4.3 Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής Προς Εσωτερική Αξία Μετοχής (Price To Book Value – P/BV) | Σελ: 63 |
| 4.4 Λόγος Τιμής Προς Κέρδη Ανά Μετοχή (Price Earnings Ratio – P/E) | Σελ: 64 |
| 4.5 Λόγος Κεφαλαιοποίησης Προς Πωλήσεις (Price Sales Ratio – P/S) | Σελ: 65 |
| 4.6 Ανάλυση Δείκτη Χ.Α.Α. Κατασκευαστικού Κλάδου | Σελ: 66 |
| Ø Κεφάλαιο 5^ο: Συμπεράσματα | Σελ: 69 |
| 5.1 Συμπεράσματα | Σελ: 69 |
| 5.2 Προτάσεις | Σελ: 72 |
| Ø Κεφάλαιο 6^ο: Βιβλιογραφία | Σελ: 74 |

Περίληψη

Ο σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να αποτυπωθεί η εικόνα που έχει διαμορφωθεί για την εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ τα τελευταία έτη, μέσα από την ανάλυση των βασικότερων οικονομικών της μεγεθών. Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει κυρίως ως επί το πλείστον επενδυτικούς αριθμοδείκτες, οι οποίοι δείχνουν σημαντικά χρηματοοικονομικά στοιχεία της εταιρείας, σε ένα εύρος ετών, από το 2007 έως και το 2013. Παράλληλα, γίνεται και ανάλυση του κατασκευαστικού κλάδου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ώστε να αποκτήσει ο αναγνώστης μια πληρέστερη εικόνα σχετικά με τον εξεταζόμενο κλάδο.

Στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης γίνεται μια ενδελεχής εξέταση του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο καλούνται να δραστηριοποιηθούν, όχι μόνο οι επιχειρήσεις του κατασκευαστικού κλάδου, αλλά όλες οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στον ελλαδικό χώρο. Αναλύεται η κατάσταση στην οποία βρίσκεται το σύνολο των εταιρειών του κατασκευαστικού κλάδου, ενώ γίνεται αναφορά στις προοπτικές εξέλιξης που υπάρχουν, αναφορικά με την πορεία των εταιρειών που απαρτίζουν τον κλάδο αυτό. Τέλος, αναφέρεται και η συμβολή του κατασκευαστικού κλάδου στην ελληνική οικονομία, το μέγεθός του και πως επηρεάζει σημαντικά οικονομικά μεγέθη, αλλά και οι επιδράσεις που έχει η εύρυθμη λειτουργία του κατασκευαστικού κλάδου στη διαμόρφωση μιας ασφαλούς οικονομικής κρατικής πολιτικής.

Το δεύτερο κεφάλαιο περιλαμβάνει όλα τα θεμελιώδη μεγέθη, μέσω των οποίων μπορεί να γίνει η χρηματοοικονομική αποτίμηση μιας επιχείρησης ή ενός ολόκληρου κλάδου της οικονομίας. Χρηματοοικονομική αποτίμηση δύναται να γίνει με τη βοήθεια βασικών αριθμοδεικτών, όπως είναι οι αριθμοδείκτες Ρευστότητας, Δραστηριότητας, Αποδοτικότητας, αλλά και της Διάρθρωσης Κεφαλαίων.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αποτίμηση της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ, με τη χρήση αυτών ακριβώς των αριθμοδεικτών, που αναφέρθηκαν αλλά και αναλύθηκαν στο δεύτερο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης. Η αποτίμηση αυτή στηρίζεται στην ιστορική ανάλυση στοιχείων της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ, που

παρέχονται μέσα από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς τους, για τα έτη 2007 – 2013.

Στο τέταρτο κεφάλαιο της μελέτης αναλύονται εκείνα τα θεμελιώδη μεγέθη, διαμέσου των οποίων μπορεί να γίνει αντιπροσωπευτικότερη αποτίμηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ. Ειδικότερα, χρησιμοποιούνται Επενδυτικοί αριθμοδείκτες, όπως είναι ο δείκτης των Κερδών Ανά Μετοχή (Earnings Per Share – E.P.S.), ο δείκτης του Μερισματος Ανά Μετοχή (Dividends Per Share), ο δείκτης της Τρέχουσας Μερισματικής Απόδοσης (Current Dividend Yield) και ο δείκτης της Εσωτερικής Αξίας της Μετοχής. Εκτός όμως από τους Επενδυτικούς αριθμοδείκτες, που αναλύθηκαν ανωτέρω, υπάρχει και μια σειρά άλλων δεικτών, οι οποίοι συνδράμουν αποφασιστικά στην όσο το δυνατόν καλύτερη και πιο σφαιρική ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ. Ειδικότερα, χρησιμοποιείται ο λόγος της Λόγος της Χρηματιστηριακής Τιμής Προς την Εσωτερική Αξία της Μετοχής (Price To Book Value – P/BV), ο λόγος της Τιμής Προς τα Κέρδη Ανά Μετοχή (Price Earnings Ratio – P/E), καθώς επίσης και ο λόγος της Κεφαλαιοποίησης Προς τις Πωλήσεις (Price Sales Ratio – P/S), της εταιρείας.

Στο πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο της μελέτης, καταγράφονται τα συμπεράσματα, έτσι όπως προέκυψαν από την ανωτέρω ανάλυση, ενώ παράλληλα διατυπώνονται και ορισμένες προτάσεις, οι οποίες έχουν ως σκοπό την παροχή συμβουλών – προτροπών, με στόχο τη βελτίωση της κατάστασης, έτσι όπως έχει διαμορφωθεί, τόσο για την εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ όσο και για τον κατασκευαστικό κλάδο της Ελλάδος.

Abstract

The purpose of this study is to reflect the image that is configured for the company J.&P. AVAX recent years, through the analysis of the main financial figures. This analysis mainly includes mostly investment ratios, which show important financial data of the company, in a range of years from 2007 to 2013. At the same time, there is an analysis of the construction industry of the Athens Stock Exchange to acquire the reader a more complete picture of the relevant industry.

The first chapter of this study is a thorough examination of the economic environment in which he is required to do business, not only the construction companies, but all companies located in Greece. Analyzes the situation of all the companies in the construction sector, and reported on prospects that exist for the status of companies that make up this industry. Finally, it refers and the contribution of the construction sector in the Greek economy, its size and how it affects important financial figures, but also the effects that has the proper operation of the construction industry in shaping a secure economic state policy.

The second chapter includes all the fundamentals through which can become the financial valuation of a company or an entire sector of the economy. Financial valuation can be done with the help of key ratios, such as ratios Liquidity, Activity, Performance, and Capital Structure.

The third chapter assesses the company J.&P. AVAX, using these exact ratios, reported and analyzed in the second chapter of this study. The valuation is based on historical data analysis company J.&P. AVAX, supplied through the published balance sheets for the years 2007 to 2013.

In the fourth chapter of the study analyzes those fundamentals, through which can become more representative evaluation of the financial situation of the company J.&P. AVAX. In particular, Investment ratios are used, such as the ratio of earnings per share (Earnings Per Share – E.P.S.), the ratio of dividend per share (Dividends Per Share), the index Current Dividend Yield (Current Dividend Yield) and the index of the Internal share value. Apart from the investment ratios, discussed above, there are a number of other indicators which contribute decisively to the best possible and most comprehensive analysis of the financial situation of

the company J.&P. AVAX. In particular, it is used the ratio of the ratio of the stock price to the asset value of the share (Price To Book Value – P/BV), the ratio of Price to Earnings Per Share (Price Earnings Ratio – P/E), as well as the Capitalization ratio of In Sales (Price Sales Ratio – P/S), the company.

In the fifth and final chapter of the study, the conclusions, as resulted from the above analysis, while made some proposals, which are designed to provide advice - prompts in order to improve the situation, as it has been formed, both for the company J.&P. AVAX and for the construction industry in Greece.

Κατάλογος Πινάκων

| | |
|---|---------|
| Πίνακας 1: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας | Σελ: 22 |
| Πίνακας 2: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας | Σελ: 25 |
| Πίνακας 3: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας | Σελ: 30 |
| Πίνακας 4: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας | Σελ: 34 |
| Πίνακας 5: Ισολογισμοί – Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης J.&P. ΑΒΑΞ (2007 – 2013) | Σελ: 38 |
| Πίνακας 6: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 39 |
| Πίνακας 7: Ποσοστιαία Μεταβολή Αριθμοδεικτών Ρευστότητας ανά Έτος J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 41 |
| Πίνακας 8: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 43 |
| Πίνακας 9: Ποσοστιαία Μεταβολή Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας ανά Έτος J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 45 |
| Πίνακας 10: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 48 |
| Πίνακας 11: Ποσοστιαία Μεταβολή Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας ανά Έτος J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 50 |
| Πίνακας 12: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 52 |
| Πίνακας 13: Ποσοστιαία Μεταβολή Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας ανά Έτος J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 54 |
| Πίνακας 14: Κέρδη Ανά Μετοχή J.&P. ΑΒΑΞ (2007 – 2013) | Σελ: 61 |
| Πίνακας 15: Μέρισμα Ανά Μετοχή J.&P. ΑΒΑΞ (2007 – 2013) | Σελ: 62 |
| Πίνακας 16: Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση J.&P. ΑΒΑΞ | |

| | |
|--|---------|
| (2007 – 2013) | Σελ: 62 |
| Πίνακας 17: Εσωτερική Αξία Μετοχής J.&P. ΑΒΑΞ (2007 – 2013) | Σελ: 63 |
| Πίνακας 18: Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Προς Εσωτερική Αξία Μετοχής | Σελ: 64 |
| Πίνακας 19: Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Προς Εσωτερική Αξία Μετοχής | Σελ: 65 |
| Πίνακας 20: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιοποίησης Προς Πωλήσεις | Σελ: 66 |
| Πίνακας 21: Τιμές Κατασκευαστικού Κλάδου Χ.Α.Α. (2008 – 2010) | Σελ: 66 |

Κατάλογος Διαγραμμάτων

| | |
|--|---------|
| Διάγραμμα 1: Ποσοστό Συμμετοχής Κατασκευών στο Α.Ε.Π. της Ελλάδος (2002 – 2012) | Σελ: 16 |
| Διάγραμμα 2: Απώλειες Θέσεων Εργασίας (3 ^ο τρίμηνο 2008 – 2 ^ο τρίμηνο 2012) | Σελ: 18 |
| Διάγραμμα 3: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 42 |
| Διάγραμμα 4: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 42 |
| Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 43 |
| Διάγραμμα 6: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 46 |
| Διάγραμμα 7: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 46 |
| Διάγραμμα 8: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 47 |
| Διάγραμμα 9: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 47 |
| Διάγραμμα 10: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 48 |
| Διάγραμμα 11: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 50 |
| Διάγραμμα 12: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού J.&P. ΑΒΑΞ | Σελ: 51 |
| Διάγραμμα 13: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων | |

J.&P. ΑΒΑΞ Σελ: 51

Διάγραμμα 14: Αριθμοδείκτης Ιδίων Προς Συνολικά Κεφάλαια

J.&P. ΑΒΑΞ Σελ: 54

Διάγραμμα 15: Αριθμοδείκτης Ιδίων Προς Ξένα Κεφάλαια J.&P. ΑΒΑΞ Σελ: 55

Διάγραμμα 16: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια

J.&P. ΑΒΑΞ Σελ: 55

Διάγραμμα 17: Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Προς Σύνολο Υποχρεώσεων J.&P. ΑΒΑΞ Σελ: 56

Κεφάλαιο 1^ο: Εισαγωγή

1.1 Ελληνική Οικονομία & Κλάδος Κατασκευών

1.1.1 Ο Κλάδος των Κατασκευών Σήμερα

Ο κλάδος των κατασκευών εξακολουθεί να πλήττεται από την ύφεση και η συρρίκνωση κατά το πρώτο εξάμηνο του 2012 είναι ηπιότερη σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι. Πιο συγκεκριμένα ο δείκτης παραγωγής στις κατασκευές, διαμορφώνεται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα της τάξεως των 36 μονάδων έχοντας υποχωρήσει κατά 20,5%, έναντι -37,2% το 2011. Κατά την ίδια χρονική περίοδο υποχωρεί και ο σχετικός δείκτης της Ευρωζώνης, με ρυθμό εντονότερο σε σχέση με το 2011, ενώ διαμορφώνεται στις 77,5 μονάδες, καταγράφοντας απώλειες της τάξης του 6,1%, σε σχέση με -5,5% το 2011¹.

Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2012 ο αριθμός αδειών στην Ελλάδα περιορίζεται κατά περίπου ένα τέταρτο, με 15.000 νέες άδειες σε σχέση με σχεδόν 21.000 άδειες το πρώτο εξάμηνο του 2011. Σε επίπεδο περιφερειών, η μεγαλύτερη κάμψη εμφανίζεται στην Αττική (-42,1%), ενώ ακολουθούν τα Ιόνια νησιά (-32,9%), η Στερεά Ελλάδα (-26,8%), η Ανατολική Μακεδονία και Θράκη (-25,6%), η Δυτική Ελλάδα (-22,9%) και η Θεσσαλία (-20,7%). Χαρακτηριστικό του αντίκτυπου της ύφεσης στις ελληνικές κατασκευές είναι το γεγονός πως σε καμία περιφέρεια δεν καταγράφεται αύξηση στην έκδοση οικοδομικών αδειών. Παράλληλα, τόσο ο δείκτης όγκου όσο και ο δείκτης επιφάνειας κατασκευών περιορίζονται σημαντικά κατά 19,4% και 20,2% αντίστοιχα. Σύμφωνα με τα στατιστικά που δημοσιεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2012 οι συναλλαγές οικιστικών ακινήτων, με τη διαμεσολάβηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, περιορίστηκαν κατά 52,2%, έχοντας ήδη μειωθεί κατά 42,2% το πρώτο εξάμηνο του 2011. Ταυτόχρονα περιορίστηκε και η αξία των συναλλαγών, καταγράφοντας αντίστοιχη πτώση της τάξης του 55,7%. Μείωση καταγράφεται και στα επιτόκια στεγαστικών δανείων καθώς το επιτόκιο στεγαστικών δανείων άνω των πέντε (5) ετών υποχωρεί στο 3,29% τον Αύγουστο του 2012.

¹ Ι.Ο.Β.Ε., (2012), «Η Ελληνική Οικονομία – 3/12», Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, Τριμηνιαία Έκθεση, Τεύχος 69

Ο Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών των Κατασκευών διαμορφώνεται το Νοέμβριο του 2012 κατά επτά 7 μονάδες χαμηλότερα σε σχέση με τον Οκτώβριο, στις 51,1 μονάδες, υψηλότερα έναντι της αντίστοιχης επίδοσης (37,1 μονάδες) του 2011. Η μικρή εξομάλυνση στις εξαιρετικά δυσμενείς προβλέψεις των επιχειρήσεων για τις προγραμματισμένες τους εργασίες αντισταθμίζεται από την αρνητική μεταβολή στις προβλέψεις για την απασχόληση, τόσο στις Κατασκευές Δημοσίων Έργων, όσο και στις Ιδιωτικές Κατασκευές. Αναλυτικότερα, ο έντονα αρνητικός δείκτης του προγράμματος εργασιών των επιχειρήσεων κερδίζει ελαφρώς έδαφος τον Νοέμβριο του 2012, κινούμενος στις -68 μονάδες διαφορά από -76 μονάδες τον Οκτώβριο, χωρίς όμως ουσιαστικά να μεταβάλλεται η δυσμενής κατάσταση των επιχειρήσεων, αφού το συντριπτικό 79%, από 84%, κάνει διατυπώνει ακόμη πιο απαισιόδοξες προβλέψεις για χαμηλότερα επίπεδα εργασιών στο επόμενο τρίμηνο².

Οι προβλέψεις για την απασχόληση παρουσιάζουν αισθητή βελτίωση για το μήνα Οκτώβριο, με το σχετικό δείκτη να επανέρχεται κοντά στο μέσο όρο της φετινής χρονιάς, στις -35 μονάδες, από -13 μονάδες. Άλλωστε, οι αρνητικές εκτιμήσεις για την τρέχουσα πορεία του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων των εργασιών ενισχύονται σημαντικά στις -45 μονάδες, ενώ και οι μήνες εξασφαλισμένης δραστηριότητας επανέρχονται στα επίπεδα του Σεπτεμβρίου, στους 8,9 μήνες από 9,9. Στις τιμές, οι προβλέψεις για αποκλιμάκωση εξομαλύνονται, με το 35%, από 43% των επιχειρήσεων να κρίνει ότι θα μειωθούν στο επόμενο τρίμηνο και ένα 17%, από 8% να προβλέπει αύξησή τους. Τέλος, διατηρείται στο 7% - 8% το τελευταίο τρίμηνο, το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρουν ακώλυτη λειτουργία, με το 44% να επισημαίνει την ανεπαρκή χρηματοδότηση, το 27% τη χαμηλή ζήτηση και το 21% την ύφεση και τις τρέχουσες οικονομικές συνθήκες, τη γραφειοκρατία, τις μεγάλες εκπτώσεις και τις καθυστερήσεις πληρωμών, τις οφειλές του δημοσίου και την υψηλή φορολογία.

