



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΠΑΤΡΩΝ
UNIVERSITY OF PATRAS

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ

(πρώην Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής – Μεσολόγγι)



Θέμα: Οι ταμειακές ροές σε επιχειρήσεις βάσει της χρήσης των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας

Σπουδαστές : Βασιλείου Θεμιστοκλής Α.Μ 16367
Δεληγιάννης Ευάγγελος Α.Μ 16385
Πρωτόγερος Κωνσταντίνος Α.Μ 16490

Επιβλέπουσα καθηγήτρια : Μπάλλα Βασιλική

Πάτρα, 2021

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα.....	2
Περιεχόμενα εικόνων.....	4
Περιεχόμενα πινάκων	4
Περίληψη.....	5
ABSTRACT	6
Εισαγωγή	7
Κεφάλαιο 1 ^ο : Τα χαρακτηριστικά των ταμειακών ροών.....	8
1.1 Ο ορισμός των ταμειακών ροών.....	8
1.2 Οι κατηγορίες των ταμειακών ροών σε μία επιχείρηση.....	9
1.2.1 Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	10
1.2.2 Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	12
1.2.3 Οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.....	14
1.2.4 Η σύγκριση άμεσης και έμμεσης μεθόδου	15
1.3 Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που αφορούν την κατάσταση των ταμειακών ροών.	17
1.3.1 Οι ειδικές περιπτώσεις ταμειακών ροών.....	19
1.4 Οι ταμειακές ροές και τα οφέλη τους.....	21
1.4.1 Τα μειονεκτήματα των ταμειακών ροών	23
1.5 Οι ελεύθερες ταμειακές ροές και οι ταμειακές ροές από τόκους και μερίσματα.	25
1.6 Οι ταμειακές ροές από φόρους εισοδημάτων.....	26
2.1 Εισαγωγή	27
2.2 Η εταιρεία Α	28
2.2.1 Οι δραστηριότητες της εταιρείας.....	28
2.2.3 Η ανάλυση των αριθμοδεικτών και η εξαγωγή αποτελεσμάτων	33
2.3 Η εταιρεία Β.....	38
2.3.1 Η ιστορική αναδρομή της εταιρείας Β	39
2.3.2 Η μετοχική σύνθεση και η επαγγελματική δραστηριότητα.....	39
2.3.3 Οι θυγατρικές εταιρείες	40
2.3.4 Οι ταμειακές ροές της εταιρείας Β.....	40
2.4 Η σύγκριση των δεικτών ταμειακών ροών	47
Κεφάλαιο 3ο: Οι ταμειακές ροές παρόχων ενέργειας μέσω ανανεώσιμων πηγών ενέργειας	51
3.1 Η προσφορά των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας στις νέες επιχειρήσεις	51
3.2 Η προσφορά των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας στις υφιστάμενες επιχειρήσεις	52

3.3 Οι ταμειακές ροές εταιρειών ενέργειας που χρησιμοποιούν ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.....	53
3.4 Η έννοια της τελικής αξίας	60
Συμπέρασμα ανάλυσης.....	63
Επίλογος	64
Βιβλιογραφία	65
ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ	72

Περιεχόμενα εικόνων

Εικόνα 1 : Ταμειακές Ροές (CASHFLOW).....	9
Εικόνα 2: Αριθμοδείκτες Εταιρεία Α.	34
Εικόνα 3: Οι αριθμοδείκτες της Εταιρείας Β.	44
Εικόνα 4 : Ταμειακές ροές που παρουσιάζουν τελική αξία με σταθερό ρυθμό	61
Εικόνα 5 : Ταμειακές ροές με τελική αξία με αυξανόμενο ρυθμό	62

Περιεχόμενα πινάκων

Πίνακας 1: Εισροές και εκροές από λειτουργικές δραστηριότητες.	12
Πίνακας 2 : Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες.....	14
Πίνακας 3 : Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες με την έμμεση μέθοδο.....	17
Πίνακας 4: Ταμειακές Ροές Εταιρείας Α 2017-2019	29
Πίνακας 5 : Αριθμοδείκτες για την εταιρεία Α	34
Πίνακας 6 : Κύκλος Εργασιών Εταιρείας Α	37
Πίνακας 7: Ταμειακές Ροές Εταιρείας Β 2017-2019	40
Πίνακας 8: Αριθμοδείκτες Εταιρείας Β	43
Πίνακας 9 : Ισολογισμός Εταιρείας Α 2017.....	74
Πίνακας 10 : Ισολογισμός Εταιρείας Α 2019.....	75
Πίνακας 11 : Αποτελέσματα Εταιρείας Α 2017.....	76
Πίνακας 12 : Αποτελέσματα Εταιρείας Α 2019.....	77
Πίνακας 13 : Ισολογισμός Εταιρείας Β 2017.....	78
Πίνακας 14 : Ισολογισμός Εταιρείας Β 2019.....	79
Πίνακας 15 : Αποτελέσματα Εταιρείας Β 2017	80
Πίνακας 16 : Αποτελέσματα Εταιρείας Β 2019	81

Περίληψη

Η παρούσα πτυχιακή εργασία στοχεύει στην ανάλυση των ταμειακών ροών τις οποίες καταρτίζουν οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ως βάση την χρήση των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας. Η εργασία αποτελείται από τρία κεφάλαια τα οποία αναλύουν τα βασικότερα στοιχεία των όρων του θέματος της εργασίας

Στο πρώτο κεφάλαιο, γίνεται αναφορά στις ταμειακές ροές. Αναλύονται τόσο ο ορισμός, όσο και οι κατηγορίες τους, Περιγράφονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του, οι μέθοδοί του (άμεση και έμμεση μέθοδος) αλλά και ορισμένες επιπρόσθετες κατηγορίες ταμειακών ροών (ταμειακές ροές από τόκους και μερίσματα, ταμειακές ροές από φόρους εισοδημάτων κ.λ.π.).

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρονται τα χαρακτηριστικά των ταμειακών ροών και οι αριθμοδείκτες δύο εταιρειών οι οποίες δραστηριοποιούνται στον τομέα των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας.

Στο τρίτο και τελευταίο κεφάλαιο, αναλύονται οι ΑΠΕ¹. Στην αρχή του κεφαλαίου, προσδιορίζονται οι ΑΠΕ στις νέες επιχειρήσεις. Στην συνέχεια αναφέρονται οι ΑΠΕ στις υφιστάμενες επιχειρήσεις. Τέλος λαμβάνει χώρα η αναφορά στις ΑΠΕ της Ελλάδας και ποια είναι οφέλη και η τελική τους αξία στη χώρα μας.

Στον επίλογο, παρουσιάζονται ορισμένα συμπεράσματα τα οποία προέκυψαν έπειτα από την εκπόνηση της εργασίας.

¹ ΑΠΕ = Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας

ABSTRACT

This degree project aims at the analysis of the cash flow which the companies devise and which mainly use Renewable Sources of Energy. The project comprises of three chapters which analyse the most significant elements of the terms of the project's main theme.

In the first chapter, there is a reference in the cash flow. What is being analysed is not only its definition but also its categories along with the advantages and the disadvantages, its methods (direct and indirect method) and some additional categories of cash flow (cash flows from interest and dividends, cash flows from income tax, etc.)

In the second chapter, the main characteristics of the cash flows are mentioned together with the financial ratios of two companies which operate in the sector of the Renewable Sources of Energy.

In the third and final chapter, there is an analysis in Renewable Sources of Energy. At the beginning of the chapter, what is being determined is the role in Renewable Sources of Energy in newly found companies. Next on, the role of Renewable Sources of Energy in existing companies is mentioned. Lastly, there is a reference in the Renewable Sources of Energy in Greece, their main benefits and their final value in our country.

In the final chapter, specific conclusions are referred to which emerged from the completion of the project.

Εισαγωγή

Στις μέρες μας ο πλανήτης βρίσκεται σε μια κρίσιμη καμπή. Οι ήδη υπάρχουσες μορφές ενέργειας λιγοστεύουν με γεωμετρική πρόοδο και η στροφή της ανθρωπότητας προς τις νέες μορφές ενέργειας είναι πλέον πραγματικότητα. Η ευαισθητοποίηση του κοινού για το περιβάλλον και ο φόβος του για το αβέβαιο μέλλον, τον έχει οδηγήσει στην αξιοποίηση, έστω και λίγο καθυστερημένα, των ανανεώσιμων μορφών ενέργειας. Πολλές εταιρίες έχουν ήδη στραφεί στην αξιοποίηση της πράσινης οικονομίας και άλλες έχουν συσταθεί με αποκλειστικό σκοπό την αξιοποίηση και την ανάπτυξή τους. Χαρακτηριστικά παραδείγματα τέτοιων εταιριών ενδεικτικά, είναι η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε, ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε, VOLTERRA Α.Ε, ΗΛΕΚΤΩΡ όπου είναι εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά, οι οποίες ασχολούνται με την μελέτη και ανάπτυξη των ΑΠΕ. Προσέγγιση και διερεύνηση της κερδοφορίας της χρηματοπιστοληπτικής ικανότητας και εξόφλησης των διαφόρων υποχρεώσεων και λοιπών αποτελεσμάτων που βοηθούν στη διεξαγωγή συμπερασμάτων για την ορθή λήψη αποφάσεων καθώς και για την οικονομική πορεία μιας επιχείρησης, πραγματοποιείται με τη βοήθεια αριθμοδεικτών ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων.

Σκοπός

Σκοπός της παρούσας εργασίας ,είναι να αναλύσουμε σε βάθος τις Καταστάσεις Ταμειαών Ροών καθώς και τους αριθμοδείκτες δυο συγκεκριμένων επιχειρήσεων. Επιλέξαμε αυτές τις δυο επιχειρήσεις διότι είναι πρωτοπόροι στον τομέα τους, συμβάλλουν δυναμικά σε μεγάλο ποσοστό στην οικονομία της Ελλάδος καθώς και στην πράσινη ανάπτυξη. Οι επιχειρήσεις αυτές είναι οι βασικότερες στον κλάδο τους και αυτό μπορεί να επιβεβαιωθεί απο το οτι μπορούν να παρασύρουν τους δείκτες του κλάδου στο χρηματηστήριο.

Κεφάλαιο 1^ο: Τα χαρακτηριστικά των ταμειακών ροών

1.1 Ο ορισμός των ταμειακών ροών

Ταμειακές ροές ονομάζονται τόσο οι εισροές όσο και οι εκροές ταμειακών διαθέσιμων και ταμειακών ισοδύναμων. Οι ταμειακές ροές δεν περιλαμβάνουν κινήσεις μεταξύ των στοιχείων που συνιστούν ταμειακά διαθέσιμα ή ταμειακά ισοδύναμα, διότι αυτά τα στοιχεία αποτελούν ένα μέρος της ταμειακής διαχείρισης μιας επιχείρησης παρά μέρος των επιχειρηματικών, επενδυτικών και χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων της. Η ταμειακή διαχείριση αποτελεί την επένδυση του ταμειακού πλεονάσματος σε ταμειακά ισοδύναμα. Η κατάσταση ταμειακών ροών, η οποία συντάσσεται με βάση το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 7 περιλαμβάνει πληροφορίες σχετικά με τις πραγματικές ταμειακές εισπράξεις και πληρωμές κατά την διάρκεια μιας περιόδου. Οι ταμειακές εισπράξεις και πληρωμές προέρχονται από τις παρακάτω μοναδικές πηγές χρηματοδότησης της επιχείρησης (Βλάχος & Λουκά, 2007):

- Από τις εργασίες της επιχείρησης – λειτουργικές δραστηριότητες.
- Από επενδυτικές δραστηριότητες – αγοραπωλησίες παγίων & χρεογράφων.
- Από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες – έκδοση μετοχικού κεφαλαίου και δανεισμού.

Η ΚΤΡ² (Κατάσταση Ταμειακών Ροών) είναι ένα εργαλείο που χρησιμεύει κυρίως στους χρηματοοικονομικούς αναλυτές επειδή τους επιτρέπει να υπολογίσουν τις «αδέσμευτες ταμειακές ροές» (free cash flows). Οι αδέσμευτες αυτές ταμειακές ροές ορίζονται ως ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μείον τις καθαρές εκροές για επενδύσεις και εξυπηρέτηση χρεών.

²ΚΤΡ : Κατάσταση Ταμειακών Ροών.

Οι ATP³ (Αναλύσεις των Ταμειακών Ροών) χρησιμοποιούνται έτσι ώστε να παρθούν αποφάσεις που αφορούν την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων, τη μερισματική πολιτική, την εξόφληση υποχρεώσεων, την αποτίμηση μετοχών και επιχειρήσεων.

Εικόνα 1: Ταμειακές Ροές (Cash Flow)



(Πηγή: <https://bit.ly/2VteFdU>)

1.2 Οι κατηγορίες των ταμειακών ροών σε μία επιχείρηση

Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό πρότυπο 7 για κάθε επιχείρηση υπάρχουν τρεις κατηγορίες ταμειακών ροών :

Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Ταμειακές Ροές από επενδυτικές δραστηριότητες.

Ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Ο σκοπός κάθε επιχείρησης είναι να παρουσιάζει και να κατανέμει τις ταμειακές ροές της μέσα από τριών ειδών κατηγορίες λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές σχετικά με τον τρόπο ο οποίος είναι αυτός που την εκφράζει επιχειρηματικά. Ο λόγος για τον οποίο μία εταιρεία εντάσσεται στις κατηγορίες αυτές είναι στο να παρέχει στους πελάτες της πληροφορίες σύμφωνα με τις οποίες να εκτιμήσουν αυτές τις κατηγορίες και τις οικονομικές θέσης της επιχείρησης, το ποσό

³ATP : Αναλύσεις των Ταμειακών Ροών.

των ταμειακών της διαθέσιμων και ταμειακών ισοδύναμων και τις σχέσεις οι οποίες αναπτύσσονται μεταξύ αυτών των δραστηριοτήτων. Παρακάτω θα αναφερθούν τρεις από αυτές κατηγορίες και θα αναλυθούν. (Συριόπουλος & Λουκόπουλος, 2010).

1.2.1 Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

Οι ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες είναι η αδυναμία που έχει μία επιχείρηση να παράξει χρηματικά διαθέσιμα τα οποία θα της είναι χρήσιμα για την διατήρηση της ήδη υπάρχουσας ή και εξέλιξης της παραγωγικής της ικανότητας, έτσι ώστε να μην χρειάζεται να δανειστεί από ξένους για να πληρώσει τα δάνεια και τα μερίσματα στους μετόχους της αλλά και για να επενδύσει. Οι ταμειακές αυτές ροές προέρχονται από τις κύριες δραστηριότητες δημιουργίας εσόδων της επιχείρησης και κατά συνέπεια πηγάζουν γενικά από συναλλαγές και άλλα γεγονότα που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του καθαρού κέρδους ή της ζημιάς.

Παρακάτω θα αναφέρουμε ορισμένες κατηγορίες συναλλαγών που είναι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (Συριόπουλος & Λουκόπουλος, 2010) :

- Εισπράξεις από την πώληση και την παροχή υπηρεσιών.
- Πληρωμές τοις μετρητοίς σε προμηθευτές αγαθών και υπηρεσιών.
- Πληρωμές της μετρητοίς σε εργαζόμενους για λογαριασμό των ίδιων.
- Εισπράξεις από δικαιώματα, αμοιβές, προμήθειες και άλλα έσοδα.
- Εισπράξεις και πληρωμές από συμβάσεις που διαχέονται από συναλλαγματικούς ή εμπορικούς σκοπούς.
- Πληρωμές ενοικίων για εξοπλισμό που χρησιμοποιείται για την πραγματοποίηση των λειτουργικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

Ορισμένες από τις συναλλαγές όπου αναφέρθηκαν είναι η πώληση ενός ενσώματου παγίου και ίσως να έχουν ως αποτέλεσμα ένα κέρδος ή μια ζημιά τα οποία μπορούν να έχουν καθοριστικό ρόλο στο τελικό αποτέλεσμα. Ωστόσο, οι ταμειακές ροές οι οποίες συμβαίνουν όταν τέτοιες συναλλαγές συμπίπτουν στις ροές οι οποίες προκαλούνται από επενδυτικές λειτουργίες. Σε αντίθετη άποψη, κάθε εταιρεία- επιχείρηση έχει το

δικαίωμα να κατέχει χρεόγραφα και δάνεια για συναλλακτικούς σκοπούς με αποτέλεσμα αυτά να ανήκουν σε απόθεμα το οποίο αγοράστηκε για μεταπώληση και οι ταμειακές ροές που καταλήγουν από αυτές τις συναλλαγές ταιριάζουν με τις ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες. Έτσι, ακριβώς, στοιχίζονται και οι ταμειακές προκαταβολές και τα δάνεια που δίνονται από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διότι σύμφωνα με την παράγραφο 5 του ΔΛΠ 7⁴ σχετίζονται με την κύρια ασχολία για την αποφορά εσόδων (Βλάχος & Λουκά, 2007).

Οι ταμειακές ροές οι οποίες προκύπτουν από τις λειτουργικές δραστηριότητες μπορούν να γίνουν είτε με την άμεση μέθοδο είτε με την έμμεση. Το ΔΛΠ 7 προτείνει στις επιχειρήσεις να εμφανίζουν τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες με την άμεση μέθοδο. Το πιο σημαντικό πλεονέκτημα το οποίο διαθέτει η άμεση μέθοδος, σε αντίθεση με την έμμεση, είναι ότι προσφέρει πληροφορίες-δεδομένα οι οποίες είναι χρήσιμες για την εκτίμηση των ταμειακών ροών της επιχείρησης που θα προκύψουν στο μέλλον (Συριόπουλος & Λουκόπουλος, 2010).

Με την άμεση μέθοδο γίνεται η ανακοίνωση των κύριων κατηγοριών ακαθάριστων εισπράξεων και πληρωμών τοις μετρητής μέσα στην χρήση. Τα απαραίτητα και χρήσιμα στοιχεία τα οποία χρειαζόμαστε για να συντάξουμε μία κατάσταση με αυτή την μέθοδο τα έχουμε από τα λογιστικά βιβλία τα οποία διατηρεί η επιχείρηση από τον υπολογισμό των μεταβολών των λογαριασμών εισπρακτέων, πληρωτέων και των λογαριασμών των αποθεμάτων με την βοήθεια των στοιχείων τα οποία εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (Βλάχος & Λουκά, 2007).

Στην αντίθετη πλευρά, η έμμεση μέθοδος καθορίζει το καθαρό κέρδος ή την ζημιά με βάση τις συνέπειες των συναλλαγών που ανήκουν στην ταμειακή φύση όπως είναι οι αποσβέσεις αυτών που έχουν ήδη καταβληθεί και εξόδων που θα πρέπει να πληρωθούν τα οποία προκύπτουν σε επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Με αυτήν την μέθοδο, δύναται να κατανοηθούν και να διαχωριστούν οι καθαρές ταμειακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες δείχνοντας μόνο τα έσοδα και τα έξοδα τα οποία φαίνονται στην κατάσταση των αποτελεσμάτων της χρήσης, όπως ακόμα και τις

⁴ ΔΛΠ 7 = Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 7

μεταβολές οι οποίες δημιουργούνται κατά την διάρκεια της χρήσης στα αποθέματα και στους πληρωτέους λογαριασμούς (Συριόπουλος & Λουκόπουλος, 2010).

Πίνακας 1: Εισροές και εκροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Εισροές	Εκροές
<ul style="list-style-type: none"> • Εισπράξεις από πελάτες. • Εισπράξεις τόκων. • Εισπράξεις μερισμάτων. • Επιστροφές φόρων. • Επιστροφές προμηθευτών. • Εισπράξεις εσόδων επομένων χρήσεων. • Εισπράξεις αποζημιώσεων από ασφαλιστικές εταιρείες ή εναγόμενα άτομα και επιχειρήσεις. • Διάφορες εισπράξεις από δραστηριότητες που σχετίζονται με το λειτουργικό αποτέλεσμα. 	<ul style="list-style-type: none"> • Πληρωμές προμηθευτών. • Πληρωμές εργαζομένων. • Πληρωμές τόκων. • Πληρωμές φόρων. • Προπληρωμές εξόδων. • Πληρωμές χρηματοοικονομικών μισθώσεων. • Πληρωμές αποζημιώσεων και προστίμων. • Διάφορες πληρωμές για δραστηριότητες που σχετίζονται με το λειτουργικό αποτέλεσμα.

(Πηγή: Συριόπουλος & Λουκόπουλος, 2010)

1.2.2 Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες πραγματοποιούνται από την αγορά και την προσφορά μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων και άλλων επενδύσεων οι οποίες δεν λαμβάνονται υπόψη στα ταμειακά ισοδύναμα. Στην κατηγορία αυτή οι ταμειακές ροές δείχνουν σε τι σημείο οι επιχειρήσεις- εταιρείες έχουν εξοικειωθεί στο κομμάτι των επενδύσεων οι οποίες θα αποτελέσουν μελλοντικά έσοδα και το να τις γνωρίζουν είναι πάρα πολύ «καθοριστικό». Παρακάτω θα αναφερθούν ορισμένες κατηγορίες συναλλαγών που είναι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες (Συριόπουλος & Λουκόπουλος, 2010 , Βλάχος & Λουκά, 2007):

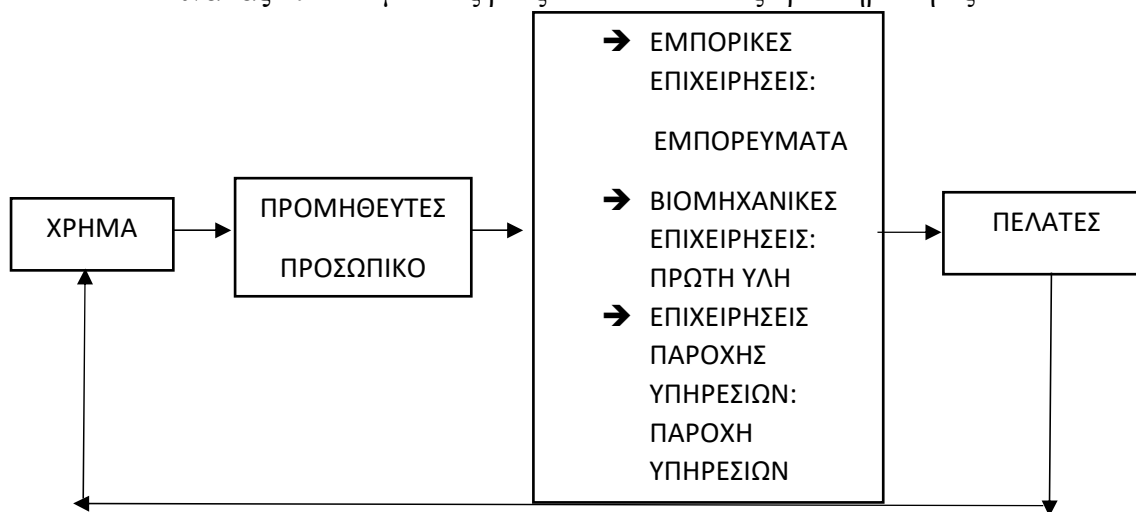
- Πληρωμές (με μετρητά) για την απόκτηση ενσωμάτων παγίων, άυλων περιουσιακών στοιχείων και λοιπών μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων. Ωστόσο, στις εξοφλήσεις αυτές περιλαμβάνονται και εκείνες οι

οποίες νοιάζονται την κεφαλαιοποίηση του κόστους της ανάπτυξης και τα ίδιας δημιουργίας ενσώματα πάγια.

- Πληρωμές για την εξασφάλιση συμμετοχών στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων, χρεωστικών τίτλων άλλων επιχειρήσεων, και δικαιωμάτων σε κοινοπραξίες, εκτός από αυτές που θεωρούνται ως ταμειακά ισοδύναμα.
- Ταμειακές προκαταβολές και δάνεια τα οποία δίνονται σε τρίτους, ενώ εξαιρούνται οι προκαταβολές και τα δάνεια τα οποία δίνονται από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.
- Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων παγίων και άλλων μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και αποπληρωμές δανείων όπου έχουν χορηγηθεί.
- Εισπράξεις τόκων, μερισμάτων, μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, οι επενδυτικές δραστηριότητες γίνονται αντιληπτές επειδή αποτελούν πηγή εσόδων για την επιχείρηση μελλοντικά. Ωστόσο, οι ταμειακές εκροές για τις επενδυτικές δραστηριότητες μας δίνουν πληροφορίες οι οποίες θα είναι πάρα πολύ χρήσιμες στους «καταναλωτές» έτσι ώστε να μπορούν επεκτείνουν την επιχείρηση και για να γνωρίζουν τα κέρδη τα οποία ευελπιστούν να αποκομίσουν στο μέλλον. Αντίθετα, οι ταμειακές εισροές από επενδυτικές δραστηριότητες έρχονται από την πώληση περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και από την είσπραξη προκαταβολών και δανείων (Συριόπουλος & Λουκόπουλος, 2010).

