

# Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών

*Διοίκηση Επιχειρήσεων*

## Μεταπτυχιακή Διατριβή



Οικονομική Κρίση και Κατασκευαστικός Κλάδος.

Δημήτριος Σαμαράς

Επιβλέπων Καθηγητής

Αθανάσιος Μιχιώτης

Μάιος 2017

# **Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου**

**Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης**

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών**

*Διοίκηση Επιχειρήσεων*

## **Μεταπτυχιακή Διατριβή**

**Οικονομική Κρίση και Κατασκευαστικός Κλάδος.**

**Δημήτριος Σαμαράς**

**Επιβλέπων Καθηγητής**

**Αθανάσιος Μιχιώτης**

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων από τη Σχολή Οικονομικών επιστημών και διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

**Μάιος 2017**



## Περίληψη

Σκοπός της παρούσης μεταπτυχιακής διατριβής είναι η αποτίμηση της επίπτωσης της πρόσφατης οικονομικής κρίσης στα χρηματοοικονομικά μεγέθη των εταιρειών του ελληνικού κατασκευαστικού κλάδου. Μέσω όλων των εργαλείων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και πιο συγκεκριμένα των συγκριτικών καταστάσεων, των πινάκων τάσης, των ποσοστών κοινού μεγέθους και των αριθμοδεικτών εξετάστηκε δείγμα πέντε υφιστάμενων κατασκευαστικών εταιρειών για την περίοδο πριν (2005 – 2007) και μετά την κρίση(2008 – 2010). Τα σημαντικότερα ευρήματα όσον αφορά την επίδραση της κρίσης, αφορούν την παγιοποίηση, τον κύκλο εργασιών, την χρηματοδότηση και την ρευστότητα.

## **Summary**

The aim of this thesis is to deal with the potential financial effect of the crisis of 2008 on the financial numbers of the Greek construction companies. By using all the tools of the financial analysis and more specific the competitive situations, the table trends, percentage of common size and number indicators, we find a sample of five existing construction companies for the period(2005-2007) and after the crisis (2008-2010).The most important findings, as it concerns the influence of the crisis, its about the consolidation, of turn over of works, financing and cashflow.

## **Ευχαριστίες**

Ευχαριστώ την οικογένειά μου για την διαρκή στήριξη σε όλη την διάρκεια των σπουδών μου και τον επιβλέποντα καθηγητή για την κατάλληλη καθοδήγηση και επισημάνσεις του.

# Περιεχόμενα

Περίληψη .....	iii
Summary .....	iv
Ευχαριστίες .....	v
Περιεχόμενα .....	vi
<b>1. Εισαγωγή .....</b>	<b>1</b>
<b>2. Μεθοδολογία .....</b>	<b>3</b>
2.1 Σκοπός & Έννοια .....	3
2.2 Πηγές Δεδομένων .....	4
2.3 Εργαλεία Ανάλυσης .....	7
<b>3. Ο Κλάδος των Κατασκευών .....</b>	<b>11</b>
3.1 Επισκόπηση κλάδου .....	11
3.2 Εξεταζόμενες εταιρείες .....	17
3.3 J&P- Άβαξ Α.Ε. ....	17
3.4 Αθηνά Α.Τ.Ε. ....	19
3.5 Δομική Κρήτης .....	20
3.6 Intrakat .....	21
3.7 Μηχανική Α.Ε. ....	23
<b>4. Χρηματοοικονομική Ανάλυση .....</b>	<b>25</b>
4.1 Μεθοδολογία .....	25
4.2 Συγκριτικές Καταστάσεις .....	26
4.2.1 J&P- Άβαξ Α.Ε. ....	26
4.2.2 Αθηνά Α.Τ.Ε. ....	27
4.2.3 Δομική Κρήτης .....	28
4.2.4 Intrakat .....	29
4.2.5 Μηχανική Α.Ε. ....	30
4.3 Πίνακες Τάσης .....	31
4.3.1 J&P- Άβαξ Α.Ε. ....	31
4.3.2 Αθηνά Α.Τ.Ε. ....	32
4.3.3 Δομική Κρήτης .....	33
4.3.4 Intrakat .....	34
4.3.5 Μηχανική Α.Ε. ....	35
4.4 Ποσοστά Κοινού Μεγέθους .....	36
4.4.1 J&P- Άβαξ Α.Ε. ....	36

4.4.2 Αθηνά Α.Τ.Ε.	37
4.4.3 Δομική Κρήτης	38
4.4.4 Intrakat	39
4.4.5 Μηχανική Α.Ε.	40
4.5 Αριθμοδείκτες	41
4.5.1 Γενική Ρευστότητα	42
4.5.2 Ειδική Ρευστότητα	43
4.5.3 ReturnOnAssets	44
4.5.4 ReturnOnEquity	45
4.5.5 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	46
4.5.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	48
4.5.7 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	49
4.5.8 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων	50
4.5.9 Δανειακής Επιβάρυνσης	51
4.5.10 Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα Κεφάλαια	52
<b>5. Συμπεράσματα</b>	<b>54</b>
<b>Γλωσσάριο</b>	<b>57</b>
<b>Παράρτημα</b>	<b>58</b>
<b>Βιβλιογραφία</b>	<b>63</b>



# Κεφάλαιο 1

## Εισαγωγή

Ο κατασκευαστικός κλάδος αποτελούσε και συνεχίζει να αποτελεί έναν από εκ των σημαντικότερων κλάδων τόσο της ελληνικής όσο και της παγκόσμιας οικονομίας. Ένας μεγάλος αριθμός θέσεων εργασίας αφορά τον εν λόγω κλάδο, ενώ η ανάπτυξη του καθώς και η πορεία του, βρίσκεται άρρηκτα συνδεδεμένη με την πορεία της οικονομικής κατάστασης της χώρας.

Σκοπός της εν λόγω μεταπτυχιακής διατριβής είναι η αξιολόγηση των επιπτώσεων της χρηματοοικονομικής της κρίσης στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των ελληνικών κατασκευαστικών εταιρειών.

Τα ερευνητικά ερωτήματα που απασχολούν την παρούσα εργασία σχετίζονται με τους παράγοντες και τον τρόπο με τον οποίο επέδρασαν στην πτωτική πορεία του κατασκευαστικού κλάδου καθώς και στις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στη μετέπειτα πορεία του κλάδου. Πιο συγκεκριμένα επιχειρείται να αξιολογηθεί αν και σε ποιο βαθμό η πρόσφατη κρίση επηρέασε την ρευστότητα, την αποδοτικότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια των εταιρειών του κλάδου.

Όσον αφορά την μεθοδολογία έρευνας, η διατριβή θα στηριχθεί σε δευτερογενή έρευνα από στοιχεία που αναζητήθηκαν από επίσημες πηγές. Πιο συγκεκριμένα, ακολουθείται η μεθοδολογία της ποσοτικής ανάλυσης στο πλαίσιο της εμπειρικής έρευνας της διατριβής.

Ειδικότερα πρόκειται να χρησιμοποιηθεί το σύνολο των εργαλείων της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης, όπως οι συγκριτικές καταστάσεις, οι πίνακες τάσης, τα ποσοστά κοινού μεγέθους και οι αριθμοδείκτες.

Οι εταιρείες οι οποίες θα αποτελέσουν το ερευνητικό δείγμα της έρευνας και πρόκειται να αναλυθούν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, στον κλάδο «Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών». Πιο συγκεκριμένα, πρόκειται για τις εξής εταιρείες:

1. J & P Άβαξ.
2. Αθηνά Α.Τ.Ε.
3. Δομική Κρήτης.
4. Intrakat.
5. Μηχανική.

Η περίοδος ανάλυσης των ανωτέρω εταιρειών είναι η εξαετία 2005 – 2010, έχοντας ως βάση το 2008, έτος κατά το οποίο ξέσπασε η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση (Γκόρτσος, 2011). Με τον τρόπο αυτό καλύπτεται τόσο η περίοδος προ κρίσης με την τριετία 2005 – 2007 όσο και η περίοδος μετά την εμφάνισή της με την τριετία 2008 – 2010.

Μετά από την παρούσα εισαγωγή, ακολουθεί το κεφάλαιο της μεθοδολογίας το οποίο και αποτελεί το θεωρητικό υπόβαθρο της έρευνας. Ειδικότερα, μέσω της εξέτασης των σχετικών βιβλιογραφικών πηγών, παρουσιάζεται και αναλύεται η μεθοδολογία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, δίνοντας έμφαση στον σκοπό, στα δεδομένα και στα εργαλεία που χρησιμοποιεί. Η τρίτη ενότητα, μέσω της παρουσίασης δευτερογενών στοιχείων, περιγράφει την δημιουργηθείσα κατάσταση στον κλάδο τροφίμων ενώ παράλληλα σκιαγραφείται το προφίλ των υπό εξέταση επιχειρήσεων. Το επόμενο κεφάλαιο αποτελεί το εμπειρικό σκέλος της έρευνας, χωρισμένο σε υποενότητες, μία για κάθε εργαλείο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που χρησιμοποιείται. Τέλος, σε ξεχωριστή ενότητα διατυπώνονται τα τελικά συμπεράσματα, οι περιορισμοί που παρουσιάστηκαν και οι σχετικές προτάσεις για μελλοντική έρευνα. Στο παράρτημα επισυνάπτονται τα δεδομένα της έρευνας, δηλαδή οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των υπό ανάλυση εταιρειών.

# Κεφάλαιο 2

## Μεθοδολογία

Στο πλαίσιο της διεθνούς βιβλιογραφίας συναντάται η έννοια της θεμελιώδους και η έννοια της τεχνικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Η θεμελιώδης χρηματοοικονομική ανάλυση αποσκοπεί στην αποτίμηση της αξίας μίας εταιρείας λαμβάνοντας υπόψη δημοσιευμένα χρηματοοικονομικά της στοιχεία (O'Regan, 2007). Με τον τρόπο αυτό είναι εφικτή η διενέργεια προβλέψεων σχετικά με την μελλοντική πορεία της αξίας της μετοχής της. Στον αντίποδα, η τεχνική χρηματοοικονομική ανάλυση λαμβάνει υπόψη την πορεία της αξίας της μετοχής στο παρελθόν για την αξιολόγηση της αξίας της εταιρείας στο μέλλον. Η παρούσα διατριβή υιοθετεί την προσέγγιση της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης και συνεπώς κάθε αναφορά πρόκειται να παραπέμπει σε αυτήν.

### 2.1 Σκοπός

Ο σημαντικότερος σκοπός της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η παροχή χρηματοοικονομικής πληροφόρησης σχετικά με μία εταιρεία στα ενδιαφερόμενα μέρη (stakeholders). Είναι συνεπώς εμφανής η σύνδεση της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης με την αρχή της ελεύθερης κυκλοφορίας της πληροφορίας και κατ' επέκταση της χρηματοοικονομικής πληροφορίας (Κάντζος, 2002).

Λαμβάνοντας υπόψη την αντίστοιχη θεωρία, τα ενδιαφερόμενα μέρη μίας εταιρείας (stakeholders), είναι αυτά τα οποία έχουν έννομο συμφέρον έναντι αυτής και δύναται να ομαδοποιηθούν ως εξής (Friedman&Miles, 2006):

- 1) Μέτοχοι και επενδυτές.
- 2) Πελάτες.
- 3) Προμηθευτές και πιστωτές.
- 4) Υπαλληλικό προσωπικό.