1.1.2 Προοπτικές του Κλάδου των Κατασκευών

Ο κατασκευαστικός τομέας είναι από τους σημαντικότερους της ελληνικής οικονομίας, συμβάλλοντας στην ανάπτυξη της, όχι μόνο μέσω των

² I.O.B.E. (2012), «Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομική Συγκυρία – Νοέμβριος 2012», 4/12/2012

επενδύσεων αλλά και λόγω των ισχυρών διασυνδέσεων που έχει με πολλούς κλάδους και επαγγέλματα. Οι μακροπρόθεσμες προοπτικές είναι αβέβαιες και πολλά θα εξαρτηθούν από την ανάκαμψη της ελληνικής και της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς επίσης και από τις εξελίξεις σε άλλους τομείς, όπως ο τουρισμός, το χωροταξικό και η οργανωμένη δόμηση. Ο κατασκευαστικός κλάδος αναμένεται να αντιμετωπίσει μακροπρόθεσμα σοβαρότερα προβλήματα λόγω στασιμότητας ή και συρρίκνωσης της εσωτερικής αγοράς δημοσίων έργων, της περιορισμένης δυνατότητας διείσδυσης σε ξένες αγορές, της εμφάνισης νέων ανταγωνιστών από τις βαλκανικές ή τις παρευξείνιες χώρες³.

Αν όμως οι ελληνικές τεχνικές εταιρείες επιδιώξουν και επιτύχουν συντεταγμένη επέκταση στις αγορές της ευρύτερης περιοχής και αξιοποιήσουν τα πλεονεκτήματα που διαθέτουν, (γεωγραφική εγγύτητα, ευελιξία, συσσωρευμένη τεχνογνωσία, ευρωπαϊκοί πόροι, κ.τ.λ.), τα δεδομένα θα αλλάξουν. Θετικές επιπτώσεις αναμένεται να υπάρξουν στο μέλλον και από την υλοποίηση μεγάλων ενεργειακών έργων, ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, ενεργειακών αγωγών, σιδηροδρομικών δικτύων ταχείας κυκλοφορίας, έργων αποκατάστασης του περιβάλλοντος, κλπ. Ο οικοδομικός κλάδος, παρά τις αρνητικές δημογραφικές εξελίξεις, αναμένεται να έχει καλύτερες μακροπρόθεσμες προοπτικές υπό την προϋπόθεση όμως ότι θα αξιοποιηθούν και θα ενισχυθούν τα σοβαρά συγκριτικά πλεονεκτήματα της χώρας μας στους τομείς του τουρισμού, της παραθεριστικής κατοικίας και των υπηρεσιών.

1.2 Συμβολή του Κλάδου των Κατασκευών στην Ελληνική Οικονομία

Η συμβολή του τομέα στην ανάπτυξη της Ελλάδος είναι καθοριστική, λόγω των ισχυρών διασυνδέσεών του με βασικούς βιομηχανικούς και άλλους κλάδους (μεταλλουργίας, μη μεταλλικών ορυκτών, ηλεκτρολογικού υλικού, ξύλου, προϊόντων από μέταλλο, μεταφορών, εμπορίου κ.τ.λ.) και της σημαντικής αναπτυξιακής του διάστασης. Εκτός των ανωτέρω, η αγορά κατοικίας επηρεάζει τον οικονομικό κύκλο και μέσω της κατανάλωσης, διότι οι τιμές των κατοικιών επιδρούν στον πλούτο και την ψυχολογία των νοικοκυριών ενισχύοντας ή

³ Πανελλήνιος Σύνδεσμος Τεχνικών Εταιρειών (2012), «Ο Ελληνικός Κατασκευαστικός Κλάδος», Εξαμηνιαία Έκθεση Εξελίξεων, Αρ. Τεύχους 7 – Οκτώβριος 2012

μειώνοντας την καταναλωτική ροπή τους. Τέλος, σημαντική είναι η συμβολή των κατασκευών στις ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μιας και είναι υπεύθυνες για περισσότερες από τις μισές επενδύσεις, ξεπερνώντας σημαντικά τις υπόλοιπες κατηγορίες επενδύσεων (μηχανήματα εξοπλισμός, κλπ.)⁴.

Ως βασικά ποιοτικά του κατασκευαστικού κλάδου αναγνωρίζονται τα ακόλουθα⁵:

- Ø είναι ετερογενής και κατακερματισμένος και εξαρτάται από πληθώρα διαφορετικών επαγγελμάτων, τα οποία στη διάρκεια υλοποίησης ενός έργου εκτελούν με τη μορφή υπεργολαβίας τμήματα αυτού ή είναι προμηθευτές υλικών.
- Ø χαρακτηρίζεται από υψηλή ένταση εργασίας, μεγάλη κινητικότητα του ανθρώπινου δυναμικού (μη εγκατεστημένα επαγγέλματα, αλλά και εποχιακό προσωπικό).
- Ø χαρακτηρίζεται από αυξανόμενες ανάγκες ενίσχυσης επαγγελματικών δεξιοτήτων.
- Ø απορροφά μεγάλο αριθμό ανθρώπινου δυναμικού με χαμηλό επίπεδο κατάρτισης από τα κατώτατα στρώματα εκπαίδευσης καθώς και ανειδίκευτους μετανάστες.
- Ø σε σύγκριση με άλλους κλάδους αυξάνονται η αυτοαπασχόληση, η εποχιακή εργασία και η μερική απασχόληση.

Εστιάζοντας στα πρόσφατα αναθεωρημένα στοιχεία του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος (Α.Ε.Π.) διαπιστώνονται τρία διαχρονικής εξέλιξης της συμμετοχής του κατασκευαστικού κλάδου στην δημιουργία του Α.Ε.Π. της Ελλάδος κατά την τελευταία δεκαετία⁶:

⁴ Πανελλήνιος Σύνδεσμος Ανώνυμων, Περιορισμένης Ευθύνης & προσωπικών Τεχνικών Εταιρειών (2011), «Ο Ελληνικός Κατασκευαστικός Κλάδος», Β/2010, Εξαμηνιαία Έκθεση Εξελίξεων, Αρ. Τεύχους 4

⁵ Πανελλήνιος Σύνδεσμος Ανώνυμων, Περιορισμένης Ευθύνης & Προσωπικών Τεχνικών Εταιρειών (2009), «Ο Ελληνικός Κατασκευαστικός Κλάδος», Εξαμηνιαία Έκθεση Εξελίξεων

⁶ Πανελλήνιος Σύνδεσμος Τεχνικών Εταιρειών (2011), «Ο Ελληνικός Κατασκευαστικός Κλάδος», Α/2012, Εξαμηνιαία Έκθεση Εξελίξεων, Αρ. Τεύχους 7

- i. Διαχρονική αύξηση της σχετικής σημαντικότητας του κλάδου τα έτη 2000 – 2001 με μέγιστη τιμή την συμβολή κατά 9% στην δημιουργία του Α.Ε.Π. της χώρας το τέταρτο τρίμηνο του 2001.
- ii. Σταθεροποίηση της συμμετοχής του κλάδου στη δημιουργία του Α.Ε.Π., περίπου στο 6,7% κατά μέσο όρο την περίοδο πρώτο τρίμηνο 2002 – τέταρτο τρίμηνο 2008 (μέγιστο 8,8%, τέταρτο τρίμηνο 2006 – ελάχιστο 5,5%, τρίτο τρίμηνο 2008).
- iii. Ταχεία και διαρκής συρρίκνωση της συμβολής των κατασκευών στην δημιουργία του Α.Ε.Π. από το 7,0% του τέταρτου τριμήνου του 2008 σε 3,75% το πρώτο τρίμηνο του 2012 και 4,1% το δεύτερο τρίμηνο του 2012.

Διάγραμμα 1: Ποσοστό Συμμετοχής Κατασκευών στο Α.Ε.Π. της Ελλάδος (2002 – 2012)



Αυτή η ραγδαία μείωση της σχετικής σημαντικότητας των κατασκευών, μόλις λίγα έτη μετά την άνθηση που γνώρισε ο κλάδος κατά την περίοδο των Ολυμπιακών Αγώνων και των μεγάλων έργων υποδομής που υλοποιήθηκαν, επιδρά αρνητικά σε όλο το φάσμα της εθνικής οικονομίας, δεδομένων των ισχυρών διασυνδέσεών του με βασικούς βιομηχανικούς και λοιπούς κλάδους της οικονομίας και της σημαντικής αναπτυξιακής του διάστασης. Με τα δεδομένα αυτά η κρίση στον κλάδο σηματοδοτεί και την κρίση σε ολόκληρη την οικονομία. Για τους παραπάνω λόγους, άλλωστε, ο κατασκευαστικός τομέας αποτέλεσε το όχημα διεθνώς για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης. Αυτό γίνεται

αντιληπτό και από την συνεξέταση της διαχρονικής εξέλιξης της σχετικής σημαντικότητας του κατασκευαστικού κλάδου στις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης.

Εστιάζοντας στα πιο πρόσφατα διαθέσιμα οριστικά στοιχεία του έτους 2011 διαπιστώνεται ότι, η οικονομική σημαντικότητα των κατασκευών στις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης, μετρούμενη ως ποσοστό επί της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας κάθε οικονομίας, είναι κατά πολύ υψηλότερη από αυτήν της Ελλάδας. Για παράδειγμα η συμμετοχή του κλάδου στην δημιουργία της συνολικής ακαθάριστης αξίας των οικονομιών των 27 χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης ανέρχεται κατά μέσο όρο σε 5,5%, ενώ στην Ελλάδα την ίδια χρονιά (2011) σε μόλις 3,4%, ξεπερνώντας μόνο την ανάλογη συμμετοχή της Μάλτας (3,1%).

Φυσική συνέπεια των ανωτέρω εξελίξεων είναι και η διαρκώς μειούμενη συμμετοχή του κλάδου στα μεγέθη της συνολικής απασχόλησης, ιδιαίτερα κατά τα δυο τελευταία έτη. Συγκεκριμένα, ο κλάδος απασχολεί από το 2003 άνω του 8% των συνολικά απασχολούμενων στην Ελλάδα, προσεγγίζοντας το 9% του τρίτου τρίμηνου του 2007. Έκτοτε, η ποσοστιαία συμμετοχή της απασχόλησης στις κατασκευές βαίνει μειούμενη, καταλήγοντας το δεύτερο τρίμηνο του 2012 στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων, τουλάχιστον, δεκαπέντε ετών, στο 5,6%.

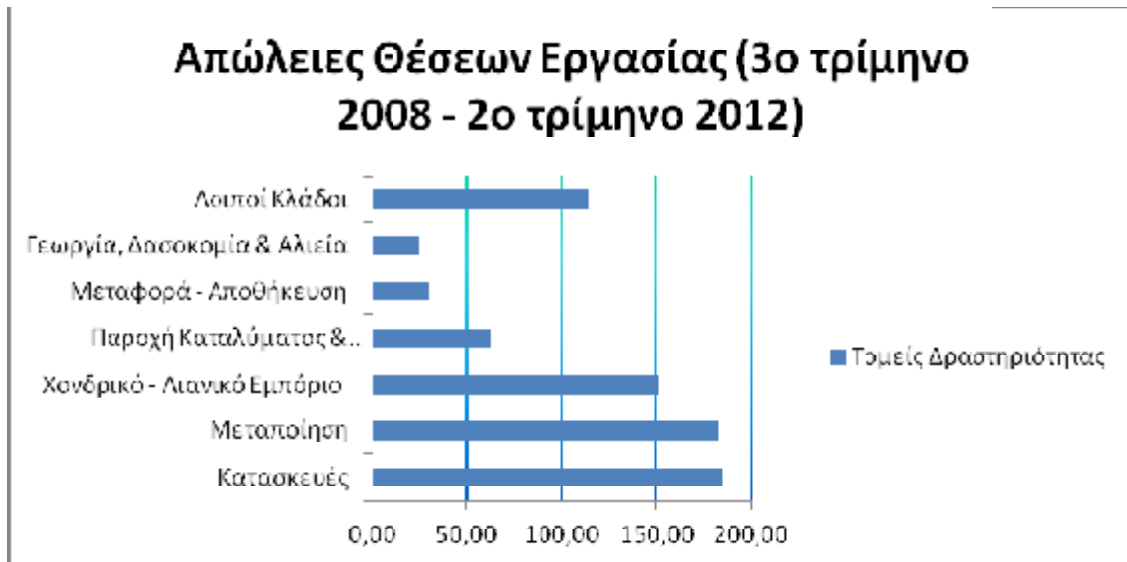
Αξιοσημείωτη είναι και η ραγδαία μείωση της σχετικής σημαντικότητας της απασχόλησης στον κλάδο, συγκριτικά με άλλους τομείς οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Αναλυτικότερα, οι περισσότερες απώλειες θέσεων εργασίας κατά την διάρκεια των τελευταίων ετών (2008 – 2012), εντοπίζονται στον κατασκευαστικό κλάδο, 185,3 χιλιάδες θέσεις εργασίας, ακολουθεί η μεταποίηση με 183,1 χιλιάδες θέσεις εργασίας και έπεται το χονδρικό – λιανικό εμπόριο και επισκευή οχημάτων με απώλειες 150,7 χιλιάδων θέσεων εργασίας. Ωστόσο τα αποτελέσματα για τον κατασκευαστικό κλάδο είναι ακόμη πιο δραματικά εάν εξεταστεί η σχετική σημαντικότητα των χαμένων θέσεων εργασίας σε κάθε κλάδο⁷.

Υπό αυτό το πρίσμα συμπεραίνεται ότι στις κατασκευές έχει χάσει την εργασία του το 46,5% των απασχολούμενων του 2008, στη Μεταποίηση το 33%

⁷ Πανελλήνιος Σύνδεσμος Τεχνικών Εταιρειών (2011), «Ο Ελληνικός Κατασκευαστικός Κλάδος», Α/2012, Εξαμηνιαία Έκθεση Εξελίξεων, Αρ. Τεύχους 7

και στο Χονδρικό και Λιανικό Εμπόριο το 18%. Αναλυτικότερα, το 2008 στον κατασκευαστικό κλάδο μειώθηκαν οι θέσεις εργασίας κατά 27.700, το 2009 κατά 22.700, το 2010 κατά 65.500 και το 2011 κατά 71.600, γεγονός που οφείλεται στη μειωμένη οικοδομική δραστηριότητα.

Διάγραμμα 2: Απώλειες Θέσεων Εργασίας (3^ο τρίμηνο 2008 – 2^ο τρίμηνο 2012)



Σύμφωνα με σχετική μελέτη που διενεργήθηκε από το Ινστιτούτο Οικονομίας Κατασκευών (ΙΟΚ), ως βασικά ποιοτικά χαρακτηριστικά στον κλάδο προσδιορίζονται τα παρακάτω:

- Ø Μεγάλη κινητικότητα του ανθρώπινου δυναμικού των εταιρειών (εποχιακό προσωπικό και μη εγκατεστημένα επαγγέλματα), υψηλή ένταση εργασίας αλλά και αυξανόμενες ανάγκες ενίσχυσης των επαγγελματικών δεξιοτήτων (εξειδικευμένο εργατοτεχνικό προσωπικό και μηχανικοί), αφού η τεχνολογία εξελίσσεται διαρκώς και διαφοροποιείται από στιγμή σε στιγμή. Γενικά, στον κλάδο παρατηρείται πλέον αύξηση διαχρονικά της μερικής και εποχιακής απασχόλησης
- Ø Ο κλάδος απορροφά μεγάλο αριθμό ανθρώπινου δυναμικού με χαμηλά επίπεδα κατάρτισης, που προέρχεται ως επί το πλείστον από τα κατώτατα στρώματα εκπαίδευσης, γεγονός που δημιουργεί ανάγκες περαιτέρω ενίσχυσης των δεξιοτήτων, αλλά και ανειδίκευτους μετανάστες πρόθυμους να εργαστούν με αμοιβές κατώτερες από αυτές που προβλέπονται από τις ισχύουσες συλλογικές συμβάσεις εργασίας

- Ø Η απασχόληση στον κλάδο είναι κατακερματισμένη σε πολλά διαφορετικά επαγγέλματα, τα οποία συμμετέχουν τις εκτελέσεις έργων μέσω υπεργολαβιών, ενώ τις σημαντικός αριθμός εργαζομένων σχετίζεται με την προμήθεια υλικών κατασκευής
- Ø Η διάρκεια των συμβάσεων εργασίας συνήθως βασίζεται σε συμβάσεις ορισμένου χρόνου καθώς εξαρτάται από τη διάρκεια κατασκευής αυτού
- Ø Τα ποσοστά εργατικών ατυχημάτων βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα σε σχέση με τις άλλες κατηγορίες επαγγελματιών
- Ø Σημαντικό μέρος των απασχολούμενων στον κλάδο, κυρίως οι οικονομικοί μετανάστες, εργάζονται ανασφάλιστοι και χωρίς να είναι καταγεγραμμένοι από τις αρμόδιες υπηρεσίες
- Ø Οι επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό έχουν ιδιαίτερη απαξίωση σε σχέση με άλλους κλάδους. Επίσης, η ένταση της επενδυτικής δραστηριότητας αποτελεί βασικό άξονα βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας του κλάδου
- Ø Το τελικό προϊόν που παράγεται δεν μεταφέρεται, αλλά προσαρμόζεται σε πλήθος χρήσεων και αποτελεί βασική υποδομή για διαβίωση, εργασία, παραγωγή, μεταφορές και υπηρεσίες
- Ø Σε περιόδους αυξημένης κατασκευαστικής δραστηριότητας υπάρχει έντονη εισροή ειδικευμένου και ανειδίκευτου εργατοτεχνικού δυναμικού από γειτονικά κράτη για την κάλυψη των έκτακτων αναγκών του κλάδου