Πίνακας 2: Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες



(Πηγή: Συριόπουλος & Λουκόπουλος, 2010)

1.2.3 Οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες

Οι χρηματικές ροές οι οποίες δημιουργούνται από τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης έχουν ως αποτέλεσμα την αλλαγή του μεγέθους και την δημιουργία μετοχικού ή εταιρικού κεφαλαίου αλλά και του δανεισμού της επιχείρησης σύμφωνα με την παράγραφο 6 του ΔΛΠ 7. Ο ρόλος της κατηγορίας αυτής είναι να πληροφορεί τους καταναλωτές για τους τρόπους με τους οποίους θα χρηματοδοτηθεί η επιχείρηση σε κάθε χρήση. Παρακάτω θα αναφερθούν ορισμένες κατηγορίες συναλλαγών που είναι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (Συριόπουλος & Λουκόπουλος, 2010, Βλάχος & Λουκά, 2007):

- Εισπράξεις μετρητών από την έκδοση μετοχών και άλλων συμμετοχικών τίτλων.
- Εισπράξεις μετρητών από την έκδοση γραμματίων, δανείων, ομολόγων.
- Αποταμιεύσεις για να πληρωθούν τα δάνεια.
- Πληρωμές μερισμάτων με μετρητά.
- Πληρωμές με μετρητά στους μετόχους για την αγορά των μετοχών τους ή για την εξαγορά των ιδίων.
- Πληρωμή του μισθωτή με μετρητά για να μειώσει τα οφειλόμενα υπόλοιπα της χρηματοοικονομικής μίσθωσης.

Μελετώντας τις ταμειακές ροές από τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης ένας καταναλωτής φτάνει στο συμπέρασμα των διεκδικήσεων επάνω στις μελλοντικές ταμειακές ροές από τους χρηματοδότες της επιχείρησης. Ακόμα, ένας αναλυτής και οι επενδυτές τους είναι σημαντικό να ξέρουν τις συνέπειες τις οποίες μπορούν να αποφέρουν μια αύξηση στα ξένα κεφάλαια και ποιες θα είναι οι πιθανότητες να μπορέσει η επιχείρηση - εταιρεία να εξοφλήσει το δάνειο μελλοντικά, με αποτέλεσμα στην περίπτωση που υπάρχει η δυνατότητα αυτή το δάνειο να «χρεωθεί» προς όφελος της επιχείρησης (Συριόπουλος & Λουκόπουλος, 2010).

1.2.4 Η σύγκριση άμεσης και έμμεσης μεθόδου

Σε κάθε περίπτωση παρουσίασης των ταμειακών ροών από λειτουργικές – επιχειρηματικές δραστηριότητες, το τελικό αποτέλεσμα θα πρέπει για κάθε μέθοδο να είναι το ίδιο. Με βάση την άμεση μέθοδο, η κατάσταση του εισοδήματος αναδεικνύει το σύνολο των πληρωμών και των εισπράξεων με μετρητά αντί σε μια βάση λογιστικής. Με την έμμεση μέθοδο, το καθαρό λογιστικό αποτέλεσμα εμπεριέχεται σε μια ταμειακή βάση για δαπάνες οι οποίες ναι μεν επηρεάζουν το αποτέλεσμα αυτό αλλά δεν οδηγούν σε ταμειακές ροές. Το σημαντικότερο όφελος της άμεσης μεθόδου είναι ότι παρουσιάζει τις εισπράξεις και τις πληρωμές μετρητών από λειτουργικές δραστηριότητες. Απεναντίας, η έμμεση μέθοδος προβάλλει το όφελος της συγκέντρωσης των διαφορών μεταξύ του καθαρού εισοδήματος και των ταμειακών ροών που αντλούνται από λειτουργικές δραστηριότητες (Συριόπουλος & Λουκόπουλος, 2010).

Ειδικά, η έμμεση μέθοδος επιδεικνύει το λόγο για τον οποίο υπάρχει απόκλιση στο καθαρό κέρδος και στα καθαρά μετρητά από λειτουργικές δραστηριότητες. Με το ΔΛΠ 7 μπορεί να χρησιμοποιηθεί οποιαδήποτε μέθοδος, προτρέποντας και ενθαρρύνοντας τις οντότητες να εφαρμόζουν την άμεση μέθοδο καθώς παρέχει πληροφορίες που είναι σημαντικές για την εκτίμηση μελλοντικών ταμειακών ροών και οι οποίες δεν δύνανται να υλοποιηθούν με την χρήση της έμμεσης μεθόδου. Επι της ουσίας όμως, έχει κυριαρχήσει η χρήση της έμμεσης μεθόδου. Η απάντηση για το ποια μέθοδος είναι κατάλληλη για τον υπολογισμό και παρουσίαση της καθαρής ταμειακής ροής από

λειτουργικές δραστηριότητες είναι η εξής : Θα πρέπει να διαλέξουμε τη μέθοδο που θα δώσει πληροφορίες σχετικά με τις λειτουργικές δραστηριότητες, η οποία αναμένεται να οφελήσει τους επενδυτές, πιστωτές και άλλους στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Βάσει αυτών έχει επικρατήσει η άποψη της άμεση μεθόδου. (Βλάχος & Λουκά, 2007).

Η άμεση μέθοδος παρουσιάζεται παρακάτω με τις εξής επιχειρηματολογίες (Συριόπουλος & Λουκόπουλος, 2010 , Βλάχος & Λουκά, 2007) :

- Χρησιμοποιώντας την άμεση μέθοδο τα έσοδα και τα έξοδα αναδεικνύονται με μικτά μεγέθη, παρέχοντας μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα στους επενδυτές και τους πιστωτές. Τα αποτελέσματα αυτά απαλλάσσονται από φόρους σε καθαρή ταμιακή εισροή από τις λειτουργικές δραστηριότητες.
- Η άμεση μέθοδος παρουσιάζει τρεις δραστηριότητες ταυτοχρονα: λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοδοτικές καθώς και τις ταμειακές εισροές και εκροές ανάλογα με την προέλευση τους και για τις τρεις δραστηριότητες. Από την άλλη μεριά η έμμεση μέθοδος δείχνει τις εισροές και εκροές για τις επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες όχι όμως και για τις λειτουργικές δραστηριότητες.
- Η μέθοδος αυτή από υπολογιστική άποψη δεν είναι και τόσο πολύπλοκη όσο η έμμεση μέθοδος (αν και η έμμεση μέθοδος χρησιμοποιείται στην πράξη αφού προϋπάρχει η σχετική γνώση). Ωστόσο, η άμεση μέθοδος θα πρέπει να συνοδεύεται από το ταίριασμα των καθαρών αποτελεσμάτων χρήσεως μετά από φόρους με καθαρή την ταμιακή ροή από τις λειτουργικές δραστηριότητες.
- Η μέθοδος αυτή είναι πιο εύκολη να εξηγηθεί και να γίνει κατανοητή.

Πίνακας 3: Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες με την έμμεση μέθοδο

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	
Αποτέλεσμα Χρήσης	XXX
Προσαρμογές στο αποτέλεσμα της χρήσης για τον υπολογισμό των ταμειακών ροών:	XXX
Μείον: Φόροι εισοδήματος και λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	(XXX)
Αμοιβές διοικητικού συμβουλίου και εργαζομένων συνδεδεμένες με κέρδη	(XXX)
Συν: Έξοδα που δεν συνεπάγονται εκροές	XXX
Μείον: Έσοδα που δεν συνεπάγονται εισροές	(XXX)
Συν: Ζημιές από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων	XXX
Μείον: Κέρδη από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων	(XXX)
Μείον: Αυξήσεις λογαριασμών κυκλοφορούντος ενεργητικού	(XXX)
Συν: Μειώσεις λογαριασμών κυκλοφορούντος ενεργητικού	XXX
Συν: Αυξήσεις λογαριασμών βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	XXX
Μείον: Μειώσεις λογαριασμών βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	(XXX)
Ταμειακές Εισροές (Εκροές) από Λειτουργικές Δραστηριότητες	XXXX

(Πηγή: Βλάχος & Λουκά, 2007)

1.3 Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που αφορούν την κατάσταση των ταμειακών ροών

Δύο από τους πιο σημαντικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες που έχουν την δυνατότητα να προκύψουν από την κατάσταση των Ταμειακών Ροών είναι αυτός της

«Ποιότητας των Κερδών» και ο δείκτης «κάλυψης μερισμάτων και τόκων» (Νιάρχος, 2008).

A) Ο δείκτης Ποιότητας Κερδών

Ένας ποιοτικός δείκτης υγιούς επιχείρησης είναι κοντά στο ένα (1). Η ιδιότητα του είναι να εκφράσει σε ποιο ποσοστό τα λογιστικά κέρδη μετατρέπονται σε ρευστά κεφάλαια, δηλαδή σε ποια έκταση έχουν την δυνατότητα και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εξόφληση υποχρεώσεων και την καταβολή μερισμάτων. Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος από ένα τότε σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει «λογιστικά κέρδη» που δεν μεταμορφώνονται σε μετρητά με αποτέλεσμα την μη αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού και των σχέσεων με τους προμηθευτές καθώς επιπλέον ίσως να υποκρύπτει χρήση μεθόδων δημιουργικής λογιστικής με σκοπό παραπλάνηση των δανειστών. Μια τακτική παρουσίαση διαφορετικής εικόνας της επιχείρησης από την πραγματική πολλές φορές έχει ως αποτέλεσμα την καθυστερημένη υποβολή των λογιστικών καταστάσεων και ένδειξη κακής ποιότητας κερδών άρα και μιας ίσως κακής πορείας της επιχείρησης (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2010).

B) Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων και τόκων

Ένας ποιοτικός δείκτης πρέπει να είναι πάνω από τρία ή τέσσερα (3 ή 4). Όταν ο δείκτης είναι κοντά στο ένα τότε δείχνει ότι η επιχείρηση δεν μπορεί να παράξει ικανοποιητικά κέρδη από επιχειρηματικές δραστηριότητες για να ανταμείψει τους επενδυτές της και να είναι σε θέση να κόβει μερίσματα. Παρόλα αυτά, μελετώντας τις Λειτουργικές Ταμειακές ροές βλέπουμε και τρεις δείκτες που είναι ικανοί να μας οδηγήσουν σε μια καλύτερη εικόνα για τα αποτελέσματα της επιχείρησης. Οι δείκτες αυτοί είναι (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2010):

- Ο δείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων.
- Ο δείκτης ικανότητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.
- Ο δείκτης λειτουργικής ταμειακής ροής ανά μονάδα πωλήσεων.

Ενδεικτικά οι δείκτες έχουν την δυνατότητα να παρουσιαστούν ως έχει (Νιάρχος, 2008 , Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2010):

- Ο δείκτης ικανότητας εξόφλησης δανειακών κεφαλαίων.

Ο δείκτης αυτός εκφράζεται σε χρόνια και η αρμοδιότητα του είναι να μας δείχνει πόσα χρόνια χρειάζεται η επιχείρηση έτσι ώστε να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της με βάση τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Μια τιμή του δείκτη η οποία θα ισούται με πέντε θεωρείται καλή. Αυτό σημαίνει ότι, μια επιχείρηση μπορεί να χρειάζεται πέντε έτη έτσι ώστε να είναι σε θέση να εξοφλήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις με συνέπεια τα ταμειακάπλεονάσματα. Ωστόσο, χρειάζεται να δοθεί προσοχή στη χρονική αναντιστοιχία που υπάρχει ανάμεσα στις μελλοντικές υποχρεώσεις και των δεδομένων των ταμειακών ροών. Άρα, καλό είναι να εξετάζεται η «συνέχεια» των ταμειακών ροών από τις λειτουργικές δραστηριότητες.

- Ο δείκτης ικανότητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ο δείκτης αυτός αποτυπώνεται σε χρόνια και μας παρουσιάζει τα χρόνια τα οποία χρειάζεται η επιχείρηση έτσι ώστε να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με βάση τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Μια τιμή του δείκτη της τάξης του 2,5 θεωρείται καλή, δηλαδή μια επιχείρηση προκειμένου να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να χρειάζεται 2,5 έτη.

- Ο δείκτης Λειτουργικής Ταμειακής Ροής ανά μονάδα πωλήσεων.

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσα χρήματα σε μορφή ρευστού εισέρχονται στην επιχείρηση από το κύκλωμα των πωλήσεων της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό τόσο καλύτερο είναι για την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

1.3.1 Οι ειδικές περιπτώσεις ταμειακών ροών

Με σκοπό την ύπαρξη μίας γενικής και ολοκληρωμένης εικόνας με σκοπό να προσδιοριστούν οι ταμειακές ροές που κυριαρχούν σε μία επιχείρηση, θα

επισημανθούν στην συνέχεια ορισμένες ειδικές ταμειακές ροές οι οποίες χρειάζονται διαφορετικό χειρισμό από την επιχείρηση. Όπως είναι οι επενδύσεις σε ίδιες εταιρείες, οι τόκοι, οι φόροι, τα μερίσματα, οι συναλλαγές με ξένο νόμισμα και οι μη ταμειακές συναλλαγές. Αρχικά, όσον αφορά τους φόρους, πρέπει να παρουσιάζονται ως ξεχωριστό κονδύλι στην κατάσταση ταμειακών ροών και να εντάσσονται στις λειτουργικές ασχολίες χωρίς όμως να αποκλείεται η ένταξη τους σε περισσότερες κατηγορίες εάν υπάρχουν αποδείξεις ότι επιτρέπουν έναν τέτοιου είδους χειρισμό. Όταν τοποθετούνται σε περισσότερες από μία ασχολίες οι ταμειακές εκροές για φόρους θα πρέπει να γνωστοποιείται το συνολικό ποσό των φόρων το οποίο έχει καταβληθεί (Ντζανάτος, 2008).

Όπως οι φόροι έτσι και τα μερίσματα και οι τόκοι είναι απαραίτητο να αναφέρονται ξεχωριστά στην κατάσταση των ταμειακών ροών. Τα συγκεκριμένα κονδύλια έχουν την δυνατότητα να ταξινομούνται από τις επιχειρήσεις όταν κρίνονται σε μία από τις τρεις κατηγορίες των ταμειακών ροών. Βέβαια, έχουν την υποχρέωση να ακολουθήσουν την ταξινόμηση έτσι ώστε να διασφαλίσουν την ομοιότητα των οικονομικών καταστάσεων. Ακόμα, στην κατάσταση των ταμειακών ροών το άθροισμα των τόκων οι οποίοι πληρώθηκαν πρέπει να εμφανίζεται χωρίς να έχει να κάνει με το εάν έχει ενταχθεί ως ζημία ή κεφαλαιοποιήθηκε (Ντζανάτος, 2008).

Στην συνέχεια, όσον αφορά τις επενδύσεις σε ίδιες εταιρείες- επιχειρήσεις όταν η μέθοδος για τον προσδιορισμό τους επιτυγχάνεται με την καθαρή θέση ή την μέθοδο του κόστους, έχουμε ως αποτέλεσμα η επιχείρηση- εταιρεία η οποία επενδύει να μειώνει τις αναφορές της στην κατάσταση των ταμειακών ροών, στις ταμειακές ροές που υπάρχουν μεταξύ αυτής και της άλλης της ίδιας εταιρείας όπως και γίνεται στα μερίσματα τα οποία παίρνει η μητρική επιχείρηση και στις προκαταβολές σύμφωνα με την παράγραφο 37 του ΔΛΠ 7 (Βλάχος & Λουκά, 2007).

Στις ταμειακές ροές οι οποίες πραγματοποιούνται με ξένο νόμισμα, κάνουν την εμφάνιση τους στην κατάσταση των ταμειακών ροών στο νόμισμα με το οποίο πορεύεται η επιχείρηση- εταιρεία. Η ισοτιμία η οποία επιβάλλεται στην «ανταλλαγή» είναι αυτή η οποία ισχύει κατά την ημερομηνία στην οποία πραγματοποιείτε η ταμειακή ροή. Ωστόσο, όσον έχει να κάνει με τις ζημίες τις οποίες μπορεί να αποφέρει

αυτή η διαδικασία δεν αντιμετωπίζονται ως ταμειακές ροές ενώ στα διαθέσιμα του ταμείου εμφανίζεται η κατάσταση των ταμειακών ροών για λόγους συμφωνίας ξεχωριστά από τις υπόλοιπες κατηγορίες (Ντζανάτος, 2008).

Εν κατακλείδι, οι συναλλαγές επενδυτικής και χρηματοοικονομικής φύσης όπου επιτυγχάνονται χωρίς την «βοήθεια» ταμειακών διαθέσιμων ή ισοδύναμων δεν παρουσιάζονται στα καταστατικά των ταμειακών ροών μιας επιχείρησης αλλά φαίνονται ενώ έχουν όλες τις πληροφορίες που είναι απαραίτητες στις άλλες οικονομικές καταστάσεις.

1.4 Οι ταμειακές ροές και τα οφέλη τους

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών εκτός του ότι είναι εξίσου σημαντικό μέρος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης όπως η Κατάσταση Αποτελεσμάτων και ο Ισολογισμός, επιπλέον, διαθέτει στους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μια σειρά σημαντικών πληροφοριών, που δεν προσφέρονται από τις άλλες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, όπως (Νιάρχος, 2008):

- Η σχέση μεταξύ «λογιστικού κέρδους» και «κέρδους σε μετρητά».
- Πληροφορίες για τα στοιχεία που θεωρούνται ισοδύναμα μετρητών.
- Ανάλυση των ταμειακών ροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες και όχι απλώς καταχώρηση στα αποθεματικά.

Η ρευστότητα είναι πολύ σημαντική για τη βραχυπρόθεσμη σταθερότητα και βιωσιμότητα μίας οντότητας. Είναι πολλά τα παραδείγματα κερδοφόρων επιχειρήσεων που ενώ παρουσίαζαν μεγάλο αριθμό κερδών, βάσει τη χρήση δημιουργικής λογιστικής και παρόλα αυτά λόγω προβλημάτων ρευστότητας κατέρρευσαν. Τα προβλήματα αυτών των εταιρειών φαίνονταν στην Κατάσταση Ταμειακών Ροών πολύ πριν καταρρεύσουν, αλλά είχαν αγνοηθεί από τους αναλυτές. Θα μπορούσε να ειπωθεί ότι η Κατάσταση Ταμειακών Ροών μπορεί να δώσει «σήματα» προβλημάτων ρευστότητας και φερεγγυότητας πολύ πιο γρήγορα απ' ότι η Κατάσταση Αποτελεσμάτων ή ο Ισολογισμός. Τα «μετρητά» λοιπόν είναι πολύ πιο σημαντικά από τα «κέρδη» για σκοπούς βραχυπρόθεσμης σταθερότητας και βιωσιμότητας μίας οντότητας. Είναι πολύ

γνωστή η φράση «το κέρδος είναι σύμβολο, αλλά τα μετρητά πραγματικότητα» (Συκιανάκης & Παπαδέας, 2016).

Η πορεία των κερδών και των ταμειακών ροών δεν είναι απαραίτητα παράλληλη. Μπορεί να υπάρξει άνοδος κερδών, η οποία όμως συνοδεύεται από αρνητικές ταμειακές ροές (π.χ. μία εταιρεία που υλοποιεί υψηλές επενδύσεις ή μια εταιρεία που αυξάνει πωλήσεις και κέρδη, αλλά μέσω μεγάλης διεύρυνσης του χρονικού περιθωρίου πίστωσης προς τους πελάτες της). Μπορεί επίσης να υπάρξει ζημιογόνο αποτέλεσμα, που να συνοδεύεται από θετικές ταμειακές ροές (πώληση πάγιων περιουσιακών στοιχείων ή δραστική μείωση της περιόδου διατήρησης των αποθεμάτων, κ.λπ.). Προφανώς και τα δύο μεγέθη έχουν τη δική τους σημαντική αξία για τους οικονομικούς αναλυτές, αλλά και τους διαχειριστές μετοχικών χαρτοφυλακίων. Είναι σκόπιμο στο πλαίσιο της ελληνικής πραγματικότητας, να αναφερθεί και το συμπέρασμα που προκύπτει, μέσα από παραδείγματα ελληνικών επιχειρήσεων, ότι η (έστω και αυξανόμενη) κερδοφορία των επιχειρήσεων, όταν συνδυάζεται με μία ταυτόχρονη μακρά περίοδο αρνητικών ταμειακών ροών, αυξάνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο και αν κάτι δεν πάει καλά στον κλάδο, τότε η επιλογή υπερβολικής έκθεσης σε δανεισμό αποδεικνύεται «μπούμερανγκ» (Συκιανάκης & Παπαδέας, 2016).

Κατά την άποψη του καθηγητή Harold Bierman Jr., δεν υφίσταται ανάγκη να υπάρχει διαμάχη μεταξύ των υποστηρικτών κερδοφορίας ως της πλέον (πιο) σημαντικής πληροφόρησης που χρησιμοποιείται για την ανάλυση της χρηματοοικονομικής υγείας της επιχείρησης και της επίδοσης της διοίκησης και των υποστηρικτών της ταμειακής ροής που συνοψίζεται στην φράση «τα μετρητά είναι ο βασιλιάς» και αυτό γιατί κάθε σύνολο πληροφόρησης εξυπηρετεί ένα διαφορετικό σκοπό. Η ταμειακή ροή και ιδιαίτερα η ελεύθερη ταμειακή ροή είναι χρήσιμη στον προσδιορισμό της αξίας της επιχείρησης, και η κερδοφορία ως προϊόν της δεδουλευμένης λογιστικής είναι χρήσιμη στην αξιολόγηση της επίδοσης της διοίκησης της επιχείρησης. Η παρεχόμενη από την δεδουλευμένη λογιστική πληροφόρηση θα βελτιωθεί με την προσθήκη επιπρόσθετης πληροφόρησης σχετικά με τις ταμειακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες (όπως γίνεται στην παρουσίαση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών με βάση την Άμεση Μέθοδο) έτσι ώστε η λογιστική πληροφόρηση να γίνεται πιο χρήσιμη για τον προσδιορισμό της αξίας των κοινών μετοχών (Συκιανάκης & Παπαδέας, 2016).

1.4.1 Τα μειονεκτήματα των ταμειακών ροών

Πάρα το γεγονός ότι οι καταστάσεις ταμειακών ροών είναι ιδιαίτερα χρήσιμες για την οικονομική ανάλυση μίας επιχείρησης, θα πρέπει ωστόσο να αναφερθούν και ορισμένα μειονεκτήματα που παρουσιάζουν. Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών αποτελεί μια κατάσταση που παρουσιάζει δυσκολίες στην σύνταξή της ιδιαίτερα γιατί πρόκειται, όπως αναφέρθηκε ήδη, για μια σχετικά καινούργια κατάσταση για τους ασχολούμενους με τα λογιστικά. Επιπλέον, δυσκολία παρουσιάζεται στην κατάσταση των ταμειακών ροών η οποία δεν είναι δυνατό να παραχθεί από ένα μηχανογραφημένο διπλογραφικό σύστημα. Για να συνταχθεί μια κατάσταση ταμειακών ροών για μια οικονομική χρήση είναι απαραίτητοι οι ισολογισμοί δύο διαδοχικών χρήσεων, η κατάσταση αποτελεσμάτων της χρήσης και ακόμη συμπληρωματικά στοιχεία για ορισμένα κονδύλια του ισολογισμού. Γενικά η κατανόηση της κατάστασης ταμειακών ροών δεν θεωρείται δύσκολος θεωρητικός προβληματισμός. Απλά ο υφιστάμενος λογιστικός σχεδιασμός, όπως προβλέπεται από τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, δεν επιτρέπει ή δυσκολεύει τρομερά, τον υπολογισμό των ταμειακών ροών (Ντζανάτος, 2008).

Όποια μεθοδολογία και αν επιλεγεί για τον υπολογισμό των ταμειακών ροών με βάση το συγκεκριμένο σύστημα λογιστικής παρακολούθησης, αυτή θα είναι δύσκολη, θα έχει αδυναμίες και κινδύνους σημαντικών λαθών. Θα ήταν επίσης παράλογο με τη σημερινή εξέλιξη των τεχνικών μέσων, να δημιουργήσουμε ένα άλλο σύστημα λογιστικής παρακολούθησης σαν το απλογραφικό του δημόσιου τομέα, ούτως ώστε να μπορούμε να παρακολουθήσουμε τις ταμειακές ροές. Η οριστική λύση είναι στην ουσία πολύ απλή, αλλά απαιτεί αναπροσαρμογή των μηχανογραφικών προγραμμάτων και εκπαίδευση του προσωπικού που θα κάνει τις καταχωρήσεις. Απαιτεί σε κάθε ταμειακή εγγραφή, εκτός από το χαρακτηρισμό της που σχετίζεται με τη Γενική Λογιστική, να γίνεται και ένας χαρακτηρισμός με βάση τη λογική των ταμειακών ροών (Συκιανάκης & Παπαδέας, 2016).