## 5) Κοινωνία και ακαδημαϊκή κοινότητα.

Το σημαντικότερο στοιχείο το οποίο λειτουργεί συνεκτικά στους ανωτέρω είναι η δυνατότητα πρόσβασης στις πληροφορίες. Ειδικότερα, ανεξαρτήτως να οι ανωτέρω βρίσκονται εντός ή εκτός του οικονομικού οργανισμού, δεν έχουν την δυνατότητα πρόσβασης σε διοικητική πληροφόρηση και συνεπώς στρέφονται στην χρηματοοικονομική πληροφόρηση (Κοντάκο&Παπασπύρος, 1994).

Από την άλλη πλευρά, άτομα με προσβάσεις σε διοικητική – εσωτερική πληροφόρηση με σκοπό την λήψη αποφάσεων, δεν βασίζονται στην χρηματοοικονομική πληροφόρηση αλλά την λαμβάνουν υπόψη στο ευρύτερο πλαίσιο των ενεργειών τους. Ειδικότερα μέσω της συνεχούς επεξεργασίας των χρηματοοικονομικών μεγεθών, η διοίκηση της εκάστοτε επιχείρησης έχει την δυνατότητα να διορθώνει αλλά και να προλαμβάνει δυσμενείς καταστάσεις (Νιάρχος, 2004).

Πιο συγκεκριμένα μέσω της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής πληροφόρησης δύναται να υποστηριχθεί (Κοντάκος&Παπασπύρος, 1994):

- 1) Η αξιολόγηση και εν συνέχεια η ερμηνεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης μίας εταιρείας.
- 2) Η αξιολόγηση των παραγόντων που διαμόρφωσαν την ανωτέρω χρηματοοικονομική κατάσταση και η εξέταση μεθόδων για την αναβάθμισή της.
- 3) Η υλοποίηση προβλέψεων όσον αφορά την μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας και παράλληλα η υποβολή προτάσεων για την μελλοντική της πορείας.

## 2.2 Πηγές Δεδομένων

Για τους σκοπούς της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ιδιαίτερα σημαντικά είναι τα εισερχόμενα χρηματοοικονομικά δεδομένα τα οποία προέρχονται από τις εταιρικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Σε σύγκριση με τις υπόλοιπες πηγές πληροφόρησης, οι εταιρικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις συγκεντρώνουν τα εξής πλεονεκτήματα (Κάντζος, 2002):

- 1) Είναι εύκολη και με ελάχιστο ή μηδαμινό κόστος η εύρεσή τους.
- 2) Περιλαμβάνουν έγκαιρα χρηματοοικονομικά μεγέθη.

- 3) Παρουσιάζουν τα χρηματοοικονομικά μεγέθη σε κατάλληλη προς επεξεργασία μορφή.
- 4) Είναι αξιόπιστες και έγκυρες.

Η εγκυρότητα και η αξιοπιστία των εταιρικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων βασίζονται σε μεγάλο βαθμό στην τήρηση των παρακάτω λογιστικών αρχών (Κάντζος, 2002):

- 1) Οικονομικής μονάδας.
- 2) Συνέχειας της δραστηριότητας.
- 3) Αυτοτέλειας της λογιστικής περιόδου.
- 4) Συντηρητικότητας.
- 5) Συνέπειας.
- 6) Σημαντικότητας της πληροφόρησης.
- 7) Ιστορικού κόστους κτήσεως.
- 8) Μη αναγνώρισης των εσόδων και των εξόδων.

Παρά την ύπαρξη των ανωτέρω λογιστικών αρχών και του αυστηρού νομικού και λογιστικού πλαισίου κατάρτισης, τα χρηματοοικονομικά μεγέθη των εταιρικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελούν αντικείμενο χειραγώγησης. Η χειραγώγηση των ανωτέρω μεγεθών επιτυγχάνεται μέσω τεχνικών και εργαλείων της δημιουργικής λογιστικής, τα οποία βασίζονται μέχρι ενός σημείου στην κατάχρηση των ανωτέρω αρχών αποσκοπώντας στην παρουσίαση προς τα έξω μίας παραποιημένης χρηματοοικονομικής εικόνας που δεν αντιστοιχεί στην πραγματικότητα (O' Regan, 2007).

Παράλληλα, είναι απαραίτητο να επισημανθεί ότι οι εταιρικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν ως επί το πλείστον ποσοτικές πληροφορίες και όχι ποιοτικές. Επιπροσθέτως, αν και οι πλέον έγκαιρες, οι εν λόγω πληροφορίες αφορούν χρήσεις προγενέστερων διαχειριστικών ετών και συνεπώς δεν δύναται να λειτουργήσουν υποστηρικτικά στην αξιολόγηση της τρέχουσας και στην πρόβλεψη της μελλοντικής κατάστασης.

Οι εταιρικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις οι οποίες είναι υποχρεωτικό να καταρτίζονται και να δημοσιεύονται από τις εταιρείες των οποίων οι μετοχές τελούν υπό διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, προέρχονται από τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου με αριθμό 1606 του 2002. Ο εν λόγω κανονισμός αποτελεί ένα ακόμα βήμα στο πλαίσιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, καθώς προωθεί την λογιστική τυποποίηση και παράλληλα την μεταφορά επενδυτικών κεφαλαίων και εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού μεταξύ των χωρών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ειδικότερα, ο συγκεκριμένος κανονισμός προβλέπει την υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων καθώς και των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς σε όσες εταιρείες έχουν μετοχές οι οποίες τελούν υπό διαπραγμάτευση σε κεφαλαιαγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπως το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ο ανωτέρω κανονισμός εισήχθη στην χώρα μας μέσω του Νόμου 2992 του 2002, ο οποίο εισήγαγε την εφαρμογή των διεθνών προτύπων από την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου του 2003. Λόγω όμως προβλημάτων και δυσκολιών που συνδέονταν με την εφαρμογή των προτύπων, μέσω του μεταγενέστερου Νόμου 3229 του 2004, τα εν λόγω διεθνή πρότυπα εισήχθησαν τελικώς την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου του 2005 (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005)

Σύμφωνα με τις σχετικές διατάξεις του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου υπ' αριθμόν 1, οι εταιρικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις που πρέπει να δημοσιεύονται είναι οι παρακάτω (Νεγκάκης, 2015):

1) Κατάσταση οικονομικής θέσεως.

Η εν λόγω χρηματοοικονομική κατάσταση αποτελεί τον διάδοχο του ισολογισμού, παρουσιάζοντας την περιουσιακή κατάσταση της εταιρείας στο ενεργητικό το οποίο διαχωρίζεται σε πάγιο και κυκλοφορούν καθώς και την κεφαλαιακή της διάρθρωση στο παθητικό, το οποίο και κατηγοριοποιείται σε ίδια κεφάλαια, μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

2) Κατάσταση συνολικών εσόδων.

Όπως και η κατάσταση οικονομικής θέσης διαδέχεται τον ισολογισμό, έτσι και η κατάσταση συνολικών εσόδων διαδέχεται την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Η εν λόγω κατάσταση υπολογίζει το οικονομικό αποτέλεσμα από την

λειτουργία της επιχείρησης εντός μίας προκαθορισμένης χρονικής περιόδου, ξεκινώντας από τα έσοδα και καταλήγοντας μέσω του μεικτού και του λειτουργικού αποτελέσματος στα κέρδη προς διάθεση.

3) Κατάσταση μεταβολής ιδίων κεφαλαίων.

Στην συγκεκριμένη χρηματοοικονομική κατάσταση διενεργείται η κατανομή του αποτελέσματος προς διάθεση ενώ παράλληλα παρουσιάζεται το σύνολο των υπόλοιπων μεταβολών που επηρέασαν τους λογαριασμούς των ιδίων κεφαλαίων (π.χ. αποθεματικό διαφορών αποτίμησης).

4) Κατάσταση ταμειακών ορών.

Μέσω της παρούσης χρηματοοικονομικής κατάστασης παρέχονται πληροφορίες σχετικά με τον βαθμό ρευστότητας της επιχείρησης, οι οποίες δεν δύναται να αντληθούν με κάποιον άλλο τρόπο (π.χ. χρήση αριθμοδεικτών ρευστότητας και δραστηριότητας). Ειδικότερα ομαδοποιούνται οι αλλαγές που επηρέασαν τα ταμειακά διαθέσιμα σε λειτουργικές, χρηματοδοτικές και επενδυτικές ούτως ώστε να είναι εφικτός ο ακριβής εντοπισμός των παραγόντων που οδήγησαν στην μεταβολή των διαθεσίμων.

5) Σημειώσεις.

Αποτελώντας πρακτικά τον διάδοχο του προσαρτήματος, οι σημειώσεις αποτελούν την μόνη χρηματοοικονομική κατάσταση που εμπεριέχει ποιοτικά στοιχεία. Ειδικότερα, οι σημειώσεις παρουσιάζουν με την χρήση παραπομπών στοιχεία και επεξηγήσεις για τα χρηματοοικονομικά δεδομένα των υπολοίπων καταστάσεων. Παράλληλα αναφέρουν τις μεθόδους και τις πρακτικές που ακολουθήθηκαν για την κατάρτιση των επισυναπτομένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

## 2.3 Εργαλεία Ανάλυσης

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, η θεμελιώδης χρηματοοικονομική ανάλυση λαμβάνει ως εισροή τα χρηματοοικονομικά μεγέθη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και έπειτα από επεξεργασία τους εξάγει σημαντικές πληροφορίες όσον αφορά την υπό εξέταση εταιρεία (Κάντζος, 2002).

Η εξαγωγή για την εκάστοτε εταιρεία συγκρίσιμων και αξιόπιστων χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων πρέπει να βασίζεται σε δεδομένα που αφορούν διαχειριστικές χρήσεις των ιδίων ετών (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2010).

Τα εργαλεία μέσω των οποίων επεξεργάζεται τα δεδομένα η θεμελιώδης χρηματοοικονομική ανάλυση και εξάγει τα αντίστοιχα αποτελέσματα δύναται να παρουσιαστούν ως εξής (Ξανθάκης & Αλεξάκης, 2007):

1) Συγκριτικές καταστάσεις.

Οι συγκριτικές καταστάσεις παρουσιάζοντας τις μεταβολές των χρηματοοικονομικών μεγεθών από χρήση σε χρήση αλλά και σωρευτικά, αποτελούν ένα εργαλείο οριζόντιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Αυτό καθώς είναι δυνατή η μελέτη της διαχρονικής πορείας των χρηματοοικονομικών μεγεθών. Το βασικό τους πλεονέκτημα είναι ότι είναι ένα εργαλείο εύχρηστο και ευκόλως κατανοητό. Ειδικότερα, όσον αφορά την κατάρτιση των εν λόγω καταστάσεων υπολογίζεται η μεταβολή κάθε χρηματοοικονομικού μεγέθους σε απόλυτο μέγεθος, τόσο από χρήση σε χρήση όσο και για το σύνολο των υπό εξέταση χρήσεων (Κάντζος, 2002).

2) Πίνακες τάσης.