Κεφάλαιο 2^ο: Ανάλυση Αριθμοδεικτών

2.1 Εισαγωγή

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελούν μια κατάλληλη μεθοδολογία μέσα από την οποία συνοψίζεται ένας μεγάλος αριθμός χρηματοοικονομικών δεδομένων, προκειμένου να αξιολογηθεί και να συγκριθεί η επίδοση των επιχειρήσεων. Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται συχνά από τους αναλυτές για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής δομής, της ρευστότητας, της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων. Η ιδέα πίσω από τη χρήση των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών είναι ότι, ενώ τα απόλυτα ποσά που επενδύονται σε διάφορα στοιχεία του ισολογισμού πιθανόν μεταβάλλονται, οι σχέσεις όμως μεταξύ των διαφόρων ομάδων περιουσιακών στοιχείων και στοιχείων του παθητικού θα πρέπει να παραμένουν περισσότερο ή λιγότερο σταθερές. Με τον τρόπο αυτό, εάν συμβούν οι όποιες αλλαγές στις σχέσεις αυτές, οι δείκτες θα πρέπει να δίνουν στους αναλυτές την απαραίτητη πληροφόρηση⁸.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση γίνεται για να προσδιοριστούν οι δυνάμεις και οι αδυναμίες της επιχείρησης και να διαπιστωθεί, κατά πόσο είναι χρηματοοικονομικά ισχυρή και κερδοφόρα σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου της και κατά πόσο βελτιώνεται ή επιδεινώνεται διαχρονικά η χρηματοοικονομική της θέση. Επομένως, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι περισσότερο χρήσιμοι όταν χρησιμοποιούνται με τους εξής τρόπους:

- Μια χρονολογική σειρά ενός δείκτη της ίδιας επιχείρησης εξετάζεται για να διαπιστωθεί η αλλαγή της τάσης του.
- Οι χρονολογικές σειρές δεικτών μιας επιχείρησης συγκρίνονται με όμοιες χρονολογικές σειρές των κύριων ανταγωνιστών της επιχείρησης αυτής.

Οι επενδυτές χρειάζονται τις πληροφορίες αυτές προκειμένου να εκτιμήσουν τόσο τις μελλοντικές χρηματικές ροές της επιχείρησης, όσο και τους κινδύνους που εγκυμονούν αυτές. Από την άλλη πλευρά, οι διευθυντές των επιχειρήσεων θα πρέπει να έχουν πλήρη γνώση επί της χρηματοοικονομικής θέσης

⁸ Ευθύμογλου Π. (1999), «Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων», Τεύχος Α', Εκδόσεις Μπένου, Πειραιάς

των επιχειρήσεών τους, προκειμένου να εντοπίζουν τις αδυναμίες, σε μια συνεχή προσπάθεια για βελτίωση.

2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι και αυτοί της ρευστότητας. Ένας από τους βασικότερους σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι και ο προσδιορισμός της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, μιας και εάν τα κυκλοφοριακά στοιχεία της δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή εάν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Έτσι, με τη μη εκπλήρωση των υποχρεώσεών της, θα έχει ως αποτέλεσμα τη δυσφήμισή της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων με αυτή και πιθανώς την κήρυξή της σε πτώχευση. Οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν ένα πλεόνασμα κυκλοφορούντων στοιχείων, ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης των υποχρεώσεων αυτών. Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο όταν έχει επαρκή ρευστότητα. Έτσι, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Ο προσδιορισμός της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης ενδιαφέρει, τόσο τη διοίκηση της επιχείρησης, όσο και τους εκτός αυτής πιστωτές και μετόχους της. Η μελέτη για τον υπολογισμό των κεφαλαίων κίνησης (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις), ενδιαφέρει όλους όσους σχετίζονται με οποιονδήποτε τρόπο, με την επιχείρηση, αφενός μεν γιατί συνδυάζονται με τις

καθημερινές λειτουργίες της, αφετέρου δε, γιατί η ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης ή η κακή τους διαχείριση αποτελεί μια από τις πιο σπουδαίες αιτίες πτώχευσης.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται ευρύτατα, εξαιτίας του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν, για κάθε βραχυχρόνιο πιστωτή μιας επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά όμως, οι αριθμοδείκτες αυτοί, παρουσιάζουν και ορισμένα μειονεκτήματα, τα οποία και συνοψίζονται στα εξής⁹:

1. Μπορεί να μεταβληθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα, μιας και ο υπολογισμός τους βασίζεται σε στοιχεία βραχείας διάρκειας, όπως είναι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό αλλά και οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις μιας επιχείρησης.
2. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας ενδεχομένως να εμφανίζουν τη ρευστότητα μιας επιχείρησης καλύτερη, συγκριτικά με την πραγματική της κατάσταση, μιας και οι λογιστικές της καταστάσεις (Ισολογισμός), καταρτίζονται συνήθως όταν η δραστηριότητά τους είναι μειωμένη, γεγονός που σημαίνει και χαμηλές βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και επομένως υψηλά υπόλοιπα μετρητών.
3. Οι υπόψιν αριθμοδείκτες παρέχουν μια στατική εικόνα της κάθε επιχείρησης που εξετάζουν, μιας και δεν λαμβάνουν υπόψιν τους τη σύνθεση και την ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τις λήξεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, αλλά και την κυκλοφοριακή ταχύτητα των κυκλοφορούντων στοιχείων, ανά κατηγορία.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας που χρησιμοποιούνται σε μεγαλύτερο βαθμό από τους αναλυτές και τις επιχειρήσεις, είναι οι εξής¹⁰:

Πίνακας 1: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

| | |
|---|------------------------------------|
| Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας | Διαθέσιμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα |
| | Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις |
| Αριθμοδείκτης Ειδικής | Διαθέσιμα + Απαιτήσεις |

⁹ Αρτίκης Γ., (2003), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση & Προγραμματισμός», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

¹⁰ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

| | |
|---|----------------------------|
| Ρευστότητας | Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις |
| Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας | Διαθέσιμα |
| | Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις |

2.2.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος αριθμοδείκτης και δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκησή της, ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης. Γενικά, ένας αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας που θα είναι κοντά στο δυο (2), μπορεί πολλές φορές να θεωρηθεί ικανοποιητικός¹¹.

Τα μειονεκτήματα που παρουσιάζει ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας είναι ότι, καταρχήν, πρόκειται για έναν συνοπτικό – συνολικό αριθμοδείκτη, στον οποίο και απαιτείται να διενεργηθεί μια ποιοτική ανάλυση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Επίσης, όταν θα υπολογισθεί ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, θα πρέπει να υπάρξουν και ορισμένες διορθωτικές κινήσεις, που μπορεί να αφορούν, είτε την αφαίρεση από το σύνολο των απαιτήσεων του λογαριασμού προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις, είτε να γίνουν εκτιμήσεις αναφορικά με τη ρευστοποίηση των αποθεμάτων, ακόμη και σε τιμές κατώτερες του κόστους, προκειμένου να καλυφθούν και οι περιπτώσεις κατά τις οποίες μια επιχείρηση μπορεί να παρουσιάζει ζημιές¹².

2.2.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία που μπορούν με μεγάλη ευκολία και ταχύτητα να μετατραπούν σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Ο αριθμοδείκτης Ειδικής

¹¹ Ευθύμογλου Π. (1999), «Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων», Τεύχος Α', Εκδόσεις Μπένου, Πειραιάς

¹² Αρτίκης Γ., (2003), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση & Προγραμματισμός», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

Ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όταν ο αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας είναι κοντά στη μονάδα (1), τότε θεωρείται ικανοποιητικός μόνο όταν στις απαιτήσεις της επιχείρησης δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς εισπράξεις και εάν η περίοδοι είσπραξης των απαιτήσεων και εξόφλησης των υποχρεώσεων είναι περίπου ίσες. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης ο οποίος είναι μικρότερος από τη μονάδα (1) δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα¹³.

Ο αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας, παρουσιάζει και ορισμένα μειονεκτήματα, τα οποία είναι¹⁴:

1. Απαιτείται ποιοτική ανάλυση των στοιχείων του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού, όταν για παράδειγμα η τιμή του αριθμοδείκτη κινείται κοντά στη μονάδα (1), στην περίπτωση κατά την οποία, στις απαιτήσεις δεν συμπεριλαμβάνονται επισφαλείς και ανεπίδεκτες εισπράξεις και επιπλέον, η περίοδος της είσπραξης των απαιτήσεων αλλά και εξοφλήσεων των υποχρεώσεων είναι περίπου ίσες.
2. Για το σωστό, αλλά και ακριβή υπολογισμό της τιμής του αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας, απαιτείται να διενεργηθούν διορθωτικές κινήσεις, που αφορούν την αφαίρεση από το σύνολο των απαιτήσεων του λογαριασμού των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις.

2.2.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση, σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων, με τα μετρητά που διαθέτει.

¹³ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

¹⁴ Αρτίκης Γ., (2003), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση & Προγραμματισμός», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

Όπως και οι αριθμοδείκτες Γενικής και Ειδικής Ρευστότητας, έτσι και ο αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας, παρουσιάζει με τη σειρά του ορισμένα μειονεκτήματα, τα οποία και είναι¹⁵:

1. Μια επιχείρηση πολλές φορές προβαίνει σε μια αύξηση, σκόπιμη και πλασματική, του υπολοίπου του λογαριασμού «Ταμείο» που τηρεί στα λογιστικά της βιβλία, κατά την ημερομηνία κλεισίματος του Ισολογισμού, προκειμένου να βελτιώσει μια ή και περισσότερες τιμές, από τους αριθμοδείκτες της.
2. Για τον ακριβή υπολογισμό του αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας, ο αναλυτής και περισσότερο ο εξωτερικός αναλυτής, θα πρέπει να έχει πρόσβαση σε αναλυτικά στοιχεία της επιχείρησης που εξετάζει, γεγονός, εξαιρετικά δύσκολο.

2.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Η χρήση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας, συνεισφέρει ώστε να προσδιοριστεί ο βαθμός μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, όπως είναι τα αποθέματα και οι απαιτήσεις, σε μετρητά. Παράλληλα με τους αριθμοδείκτες Ρευστότητας, θα πρέπει να εξετάζονται και οι αριθμοδείκτες Δραστηριότητας, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων είναι¹⁶:

Πίνακας 2: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

| | |
|--|-----------------------|
| Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων | Εμπορικός Κύκλος |
| | Μέσος Όρος Απαιτήσεων |
| Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων | Κόστος Πωληθέντων |
| | Μέσος Όρος Αποθεμάτων |
| Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης | Αγορές |

¹⁵ Αρτίκης Γ., (2003), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση & Προγραμματισμός», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

¹⁶ Ευθύμογλου Π. (1999), «Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων», Τεύχος Α', Εκδόσεις Μπένου, Πειραιάς

| Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων | Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων |
|---|--------------------------------------|
| Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού | Εμπορικός Κύκλος |
| | Σύνολο Ενεργητικού |
| Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων | Εμπορικός Κύκλος |
| | Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού |
| Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων | Εμπορικός Κύκλος |
| | Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων |

2.3.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων δηλώνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης¹⁷. Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης, τόσο μικρότερος είναι και ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της, από την άποψη των χορηγούμενων πιστώσεων. Επιπλέον, η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων σημαίνει και μικρότερη πιθανότητα ζημιών από τυχόν επισφαλείς πελάτες. Μια αύξηση της ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων ενδέχεται να δείχνει και τη βελτίωση της ικανότητας είσπραξης των απαιτήσεων, ή μια αλλαγή στην πολιτική των χορηγούμενων πιστώσεων. Το βασικό μειονέκτημα που παρουσιάζει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι, ότι θα πρέπει να υπάρχει διαχρονική παρακολούθηση των αποτελεσμάτων του, μιας και θα πρέπει να αξιολογηθεί, τόσο η ποιότητα όσο και η ρευστότητα των απαιτήσεων. Ο υπολογισμός ενός και μόνο έτους από μόνος του, δεν προσφέρει κανένα απολύτως ασφαλές συμπέρασμα¹⁸.

¹⁷ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

¹⁸ Γκίκας Δ., (2006), «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα

2.3.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πουλάει τα αποθέματά της όσο γίνεται πιο γρήγορα, αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρήσης των περιουσιακών της στοιχείων. Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων δηλώνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της, μέσα στη λογιστική χρήση. Γενικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο υπόψιν αριθμοδείκτης, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Μια χαμηλή τιμή στην τιμή του αριθμοδείκτη μπορεί να υποδηλώνει υπεραποθεματοποίηση. Από την άλλη πλευρά, μια μεγάλη ταχύτητα μπορεί να μην συνδέεται απαραίτητα με αναλογικά υψηλά κέρδη, γιατί αυτά μπορεί να συμπιέζονται από την προσπάθεια της επιχείρησης να επιτύχει μεγαλύτερο μέγεθος εμπορικού κύκλου, με αντίστοιχη μείωση της τιμής πώλησης των προϊόντων της¹⁹.

Όπως και στην περίπτωση του αριθμοδείκτη Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων, έτσι και στην περίπτωση του αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων, είναι απαραίτητη η σύγκριση με τους μέσους δείκτες του κλάδου στον οποίο ανήκει η εταιρεία που εξετάζεται ή με τους αριθμοδείκτες των κυριότερων ανταγωνιστών της, τόσο σε διαχρονικό επίπεδο όσο και από έτος σε έτος. Ένας υπολογισμός του αριθμοδείκτη, χωρίς παράλληλη σύγκριση και αξιολόγηση, δεν επιφέρει κανένα σημαντικό αποτέλεσμα και το κυριότερο δεν παρέχει ασφαλή πληροφόρηση για εξαγωγή συμπερασμάτων²⁰.

2.3.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων δηλώνει, πόσες φορές μέσα σε μια χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις, ή διαφορετικά, πόσες φορές το κόστος των πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, επί μια σειρά ετών, δείχνει την πολιτική της επιχείρησης, ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή αυτού

¹⁹ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

²⁰ Γκίκας Δ., (2006), «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα

του αριθμοδείκτη διαχρονικά δηλώνει ότι, αλλάζει η πιστοληπτική πολιτική της εταιρείας.

Το βασικό μειονέκτημα που παρουσιάζει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι ότι, επειδή το σύνολο των αγορών μιας εταιρείας δεν δημοσιεύεται για να το γνωρίζει ένας εξωτερικός αναλυτής, το λογιστικό μέγεθος των αγορών θα πρέπει να αντικατασταθεί με κάποιο άλλο λογιστικό γεγονός, που να αντικατοπτρίζει ως έναν βαθμό τον αριθμοδείκτη της Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων. Αντικατάσταση των Αγορών μπορεί να γίνει με το Κόστος Πωληθέντων της χρήσεως που εξετάζεται, αλλά δεν αποτελεί αντιπροσωπευτικό μέγεθος, στο βαθμό που ενδιαφέρει για τον υπολογισμό και τη σύγκριση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη²¹.

2.3.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας του Ενεργητικού μιας επιχείρησης, εκφράζει το βαθμό χρήσης αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας του Ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία, προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Αντίθετα, η χαμηλή τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη αποτελεί μια ένδειξη της μη εντατικής χρήσης των περιουσιακών στοιχείων, οπότε θα πρέπει να ή να αυξήσει το βαθμό χρήσης αυτών, ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών στοιχείων.

Η ερμηνεία του αριθμοδείκτη θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή και αυτό διότι, ο εμπορικός κύκλος μιας επιχείρησης αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές ενώ τα περιουσιακά στοιχεία της σε τιμές κτήσεως οι οποίες, λόγω του υπάρχοντος πληθωρισμού, εμφανίζονται ουσιαδώς χαμηλότερες των πραγματικών, εκτός εάν έχει γίνει αναπροσαρμογή της αξίας τους σε τρέχουσες τιμές. Επίσης ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται από την μέθοδο αποσβέσεων που ακολουθεί η κάθε εκάστοτε επιχείρηση²².