Με μια τέτοια μελέτη, οι πιθανότητες λαθών θα έχουν ελαχιστοποιηθεί, και θα μπορούμε ανά πάσα στιγμή να γνωρίζουμε ποιές είναι οι ταμειακές ροές της επιχείρησης. Οι καταστάσεις ταμειακής ροής εμφανίζουν τις πηγές και τις χρήσεις

κεφαλαίων βασιζόμενες σε ιστορικά γεγονότα. Η κατάσταση ταμειακής ροής μπορεί να εμφανίσει π.χ. μια αύξηση των πάγιων στοιχείων μιας επιχείρησης, χωρίς όμως να είναι ικανή να παρουσιάσει αν τα έξοδα που απαιτήθηκαν για την συγκεκριμένη επένδυση ήταν αναγκαία, ή επωφελής για την επιχείρηση. Επίσης, μπορεί να δείξει μια αύξηση της αξίας των αποθεμάτων ή των απαιτήσεων της επιχειρήσεως, αλλά δεν μπορεί να εμφανίσει εάν αυτή ήταν αποτέλεσμα (Βλάχος & Λουκά, 2007, Ντζανάτος, 2008):

- Η ανεπάρκεια της διοικήσεως της επιχειρήσεως στην προώθηση των πωλήσεων.
- Η σκοπιμότητα αυτής στην πολιτική των πωλήσεων. Στην περίπτωση της αυξήσεως των αποθεμάτων αυτό μπορεί να γίνεται είτε ενόψει αυξήσεων των αποθεμάτων των τιμών πωλήσεως των προϊόντων αυτής, είτε λόγω παραγωγής ενός νέου προϊόντος που πρόκειται να εισέλθει στην Αγορά, με αποτέλεσμα να είναι αναγκαία η προετοιμασία αποθέματος.

Σε μια περίπτωση αύξησης των απαιτήσεων, η κατάσταση ταμειακής ροής δεν αναδεικνύει εάν αυτή προέρχεται από αλλαγή της πιστωτικής πολιτικής της επιχειρήσεως για να έχουν ως αποτέλεσμα υψηλότερες πωλήσεις με την παροχή περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της ή εάν προέρχεται από την μη είσπραξη χρημάτων των πελατών της για την εξόφληση των υποχρεώσεών τους ή εάν, τέλος, είναι αποτέλεσμα αυξημένων πωλήσεων της επιχειρήσεως. Η κατάσταση ταμειακής ροής δείχνει, στην περίπτωση εισροής νέων κεφαλαίων, ότι μπήκαν νέα κεφάλαια στην επιχείρηση, αλλά δεν δείχνει εάν αυτά ήταν αναγκαία ή εάν η άντλησή τους έγινε με τον πιο συμφέροντα τρόπο ή εάν, τελικά, θα έπρεπε να είχε αποφευχθεί η άντλησή τους με παράλληλο έλεγχο των στοιχείων του ενεργητικού ώστε να γίνει αποτελεσματικότερη η χρησιμοποίησή τους. Η κατάσταση ταμειακής ροής δεν μας λέει πόσα κεφάλαια μια επιχείρηση μπορεί να δανειστεί από τις τράπεζες με τις οποίες συνεργάζεται. Μια π.χ. μείωση της ρευστότητας της επιχειρήσεως μπορεί να μην είναι ανησυχητική αν οι τράπεζες με τις οποίες αυτή συνεργάζεται είναι σύμφωνες για να καλύψουν μια τέτοια μείωση (Βλάχος & Λουκά, 2007, Ντζανάτος, 2008).

Απεναντίας, μια αύξηση της ρευστότητας της επιχειρήσεως μπορεί να είναι αποτέλεσμα στο ότι της επιβλήθηκε από τις τράπεζες να ελαττώσει τις εργασίες της, με αποτέλεσμα τη βελτίωση της ρευστότητάς της, ενώ στην πραγματικότητα βρίσκεται σε αδυναμία όχι μόνο να επεκταθεί αλλά και να διατηρήσει το υπάρχον δυναμικό της. Από τα παραπάνω προκύπτει το συμπέρασμα ότι, μολονότι η κατάσταση της ταμειακής ροής δίνει ορισμένες γρήγορες απαντήσεις σε ερωτήματα, όπως ποια είναι η προέλευση τυχόν κεφαλαίων που μπήκαν στην επιχείρηση και του πως χρησιμοποιήθηκαν, είναι περισσότερο χρήσιμη όταν εξετάζεται σε συνδυασμό με τη μελέτη του ισολογισμού, της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως, των επεξηγηματικών σημειώσεων, τη χρήση αριθμοδεικτών, καθώς και με άλλες διαθέσιμες πληροφορίες (Βλάχος & Λουκά, 2007, Ντζανάτος, 2008).

1.5 Οι ελεύθερες ταμειακές ροές και οι ταμειακές ροές από τόκους και μερίσματα.

Οι ελεύθερες ταμειακές ροές εκφράζουν χρηματικά ποσά τα οποία προκύπτουν από λειτουργικές δραστηριότητες πέρα απ' αυτές που χρειάζονται για τις βασικές λειτουργίες της επιχείρησης. Συνήθως αυτού του είδους ταμειακές ροές είτε διανέμονται με την μορφή υψηλότερου μερίσματος στους μετόχους είτε επενδύονται προκειμένου να αυξηθούν τα μελλοντικά κέρδη, οι μελλοντικές αδέσμευτες ταμειακές ροές και η τιμή της μετοχής. Παρ' όλα αυτά όμως, παρατηρείται ότι οι επενδύσεις οι οποίες χρηματοδοτούνται από ελεύθερες ταμειακές ροές έχουν ανεπιτυχή αποτελέσματα για τις επιχειρήσεις (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2010).

Για τον σωστό υπολογισμό των ελεύθερων ταμειακών ροών ένας αναλυτής θα πρέπει να γνωρίζει ποιες επενδύσεις, και κατά πόσο, βοηθούν τον τρέχον ρυθμό ανάπτυξης της επιχείρησης και ποιες απλά τον συντηρούν. Οι τελευταίες επενδύσεις εκφράζουν ταμειακές ροές οι οποίες δεν πρέπει να αφαιρούνται από τον παραπάνω τύπο. Γι' αυτό το λόγο θα πρέπει να γίνεται σύγκριση ανάμεσα στον ρυθμό ανάπτυξης αυτού του είδους επενδύσεων με τον ρυθμό ανάπτυξης των ανταγωνιστών στον κλάδο ή με το ρυθμό αύξησης των πωλήσεων της ίδιας της επιχείρησης. Τέλος, τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης, τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης καθώς και το κόστος πωληθέντων, θα

πρέπει επίσης να διαπιστώνεται αν αυξάνονται με ρυθμούς ανάλογους με τους ρυθμούς αύξησης των πωλήσεων ή αν γίνονται σπατάλες (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2010).

Οι ταμειακές ροές από τόκους και μερίσματα όπου έχουν εισπραχθεί πρέπει να αποτυπώνονται ξεχωριστά από τόκους και μερίσματα που έχουν καταβληθεί. Οι ταμειακές ροές από τόκους και μερίσματα πρέπει να κατατάσσονται κατά ένα σταθερό τρόπο από περίοδο σε περίοδο, ως επιχειρηματικές ή επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Το συνολικό ποσό των τόκων που καταβλήθηκαν κατά τη διάρκεια μιας περιόδου αποτυπώνεται στην κατάσταση ταμειακών ροών, είτε έχει καταχωρηθεί ως έξοδο στην κατάσταση λογαριασμούαποτελεσμάτων είτε έχει κεφαλαιοποιηθεί, σύμφωνα με τον προβλεπόμενο εναλλακτικό χειρισμό στο IAS 23 «Κόστος Δανεισμού». Για ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, οι τόκοι που καταβλήθηκαν και οι τόκοι και τα μερίσματατα οποία εισπράχθηκαν συνήθως εντάσσονται ως επιχειρηματικέςταμειακές ροές. Τόκοι οι οποίοι καταβλήθηκαν και τόκοι και μερίσματα που εισπράχθηκαν μπορεί να καταταγούν στις επιχειρηματικέςταμειακές ροές, γιατί υπεισέρχονται στον προσδιορισμό του καθαρού κέρδους ή ζημίας (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2010).

Εναλλακτικά, τόκοι που καταβλήθηκαν και τόκοι και μερίσματα που εισπράχθηκαν μπορεί να καταταγούν στις χρηματοοικονομικέςταμειακές ροές και επενδυτικές ταμειακές ροές αντίστοιχα, γιατί αποτελούν τα κόστη εξεύρεσης χρηματοοικονομικών πόρων ή τις αποδόσεις των επενδύσεων. Όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές ταμειακές ροές είναι αποδεκτό να καταταχθούν μερίσματα σε αυτές γιατί το κόστος εξεύρεσης χρηματοοικονομικών πόρων εμπίπτει σε εκείνες. Εναλλακτικά, μπορεί να καταταγούν ως ένα συνθετικό στοιχείο των ταμειακών ροών από επιχειρηματικέςενέργειες, ώστε να καταφέρουν οι χρήστες να προσδιορίσουν τη δυνατότητα μιας επιχείρησης να καταβάλει μερίσματα από τις επιχειρηματικές ταμειακές ροές (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2010).

1.6 Οι ταμειακές ροές από φόρους εισοδημάτων

Οι ταμειακές ροές, οι οποίες προκύπτουν από φόρους εισοδήματος πρέπει να γίνονται γνωστές ξεχωριστά και πρέπει να κατατάσσονται ως ταμειακές ροές από

επιχειρηματικές δραστηριότητες, εκτός αν είναι δυνατόν ειδικώς να αντιστοιχούν με τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές ενέργειες όπου πραγματοποιούνται. Οι φόροι εισοδήματος προκύπτουν από συναλλαγές, οι οποίες δημιουργούνταμειακές ροές θέτονται στην κατάσταση ταμειακών ροών στις επιχειρηματικές, επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Παρόλο που το έξοδο φόρου μπορεί να είναι άμεσασχετιζόμενο προς τις επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, οι σχετικές ταμειακές ροές φόρου είναι συχνά πρακτικά αδύνατο να διακριθούν και μπορεί να προκύπτουν σε διαφορετική χρονική στιγμή από εκείνη των ταμειακών ροών της βασικής συναλλαγής (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2010).

Για το λόγο αυτό, οι φόροι που καταβλήθηκαν συχνά κατατάσσονται ως ταμειακές ροές από επιχειρηματικές δραστηριότητες. Όμως, όταν είναι εφικτό οι ταμειακές ροές φόρου να συνδεθούν άμεσα προς μία συγκεκριμένη συναλλαγή, η οποία πραγματοποιεί ταμειακές ροές που εντάσσονται στις επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, τότε οι ταμειακές ροές φόρου κατατάσσονται σε μία από τις δραστηριότητες αυτές. Όταν οι ταμειακές ροές φόρου κατανέμονται σε περισσότερες από μία δραστηριότητες, πρέπει να γνωστοποιείται το συνολικό ποσό των φόρων που καταβλήθηκε (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2010).

Κεφάλαιο 2^ο – Η παρουσίαση των εταιρειών

2.1 Εισαγωγή

Στην παρούσα φάση της πτυχιακής εργασίας και έπειτα από μια ανάλυση στο τι είναι οι ταμειακές ροές θα γίνει αναφορά σε ορισμένες εταιρείες οι οποίες δραστηριοποιούνται και επενδύουν στο κομμάτι των ΑΠΕ προβάλλοντας έτσι την καινοτομία και τη αρχή ενός πιο φιλικού για το περιβάλλον μέλλοντος. Επομένως, θα προβληθούν ορισμένες εταιρείες με το ιστορικό τους (πότε ιδρύθηκαν, που εδρεύουν κ.λ.π) και στην συνέχεια θα αναλυθούν και οι ταμειακές ροές τις οποίες έχει η κάθε μία και σε ανεξάρτητα χρονικά διαστήματα. Λόγω του κανονισμού 2016/679 της Ευρωπαϊκής Ένωσης που είναι ευρύτερα γνωστός ως Γενικός Κανονισμός για την

Προστασία Δεδομένων - ΓΚΠΔ (και στα αγγλικά General Data Protection Regulation - GDPR), η εταιρείες θα αναφέρονται ως εξής:

- Τέρνα = Εταιρεία Α
- Volterra = Εταιρεία Β

2.2 Η εταιρεία Α

Στις αρχές του 2000 ξεκίνησε η λειτουργία του πρώτου αιολικού πάρκου στην Εύβοια, συνολικής ισχύος 11,12 MW. Στα χρόνια που ακολούθησαν η δυναμικότητα στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ αυξήθηκε κατακόρυφα μέσω της απόκτησης μεγάλου αριθμού αδειών παραγωγής και της επέκτασης σε καινούρια αιολικά πάρκα. Στα μέσα του 2004 ξεκίνησε η εμπεριστατωμένη εξέταση για την επέκταση σε ΑΠΕ εκτός Ελλάδος, μέσω της ανεύρεσης κατάλληλων τοποθεσιών για την εγκατάσταση αιολικών πάρκων κυρίως στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και στην συνέχεια το 2005, στην Κεντρική Ευρώπη. Το 2006 ξεκίνησε η κατασκευή και η δημιουργία των δύο πρώτων υδροηλεκτρικών σταθμών. Το 2007 αυξήθηκε το μετοχικό κεφάλαιο και οι μετοχές της Εταιρείας εισάχθηκαν στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Από το 2011 και έπειτα η εταιρεία δραστηροποιείται με αιολικά πάρκα στην Πολωνία, τη Βουλγαρία και τις ΗΠΑ.

2.2.1 Οι δραστηριότητες της εταιρείας⁵

Η εταιρεία Α δραστηροποιείται στον τομέα της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ με τρεις διακριτές και συμπληρωματικές ιδιότητες:

- Επενδύει στην ανάπτυξη νέων μονάδων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας.

⁵Πληροφορίες από το επίσημο site: [TERNNA.ENERΓΕΙΑΚΗ | Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ \(terna-energy.com\)](http://TERNNA.ENERΓΕΙΑΚΗ | Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (terna-energy.com))

- Αναπτύσσει νέες μονάδες αξιοποιώντας εξειδικευμένο προσωπικό και εξοπλισμό για τη διεξαγωγή μετρήσεων, εκτιμήσεων ενεργειακού δυναμικού σχεδιασμού, αδειοδότησης και κατασκευής.
- Λειτουργεί, συντηρεί και εκμεταλλεύεται εμπορικά τις μονάδες που αναπτύσσει.

Παράλληλα, η εταιρεία:

- Δραστηριοποιείται στην προσπάθεια ενημέρωσης του κοινού στις περιοχές ενδιαφέροντος μέσω εξειδικευμένων συμβούλων και όλων των υπολοίπων διαθέσιμων μέσων ενημέρωσης.
- Συμμετέχει ενεργά στον Ελληνικό Σύνδεσμο Ηλεκτροπαραγωγών από ΑΠΕ, το οποίο αποτελεί έναν καταξιωμένο κι αξιόπιστο συνομιλητή για θέματα ΑΠΕ στην Ελλάδα με παρεμβάσεις θεσμικού χαρακτήρα, πρωτοβουλίες ενημέρωσης και ευαισθητοποίησης.
- Συμμετέχει σε διάφορες διεθνείς ενώσεις και φορείς (EWEA, EREF) για την ανάδειξη και προώθηση των ΑΠΕ.
- Συμμετείχε στο έργο WISEPower, (χρηματοδοτούμενο από το πρόγραμμα Intelligent Energy Europe) με σκοπό να αναδείξει τα θετικά χαρακτηριστικά της εκμετάλλευσης των ΑΠΕ στο κοινό και την αποδοχή αυτού, ευκολότερα μέσω της συνδρομής των τοπικών κοινωνιών, και της ανάπτυξης των καινοτόμων μοντέλων οικονομικής συνεργασίας. Το WISEPower έχει δημιουργήσει ένα κενοτόμο εργαλείο για χρήση από τους φορείς ανάπτυξης των Α/Π και από άλλους ενδιαφερόμενους φορείς, το οποίο κατευθύνει τους χρήστες στο σχεδιασμό, την ανάπτυξη και την εφαρμογή μιας εντυπωσιακής στρατηγικής για την κοινωνική συμμετοχή.

2.2.2 Οι ταμειακές ροές της εταιρείας Α

Πίνακας 4: Ταμειακές Ροές Εταιρείας Α 2017-2019

σε χιλ. €	2019	2018	2017
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες			
Κέρδη προ φόρου εισοδήματος	21.461	21.833	18.378
Πλέον/μείον προσαρμογές για:			
Αποσβέσεις παγίων	7.083	6.188	6.319
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	(1.259)	(1.259)	(1.205)
Απομειώσεις	2.921	2.350	7.719
Προβλέψεις	145	130	45
Τόκοι & συναφή έσοδα	(3.556)	(5.121)	(5.066)
Τόκοι και λοιπά χρημ/κά έξοδα	12.713	13.697	14.239
Αποτελέσματα από πάγια στοιχεία, επενδυτικά ακίνητα και δικαιώματα χρήσης	3	(913)	188
Αποτελέσματα συμμετοχών και λοιπών επενδύσεων	(23.392)	(17.014)	(5.221)
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης	16.119	19.891	35.396
Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης			
(Αύξηση) / μείωση σε:			
Αποθέματα	(212)	(82)	305
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	4.892	1.167	10.333
Προκαταβολές και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	1.485	5.726	1.666
(Αύξηση) / μείωση σε:			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	(5.762)	(19.211)	(9.379)
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχ/σμες υποχρεώσεις	(8.434)	9.291	9.744
Λοιπές μακρ/σμες απαιτήσεις και υποχρεώσεις	(2.136)	(835)	25
Πληρωμές φόρου εισοδήματος	1.467	(4.895)	(9.324)
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	7.419	11.052	38.766
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες			
(Αγορές) / πωλήσεις παγίων	(967)	2.225	(2.495)
Είσπραξη επιχορηγήσεων	0	2.408	0
Επιστραφείσες επιχορηγήσεις	0	(18.420)	(250)
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	9.131	1.542	1.957
Πληρωμές για απόκτηση ή αύξηση συμμετοχών	(98)	0	0
Πληρωμές για αποκτήσεις μετοχών και λοιπών τίτλων	(600)	(63)	0
Εισπράξεις μερισμάτων	23.392	17.014	5.236
Χορηγηθέντα δάνεια	(33.895)	(18.837)	(47.375)
Εισπράξεις από δάνεια	49.294	4.132	19.353
Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	46.257	(9.999)	(23.574)
Ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες			
Εισπράξεις από αυξήσεις κεφαλαίου	(213)	39.475	0
Επιστροφή μετοχικού κεφαλαίου	(33.720)	(25.028)	(5.292)
Αγορά ιδίων μετοχών	(1.926)	(7.755)	(2.070)
(Πληρωμές) / εισπράξεις από μεταβολές συμμετοχών	(69.445)	(47.665)	(25.496)
Εισπράξεις από μακροπρόθεσμα δάνεια	225.688	40	133.057
Πληρωμές για μακροπρόθεσμα δάνεια	(125.495)	(17.758)	(17.846)
Πληρωμές για υποχρεώσεις από μισθώσεις	(466)	0	0
Καθαρή μεταβολή βραχυπρόθεσμων δανείων	(12.000)	17.000	(5.000)
Μερίσματα πληρωθέντα	(500)	(5.543)	(10.154)
Πιστωτικοί τόκοι	(16.179)	(13.397)	(13.858)
Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	(34.256)	(59.631)	53.341
Καθαρή αύξηση / (μείωση) χρηματικών διαθεσίμων	19.420	(58.578)	68.533
Χρηματικά διαθέσιμα στην αρχή της χρήσης	39.204	97.782	29.249
Χρηματικά διαθέσιμα στο τέλος της χρήσης	58.624	39.204	97.782
ΕΤΡ	53.676	1.053	15.192

(Πηγή: ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ | Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (terna-energy.com))

Βάσει των παραπάνω καταστάσεις ταμειακών ροών της εταιρείας για τα έτη 2017 – 2019, παρατηρείται ότι τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα μειώθηκαν από €97.782 χιλ. το 2017 σε €58.624 χιλ. το 2019, ήτοι κατά 40,05%. Αξίζει να σημειωθεί το γεγονός ότι μεταξύ 2018 – 2019 τα ρευστά διαθέσιμα της εταιρείας βελτιώθηκαν κατά €19.420 χιλ. από €39.204 χιλ. στο 2018. Οι ελεύθερες ταμειακές της εταιρείας βελτιώθηκαν στην 3ετία, ξεκινώντας από τις €15.192 το 2017 και καταλήγοντας στις €53.676 το 2019, καταγράφοντας αύξηση κατά 2,5 φορές. Οι λειτουργικές

δραστηριότητες της εταιρείας συρρικνώθηκαν από €38.766 χιλ. σε €7.419 χιλ. το 2017 και 2019 αντίστοιχα, καταγράφοντας μείωση της τάξεως του 80,7%. Δεδομένου ότι τα κέρδη προ φόρων της εταιρείας αυξήθηκαν στην τριετία καταλήγοντας στις €21.461 χιλ. στο 2019 έναντι των €18.378 στο 2017, επομένως η συρρίκνωση των ΛΤΡ⁶ οφείλεται στην μείωση των λοιπών συστατικών τους στοιχείων.

Αναλυτικότερα, το λειτουργικό κέρδος πριν τις μεταβολές του κεφαλαίου κίνησης μειώθηκε κατά 54,5%, καταλήγοντας στις €16.119 χιλ. το 2019 από €35.396 το 2017. Βασικό παράγοντα για την συγκεκριμένη πτώση αποτέλεσε η αύξηση των εσόδων από συμμετοχές και λοιπές επενδύσεις, τα οποία ανήλθαν σε €23.392 χιλ. το 2019 έναντι των €5.221 χιλ. το 2017, ενώ στο 2018 η εταιρεία σημείωσε έσοδα της τάξεως των €17.014 χιλ. Παρατηρώντας τις μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης, συμπεραίνουμε ότι οι εισπράξεις από εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις συρρικνώθηκαν κατά 52,7% στην τριετία (ξεκινώντας από τις €10.333 χιλ. το 2017 και καταλήγοντας στις €4.892 χιλ. το 2019, ενώ στο 2018 η εταιρεία εισέπραξε μόλις €1.167 χιλ.), ενώ ο κύκλος εργασιών μειώθηκε κατά 12,6% στην εν λόγω τριετία (από €96.175 χιλ. το 2017 κατέληξε στις €84.047 χιλ. το 2019).

Διακυμάνσεις παρουσιάστηκαν και στις πληρωμές σε προμηθευτές και για λοιπές υποχρεώσεις της εταιρείας, δεδομένου ότι το 2017 εξοφλήθηκαν οφειλές ύψους €9.379 χιλ., έναντι €19.211 χιλ. και €5.762 χιλ. το 2018 και 2019 αντίστοιχα. Οι ταμειακές ροές από δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά €9.744 χιλ. και €9.291 χιλ. τη διετία 2017 – 2018 εξασφαλίζοντας ρευστά διαθέσιμα για την εταιρεία, ενώ το 2019 οι υποχρεώσεις αυτές μειώθηκαν κατά €8.434 χιλ., οδηγώντας την εταιρεία στην εκροή αυτού του ποσού για την εξυπηρέτηση των συγκεκριμένων οφειλών. Όσον αφορά στις λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και υποχρεώσεις, αυτές αυξήθηκαν κατά μόλις €25 χιλ. το 2017 έναντι της πτώσης κατά €835 χιλ. και €2.136 χιλ. το 2018 και 2019 αντίστοιχα.

Ολοκληρώνοντας την ανάλυση των βασικών κονδυλίων που αποτελούν τον υπολογισμό των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, παρατηρούμε ότι οι πληρωμές για φόρο εισοδήματος (μετά τον συνυπολογισμό των απαραίτητων

⁶ ΛΤΡ=Λειτουργικές ταμειακές ροές

προσαρμογών) ανήλθαν σε €9.324 το 2017, έναντι €4.895 χιλ. το 2018, δεδομένου ότι τα κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν το 2018 έναντι του 2017 από €18.378 χιλ. σε €21.833 αντίστοιχα. Το 2019, τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν ελαφρώς στις €21.461 χιλ. και δεδομένης της μείωσης του φορολογικού συντελεστή από 29% σε 24% και των λοιπών προσαρμογών, η εταιρεία κατόρθωσε να έχει έσοδα από φόρο εισοδήματος ύψους €1.467 χιλ.

Εξετάζοντας τις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες, παρατηρούμε ότι η εταιρεία σημείωσε θετικές ροές μεταξύ της 3ετίας 2017 -2019, ξεκινώντας από τις 23.574 χιλ. το 2017 και καταλήγοντας στις €46.257 χιλ. το 2019. Πιο συγκεκριμένα, αναφορικά με τις αγορές και πωλήσεις παγίων στοιχείων, το 2017 και 2019 η εταιρεία προέβη στην αγορά παγίων ύψους €2.495 χιλ. και €967 χιλ. αντίστοιχα, ενώ το 2018 σημείωσε εισροές από πώληση της τάξεως των €2.225 χιλ. Αναφορικά με τις εισπράξεις και επιστροφές επιχορηγήσεων, το 2019 δε σημειώθηκε κάποια σχετική ταμειακή ροή για την εταιρεία ενώ το 2017 και 2018 σημειώθηκαν καθαρές ταμειακές εκροές της τάξεως των €250 χιλ. και €16.012 αντίστοιχα.