Οι πίνακες τάση παρουσιάζουν την διαχρονική τάση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των καταστάσεων, αποτελώντας ένα εργαλείο οριζόντιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Σε αντίθεση με τις συγκριτικές καταστάσεις, οι πίνακες τάσης παρουσιάζουν τα χρηματοοικονομικά μεγέθη ως δείκτες ενός έτους βάσης. Ειδικότερα, για την κατάρτισή τους, οι τιμές των χρηματοοικονομικών μεγεθών του έτους βάσης λαμβάνουν την τιμή 100, ενώ για τα υπόλοιπα έτη αποτυπώνονται αναλογικά βάσει του εν λόγω έτους. Το έτος βάσης πρέπει να επιλεγεί προσεκτικά ώστε να αντικατοπτρίζει την συνήθη και τυπική κατάσταση της επιχείρησης και να μην προκύψουν εσφαλμένα συμπεράσματα (Κάντζος, 2002).

3) Καταστάσεις κοινού μεγέθους.

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους παρουσιάζοντας τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις εκφρασμένες σε ποσοστά, αποτελούν ένα εργαλείο κάθετης χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Αυτό καθώς μέσω αυτών είναι δυνατή η δομική



ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων εντός μίας χρήσης. Έτσι αποκαλύπτοντας διοικητικές στρατηγικές και πρακτικές που εφαρμόζει η εταιρεία για σημαντικά ζητήματα όπως η χρηματοδότησή της. Για τον υπολογισμό των ποσοστών διαιρούνται τα χρηματοοικονομικά μεγέθη της κατάστασης οικονομικής θέσεως με το σύνολο του ενεργητικού - παθητικού και τα χρηματοοικονομικά μεγέθη της κατάστασης συνολικών εσόδων με τα συνολικά έσοδα (O' Regan, 2007).

#### 4) Αριθμοδείκτες.

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν μία απλή μαθηματική σχέση μεταξύ δύο ή παραπάνω χρηματοοικονομικών μεγεθών. Η χρησιμότητά τους βασίζεται στο γεγονός ότι καθιστούν ευκολότερη την σύγκριση των μεγεθών σε περιπτώσεις ταυτόχρονων μεταβολών, όπου η εξαγωγή συμπερασμάτων θα ήταν ιδιαίτερα περίπλοκη. Γίνεται απολύτως κατανοητό ότι οι αριθμοδείκτες μπορούν να αγγίξουν απροσδιόριστο αριθμό, όπως οι συνδυασμοί των χρηματοοικονομικών μεγεθών. Παρόλα αυτά, η εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων της συντριπτικής πλειοψηφίας των ανωτέρω συνδυασμών θεωρείται από αμελητέα έως μηδενική. Οι αριθμοδείκτες οι οποίοι συνήθως χρησιμοποιούνται για τους σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορούν να ομαδοποιηθούν στις παρακάτω κατηγορίες (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2010):

##### i. Ρευστότητας.

Μέσω των αριθμοδεικτών ρευστότητας εξετάζεται η ικανότητα της κάθε επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

##### ii. Χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

Μέσω των αριθμοδεικτών χρηματοοικονομικής μόχλευσης εξετάζεται η κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης και πιο συγκεκριμένα ο βαθμός κεφαλαιακής φερεγγυότητάς της.

##### iii. Οικονομικής απόδοσης.

Μέσω των αριθμοδεικτών οικονομικής απόδοσης εξετάζεται η τον βαθμό κατά τον οποίο μπορεί η επιχείρηση να δημιουργεί πλούτο μέσω

κερδοφόρων χρήσεων και να χρησιμοποιεί αποδοτικά περιουσιακά της στοιχεία και επενδυθέντα κεφάλαια.

iv. Δραστηριότητας.

Μέσω των αριθμοδεικτών δραστηριότητας εξετάζονται ορισμένες σημαντικές εκφάνσεις της επιχειρησιακής λειτουργίας όπως η πιστοδοτική πολιτική και η διαχείριση των αποθεμάτων.

# Κεφάλαιο 3

## Ο Κλάδος των Κατασκευών

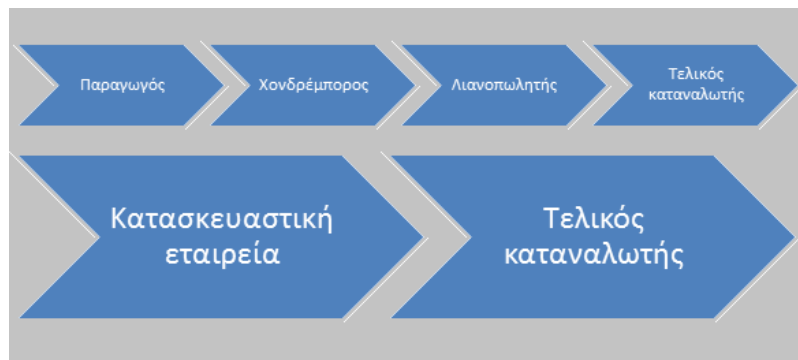
Ο κλάδος των κατασκευών αποτελεί έναν εκ των σημαντικότερων κλάδων της ελληνικής οικονομίας, κατέχοντας σε αρκετές περιόδους την θέση ατμομηχανής όντας δύναμη οικονομικής ανάπτυξης. Πρέπει δε να σημειωθεί ότι παρά το ιδιαίτερο της φύσης του, χαρακτηρίζεται από εξωστρέφεια, καθώς αρκετές ελληνικές εταιρείες είτε αναλαμβάνουν είτε συμμετέχουν σε έργα σε βαλκανικές και αραβικές χώρες.

Ο κλάδος περιλαμβάνει από μικρές εταιρείες τεχνικών έργων, μέχρι μεγάλες κατασκευαστικές με διεθνή δράση.

### 3.1 Επισκόπηση Κλάδου

Όπως έχει ήδη επισημανθεί, ο κλάδος αποτελεί έναν ιδιαίτερα σημαντικό κομμάτι της ελληνικής οικονομίας καταγράφοντας το 2012, 86.872 επιχειρήσεις οι οποίες απασχολούν 161,5 χιλιάδες εργαζομένους και δημιουργώντας πρόσθετη αξία ύψους € 3.148 εκατομμυρίων (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2015).

Σε αντίθεση με του περισσότερους κλάδους, ο κλάδος των κατασκευών παρουσιάζει μία ιδιαιτερότητα καθώς οι κατασκευαστικές εταιρείες αποτελούν τόσο τον κατασκευαστή όσο και τον προμηθευτή των προϊόντων του στον τελικό καταναλωτή, είτε πρόκειται για ιδιώτη, είτε για επιχείρηση είτε για το ίδιο το κράτος (Κέντρο Μελετών & Έρευνας, 2007). Η ανωτέρω διαφοροποίηση παρουσιάζεται χαρακτηριστικά στο διάγραμμα που ακολουθεί.

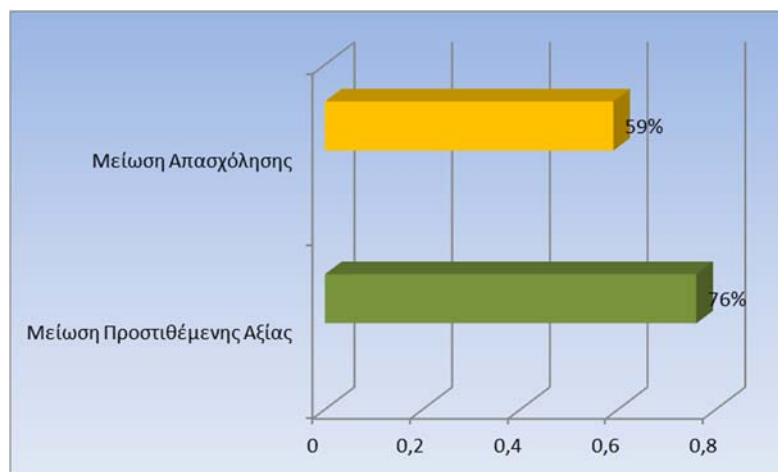


**Γράφημα 1.** Διαφοροποίηση κλάδου κατασκευών με λοιπούς οικονομικούς κλάδους

Παρά την φύση του αντικειμένου που προσανατολίζει τις εταιρείες του κλάδου στην εγχώρια αγορά, ο κλάδος καταγράφει κατασκευαστική παρουσία στην Βουλγαρία, την Ρουμανία, την Ουκρανία και την Αιθιοπία (Κέντρο Μελετών & Έρευνας, 2007).

Σημαντικό στοιχείο για τον κλάδο αποτελεί η μεταστροφή στο αντικείμενο δραστηριότητάς του. Πιο συγκεκριμένα ενώ τουλάχιστον το 1/3 των επενδύσεων αφορούσε σταθερά κατοικίες, από το 2007 καταγράφεται σημαντική πτώση, με το αντίστοιχο ποσοστό να υποχωρεί στο 1/5. Αντίστοιχα από το 2007 έως το 2013 διπλασιάζεται η συμμετοχή των λοιπών κατασκευών στις συνολικές επενδύσεις, προσεγγίζοντας από το 15% το 30% (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2015).

Ο κλάδος κατασκευών ήταν αυτός που επλήγει περισσότερο από την πρόσφατη κρίση έναντι των υπολοίπων κλάδων της ελληνικής οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, από το 2008 έως το 2013, η σωρευτική μείωση της προστιθέμενης αξίας άγγιξε το 76%, όταν την δεύτερη θέση κατείχε το εμπόριο, τα καταλύματα και η εστίαση με την μισή πτώση (38%). Για την ίδια περίοδο η σωρευτική μείωση της απασχόλησης στον κλάδο έφτασε το 59%, με τον «συγγενή» κλάδο διαχείρισης ακίνητης περιουσίας να ακολουθεί με 44% (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2015).



**Γράφημα 2.** Ο κλάδος κατασκευών την περίοδο 2008 – 2013  
(Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2015)

Παρά όμως την γενικότερη συρρίκνωση του κλάδου, αυτή δεν ήταν ομοιόμορφη. Πιο συγκεκριμένα στην περιφέρεια Αττικής για την τετραετία 2011 – 2014, η μείωση ήταν σημαντικά μεγαλύτερη του μέσου όρου οδηγώντας σε μείωση της συμμετοχής στο σύνολο της δραστηριότητας, ενώ αντίθετα στην περιφέρεια Νοτίου Αιγαίου η μείωση ήταν η μικρότερη οδηγώντας σε μεγαλύτερο μερίδιο επί του συνόλου (Eurobank, 2015).

Από μία περισσότερο χρηματοοικονομική προσέγγιση, η επίπτωση της κρίσης στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών του κλάδου ήταν πολύπλευρη. Πιο συγκεκριμένα από την εμφάνιση της κρίσης παρατηρείται σταδιακή υποχώρηση του κύκλου εργασιών των εργοληπτικών εταιρειών, γεγονός που συντελεί στην παράλληλη αύξηση των εταιρειών που καταγράφουν ζημιές. Επιπροσθέτως παρουσιάζεται αξιοσημείωτη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των εταιρειών, οδηγώντας για πρώτη φορά στις δύο τελευταίες δεκαετίες ο μέσος κύκλος εργασιών να είναι μικρότερος των μέσων υποχρεώσεων, γεγονός το οποίο οφείλεται αφενός στην αναβολή δημοσίων έργων και παράλληλα στην στάση πληρωμών του δημοσίου προς τις εταιρείες (Πανελλήνιος Σύνδεσμος Τεχνικών Εταιρειών, 2012).