²¹ Κάντζος Κ., (2002), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

²² Γκίκας Δ., (2006), «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα

2.3.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού, δείχνει το βαθμό χρήσης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις που αυτή πραγματοποιεί μέσα σε μια λογιστική χρήση. Επίσης, παρέχει μια ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, σε σχέση με τις πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρήση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις. Η μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μια μείωση του βαθμού χρήσης των παγίων, η οποία ίσως να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια.

Για την καλύτερη αποτύπωση των αποτελεσμάτων, που προκύπτουν από τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ορισμένα στοιχεία, τα οποία νοούνται ως μειονεκτήματα. Τα στοιχεία αυτά είναι²³:

1. Ο από μόνος του υπολογισμός της τιμής του αριθμοδείκτη Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού, δεν έχει σχεδόν καμία αξιοπιστία, εάν δεν συγκριθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ενός κλάδου.
2. Ο εμπορικός κύκλος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της τιμής του αριθμοδείκτη, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι, μπορεί να έχει υποστεί αλλοίωση, ως συνέπεια της αύξησης των τιμών, ενώ παράλληλα, η αξία των παγίων της επιχείρησης να είναι σταθερή.

2.3.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρήσης των Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης, σε σχέση με τον εμπορικό της κύκλο. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης, μιας και πραγματοποιεί υψηλό εμπορικό κύκλο, με σχετικά μικρό ύψος Ιδίων Κεφαλαίων, γεγονός που ενδέχεται να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη. Όμως από πλευρά ασφάλειας, όσο υψηλότερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, μιας και

²³ Γκίκας Δ., (2006), «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα

λειτουργεί κυρίως στηριζόμενη σε Ξένα Κεφάλαια. Από την άλλη πλευρά, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων μπορεί να παρέχει ένδειξη ύπαρξης υπερεπένδυσης σε πάγια, σε σχέση με τον εμπορικό της κύκλο.

Το βασικό μειονέκτημα που χαρακτηρίζει το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη σχετίζεται με το ότι είναι σύνθετος, με άλλα λόγια, η αξιοπιστία και η σπουδαιότητα των πληροφοριών που παρέχει εξαρτάται από τη συσχέτιση και τη σύγκριση με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της ίδιας της εξεταζόμενης εταιρείας, αλλά και με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες των άλλων επιχειρήσεων, του κλάδου²⁴.

2.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Η ανταμοιβή των επενδυτών – μετόχων και των πιστωτών, για τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει, μετράται με την αποδοτικότητα της επιχείρησης, η οποία αντανακλά την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη. Για τη μέτρησή της αυτή, δημιουργήθηκε η ανάγκη χρήσης των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, οι οποίοι αναφέρονται αφενός στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων και αφετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της Αποδοτικότητας είναι οι εξής²⁵:

Πίνακας 3: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

| | | |
|--|--|--|
| Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους | $\frac{\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους}}{\text{Εμπορικός Κύκλος}}$ | X 100 |
| | Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων | $\frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Χρημ/κά Έξοδα}}{\text{Σύνολο Κεφαλαίων}}$ |
| Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας | Καθαρά Κέρδη | X 100 |

²⁴ Γκίκας Δ., (2006), «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα

²⁵ Ευθύμογλου Π. (1999), «Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων», Τεύχος Α', Εκδόσεις Μπένου, Πειραιάς

| | |
|--------------------|------------------------|
| Ιδίων Κεφαλαίων | Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων |
|--------------------|------------------------|

2.4.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους τόσο καλύτερη, από την άποψη των κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, μιας και μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία την αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δηλώνει την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να επιτυγχάνει χαμηλές σε κόστος αγορές και να πουλάει σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική από την πλευρά της διοίκησης, στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων, γιατί υπάρχει στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτύχουν χαμηλές τιμές²⁶.

Ως βασικό μειονέκτημα που παρουσιάζει ο αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους είναι ότι, μπορεί να υπάρξει από την πλευρά της εξεταζόμενης επιχείρησης, μιας σκόπιμη χαμηλή τιμή του μικτού περιθωρίου κέρδους, στοχεύοντας στην αύξηση του όγκου των πωλήσεων και στη διεύρυνσή της στην αγορά. Αυτό θα επηρεάσει το εξαγόμενο αποτέλεσμα, με συνέπεια, να μην είναι εύκολο, ειδικά για τον εξωτερικό αναλυτή να εξάγει χρήσιμα και ασφαλή συμπεράσματα²⁷.

2.4.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησής της. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων μιας επιχείρησης επιτρέπει:

²⁶ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

²⁷ Γκίκας Δ., (2006), «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα

- τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου περίπου βαθμού κινδύνου.
- την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και τη σύγκρισή της με αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση.
- τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής διαχρονικά.

Το σημαντικότερο μειονέκτημα που παρουσιάζει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι ότι, ο από μόνος του υπολογισμός, για ένα έτος ξεχωριστά, δεν μπορεί να δώσει ένα ικανοποιητικό και περισσότερο, αντιπροσωπευτικό αποτέλεσμα σε έναν αναλυτή. Ο λόγος για τον οποίο συμβαίνει κάτι τέτοιο είναι διότι, θα πρέπει να υπάρχει και σύγκριση της τιμής του αριθμοδείκτη της επιχείρησης, με τους αντίστοιχους των άλλων ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου, ώστε να εξεταστεί διαχρονικά, αλλά και μεταξύ συγκεκριμένων δεικτών η τάση που εμφανίζεται²⁸.

2.4.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος της πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Δηλαδή, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης είναι ενδεικτικός ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα (διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων, κλπ.), χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα αυτά σημεία εύκολα. Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, στη σωστή χρήση των κεφαλαίων, κλπ.

Κατά τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων, δεν είναι εμφανείς οι στόχοι της επιχείρησης, οι οποίοι μπορεί να

²⁸ Γκίκας Δ., (2006), «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα

θέτουν σε δεύτερη ή και τρίτη μοίρα, την υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αυτού. Επίσης, ένα ακόμη μειονέκτημα από την κατασκευή του είναι ότι, θα πρέπει να υπολογισθούν οι μέσοι σταθμικοί όροι των Ιδίων Κεφαλαίων, μιας και στις λογιστικές καταστάσεις λαμβάνονται υπόψιν μόνο οι μεταβολές των κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος του κάθε έτους²⁹.

2.5 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση διάρθρωσης των κεφαλαίων της, Ως διάρθρωση νοούνται τα διάφορα είδη και οι μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της. Υπάρχουν τα Ίδια Κεφάλαια αλλά και οι βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση ως προς της διάρθρωση των κεφαλαίων της έχει ως σκοπό την ισορροπία ανάμεσα στον αναλαμβανόμενο κίνδυνο από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της προσδοκώμενης από αυτήν απόδοση. Γενικά, οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση της δεδομένης διάρθρωσης των κεφαλαίων της είναι³⁰:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος όσο μεγαλύτερος είναι τόσο χαμηλότερος θα πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης της δανειακής επιβάρυνσης.
- Η θέση της επιχείρησης από την άποψη της φορολογίας.
- Η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς για αυτήν όρους, ακόμη και υπό δύσκολες συνθήκες της αγοράς.

Για την ανάλυση και τη μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, χρησιμοποιούνται οι ακόλουθοι αριθμοδείκτες³¹:

²⁹ Κάντζος Κ., (2002), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

³⁰ Ευθύμογλου Π. (1999), «Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων», Τεύχος Α', Εκδόσεις Μπένου, Πειραιάς

³¹ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

Πίνακας 4: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας

| | | |
|---|---|-------|
| Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια | $\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$ | X 100 |
| Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια | $\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$ | X 100 |
| Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο | $\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού}}$ | X 100 |
| Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις | $\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$ | X 100 |

2.5.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης των Ιδίων προς τα Συνολικά Κεφάλαια δείχνει, το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και τους μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης. Η υψηλή τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δείχνει, ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Αντίθετά, ένας πολύ χαμηλός τέτοιος αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα Ίδια Κεφάλαια.

Το βασικό πρόβλημα που παρουσιάζεται κατά τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη Ιδίων προς τα Συνολικά Κεφάλαια είναι ότι θα πρέπει να υπάρξει ένας σαφής προσδιορισμός των στοιχείων που περιλαμβάνονται τόσο στα Ίδια, όσο και στα Ξένα Κεφάλαια, διότι υπάρχει διχογνωμία και ασάφεια, τόσο σε θεωρητικό, όσο και σε πρακτικό επίπεδο. Για το λόγο αυτό, όταν υπολογίζεται ο

συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, θα πρέπει εκ των προτέρων να έχει αποφασισθεί που ακριβώς θα περιληφθούν τα διάφορα στοιχεία³².

2.5.2 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα (Δανειακά) Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα (Δανειακά) Κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί εάν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση. Δηλώνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδος (1) δηλώνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια, από ότι οι πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερη είναι η σχέση αυτή, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται προς τους πιστωτές.

Κατά τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη Ιδίων προς Ξένα (Δανειακά) Κεφάλαια, προκύπτουν ορισμένα προβλήματα, σχετικά με τον προσδιορισμό του ύψους των μακροπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων, εάν δηλαδή περιλαμβάνονται ή όχι σε αυτά, ορισμένες κατηγορίες υποχρεώσεων, όπως είναι τα κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν οι προνομιούχες μετοχές, κλπ, καθώς επίσης και με ποιες αξίες (τρέχουσες ή ιστορικές τιμές), λαμβάνονται υπόψιν τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, για τον προσδιορισμό του ύψους των Ιδίων Κεφαλαίων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης αναγράφονται στα λογιστικά της βιβλία σε ιστορικές τιμές ή τιμές κτήσεως, και ότι η αξία τους αυτή πλησιάζει την πραγματική. Αυτό όμως δεν συμβαίνει πάντοτε και μάλιστα, πολλές φορές οι αξίες των λογιστικών βιβλίων απέχουν πολύ των πραγματικών. Στην περίπτωση κατά την οποία οι πραγματικές τιμές είναι κατά πολύ μεγαλύτερες από τις αναγραφόμενες στα λογιστικά βιβλία και δεν λαμβάνονται υπόψιν για τον υπολογισμό του ύψους των Ιδίων Κεφαλαίων, τότε ο αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα (Δανειακά) Κεφάλαια, εμφανίζεται μικρότερος του πραγματικού. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα ότι, η πραγματική ασφάλεια που παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης είναι μεγαλύτερη από αυτή που αποτυπώνει ο αριθμοδείκτης³³.

³² Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

³³ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

2.5.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια στοιχεία του Ενεργητικού, υπολογίζεται ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι, όταν τα Ίδια Κεφάλαια της επιχείρησης είναι μεγαλύτερα από τις επενδύσεις της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα Ίδια Κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της, έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από τα Ίδια Κεφάλαια και Ξένα Κεφάλαια.

Ο υπολογισμός και η εξέταση από μόνη της, της τιμής του αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια στοιχεία του Ενεργητικού, δεν επιφέρει το επιθυμητό αποτέλεσμα, σχετικά με την ανάλυση της κεφαλαιακής διάρθρωσης μιας επιχείρησης και αυτό είναι και το μοναδικό μειονέκτημα που παρουσιάζει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης. Για να διαπιστωθεί κατά πόσο ή όχι υπάρχει υπερεπένδυση, απαιτείται να γίνει, όπου είναι εφικτό, και μια ανάλυση τυχόν νέων επενδύσεων, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα κέρδη της, μέσα από τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των Πάγιων Περιουσιακών στοιχείων³⁴.

2.5.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης προς το σύνολο των υποχρεώσεών της, δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεών της. Είναι ένας πολύ σημαντικός αριθμοδείκτης εάν ληφθεί υπόψιν ότι, ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται αντίστροφα (αρνητικά) από λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη ότι, εάν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης.

³⁴ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

Το σημαντικότερο μειονέκτημα του αριθμοδείκτη των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης προς το σύνολο των υποχρεώσεών της είναι ότι, υπολογίζοντάς τον, για κάθε έτος χωριστά, δεν μπορεί να υπάρξει σωστό και αντιπροσωπευτικό αποτέλεσμα σε έναν αναλυτή. Αυτό συμβαίνει διότι, θα πρέπει να υπάρχει και σύγκριση της τιμής του αριθμοδείκτη της επιχείρησης, με τους αντίστοιχους των άλλων ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου, ώστε να εξεταστεί διαχρονικά, αλλά και μεταξύ συγκεκριμένων δεικτών η τάση που εμφανίζεται³⁵.

³⁵ Γκίκας Δ., (2006), «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα

Κεφάλαιο 3^ο: J. & P. ΑΒΑΞ Α.Ε.

3.1 Εισαγωγή

Για τον υπολογισμό όλων των αριθμοδεικτών, Ρευστότητας, Δραστηριότητας, Αποδοτικότητας και Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας, απαιτήθηκε η ανεύρεση και καταγραφή των δυο (2) βασικότερων οικονομικών καταστάσεων που μπορεί να έχει μια επιχείρηση, η J.&P. ΑΒΑΞ, στη συγκεκριμένη μελέτη, που είναι ο Ισολογισμός και η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης. Συγκεκριμένα, για την αντιπροσωπευτικότερη μελέτη και την ασφαλέστερη εξαγωγή συμπερασμάτων, επιλέχθηκε η καταγραφή και ανάλυση των οικονομικών δεδομένων που αφορούν την εταιρεία J.&P ΑΒΑΞ, μεταξύ των ετών 2007 – 2013, έτη πριν γίνει αισθητή η οικονομική κρίση, τόσο σε παγκόσμιο επίπεδο όσο κυρίως στον ελλαδικό χώρο, αλλά και έτη στα οποία ήταν έντονα τα αρνητικά φαινόμενα επηρεασμού της ελληνικής οικονομίας, του κατασκευαστικού κλάδου και φυσικά και της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ. Στον πίνακα 5, παρουσιάζονται τα οικονομικά δεδομένα, έτσι όπως εξήχθησαν από τις καταστάσεις του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, για την εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, για τα έτη μεταξύ 2007 – 2013.

**Πίνακας 5: Ισολογισμοί – Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης J.&P. ΑΒΑΞ
(2007 – 2013)**

| J. & P. ΑΒΑΞ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | | | |
| Ενσώματα Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία | 79.178.000 | 93.393.000 | 90.075.000 | 81.167.000 | 71.894.000 | 63.346.000 | 47.748.000 |
| Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία | 1.550.000 | 1.601.000 | 2.053.000 | 1.804.000 | 1.511.000 | 1.371.000 | 1.342.000 |
| Λοιπά Μη Κυκλ. Περιουσιακά Στοιχεία | 516.238.000 | 561.419.000 | 568.184.000 | 588.445.000 | 579.827.000 | 576.416.000 | 623.682.000 |
| Αποθέματα | 15.402.000 | 11.102.000 | 4.860.000 | 6.821.000 | 8.631.000 | 7.609.000 | 5.882.000 |
| Απαιτήσεις από Πελάτες | 176.427.000 | 261.102.000 | 249.008.000 | 211.637.000 | 244.519.000 | 278.965.000 | 270.971.000 |
| Λοιπά Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία | 106.696.000 | 161.824.000 | 202.211.000 | 171.347.000 | 170.995.000 | 175.951.000 | 169.084.000 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 895.491.000 | 1.090.441.000 | 1.116.391.000 | 1.061.221.000 | 1.077.377.000 | 1.103.658.000 | 1.118.709.000 |

| ΠΑΘΗΤΙΚΟ | | | | | | | |
|----------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις | 216.182.000 | 272.877.000 | 235.569.000 | 264.390.000 | 296.765.000 | 342.836.000 | 365.165.000 |
| Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις | 216.934.000 | 335.458.000 | 407.712.000 | 307.523.000 | 341.456.000 | 339.511.000 | 405.185.000 |
| Σύνολο Υποχρεώσεων | 433.116.000 | 608.335.000 | 643.281.000 | 571.913.000 | 638.221.000 | 682.347.000 | 770.350.000 |
| Σύνολο Καθαρής Θέσης | 462.375.000 | 482.106.000 | 473.110.000 | 489.308.000 | 439.156.000 | 421.312.000 | 348.359.000 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 895.491.000 | 1.090.441.000 | 1.116.391.000 | 1.061.221.000 | 1.077.377.000 | 1.103.659.000 | 1.118.709.000 |
| Πωλήσεις | 381.239.000 | 554.058.000 | 476.055.000 | 439.710.000 | 352.927.000 | 244.507.000 | 201.670.000 |
| Κόστος Πωληθέντων | 360.114.000 | 517.164.000 | 451.369.000 | 383.822.000 | 311.843.000 | 219.721.000 | 195.649.000 |
| Μικτά κέρδη | 2.007 | 2.008 | 2.009 | 2.010 | 2.011 | 2.012 | 2.013 |
| Καθαρά Κέρδη | 8.953.000 | 7.135.000 | 4.877.000 | 5.012.000 | -752.000 | -7.355.000 | -43.085.000 |
| Χρηματοοικονομικά Έξοδα | 11.074.000 | 19.576.000 | 18.201.000 | 18.167.000 | 23.686.000 | 25.220.000 | 29.813.000 |
| Ίδια Κεφάλαια | 191.716.000 | 191.716.000 | 191.716.000 | 191.716.000 | 45.040.000 | 45.040.000 | 45.040.000 |

3.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Πίνακας 6: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας J.&P. ΑΒΑΞ

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | | | | | | | |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 1,376 | 1,294 | 1,119 | 1,268 | 1,242 | 1,362 | 1,101 |
| ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 1,305 | 1,261 | 1,107 | 1,245 | 1,217 | 1,340 | 1,086 |
| ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 0,492 | 0,482 | 0,496 | 0,557 | 0,501 | 0,518 | 0,417 |

$$\text{Αρ. Γεν. Ρευστ. (2007)} = (15.402.000 + 176.427.000 + 106.696.000) / 216.934.000$$

$$\text{Αρ. Γεν. Ρευστ. (2007)} = \mathbf{1,376}$$

$$\text{Αρ. Ειδ. Ρευστ. (2007)} = (176.427.000 + 106.696.000) / 216.934.000$$

$$\text{Αρ. Ειδ. Ρευστ. (2007)} = \mathbf{1,305}$$

$$\text{Αρ. Ταμ. Ρευστ. (2007)} = 106.696.000 / 216.934.000$$

$$\text{Αρ. Ταμ. Ρευστ. (2007)} = \mathbf{0,492}$$

Ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας, που υποδηλώνει το βαθμό ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας που διαθέτει, στην περίπτωση που υπάρξουν ανεπιθύμητες εξελίξεις, αποτυπώνει σε μεγάλο βαθμό την κρίση που αντιμετωπίζει η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, κατά την τελευταία επταετία. Ειδικότερα, λαμβάνοντας υπόψιν ότι η τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη κρίνεται ικανοποιητική όταν είναι κοντά στο δυο (2), τότε, από τα δεδομένα του πίνακα 21 γίνεται αντιληπτό ότι, με την τιμή να κυμαίνεται μεταξύ 1,101 και 1,376, οι δυσκολίες που αντιμετώπισε η εταιρεία την περίοδο αυτή ήταν εξαιρετικά μεγάλες. Από 1,376, που ήταν η τιμή του αριθμοδείκτη το 2007, φθάνει το 2013 να έχει τιμή 1,101, παρουσιάζοντας μια πτώση της τάξεως του 19,99%, μέσα σε αυτό το χρονικό διάστημα.