Οι εισπράξεις από πιστωτικούς τόκους άγγιξαν τις €9.131 χιλ. το 2019 συγκριτικά με τις €1.957 χιλ. και €1.542 το 2017 και 2018 αντίστοιχα, γεγονός που συνετέλεσε στην αύξηση των εισροών από επενδυτικές δραστηριότητες. Το 2019, η εταιρεία εισέπραξε από μερίσματα ποσό ύψους €23.392 χιλ. (καταγράφοντας αύξηση 3,5 φορές σε σχέση με το 2017), έναντι των €17.014 χιλ. και €5.236 χιλ. το 2018 και 2017 αντίστοιχα. Κατά την εξεταζόμενη 3ετία, η εταιρεία περιόρισε τις εκροές της για χορηγήσεις δανείων καταλήγοντας στις €33.895 χιλ. το 2019 έναντι των €47.375 το 2017 (ενώ το 2018 το ποσό μειώθηκε στις €18.837 χιλ.), γεγονός που με τη σειρά του συνετέλεσε στην βελτίωση των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες.

Ολοκληρώνοντας την ανάλυση των επενδυτικών ταμειακών ροών, αύξηση κατά 1,6 φορές σημείωσαν οι εισπράξεις δανείων αγγίζοντας τις €49.294 χιλ. συγκριτικά με τις €19.353 χιλ. το 2019 και 2017 αντίστοιχα. Αρνητικές ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (οι οποίες όμως βελτιώθηκαν το 2019) κατέγραψε η εταιρεία κατά τη διετία 2018 – 2019, ξεκινώντας από τις -€59.631 χιλ. και καταλήγοντας στις -€34.256 χιλ. αντίστοιχα. Αξίζει να σημειωθεί το γεγονός ότι το

2019 πραγματοποιήθηκε καθαρή μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ποσού €33.933 χιλ. έναντι των €5.292 χιλ. το 2017, ενώ το 2018 το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά €14.447 χιλ. Επίσης, παρατηρήθηκε αγορά ιδίων μετοχών στην 3ετία, η οποία μεταξύ 2017 και 2019 παρέμεινε σχεδόν σταθερή στις €2.000 χιλ., ενώ το 2018 ήταν της τάξεως των €7.755 χιλ. Βασικό στοιχείο των ταμειακών ροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες αποτέλεσαν οι πληρωμές από μεταβολές των συμμετοχών της εταιρείας για τις οποίες καταγράφηκαν εκροές της τάξεως των €69.445 χιλ., €47.665 χιλ. και €25.496 κατά τα έτη 2019, 2018 και 2017 αντίστοιχα (ήτοι αυξημένες κατά 1,7 φορές μεταξύ 2017 και 2019).

Αναφορικά με τις δανειακές υποχρεώσεις, καταγράφηκε καθαρή εισροή μακροπρόθεσμων δανείων το 2017 και 2019 με την εταιρεία να εισπράττει καθαρά ποσά ύψους €115.211 χιλ. και €100.193 αντίστοιχα, ενώ το 2018 πραγματοποιήθηκε αποπληρωμή των μακροπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων ποσού €17.718 χιλ. Αντίθετη εικόνα παρατηρείται στα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια, δεδομένου ότι η εταιρεία αποπλήρωσε ποσά της τάξεως των €12.000 χιλ. το 2019 και €5.000 το 2017 αντίστοιχα, ενώ το 2018 προέβη στην έκδοση ποσού €17.000 χιλ. Μείωση των πληρωμών για μερίσματα καταγράφηκε στην εξεταζόμενη 3ετία, δεδομένου ότι το 2017 πραγματοποιήθηκε καταβολή ποσού €10.154 χιλ. έναντι των €5.543 χιλ. και €500 χιλ. κατά τα έτη 2018 και 2019 αντίστοιχα.

2.2.3 Η ανάλυση των αριθμοδεικτών και η εξαγωγή αποτελεσμάτων

Η χρήση των πιο σημαντικών αριθμοδεικτών αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο επιλογής και παρακολούθησης εταιρειών χρησιμοποιώντας πάντα επιπλέον εργαλεία ανάλυσης, καθώς αυτοί μας οδηγούν σε συγκεκριμένα οικονομικά συμπεράσματα. Οι αριθμοδείκτες έχουν την δυνατότητα να παρέχουν πληροφορίες για την οικονομική πορεία μιας εταιρείας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να γνωρίζουμε σε γενικές γραμμές για τη αποδοτικότητα, τη δραστηριότητα, την ρευστότητα και τη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης. Επιλέξαμε να σας αναλύσουμε τους 10 σημαντικότερους, κατά την άποψή μας, αριθμοδείκτες γιατί μέσω αυτών έχουμε την δυνατότητα να αναλύσουμε και να εξετάσουμε σε βάθος χρόνου την πορεία των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης

Πίνακας 5: Αριθμοδείκτες για την εταιρεία Α

	2019	2018	2017
1 Αποδοτικότητα ΚΠΤΦΑ μέσω ΛΤΡ	0,46	0,50	1,14
2 Δείκτης κάλυψης μερισμάτων και τόκων μέσω ΛΤΡ	0,56	0,57	1,59
3 Δείκτης κάλυψης Τ/Χ μέσω ΚΠΤΦΑ	10,6%	152,1%	91,3%
4 Δείκτης κάλυψης τόκων μέσω ΛΤΡ	0,58	0,81	2,72
5 Δείκτης ΕΤΡ προς συνολικό δανεισμό	17,4%	0,4%	6,3%
6 Δείκτης ΕΤΡ προς πληρωμές τοκοχρεολυσίων	35,7%	7,3%	41,0%
7 Δείκτης απόδοσης Ι.Κ. μέσω ΛΤΡ	2,5%	3,7%	12,9%
8 Δείκτης Ξ.Κ. προς ΛΤΡ	41,68	21,87	6,23
9 Δείκτης εξόφλησης βραχ/σμων υποχρ. μέσω ΛΤΡ	1,39	6,55 -	0,18
10 Δείκτης ΛΤΡ ανά μονάδα πωλήσεων	8,8%	11,2%	40,3%

(Πηγή: ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ | Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (terna-energy.com))

Εικόνα 2: Αριθμοδείκτες Εταιρεία Α.



(Πηγή: ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ | Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (terna-energy.com))

Η αποδοτικότητα των ΚΠΤΦΑ⁷ μέσω ΛΤΡ παρουσίασε πτώση κατά την εξεταζόμενη 3ετία, ξεκινώντας από 1,14 φορές το 2017 και καταλήγοντας στις 0,50 και 0,46 φορές το 2018 και 2019 αντίστοιχα. Η συρρίκνωση του κύκλου εργασιών της εταιρείας είχε σαν αποτέλεσμα την πτώση των ΚΠΤΦΑ, καθώς και κατ' επέκταση την μείωση των ΛΤΡ, όμως οι συρρίκνωση των ΛΤΡ ήταν μεγαλύτερη συγκριτικά με την μεταβολή των πωλήσεων και των ΚΠΤΦΑ, με αποτέλεσμα οι τιμές του δείκτη να καταγράφουν πτωτική πορεία. Αυτό σημαίνει ότι τα λογιστικά ΚΠΤΦΑ της εταιρείας δεν μετατρέπονται με τον ίδιο ρυθμό σε ταμειακές εισροές για την εταιρεία.

Εξετάζοντας την πορεία του εν λόγω δείκτη, συμπεραίνουμε ότι η πορεία του ήταν καθοδική κατά την 3ετία 2017 – 2019, ξεκινώντας από τις 1,59 φορές και καταλήγοντας στις 0,56 φορές το 2019. Οι καταβολές για χρεωστικούς τόκους και μερίσματα περιορίστηκαν στις €13.213 το 2019 έναντι των €19.240 χιλ. το 2018 και €24.393 χιλ. το 2017 αντίστοιχα. Δεδομένου ότι οι ΛΤΡ της εταιρείας μειώθηκαν περισσότερο συγκριτικά με τις πληρωμές των υποχρεώσεων για τόκους και μερίσματα, παρατηρήθηκε ανεπάρκεια των ΛΤΡ κατά την 2ετία 2018 – 2019 στο να μπορούν να αποπληρώσουν τις συγκεκριμένες υποχρεώσεις.

Ο δείκτης εξυπηρέτησης χρέους μέσω ΚΠΤΦΑ κατέγραψε με τη σειρά του πτώση κατά την εν λόγω 3ετία, δεδομένου ότι το 2017 τα ΚΠΤΦΑ επαρκούσαν να καλύψουν τις πληρωμές τοκοχρεολυσίων σε ποσοστό 91,3%, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό περιορίστηκε στο 10,6% το 2019. Αυτό οφείλεται κυρίως στην αποπληρωμή μακροπρόθεσμων δανείων ποσού €125.495 χιλ. το 2019. Αξίζει να αναφερθεί ότι το 2018, τα ΚΠΤΦΑ ήταν 1,5 φορά υψηλότερα από τα τις καταβολές τοκοχρεολυσίων που πραγματοποιήθηκαν στο συγκεκριμένο έτος.

Η δυνατότητα αποπληρωμής των χρεωστικών τόκων της εταιρείας μέσω ΛΤΡ περιορίστηκε κατά την 3ετία 2017 – 2019, λαμβάνοντας υπόψιν ότι το 2017 οι ΛΤΡ επαρκούσαν να καλύψουν τις πληρωμές τόκων κατά 2,7 φορές, ενώ κατά τα έτη 2018 και 2019 η εν λόγω δυνατότητα συρρικνώθηκε στις 0,81 και 0,58 φορές αντίστοιχα, φανερώνοντας την μη ικανότητα της εταιρείας να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις αυτές μέσω ΛΤΡ.

⁷ ΚΠΤΦΑ=Κέρδη Προ Τόκων,Φόρων

Αναφορικά με τον δείκτη κάλυψης του συνολικού δανεισμού μέσω των ελεύθερων ταμειακών ροών, συμπεραίνουμε ότι οι τιμές κυμάνθηκαν σε χαμηλά επίπεδα, όντας της τάξεως του 17,4% το 2019 έναντι του 6,3% το 2017. Αυτό σημαίνει ότι οι ETP⁸ δεν επαρκούν να καλύψουν τις δανειακές υποχρεώσεις της εταιρείας, αλλά και υπολείπονται αρκετά προς την επίτευξη αυτού το στόχου. Βασικό παράγοντα ωστόσο προς τη βελτίωση του δείκτη μεταξύ 2018 – 2019 διαδραμάτισε η αύξηση των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες, η οποία συνετέλεσε στην ενίσχυση της ρευστότητας της εταιρείας.

Ο δείκτης κάλυψης των τοκοχρεολυσίων μέσω των ETP βελτιώθηκε μεταξύ 2018 - 2019, καταλήγοντας στο 35,7% έναντι του 7,3% το 2018. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι η εταιρεία προχώρησε στην αποπληρωμή ποσού €125.495 χιλ. και €12.000 χιλ. το 2019 που αφορούσαν μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δάνεια αντίστοιχα. Το 2018, ο δείκτης ήταν υψηλότερος αγγίζοντας το 41,0%.

Η πορεία του δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων μέσω ΛΤΡ κινήθηκε καθοδικά κατά την εξεταζόμενη 3ετία, ξεκινώντας από το 12,9% και καταλήγοντας στο 2,5% το 2017 και 2019 αντίστοιχα. Αυτό σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας δεν χρησιμοποιούνται αποδοτικά για την επίτευξη υψηλών ΛΤΡ, λαμβάνοντας ιδίως υπόψιν ότι το 2019 παρόλο που τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν συγκριτικά με τα 2 προηγούμενα έτη, οι ΛΤΡ ήταν οι χαμηλότερες της 3ετίας.

Ο δείκτης δανειακών κεφαλαίων προς ΛΤΡ κατέγραψε άνοδο μεταξύ 2017 – 2019, που σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια της εταιρείας υπερκάλυπταν ολοένα και περισσότερο τις ΛΤΡ. Πιο συγκεκριμένα, το 2017 οι τραπεζικές υποχρεώσεις της εταιρείας ήταν 6,2 φορές μεγαλύτερες των ΛΤΡ, ενώ το 2018 και 2019 οι τιμές του δείκτη άγγιξαν τις 21,9 και 41,7 φορές αντίστοιχα. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι ΛΤΡ κινήθηκαν πτωτικά το 2018 και 2019, ενώ ο συνολικός δανεισμός της εταιρείας παρέμεινε σταθερός τη διετία 2017 – 2018 και αυξήθηκε το 2019.

⁸ ETP=Ελεύθερες Ταμειακές ροές

Ο δείκτης κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (μετά την αφαίρεση των ταμειακών διαθεσίμων) της εταιρείας μέσω ΛΤΡ κινήθηκε ανοδικά μεταξύ 2018 και 2019, ξεκινώντας από τα 6,6 έτη και καταλήγοντας στα 1,4 έτη αντίστοιχα. Αυτό σημαίνει ότι το 2019 η εταιρεία χρειαζόταν λιγότερο από 1,5 χρόνο προκειμένου να αποπληρώσει τις καθαρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω ΛΤΡ. Το 2017, ο δείκτης ήταν αρνητικός δεδομένου ότι τα ρευστά διαθέσιμα κάλυπταν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Κλείνοντας την ανάλυση των αριθμοδεικτών, ο δείκτης ΛΤΡ ανά μονάδα πωλήσεων σημείωσε πτωτική πορεία στην 3ετία, που σημαίνει ότι ολοένα και μικρότερο ποσοστό του κύκλου εργασιών μετατράπηκε σε ρευστά διαθέσιμα. Αναλυτικότερα, το 2017, το 40,3% των πωλήσεων εισήλθε στην εταιρεία με τη μορφή ρευστών, ενώ το επόμενο έτος το αντίστοιχο ποσοστό περιορίστηκε στο 11,2%. Τέλος, το 2019, καταγράφηκε η μικρότερη τιμή του δείκτη, με το 8,8% του κύκλου εργασιών της εταιρείας να μετατρέπεται σε ρευστά διαθέσιμα.

Πίνακας 6 : Κύκλος Εργασιών Εταιρείας Α

σε χιλ. €	2019	2018	2017
Κύκλος Εργασιών	84.047	98.301	96.175

ΚΠΦ	21.461	21.833	18.378
ΚΜΦ	20.285	21.040	12.469

ΚΠΤΦ	8.903	15.801	27.551
ΚΠΤΦΑ	15.986	21.989	33.870

Μακροπρόθεσμα Δάνεια	304.086	224.645	241.332
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	5.165	17.019	0
Συνολικός Δανεισμός	309.251	241.664	241.332

Ι.Κ.	308.027	290.233	301.447
-------------	----------------	----------------	----------------

Μ.Ο.	299.130	295.840	301.447
-------------	----------------	----------------	----------------

Βραχ/σμες Υποχρ.	68.936	111.578	90.817
Ταμειακά Διαθέσιμα	58.624	39.204	97.782
Υπόλοιπο	10.312	72.374	(6.965)

(Πηγή: [TERNNA ENERΓΕΙΑΚΗ | Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ \(terna-energy.com\)](http://TERNNA.ENERGIEIAKH.Ομιλος.ΓΕΚ.ΤΕΡΝΑ.terna-energy.com))

2.3 Η εταιρεία Β

Η Εταιρεία Β φέρει συνεργασίες στους τομείς της παραγωγής, της εμπορίας και της προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας στην αγορά της Ελλάδας και της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Στον τομέα της παραγωγής, η εταιρία διαθέτει ένα μεγάλο χαρτοφυλάκιο έργων τα οποία διαθέτουν άδεια (συνολικής ισχύος περίπου 340 MW), μερικά εκ των οποίων βρίσκονται σε λειτουργία ενώ άλλα κατασκευάζονται ή είναι έτοιμα προς κατασκευή σε διάφορα στάδια, έργα τα οποία λαμβάνουν χώρα σε μεγάλο αριθμό περιοχών της Ελληνικής επικράτειας. Τα έργα αυτά στο σύνολο τους αφορούν την ανάπτυξη μονάδων παραγωγής από ΑΠΕ. Στον εμπορικό τομέα, η εταιρία συμμετέχει στο εμπόριο εκτός συνόρων μεταφέροντας σημαντικές ποσότητες ηλεκτρικής ενέργειας τόσο σε εισαγωγές όσο και σε εξαγωγές. Αποτελώντας μία εταιρία η οποία έχει αυξήσει τις συνεργασίες της με νέες επιχειρήσεις και αυξάνει συνεχώς τον όγκο και την ποσότητα της διακινούμενης ενέργειας. Οι δραστηριότητες της εταιρείας

αφορούν ετήσια, μηνιαία, αλλά και ημερήσια συμβόλαια μεταφοράς κυρίως μέσω των διασυνδεδεμένων χωρών, της Ιταλίας, της Βουλγαρίας και της Βόρειας Μακεδονίας.

Στον τομέα της προμήθειας, στην επιχείρηση χορηγείται άδεια ισχύος έως 300MW διανέμοντας ηλεκτρική ενέργεια σε όλες τις κατηγορίες πελατών, από νοικοκυριά και εμπορικά καταστήματα Χαμηλής Τάσης έως και επιχειρήσεις και βιομηχανίες Μέσης Τάσης. Ενδεικτικά, στους πελάτες της περιέχονται κατοικίες, αλυσίδες καταστημάτων αλλά και τοπικά καταστήματα, μεγάλες ξενοδοχειακές μονάδες, βιοτεχνίες, κτιριακές εγκαταστάσεις γραφείων αλλά και σημαντικές βιομηχανίες. Τέλος, το 2018, με την απελευθέρωση της αγοράς φυσικού αερίου, η εταιρεία συμπεριλαμβάνει στις δραστηριότητές της και την προμήθεια φυσικού αερίου, με σκοπό να καλύψει τις ανάγκες υπαρχόντων αλλά και μελλοντικών πελατών σε φυσικό αέριο.

2.3.1 Η ιστορική αναδρομή της εταιρείας Β

Η Εταιρεία Β συστάθηκε το 2010 και ήταν συνχώνευση των ομίλων SORGENIA SpA – μιας κολοσσιαίας ιδιωτικής εταιρείας ενέργειας που δραστηριοποιείται στην Ιταλία – και της J&P ΑΒΑΞ Α.Ε. που σήμερα πλέον δραστηριοποιείται με την νέα επωνύμια AVAX Α.Ε στον κατασκευαστικό τομέα στην Ελλάδα, με δύναμικη παρουσία σε 5 ακόμη χώρες της Ευρώπης την Μέση Ανατολή και Αφρική. Η Volterra ήταν το αποτέλεσμα αυτό του οποίου οι δύο όμιλοι είχαν ως κύριο στόχο να ευδοκιμήσουν και να αναπτυχθούν στην αγορά της ενέργειας στην Ελλάδα, στα Βαλκάνια και στην ευρύτερη περιοχή της Μεσογείου. Η εταιρεία συμμετείχε σε όλες τις μορφές και τρόπους παραγωγής ενέργειας, με κύριο μέλημα την ανάπτυξη μονάδων από ΑΠΕ

2.3.2 Η μετοχική σύνθεση και η επαγγελματική δραστηριότητα

Το 2017, η AVAX Α.Ε, θέτει στόχους ώστε να αναπτυχθεί στον κλάδο της ενέργειας στην Ελλάδα, εξαγόρασε το 50% των μετοχών που κατείχε η Sorgenia SpA με αποτέλεσμα να γίνει ο βασικός μέτοχος της Εταιρείας Β με ποσοστό 100%. Η δύναμη και η σταθερότητα της Εταιρείας Β βασίζεται κατά κύριο λόγο στην αξιοπιστία του ομίλου όπου ανήκει. Η AVAX Α.Ε. με την τεχνογνωσία που κατέχει στους κλάδους της Ενέργειας και των Κατασκευών και η Εταιρεία Β αποτελεί το όχημα μέσω του

οποίου εκείνη δραστηριοποιείται ενεργά στον αναπτυσσόμενο Κλάδο της Ηλεκτρικής Ενέργειας στην Ελλάδα. Διαθέτει μεγάλη ποικιλία έργων παραχώρησης και λειτουργίας, ενώ δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και σε πέντε ακόμη χώρες τις Ευρώπης, καθώς την Μέση Ανατολή και την Αφρική. Έχει εισχθεί στο Χρηματιστήριο Αθηνών και δραστηριοποιείται στους τομείς των κατασκευών, ανάπτυξης και εκμετάλευσης ακινήτων (RealEstate), Facilities Management σε έργα όπως η Αττική Οδός, η Γέφυρα Ρίου-Αντιρρίου, το Διεθνές Αεροδρόμιο Queen Alia (Ιορδανία), καθώς και σε διάφορα περιβαλλοντικά και ενεργειακά έργα όπως ο Σταθμός Ενέργειας Κομοτηνής, ο Σταθμός Ενέργειας Βασιλικό Κύπρου και ο Σταθμός Ενέργειας ΕΛΠΕ Θεσσαλονίκης.

2.3.3 Οι θυγατρικές εταιρείες

Η Εταιρεία Β δραστηριοποιείται στην Παραγωγή Ενέργειας στην Ελλάδα, μέσω διάφορων ενεργειακών έργων σε λειτουργία και υπό ανάπτυξη. Στοχέυει στην δημιουργία μιας υγιούς βάσης για την διαχείριση των έργων και των απαραίτητων υποδομών για την περαιτέρω ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της, η Εταιρεία Β έχει δημιουργήσει και κατέχει σε ποσοστό μετοχών 100% τις θυγατρικές εταιρείες Εταιρεία Β Κ-Ρ Α.Ε., Εταιρεία Β L-S Α.Ε., Εταιρεία Β – Λυκοβούνι Α.Ε. και Ηλιοφάνεια Α.Ε.

2.3.4 Οι ταμειακές ροές της εταιρείας Β

Πίνακας 7: Ταμειακές Ροές Εταιρείας Β 2017-2019

σε €	2019	2018	2017
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες			
Κέρδη προ φόρου εισοδήματος	(1.724.285)	(267.451)	541.802
Πλέον/μείον προσαρμογές για:			
Αποσβέσεις παγίων	192.951	51.909	28.887
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων	0	13.351	13.285
Έσοδα από αχρησιμ. προβλέψεις επισ. πελατών	(28.700)	0	0
Προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων	273.513	136.966	181.409
Τόκοι & συναφή έσοδα	(367.172)	(381.758)	(143.322)
Τόκοι και λουπά χρημ/κά έξοδα	301.914	239.094	186.089
Κέρδος από εισφορά άυλου στοιχείου	(84.966)	(79.779)	0
Λουπά μη ταμειακά στοιχεία	15.195	850	1.141
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης	(1.421.550)	(286.818)	809.291
Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης			
(Αύξηση) / μείωση σε:			
Εμπορικές και λουπές απαιτήσεις	(2.702.147)	(10.948.596)	(6.350.727)
(Αύξηση) / μείωση σε:			
Προμηθευτές και λουπές υποχρεώσεις	6.136.929	12.285.003	8.233.429
Τόκοι πληρωθέντες (καθαρό)	(45.081)	(109.641)	(82.292)
Πληρωμές φόρου εισοδήματος	0	0	(815.061)
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	1.968.151	939.948	1.794.640
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες			
(Αγορές) / πωλήσεις παγίων	(280.433)	(148.362)	(696.783)
Επενδύσεις σε θυγατρική εταιρεία	(2.396.695)	(3.630.000)	(4.145.020)
Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	(2.677.128)	(3.778.362)	(4.841.803)
Ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες			
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0	3.430.000	0
Μεταβολή μακρ. και βραχυπρ. δανείων	1.500.000	0	1.000.000
Έσοδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και ομολ. δανείου	0	(56.430)	0
Καταθέσεις μετόχων για αύξηση μετ. κεφαλαίου	0	0	1.700.000
Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	1.500.000	3.373.570	2.700.000
Καθαρή αύξηση / (μείωση) χρηματικών διαθεσίμων	791.023	535.156	(347.163)
Χρηματικά διαθέσιμα στην αρχή της χρήσης	2.034.074	1.498.918	1.846.081
Χρηματικά διαθέσιμα στο τέλος της χρήσης	2.825.097	2.034.074	1.498.918
ETP	(708.977)	(2.838.414)	(3.047.163)

(Πηγή: www.volterra.gr/wp-content/uploads/2020/07/OIKONOMIKES-KATASTASEIS-VOLTERRA-KR-2019.pdf)

Αναλύοντας τις ανωτέρω καταστάσεις ταμειακών ροών της εταιρείας για την τριετία 2017 – 2019, παρατηρούμε μία αύξηση των χρηματικών διαθεσίμων της τάξεως των €1,32 εκατ. (ήτοι κατά 88,5%). Επίσης, μεταξύ 2018 – 2019, η ρευστότητα της εταιρείας ενισχύθηκε κατά 791χιλ. Οι ελεύθερες ταμειακές της εταιρείας παρέμειναν αρνητικές στην τριετία ακολουθώντας όμως τάσεις βελτίωσης, ξεκινώντας από τα -

€3,0 εκατ. Στο 2018 και καταλήγοντας στις -€709,0 χιλ. δύο χρόνια αργότερα. Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ακολούθησαν αυξομειώσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αγγίζοντας τα €1,8 εκατ. το 2017, ενώ το 2018 περιορίστηκαν στις €940,0 χιλ. Η εταιρεία όμως κατόρθωσε να αυξήσει τις ταμειακές εισροές της από λειτουργικές δραστηριότητες το 2019, οι οποίες ξεπέρασαν τα €1,9 εκατ., καταγράφοντας βελτίωση κατά 109,39% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Το λειτουργικό κέρδος πριν τις μεταβολές του κεφαλαίου κίνησης μειώθηκε κατά 2,76 φορές καταλήγοντας σε αρνητικά επίπεδα (-€1,4 εκατ.) το 2019 από €809,3 χιλ. το 2017. Βασικό παράγοντα για την συγκεκριμένη πτώση αποτέλεσε η καταγραφή ζημιολογών αποτελεσμάτων στο 2019 της τάξεως των €1,7 εκατ. συγκριτικά με τα κέρδη ύψους €541,8 χιλ. δύο χρόνια νωρίτερα.