Λόγω της ιδιαίτερης φύσης του, ο κλάδος επηρεάζεται από ένα μεγάλο εύρος παραγόντων, οικονομικής, ρυθμιστικής και διαρθρωτικής φύσεως. Κάποιοι εξ αυτών έχουν διατελέσει σημαντικό ρόλο για την πορεία του κλάδου μετά την εμφάνιση της κρίσης. Οι παράγοντες αυτοί δύναται να συνοψιστούν ως εξής (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2015):

- 1) Η συρρίκνωση της εγχώριας οικονομίας από το 2008 και έπειτα καθώς και οι αρνητικές προσδοκίες όσον αφορά τις προοπτικές της είχαν ως αποτέλεσμα τον περιορισμό των επενδύσεων, την από επένδυση, την σημαντική υποχώρηση της αγοράς ακινήτων και κατ' επέκταση της κατασκευαστικής δραστηριότητας.
- 2) Η αύξηση της ανεργίας και ο παράλληλος περιορισμός του εισοδήματος οδήγησαν στην αναβολή κάθε εγχειρήματος απόκτησης κατοικίας, με λιγότερο από το 1% των νοικοκυριών να αποτελούν δυνητικούς αγοραστές στην αγορά κατοικίας.
- 3) Η αλλαγή στην καταναλωτική συμπεριφορά των πολιτών καθώς ενώ μέχρι την κρίση η πρόθεση αγοράς ακινήτου συνδεόταν με την πορεία της οικονομίας και τις σχετικές προσδοκίες, από το 2012 και έπειτα η εν λόγω σχέση εξασθένησε με την ταυτόχρονη εμφάνιση άλλων παραγόντων.
- 4) Η εύρεση χρηματοδότησης των κατασκευών έχει καταστεί ιδιαίτερα δύσκολη. Πιο συγκεκριμένα λόγω των προσπαθειών δημοσιονομικής προσαρμογής οι δημόσιες επενδύσεις έχουν περισταλεί σημαντικά, οδηγώντας σε περιορισμό των δημοσίων έργων. Παράλληλα, η εξωτερική χρηματοδότηση όσον αφορά την κατοικία καταγράφει ανοδικά επιτόκια ελέω αποπληθωρισμού, καθιστώντας «ακριβή» την απόκτηση κατοικίας.
- 5) Η ζήτηση για κατοικίες υποχώρησε σημαντικά λόγω του περιορισμένου εισοδήματος, της αβεβαιότητας και των δυσχερειών εύρεσης συμφέρουσας εξωτερικής χρηματοδότησης. Ειδικότερα, ενώ κατά το τελευταίο έτος πριν την κρίση οι ετήσιες αγορές ακινήτων άγγιζαν τις 148 χιλιάδες, το 2013 ανήλθαν μόλις στις 24 χιλιάδες καταγράφοντας μία πτώση της τάξης του 84%.
- 6) Με το ξέσπασμα της κρίσης και την υποχώρηση της ζήτησης, ένα μεγάλο κομμάτι των υπό κατασκευή και νέων κατοικιών δεν κατέστη δυνατό να διατεθεί, δημιουργώντας ένα απόθεμα με μακρύ διάστημα απορρόφησης από την χαμηλή ζήτηση. Το γεγονός αυτό είχε ως αποτέλεσμα την ισορροπία της αγοράς σε νέα επίπεδα, με τις νέες οικοδομικές άδειες της πενταετίας 2009 – 2013 να είναι αισθητά λιγότερες της διετίας 2007 – 2008.

- 7) Οι τιμές των ακινήτων λόγω της μεγάλης προσφοράς και της περιορισμένης ζήτησης περιορίστηκαν σημαντικά. Πιο συγκεκριμένα από το 2008 μέχρι το 2014, η μείωση των τιμών άγγιξε το 36% για τα παλιά και 34,4% για τα καινούργια ακίνητα, η μεγαλύτερη μείωση που καταγράφηκε για κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- 8) Τα ακίνητα αποτελούν πάγια περιουσία με ιδιαίτερη υψηλή διάρκεια ζωής και για τον λόγο αυτό εμπλέκονται και στην δραστηριότητα της παροχής πιστώσεων ως εγγύηση. Η μείωση των τιμών των ακινήτων επηρεάζει την παροχή δανείων τόσο επιχειρηματικών όσο και στεγαστικών καθώς πρακτικά υποτιμάται η αξία των εγγυήσεων.
- 9) Ο περιορισμός της δανειοδότησης λόγω ανεπαρκών εγγυήσεων και η μείωση των τιμών των ακινήτων επηρεάζει την φερεγγυότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος λόγω της σημαντικής έκθεσης των τραπεζικών ιδρυμάτων σε χαρτοφυλάκια ακινήτων. Συνεπώς δημιουργούνται πρόσθετες κεφαλαιακές ανάγκες για τις τράπεζες, περιορίζοντας παράλληλα την έκθεσή τους σε πιστώσεις.
- 10) Η μη εξυπηρέτηση στεγαστικών δανείων και όχι μόνο, δημιουργεί προσδοκίες για περαιτέρω αύξηση της προσφοράς λόγω πλειστηριασμών. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε αναβολή στην επενδύσεων σε ακίνητα, καθώς η αύξηση της προσφοράς θα οδηγήσει σε ακόμα χαμηλότερες τιμές και συνεπώς σε κεφαλαιακές ζημιές.
- 11) Η μείωση του κόστους κατασκευής ακινήτων δεν ακολούθησε τον ρυθμό υποχώρησης των τιμών, οδηγώντας σε μείωση της ελκυστικότητας στην επένδυση σε νέα ακίνητα ή στην αναβάθμιση των παλιών.
- 12) Η μη ταχεία προσαρμογή των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων με τις εμπορικές και η φορολόγηση βάσει των αντικειμενικών, έχει ως αποτέλεσμα την δημιουργία στρεβλώσεων όσον αφορά την αποδοτικότητα της εκμετάλλευσής τους.

- 13) Η μείωση της τιμής των ακινήτων και η αναλογικά βραδύτερη προσαρμογή των ενοικίων, οδήγησε σε αύξηση της τρέχουσας απόδοσης των ακινήτων σε επίπεδα 2,2% - 3% ετησίως. Παρόλα αυτά, η χώρα συνεχίζει να βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα αποδόσεων έναντι των υπολοίπων κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης εξαιτίας των χαμηλών τιμών των ενοικίων, σε σύγκριση με το επίπεδο τιμών των ακινήτων.
- 14) Η αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης τόσο της ιδιοκτησίας όσο και της εκμετάλλευσης ακινήτων, σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα για νέα φορολογικά μέτρα, οδηγεί μείωση των επενδύσεων σε ακίνητα και συνεπώς στην κατασκευαστική δραστηριότητα.
- 15) Τα έσοδα φορολόγησης των ακινήτων το 2012 αποτέλεσαν το 2,1% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος δίνοντας στην χώρα την 7<sup>η</sup> θέση μεταξύ των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μάλιστα οι εκτιμήσεις για το 2014 αναγάγουν την Ελλάδα στην 3<sup>η</sup> θέση, λειτουργώντας ως αντικίνητρο για επενδύσεις σε ακίνητα και συνεπώς για την ανάπτυξη της κατασκευαστικής δραστηριότητας.
- 16) Η γραφειοκρατία αποτελεί αναμφίβολα σημαντικό πρόβλημα του κατασκευαστικού κλάδου, τόσο για την ολοκλήρωση αγοραπωλησιών ακινήτων όσο και για την κατασκευή μικρών ή μεγάλων έργων. Παράλληλα, η μη ύπαρξη ολοκληρωμένου πολεοδομικού και χωροταξικού σχεδιασμού αναστέλλουν επενδύσεις, ενώ στην περίπτωση δημοσίων έργων παρατηρούνται συχνά καθυστερήσεις και υπερβάσεις δαπανών, που βασίζονται μέχρι ενός σημείου στην γραφειοκρατία. Τα ανωτέρω γεγονότα αποτελούν αναμφίβολα αντικίνητρο στην ανάληψη και υλοποίηση επενδύσεων στον κλάδο, καθώς αυξάνουν την αβεβαιότητα και τον χρόνο υλοποίησης.
- 17) Ο κατακερματισμός της προσφοράς και η ύπαρξη αρκετών μικρών κατασκευαστικών επιχειρήσεων καθιστά δύσκολη την ανάληψη μεγάλων έργων καθώς και την χρηματοδότησή τους.



18) Το είδος και το σύνολο των χαρακτηριστικών του αποθέματος σε κτήρια, έχει ως αποτέλεσμα την δημιουργία αναγκών για παρεμβάσεις σε παλιότερα εκ αυτών, είτε μέσω της αναβάθμισης είτε μέσω της αντικατάστασής τους, δημιουργώντας ευκαιρίες δυνητικής ανάπτυξης του κλάδου.

Σημαντική ευκαιρία για τον κλάδο αποτελεί το πρόγραμμα της «Χρυσής Βίζας», βάσει του οποίου παρέχεται κίνητρο σε επενδυτές του εξωτερικού να επενδύσουν σε ακίνητα στην χώρα, λαμβάνοντας ως αντισταθμιστικό όφελος μία πενταετής άδεια παραμονής. Το εν λόγω μέτρο επιδιώκει να καλυφθεί μέρος της απολεσθείσας εσωτερικής ζήτησης από εξωτερική. Μέχρι και το 2014, το όφελος για την χώρα ξεπέρασε τα € 67 εκατομμύρια, ποσό ενθαρρυντικό αλλά με σημαντικές προοπτικές αύξησης καθώς με αντίστοιχο μέτρο, η Πορτογαλία αποκόμισε συνολικό όφελος € 700 εκατομμυρίων (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2015).

### **3.2 Εξεταζόμενες εταιρείες**

Για τις ανάγκες της παρούσης μελέτης, το δείγμα το οποίο θα εξεταστεί αποτελείται από εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ούτως ώστε να είναι εύκολα προσβάσιμα τα χρηματοοικονομικά δεδομένα των οποίων την ομοιόμορφη παρουσίαση διασφαλίζουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

Πιο συγκεκριμένα, το δείγμα αποτελείται από πέντε εταιρείες του κλάδου και ειδικότερα πρόκειται για τις:

- 1) J & P Άβαξ.
- 2) Αθηνά Α.Τ.Ε.
- 3) Δομική Κρήτης.
- 4) Intrakat.
- 5) Μηχανική.

### **3.3 J&P- Άβαξ Α.Ε.**

Η J&P- Άβαξ Α.Ε. αποτελεί μία εκ των μεγαλύτερων κατασκευαστικών εταιρειών στην χώρα, με σημαντικό χαρτοφυλάκιο έργων τόσο εντός όσο και εκτός Ελλάδος. Κατέχει το ανώτατο πτυχίο εργολήπτη δημοσίων έργων 7<sup>ης</sup> τάξεως, επιτρέποντας την ανάληψη όλων των δημοσίων έργων. Από το 1994 οι μετοχές της είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ενώ έχει ελέγχει 15 θυγατρικές εταιρείες με συναφείς ή

συμπληρωματικές δραστηριότητες (<http://www.jp-avax.gr/jp/default.aspx?pid=291&CTID=170>). Ακολουθούν τα βασικότερα χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας.