Σχεδόν ίδια είναι και τα αποτελέσματα που παρουσιάζει ο αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας, με τον αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας και ο λόγος είναι ότι ο πρώτος δεν συνυπολογίζει το μέγεθος των Αποθεμάτων. Ειδικότερα, το 2007 η τιμή του αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας ήταν 1,305, ενώ το 2013, η αντίστοιχη τιμή διαμορφώνεται στο 1,086, παρουσιάζοντας μια πτώση της τάξεως του 16,8%, σχεδόν παρόμοια με την πτώση που παρουσίασε η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, το αντίστοιχο χρονικό διάστημα, στον αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.

Ο αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας από την άλλη πλευρά, δείχνει τη δυνατότητα εξόφλησης ή αποπληρωμής των τρεχουσών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των εταιρειών. Η τιμή που λαμβάνει ο υπόψιν αριθμοδείκτης εμφανίζει πτωτική τάση από έτος σε έτος, σε γενικές γραμμές, με την J.&P. ΑΒΑΞ να έχει αρκετά χαμηλό αριθμοδείκτη, σε όλα τα έτη, παρουσιάζοντας διαχρονική μείωση κατά 15,24% (0,492 το 2007 – 0,417 το 2013).

Πίνακας 7: Ποσοστιαία Μεταβολή Αριθμοδεικτών Ρευστότητας ανά Έτος

J.&P. ΑΒΑΞ

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΝΑ ΕΤΟΣ | | | | | | Μ.Ο. ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ |
|----------------------------------|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------------|
| ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | 2007-2008 | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 | 2007-2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | -5,98% | -13,54% | 13,31% | -2,00% | 9,67% | -19,21% | -2,96% |
| ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | 2007-2008 | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 | 2007-2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | -3,40% | -12,22% | 12,53% | -2,29% | 10,11% | -18,95% | -2,37% |
| ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | 2007-2008 | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 | 2007-2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | -1,92% | 2,81% | 12,34% | -10,12% | 3,49% | -19,48% | -2,15% |

Για την καλύτερη απεικόνιση των αποτελεσμάτων που εξήχθησαν από την ανάλυση, στον πίνακα 7 παρουσιάζεται η ποσοστιαία μεταβολή που υπέστη κάθε ένας αριθμοδείκτης Ρευστότητας συγκεκριμένα, από έτος σε έτος, ενώ παράλληλα, υπολογίζεται και η κατά μέσο όρο διαχρονική μεταβολή από το 2007 έως και το 2013. Επομένως, με τα δεδομένα του πίνακα 7 εξάγεται το συμπέρασμα ότι, τα τρία (3) πρώτα έτη της οικονομικής κρίσης (2007 – 2009), η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ αντιμετώπισε μεγάλες δυσκολίες στο τμήμα της ρευστότητάς της, με διαχρονικές μειώσεις στις τιμές όλων σχεδόν των αριθμοδεικτών. Την περίοδο 2009 – 2010, υπάρχει μια σχετική ανάκαμψη, με ποσοστιαίες αυξήσεις στις τιμές όλων των αριθμοδεικτών Ρευστότητας, παρουσιάζοντας ξανά πτώση την περίοδο 2010 – 2011. Η μετάπτωση αυτή στις τιμές των αριθμοδεικτών συνεχίζεται και στα επόμενα έτη που ακολουθούν (2011 – 2013), δείγμα της αστάθειας που υπάρχει, αρχικά στην ελληνική οικονομία, στον κλάδο των κατασκευών και κατ' επέκταση κα στην πορεία της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ.

Διάγραμμα 3: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας J.&P. ΑΒΑΞ



Διάγραμμα 4: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας J.&P. ΑΒΑΞ



Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας J.&P. ΑΒΑΞ



3.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Πίνακας 8: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας J.&P. ΑΒΑΞ

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | - | 0,436 | 0,543 | 0,517 | 0,482 | 0,337 | 0,222 |
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | - | 6,794 | 16,200 | 19,321 | 12,420 | 9,601 | 8,143 |
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 0,426 | 0,508 | 0,426 | 0,414 | 0,328 | 0,222 | 0,180 |
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 4,723 | 5,833 | 5,167 | 5,300 | 4,808 | 3,778 | 4,108 |
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 1,989 | 2,890 | 2,483 | 2,294 | 7,836 | 5,429 | 4,478 |

$$\text{Ταχ. Εισπ.Απ. (2008)} = 381.239.000 / \{(176.427.000 + 261.102.000) / 2\}$$

$$\text{Ταχ. Εισπ.Απ. (2008)} = \mathbf{0,436}$$

$$\text{Ταχ. Κυκλ...Απ. (2008)} = 360.114.000 / \{(15.402.000 + 11.102.000) / 2\}$$

$$\text{Ταχ. Κυκλ...Απ. (2008)} = \mathbf{6,794}$$

$$\text{Ταχ. Κυκλ...Εν. (2007)} = 381.239.000 / 895.491.000$$

$$\text{Ταχ. Κυκλ...Εν. (2007)} = \mathbf{0,426}$$

$$\text{Ταχ. Κυκλ...Παγ. (2007)} = 381.239.000 / 79.178.000 + 1.550.000$$

$$\text{Ταχ. Κυκλ...Παγ. (2007)} = \mathbf{4,723}$$

$$\text{Ταχ. Κυκλ...Ιδ. Κεφ. (2007)} = 381.239.000 / 191.716.000$$

$$\text{Ταχ. Κυκλ... Ιδ. Κεφ. (2007)} = \mathbf{1,989}$$

Η ταχύτητα με την οποία εισπράττονται οι απαιτήσεις της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ αποτυπώνονται από το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη (Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων), οι τιμές του οποίου χαρακτηρίζονται ως εξαιρετικά χαμηλές. Η οικονομική κρίση δεν επηρεάζει την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων, κατά τον πρώτο χρόνο (2008 – 2009), με την τιμή του αριθμοδείκτη να μεν να είναι χαμηλή (0,436 – 2008), αλλά να αυξάνεται κατά 24,65% το 2009 (0,543). Από το 2009 όμως και έπειτα, υπάρχει μια σταδιακή πτώση της τιμής του αριθμοδείκτη σε κάθε έτος, η οποία φθάνει το 2013, να είναι μόλις 0,222, παρουσιάζοντας πτώση κατά 59,22%, συγκριτικά με το έτος 2009. Στον πίνακα 9 απεικονίζεται όλη η διαχρονική μεταβολή που έχει ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ, όπου είναι εμφανής η πτώση που υπάρχει σε κάθε έτος χωριστά, από το 2009 έως και το 2013, καθώς και η κατά μέσο όρο διαχρονική μείωση της τιμής (-10,21%).

Ο αριθμοδείκτης της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Αποθεμάτων για την εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ έχει μια αρκετά ικανοποιητική τιμή, ο οποίος από 6,794 το 2008 αυξήθηκε και έφτασε το 8,143, το 2013, καταφέροντας με τον τρόπο αυτό να επιτύχει σημαντικά χαμηλότερες τιμές στα πωλούμενα προϊόντα και υπηρεσίες της. Η αύξηση αυτή ποσοστιαία μεταφράζεται σε 19,86% μεταβολή. Η αύξηση

αυτή εμφανίζεται επίσης και στον πίνακα 9, με την κατά μέσο όρο διαχρονική μεταβολή (16,83%).

Ανησυχητικά είναι τα μηνύματα που λαμβάνονται από τις τιμές του αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας του Ενεργητικού. Ειδικότερα, η J.&P. ΑΒΑΞ έχει υποστεί σημαντική μείωση από το 2007 έως και το 2013, η οποία μεταφράζεται σε 57,75%, ενώ κατά μέσο όρο διαχρονικά, η μείωση αυτή φτάνει το 11,92%, το οποίο ποσοστό θα μπορούσε να είναι υψηλότερο, αν δεν υπήρχε η ευνοϊκή χρονιά 2007 – 2008 (19,35%).

Η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ χρησιμοποιεί πολύ μεγάλο τμήμα των Ενσώματων Ακινήτοποιησέως της για την επίτευξη πωλήσεων, όπως αποδεικνύεται και από τον αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων περιουσιακών στοιχείων. Για τα δεδομένα του κλάδου των κατασκευών γενικότερα, διαθέτει έναν ιδιαίτερα υψηλό αριθμοδείκτη, ο οποίος εμφανίζει την υψηλότερή του τιμή το 2010 (5,3), ενώ από το έτος αυτό και έπειτα και μέχρι το 2013, μειώνεται η τιμή του διαχρονικά, φθάνοντας στο 4,108, παρουσιάζοντας μείωση σε σχέση με το 2007 κατά 12,9% και με το 2010 κατά 22,5%.

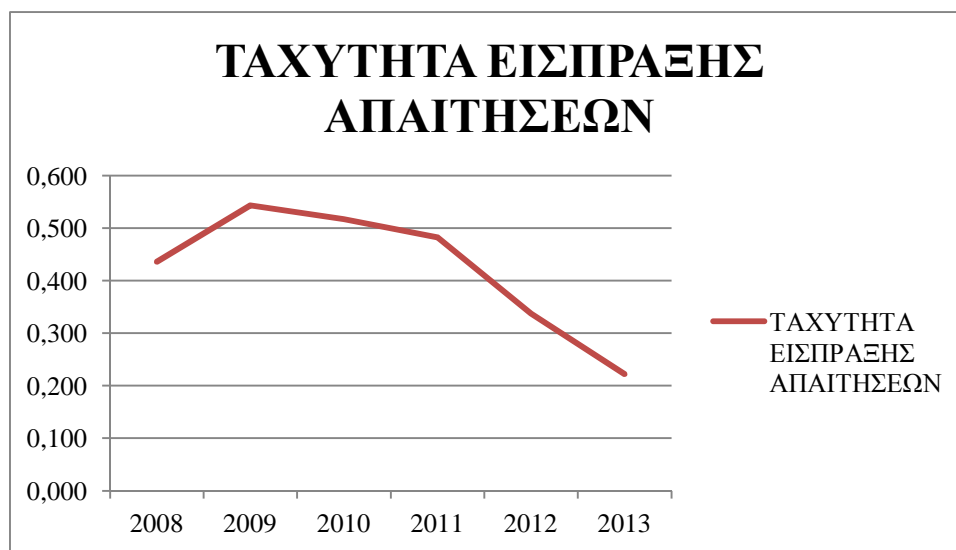
Η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ είχε έναν εξαιρετικά υψηλό αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων το 2007, τον οποίο η διοίκηση της επιχείρησης έκρινε ότι θα έπρεπε να αυξήσει, με συνέπεια το 2013, η τιμή του αριθμοδείκτη να φτάσει το 4.478, σημειώνοντας διαχρονική κατά μέσο όρο αύξηση 36,17%, στην τιμή του αριθμοδείκτη.

**Πίνακας 9: Ποσοστιαία Μεταβολή Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας ανά Έτος
J.&P. ΑΒΑΞ**

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ | ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΝΑ ΕΤΟΣ | | | | | | Μ.Ο. ΜΕΤΑΒΟΛΗ |
|---------------------------------------|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|
| | 2007- 2008 | 2008- 2009 | 2009- 2010 | 2010- 2011 | 2011- 2012 | 2012- 2013 | |
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ | | | | | | | 2007-2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | - | 24,65% | -4,85% | -6,73% | -30,06% | -34,05% | -10,21% |
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ | | | | | | | 2007-2013 |

| | | | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| J. & P. ΑΒΑΞ | - | 138,46% | 19,26% | -35,72% | -22,70% | -15,18% | 16,83% |
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 2007-2008 | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 | 2007-2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 19,35% | -16,08% | -2,83% | -20,94% | -32,37% | -18,63% | -11,92% |
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ | 2007-2008 | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 | 2007-2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 23,51% | -11,41% | 2,56% | -9,28% | -21,42% | 8,74% | -1,22% |
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΛΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 2007-2008 | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 | 2007-2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 45,33% | -14,08% | -7,63% | 241,65% | -30,72% | -17,52% | 36,17% |

Διάγραμμα 6: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων J.&P. ΑΒΑΞ



Διάγραμμα 7: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων J.&P.

ΑΒΑΞ



Διάγραμμα 8: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού J.&P.

ΑΒΑΞ



Διάγραμμα 9: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων J.&P. ΑΒΑΕ



Διάγραμμα 10: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων J.&P. ΑΒΑΕ



3.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Πίνακας 10: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας J.&P. ΑΒΑΞ

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ | | | | | | | |
|--|-------|-------|-------|--------|--------|---------|---------|
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 5,54% | 6,66% | 5,19% | 12,71% | 11,64% | 10,14% | 2,99% |
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 2,24% | 2,45% | 2,07% | 2,18% | 2,13% | 1,62% | -1,19% |
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 4,67% | 3,72% | 2,54% | 2,61% | -1,67% | -16,33% | -95,66% |

Αρ. Μικτού Περ. Κερ. (2007) = (21.125.000 / 381.239.000) X 100

*Αρ. Μικτού Περ. Κερ. (2007) = **5,54%***

Αρ. Αποδ. Συν Κεφ. (2007) = {(8.953.000 + 11.074.000) / 895.491.000} X 100

*Αρ. Αποδ. Συν. Κεφ. (2007) = **2,24%***

Αρ. Αποδ. Ιδ. Κεφ. (2007) = (8.953.000 / 191.716.000) X 100

*Αρ. Αποδ. Ιδ. Κεφ. (2007) = **4,67%***

Τα αποτελέσματα που απεικονίζονται στον πίνακα 10, και αφορούν τον αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, καταμαρτυρούν μια όχι και ιδιαίτερα ικανοποιητική κατάσταση στην οποία βρίσκεται η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ. Πιο συγκεκριμένα, μπορεί ο υπόψιν αριθμοδείκτης να παρουσιάζει μια διαχρονική βελτίωση από το 2007 έως και το 2012, με τιμή που φθάνει το 10,14% το 2013, από 5,54% το 2007 (αύξηση 83,03%), εντούτοις, η τιμή που λαμβάνει σε όλα αυτά τα έτη είναι σχετικά χαμηλή. Διαχρονικά, η τιμή του αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ εμφανίζει μια θετική κατά μέσο

όρο μεταβολή, της τάξεως του 8,55%, η οποία όμως μετριάζεται από την πολύ σημαντική πτώση που εμφανίζει ο αριθμοδείκτης το 2013, παρουσιάζοντας τιμή 2,99%, μειωμένη κατά 70,55%, συγκριτικά με το έτος 2012.