Αναφορικά με τις μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης, παρατηρούμε ότι δεδομένης της αύξησης του κύκλου εργασιών (€51,7 εκατ., €85,1 εκατ. και €112,8 εκατ.), οι εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις ακολούθησαν αυξητική τάση (€12,6 εκατ., €23,4 εκατ. και €25,9 εκατ.), στην τριετία 2017 – 2019, με αποτέλεσμα οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες να επηρεαστούν αρνητικά. Αναλυτικότερα, το 2017, η αρνητική επίπτωση της αύξησης των εμπορικών και λοιπών απαιτήσεων για την εταιρεία ήταν της τάξεως των €6,4 εκατ., ενώ το 2019 περιορίστηκε στα €2,7 εκατ.

Η αύξηση των πωλήσεων της εταιρείας στην τριετία οδήγησε και σε αύξηση της αγοράς πρώτων υλών και των λειτουργικών εξόδων γενικότερα, το οποίο συνεπάγεται και την αύξηση των οφειλών σε προμηθευτές. Πιο συγκεκριμένα, οι υποχρεώσεις της εταιρείας σε προμηθευτές και λοιπούς πιστωτές αυξήθηκαν κατά €8,2 εκατ. το 2017, αγγίζοντας τα €12,3 εκατ. το 2018, ενώ στο 2019 περιορίστηκαν στα €6,1 εκατ., επηρεάζοντας θετικά τις ΑΤΡ. Ολοκληρώνοντας την ανάλυση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρείας, αξίζει να σημειωθεί το γεγονός ότι στο 2017 κατέβαλε €815,1 χιλ. για φόρο εισοδήματος, ενώ κατά την διετία 2018 – 2019 η εταιρεία δεν είχε τέτοια υποχρέωση δεδομένης της καταγραφής ζημιολογών αποτελεσμάτων.

Προχωρώντας στην ανάλυση των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες μπορεί να διαπιστωθεί ότι κάθε χρόνο η εταιρεία προχωρούσε στην αγορά και τη βελτίωση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Συγκεκριμένα, το 2017 οι επενδύσεις της εταιρείας άγγιξαν τις €700,0 χιλ., ενώ το επόμενο έτος πραγματοποιήθηκαν αντίστοιχες δαπάνες της τάξεως των €148,4 χιλ. Το 2019, οι επενδύσεις της εταιρείας ξεπέρασαν ελαφρώς τις €280,0 χιλ. Αξιοσημείωτες είναι και οι επενδύσεις προς θυγατρικές εταιρείες που πραγματοποίησε η εταιρεία κατά της διάρκεια της τριετίας (€4,1 εκατ., €3,6 εκατ. και €2,4 εκατ. στο 2017, 2018 και 2019 αντίστοιχα), αυξάνοντας τις ταμειακές εκροές από επενδυτικές δραστηριότητες και κατ' επέκταση περιορίζοντας τη ρευστότητα της εταιρείας.

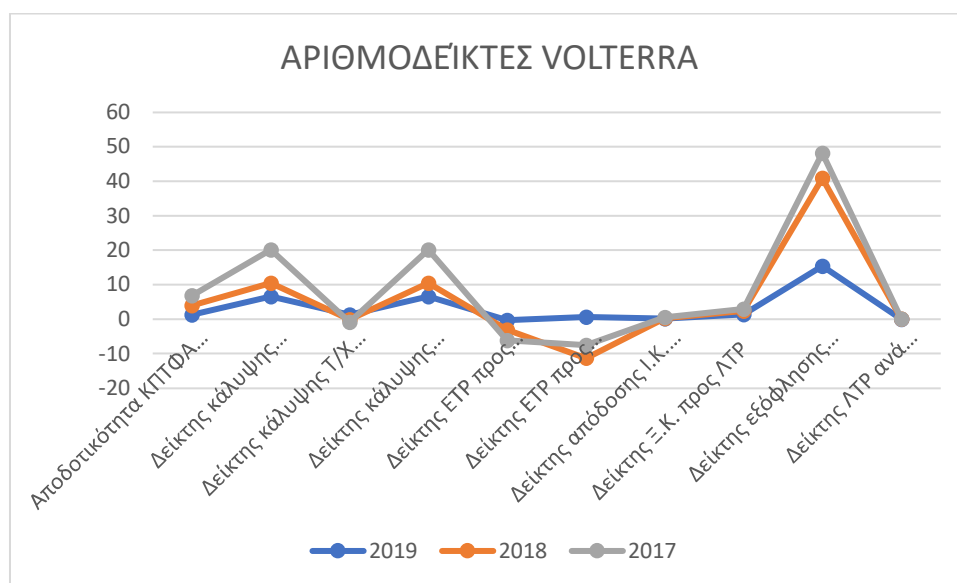
Αναφορικά με τις ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, παρατηρείται μία αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας κατά €3,4 εκατ. το 2018, η οποία οδήγησε σε ενίσχυση της ρευστότητας της εταιρείας. Αξιοσημείωτο ήταν και το ποσό των καταθέσεων των μετόχων το 2017 με σκοπό την επικείμενη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της τάξεως του €1,7 εκατ. Η πραγματοποιούμενη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου οδήγησε και στην πληρωμή των σχετικών εξόδων ύψους €56,4 χιλ. το 2018. Στην βελτίωση των ταμειακών εισροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε και η αύξηση του δανεισμού της εταιρείας κατά €1,0 εκατ. και €1,5 εκατ. το 2017 και 2019 αντίστοιχα.

Πίνακας 8: Αριθμοδείκτες Εταιρείας Β

	2019	2018	2017
1 Αποδοτικότητα ΚΠΤΦΑ μέσω ΛΤΡ	- 1,24 -	2,73	2,86
2 Δείκτης κάλυψης μερισμάτων και τόκων μέσω ΛΤΡ	6,52	3,93	9,64
3 Δείκτης κάλυψης Τ/Χ μέσω ΚΠΤΦΑ	132,0%	-144,2%	-77,1%
4 Δείκτης κάλυψης τόκων μέσω ΛΤΡ	6,52	3,93	9,64
5 Δείκτης ΕΤΡ προς συνολικό δανεισμό	-26,4%	-283,8%	-304,7%
6 Δείκτης ΕΤΡ προς πληρωμές τοκοχρεολυσίων	59,2%	-1187,2%	374,4%
7 Δείκτης απόδοσης Ι.Κ. μέσω ΛΤΡ	17,2%	9,5%	24,1%
8 Δείκτης Ξ.Κ. προς ΛΤΡ	1,36	1,06	0,56
9 Δείκτης εξόφλησης βραχ/σμων υποχρ. μέσω ΛΤΡ	15,42	25,48	7,29
10 Δείκτης ΛΤΡ ανά μονάδα πωλήσεων	1,7%	1,1%	3,5%

(Πηγή: www.voltterra.gr/wp-content/uploads/2020/07/OIKONOMIKEΣ-KATAΣΤΑΣΕΙΣ-VOLTERRA-KR-2019.pdf)

Εικόνα 3: Οι αριθμοδείκτες της Εταιρείας Β.



(Πηγή: www.voltterra.gr/wp-content/uploads/2020/07/OIKONOMIKES-KATASTASEIS-VOLTERRA-KR-2019.pdf)

Ο δείκτης αποδοτικότητας ΚΠΤΦΑ μέσω ΛΤΡ ανήλθε σε 2,83 φορές το 2017, δεδομένου ότι οι ΛΤΡ της εταιρείας άγγιξαν τα €1,8 εκατ. ενώ τα ΚΠΤΑ τις €627,4 χιλ. Αντιθέτως, κατά τη διετία 2018 – 2019 ο δείκτης κυμάνθηκε σε αρνητικά επίπεδα αφού η εταιρεία κατέγραψε ζημιογόνα αποτελέσματα.

Αναφορικά με τον δείκτη κάλυψης μερισμάτων και τόκων μέσω ΛΤΡ, αρχικά να αναφερθεί το γεγονός ότι η εταιρεία δεν κατέβαλε μερίσματα κατά την εξεταζόμενη τριετία. Δεδομένης της παραμονής του συνολικού δανεισμού σε χαμηλά επίπεδα, τα έξοδα και κατ' επέκταση οι πληρωμές για χρεωστικούς τόκους δεν επηρέασαν σημαντικά τις ΛΤΡ. Αναλυτικότερα, οι λειτουργικές ταμειακές ροές της εταιρείας υπερκάλυψαν τις πληρωμές τόκων κατά τα έτη 2017, 2018 και 2019 κατά 9,64, 3,93 και 6,52 φορές αντίστοιχα.

Ο δείκτης κάλυψης καθαρών τοκοχρεολυσίων μέσω ΚΠΤΦΑ δείχνει πόσες επαρκούν τα ΚΠΤΦΑ για να καλύψουν τα έξοδα για πληρωμές τόκων και δανειακών κεφαλαίων. Η εταιρεία κατά τα έτη 2017 και 2019 προχώρησε στην έκδοση νέων δανείων, τα ποσά των οποίων κάλυψαν τις αντίστοιχες πληρωμές τόκων, με συνέπεια τα καθαρά

τοκοχρεολύσια να είναι θετικά (ήτοι ταμειακές εισροές για την εταιρεία). Το 2018, ο δείκτης κατέγραψε αρνητική τιμή δεδομένης της επίτευξης αρνητικών ΚΠΤΦΑ, που σημαίνει ότι τα ΚΠΤΦΑ δεν επαρκούσαν για την αποπληρωμή των χρεωστικών τόκων ποσού €239,1 χιλ.

Όσον αφορά στον δείκτη κάλυψης τόκων μέσω ΛΤΡ παρατηρήθηκε μία επάρκεια κάλυψης κατά την εξεταζόμενη τριετία, ξεκινώντας από τις 9,64 φορές το 2017 και καταλήγοντας στις 6,52 μονάδες δύο χρόνια αργότερα.

Ο δείκτης ETP προς συνολικό δανεισμό παρέμεινε σε αρνητικά επίπεδα καθ' όλη την τριετία, δεδομένης της καταγραφής αρνητικών ελεύθερων ταμειακών ροών για την εταιρεία κατά το διάστημα 2017 – 2019. Αξίζει να σημειωθεί ωστόσο ότι οι τιμές του δείκτη παρότι αρνητικές παρουσίασαν βελτίωση, ξεκινώντας από το -304,7% στο 2017 και καταλήγοντας στο μόλις -26,4% στο 2019. Σημαντικό παράγοντα έπαιξε κυρίως η μείωση των πληρωμών για επενδυτικές δραστηριότητες (από €4,8 εκατ. το 2017 σε €2,7 εκατ. το 2019).

Ο δείκτης ETP προς πληρωμές τοκοχρεολυσίων παρουσίασε αυξομειώσεις στην εξεταζόμενη τριετία, καταλήγοντας στο 59,2% το 2019. Αξίζει να σημειωθεί το γεγονός ότι κατά τις χρήσεις 2017 και 2019 η εταιρεία προχώρησε στην έκδοση δανείων με συνέπεια να καλύψει τις πληρωμές τόκων κατά τα αντίστοιχα έτη. Επίσης, οι ελεύθερες ταμειακές ροές της εταιρείας παρέμειναν αρνητικές στη τριετία.

Ο δείκτης απόδοσης I.K⁹. μέσω ΛΤΡ δείχνει το ποσοστό επί του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν οι λειτουργικές ταμειακές ροές της εταιρείας. Ο δείκτης κινήθηκε αυξομειούμενος στην περίοδο 2017 – 2019, ξεκινώντας από το 24,1% και καταλήγοντας στο 17,2%. Το 2018, οι ΛΤΡ της εταιρείας αποτελούσαν μόλις το 9,5% του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων της, που σημαίνει την αδυναμία επαρκούς χρησιμοποίησης και αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων για την παραγωγή ΛΤΡ.

Ο δείκτης ξένων (δανειακών) κεφαλαίων προς ΛΤΡ μετρά το ποσοστό επί του συνολικού δανεισμού των λειτουργικών ταμειακών ροών της εταιρείας. Αξιοσημείωτο

⁹ I.K=Ιδίων κεφαλαίων

είναι το γεγονός ότι ο δείκτης κινήθηκε ανοδικά στην τριετία, ξεκινώντας από τις 0,56 φορές και καταλήγοντας στις 1,36 φορές το 2017 και 2019 αντίστοιχα. Αυτό σημαίνει ότι το 2017 οι ΛΤΡ επαρκούσαν για την αποπληρωμή του συνολικού δανεισμού της εταιρείας, ενώ δύο χρόνια αργότερα οι ΛΤΡ υπολείπονταν των συνολικών δανείων κατά €716,9 χιλ. Χαρακτηριστική είναι η τιμή του δείκτη στο 2018, (1,06 φορές) που δείχνει ότι τα ξένα κεφάλαια της εταιρείας ήταν κατά μόλις €60,0 χιλ. υψηλότερα των λειτουργικών ταμειακών ροών.

Ο δείκτης κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (μετά την αφαίρεση των ταμειακών διαθεσίμων) της εταιρείας μέσω ΛΤΡ κατέγραψε αυξομειώσεις μεταξύ 2017 και 2019, ξεκινώντας από τα 7,29 έτη και καταλήγοντας στα 15,42 έτη αντίστοιχα. Αυτό σημαίνει ότι το 2019 η εταιρεία χρειαζόταν περίπου 15,5 χρόνια προκειμένου να αποπληρώσει τις καθαρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω ΛΤΡ. Το 2018, ο δείκτης άγγιξε τα 25,48 έτη, λαμβάνοντας υπόψιν το γεγονός ότι οι καθαρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας ξεπέρασαν τα €23,9 εκατ., ενώ οι ΛΤΡ ανήλθαν σε μόλις €939,9 χιλ.

Τέλος, ο δείκτης ΛΤΡ ανά μονάδα πωλήσεων κυμάνθηκε σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα στην 3ετία, που σημαίνει ότι ένα πολύ μικρό ποσοστό του κύκλου εργασιών μετατράπηκε σε ρευστά διαθέσιμα. Αναλυτικότερα, το 2017, το 3,5% των πωλήσεων εισήλθε στην εταιρεία με τη μορφή ρευστών, ενώ το επόμενο έτος το αντίστοιχο ποσοστό περιορίστηκε στο 1,7%. Τέλος, το 2018, καταγράφηκε η μικρότερη τιμή του δείκτη, με το μόλις 1,1% του κύκλου εργασιών της εταιρείας να μετατρέπεται σε ρευστά διαθέσιμα.

Πίνακας 9: Κύκλος Εργασιών Εταιρείας Β

	2019	2018	2017
Κύκλος Εργασιών	112.826.250	85.070.849	51.744.890
ΚΠΦ	(1.724.285)	(267.451)	541.802
ΚΜΦ	(1.676.664)	(251.938)	365.556
ΚΠΤΦ	(1.774.348)	(396.765)	598.493
ΚΠΤΦΑ	(1.581.397)	(344.856)	627.380
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	149.649	0	0
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	2.535.439	1.000.000	1.000.000
Συνολικός Δανεισμός	2.685.088	1.000.000	1.000.000
Ι.Κ.	10.577.102	12.259.952	7.438.959
Μ.Ο.	11.418.527	9.849.456	7.438.959
Βραχ/σμες Υποχρ.	33.171.512	25.986.773	14.584.640
Ταμειακά Διαθέσιμα	2.825.097	2.034.074	1.498.918
Υπόλοιπο	30.346.415	23.952.699	13.085.722

(Πηγή: www.voltterra.gr/wp-content/uploads/2020/07/OIKONOMIKEΣ-KATAΣΤΑΣΕΙΣ-VOLTERRA-KR-2019.pdf)

2.4 Η σύγκριση των δεικτών ταμειακών ροών

Συγκρίνοντας τους δείκτες αποδοτικότητας ΚΠΤΦΑ μέσω ΛΤΡ, παρατηρούμε ότι για την Εταιρεία Α ο δείκτης κυμάνθηκε σε θετικά επίπεδα κυμαινόμενος μεταξύ 1,14, 0,50 και 0,46 φορές μεταξύ 2017, 2018 και 2019 αντίστοιχα, που σημαίνει ότι περίπου το 50,0% των ΚΠΤΦΑ μετατράπηκε σε ταμειακές εισροές από ΛΤΡ για την εταιρεία. Από την άλλη πλευρά, τα ΚΠΤΦΑ της Εταιρείας Β κυμάνθηκαν σε αρνητικά επίπεδα τη διετία 2018 – 2019, οδηγώντας σε αρνητικές τιμές τον συγκεκριμένο δείκτη, ενώ το 2017 οι ΛΤΡ ήταν κατά 2,86 φορές μεγαλύτερες των ΚΠΤΦΑ. Επομένως, κρίνοντας

από τις τιμές του συγκεκριμένου δείκτη, η Εταιρεία Α εμφανίζεται σε πλεονεκτικότερη θέση συγκριτικά με την Εταιρεία Β.

Λαμβάνοντας υπόψιν την παραμονή του συνολικού δανεισμού σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα για την Εταιρεία Α, σε συνδυασμό με την καταβολή μερισμάτων καθ' όλη την τριετία, ο δείκτης κάλυψης των μερισμάτων και τόκων μέσω ΛΤΡ κυμάνθηκε μεταξύ 1,59 φορές και 0,56 φορές το 2017 και 2019 αντίστοιχα. Από αυτό συμπεραίνουμε ότι τα ΚΠΤΦΑ κατά τη διετία 2018 – 2019 δεν επαρκούσαν για την αποπληρωμή των μερισμάτων και χρεωστικών τόκων της εταιρείας. Αντιθέτως, για την Εταιρεία Β, ο δείκτης κυμάνθηκε σε υψηλά επίπεδα, ξεκινώντας από τις 9,64 φορές το 2019 και καταλήγοντας στις 6,52 φορές δύο έτη αργότερα, ενώ το 2018 ο δείκτης άγγιξε τις 3,93 φορές. Άξιο αναφοράς είναι το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια και οι πληρωμές τόκων της εταιρείας παρέμειναν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, ενώ δεν παρατηρήθηκαν πληρωμές μερισμάτων κατά την εξεταζόμενη τριετία. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την παραμονή των ΛΤΡ σε υψηλά επίπεδα, οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η Εταιρεία Β κατέγραψε εμφανώς καλύτερες επιδόσεις αναφορικά με τον εν λόγω δείκτη στην τριετία.

Ο δείκτης κάλυψης τοκοχρεολυσίων μέσω ΚΠΤΦΑ για την Εταιρεία Α παρουσίασε αυξομειώσεις μεταξύ 2017 – 2019, ενώ ο 2018 κατέγραψε την υψηλότερη τιμή του, ήτοι 152,1%, καταδεικνύοντας την επάρκεια των ΚΠΤΦΑ για την αποπληρωμή των χρεωστικών τόκων και των καθαρών χρεολυσίων. Από την άλλη πλευρά στην Εταιρεία Β, η καταγραφή ζημιών κατά τα έτη 2018 – 2019, καθώς και η έκδοση δανείων στο 2017 και 2019, οδήγησαν τον δείκτη σε αρνητικά επίπεδα κατά το 2017 – 2018. Με βάση τις τιμές του παραπάνω δείκτη, η Εταιρεία Α κατέγραψε καλύτερες επιδόσεις, φανερώνοντας την δυνατότητα αποπληρωμής τοκοχρεολυσίων μέσω ΚΠΤΦΑ.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων για την Εταιρεία Α ακολούθησε καθοδική πορεία στην εξεταζόμενη τριετία, ξεκινώντας από τις 2,72 φορές και καταλήγοντας στις 0,58 φορές το 2017 και 2019 αντίστοιχα. Αυτό οφείλεται στην παραμονή των χρεωστικών τόκων σε υψηλά επίπεδα, σε συνδυασμό με την συρρίκνωση των ΛΤΡ στην τριετία. Από την άλλη, για την Εταιρεία Β η συγκράτηση του δανεισμού και των χρεωστικών τόκων σε χαμηλά επίπεδα, συνοδευόμενη από την ενίσχυση των ΛΤΡ οδήγησαν τον δείκτη σε

τιμές αρκετά υψηλότερες της μονάδας, με το 2017 να καταγράφεται η ψηλότερη τιμή, ήτοι 9,64 φορές. Καθίσταται επομένως εμφανές ότι οι επιδόσεις της Εταιρείας Β. ήταν αρκετά καλύτερες συγκριτικά με την Εταιρεία Α.

Σχετικά με τον δείκτη ETP προς συνολικό δανεισμό παρατηρούμε ότι οι ETP υπολείπονται να καλύψουν τα συνολικά ξένα κεφάλαια και των δύο εταιρειών. Πιο συγκεκριμένα, για την Εταιρεία Α μόλις το 6,3% και 17,4% των δανείων στα έτη 2017 και 2019 αντίστοιχα μπορούσαν να αποπληρωθούν από τις ETP της εταιρείας. Για την Εταιρεία Β οι ETP παρέμειναν αρνητικές σε ολόκληρη την εξεταζόμενη περίοδο, καταδεικνύοντας την ανεπάρκεια των ETP να αποπληρώσουν τον συνολικό δανεισμό της. Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι η Εταιρεία Α κατέγραψε καλύτερες επιδόσεις από την Εταιρεία Β.

Ο δείκτης ETP προς πληρωμές τοκοχρεολυσίων αν και παρουσίασε αυξομειώσεις στην τριετία για την Εταιρεία Α, ωστόσο παρέμεινε σε θετικά επίπεδα, φανερώνοντας την ικανότητα των ETP να καλύψουν μέρος των τοκοχρεολυσίων. Αντιθέτως, για την Εταιρεία Β η έκδοση νέων δανείων σε συνδυασμό με την επίτευξη αρνητικών ETP στην εξεταζόμενη τριετία συνετέλεσαν στην ανεπάρκεια αποπληρωμής των τοκοχρεολυσίων μέσω ETP. Επομένως, η Εταιρεία Α βρέθηκε σε ευνοϊκότερη θέση συγκριτικά με την Εταιρεία Β κατά την εν λόγω περίοδο.

Σχετικά με τον δείκτη απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων μέσω ΛΤΡ, οι τιμές του κινήθηκαν καθοδικά μεταξύ 2017 – 2019 για την Εταιρεία Α ξεκινώντας από το 12,9% και καταλήγοντας στο 2,5% κατά τα έτη 2017 και 2019 αντίστοιχα. Αντιθέτως, στην Εταιρεία Β οι τιμές κυμάνθηκαν σε υψηλότερα επίπεδα, ήτοι 24,1% το 2017 και 17,2% δύο χρόνια αργότερα, γεγονός που καταδεικνύει την αποδοτικότερη χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων της στην παραγωγή ΛΤΡ. Επομένως, με βάση τις τιμές του συγκεκριμένου δείκτη, η Εταιρεία Β βρέθηκε σε ευνοϊκότερη θέση κατά την υπό εξέταση τριετία.

Συγκρίνοντας τον δείκτη ξένων κεφαλαίων προς ΛΤΡ, συμπεραίνουμε ότι στην Εταιρεία Α η αύξηση του δανεισμού συνοδευόμενη από την μείωση των ΛΤΡ οδήγησαν σε αύξηση του δείκτη, ο οποίος άγγιξε τις 41,68 φορές το 2019 έναντι 6,23

φορές δύο χρόνια νωρίτερα. Αυτό δείχνει ότι οι δανειακές υποχρεώσεις της εταιρείας ήταν κατά πολύ υψηλότερες των ΛΤΡ. Αντίθετη εικόνα εμφάνισαν οι τιμές του δείκτη για την Εταιρεία Β δεδομένου ότι το 2017 άγγιξε τις 0,56 φορές, ενώ το 2018 – 2019 ξεπέρασε ελαφρώς τη μονάδα, φανερώνοντας την σχετική επάρκεια των ΛΤΡ προκειμένου να αποπληρώσουν πλήρως τα ξένα κεφάλαια τη εταιρείας. Από την παραπάνω ανάλυση συμπεραίνουμε ότι η Εταιρεία Β κατέγραψε καλύτερες επιδόσεις συγκριτικά με την Εταιρεία Α στην εξεταζόμενη τριετία.