J&P ΑΒΑΞ						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ενεργητικό	326.700	360.340	736.512	923.088	1.116.391	1.061.221
Πωλήσεις	155.500	185.591	381.239	554.058	476.055	439.710
Καθαρό αποτέλεσμα	14.526	7.664	8.953	6.144	4.877	5.012

Σκοπός της εταιρείας αποτελεί η εδραίωσή της ως ηγέτιδα δύναμη στην εγχώρια αγορά και η παράλληλη επέκτασή της σε διεθνείς αγορές αποτελώντας έναν παγκοσμίως αναγνωρισμένο κατασκευαστή. Για την επίτευξη των ανωτέρω η εταιρεία στοχεύει στην σταδιακή ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών της μεγεθών, στην διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου της μέσω της ανάπτυξης σε νέες δραστηριότητες και στην σύναψη συμβάσεων παραχώρησης για νέα έργα που πρόκειται να διασφαλίσουν μακροπρόθεσμα και εγγυημένα έσοδα (<http://www.jp-avax.gr/jp/default.aspx?pid=293&CTID=171>).

Η εταιρεία αναλαμβάνει έργα πολιτικού μηχανικού, κατασκευής κτηρίων, υδραυλικών εγκαταστάσεων, λιμενικά και οδοποιίας, βιομηχανικά, ενεργειακά, ηλεκτρομηχανολογικά, δικτύων σωληνώσεων και φυσικού αερίου. Πέραν της εγχώριας αγοράς, η εταιρεία παρουσιάζει δραστηριότητα σε χώρες της Ευρώπης, της Βορείου Αφρικής και της Μέσης Ανατολής (<http://www.jp-avax.gr/jp/default.aspx?pid=292&CTID=172>).

Ακολουθώντας δε τα πρότυπα παγκόσμιων κολοσσών του χώρου των κατασκευών, η εταιρεία έχει ήδη προχωρήσει στην διαφοροποίηση του κύκλου εργασιών της μέσω της διεύρυνσης των δραστηριοτήτων της. Πιο συγκεκριμένα η εταιρεία καταγράφει επίσης παρουσία σε περιβαλλοντικά έργα, στην συντήρηση, λειτουργία και διαχείριση μεγάλων κτηριακών εγκαταστάσεων, στην διαχείριση και επεξεργασία διαφόρων τύπων αποβλήτων, στην ανάληψη έργων συντήρησης και σήμανσης οδικών δικτύων και στην εκμετάλλευση ακινήτων. Για την επίτευξη των ανωτέρω, η επιχείρηση προχωρά στην

δημιουργία συνεργιών με εταιρείες συμπληρωματικών κλάδων (<http://www.jp-avax.gr/jp/default.aspx?pid=292&CTID=172>).

Στο πλαίσιο παροχής ποιοτικών υπηρεσιών, η εταιρεία έχει πιστοποιηθεί με το ISO 9001: 2000, OHSAS 18001 και ISO 14001όσον αφορά τα Συστήματα Διαχείρισης Ποιότητας, Ασφάλειας και Περιβάλλοντος (<http://www.jp-avax.gr/jp/default.aspx?pid=294&CTID=173>).

### 3.4 Αθηνά Α.Τ.Ε.

Η παρουσία της εταιρείας ξεκινά από την αρχή της δεκαετίας του '70, καταγράφοντας από τότε μέχρι σήμερα δυναμική παρουσία τόσο στην ελληνική όσο και στην παγκόσμια αγορά δημοσίων και ιδιωτικών έργων. Οι μετοχές της τελούν υπό διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ενώ κατέχει το ανώτατο πτυχίο εργολήπτη δημοσίων έργων 7<sup>ης</sup> τάξεως, επιτρέποντας την ανάληψη όλων των δημοσίων έργων (<http://www.athena-sa.gr/companyprofileGR.asp?id=1&sid=1>). Η εταιρεία διοικείται από εξαμελές Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο ελέγχεται από διμελή επιτροπή ελέγχου. Τα εν λόγω όργανα έχουν διετή θητεία (<http://www.athena-sa.gr/OrgChartGR.asp?sid=3>). Ακολουθούν τα βασικότερα χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας.

ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ενεργητικό	186.302	188.922	213.621	314.290	314.213	307.104
Πωλήσεις	81.811	93.004	120.346	154.887	154.163	115.500
Καθαρό αποτέλεσμα	-11.955	679	-8.201	-9.136	2.099	509

Σκοπός της εταιρείας αποτελεί η εδραίωσή της στην διεθνή αγορά με έμφαση στην αγορά της Μέσης Ανατολής, εντός μίας εξωστρεφούς αναπτυξιακής πολιτικής όπου τα έσοδα της εταιρείας θα βασίζονται σε εξωχώριες δραστηριότητες. Για την επίτευξη των ανωτέρω η εταιρεία επιδιώκει την δημιουργία άριστης επαγγελματικής φήμης όσον

αφορά τους χρόνους και τους όρους παραδόσεων και την διασφάλιση σταθερών και μακροχρόνιων πηγών εσόδων. (<http://www.athena-sa.gr/VisionMissionGR.asp?sid=2>).

Η εταιρεία αναλαμβάνει έργα λιμενικών και παράκτιων εγκαταστάσεων, οδικά συμπεριλαμβανομένων σηράγγων και φραγμάτων, αεροδρομίων, σιδηροδρόμων, μαρίνων, κτηριακών εγκαταστάσεων διαφόρων χρήσεων συμπεριλαμβανομένων νοσοκομειακών και ξενοδοχειακών μονάδων, αθλητικές εγκαταστάσεις, βιομηχανικά, παραγωγής ενέργειας, καυσίμων και ηλεκτρολογικών εγκαταστάσεων. Στο χαρτοφυλάκιο της περιλαμβάνονται σημαντικά έργα των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας το 2004 καθώς και η καλωδιωτή γέφυρα Ρίου – Αντιρίου. Πέραν της εγχώριας αγοράς, η εταιρεία παρουσιάζει δραστηριότητα σε χώρες των Βαλκανίων, της Βορείου Αφρικής και της Μέσης Ανατολής. Μάλιστα, από το 1993 διατηρεί δύο γραφεία στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα ενώ έχει συνεργαστεί σε διεθνή έργα με παγκόσμιους κολοσσούς όπως η Hochtief, η Snamprogetti, η Constain, η RaymondInternational και η BallastNedamInternational (<http://www.athena-sa.gr/companyprofileGR.asp?id=1&sid=1>).

Στο πλαίσιο παροχής ποιοτικών υπηρεσιών, η εταιρεία έχει πιστοποιηθεί με ISO 9001: 2008, OHSAS 18001: 2007 και ISO 14001: 2004.

### **3.5 Δομική Κρήτης**

Η ιστορία της εταιρείας που έχει έδρα το Ηράκλειο Κρήτης ξεκινάει το 1985. Χρονιά σταθμός αποτέλεσε το 2000, όταν και οι μετοχές της ξεκίνησαν να διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με την εταιρεία να αντλεί € 9,8 εκατομμύρια τα οποία και επένδυσε στον μηχανολογικό εξοπλισμό και στην εξαγορά άλλων εταιρειών. Η εταιρεία κατέχει το δεύτερο τη τάξη πτυχίο εργολήπτη δημοσίων έργων (6<sup>ης</sup> τάξεως), επιτρέποντας την ανάληψη του μεγαλύτερου μέρους των δημοσίων έργων (<http://www.domik.gr/index.php/el/etairia/istoriko>). Η εταιρεία έχει υπό τον έλεγχό της ένα δίκτυο θυγατρικών εταιριών και διοικείται από εξαμελές Διοικητικό Συμβούλιο (<http://www.domik.gr/index.php/el/etairia/dioikitiko-sumvoulio>). Ακολουθούν τα βασικότερα χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας.

ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ενεργητικό	45.757	41.264	40.729	45.799	41.274	35.249
Πωλήσεις	13.637	11.954	11.937	20.658	13.662	9.451
Καθαρό αποτέλεσμα	91	-481	-829	-2.064	921	-1.720

Σημειώνοντας αξιόλογη ανάπτυξη τις τρεις δεκαετίες από την ίδρυσή της, η εταιρεία κατόρθωσε να κατέχει σημαντική θέση στο εγχώριο κλάδο, έχοντας ολοκληρώσει πλήθος ιδιωτικών και δημοσίων έργων. Στόχος της εταιρείας είναι η διαφοροποίηση του κύκλου εργασιών της μέσω της δραστηριοποίησης σε συναφείς κλάδους όπως η παραγωγή και εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας και η διαχείριση και εκμετάλλευση ακινήτων. Μάλιστα για τον σκοπό αυτό προχώρησε σε στρατηγική συνεργασία με την γαλλική εταιρεία EOLFI, με στόχο την κατασκευή και λειτουργία αιολικών πάρκων, αγορά στην οποία δραστηριοποιείται από το 2000 (<http://www.domik.gr/index.php/el/etairia/istoriko>).

Η εταιρεία αναλαμβάνει οδικά, οικοδομικά, λιμενικά, αποχετευτικά και ενεργειακά έργα. Στο χαρτοφυλάκιό της περιλαμβάνονται σημαντικά εργατών Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας το 2004 όπως το Ολυμπιακό Κέντρο Ιστιοπλοΐας, το Μεγάλο Κλειστό Γυμναστήριο Ηρακλείου Κρήτης και οι λιμένες Λαυρίου, Ηρακλείου Κρήτης, Ρεθύμνου και Αλεξανδρούπολης (<http://www.domik.gr/index.php/el/etairia/istoriko>).

Στο πλαίσιο παροχής ποιοτικών υπηρεσιών, η εταιρεία έχει πιστοποιηθεί με ISO 9002 (<http://www.domik.gr/index.php/el/etairia/istoriko>).

### 3.6 Intrakat

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1987, αποτελώντας μέλος του Ομίλου Intracom και αποτελώντας πρακτικά τον κατασκευαστικό του βραχίονα. Χρονιά σταθμός αποτέλεσε το 2001, όταν και οι μετοχές της εισήχθησαν επιτυχώς στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επιπροσθέτως, το 1995 κατέκτησε την ηγετική θέση στην κατασκευή

τηλεπικοινωνιακών υποδομών ενώ το 2012 περιλήφθηκε στις 5 κορυφαίες κατασκευαστικές εταιρείες της χώρας. Κατέχει το ανώτατο πτυχίο εργολήπτη δημοσίων έργων 7<sup>ης</sup> τάξεως, επιτρέποντας την ανάληψη όλων των δημοσίων έργων, ενώ από το 2010 η εταιρεία έχει επεκταθεί και στην αγορά των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (<http://www.intrakat.gr/the-company/timeline/>). Τέλος, η εταιρεία διοικείται από εντεκαμελές Διοικητικό Συμβούλιο (<http://www.intrakat.gr/the-company/board-of-directors/>). Ακολουθούν τα βασικότερα χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας.

INTRAKAT						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ενεργητικό	116.364	146.881	173.173	212.912	226.633	197.573
Πωλήσεις	31.644	81.106	123.253	144.760	152.180	129.797
Καθαρό αποτέλεσμα	424	-32	1.705	3.631	3.843	2.316

Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στο 19<sup>ο</sup> χιλιόμετρο της Λεωφόρου Παιανίας – Μαρκόπουλου, ενώ παράλληλα διατηρεί εργοστάσιο μεταλλικών και ηλεκτρομηχανικών κατασκευών στην Λάρισα (<http://www.intrakat.gr/the-company/company-premises/>). Κύριο χαρακτηριστικό της εταιρικής πολιτικής αποτελεί η εστίαση στο ανθρώπινο κεφάλαιο, το οποίο και θεωρεί ως τον σημαντικότερο παραγωγικό της συντελεστή. Απασχολεί συνολικά 600 άτομα πέραν των επιλεγμένων εξωτερικών συνεργατών, παρέχοντάς τους συστηματική εκπαίδευση και ένα κατάλληλο περιβάλλον απόδοσης (<http://www.intrakat.gr/the-company/human-resources/>).