Μέσα από τα όσα προκύπτουν από τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού διαφαίνεται η πολύ δύσκολη κατάσταση στην οποία βρέθηκε, αλλά και εξακολουθεί να βρίσκεται η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτυπώνει την αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και αξιολογεί την αποδοτικότητα της διοίκησής της. Η εξεταζόμενη εταιρεία, από τα δεδομένα του πίνακα 11, έχει μια διαχρονική μείωση στον αριθμοδείκτη της κατά 33,37%, συνέπεια των σταθερών, αλλά χαμηλών τιμών σε όλα τα έτη (2007 – 2013) και κυρίως στο 2013, όπου η τιμή είναι αρνητική (-1,19%).

Ακόμη πιο έντονα και δυσχερή είναι τα δεδομένα που προέρχονται από τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων. Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, για το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη, εκτός των χαμηλών τιμών που έχει στα έτη 2007 – 2010, από το 2011 και έπειτα, εμφανίζει μονίμως αρνητικές τιμές, με την τιμή στο 2013 να διαμορφώνεται στο -95,66%, εξαιρετικά χαμηλή, επιβαρύνοντας ακόμη περισσότερο το μέσο όρο της διαχρονικής μεταβολής του αριθμοδείκτη μεταξύ των ετών, ο οποίος και διαμορφώνεται στο -262,82%.

Πίνακας 11: Ποσοστιαία Μεταβολή Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας ανά Έτος J.&P. ΑΒΑΞ

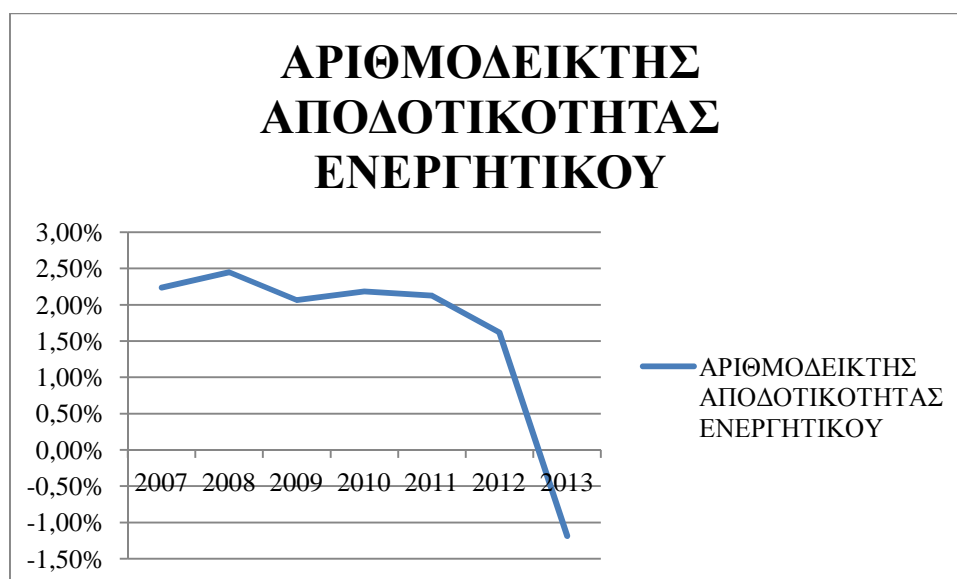
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ | ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΝΑ ΕΤΟΣ | | | | | | Μ.Ο. ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ |
|--|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|
| | 2007-2008 | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 | |
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ | | | | | | | 2007-2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 20,17% | -22,13% | 145,11% | -8,41% | -12,92% | -70,55% | 8,55% |
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | | | | | | | 2007-2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 9,53% | -15,61% | 5,66% | -2,54% | -23,96% | -173,29% | -33,37% |

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 2007-2008 | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 | 2007-2013 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| J. & P. ΑΒΑΞ | -20,31% | -31,65% | 2,77% | -163,87% | -878,06% | -485,79% | -262,82% |

Διάγραμμα 11: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους J.&P. ΑΒΑΞ



Διάγραμμα 12: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων J.&P. ΑΒΑΞ



Διάγραμμα 13: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων J.&P.

ΑΒΑΞ



3.5 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας

Πίνακας 12: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας J.&P.

ΑΒΑΞ

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ | | | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 41,46% | 39,77% | 40,52% | 39,18% | 10,26% | 10,69% | 12,93% |
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 70,83% | 66,02% | 68,13% | 64,42% | 11,43% | 11,97% | 14,85% |
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 237,48% | 201,82% | 208,10% | 231,06% | 61,36% | 69,60% | 91,75% |
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 68,92% | 71,35% | 70,90% | 68,16% | 66,46% | 67,78% | 57,89% |

Αρ. Ιδ. Προς Συν. Κεφ. (2007) = (191.716.000 / 462.375.000) X 100

*Αρ. Ιδ. Προς Συν. Κεφ. (2007) = **41,46%***

Αρ. Ιδ. Προς Ξέ Κεφ. (2007) = {191.716.000 / (462.375.000 – 191.716.000)} X 100

*Αρ. Ιδ. Προς Ξένα Κεφ. (2007) = **70,83%***

Αρ. Ιδ. Κεφ. Προς Π. (2007) = {191.716.000 / (79.178.000+ 1.550.000)} X 100

*Αρ. Αποδ. Ιδ. Κεφ. (2007) = **237,48%***

Αρ. Κυκλ. Εν. Προς Συν. Υπ. (2007) = (298.525.000 / 433.116.000) X 100

*Αρ. Κυκλ. Εν. Προς Συν. Υπ. (2007) = **68,92%***

Η κακή οικονομική κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η Ελλάδα την περίοδο 2007 – 2013, έχει επηρεάσει σε πολύ σημαντικό βαθμό την εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, γεγονός που αποτυπώνεται πολύ έντονα από τον αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς τα Συνολικά Κεφάλαια (πίνακας 13). Ο δείκτης αυτός απεικονίζει τις πιθανότητες που υπάρχουν ώστε να ανταπεξέλθει μια εταιρεία σε μια μελλοντική οικονομική δυσκολία, μέσα από τη χρήση των Ιδίων Κεφαλαίων της. Εξαιρετικά δύσκολη είναι η κατάσταση που αφορά την εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, η οποία από το 2007 παρουσιάζει μια πτώση στην τιμή του αριθμοδείκτη (41,46%), φθάνοντας το 2013 να έχει τιμή μόλις 12,93% και συνολική κατά μέσο όρο διαχρονική μεταβολή 9,02%.

Αναφορικά με τον αριθμοδείκτη των Ιδίων προς τα Ξένα Κεφάλαια, η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ παρουσιάζει μια εξαιρετικά μεγάλη πτώση, με την τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για το έτος 2007 να βρίσκεται στο 70,83%, ενώ η αντίστοιχη τιμή που έλαβε το 2013 ήταν μόλις 14,85%, παρουσιάζοντας διαχρονική κατά μέσο όρο πτώση της τάξεως του 10,42%.

Σχετικά με τον αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια περιουσιακά στοιχεία, η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ δηλώνει μια σχετικά αποστασιοποίηση των ιδιοκτητών της, στην προσπάθειά να επανακάμψει η εταιρεία μέσα στα έτη της οικονομικής κρίσης. Αυτό προκύπτει από τις τιμές του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, ο οποίος από 237,48% που ήταν το 2007, φθάνει το 2013 να είναι

91,75%, παρουσιάζοντας πτώση κατά 61,37% και μια μέση διαχρονική μεταβολή της τάξεως του 4,84%.

Οι υψηλές τιμές που λαμβάνει ο αριθμοδείκτης του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς το Σύνολο των Υποχρεώσεων, δεν είναι αποτέλεσμα των υψηλών τιμών ή των αυξητικών τάσεων που υπάρχει στην περίπτωση των Απαιτήσεων και των Λοιπών Κυκλοφορούντων στοιχείων του Ενεργητικού, αλλά των χαμηλών τιμών των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων που έχει επιτύχει η εταιρεία. Πιο συγκεκριμένα, η διοίκηση της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ έχει στραφεί προς τη λήψη Μακροπρόθεσμων δανείων, μη συνάπτοντας ή εξοφλώντας προηγούμενα βραχυπρόθεσμα δάνεια, ώστε να χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της. Με τον τρόπο αυτό, δείχνει ότι μπορεί να εξοφλήσει τα Μακροπρόθεσμα δάνειά της, μέσα από το Κεφάλαιο Κίνησης που διαθέτει, όπως δείχνουν και οι υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη, χωρίς όμως αυτό να αποτυπώνει την πραγματική εικόνα που ισχύει.

Από το 2007 έως και το 2013 υπάρχει μι σχετική μείωση, που φθάνει το 16%, μεταξύ των ετών αυτών, μιας και η τιμή από 68,92% το 2007, διαμορφώνεται στο 57,89% το 2013. Μια τέτοια αρνητική τάση αποτυπώνεται και στη διαχρονική κατά μέσο όρο μεταβολή της τιμής του αριθμοδείκτη, ο οποίος και υπολογίζεται στο -2,68%, από το 2007 έως και το 2013.

Πίνακας 13: Ποσοστιαία Μεταβολή Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας ανά Έτος J.&P. ΑΒΑΞ

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ | ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΝΑ ΕΤΟΣ | | | | | | Μ.Ο. ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ |
|---|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|
| | 2007-2008 | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 | |
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | | | | | | | 2007-2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | -4,09% | 1,90% | -3,31% | -73,82% | 4,24% | 20,94% | -9,02% |
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | | | | | | | 2007-2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | -6,79% | 3,20% | -5,44% | -82,26% | 4,74% | 24,05% | -10,42% |
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ | | | | | | | 2007-2013 |

| | | | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| J. & P. ΑΒΑΞ | -15,02% | 3,11% | 11,04% | -73,45% | 13,42% | 31,83% | -4,84% |
| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 2007-2008 | 2008-2009 | 2009-2010 | 2010-2011 | 2011-2012 | 2012-2013 | 2007-2013 |
| J. & P. ΑΒΑΞ | 3,51% | -0,63% | -3,87% | -2,50% | 2,00% | -14,60% | -2,68% |

Διάγραμμα 14: Αριθμοδείκτης Ιδίων Προς Συνολικά Κεφάλαια J.&P. ΑΒΑΞ



Διάγραμμα 15: Αριθμοδείκτης Ιδίων Προς Ξένα Κεφάλαια J.&P. ΑΒΑΞ



Διάγραμμα 16: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια J.&P. ΑΒΑΞ



Διάγραμμα 17: Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Προς Σύνολο Υποχρεώσεων J.&P. ΑΒΑΞ



Κεφάλαιο 4^ο: Θεμελιώδη Μεγέθη Χρηματοοικονομική Αποτίμησης J.&P. ΑΒΑΞ Α.Ε.

4.1 Χ.Α.Α. – Έννοια & Σκοπός

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) αποτελεί μια οργανωμένη αγορά, στην οποία διενεργούνται με βάση ορισμένους κανόνες, οι αγοραπωλησίες όλων αυτών που ονομάζονται κινητές αξίες, δηλαδή μετοχές, ιδρυτικούς τίτλους, ομολογίες, με μία λέξη χρεόγραφα. Τα χρηματιστήρια αξιών ή χρηματιστηριακές αγορές διακρίνονται σε δύο (2) κατηγορίες, στην επίσημη χρηματιστηριακή αγορά και στην παράλληλη³⁶.

Σκοπός του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) είναι, η οργάνωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών, οι οποίες καταρτίζονται σε χρηματιστήρια αξιών, καθώς και κάθε άλλη δραστηριότητα του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) υπό τη σημερινή νομική του μορφή. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) διοικείται από εννεαμελές Διοικητικό Συμβούλιο, που διορίζεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ιδρύθηκε ως Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου (Ν.Π.Δ.Δ.) με το Νόμο 1969/91 και οργανώθηκε με το Νόμο 2324/1995, με σκοπό την προστασία των επενδυτών και την εξασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία αποτελεί σημαντικό μοχλό ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας. Η διοίκηση και το προσωπικό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς διαθέτουν, εκ του ευρωπαϊκού και ελληνικού νομοθετικού πλαισίου, εχέγγυα λειτουργικής και προσωπικής ανεξαρτησίας για την εκπλήρωση της αποστολής τους³⁷.

Μεταξύ των βασικότερων στόχων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνονται:

³⁶ Μιχαλοπούλου Ε., Σιάτρας Ι., (2001), «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών 125 χρόνια», Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε., Αθήνα

³⁷ http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/duties

1. Η επιβολή διοικητικών κυρώσεων (επίπληξη, χρηματικό πρόστιμο, αναστολή λειτουργίας, αφαίρεση άδειας), σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που παραβαίνουν τη νομοθεσία για την κεφαλαιαγορά
2. Η έγκριση ενημερωτικών δελτίων όσον αφορά τις ανάγκες πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού κατά τη διενέργεια δημοσίων προσφορών και την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά
3. Η διενέργεια επαφών με σκοπό τη σύναψη διμερών ή πολυμερών συμφωνιών με άλλες εποπτικές αρχές για διάφορα θέματα της αρμοδιότητάς της
4. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενισχύει το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας και τις υποδομές ελέγχου και εποπτείας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, με νομοθετικές πρωτοβουλίες και κανονιστικές αποφάσεις της.

4.2 Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Τα κέρδη ανά μετοχή μιας επιχείρησης είναι ένας από τους σπουδαιότερους δείκτες που χρησιμοποιούνται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά συγχρόνως είναι και ο πιο παραπλανητικός. Ο υπολογισμός των κερδών ανά μετοχή μιας επιχείρησης, βρίσκεται αν διαιρεθεί το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσεως, με τον μέσο αριθμό των μετοχών που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής. Η σχέση υπολογισμού του αριθμοδείκτη είναι Κερδών Ανά Μετοχή (Earnings Per Share) είναι³⁸:

$$\text{Κέρδη Ανά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως}}{\text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}} \quad (\text{σχ. 4.1})$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Διαφορές στα κέρδη ανά μετοχή μεταξύ των επιχειρήσεων είναι δύσκολο να ερμηνευτούν γιατί, όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης παρέχει μια ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους και αυτού που

³⁸ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή αποθεματικών. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί έναν πολύ χρήσιμο δείκτη. Το μέρισμα ανά μετοχή υπολογίζεται, εάν διαιρεθεί το σύνολο των διανεμόμενων κερδών (μερισμάτων) της χρήσεως, με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μέρισμα. Δηλαδή ο δείκτης Μέρισμα Ανά Μετοχή (Dividend Per Share), υπολογίζεται ως εξής³⁹:

$$\text{Μέρισμα Ανά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}} \quad (\text{σχ. 4.2})$$

Προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με τα αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η τυχούσα διανομή δωρεάν μετοχών, που προέρχονται από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση (split) ή σύμπτυξη μετοχών (reverse split). Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις και προκειμένου τα στοιχεία να καταστούν συγκρίσιμα, θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσεως.

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους και υπολογίζεται αν διαιρεθεί το μέρισμα ανά μετοχή με την τιμή της μετοχής που διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο. Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής⁴⁰:

$$\text{Τρέχουσα Μερισματική ή Απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα Ανά Μετοχή}}{\text{Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο}} \quad (\text{σχ. 4.3})$$

Η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης, όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι και η μετοχή για τους επενδυτές. Η σύγκριση της μερισματικής απόδοσης μιας επιχείρησης με τη

³⁹ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

⁴⁰ Κάντζος Κ. (2002), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Interbooks, 3^η Έκδοση, Αθήνα

μερισματική απόδοση των άλλων επιχειρήσεων, δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα αυτής. Οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων παρουσιάζουν σημαντική διαφορά μεταξύ τους και αυτό μιας και το ύψος των μερισμάτων που καταβάλει η κάθε μια εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

Η εσωτερική αξία μιας μετοχής βρίσκεται εάν διαιρεθεί το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία για την ίδια δεδομένη χρονική στιγμή. Δηλαδή⁴¹:

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}} \quad (\text{σχ. 4.4})$$

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει το κατώτατο αποδεκτό επίπεδο της αξίας της μετοχής, γιατί η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και δεν ανταποκρίνονται στις τρέχουσες τιμές τους. Επιπλέον, η συνολική αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται, σε ορισμένες περιπτώσεις, όχι μόνο από τα υλικά περιουσιακά της στοιχεία αλλά και από τα άυλα ή τα αφανή περιουσιακά της στοιχεία, όπως είναι φήμη και η πελατεία, η τεχνογνωσία κλπ., τα οποία καθορίζουν και τη μελλοντική της κερδοφορία.

4.2.1 Κέρδη Ανά Μετοχή (Earnings Per Share – E.P.S.)