Ο δείκτης εξόφλησης των καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ΛΤΡ για την Εταιρεία Α κατέγραψε αυξομειώσεις στην τριετία, με το 2017 τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας να καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ενώ δύο χρόνια αργότερα οι καθαρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν κατά 1,39 φορές υψηλότερες των ΛΤΡ. Από την άλλη, στην Εταιρεία Β οι ΛΤΡ ήταν σημαντικές μικρότερες των καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με τις τιμές του δείκτη να αγγίζουν τις 25,48 και 15,42 φορές το 2018 και 2019 αντίστοιχα. Με βάση τα ανωτέρω, καταλήγουμε στο ότι η Εταιρεία Α βρέθηκε σε καλύτερη θέση σε σχέση με την Εταιρεία Β.

Τέλος, ο δείκτης ΛΤΡ ανά μονάδα πωλήσεων ήταν σημαντικά υψηλότερος στην Εταιρεία Α (όπου άγγιξε την υψηλότερη τιμή 40,3% το 2017) συγκριτικά με την Εταιρεία Β (3,5% υψηλότερη τιμή στο 2017), φανερώνοντας την σαφώς αποτελεσματικότερη μετατροπή των πωλήσεων σε ΛΤΡ.

Κεφάλαιο 3ο: Οι ταμειακές ροές παρόχων ενέργειας μέσω ανανεώσιμων πηγών ενέργειας

3.1 Η προσφορά των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας στις νέες επιχειρήσεις

Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης που λαμβάνει χώρα τα τελευταία χρόνια, η μοναδική υποσχόμενη βιομηχανία είναι αυτή των Α.Π.Ε., από τεχνολογικής και οικονομικής άποψης. Για να συμβεί αυτό, απαραίτητη προϋπόθεση είναι η ανάπτυξη ουσιαστικού εργατικού δυναμικού. Οι Α.Π.Ε. συμβάλλουν σημαντικά στην δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και η ανάπτυξή τους αναμένεται να δημιουργήσει 256.000-403.500 νέες θέσεις εργασίας στην Ελλάδα έως το 2020. Σύμφωνα με τα παραπάνω, οι επιχειρήσεις που πρόκειται να επενδύσουν στις Α.Π.Ε., θα έχουν αύξηση κερδών, θα παίξουν σημαντικό ρόλο στην μείωση της ανεργίας και θα πρέπει να προσπαθούν να επεκτείνουν το μερίδιό τους στην αγορά. Το γεγονός ότι στην Ελλάδα η οικονομική και παραγωγική δομή αποτελείται κυρίως από μικρομεσαίες επιχειρήσεις και όχι από μεγάλους «δυσκίνητους» επενδυτικούς ομίλους εταιριών, αποτελεί ένα σημαντικό πλεονέκτημα μια και οι περισσότερες θέσεις εργασίας δημιουργούνται από μικρομεσαίες επιχειρήσεις (Hassett & Borgerson, 2009).

Λαμβάνοντας υπόψη την γεωγραφικά διάσπαρτη φύση των Α.Π.Ε., δίνεται η δυνατότητα σε νέες επιχειρήσεις να επενδύσουν, κυρίως σε τοπικό επίπεδο, δίνοντας τη δυνατότητα επιχειρηματικής ανάπτυξης στην περιφέρεια απομακρύνοντας έτσι τις επενδύσεις από τα μεγάλα αστικά κέντρα της χώρας, κυρίως από ιδιώτες επενδυτές, το οποίο συνδράμει στην οικονομική ευμάρεια της Ελλάδας και στην προσπάθεια να είναι σύμφωνη με τις κοινοτικές οδηγίες. Με βάση στοιχεία ότι οι Α.Π.Ε. αποτελούν ανεξάντλητες μορφές ενέργειας είναι πιθανόν οι εταιρίες που θα δραστηριοποιηθούν πάνω στην «πράσινη επιχειρηματικότητα» θα είναι σίγουρα κερδοφόρες, που θα ανταγωνίζεται ισάξια τα αντίστοιχα συμβατικά και θα ικανοποιεί ανθρώπινες ανάγκες για τις επόμενες δεκαετίες προσφέροντας ενεργειακή ασφάλεια.

Αν εξαιρέσουμε το αρχικό κεφάλαιο επένδυσης το οποίο είναι αρκετά υψηλό, η οικονομική βιωσιμότητά τους ενισχύεται μελλοντικά από τα σχεδόν μηδενικά λειτουργικά κόστη. Ακόμη, η σύσταση νέων εταιριών που επενδύουν σε Α.Π.Ε. δίνει την ευκαιρία να επιδοτούνται από το κράτος με αποτέλεσμα την γρήγορη συγκέντρωση του αναγκαίου κεφαλαίου για την πραγματοποίηση της επένδυσης (επιδότηση στο αρχικό κεφάλαιο επένδυσης) ή τη γρήγορη απόσβεση του κόστους της αρχικής επένδυσης. Επιπροσθέτως, η πώληση της παραγόμενης ενέργειας στο κράτος δημιουργεί ένα αίσθημα σίγουρης οικονομικής ανάπτυξης των εν λόγω εταιριών. Η δημιουργία περιβαλλοντικής συνείδησης στους επιχειρηματίες αποτελεί ένα σημαντικό επακόλουθο των «πράσινων» επενδύσεων οι οποίοι επιπρόσθετα θα έχουν την ηθική ικανοποίηση της προστασίας του περιβάλλοντος (Hassett & Borgerson, 2009).

3.2 Η προσφορά των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας στις υφιστάμενες επιχειρήσεις

Τα οφέλη που αποκομίζουν οι νέες εταιρίες από τις επενδύσεις σε Α.Π.Ε., είναι βέβαιο ότι και οι υφιστάμενες εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους θα αποκομίσουν τα ίδια οφέλη με την πραγματοποίηση επενδύσεων σε έργα Α.Π.Ε. Τα παραπάνω οφέλη μπορούν να συνοψιστούν παρακάτω (Hassett & Borgerson, 2009):

- Αύξηση των θέσεων εργασίας και δημιουργίας εργατικού δυναμικού.
- Πραγματοποίηση επενδύσεων στην περιφέρεια.
- Οικονομική βιωσιμότητα επένδυσης σε έργα Α.Π.Ε..
- Εκμετάλλευση κρατικών επιδοτήσεων.
- Ανάπτυξη περιβαλλοντικής συνείδησης.

Πέρα από τα προαναφερθέντα οφέλη υπάρχουν και άλλα τα οποία είναι εξίσου σημαντικά. Η επένδυση σε έργα Α.Π.Ε. διευρύνει τον κύκλο εργασιών και τους ορίζοντες των υφιστάμενων επιχειρήσεων πράγμα που αντικατοπτρίζει την «πράσινη ανάπτυξη», και βελτιώνει την φήμη στους καταναλωτές. Αρχικά θα ελαττώσει την συμβολή της επιχείρησης στην κλιματική αλλαγή και στη συνέχεια θα πραγματοποιήσει μια δέσμευση παραγωγής «πράσινης ενέργειας» με τις επενδύσεις σε έργα Α.Π.Ε. Επίσης, θα προσφέρουν περιβαλλοντικό έργο μέσω της διατήρησης των

αποθεμάτων των συμβατικών μορφών ενέργειας το οποίο συνεπάγεται μείωση των εκπομπών αερίου και συμμόρφωση με τα διεθνή στάνταρ (Hassett & Borgerson, 2009).

Η δημιουργία έργων Α.Π.Ε. για ικανοποίηση προσωπικών ενεργειακών αναγκών θα ελαττώσει τα ενεργειακά κόστη των εταιριών και θα μειώσει τη χρήση των συμβατικών μορφών ενέργειας οι οποίες δεν είναι ανεξάντλητες π.χ. η Google έχει εγκαταστήσει φωτοβολταϊκά συστήματα ισχύος 1.6MW για την κάλυψη 30% των ενεργειακών αναγκών της. Επιπρόσθετα, δεν θα επηρεάζονται σημαντικά τα λειτουργικά κόστη των επιχειρήσεων καθώς οι οποιεσδήποτε αυξήσεις των τιμών των συμβατικών μορφών ενέργειας θα είναι μικρής σημασίας. Ακόμη, οι Α.Π.Ε. δηλώνουν ενεργειακή αξιοπιστία παρόλο που οι περισσότερες Α.Π.Ε. δεν μπορούν να αποθηκευτούν. Επιχειρήσεις όπως ξενοδοχεία, εταιρίες πληροφορικής, κατασκευαστές οποιονδήποτε προϊόντων, μπορεί να βιώσουν, καταστροφικά για τη λειτουργία τους, blackouts τα οποία μπορούν να αποφευχθούν μέσω των Α.Π.Ε (Hassett & Borgerson, 2009).

3.3 Οι ταμειακές ροές εταιρειών ενέργειας που χρησιμοποιούν ανανεώσιμες πηγές ενέργειας

Η διαδικασία εφαρμογής και ανάπτυξης υποδομών για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ απαιτεί ένα σύνολο μέτρων που περιλαμβάνουν χρηματοδοτικούς πόρους, χρόνο και δέσμευση. Η διαδικασία αυτή βασίζεται σε αποφάσεις που επηρεάζονται από πολιτικούς, επιχειρηματικούς και τεχνικούς παράγοντες, με βάση αναλυτικές μεθόδους αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων. Επί του παρόντος, οι εταιρείες παροχής ενέργειας αποτελούν αναπόσπαστο συστατικό του ενεργειακού συστήματος. Η οικονομική σταθερότητα καθώς και η εθνική και διεθνής ενεργειακή ασφάλεια εξαρτώνται από την αξιοπιστία της λειτουργίας τους. Η μετάβαση σε νέα συστήματα καθορισμού τιμολογίων κινήτρων, η εφαρμογή των οποίων επηρεάζει το μέγεθος και τη δομή των ταμειακών ροών των εταιρειών παροχής ενέργειας σε διαφορετικές χώρες και περιοχές, απαιτεί μια σωστή θεωρητική και μεθοδολογική αιτιολόγηση (Strielkowski, 2017, Rogalev, 2018, Neves, 2019, Vlasov, 2019, Ospanov & Timurbekova, 2019, Nasr, 2020).

Η αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των ταμειακών ροών των επιχειρήσεων καθορίζει την ικανότητά τους να επιτυγχάνουν τους τρέχοντες οικονομικούς στόχους, καθώς και να εξασφαλίζουν φερεγγυότητα, οικονομική σταθερότητα και ισορροπία μακροπρόθεσμα (Persson, 2019). Στο πλαίσιο του εξαιρετικά δυναμικού εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος των επιχειρήσεων, η μείωση της φερεγγυότητας και της χρηματοπιστωτικής τους σταθερότητας αποτελεί επείγον πρόβλημα ανισορροπίας και ανομοιομορφίας των ταμειακών ροών. Η οικονομική και νομική συνέπεια αυτού είναι η αφερεγγυότητα και η πτώχευση σημαντικού αριθμού επιχειρήσεων παροχής ηλεκτρικής ενέργειας (Abzalbekova, 2018). Αυτά τα προβλήματα σε μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων υποδεικνύουν ότι δεν διαθέτουν αποτελεσματικό σύστημα σχεδιασμού ταμειακών ροών. Η διαχείριση των επιχειρήσεων δίνει μικρή προσοχή στη διαχείριση ταμειακών ροών τόσο σε λειτουργικό όσο και σε στρατηγικό επίπεδο. Ο προγραμματισμός ταμειακών ροών είναι ένα πρακτικό εργαλείο που επιτρέπει στις εταιρείες να διασφαλίζουν τον συγχρονισμό των ταμειακών ροών (Bian, 2018).

Σύμφωνα με το σύγχρονο επιστημονικό παράδειγμα της εταιρικής χρηματοδότησης, οι ταμειακές ροές είναι ένας από τους βασικούς παράγοντες στη διαμόρφωση της αξίας της επιχείρησης. Ο μεγαλύτερος όγκος ταμειακών ροών που δημιουργούνται από τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης συμβάλλει στη μεγαλύτερη αγοραία αξία της. Η μεγιστοποίηση της αγοραίας αξίας των επιχειρήσεων και η ευημερία των μετόχων είναι στρατηγικός στόχος της οικονομικής διαχείρισης των επιχειρήσεων (Gleibner, 2019). Η αρχική πτυχή του σχηματισμού ενός μοντέλου διαχείρισης ταμειακών ροών για μια επιχείρηση παροχής ενέργειας είναι ο καθορισμός του στρατηγικού στόχου της (Wellmer, 2019). Με βάση τις αρχές της δημιουργίας συστήματος διαχείρισης ταμειακών ροών, αυτός ο στόχος θα πρέπει να υποτάσσεται, αφενός, στην υλοποίηση του κύριου στόχου της χρηματοοικονομικής διαχείρισης (ικανοποίηση των συμφερόντων των ενδιαφερομένων) (Khuong, 2019, Kasperowicz, 2020) και αφετέρου, για να διασφαλιστεί η εφαρμογή της γενικής στρατηγικής ανάπτυξης μιας επιχείρησης (Gion, 2019, Zhu., 2020).

Κατά τη διαμόρφωση μιας στρατηγικής για τη διαχείριση των ταμειακών ροών μιας επιχείρησης παροχής ενέργειας, καθορίζονται οι εννοιολογικές πτυχές, η εφαρμογή της

που συνεπάγεται την επίτευξη και εφαρμογή του στρατηγικού στόχου της διαχείρισης των ταμειακών ροών του (Zhu, 2020). Η στρατηγική διαχείρισης ταμειακών ροών της επιχείρησης παροχής ενέργειας καθορίζει τις κύριες προτεραιότητες που πρέπει να εφαρμοστούν στη διαδικασία διαχείρισης των ταμειακών ροών της (Hussain, 2020, Klimec & Jedrych, 2021). Προσδιορίζονται βασικά κριτήρια για την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των ταμειακών ροών. Χωρίζονται σε στοιχεία και κοινοποιούνται στους υπαλλήλους μιας επιχείρησης που είναι υπεύθυνοι για αυτά (Afy-Shararah & Rich, 2018). Για την αποτελεσματική λειτουργία του συστήματος διαχείρισης ταμειακών ροών μιας επιχείρησης παροχής ενέργειας, λαμβάνοντας βέλτιστες αποφάσεις διαχείρισης, είναι απαραίτητο να δημιουργηθούν σταθερά λειτουργούντα κανάλια πληροφοριών που θα παρέχουν στη διοίκηση της εταιρείας έγκαιρες, αξιόπιστες και απαραίτητες πληροφορίες (Peshkova & Samarina, 2018, Sarkar, 2019). Πρέπει να σημειωθεί ότι αυτά πρέπει να είναι εσωτερικά και εξωτερικά κανάλια πληροφοριών, τα οποία σχηματίζονται ως αποτέλεσμα της παρακολούθησης του περιβάλλοντος μιας επιχείρησης (Gavurova, 2018, Busu, 2019, Dudin, 2019).

Η συμμόρφωση με τα χρονικά πλαίσια και τον όγκο πληρωμών των δανείων αποτελεί σημαντικό στοιχείο ελέγχου των εξερχόμενων ταμειακών ροών μιας εταιρείας παροχής ενέργειας (Geshniani, 2020, Laborda, 2020). Εάν το δανειακό κεφάλαιο προσελκύεται με την έκδοση ομολόγων, τότε οι ταμειακές ροές που δημιουργούνται από αυτήν την οικονομική συναλλαγή καθορίζονται σαφώς στο ενημερωτικό δελτίο έκδοσης ομολόγων. Ταυτόχρονα, καθορίζει τον χρόνο πληρωμής τοκομεριδίων και τους όρους εξαγοράς ομολόγων. Το χρονοδιάγραμμα πληρωμής των ομολόγων αποτελεί τη βάση για τον προγραμματισμό αυτού του τύπου αρχικής ταμειακής ροής (Tang & Zhang, 2020). Ταυτόχρονα, λειτουργεί επίσης ως εργαλείο για τον έλεγχο της αρχικής ταμειακής ροής από τις οικονομικές δραστηριότητες μιας εταιρείας παροχής ενέργειας. Η συμμόρφωση με αυτό είναι ένα σημαντικό συστατικό για τη διασφάλιση της φερεγγυότητας μιας εταιρείας παροχής ηλεκτρικού ρεύματος (Hinz., 2018, Li, 2020).

Ένας σημαντικός παράγοντας που θα επηρεάσει τις ταμειακές ροές των εταιρειών παροχής ενέργειας είναι η εισαγωγή δασμολογικής ρύθμισης κινήτρων (Mikita, 2017, Jishkariani, 2019). Για τον αποτελεσματικό έλεγχο της προβλεπόμενης χρήσης των επενδυτικών κεφαλαίων, μια εταιρεία παροχής ενέργειας μπορεί να χρησιμοποιήσει

τρεχούμενους λογαριασμούς με ειδικό τρόπο χρήσης (Carbonara & Pellegrino, 2018). Οι συσσωρευμένοι επενδυτικοί πόροι έχουν καθορισμένο σκοπό και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων του απαιτούμενου επενδυτικού προγράμματος (Stefen, 2018). Οι εταιρείες παροχής ηλεκτρικού ρεύματος μπορούν να χρησιμοποιούν χρηματοοικονομικούς δείκτες βάσει ταμειακών ροών ως εργαλεία σχεδιασμού και ελέγχου ταμειακών ροών (Andoni, 2019). Ειδικότερα, οι προγραμματισμένες τιμές των συντελεστών ταμειακών ροών μπορούν να λειτουργήσουν ως δείκτες στόχοι στον προγραμματισμό των ταμειακών ροών. Ταυτόχρονα, μπορούν επίσης να είναι εργαλεία για τον έλεγχο των ταμειακών ροών κατά τη διαδικασία σύγκρισης των πραγματικών αξιών με τις προγραμματισμένες (Vayas - Ortega, 2020).

Για να εξισορροπηθούν οι ταμειακές ροές μιας εταιρείας παροχής ηλεκτρικού ρεύματος μακροπρόθεσμα, είναι σημαντικό να προβλεφθεί η εμφάνιση ενός κενού ταμείου, το οποίο εκδηλώνεται στην αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων της εταιρείας σε συγκεκριμένο χρονικό σημείο λόγω έλλειψης κεφαλαίων στο λογαριασμό (Awwad & Hamdan, 2018). Ο πιο συνηθισμένος τρόπος κάλυψης των κεφαλαιακών κενών είναι ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο (Nangia, 2019, Alonso, 2020). Για να διασφαλιστεί ο σωστός και έγκαιρος συγχρονισμός των ταμειακών ροών, είναι απαραίτητο να δημιουργηθεί ένα αποτελεσματικό σύστημα χρηματοοικονομικού σχεδιασμού και πρόβλεψης των ταμειακών ροών που περιλαμβάνει εκτίμηση ταμειακών διαθεσίμων στην αρχή της περιόδου, διατήρηση του υπολοίπου των ταμειακών εισροών και εκροών τρέχουσα περίοδο, υπολογισμός του ελλείμματος (ή περίσσειας) ταμειακών ροών και της δυνατότητας εξισορρόπησης του, και υποστήριξη για τη δημιουργία ταμειακού αποθεματικού για πληρωμές στο τέλος της περιόδου (Zhu, 2019).

Η ευθυγράμμιση των ταμειακών ροών αποσκοπεί στην εξομάλυνση του όγκου τους στο πλαίσιο μεμονωμένων διαστημάτων της υπό εξέταση χρονικής περιόδου. Η χρήση αυτής της μεθόδου αξιολόγησης καθιστά δυνατή την εξάλειψη των επιπτώσεων εποχικών και κυκλικών διακυμάνσεων στη δημιουργία ταμειακών ροών, τη βελτιστοποίηση του μέσου ταμειακού υπολοίπου και την αύξηση των δεικτών ρευστότητας. Μία από τις μεθόδους αποτίμησης που θεωρούνται οικονομικά εξελιγμένες είναι γνωστή ως Προ εξοφλημένη Ταμειακή Ροή (Discounted Cash Flow-

CDF) ή Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ). Η προ εξοφλημένη διάρκεια οφείλεται στο προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιείται για την προβολή των αναμενόμενων ταμειακών ροών για τον κύκλο ζωής ενός έργου έως την αρχική ημερομηνία επένδυσής του, όπου κάθε ποσό ταμειακών ροών μέχρι σήμερα μηδενίζεται. Η ονομαστική αξία Καθαρή Παρούσα Αξία αναφέρεται στο αποτέλεσμα του αθροίσματος των ήδη προ εξοφλημένων ταμιακών ροών. Το προεξοφλητικό επιτόκιο παρουσιάζεται επίσης ως επιτόκιο κόστους ευκαιρίας του επενδυτή, δηλαδή το ποσοστό απόδοσης που προκύπτει από την επιλογή για μια συγκεκριμένη επένδυση.

Η μέθοδος των προ εξοφλημένων ταμειακών ροών έχει χρησιμοποιηθεί από διάφορους ερευνητές για τη διαδικασία αξιολόγησης των επενδύσεων σε ενεργειακά έργα. Οι Lee και Shih (2010) παρουσιάζουν ένα ποσοτικό μοντέλο αξιολόγησης των επιπτώσεων των ενεργειακών πολιτικών για την ανάπτυξη ανανεώσιμων τεχνολογιών σε σύγκριση με τη μεταβλητότητα των τιμών των ορυκτών καυσίμων. Οι Akdag και Güler (2010) χρησιμοποιούν την καθαρή παρούσα αξία για να αξιολογήσουν το κόστος που συνεπάγεται η ανάπτυξη τεχνολογιών αιολικής ενέργειας σε 14 τοποθεσίες στην Τουρκία. Οι Kaabeche. (2011) παρουσιάζει ένα τεχνοοικονομικού μοντέλου αξιολόγησης και βελτιστοποίησης ολοκληρωμένων συστημάτων μετατροπής φωτοβολταϊκών και αιολικής ενέργειας. Ένα τέτοιο μοντέλο βασίζεται σε έννοιες όπως το καθαρό παρόν κόστος, το συνολικό ετήσιο κόστος και η ανάλυση του επιπέδου των επενδύσεων. Το εν λόγω μοντέλο χρησιμοποιεί περιπτωσιολογική μελέτη που αποσκοπεί στην κάλυψη της ενεργειακής ζήτησης μιας οικιστικής ανάπτυξης στη Μπουζαρέα της Αλγερίας.

Ο Lee (2011) χρησιμοποιεί την ανάλυση προσεγγίζοντας πραγματικές επιλογές για επενδύσεις σε τεχνολογία υψηλής αβεβαιότητας σε ένα θεωρητικό μοντέλο αιολικής ενέργειας. Το προτεινόμενο μοντέλο διερευνά τη σκοπιμότητα της χρήσης μιας θεωρητικής μεθόδου και της επακόλουθης εμπειρικής ανάλυσης για την αξιολόγηση των επενδύσεων σε ΑΠΕ από την άποψη των πραγματικών επιλογών. Η μελέτη αυτή επιβεβαιώνει την πολλαπλή συσχέτιση μεταξύ της χρήσης του θεωρητικού μοντέλου με βάση τις πραγματικές επιλογές, της εμπειρικής ανάλυσης και της ανάλυσης ευαισθησίας στη διαδικασία λήψης αποφάσεων για επενδύσεις σε ΑΠΕ.

Οι Martinez-Ceseña και Mutale (2011) επεξεργάζονται μεθοδολογία που βασίζεται στην προσέγγιση των πραγματικών επιλογών για τον σχεδιασμό έργων παραγωγής ενέργειας. Η μελέτη απεικονίζεται από ένα θεωρητικό μοντέλο παραγωγής υδροηλεκτρικής ενέργειας και τα αποτελέσματα που επιτεύχθηκαν συγκρίθηκαν με μια κλασική, προ εξοφλημένη μέθοδο ταμειακών ροών. Η Boomsma. (2012) αναλύει τις επενδύσεις στις ΑΠΕ μέσω της προοπτικής διαφορετικών πολιτικών στήριξης από την άποψη της προσέγγισης των πραγματικών επιλογών. Στη μελέτη αυτή, μια τέτοια προσέγγιση ανάλυσης επενδύσεων χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό του κύκλου ζωής ενός επενδυτικού σχεδίου από ανανεώσιμες πηγές και για τη βελτιστοποίηση της επιλογής έργων σε σενάρια συγκεκριμένων ρυθμιστικών πολιτικών.