Πέραν της κατασκευής δημοσίων και ιδιωτικών έργων, η εταιρεία αναπτύσσει τις δραστηριότητές της σε νέους τομείς δίνοντας έμφαση στο περιβάλλον, στην ενέργεια, στην συντήρηση έργων, στις τηλεπικοινωνιακές υποδομές και στην διαχείριση ακινήτων (<http://www.intrakat.gr/the-company/intrakat-group-structure/>).

Μέσω ενός διευρυμένου δικτύου 7 θυγατρικών και υποκαταστημάτων, η εταιρεία καταγράφει διεθνή δραστηριότητα, εστιασμένη σε έργα μεταφοράς δεδομένων και στην διαχείριση ακινήτων στην Ρουμανία, την Πολωνία, την Κύπρο, την Αλβανία, την

Βουλγαρία και την Π.Γ.Δ.Μ (<http://www.intrakat.gr/the-company/intrakat-group-structure/>).

Στο πλαίσιο παροχής ποιοτικών υπηρεσιών, η εταιρεία έχει πιστοποιηθεί με ISO 9002: 1994, ISO 9001: 2000 και ISO 9001: 2008 (<http://www.intrakat.gr/the-company/quality-and-safety/>).

### 3.7 Μηχανική Α.Ε.

Η εταιρεία αποτελεί μία εκ των κορυφαίων εταιρειών του ελληνικού κλάδου, με ιδιαίτερα ποιοτικά χαρακτηριστικά και υψηλή τεχνογνωσία σε ένα μεγάλο εύρος έργων. Έχοντας ιδρυθεί το 1974 και καταγράφοντας μία ιστορία επιτυχών εξαγωγών, η εταιρεία εισήχθη επιτυχώς στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1990. Κατέχει το ανώτατο πτυχίο εργολήπτη δημοσίων έργων 7<sup>ης</sup> τάξεως, επιτρέποντας την ανάληψη όλων των δημοσίων έργων (<http://www.michaniki.gr/sitenev/index.cfm>). Τέλος, η εταιρεία διοικείται από εννεαμελές Διοικητικό Συμβούλιο (<http://www.michaniki.gr/sitenev/index.cfm?lang=1&pageid=9&category=construction>). Ακολουθούν τα βασικότερα χρηματοοικονομικά μεγέθη της εταιρείας.

ΜΗΧΑΝΙΚΗ						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ενεργητικό	290.644	317.669	391.915	439.409	438.460	361.326
Πωλήσεις	84.299	66.072	145.620	181.307	121.694	52.403
Καθαρό αποτέλεσμα	15.043	8.549	24.767	2.257	6.115	-52.482

Έχει υπό τον έλεγχό της ως θυγατρική την Θόλος Α.Ε., καταγράφοντας μαζί κάτι λιγότερο από μισό δισεκατομμύριο ανεκτέλεστες συμβάσεις που αποτελούν παρακαταθήκη και εγγύηση για την μελλοντική της πορεία (<http://www.michaniki.gr/sitenev/index.cfm>). Μαζί με τις θυγατρικές της απασχολεί πάνω από 1.000 άτομα προσωπικό, με το μεγαλύτερο μέρος εξ αυτών με καθεστώς μισθωτής εργασίας (<http://www.michaniki.gr/sitenev/index.cfm?lang=1&pageid=10&category=construction>).

Η εταιρεία δραστηριοποιείται με ενισχυμένη θέση από το 2006 στην κατασκευή έργων υποδομής όπως οικοδομικά έργα, οδοποιίας, γεφυροποιίας, σιδηρόδρομων καθώς και στην κατασκευή κτηριακών συγκροτημάτων πολλαπλής χρήσης. Πέραν του κατασκευαστικού της έργου, η έχει επεκτείνει τις δραστηριότητές της στην διαχείριση ακινήτων τόσο στην Ελλάδα όσο και σε χώρες του εξωτερικού. Πιο συγκεκριμένα, στο χαρτοφυλάκιό της έχει σημαντικά έργα των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας το 2004 όπως το Ολυμπιακό Χωριό, το αεροδρόμιο της Σύρου, υδροηλεκτρικά εργοστάσια της Δ.Ε.Η., τμήματα εθνικών οδών, οι λιμένες Καβάλας και Αλεξανδρούπολης καθώς και το νοσοκομείο Παπαγεωργίου στην Θεσσαλονίκη (<http://www.michaniki.gr/sitenev/index.cfm?pageid=13&category=construction&lang=1>). Πέραν της θέσης που κατέχει στην εγχώρια αγορά, μέσω τεσσάρων θυγατρικών της δραστηριοποιείται στην Π.Γ.Δ.Μ., την Ρωσία, την Λευκορωσία και την Αίγυπτο (<http://www.michaniki.gr/sitenev/index.cfm?pageid=6&category=construction&lang=1>).

Στο πλαίσιο παροχής ποιοτικών υπηρεσιών, η εταιρεία έχει πιστοποιηθεί με ISO 9001: 1998 και ISO 9001: 2008 (<http://www.michaniki.gr/sitenev/index.cfm?lang=1&pageid=11&category=construction>).



# Κεφάλαιο 4

## Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Το παρόν κεφάλαιο αποτελεί πρακτικά το ερευνητικό σκέλος της εργασίας, όπου με την χρήση των μεθόδων και εργαλείων επιστημονικής έρευνας επιχειρείται η απάντηση στο ερευνητικό ερώτημα. Για την καλύτερη κατανόηση, κάθε ερευνητικό εργαλείο αναπτύσσεται σε διαφορετικό υπό – κεφάλαιο.

### 4.1 Μεθοδολογία

Έχει ήδη επισημανθεί σε προηγούμενη ενότητα, ότι η ποσοτική ερευνητική προσέγγιση αποτελεί την επιλεγθείσα ερευνητική προσέγγιση για την αξιολόγηση του βαθμού επίδρασης της χρηματοοικονομικής κρίσης στις εταιρείες του ελληνικού κατασκευαστικού κλάδου. Πιο συγκεκριμένα έχει επιλεγθεί η χρήση του εργαλείου της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Πιο συγκεκριμένα, για τις ανάγκες της έρευνας, ως υπό εξέταση περίοδος ορίζεται η εξαετία 2005 – 2010, έχοντας ως κριτήριο το 2008, έτος κατά το οποίο ξέσπασε η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση (Γκόρτσος, 2011). Με τον τρόπο αυτό αφενός καλύπτεται η περίοδος προ της κρίσης με τα έτη 2005, 2006 και 2007 και αφετέρου η περίοδος μετά την κρίση με τα έτη 2008, 2009 και 2010. Οι εταιρείες που απαρτίζουν το δείγμα είναι οι εξής:

1. J & P Άβαξ.
2. Αθηνά Α.Τ.Ε.
3. Δομική Κρήτης.
4. Intrakat.
5. Μηχανική.

Τα εργαλεία που έχουν επιλεγεί να χρησιμοποιηθούν είναι οι συγκριτικές καταστάσεις, οι πίνακες τάσης, τα ποσοστά κοινού μεγέθους και ένα σετ δέκα αριθμοδεικτών που εκπροσωπούν το σύνολο των κατηγοριών και πιο συγκεκριμένα πρόκειται για τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, ReturnOnAssets, ReturnOnEquity, καθαρό περιθώριο κέρδους, κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων, κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων, δανειακής επιβάρυνσης και ιδίων προς ξένων κεφαλαίων.

## 4.2 Συγκριτικές Καταστάσεις

Όπως έχει ήδη σημειωθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο, οι συγκριτικές καταστάσεις αποτυπώνουν την μεταβολή των μεγεθών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τόσο από έτος σε έτος όσο και συγκεντρωτικά. Παρακάτω παραθέτονται οι συγκριτικές καταστάσεις για κάθε υπό εξέταση εταιρεία ξεχωριστά.

### 4.2.1 J&Ρ'Αβαξ

Ακολουθούν οι συγκριτικές καταστάσεις των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας J&Ρ'Αβαξ.

	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2005-2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>						
Αποθέματα	-234,00	262.477,00	51.075,00	171.250,00	11.104,00	495.672,00
Πελάτες	4.068,00	10.432,00	-4.300,00	-6.242,00	1.961,00	5.919,00
Πελάτες	30.341,00	2.801,00	84.675,00	-12.094,00	-37.371,00	68.352,00
Λοιπά στοιχεία	-535,00	100.462,00	55.126,00	40.389,00	-30.864,00	164.578,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>						
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	33.874,00	113.695,00	135.501,00	22.053,00	-66.274,00	238.849,00
	33.640,00	376.172,00	186.576,00	193.303,00	-55.170,00	734.521,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>						
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</b>						
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	-977,00	278.023,00	19.730,00	-8.995,00	16.198,00	303.979,00
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</b>						
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	21.530,00	191.665,00	56.696,00	-37.309,00	28.820,00	261.402,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	13.087,00	65.463,00	118.524,00	72.254,00	-100.188,00	169.140,00
	33.640,00	535.151,00	194.950,00	25.950,00	-55.170,00	734.521,00
	<b>2005-2006</b>	<b>2006-2007</b>	<b>2007-2008</b>	<b>2008-2009</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2005-2010</b>
Πωλήσεις	30.091,00	195.648,00	172.819,00	-78.003,00	-36.345,00	284.210,00
Μικτό αποτέλεσμα	-1.963,00	-303,00	15.769,00	-12.209,00	31.203,00	32.497,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-6.862,00	1.289,00	-2.809,00	-1.267,00	135,00	-9.514,00

**Πίνακας 1.** Συγκριτικές Καταστάσεις J&Ρ'Αβαξ

Από την μελέτη των ανωτέρω συγκριτικών καταστάσεων της εταιρείας J&P'Αβαξ, είναι εμφανής η αναπτυξιακή της πορεία κατά την διάρκεια της υπό εξέτασης περιόδου. Η ανάπτυξη βασίζεται τόσο στην μεγέθυνση της περιουσίας της όσο και στην αύξηση του κύκλου εργασιών της. Παρά την σωρευτική αύξηση, από το 2009 το αποτύπωμα της κρίσης γίνεται εμφανές. Ειδικότερα, από το 2009 τα έσοδα της εταιρείας εισέρχονται σε πτωτική τροχιά, πορεία την οποία ακολουθεί και η εταιρική περιουσία για το 2010. Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί ότι η μείωση των περιουσιακών στοιχείων οφείλεται σε κυκλοφορούντα στοιχεία, καθώς τα πάγια της καταγράφουν σταθερά αύξηση. Όσον αφορά το καθαρό αποτέλεσμα, αυτό συνολικά μειώνεται κατά την υπό εξέταση περίοδο (2005 – 2010), καταγράφοντας όμως διακυμάνσεις καθώς κατά τις διαχειριστικές χρήσεις του 2006, του 2008 και του 2009 παρατηρείται υποχώρηση του αποτελέσματος ενώ κατά τα έτη 2007 και 2010 ενισχύονται.

#### 4.2.2 Αθηνά Α.Τ.Ε.

Ακολουθούν οι συγκριτικές καταστάσεις των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας Αθηνά Α.Τ.Ε.