Στον πίνακα 14, παρουσιάζονται οι τιμές που έχει λάβει ο δείκτης των Κερδών ανά μετοχή, της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ, για τα έτη από το 2007 έως και το 2013. Παρατηρώντας τα δεδομένα που προκύπτουν από τον κάτωθι πίνακα είναι εύκολα αντιληπτό ότι, από το 2007, έτος κατά το οποίο άρχισε να γίνεται αντιληπτή σε όλους του κλάδους της οικονομίας της Ελλάδος, η χρηματοπιστωτική κρίση, τα καθαρά κέρδη της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ βαίνουν κάθε έτος μειούμενα. Πιο συγκεκριμένα, από το 2007, όπου το ποσό των καθαρών κερδών ήταν 8.935.000€ φτάνει το 2013, η εταιρεία να παρουσιάζει ζημιές της τάξεως των 43.085.000€ το οποίο και μεταφράζεται σε μια συσσωρευμένη μείωση της τάξεως του 593,40%. Λαμβάνοντας μάλιστα υπόψιν ότι, ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει και μια ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή αποθεματικών, είναι

⁴¹ Ευθύμογλου Π. (1999), «Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων», Τεύχος Α', Εκδόσεις Μπένου, Πειραιάς

εμφανές ότι η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, διαμέσου της λειτουργίας και των αποφάσεων που λαμβάνονται σε όλα αυτά τα έτη, επιβαρύνει σημαντικά τους μετόχους – ιδιοκτήτες της, ενώ παράλληλα αποκαλύπτει και τη δυσχερή κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει ως Όμιλος.

Πίνακας 14: Κέρδη Ανά Μετοχή J.&P. ΑΒΑΞ (2007 – 2013)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|--------------|-------------|
| Καθαρά Κέρδη | 8.953.000 € | 7.135.000 € | 4.877.000 € | 5.012.000 € | -752.000 € | -7.355.000 € | -43.085.000 |
| Μέσος Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία | 4.454.850 | | | | | | |
| Κέρδη Ανά Μετοχή | 2,01 | 1,60 | 1,09 | 1,13 | -0,17 | -1,65 | -9,67 |

4.2.2 Μέρισμα Ανά Μετοχή (Dividends Per Share)

Ο πίνακας 15, παρουσιάζει το μέρισμα ανά μετοχή, το οποίο και δόθηκε στους μετόχους της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ, τα έτη μελέτης, δηλαδή από το 2007 έως και το 2013. Έως και το έτος 2010, η διοίκηση της εταιρείας είχε προχωρήσει σε διανομή μερίσματος, βάσει του αριθμού των μετοχικών μεριδίων, τα οποία ετίθεντο σε κυκλοφορία. Όμως, από το 2010 και έπειτα, σύμφωνα με τον πίνακα 15, παύεται η διανομή μερίσματος στους μετόχους. Αυτό συμβαίνει διότι, η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, αρχίζει πλέον να παρουσιάζει ζημιές, οι οποίες επιβαρύνουν τη θέση της. Θα πρέπει επίσης να επισημανθεί για την ακόμη καλύτερη και αντιπροσωπευτικότερη μελέτη του παρόν αριθμοδείκτη ότι, από το 2007 έως το 2010, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανερχόταν σε 191.716.000€ έτη κατά τα οποία διανεμόταν μέρισμα στους μετόχους, ενώ αντιθέτως, από το 2011 και έως και το 2013, το μετοχικό κεφάλαιο μειώθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε στα 45.040.000€ επηρεάζοντας και τη μερισματική πολιτική που ακολουθούσε έως τότε η εταιρεία.

Πίνακας 15: Μέρισμα Ανά Μετοχή J.&P. ΑΒΑΞ (2007 – 2013)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|------|------|------|
| Μέρισμα Ανά Μετοχή | 0,12 € | 0,05 € | 0,04 € | 0,04 € | - | - | - |

4.2.3 Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση (Current Dividend Yield)

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ, για τα έτη 2007 – 2013, ακολουθεί ουσιαστικά την πορεία που έχει ο δείκτης απόδοσης του μερίσματος για κάθε μετοχή της εταιρείας. Ειδικότερα, η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, από το 2007 έως και το 2010 είναι τέτοια που μπορεί να προκαλέσει το ενδιαφέρον ενός ή περισσότερων μελλοντικών επενδυτών στην εταιρεία, διαθέτοντας μια σχετικά καλή τιμή, η οποία μάλιστα το 2010, λαμβάνει την υψηλότερη τιμή από τα εξεταζόμενα έτη. Όμως, από τον πίνακα 16, που αποτυπώνει τη μερισματική πολιτική που ακολούθησε εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, απεικονίζεται η έλλειψη μερισματικής απόδοσης από το 2011 και έπειτα, συνέπεια της κακής πορείας της εταιρείας, η οποία είχε ζημιές στα έτη αυτά, με συνέπεια τη μη διανομή μερίσματος και κατά συνέπεια και τη μηδενική μερισματική απόδοση.

Πίνακας 16: Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση J.&P. ΑΒΑΞ (2007 – 2013)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Μέρισμα Ανά Μετοχή | 0,12 € | 0,05 € | 0,04 € | 0,04 € | - | - | - |
| Τιμή Μετοχής | 7,600 € | 4,129 € | 2,860 € | 1,622 € | 0,925 € | 0,913 € | 0,912 € |
| Τρέχουσα Μερισματική Πολιτική | 0,0158 | 0,0121 | 0,0140 | 0,0247 | - | - | - |

4.2.4 Εσωτερική Αξία Μετοχής

Η διαχρονική πτώση που εμφανίζει η εσωτερική αξία της μετοχής της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ, είναι αποτέλεσμα της δυο (2) συνισταμένων: από τη μια πλευρά των Ιδίων Κεφαλαίων και από την άλλη πλευρά, του αριθμού των μετοχών της εταιρείας που τίθενται σε κυκλοφορία. Ο αριθμός των μετοχών, όπως αποτυπώνεται και από τον πίνακα 17, παραμένει σταθερός διαχρονικά, από το 2007 έως και το 2013. Όμως, το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας, ενώ από το 2007 έως και το 2010 παραμένει σταθερό, σε τιμή 191.716.000€ από το 2011 και έπειτα, η τιμή τους μειώνεται και διαμορφώνεται στα 45.040.000€ Η μείωση αυτή επηρεάζει σημαντικά την εσωτερική αξία της μετοχής της εταιρείας, η οποία από 43,0353€ που ήταν μέχρι το 2010, μειώνεται σε 10,1103€ από το 2011 και έπειτα, έχοντας υποστεί μια σημαντική μείωση της τάξεως του 76,51%.

Πίνακας 17: Εσωτερική Αξία Μετοχής J.&P. ΑΒΑΞ (2007 – 2013)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|------------|
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων | 191.716.000 € | 191.716.000 € | 191.716.000 € | 191.716.000 € | 45.040.000 € | 45.040.000 € | 45.040.000 |
| Αριθμός Μετοχών σε κυκλοφορία | 4.454.850 | 4.454.850 | 4.454.850 | 4.454.850 | 4.454.850 | 4.454.850 | 4.454.850 |
| Εσωτερική Αξία Μετοχής | 43,0353 | 43,0353 | 43,0353 | 43,0353 | 10,1103 | 10,1103 | 10,1103 |

4.3 Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής Προς Εσωτερική Αξία Μετοχής (Price To Book Value – P/BV)

Για να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης της χρηματιστηριακής τιμής, προς την εσωτερική αξία της μετοχής αυτής, θα πρέπει να είναι γνωστή η τιμή της μετοχής, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, καθώς επίσης και ο αριθμός των μετοχών της επιχείρησης, που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Οπότε ο υπόψιν

αριθμοδείκτης, μεταξύ των ετών 2008 – 2012, για την εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ έχει ως εξής⁴²:

Πίνακας 18: Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Προς Εσωτερική Αξία Μετοχής

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| ΕΤΑΙΡΕΙΑ | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| J.&P. ΑΒΑΞ | 0,03815 | 0,02693 | 0,01477 | 0,00938 | 0,00965 |

Για τον υπολογισμό του ανωτέρω αριθμοδείκτη, έχουν ληφθεί οι μέσοι όροι των αξιών της μετοχής σε τιμές κλεισίματος για κάθε έτος που εξετάζεται (2008 – 2012). Από τον πίνακα 18 αποτυπώνεται πόσες φορές διαπραγματεύεται η τιμή της μετοχής της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ στην αγορά. Στην περίπτωση της εξεταζόμενης εταιρείας, η τιμή είναι σχετικά χαμηλή αποτυπώνοντας μάλιστα και μια διαχρονική πτώση από έτος σε έτος, η οποία ποσοστιαία φθάνει το 74,78%, λαμβάνοντας υπόψιν ότι το 2008 η τιμή ήταν 0,03815 φορές και φθάνει το 2012 να είναι μόλις 0,00965 φορές. Αυτό που είναι πολύ σημαντικό να επισημανθεί είναι ότι αυτή η διαχρονική πτώση στην τιμή του αριθμοδείκτη, επέρχεται ως συνέπεια του γενικότερου επιχειρηματικού κλίματος στην Ελλάδα, αλλά και της πολύ μεγάλης πτώσης που παρουσιάζει ο κατασκευαστικός κλάδος τα τελευταία χρόνια.

4.4 Λόγος Τιμής Προς Κέρδη Ανά Μετοχή (Price Earnings Ratio – P/E)

Για να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης της τιμής μιας μετοχής, προς τα κέρδη που αποφέρει κάθε μια μετοχή χωριστά, θα πρέπει να είναι γνωστή η τρέχουσα τιμή της μετοχής, καθώς και τα κέρδη ανά μετοχή της προηγούμενης ή της τρέχουσας χρήσης. Οπότε ο υπόψιν αριθμοδείκτης, μεταξύ των ετών 2008 – 2012, για την εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ έχει ως εξής⁴³:

⁴² Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

⁴³ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

**Πίνακας 19: Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Προς Εσωτερική
Αξία Μετοχής**

| ΕΤΑΙΡΕΙΑ | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ | | | | |
|-----------------------|--|----------|----------|-----------|----------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| J.&P. ΑΒΑΞ | 44,92927 | 45,54140 | 25,14729 | -95,36082 | -0,96410 |

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μπορεί να διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο, ή ακόμη πόσα χρήματα είναι διατεθειμένος να καταβάλει ο επενδυτής για κάθε ένα ευρώ κέρδους της επιχείρησης. Από τον πίνακα 19 προκύπτει ότι υπάρχει μια πολύ μεγάλη μεταβολή από έτος σε έτος για την εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, μεταβολή που μπορεί να είναι είτε προς το καλύτερο είτε προς το χειρότερο. Αυτές οι αλλαγές σχετίζονται κατά κύριο λόγο, με την εικόνα που εμφανίζει η επιχείρηση από έτος σε έτος, ανάλογα με το εάν εμφανίζει κέρδη ή ζημίες στις ετήσιες οικονομικές της καταστάσεις (Ισολογισμός – Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης).

4.5 Λόγος Κεφαλαιοποίησης Προς Πωλήσεις (Price Sales Ratio – P/S)

Για να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης κεφαλαιοποίησης, προς τις πωλήσεις μιας επιχείρησης, θα πρέπει να γνωρίζουμε τον συνολικό αριθμό των μετοχών που τίθενται σε κυκλοφορία για κάθε μια επιχείρηση, την τρέχουσα τιμή κάθε μετοχής (μέσος όρος σε ετήσια βάση), καθώς επίσης και τον κύκλο εργασιών (πωλήσεις), που έχει η επιχείρηση ετησίως. Οπότε ο υπόψιν αριθμοδείκτης, μεταξύ των ετών 2008 – 2012, για την εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ έχει ως εξής⁴⁴:

⁴⁴ Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς

Πίνακας 20: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιοποίησης Προς Πωλήσεις

| | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ | | | | |
|-----------------------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ΕΤΑΙΡΕΙΑ | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| J.&P. ΑΒΑΞ | 0,03320 | 0,02676 | 0,01643 | 0,01168 | 0,01663 |

Ο αριθμοδείκτης κεφαλαιοποίησης προς τις πωλήσεις υποδηλώνει, πόσες φορές μπορεί να υπερβαίνει ή να υπολείπεται η χρηματιστηριακή αξία μιας μετοχής τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης. Όσο πιο χαμηλός παρουσιάζεται ο εν λόγω αριθμοδείκτης, τόσο πιο ευνοϊκά είναι και τα εξαγόμενα συμπεράσματα για μια επιχείρηση και επομένως και για τις εισηγμένες μετοχές της.

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η J.&P. ΑΒΑΞ, η οποία διαχρονικά (2008 – 2012), προβαίνει και σε διόρθωση των τιμών του δείκτη, παρουσιάζει μια σχετικά ικανοποιητική τιμή, παρά τη σημαντική μείωση που έχει υποστεί η τιμή του αριθμοδείκτη από το 2008 έως και το 2012, η οποία σε ποσοστιαίες μονάδες φθάνει το 49,91%.

4.6 Ανάλυση Δείκτη Χ.Α.Α. Κατασκευαστικού Κλάδου

Στον πίνακα 21⁴⁵ απεικονίζονται διαχρονικά οι τιμές κλεισίματος του δείκτη του κατασκευαστικού κλάδου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, για την περίοδο 1/1/2008 – 31/12/2010.

Πίνακας 21: Τιμές Κατασκευαστικού Κλάδου Χ.Α.Α. (2008 – 2010)

| Ημερομηνία | Τιμή | Μηνιαία Μεταβολή (%) |
|-------------------|-------------|-----------------------------|
| 31/1/2008 | 5.420,39 | |
| 29/2/2008 | 5.175,20 | -4,52% |
| 31/3/2008 | 4.928,42 | -4,77% |
| 30/4/2008 | 5.243,79 | 6,40% |
| 31/5/2008 | 5.288,00 | 0,84% |
| 30/6/2008 | 4.733,82 | -10,48% |

⁴⁵ <http://www.ase.gr/content/gr/MarketData/Indices/Prices/default.asp>

| | | |
|------------|----------|---------|
| 31/7/2008 | 4.556,32 | -3,75% |
| 31/8/2008 | 4.387,95 | -3,70% |
| 30/9/2008 | 3.819,81 | -12,95% |
| 31/10/2008 | 2.270,51 | -40,56% |
| 30/11/2008 | 2.251,27 | -0,85% |
| 31/12/2008 | 2.448,16 | 8,75% |
| 31/1/2009 | 2.404,82 | -1,77% |
| 28/2/2009 | 2.330,44 | -3,09% |
| 31/3/2009 | 2.553,27 | 9,56% |
| 30/4/2009 | 3.175,77 | 24,38% |
| 31/5/2009 | 3.513,09 | 10,62% |
| 30/6/2009 | 3.282,05 | -6,58% |
| 31/7/2009 | 3.568,54 | 8,73% |
| 31/8/2009 | 3.598,06 | 0,83% |
| 30/9/2009 | 3.927,42 | 9,15% |
| 31/10/2009 | 3.943,23 | 0,40% |
| 30/11/2009 | 3.327,48 | -15,62% |
| 31/12/2009 | 3.402,22 | 2,25% |
| 31/1/2010 | 3.193,00 | -6,15% |
| 28/2/2010 | 2.871,81 | -10,06% |
| 31/3/2010 | 3.062,16 | 6,63% |
| 30/4/2010 | 2.899,91 | -5,30% |
| 31/5/2010 | 2.280,93 | -21,34% |
| 30/6/2010 | 2.267,21 | -0,60% |
| 31/7/2010 | 2.556,04 | 12,74% |
| 31/8/2010 | 2.251,85 | -11,90% |
| 30/9/2010 | 2.251,23 | -0,03% |
| 31/10/2010 | 2.351,89 | 4,47% |
| 30/11/2010 | 2.141,62 | -8,94% |
| 31/12/2010 | 2.380,78 | 11,17% |

Από τον ανωτέρω πίνακα προκύπτει ότι υπάρχει διαχρονικά, μια σημαντική μείωση του δείκτη του κατασκευαστικού κλάδου, ανάμεσα στα εξεταζόμενα έτη. Ειδικότερα, μελετώντας τον πίνακα όχι μόνο διαχρονικά από μήνα σε μήνα, αλλά και από έτος σε έτος, παρατηρείται ότι από το 2008 (31/12), έως και το 2010 (31/12), ο δείκτης έχει υποστεί μια μείωση της τάξεως του 2,7%. Όμως, στην πραγματικότητα, η μείωση αυτή δεν αντικατοπτρίζει την πραγματική εικόνα που έχει διαμορφώσει ο κλάδος εντός των τριών (3) αυτών ετών.

Παρατηρώντας με μεγαλύτερη προσοχή τα στοιχεία διαφαίνεται ότι, ο εν λόγω δείκτης ξεκινάει το 2008 με την τιμή του να διαμορφώνεται στις 5.420,39 μονάδες, ενώ την 31^η Δεκεμβρίου του ίδιου έτους έχει φθάσει στις 2.448,16 μονάδες. Έχει υποστεί μια πτώση της τάξεως του 54,8%. Η πτώση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην έντονη πίεση που δέχθηκε, όχι μόνο ο κατασκευαστικός κλάδος αλλά ολόκληρη η ελληνική οικονομία, την περίοδο εκείνη, μιας και είναι η χρονιά έναρξης της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα.

Από εκεί και έπειτα, το 2009 υπάρχουν κάποια μικρά σημάδια ανάκαμψης, με τον δείκτη να βελτιώνεται, κυρίως στα μέσα της χρονιάς, αλλά και πάλι, προς τα τέλη του έτους να παρουσιάζει σημαντικά σημάδια πτώσης. Το 2010 είναι μια ακόμη χρονιά με πτωτικές τάσεις, οι οποίες επέρχονται ως επιστέγασμα των κλυδωνισμών της ελληνικής οικονομίας και του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, αποτυπώνοντας εύγλωττα το δυσμενές κλίμα που επικρατεί στον κατασκευαστικό κλάδο.