Οι Kumbaroglu και Madlene (2012) αξιολογούν τις επιλογές ενεργειακών επενδύσεων μέσω οικονομικής βελτιστοποίησης. Οι συγγραφείς προτείνουν ένα υβριδικό τεχνοοικονομικό μοντέλο αποτίμησης που χρησιμοποιεί δύο κλασικές προσεγγίσεις, τις προ εξοφλημένη ταμειακές ροές και τις πραγματικές επιλογές. Το πρώτο αποσκοπεί στον προσδιορισμό των επενδυτικών εναλλακτικών λύσεων και το δεύτερο στην προσομοίωση των αβεβαιοτήτων που είναι εγγενείς στην αγοραία τιμή της ενέργειας μέσω της μεθόδου Monte Carlo. Το προτεινόμενο μοντέλο δοκιμάστηκε σε περιπτώσιολογική μελέτη στη Γερμανία.

Οι Wüstenhagen και Menichetti (2012) διερευνούν στρατηγικές μορφές επιλογής για επενδύσεις σε ΑΠΕ, προκειμένου να αναλύσουν τη διαδικασία επιλογής επενδύσεων και τον βαθμό επιρροής των ρυθμιστικών πολιτικών στον τομέα της ενέργειας. Σε αυτή τη μελέτη, οι συγγραφείς προτείνουν μια τμηματοποίηση πολιτικής που βασίζεται στην ανομοιογένεια του προφίλ των επενδυτών με βάση τη σχέση μεταξύ της αντίληψης των κινδύνων και των αποδόσεων και της σύστασης των χαρτοφυλακίων επενδύσεων. Ο Rojo (2015) και ο Espinoza (2014) χρησιμοποιούν μια μέθοδο αποτίμησης που προσεγγίζει την αποσυνδεδεμένη καθαρή παρούσα αξία για να αποσυνδέσουν την αξία του χρηματοοικονομικού πόρου κατά τη στιγμή του κινδύνου που ενυπάρχει στην επένδυση. Για την επικύρωση της μεθόδου οι συγγραφείς χρησιμοποιούν ένα θεωρητικό έργο φωτοβολταϊκής ηλιακής ενέργειας και τη σύγκριση με την καθαρή παρούσα αξία του έργου.

Η αυξανόμενη χρήση των χαρακτηριστικών που απορρέουν από τη μέθοδο των προεξοφλημένων ταμειακών ροών για την ανάλυση σκοπιμότητας επενδυτικών έργων σε τεχνολογίες ανανεώσιμης ενέργειας οφείλεται κυρίως στην αύξηση του όγκου των επενδύσεων σε παγκόσμια κλίμακα. Ωστόσο, για μια συνοπτική ανάλυση είναι αναγκαίο να εξεταστούν ορισμένες πτυχές που είναι εγγενείς στην υλοποίηση ενεργειακών έργων, όπως οι κοινωνικοπολιτικοί και οικονομικοί παράγοντες που εμπλέκονται στη λήψη αποφάσεων, το εξωτερικό κόστος για την υλοποίηση ενεργειακών έργων, το προεξοφλητικό επιτόκιο ή το ελάχιστο κόστος ευκαιρίας που το καθιστούν ελκυστικό για τον επενδυτή, καθώς και τον κύκλο ζωής που έχει σχεδιαστεί για επενδύσεις.

Οι επενδύσεις στην παραγωγική ικανότητα παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας τα τελευταία χρόνια έχουν επικεντρωθεί σε πηγές αιολικής και ηλιακής ενέργειας. Από το 2010, οι τιμές που διοχετεύονται στις τεχνολογίες ανανεώσιμης ενέργειας έχουν ξεπεράσει το επίπεδο των 200 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Ωστόσο, το 2015 σημειώθηκε μείωση κατά περίπου 8% στις επενδύσεις σε ΑΠΕ από ανεπτυγμένες χώρες. Εκτός από τις μεγάλης κλίμακας επενδύσεις σε νερό, για πρώτη φορά την τελευταία δεκαετία οι επενδύσεις των ανεπτυγμένων χωρών σε ΑΠΕ ξεπεράστηκαν από τις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες χώρες. Η διαφορά στον όγκο των επενδύσεων οφείλεται στην αυξανόμενη ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας από αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες χώρες που προκύπτει από την επένδυση για την αύξηση της δυναμικότητας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας (REN21, 2016).

Η πρακτική εφαρμογή ενός έργου στον τομέα των ΑΠΕ επηρεάζεται άμεσα από στρατηγικούς οικονομικούς και κοινωνικοπολιτικούς παράγοντες. Οι Twidell και Weir (2006) δηλώνουν ότι το 75% ενός έργου καθορίζεται από θεσμικές και κοινωνικοπολιτικές πτυχές, ενώ το 25% από τεχνικές πτυχές. Ως εκ τούτου, είναι σημαντικό να τονιστεί ο ρόλος λήψης αποφάσεων των πολιτικών, των ιδιωτών επενδυτών και των νομοθετών στην πρακτική εφαρμογή ενός έργου στον τομέα των ΑΠΕ. Επιπλέον, η έλλειψη ενεργειακών υποδομών στις αναπτυσσόμενες χώρες ευθύνεται για το φτωχό εθνικό δίκτυο ηλεκτρικής ενέργειας και την κρίσιμη τεχνική και οικονομική στήριξη.

Η έννοια της τελικής αξίας θα χρησιμοποιηθεί για τη σύνθεση μιας οικονομικής αξίας για ένα σύστημα παραγωγής ενέργειας. Αυτή η χρηματοοικονομική αξία μπορεί να θεωρηθεί ως τιμή σύγκρισης με άλλα συστήματα ή ακόμη και ως αξία διαπραγμάτευσης αυτού του υπό μελέτη συστήματος. Η αξιολόγηση της αγοράς μπορεί να επιτρέψει την εξέταση των συστημάτων ανανεώσιμης ενέργειας ως εναλλακτικών λύσεων για την επένδυση χρηματοοικονομικών πόρων. Έτσι, ακόμη και τα μικρότερα συστήματα και ακόμη και εκείνα που δύσκολα είναι εφικτά μπορούν να συγκριθούν με εμπορικά καθιερωμένες εναλλακτικές λύσεις.

3.4 Η έννοια της τελικής αξίας

Η τελική αξία (ή ακόμη και η συνεχής αξία ή η τελική αξία) σε μια ταμειακή ροή είναι η παρούσα αξία σε μια μελλοντική στιγμή όλων των μελλοντικών ταμειακών ροών, από μια δεδομένη στιγμή, όταν αναμένεται σχετικά σταθερός ρυθμός ανάπτυξης. Αυτή η έννοια επιτρέπει τη δημιουργία μακροπρόθεσμων προβλέψεων, μειώνοντας τους κινδύνους που περιορίζουν την εγκυρότητά της. Η πρόβλεψη των αποτελεσμάτων πέραν μιας ορισμένης περιόδου είναι ανέφικτη και εκθέτει τις προβλέψεις αυτές σε αβεβαιότητα που συνεπάγεται η πρόβλεψη των βιομηχανικών και μακροοικονομικών συνθηκών πέραν των λίγων ετών (Beluco, 2018).

Έτσι, η τελική αξία επιτρέπει τη συμπερίληψη της αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών που πραγματοποιούνται πέραν περιόδου προβολής αρκετών ετών, μετριάζοντας ικανοποιητικά πολλές από τις αβεβαιότητες της αποτίμησης αυτών των ταμειακών ροών. Η σταθερότητα υπολογίζεται σύμφωνα με μια ροή μελλοντικών ταμειακών ροών που προβλέπεται στην ανάλυση των προ εξοφλημένων ταμειακών ροών. Για τους σκοπούς της αξιολόγησης μιας εταιρείας ή μιας επιχείρησης, υπάρχουν δύο μεθοδολογίες που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της σταθερότητας, οι οποίες είναι η μέθοδος τελικής αξίας και η μέθοδος ανάπτυξης της σταθερότητας (Beluco, 2018).

Η μέθοδος τελικής αξίας είναι μια απλούστερη μέθοδος, που εφαρμόζεται πολύ στην αξιολόγηση των εταιρειών. Μετά από μια αρχική, ρητή περίοδο δύο έως πέντε ετών, κατά την οποία τα ετήσια ποσά αντιστοιχούν στις ακαθάριστες πωλήσεις που

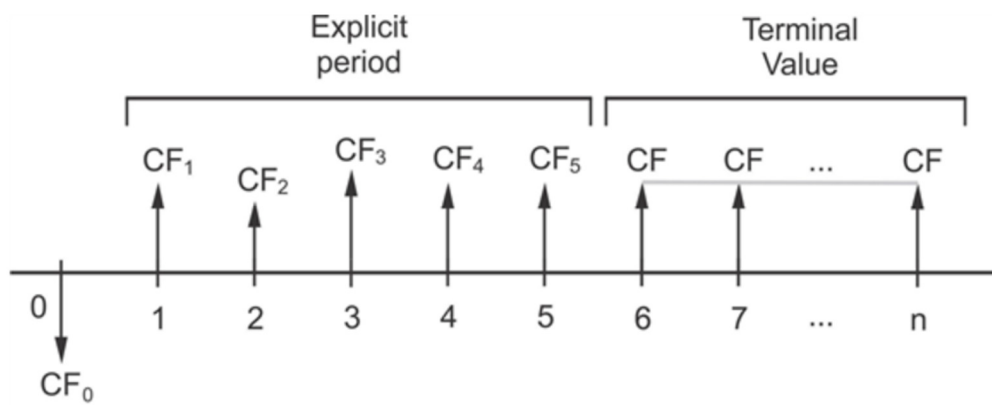
πραγματοποιούνται με την πώληση ενέργειας μείον το κόστος λειτουργίας και συντήρησης και το κόστος ενδεχόμενων αντικαταστάσεων των κατασκευαστικών στοιχείων του συστήματος, η τελική αξία θα είναι η αξία του τελευταίου έτους της ρητής περιόδου. Αυτή η τελική αξία μπορεί επίσης να προσδιοριστεί ως μέσος όρος των ετών της ρητής περιόδου ή ως μέσος όρος προβλέψεων για τα επόμενα έτη (Beluco, 2018).

Η εικόνα 6 παρουσιάζει ταμειακές ροές με δαπάνες κατά τον αρχικό χρόνο και με θετικές εγγραφές κατά τα επόμενα έτη. Σε αυτό το ποσό, το CF υποδηλώνει ταμειακές ροές και ο δείκτης δηλώνει το αντίστοιχο έτος των ταμειακών ροών. Ο αριθμός αυτός δείχνει μια ρητή περίοδο που αντιστοιχεί στην πρώτη πενταετία και την τελική τιμή που καθορίζεται από το έκτο έτος και τα επόμενα έτη. Στο διάγραμμα αυτού του αριθμού, η τελική τιμή είναι μια σταθερή τιμή, η οποία μπορεί να προσδιοριστεί με διάφορους τρόπους, ανάλογα με τον τύπο της εταιρείας ή της επιχείρησης που μελετάται (Beluco, 2018).

Η μέθοδος ανάπτυξης σταθερότητας θεωρεί την τελική τιμή με ρυθμό ανάπτυξης με την πάροδο του χρόνου, συνήθως σταθερή. Η εφαρμογή ενός ρυθμού ανάπτυξης μπορεί να ευθύνεται για την αύξηση του ενεργειακού εφοδιασμού, αντανακλώντας την αύξηση του πληθυσμού και την αύξηση της προσδοκίας για καλύτερη ποιότητα της παρεχόμενης ενέργειας. Ο ρυθμός ανάπτυξης μπορεί να μην είναι σταθερός και στην περίπτωση αυτή θα απαιτηθεί τελική τιμή πολλαπλών σταδίων. Το ποσοστό διακανονισμού μπορεί ακόμη και να είναι αρνητικό σε ορισμένες περιόδους, όταν η επιχείρηση υποτιμάται ή όταν η επιχείρηση οριστικοποιείται (Beluco, 2018).

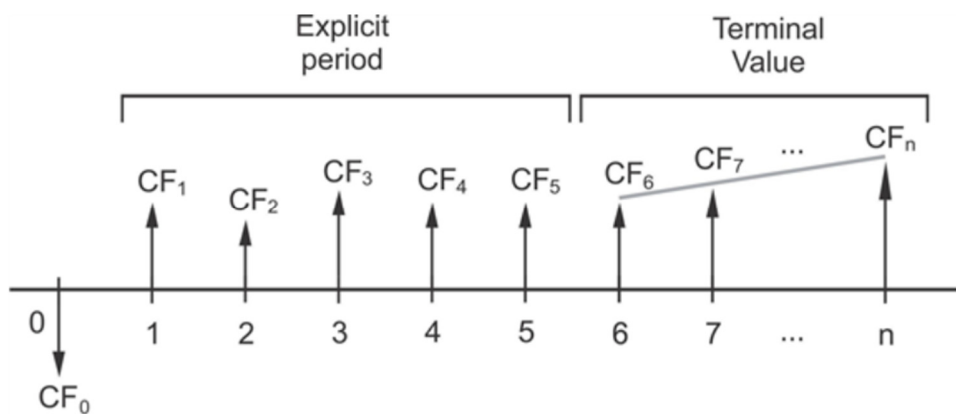
Η εικόνα 7 παρουσιάζει επίσης ταμειακές ροές με δαπάνες κατά τον αρχικό χρόνο και με θετικές εγγραφές κατά τα επόμενα έτη, με τη διαφορά από το προηγούμενο ποσοστό ότι η τελική αξία παρουσιάζει σταθερό ρυθμό ανάπτυξης. Σε αυτό το ποσό, το CF υποδηλώνει ταμειακές ροές και ο δείκτης δηλώνει το αντίστοιχο έτος των ταμειακών ροών. Ο ρυθμός ανάπτυξης πρέπει να καθορίζεται από παράγοντες που σχετίζονται με την αγορά στους οποίους ενσωματώνεται αυτή η επιχείρηση (Beluco, 2018).

Εικόνα 4 : Ταμειακές ροές που παρουσιάζουν τελική αξία με σταθερό ρυθμό



(Πηγή: Beluco, 2018)

Εικόνα 5 : Ταμειακές ροές με τελική αξία με αυξανόμενο ρυθμό



(Πηγή: Beluco, 2018)

Συμπέρασμα ανάλυσης

Στο πρακτικό κομμάτι της συγκεκριμένης πτυχιακής εργασίας ασχοληθήκαμε με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις δυο μεγάλων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον τομέα των ΑΠΕ. Ακολούθησε ανάλυση σε βάθος πολλών αριθμοδεικτών και ερευνώντας τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την ανάλυση αυτήν συμπεραίνουμε την τρέχουσα κατάσταση και τις μελλοντικές προοπτικές των δυο αυτών εταιρειών.

Στο πρακτικό κομμάτι της συγκεκριμένης πτυχιακής εργασίας παρατηρώντας τα στοιχεία που προκύπτουν από τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας βλέπουμε ότι η Εταιρεία Α είναι πιο αποδοτική από την Εταιρεία Β. Η εταιρεία Α καλύπτει πλήρως τα έξοδα της και ένα μεγάλο ποσοστό μένει στην εταιρεία ως κέρδος. Αντιθέτως η Εταιρεία Β ενώ ξεκινάει με θετικό πρόσημο το 2017 τις επόμενες δύο χρονιές παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο.

Λαμβάνοντας υπόψη τον δείκτη κάλυψης των μερισμάτων και τόκων παρατηρούμε ότι ο συνολικός δανεισμός της Εταιρείας Α είναι σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με την Εταιρεία Β. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η Εταιρεία Β να καταγράφει εμφανώς καλύτερες επιδόσεις στην κάλυψη μερισμάτων και τόκων.

Ερμηνεύοντας τα στοιχεία της έρευνας που έχουμε κάνει για τον δείκτη κάλυψης τοκοχρεωλυσιών φτάνουμε στο συμπέρασμα ότι η Εταιρεία Α κατέγραψε καλύτερες επιδόσεις καθώς είχε την δυνατότητα να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις των τοκοχρεωλυσιών ενώ αντίθετα η Εταιρεία Β λόγω των ζημιών που προέκυψαν τα τελευταία δύο έτη οδήγησαν τον δείκτη σε αρνητικά επίπεδα.

Αναλύοντας τα αποτελέσματα του δείκτη κάλυψης τόκων, συμπεραίνουμε ότι οι επιδόσεις της Εταιρείας Β ήταν πολύ καλύτερες συγκριτικά με την Εταιρεία Α. Αυτό συμβαίνει γιατί η Εταιρεία Β κατάφερε να κρατήσει σε χαμηλά επίπεδα τον δανεισμό και τους χρεωστικούς τόκους.

Εν κατακλείδι ολοκληρώνοντας την παραπάνω έρευνα και με βάση των αποτελεσμάτων των αριθμοδεικτών μπορούμε να συμπαιρέσουμε ότι η Εταιρεία Α είναι πιο κερδοφόρα από την Εταιρεία Β. Η Εταιρεία Α μελλοντικά μπορεί να βελτιώσει σε μεγάλο βαθμό, όλους τους τομείς της καθώς κατά τη διάρκεια της έρευνας της έρευνας διαπιστώσαμε ότι μπορεί και αυξάνει μεθοδικά και σταθερά τα ρευστά διαθέσιμα, τις ταμειακές ροές όπως επίσης και τα κέρδη της. Αντιθέτως η Εταιρεία Β έχει συνεχήs αυξομειώσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο που έχει ως αποτέλεσμα να μην υπάρχει σταθερότητα. Επιπροσθέτως ενώ υπάρχει αύξηση των πωλήσεων της ταυτόχρονα αυξάνονται και τα λειτουργικά της έξοδα και οι οφειλές προς τους προμηθευτές. Ολοκληρώνοντας η Εταιρεία Α είναι πιο σταθερή και υπάρχουν προοπτικές στο μέλλον να βελτιωθεί και να αυξήσει τα κέρδη της ενώ η Εταιρεία Β να παρεμεινεί ασταθής δημιουργώντας αρνητικά πρόσημα..

Επίλογος

Συνοπτικά, αναφερόταν έως πριν κάποια χρόνια, πως η ενέργεια ήταν μόνο η εκμετάλλευση του φυσικού πλούτου του πλανήτη και κάποιοι περιορίζονταν μόνο στο πετρέλαιο και τα ορυκτά. Πλέον, αυτή η θεωρία έχει εξαλειφθεί, καθώς νέοι ορίζοντες εμφανίζονται στην εκμετάλλευση της ενέργειας. Οι φυσικοί πόροι δεν είναι μόνο εκείνοι όπως μεγάλη μερίδα ανθρώπων πίστευε. Το νερό, ο αέρας, η θάλασσα, το φως. Πράγματα που βρίσκονται στην καθημερινότητά μας, φαινόμενα που δίχως αυτά δεν θα υπήρχε, αν όχι καθόλου, κάποια μορφή ζωής ή όλα θα ήταν εντελώς διαφορετικά συγκριτικά με το σήμερα.

Όλοι οι πόροι, μπορούν πλέον να αξιοποιηθούν και να προσφέρουν εφ' όσον ο άνθρωπος κατέχει την απαραίτητη τεχνογνωσία, αστείρευτη ενέργεια με την οποία θα μπορεί να εξασφαλιστεί και ο ίδιος να χαράξει, μία «πράσινη» πορεία μελλοντικά στην ανθρωπότητα. Σε ατομικό και συλλογικό επίπεδο, έχει παρατηρηθεί το φαινόμενο της στροφής στην ανάπτυξη των ανανεώσιμων μορφών ενέργειας. Η παγκόσμια βιομηχανία εκμετάλλευσης και αξιοποίησης των Α.Π.Ε, αναπτύσσει συνεχώς νέες μεθόδους παραγωγής ενέργειας με φυσικό μη ζημιογόνο για το περιβάλλον τρόπο, σε αρκετές περιπτώσεις οικονομικό λανσάροντας τις ανακαλύψεις της με προνομιακό κερδοφόρο για όλους τρόπο.

Σχεδόν όλες οι χώρες που μπορούν να εκμεταλλευθούν στο έπακρο την ενέργεια που προσφέρει ο ήλιος, έχουν ήδη κινητοποιηθεί. Στον ευρωπαϊκό χώρο, διάφορες χώρες που ασχολούνται με την αξιοποίηση των ανανεώσιμων μορφών ενέργειας, υποβοηθούνται από την ευρωπαϊκή ένωση λαμβάνοντας κονδύλια και αξιοποιώντας τα με αντίστοιχα έργα εκμεταλλεζόμενες την ενέργεια που προσφέρει ο ήλιος γαλουχίζοντάς τη σε ηλεκτρική ενέργεια, η οποία μπορεί να απορροφήσει και να αξιοποιηθεί ανάλογα από τον άνθρωπο.

Εν κατακλείδι, η Ελλάδα, αν και ξεκίνησε νωθρά όσον αφορά τη χρηματοδότηση και τη λήψη μέτρων υπέρ των ΑΠΕ, καταβάλλει προσπάθειες για να πετύχει τον στόχο που έχει θέσει η Ευρωπαϊκή Ένωση για την εφαρμογή των νέων μορφών ενέργειας στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας. Ο στόχος αυτός, υπό πολύ ευνοϊκές συνθήκες και με

την παροχή σημαντικών κινήτρων για στροφή στην πράσινη ενέργεια, είναι δυνατό να επιτευχθεί.

Βιβλιογραφία

Από βιβλία:

- Βλάχος, Χ., & Λουκά, Λ. (2007). Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Αθήνα :GlobalTraining.
- Γκίκας, Δ.(2002). Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα :Μπένου – Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.
- Λαζαρίδης, Γ., & Παπαδόπουλος, Δ., (2010). Επιχειρηματική ανάλυση & προσδιορισμός αξίας επιχείρησης και χρηματοδοτικών τίτλων με τη χρησιμοποίηση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Ελληνικά & Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Μπένου : Θεσσαλονίκη.
- Νιάρχος, Ν. (2008). Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα : Σταμούλης.
- Ντζανάτος, Δ. (2008). Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα με απλά λόγια και οι διαφορές τους από τα ελληνικά. Αθήνα : Καστανιώτη.
- Συκιανάκης, Ν., & Παπαδέας, Π. (2016). Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα : Καστανιώτη.

Από ιστοσελίδες:

- Στις 2/8/2021 στο <http://old-eclass.uop.gr/modules/document/file.php/ES287/%CE%91%CE%9A%CE%9>

1%CE%94%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%AA%CE%9A%CE%9F%20
%CE%95%CE%A4%CE%9F%CE%A3%202019%20-%202020/ch12.pdf

- Στις 5/8/2021 στο [TERN.A ENERGEIAKH | Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ \(terna-energy.com\)](http://TERN.A ENERGEIAKH | Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (terna-energy.com))
- Στις 6/08/2021 από <https://bit.ly/2VteFdU>
- Στις 10/8/2021 στο <https://www.volterra.gr/wp-content/uploads/2020/07/OIKONOMIKES-KATACTACEIΣ-VOLTERRA-KR-2019.pdf>
- Στις 28/8/2021 στο <https://www.volterra.gr/wpcontent/uploads/2018/07/%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3-VOLTERRA-2017.pdf>

Από ερευνητικά άρθρα:

- Abzalbekova, M., Arenova, L., Zbinskaya, Y., Sultanbekova, G. & Yessentaeva, N. (2018). Validity and motivation of decisions in criminal proceedings. Journal of Advanced Research in Law and Economics, 9(6), 2209–2217.
- Afy-Shararah, M. & Rich, N. (2018). Operations flow effectiveness: A systems approach to measuring flow performance. International Journal of Operations & Production Management, 38(11), 2096–2123.
- Akdag, S.A. & Güler, O. (2010) Evaluation of Wind Energy Investment Interest and Electricity Generation Cost Analysis for Turkey. Applied Energy, 87(8), 2574-2580.

- Alonso, A.C. (2020). The Role of the Commercial Banks in the Financing of the Renewable Energy Industry. In *Renewable Energy Finance: Funding The Future Of Energy* (p. 217). World Scientific Publishing: Singapore.
- Andoni, M., Robu, V., Flynn, D., Abram, S., Geach, D., Jenkins, D. & Peacock, A. (2019). Blockchain technology in the energy sector: A systematic review of challenges and opportunities. *Renewable & Sustainable Energy Reviews*, 1(6), 143–174.
- Beluco, A., Beluco, A. & Mendes, C. (2018) Application of the Concept of Terminal Value in the Analysis of Projects Based on Renewable Energy. *Journal of Power and Energy Engineering*, 6(6), 16-37.
- Bian, Y., Lemoine, D., Yeung, T.G., Bostel, N., Hovelaque, V., Viviani, J.L. & Gayraud, F. (2018). A dynamic lot-sizing-based profit maximization discounted cash flow model considering working capital requirement financing cost with infinite production capacity. *International Journal of Production Economics*, 19(6), 319–332.
- Boomasma, T.K., Meade, N. & Fleten, S.E. (2012). Renewable Energy Investments under Different Support Schemes: A Real Options Approach. *European Journal of Operational Research*, 220(1), 225-237.
- Busu, M. (2019). Applications of TQM processes to increase the management performance of enterprises in the Romanian renewable energy sector. *Processes*. 7(10), 685-700.
- Carbonara, N. & Pellegrino, R. (2018). Public-private partnerships for energy efficiency projects: A win-win model to choose the energy performance contracting structure. *Journal of Cleaner Production*, 1(7), 1064–1075.