	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2005-2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	-2.725,00	13.056,00	62.948,00	11.558,00	-3.059,00	81.778,00
Αποθέματα	-3.637,00	2.464,00	-1.480,00	-284,00	-410,00	-3.347,00
Πελάτες	-7.293,00	34.447,00	16.537,00	19,00	-7.625,00	36.085,00
Λοιπά στοιχεία	16.275,00	-25.268,00	22.664,00	-11.370,00	3.985,00	6.286,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	5.345,00	11.643,00	37.721,00	-11.635,00	-4.050,00	39.024,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	2.620,00	24.699,00	100.669,00	-77,00	-7.109,00	120.802,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	13.742,00	-4.181,00	31.113,00	3.683,00	-7.977,00	36.380,00
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</b>						
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	20.467,00	36.121,00	31.590,00	-16.859,00	-8.359,00	62.960,00
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</b>						
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	-31.589,00	-7.241,00	37.966,00	13.099,00	9.227,00	21.462,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	2.620,00	24.699,00	100.669,00	-77,00	-7.109,00	120.802,00
	<b>2005-2006</b>	<b>2006-2007</b>	<b>2007-2008</b>	<b>2008-2009</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2005-2010</b>
Πωλήσεις	11.193,00	27.342,00	34.541,00	-724,00	-38.663,00	33.689,00
Μικτό αποτέλεσμα	9.705,00	-2.969,00	-4.093,00	6.587,00	5.629,00	14.859,00
Καθαρό αποτέλεσμα	12.634,00	-8.880,00	-935,00	11.235,00	-1.590,00	12.464,00

**Πίνακας 2. Συγκριτικές Καταστάσεις Αθηνά Α.Τ.Ε.**

Από την μελέτη των ανωτέρω συγκριτικών καταστάσεων της εταιρείας Αθηνά Α.Τ.Ε. αποτυπώνεται αφενός η αναπτυξιακή της πορεία για το διάστημα έως το 2009 και εν συνέχεια η είσοδός της σε υφεσιακή τροχιά προφανέστατα ως αποτέλεσμα της κρίσης. Αρχικά, η εταιρική περιουσία της Αθηνά Α.Τ.Ε. παρουσιάζει αύξηση έως το 2008, με το 2009 να καταγράφει αμελητέα υποχώρηση, η οποία όμως εντείνεται το 2010. Η εν λόγω υποχώρηση οφείλεται στην σημαντική μείωση των απαιτήσεων, ενώ αντίστοιχη μείωση παρουσιάζει η καθαρή θέση της εταιρείας. Την ίδια πορεία ακολουθεί και ο κύκλος εργασιών παρουσιάζοντας αύξηση έως το 2008, ισχνή υποχώρηση το 2009, που κλιμακώνεται όμως το 2010. Από την άλλη πλευρά, η μεταβολή της κερδοφορίας παρουσιάζει διαφορετικές τάσεις και διακυμάνσεις καθώς κατά τις διαχειριστικές χρήσεις του 2006 και του 2009 η κερδοφορία ενισχύθηκε, ενώ αντιθέτως κατά τις χρήσεις 2007, 2008 και 2010 υποχώρησε. Συγκεντρωτικά πρέπει να σημειωθεί ότι παρά την επίδραση της κρίσης, εξετάζοντας την υπό εξέταση περίοδο συνολικά, η επιχείρηση πέτυχε να αυξήσει τόσο την εταιρική της περιουσία, όσο και τα έσοδα με τα κέρδη της.

### 4.2.3 Δομική Κρήτης

Ακολουθούν οι συγκριτικές καταστάσεις των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας Δομική Κρήτης.

	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2005-2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	-5.299,00	-550,00	1.112,00	-6.188,00	3.588,00	-7.337,00
Αποθέματα	13,00	7,00	-7,00	-7,00	-7,00	-1,00
Πελάτες	232,00	144,00	5.354,00	-4.002,00	-3.854,00	-2.126,00
Λοιπά στοιχεία	561,00	-136,00	-1.389,00	5.672,00	-5.752,00	-1.044,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	806,00	15,00	3.958,00	1.663,00	-9.613,00	-3.171,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	-4.493,00	-535,00	5.070,00	-4.525,00	-6.025,00	-10.508,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	-264,00	-750,00	-2.064,00	921,00	-1.720,00	-3.877,00
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	4.799,00	-427,00	-613,00	-4.146,00	-3.433,00	-3.820,00
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	-9.028,00	642,00	7.747,00	-1.300,00	-872,00	-2.811,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	-4.493,00	-535,00	5.070,00	-4.525,00	-6.025,00	-10.508,00
	<b>2005-2006</b>	<b>2006-2007</b>	<b>2007-2008</b>	<b>2008-2009</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2005-2010</b>
Πωλήσεις	-1.683,00	-17,00	8.721,00	-6.996,00	-4.211,00	-4.186,00
Μικτό αποτέλεσμα	-488,00	285,00	495,00	-2.408,00	773,00	-1.343,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-572,00	-348,00	-1.235,00	2.985,00	-2.641,00	-1.811,00

**Πίνακας 3.** Συγκριτικές Καταστάσεις Δομική Κρήτης

Από την μελέτη των ανωτέρω συγκριτικών καταστάσεων της εταιρείας Δομική Κρήτης είναι εμφανής η αρνητική πορεία της υπό εξέταση εταιρείας, η οποία εντείνεται μετά την εμφάνιση της κρίσης. Πιο συγκεκριμένα, με εξαίρεση την διαχειριστική χρήση εμφάνισης της κρίσης, η εταιρεία παρουσιάζει σταθερή συρρίκνωση τόσο της περιουσίας της όσο και του κύκλου εργασιών και κερδοφορίας της. Από περιουσιακής διάρθρωσης, το ξέσπασμα της κρίσης επηρέασε περισσότερο τις απαιτήσεις της εταιρείας από τους πελάτες της καθώς και την ξένη μακροπρόθεσμη χρηματοδότησή της. Στο ίδιο πλαίσιο, σημαντικός καταγράφεται ο περιορισμός του κύκλου εργασιών της, ιδιαίτερα αν συγκριθεί με την υποχώρηση που παρουσίαζε κατά τις χρήσεις πριν την κρίση (2005 έως 2007). Συνεπώς, κατά την εν λόγω περίοδο η Δομική Κρήτης καταγράφει επιδείνωση της χρηματοοικονομικής της κατάστασης, γεγονός που δεν οφείλεται αλλά εντείνεται από την εμφάνιση της κρίσης.

#### 4.2.4 Intrakat

Ακολουθούν οι συγκριτικές καταστάσεις των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας Intrakat.

	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2005-2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	-2.429,00	5.183,00	5.898,00	-4.390,00	89,00	4.351,00
Αποθέματα	9,00	-97,00	3.044,00	995,00	-3.787,00	164,00
Πελάτες	34.222,00	19.818,00	25.724,00	1.035,00	1.231,00	82.030,00
Λοιπά στοιχεία	-1.285,00	1.388,00	5.073,00	16.081,00	-26.593,00	-5.336,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	32.946,00	21.109,00	33.841,00	18.111,00	-29.149,00	76.858,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	30.517,00	26.292,00	39.739,00	13.721,00	-29.060,00	81.209,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	105,00	6.579,00	20.445,00	3.924,00	1.182,00	32.235,00
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	15.115,00	1.342,00	-17.333,00	3.634,00	-10.839,00	-8.081,00
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	15.297,00	18.371,00	36.627,00	6.163,00	-19.403,00	57.055,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	30.517,00	26.292,00	39.739,00	13.721,00	-29.060,00	81.209,00
	<b>2005-2006</b>	<b>2006-2007</b>	<b>2007-2008</b>	<b>2008-2009</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2005-2010</b>
Πωλήσεις	49.462,00	42.147,00	21.507,00	7.420,00	-22.383,00	98.153,00
Μικτό αποτέλεσμα	-96,00	7.769,00	2.484,00	2.901,00	3.535,00	16.593,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-456,00	1.737,00	1.926,00	212,00	-1.527,00	1.892,00

**Πίνακας 4. Συγκριτικές Καταστάσεις Intrakat**

Από την μελέτη των ανωτέρω συγκριτικών καταστάσεων της εταιρείας Intrakateίται εμφανής η αναπτυξιακή της πορεία η οποία επιβραδύνει κατά την διαχειριστική χρήση του 2009 για να διακοπεί το 2010. Πιο συγκεκριμένα, τόσο η εταιρική περιουσία όσο και ο κύκλος εργασιών της εταιρείας παρουσιάζει σταθερή άνοδο έως την διαχειριστική χρήση του 2008, για να αυξηθεί ασθενέστερα το 2009. Κατά την χρήση όμως του 2010 παρουσιάζεται έντονη μείωση τόσο της εταιρικής περιουσίας λόγω της υποχώρησης των λοιπών στοιχείων του ενεργητικού όσο και των συνολικών της εσόδων. Την ίδια πορεία ακολουθεί και η κερδοφορία της εταιρείας, η οποία με εξαίρεση την διαχειριστική χρήση του 2006 ενισχύεται έως το 2009, για να μειωθεί κατά το 2010. Υπό ένα ευρύτερο πρίσμα, η υποχώρηση των χρηματοοικονομικών μεγεθών της εταιρείας για το 2010 δεν κατέστη ικανή ώστε να ανατρέψει την θετική πορεία της υπό εξέτασης περιόδου.

#### 4.2.5 Μηχανική

Ακολουθούν οι συγκριτικές καταστάσεις των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας Μηχανική.

	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2005-2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	24.400,00	56.983,00	7.379,00	-9.891,00	-36.096,00	42.775,00
Αποθέματα	2.061,00	2.255,00	-1.035,00	-5.084,00	-16.968,00	-18.771,00
Πελάτες	5.128,00	20.196,00	32.463,00	3.604,00	-27.443,00	33.948,00
Λοιπά στοιχεία	-4.564,00	-5.188,00	8.687,00	10.422,00	3.373,00	12.730,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	2.625,00	17.263,00	40.115,00	8.942,00	-41.038,00	27.907,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	27.025,00	74.246,00	47.494,00	-949,00	-77.134,00	70.682,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	12.529,00	22.007,00	-28.091,00	-14.872,00	-60.859,00	-69.286,00
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	-1.072,00	3.101,00	1.218,00	-682,00	-9.442,00	-6.877,00
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	15.568,00	49.138,00	74.367,00	14.605,00	-6.833,00	146.845,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	27.025,00	74.246,00	47.494,00	-949,00	-77.134,00	70.682,00
	<b>2005-2006</b>	<b>2006-2007</b>	<b>2007-2008</b>	<b>2008-2009</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2005-2010</b>
Πωλήσεις	-18.227,00	79.548,00	-23.926,00	59.613,00	-69.291,00	-31.896,00
Μικτό αποτέλεσμα	-9.797,00	14.560,00	11.386,00	-16.498,00	-41.751,00	-42.100,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-6.494,00	16.218,00	-22.510,00	3.858,00	-58.597,00	-67.525,00

**Πίνακας 5. Συγκριτικές Καταστάσεις Μηχανική**

Από την μελέτη των ανωτέρω συγκριτικών καταστάσεων της εταιρείας Μηχανική γίνεται αντιληπτή η επιδείνωση των χρηματοοικονομικών μεγεθών της από την εμφάνιση της κρίσης. Πιο συγκεκριμένα, η διεύρυνση της εταιρικής περιουσίας με έμφαση στα πάγια στοιχεία ανακόπτεται την διαχειριστική χρήση του 2009, όταν και ξεκινάει η συρρίκνωση η οποία εντείνεται κατά την επόμενη διαχειριστική χρήση του 2010. Όσον αφορά τον κύκλο εργασιών και την κερδοφορία, παρατηρείται αστάθεια, καθώς κατά τις διαχειριστικές χρήσεις του 2006, του 2008 και του 2010 τα εν λόγω μεγέθη υποχωρούν ενώ αντιθέτως κατά τις χρήσεις του 2007 και του 2009 ενισχύονται. Πρέπει όμως να επισημανθεί ότι η μεγαλύτερη αύξηση του τζίρου και των κερδών παρατηρείται προ κρίσης και συγκεκριμένα το 2007 ενώ η μεγαλύτερη υποχώρηση μετά την κρίση και πιο συγκεκριμένα το 2010.