Κεφάλαιο 5^ο: Συμπεράσματα

5.1 Συμπεράσματα

Από τη μεταπολεμική περίοδο και έπειτα, η Ελλάδα επένδυσε σημαντικότερους οικονομικούς και ανθρώπινους πόρους στις κατασκευές υποδομών και κατοικιών, τόσο μέσα από το Πρόγραμμα Δημοσίων επενδύσεων όσο και μέσα από ένα μεγάλο όγκο κοινοτικών κονδυλίων που έφτασαν στην χώρα μας. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα, ο κλάδος των κατασκευών να ακολουθήσει αργά αλλά σταθερά βήματα ανάπτυξης και αειφορίας που κορυφώθηκαν την περίοδο πριν και λίγο μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004, αναδεικνύοντας τον κλάδο σε ατμομηχανή της Ελληνικής οικονομίας, λόγω της συνεισφοράς του στο Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν.

Στη φυσιογνωμία που αναδείχθηκε, συμμετείχε τόσο το μεγάλο κεφάλαιο, όσο και το μικρό κεφάλαιο (ιδιαίτερα στις κατοικίες το τελευταίο), και δημιουργήθηκε ένα ολόκληρο πλέγμα δραστηριοτήτων γύρω από την κατασκευή. Έκτοτε και έχοντας ως δεδομένο ότι, η Ελλάδα μπήκε στην δίνη της οικονομικής κρίσης ο κατασκευαστικός κλάδος άρχισε να καταγράφει ζημιές, φτάνοντας αυτή τη στιγμή σε αρκετά δύσκολη θέση. Στη σημερινή εποχή ο κλάδος των κατασκευών προσπαθεί να ανακάμψει την περίοδο μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες της Αθήνας.

Από την ανάλυση που προηγήθηκε σε προγενέστερα κεφάλαια (2 και 3) προκύπτει και γίνεται αντιληπτό ότι, υπάρχει ένας επαρκής αριθμός μεθόδων αποτίμησης, οι οποίες παρουσιάζουν ποικιλία ως προς την πολυπλοκότητά τους. Πέρα από το γεγονός ότι τα μοντέλα αυτά αποτίμησης στηρίζονται σε διαφορετικές υποθέσεις, αναφορικά με την εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας, εντούτοις έχουν ορισμένα βασικά κοινά χαρακτηριστικά, με τα οποία είναι εφικτή η διάκρισή τους σε διάφορες κατηγορίες. Αυτή ακριβώς η κατηγοριοποίηση έχει πολύ μεγάλη σημασία για την κατανόηση των ιδιοτήτων του κάθε μοντέλου αποτίμησης, τόσο γιατί καταλήγουν σε διαφορετικά αποτελέσματα, όσο και γιατί αναγνωρίζουν πιθανά σφάλματα κατά την εφαρμογή τους. Γενικά, το μοντέλο αποτίμησης των εταιρειών στηρίζονται στα μελλοντικά κέρδη, στη λογιστική αξία, αλλά και σε χρηματοοικονομικούς δείκτες.

Από τη χρηματοοικονομική ανάλυση που προηγήθηκε στις προηγούμενες ενότητες, έχουν προκύψει ορισμένα πολύ χρήσιμα συμπεράσματα αναφορικά με τη βραχυχρόνια αλλά και τη μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ. Ειδικότερα:

Ø Βραχυχρόνια Οικονομική Κατάσταση

1. Οι δείκτες ρευστότητας της εταιρείας J.&P. ΑΒΑΞ ακολουθούν μια πτωτική πορεία από το 2007 και έπειτα, η οποία μεταφράζεται σε μια μέση διαχρονική πτώση της τάξεως του 2,96%. Το γεγονός της καθυστέρησης εξόφλησης των δημόσιων εκτελεσθέντων έργων, σε συνδυασμό με τη μη είσπραξη απαιτήσεων από τρίτους, δημιουργούν ένα δυσμενές περιβάλλον ρευστότητας. Εντούτοις, έως και το 2013, η εταιρεία κατορθώνει να καλύπτει σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας, τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
2. Η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ κάνει μια σχετικά καλή διαχείριση των αποθεμάτων της, όπως αποτυπώνει και ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων, ο οποίος εμφανίζει μια διαχρονική κατά μέσο όρο αύξηση, της τάξεως του 16,83%, επιτρέποντας στην εταιρεία να εξασφαλίζει κέρδη έως και το 2010. Όμως, η έλλειψη ρευστότητας που αντιμετώπισε, όχι μόνο η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ αλλά το σύνολο των εταιρειών του κατασκευαστικού κλάδου, κυρίως κατά την περίοδο που μεσολάβησε μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες της Αθήνας το 2004, σε συνδυασμό με την αλλαγή του θεσμικού πλαισίου, επηρέασαν αρνητικά τους δείκτες είσπραξης των απαιτήσεων (διαχρονική πτώση 10,21% κατά μέσο όρο) και πληρωμής προμηθευτών, υποχρεώνοντας την εταιρεία να προβεί σε περικοπή εξόδων, όχι περιττών πάντοτε, αλλά και σε έναν εκτεταμένο τραπεζικό δανεισμό, προκειμένου να χρηματοδοτηθούν οι υποχρεώσεις προηγούμενων ετών.

Ø Μακροχρόνια Οικονομική Κατάσταση

1. Οι δείκτες δομής των κεφαλαίων της εταιρείας, από το 2007 και μέχρι και το 2013, έτη εξέτασης, παρουσιάζουν μια ίδια σχετικά πορεία, με αρνητική μεταβολή διαχρονικά κατά μέσο όρο, αλλά με τάσεις βελτίωσης από το 2011 και έπειτα. Πιο συγκεκριμένα, ενώ μέχρι το 2011, υπήρχε μια αρνητική

μεταβολή από έτος σε έτος στην εικόνα της εταιρείας, με περισσότερο έντονη το έτος 2011, όπου ο αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια έχει πτώση κατά 73,82%, και αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια αντίστοιχη εικόνα κατά 82,26%, από το 2012 και μετέπειτα υπάρχει μια θετική αντιστροφή, με τιμές 4,24% και 4,74% αντίστοιχα. Για την αντιμετώπιση, σε μακροχρόνια επίπεδο, της δυσμενούς οικονομικής κατάστασης που έχει διαμορφωθεί στην ελληνική οικονομία, στον κατασκευαστικό κλάδο και κατ' επέκταση και στις δραστηριότητες της ίδιας της επιχείρησης, η διοίκηση της J.&P. ΑΒΑΞ έχει προχωρήσει σε ουσιαστικές κινήσεις εξάπλωσης σε αγορές του εξωτερικού, με στόχο τη διαμόρφωση ενός περισσότερο ισορροπημένου χαρτοφυλακίου, ως προς τη γεωγραφική αλλά και προϊόντική διασπορά, ώστε να ομαλοποιηθούν τα έσοδα αλλά και για να δημιουργηθούν προϋποθέσεις ανάπτυξης. Οι ξένες αγορές στις οποίες δραστηριοποιείται η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ είναι μεταξύ άλλων η Ανατολική και Κεντρική Ευρώπη, η Μέση Ανατολή, οι Βαλκανικές χώρες, αλλά και η Βόρειος Αφρική.

2. Η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, αναφορικά με τους αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας, εμφανίζει σχετικά ικανοποιητικές τιμές, λαμβάνοντας υπόψιν τις δυσκολίες που εμφανίστηκαν στην ελληνική οικονομία αλλά και στον κλάδο των κατασκευών, κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο. Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία έως και το 2010 καταφέρνει να εμφανίζει ένα αρκετά ικανοποιητικό περιθώριο κέρδους, γεγονός που επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της, και συγχρόνως να αποφέρει και ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος. Όμως, από το 2010 και έπειτα, υπάρχει μια τμηματική αποκλιμάκωση του περιθωρίου κέρδους της, το οποίο και οδηγεί στη μείωση της τιμής του αριθμοδείκτη, με συνέπεια, κατά το χρονικό διάστημα να εμφανίζει πτώση κατά 70,55%. Από την άλλη πλευρά, παρόμοια είναι και η πορεία που ακολουθούν, τόσο ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού, αλλά και εκείνος των ιδίων Κεφαλαίων. Κρίνοντας από τις μεταβολές που υπάρχουν από έτος σε έτος, διαφαίνεται ότι, έως και το 2010, η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ έχει μια σταθερή ικανοποιητική πορεία, εξασφαλίζοντας ικανοποιητικά κέρδη, καλύπτοντας τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες δραστηριότητές της και παράλληλα χρηματοδοτώντας νέα επενδυτικά σχέδια. Από το 2010 όμως και έπειτα, μπορεί να γίνει εύκολα αντιληπτό ότι, η εταιρεία αντιμετωπίζει σημαντικά προβλήματα χρηματοδότησης, εμφανίζει ζημιές και παράλληλα,

γίνεται δύσκολη και η αντιμετώπιση των υποχρεώσεών της, αναγκάζοντάς τη να προβεί στη λήψη δανείων, ώστε να αποπληρώσει παλαιότερες επενδυτικές δραστηριότητές της.

5.2 Προτάσεις

Λαμβάνοντας υπόψιν ότι, η εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ αποτελεί τη μεγαλύτερη εταιρεία του κατασκευαστικού κλάδου της Ελλάδος, ενώ και ο κατασκευαστικός κλάδος στο σύνολό του υπήρξε κατά το πρόσφατο σχετικά παρελθόν, ένας από τους πλέον ισχυρούς πυλώνες ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας δεν μπορεί και δεν πρέπει να αφεθεί στην τύχη, η όποια στρατηγική βελτίωσης της εικόνας της εταιρείας. Πρώτα από όλα, οι προτεινόμενες λύσεις για έξοδο της J.&P. ΑΒΑΞ από την σημερινή κρίση αφορούν σε πρωτοβουλίες που μπορούν να αναληφθούν από τη διοίκηση της ίδιας της εταιρείας. Ειδικότερα⁴⁶:

1. Εξωστρέφεια με ιδιαίτερη έμφαση στη στροφή προς τα νέα κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στις χώρες δηλαδή της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, τη Βόρεια Αφρική και τις χώρες της Μέσης Ανατολής, που ακόμα υστερούν στον τομέα των βασικών υποδομών.
2. Υποστήριξη της «πράσινης» οικονομίας και του ενεργειακού τομέα, μέσω επενδύσεων σε έργα ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (πρόγραμμα ανάπτυξης Φωτοβολταϊκών σταθμών) και των πράσινων δικτύων υποδομών (διευρωπαϊκά δίκτυα για τις μεταφορές και την ενέργεια).
3. Δεδομένου ότι η έλλειψη δημοπράτησης νέων δημοσίων έργων αναμένεται να συνεχιστεί λόγω περιορισμένων πιστώσεων από το πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων, η εταιρεία θα πρέπει να στραφεί με μεγαλύτερη ένταση σε νέους, μη – κορεσμένους, τομείς δραστηριότητας (ενέργεια, υδροηλεκτρικά έργα, διαχείριση ΧΥΤΑ και Logistics) και να επιδιώξει την προσέλκυση ξένων στρατηγικών επενδυτών. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, οι μεγάλοι ευρωπαϊκοί κατασκευαστικοί όμιλοι πραγματοποιούν σχεδόν το μισό του κύκλου εργασιών τους από δραστηριότητες σε άλλους τομείς

⁴⁶ Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (2011), «Κατασκευαστικοί Όμιλοι: Σταθερά Έσοδα από Παραχωρήσεις και Ενέργεια αλλά και Προβλήματα Χρηματοδότησης», Κλαδικές Μελέτες Διεύθυνσης Στρατηγικής και Οικονομικής Ανάλυσης, Μάρτιος, Αθήνα

εκτός κατασκευαστικού αντικειμένου. Επίσης, κρίνεται αναγκαίο, οι πιστώτριες τράπεζες να διευκολύνουν στην παρούσα δύσκολη οικονομική συγκυρία, την εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ, η οποία έχει πιστοποιημένα θετικό ιστορικό πιστοληπτικής αξιολόγησης. Κρίνεται σκόπιμο επίσης, η διοίκηση της εταιρείας να ξεκινήσει μια σειρά συζητήσεων και διαβουλεύσεων με τις πιστώτριες τράπεζες με σκοπό την αναχρηματοδότηση του υφιστάμενου βραχυπρόθεσμου δανεισμού της. Μέσω της αναχρηματοδότησης και της ταυτόχρονης χορήγησης νέων κεφαλαίων κίνησης, θα καταφέρει να τακτοποιήσει τις ληξιπρόθεσμες οφειλές της και να ομαλοποιήσει τις εκροές της.

4. Να ενεργοποιηθεί ο νόμος για την αξιοποίηση της μεγάλης ακίνητης περιουσίας των ασφαλιστικών ταμείων, ο οποίος θα δώσει τη δυνατότητα σε εταιρείες ακινήτων αλλά και Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία να συμμετάσχουν στην αξιοποίησή της.
5. Να προχωρήσει το πρόγραμμα «Πράσινος Τουρισμός», το οποίο βοηθάει στη χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων για βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης των κτιριακών εγκαταστάσεων στον τομέα του τουρισμού, αξιοποίηση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, ανάπτυξη συστημάτων εξοικονόμησης και διαχείρισης νερού, διαχείριση απορριμμάτων, ενσωμάτωση περιβαλλοντικών προτύπων και φιλικών προς το περιβάλλον τεχνολογιών, κλπ.
6. Να παρασχεθεί διευκόλυνση προς την εταιρεία J.&P. ΑΒΑΞ στην πρόσβαση στις επιδοτήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης και σε δανεισμό της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων για κατασκευαστικά έργα σε υποδομές.
7. Σχεδιασμός μιας σταθερής φορολογικής πολιτικής απέναντι σε ένα τόσο σημαντικό κλάδο της οικονομίας, όπως είναι αυτός των κατασκευών.
8. Σταδιακή εξόφληση των συσσωρευμένων οφειλών του ελληνικού Δημοσίου προς την εταιρεία, που απορρέουν από τις εργολαβικές συμβάσεις, που έχουν υπογραφεί για διάφορα δημόσια έργα.

Κεφάλαιο 6^ο: Βιβλιογραφία

à Έντυπη Βιβλιογραφία

1. Ι.Ο.Β.Ε., (2012), «Η Ελληνική Οικονομία – 3/12», Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, Τριμηνιαία Έκθεση, Τεύχος 69
2. Ι.Ο.Β.Ε. (2012), «Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομική Συγκυρία – Νοέμβριος 2012», 4/12/2012
3. Πανελλήνιος Σύνδεσμος Τεχνικών Εταιρειών (2012), «Ο Ελληνικός Κατασκευαστικός Κλάδος», Εξαμηνιαία Έκθεση Εξελίξεων, Αρ. Τεύχους 7 – Οκτώβριος 2012
4. Πανελλήνιος Σύνδεσμος Ανώνυμων, Περιορισμένης Ευθύνης & προσωπικών Τεχνικών Εταιρειών (2011), «Ο Ελληνικός Κατασκευαστικός Κλάδος», Β/2010, Εξαμηνιαία Έκθεση Εξελίξεων, Αρ. Τεύχους 4
5. Πανελλήνιος Σύνδεσμος Ανωνύμων, Περιορισμένης Ευθύνης & Προσωπικών Τεχνικών Εταιρειών (2009), «Ο Ελληνικός Κατασκευαστικός Κλάδος», Εξαμηνιαία Έκθεση Εξελίξεων
6. Πανελλήνιος Σύνδεσμος Τεχνικών Εταιρειών (2011), «Ο Ελληνικός Κατασκευαστικός Κλάδος», Α/2012, Εξαμηνιαία Έκθεση Εξελίξεων, Αρ. Τεύχους 7
7. Ευθύμογλου Π. (1999), «Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων», Τεύχος Α', Εκδόσεις Μπένου, Πειραιάς
8. Αρτίκης Γ., (2003), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση & Προγραμματισμός», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
9. Νιάρχος Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Πέμπτη Έκδοση, Αθήνα – Πειραιάς
10. Γκίκας Δ., (2006), «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα
11. Κάντζος Κ., (2002), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
12. Μιχαλοπούλου Ε., Σιάτρας Ι., (2001), «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών 125 χρόνια», Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε., Αθήνα
13. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (2011), «Κατασκευαστικοί Όμιλοι: Σταθερά Έσοδα από Παραχωρήσεις και Ενέργεια αλλά και Προβλήματα

Χρηματοδότησης», Κλαδικές Μελέτες Διεύθυνσης Στρατηγικής και
Οικονομικής Ανάλυσης, Μάρτιος, Αθήνα

à Διαδίκτυο

14. http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/duties

15. <http://www.ase.gr/content/gr/MarketData/Indices/Prices/default.asp>