- Dudin, M.N., Frolova, E.E., Protopopova, O.V., Mamedov, A.A. & Odintsov, S.V. (2019). Study of innovative technologies in the energy industry: Nontraditional and renewable energy sources. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 6(4), 1704–1713.
- Espinoza, R.D. (2014). Separating Project Risk from the Time Value of Money: A Step toward Integration of Risk Management and Valuation of Infrastructure Investments. *International Journal of Project Management*, 32(6), 1056-1072.
- Espinoza, R.D. & Rojo, J. (2015). Using DNPV for Valuing Investments in the Energy Sector: A Solar Project Case Study. *Renewable Energy*, 7(5), 44-49.
- Gavurova, B., Kocisova, K., Behun, M. & Tarhanicova, M. (2018). Environmental performance in OECD countries: A non-radial DEA approach. *Acta Montanistica Slovaca*, 2(3), 206–215.
- Geshniani, Y.V., Kamranrad, R. & Emami, I. (2020). A multi-objective scheduling payment pattern for project cash flow by considering resource constraints (A case study in power transfer system). *International Journal of Industrial and Systems Engineering*, 3(5), 299–313.
- Gleibner, W. (2019). Cost of capital and probability of default in value-based risk management. *Management Research Review*, 42(11), 1243–1258.
- Hinz, F., Schmidt, M. & Möst, D. (2018). Regional distribution effects of different electricity network tariff designs with a distributed generation structure: The case of Germany. *Energy Policy*, 11(3), 97–111.
- Hussain, H.I., Slusarczyk, B., Kamarudin, F., Thaker, H.M.T. & Szczepańska-Woszczyńska, K. (2020). An investigation of an adaptive neuro-fuzzy inference system to predict the relationship among energy intensity, globalization, and financial development in major ASEAN economies. *Energies*, 13(4), 850-867.

- Jishkariani, M. (2019). Electricity tariffs in Georgia. *World Science*, 1(9), 20–22.
- Kaabeche, A., Belhamel, M. & Ibtiquen, R. (2011). Techno-Economic Valuation and Optimization of Integrated Photovoltaic/Wind Energy Conversion System. *Solar Energy*, 85(10), 2407-2420.
- Kasperowicz, R., Bilan, Y. & Štreimikiene, D. (2020). The renewable energy and economic growth nexus in European countries. *Sustainable Development*, 28(5), 1086–1093.
- Khuong, N.V., Ha, N.T.T. & Thu, P.A. (2019). The relationship between real earnings management and firm performance: The case of energy firms in Vietnam. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 9(5), 307–314.
- Klimek, D. & Jedrych, E. (2021). A model for the sustainable management of enterprise capital. *Sustainability*, 13(1), 183-200.
- Laborda, J. Salas-Fumás, V. & Suárez, C. (2020). An endogenous approach to the cyclicity of R&D investment under credit constraints: Firms' cash flow matters! *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(6), 33-50.
- Lee, S.-C. & Shih, L.-H. (2010). Renewable Energy Policy Evaluation Using Real Option Model: The Case of Taiwan. *Energy Economics*, 3(2), 567-578.
- Lee, S.-C. (2011). Using Real Options Analysis for Highly Uncertain Technology investments: The case of wind energy technology. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 1(5), 4443-4450.
- Li, P., Zhou, R. & Xiong, Y. (2020). Can ESG performance affect bond default rate? Evidence from China. *Sustainability*, 12(7), 2954.

- Martinez-Cesena, E.A. & Mutale, J. (2011). Application of an Advanced Real Options Approach for Renewable Energy Generation Projects Planning. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 15(4), 2087-2094.
- Mikita, M., Kolcun, M., Špes, M., Vojtek, M. & Ivančák, M. (2017). Impact of electrical power load time management at sizing and cost of hybrid renewable power system. *Polish Journal of Management Studies*, 15(1), 154–162.
- Nasr, A.K., Kashan, M.K., Maleki, A., Jafari, N. & Hashemi, H. (2020). Assessment of barriers to renewable energy development using stakeholders approach. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(3), 2526–2541.
- Nangia, R. (2019). Securing Asia's energy future with regional integration. *Energy Policy*, 13(2), 1262–1273.
- Neves, M.E., Henriques, C. & Vilas, J. (2019). Financial performance assessment of electricity companies: Evidence from Portugal. *Operational Research*. 1(5), 159-169.
- Ospanov, A. & Timurbekova, A. (2019). New hypothesis of energy of crushing. *Journal of Hygienic Engineering and Design*, 2(7), 87–89.
- Persson, M.E. (2019). Implications of cash flow accounting for management. In Harold Cecil Edey: A Collection of Unpublished Material from a 20th Century Accounting Reformer. Emerald Publishing Limited: Bingley, UK.
- Peshkova, G.Y. & Samarina, A.Y. (2018). Digital economy and recruitment potential: Strategic interconnection and prospects. *Education Sciences*, 2(1), 50–75.
- REN21—Renewable Energy Policy Network for the 21st Century. *Renewables 2016: Global Status Report*, 2016.

- Rogalev, A., Komarov, I., Kindra, V. & Zlyvk, O. (2018). Entrepreneurial assessment of sustainable development technologies for power energy sector. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 6(1):429–445.
- Sarkar, B., Guchhait, R., Sarkar, M. & Cárdenas-Barrón, L.E. (2019). How does an industry manage the optimum cash flow within a smart production system with the carbon footprint and carbon emission under logistics framework? *International Journal of Production Economics*, 2(3), 243–257.
- Strielkowski, W., Lisin, E. & Astachova, E. (2017). Economic sustainability of energy systems and prices in the EU. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 4(4), 591–600.
- Tang, D.Y. & Zhang, Y. (2020). Do shareholders benefit from green bonds? *Journal of Corporate Finance*, 6(1), 101-127..
- Vlasov, A.I., Shakhnov, V.A., Filin, S.S. & Krivoshein, A.I. (2019). Sustainable energy systems in the digital economy: Concept of smart machines. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 6(4), 1975–1986.
- Wellmer, F.W., Buchholz, P., Gutzmer, J., Hagelüken, C., Herzig, P., Littke, R. & Thauer, R.K. (2019). *Raw Materials for Future Energy Supply*, Springer: Berlin/Heidelberg, Germany.
- Wüstenhagen, R. & Menighetti, E. (2012). Strategic Choices for Renewable Energy Investment: Conceptual Framework and Opportunities for Further Research. *Energy Policy*, 40(1), 1-10.
- Zhu, Z., Zhu, Z., Xu, P. & Xue, D. (2019). Exploring the impact of government subsidy and R&D investment on financial competitiveness of China's new energy listed companies: An empirical study. *Energy Reports*, 5(6), 919–925.

- Zhu, N., Bu, Y., Jin, M. & Mbroh, N. (2020). Green financial behavior and green development strategy of Chinese power companies in the context of carbon tax. *Journal of Cleaner Production*, 24(5), 118-128.

ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ

Ισολογισμός Εταιρίας Α 2017 :

Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Ασώματα πάγια στοιχεία	6	22.853	27.102	2.004	2.116
Ενσώματα πάγια στοιχεία	7	1.122.834	970.577	93.205	99.427
Επενδυτικά Ακίνητα	8	509	530	509	530
Συμμετοχές σε θυγατρικές	9	-	-	288.641	271.479
Συμμετοχές σε συγγενείς	10	4.261	5.374	4.188	5.451
Συμμετοχές σε Κοινοπραξίες		-	-	119	119
Λοιπές Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	11	24.677	23.370	90.830	62.372
Απαιτήσεις από παράγωγα	18	1.310	1.526	-	-
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού -					
Παραχωρήσεις	12	26.463	10.055	-	-
Λοιπές επενδύσεις		1.755	1.755	1.755	1.755
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	28	6.651	4.839	-	-
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		1.211.313	1.045.128	481.251	443.249
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	13	4.218	4.063	3.097	3.403
Εμπορικές απαιτήσεις	14	77.714	80.389	48.977	59.246
Απαιτήσεις σύμφωνα με το ΔΛΠ 11	15	2.153	3.127	3.544	3.396
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	14	105.440	140.010	22.718	20.086
Απαιτήσεις από φόρο εισοδήματος		1.145	495	186	-
Χρηματικά διαθέσιμα	16	201.328	164.399	97.782	29.249
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		391.998	392.483	176.304	115.380
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		1.603.311	1.437.611	657.555	558.629
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής					
Μετοχικό κεφάλαιο	26	32.794	32.794	32.794	32.794
Διαφορά υπέρ το άρτιο		213.781	219.247	213.781	219.247
Αποθεματικά		43.550	40.326	15.574	17.283
Κέρδη εις νέον		79.247	56.493	39.298	37.094
Σύνολο		369.372	348.860	301.447	306.418
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		9.377	6.370	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		378.749	355.230	301.447	306.418

(Πηγή: ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (terna-energy.com))

Ισολογισμός Εταιρίας Α 2019 :

Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	31/12/2019	31/12/2018*	31/12/2019	31/12/2018*	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Ασώματα πάγια	8	25.344	23.483	2.110	1.967
Ενσώματα πάγια	10	1.543.307	1.189.515	80.387	85.830
Δικαιώματα χρήσης παγίων	9	8.401	-	1.153	-
Επενδυτικά ακίνητα	11	540	538	540	538
Συμμετοχές σε θυγατρικές	12	-	-	400.287	332.595
Συμμετοχές σε κοινοπραξίες	14	4.362	-	4.409	47
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	13	67	4.233	-	4.188
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	16	33.117	33.586	89.942	106.531
Απαιτήσεις από παράγωγα	25	14.322	3.929	-	-
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού - Παραχωρήσεις	17	44.408	36.930	-	-
Επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους	15	2.418	1.823	2.418	1.818
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	35	6.124	6.666	27	-
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		1.682.410	1.300.703	581.273	533.514
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	18	5.293	4.783	3.243	3.064
Εμπορικές απαιτήσεις	19	77.595	77.413	45.588	51.298
Απαιτήσεις από συμβάσεις με πελάτες	21	18.071	16.429	4.881	4.896
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	20	72.709	74.632	13.025	17.139
Απαιτήσεις από φόρο εισοδήματος		4.856	5.951	1.887	4.843
Χρηματικά διαθέσιμα	22	257.464	166.359	58.624	39.204
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		435.988	345.567	127.248	120.444
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		2.118.398	1.646.270	708.521	653.958
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής					
Μετοχικό κεφάλαιο	32	34.176	34.176	34.176	34.176
Διαφορά υπέρ το άρτιο	32	191.793	191.793	191.793	191.793
Αποθεματικά	33	44.138	41.429	11.033	10.788
Υπόλοιπο κερδών εις νέο		156.439	112.493	71.025	53.476
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων αποδιδόμενων στους ιδιοκτήτες της μητρικής		426.546	379.891	308.027	290.233

(Πηγή: ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (terna-energy.com))

Αποτελέσματα Εταιρίας Α 2017 :

		2017	2016	2017	2016
Συνεχιζόμενες δραστηριότητες					
Κύκλος εργασιών	5	276.535	225.560	96.175	107.433
Κόστος πωλήσεων	29	(162.410)	(151.358)	(59.516)	(79.733)
Μικτό κέρδος		114.125	74.202	36.659	27.700
Έξοδα διοίκησης και διάθεσης	29	(14.199)	(12.269)	(7.725)	(5.893)
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	29	(1.186)	(1.152)	(1.185)	(1.151)
Λοιπά έσοδα/(έξοδα)	30	6.601	13.969	(198)	4.571
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης		105.341	74.750	27.551	25.227
Χρηματοοικονομικά έσοδα	31	2.569	1.457	5.066	3.411
Χρηματοοικονομικά έξοδα	31	(49.794)	(40.905)	(14.239)	(9.912)
Κέρδη από χρηματοοικονομικά μέσα αποτιμωμένα στην εύλογη αξία	18	12	1.069	-	-
Αναλογία αποτελεσμάτων συγγενών εταιρειών	10	(1.113)	(80)	-	-
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ		57.015	36.291	18.378	18.726
Έξοδα φόρου εισοδήματος	28	(19.895)	(14.912)	(5.909)	(6.242)
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΕΡΙΟΔΟΥ		37.120	21.379	12.469	12.484
Λοιπά έσοδα αναγνωρισθέντα απ' ευθείας στα ίδια κεφάλαια από :					
Στοιχεία που ανακατατάσσονται μεταγενέστερα στα αποτελέσματα					
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής από ενσωμάτωση εκμεταλλεύσεων εξωτερικού		(891)	(16)	-	-
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί		258	5	-	-
		(633)	(11)	-	-
Έσοδα/(έξοδα) από αντιστάθμιση κινδύνου ταμειακών ροών		2.120	(873)	(416)	52
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί		(576)	452	121	(15)
		1.444	(421)	(295)	37
		811	(432)	(295)	37
Στοιχεία που δεν ανακατατάσσονται μεταγενέστερα στα αποτελέσματα					
Αναλογιστικά έσοδα από προγράμματα καθορισμένων παροχών		92	24	87	27
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί		(25)	(7)	(25)	(8)
		67	17	62	19
Έξοδα αύξησης κεφαλαίου		(60)	(163)	(60)	-
		7	(146)	2	19
Λοιπά έσοδα/(έξοδα) περιόδου καθαρά φόρου εισοδήματος		818	(578)	(293)	56
ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΣΟΔΑ ΠΕΡΙΟΔΟΥ		37.938	20.801	12.176	12.540

(Πηγή: ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ | Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (terna-energy.com))

Αποτελέσματα Εταιρίας Α 2019 :

Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	01/01 - 31/12/2019	01/01 - 31/12/2018*	01/01 - 31/12/2019	01/01 - 31/12/2018*	
Συνεχιζόμενες δραστηριότητες					
Κύκλος εργασιών	36	299.144	292.052	84.047	98.301
Κόστος πωλήσεων	37	(170.278)	(168.445)	(64.383)	(75.486)
Μικτό κέρδος		128.866	123.607	19.664	22.815
Εξοδα διοίκησης και διάθεσης	37	(22.519)	(16.389)	(12.196)	(9.579)
Εξοδα έρευνας και ανάπτυξης	37	(1.936)	(1.060)	(1.465)	(955)
Λοιπά έσοδα/(έξοδα)	38	18.516	11.909	2.900	3.520
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης		122.927	118.067	8.903	15.801
Χρηματοοικονομικά έσοδα	39	5.549	5.153	3.556	5.121
Χρηματοοικονομικά έξοδα	39	(66.202)	(62.360)	(12.713)	(13.697)
Κέρδη από χρηματοοικονομικά μέσα αποτιμωμένα στην εύλογη αξία	25	6.870	1.088	-	-
Εσοδα συμμετοχών και λοιπών επενδύσεων		522	500	23.392	17.014
Ζημίες από πώληση και αποτίμηση συμμετοχών και λοιπών επενδύσεων		(4)	(9)	(1.677)	(2.406)
Αναλογία αποτελεσμάτων συγγενών εταιρειών και κοινοπραξιών	13	(26)	(26)	-	-
Κέρδη προ φόρου εισοδήματος		69.636	62.411	21.461	21.833
Φόρος εισοδήματος	35	(16.391)	(15.358)	(1.176)	(793)
Καθαρά κέρδη χρήσης		53.245	47.053	20.285	21.040
Λοιπά συνολικά εισοδήματα					
Στοιχεία που ανακατατάσσονται μεταγενέστερα στα αποτελέσματα					
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής από ενσωμάτωση εκμεταλλεύσεων εξωτερικού		789	121	-	-
Αντιστάθμιση κινδύνου ταμειακών ροών		(3.838)	(2.300)	(313)	(119)
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί		428	49	83	(6)
Σύνολο		(2.621)	(2.130)	(230)	(125)
Στοιχεία που δεν ανακατατάσσονται μεταγενέστερα στα αποτελέσματα					
Αναλογιστικές ζημίες από προγράμματα καθορισμένων παροχών		(57)	(36)	(54)	(35)
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί		4	16	12	15
Σύνολο		(53)	(20)	(42)	(20)
Λοιπές συνολικές ζημίες χρήσης (μετά από φόρους)		(2.674)	(2.150)	(272)	(145)
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης		50.571	44.903	20.013	20.895

(Πηγή: ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (terna-energy.com))

Ισολογισμός Εταιρίας Β 2017 :

		ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		<i>ποσά σε ευρώ</i>			
Σημειώσεις		31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
	7	13.583.745	293.257	26.001	145.237
	8	91.837	91.837	-	-
	9	5.605.536	4.850.284	2.383.870	2.976.324
	10	-	-	6.314.432	3.107.282
	11	13.185	6.289	2.494.544	5.091
		-	-	-	-
		19.294.302	5.241.667	11.218.847	6.233.934
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
	12	13.687.571	6.789.447	12.648.338	6.611.802
	13	1.981.449	1.909.747	1.498.917	1.846.081
		15.669.020	8.699.194	14.147.255	8.457.883
		34.963.322	13.940.861	25.366.102	14.691.817
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
	14	4.809.402	4.809.402	4.809.402	4.809.402
	14	1.368.405	1.368.405	1.368.405	1.368.405
	15	48.984	30.561	48.984	30.561
		47.518	(24.426)	1.212.168	865.845
		6.274.309	6.173.942	7.438.959	7.074.213
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
	16	218.294	161.700	142.755	87.227
	17	56.635	42.520	56.635	42.520
	18	8.927.475	-	-	-
	19	3.143.113	816.120	3.143.113	816.120
		12.345.517	1.020.341	3.342.503	945.868
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
	20	12.473.329	5.289.820	11.493.723	5.225.976
	21	1.000.000	-	1.000.000	-
	22	2.157.491	1.456.759	2.090.916	1.445.760
	23	712.677	-	-	-
		16.343.497	6.746.579	14.584.640	6.671.736
		28.689.013	7.766.920	17.927.143	7.617.604
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α+β)					
		34.963.322	13.940.861	25.366.102	14.691.817

(Πηγή: <https://www.voltterra.gr/wpcontent/uploads/2018/07/%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3-VOLTERRA-2017.pdf>)

Ισολογισμός Εταιρίας Β 2019 :

Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	31/12/2019	31/12/2018*	31/12/2019	31/12/2018	
<i>ποσά σε ευρώ</i>					
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	7	38.059.067	22.007.503	304.750	37.245
Υπεράξια	8	91.837	91.837	-	-
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	9	6.537.731	6.297.536	1.867.791	2.093.258
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	10	-	-	16.183.972	6.966.682
Λοιπά στοιχεία παγίου ενεργητικού	11	71.980	41.667	68.683	6.200.447
Σύνολο μη κυκλοφορούντος Ενεργητικού		44.760.616	28.438.543	18.425.196	15.297.632
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	12	27.955.957	25.557.672	25.882.209	23.442.718
Δεσμευμένες καταθέσεις	12	14.880.872	1.086.127	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	13	3.502.424	2.424.644	2.825.097	2.034.074
Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού		46.339.253	29.068.444	28.707.306	25.476.791
Σύνολο Ενεργητικού		91.099.869	57.506.987	47.132.502	40.774.423
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Μετοχικό κεφάλαιο	14	9.939.402	9.939.402	9.939.402	9.939.402
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	14	1.311.975	1.311.975	1.311.975	1.311.975
Αποθεματικά	15	44.894	48.345	42.159	48.345
Κέρδη (ζημιές) εις νέον		(1.354.566)	60.453	(716.434)	960.229
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Μετόχων εταιρείας (α)		9.941.706	11.360.175	10.577.102	12.259.952
Μη ελέγχουσες Συμμετοχές (β)	16	12.994.924	-	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)= (α) + (β)		22.936.630	11.360.175	10.577.102	12.259.952
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	17	336.973	233.769	61.204	110.779
Προβλέψεις για παροχές εργαζομένων μετά την έξοδο από την υπηρεσία	18	90.904	69.757	90.904	69.757
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	19	25.538.257	13.885.895	149.649	-
Λοιπές προβλέψεις και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	20	3.485.974	2.589.189	3.082.131	2.347.163
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		29.452.108	16.778.611	3.383.888	2.527.699
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	21	26.438.494	22.799.989	22.962.610	20.144.796
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	22	2.535.439	1.000.000	2.535.439	1.000.000
Φόροι πληρωτέοι	23	7.674.232	5.099.911	7.535.381	4.841.976
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	24	2.062.966	468.300	138.082	-
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		38.711.131	29.368.201	33.171.512	25.986.773
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)		68.163.239	46.146.811	36.555.400	28.514.472
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ+δ)		91.099.869	57.506.987	47.132.502	40.774.423

(Πηγή: www.volterra.gr/wp-content/uploads/2020/07/OIKONOMIKES-KATACTASEIS-VOLTERRA-KR-2019.pdf)

Αποτελέσματα Εταιρίας Β 2017 :

ποσά σε ευρώ

	Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Κύκλος εργασιών	24	51.744.890	28.141.693	51.744.890	28.141.693
Κόστος Πωλήσεων	25	(48.892.406)	(24.628.708)	(48.892.406)	(24.628.708)
Μικτό κέρδος		2.852.485	3.512.985	2.852.485	3.512.985
Λοιπά έσοδα - έξοδα (καθαρά)	26	(91.552)	(392.139)	35.730	(388.488)
Έσοδα Διοικητικής Λειτουργίας	27	(759.742)	(622.054)	(730.776)	(534.280)
Έσοδα Διαθέσεως	28	(1.335.249)	(550.292)	(1.335.249)	(550.292)
Έσοδα Λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	29	(250.519)	(104.872)	(223.696)	(66.771)
Κέρδη (ζημιές) εκμετάλλευσης		415.422	1.843.628	598.493	1.973.154
Απομείωση κόστους υπεραξίας/συμμετοχών		-	-	-	-
Απομειώσεις ιδιοχρησιμοποιούμενων και δωλων περιουσιακών στοιχείων	30	(13.286)	(484.473)	(13.286)	(484.473)
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	31	(122.647)	(21.082)	(43.405)	(20.487)
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων		279.489	1.338.073	541.802	1.468.193
Φόρος εισοδήματος	32	(178.312)	(198.490)	(176.246)	(197.440)
Κέρδη (ζημιές) μετά από φόρους		101.178	1.139.583	365.556	1.270.753
Τα καθαρά κέρδη (ζημιές) μετά από φόρους αναλογούν σε:					
Ιδιακτήτες της Εταιρείας		101.178	1.139.583	365.556	1.270.753
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-	-	-	-
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε ευρώ)		-	-	-	-
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων		444.309	1.858.859	627.380	1.988.385
Αποσβέσεις		28.887	15.231	28.887	15.231
Κέρδη/ (ζημιές) ανά μετοχή	33	0,0631	0,7108	0,2280	0,7927

(Πηγή: <https://www.voltterra.gr/wpcontent/uploads/2018/07/%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3-VOLTERRA-2017.pdf>)

Αποτελέσματα Εταιρίας Β 2019 :

ποσά σε ευρώ

Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	01/01-31/12/2019	01/01-31/12/2018*	01/01-31/12/2019	01/01-31/12/2018	
	Κύκλος εργασιών	25	116.231.906	86.779.133	112.826.250
Κόστος Πωλήσεων	26	(114.424.763)	(81.984.593)	(112.649.252)	(81.433.569)
Μικτό κέρδος		1.807.143	4.794.540	176.998	3.637.280
Λοιπά έσοδα - έξοδα (καθαρά)	27	39.428	237.846	3.017.167	183.278
Έσοδα διοικητικής λειτουργίας	28	(1.654.951)	(1.450.271)	(1.281.424)	(1.222.883)
Έσοδα διαθέσεως	29	(3.574.434)	(2.940.229)	(3.574.434)	(2.940.229)
Έσοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	30	(187.325)	(134.134)	(112.657)	(54.210)
Κέρδη (ζημιές) εκμετάλλευσης		(3.507.138)	507.752	(1.774.348)	(396.765)
Απομειώσεις ιδιοχρησιμοποιούμενων και άλλων περιουσιακών στοιχείων	31	-	(13.351)	-	(13.351)
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	32	(994.448)	(449.527)	50.064	142.664
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων		(4.564.586)	44.875	(1.724.285)	(267.451)
Φόρος εισοδήματος	33	(47.738)	(32.149)	47.621	15.513
Κέρδη (ζημιές) μετά από φόρους		(4.612.324)	12.726	(1.676.664)	(251.938)
Τα καθαρά κέρδη (ζημιές) μετά από φόρους αναλογούν σε:					
Ιδιοκτήτες της Εταιρείας		(4.567.457)	12.726	(1.676.664)	(251.938)
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(44.867)	-	-	-
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε ευρώ)		-	-	-	-
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων		(2.225.296)	897.924	(1.581.397)	(344.856)
Αποσβέσεις		1.344.842	390.172	192.951	51.909
Κέρδη/(ζημιές) ανά μετοχή	34	(1,379)	0,006	(0,506)	(0,120)

(Πηγή: www.volterra.gr/wp-content/uploads/2020/07/OIKONOMIKEΣ-KATAΣΤΑΣΕΙΣ-VOLTERRA-KR-2019.pdf)