## 4.3 Πίνακες Τάσης

Όπως έχει ήδη σημειωθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο, οι πίνακες τάσης αποτυπώνουν την τάση των μεγεθών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων λαμβάνοντας υπόψιν ένα έτος βάσης. Στην περίπτωση της παρούσας ανάλυσης έως έτος βάσης θεωρήθηκε το 2005. Παρακάτω παραθέτονται οι πίνακες τάσης για κάθε υπό εξέταση εταιρεία ξεχωριστά.

### 4.3.1 J&ΡΑβαξ

Ακολουθούν οι πίνακες τάσης των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας J&ΡΑβαξ.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	100,00	99,87	249,22	278,28	375,72	382,04
Αποθέματα	100,00	551,00	1.707,54	1.230,82	538,80	756,21
Πελάτες	100,00	121,18	123,13	182,23	173,79	147,70
Λοιπά στοιχεία	100,00	92,10	1.576,24	2.390,63	2.987,31	2.531,35
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	100,00	122,44	197,76	287,52	302,13	258,22
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100,00	110,30	225,44	282,55	341,72	324,83
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	99,47	249,49	260,13	255,28	264,02
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	820,79	7.237,43	9.135,52	7.886,47	8.851,32
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	109,46	156,76	242,41	294,62	222,23
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100,00	110,30	274,10	333,77	341,72	324,83
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	100,00	119,35	245,17	356,31	306,14	282,77

Μικτό αποτέλεσμα	100,00	91,61	90,31	157,73	105,53	238,93
Καθαρό αποτέλεσμα	100,00	52,76	61,63	42,30	33,57	34,50

### Πίνακας 6. Πίνακες Τάσης J&P'Αβαξ

Από την μελέτη των ανωτέρω πινάκων τάσης της εταιρείας J&P'Αβαξ είναι ευδιάκριτο ότι κατά την διάρκεια της υπό εξέταση τριετίας υπέρ – τριπλασιάστηκε η περιουσία της εταιρείας, ενώ υπέρ – διπλασιάστηκε ο κύκλος εργασιών της. Επιβεβαιώνοντας τις συγκριτικές καταστάσεις, έως το 2009 η εταιρική περιουσία παρουσιάζει ανάπτυξη, ενώ τα συνολικά έσοδα αυξάνονται έως το 2008. Αντιθέτως το καθαρό αποτέλεσμα φθίνει, καταγράφοντας ανάκαμψη κατά τις διαχειριστικές χρήσεις του 2007 και του 2010. Η διαχειριστική χρήση του 2007 αποτέλεσε σταθμό για την εταιρεία, όταν και διπλασιάστηκε η εταιρική περιουσία και ο κύκλος εργασιών, με την σημαντικότερη αύξηση να παρουσιάζουν τα αποθέματα και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Τέλος, παρά την φθίνουσα πορεία που ξεκινάει κατά τις διαχειριστικές χρήσεις του 2009 και του 2010, η έντονα ανοδική πορεία που καταγράφηκε έως τότε δεν αντιστράφηκε μέχρι το τέλος της εξαετίας.

### 4.3.2 Αθηνά Α.Τ.Ε.

Ακολουθούν οι πίνακες τάσης των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας Αθηνά Α.Τ.Ε.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	100,00	96,30	114,02	199,44	215,12	210,97
Αποθέματα	100,00	53,45	84,99	66,04	62,41	57,16
Πελάτες	100,00	81,55	168,70	210,55	210,59	191,30
Λοιπά στοιχεία	100,00	124,93	86,22	120,94	103,53	109,63
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	100,00	104,75	115,09	148,58	138,25	134,65
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100,00	101,41	114,66	168,70	168,66	164,84
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	118,39	112,80	154,44	159,37	148,70
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	100,00	387,54	895,00	1.338,80	1.101,95	984,52
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	100,00	69,76	62,83	99,17	111,71	120,54
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100,00	101,41	114,66	168,70	168,66	164,84
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	100,00	113,68	147,10	189,32	188,44	141,18
Μικτό αποτέλεσμα	100,00	-111,30	-46,66	42,46	-100,96	-223,51
Καθαρό αποτέλεσμα	100,00	-5,68	68,60	76,42	-17,56	-4,26

### Πίνακας 7. Πίνακες Τάσης Αθηνά Α.Τ.Ε.



Από την μελέτη των ανωτέρω πινάκων τάσης της εταιρείας Αθηνά Α.Τ.Ε. αποτυπώνεται η αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας, η οποία και ανακόπτεται κατά την διαχειριστική χρήση του 2009. Πιο συγκεκριμένα κατά την διαχειριστική χρήση του 2006 η εταιρική περιουσία καταγράφει αμελητέα διεύρυνση στηριζόμενη στην αύξηση των λοιπών στοιχείων του ενεργητικού, με την ανάπτυξη να εντείνεται κατά τις χρήσεις του 2007 και του 2008. Κατά την διαχειριστική χρήση του 2009 καταγράφεται ισχνή υποχώρηση, η οποία και ενισχύεται σημαντικά κατά το 2010. Ο κύκλος εργασιών ακολουθώντας αντίστοιχη πορεία αυξάνεται έως το 2008, για να υποχωρήσει οριακά το 2009 και να μειωθεί σημαντικά κατά την διαχειριστική χρήση του 2010, με το καθαρό αποτέλεσμα να γνωρίζει σημαντικές αυξομειώσεις κατά την διάρκεια της υπό εξέτασης περιόδου και να εναλλάσσονται οι κερδοφόρες με τις ζημιογόνες χρήσεις.

### 4.3.3 Δομική Κρήτης

Ακολουθούν οι πίνακες τάσης των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας Δομική Κρήτης.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	100,00	81,74	79,85	83,68	62,36	74,72
Αποθέματα	100,00	137,14	157,14	137,14	117,14	97,14
Πελάτες	100,00	101,80	102,91	144,34	113,37	83,55
Λοιπά στοιχεία	100,00	114,86	111,26	74,46	224,72	72,34
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	100,00	104,82	104,91	128,56	138,50	81,05
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100,00	90,18	89,01	100,09	90,20	77,04
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	98,75	95,19	85,39	89,76	81,60
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	100,00	180,10	172,98	162,74	93,54	36,24
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	100,00	51,72	55,16	96,58	89,63	84,97
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100,00	90,18	89,01	100,09	90,20	77,04
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	100,00	87,66	87,53	151,48	100,18	69,30
Μικτό αποτέλεσμα	100,00	44,36	76,85	133,30	-141,28	-53,14
Καθαρό αποτέλεσμα	100,00	-528,57	-910,99	-2.268,13	1.012,09	-1.890,11

**Πίνακας 8.** Πίνακες Τάσης Δομική Κρήτης

Από την μελέτη των ανωτέρω πινάκων τάσης της εταιρείας Δομική Κρήτης, γίνεται αντιληπτή η πτωτική πορεία της εταιρείας κατά την διάρκεια της περιόδου 2005 – 2010. Πιο συγκεκριμένα, με εξαίρεση μία ανάκαμψη κατά την διαχειριστική χρήση του 2008, η εταιρική περιουσία συρρικνώνεται συμπιεσμένη από την σημαντική μείωση των παγίων περιουσιακών στοιχείων. Πρέπει δε να σημειωθεί ότι από το 2009 και έπειτα, η υποχώρηση της εταιρικής περιουσίας εντείνεται. Αντίστοιχη πορεία ακολουθούν και τα συνολικά έσοδα της εταιρείας, χωρίς όμως να καταλήγουν σε αντίστοιχα χαμηλά επίπεδα, με το καθαρό αποτέλεσμα όμως με εξαίρεση μία κερδοφόρα χρήση του 2009 να παρουσιάζει συνεχή επιδείνωση.

#### 4.3.4 Intrakat

Ακολουθούν οι πίνακες τάσης των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας Intrakat.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	100,00	95,47	105,13	116,13	107,95	108,11
Αποθέματα	100,00	100,10	99,06	131,57	142,20	101,75
Πελάτες	100,00	184,90	234,06	297,88	300,45	303,50
Λοιπά στοιχεία	100,00	90,16	100,79	139,64	262,80	59,13
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	100,00	152,52	186,17	240,12	268,99	222,53
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100,00	126,23	148,82	182,97	194,76	169,79
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	100,17	110,66	143,28	149,54	151,42
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	100,00	217,17	227,57	93,21	121,38	37,36
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	100,00	137,52	182,57	272,40	287,51	239,93
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100,00	126,23	148,82	182,97	194,76	169,79
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	100,00	256,31	389,50	457,46	480,91	410,18
Μικτό αποτέλεσμα	100,00	98,37	230,18	272,33	321,55	381,52
Καθαρό αποτέλεσμα	100,00	-7,55	402,12	856,37	906,37	546,23

**Πίνακας 9.** Πίνακες Τάσης Intrakat

Από την μελέτη των ανωτέρω πινάκων τάσης της εταιρείας Intrakat γίνεται πλήρως αντιληπτή η αναπτυξιακή τροχιά στην οποία βρισκόταν η εταιρεία μέχρι την διαχειριστική χρήση του 2009, όταν και διακόπτεται κατά την χρήση του 2010. Πιο συγκεκριμένα η εταιρική περιουσία ενισχύεται έως το 2009 βασισμένη στην αύξηση

των απαιτήσεων και των λοιπών στοιχείων του ενεργητικού, ενώ ο κύκλος εργασιών σχεδόν πενταπλασιάζεται και η κερδοφορία εννεαπλασιάζεται. Την διαχειριστική χρήση όμως του 2010 η εταιρική περιουσία καταγράφει σημαντική υποχώρηση επηρεαζόμενη από την μείωση των λοιπών περιουσιακών στοιχείων, ενώ από χρηματοδοτικής πλευράς, ραγδαία μείωση παρουσιάζει η εξωτερική μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Ο κύκλος εργασιών παρουσιάζει μικρή πτώση, με την κερδοφορία σχεδόν να υποδιπλασιάζεται.

### 4.3.5 Μηχανική

Ακολουθούν οι πίνακες τάσης των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας Μηχανική.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	100,00	116,27	154,26	159,18	152,59	128,52
Αποθέματα	100,00	105,82	112,19	109,27	94,91	46,98
Πελάτες	100,00	112,25	160,50	238,04	246,65	181,10
Λοιπά στοιχεία	100,00	92,80	84,62	98,32	114,76	120,08
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	100,00	101,87	114,14	142,66	149,02	119,84
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100,00	109,30	134,84	151,18	150,86	124,32
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	106,45	117,78	103,32	95,66	64,33
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	94,60	110,23	116,36	112,93	65,34
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100,00	120,33	184,49	281,60	300,67	291,75
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100,00	109,30	134,84	151,18	150,86	124,32
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	100,00	78,38	172,74	144,36	215,08	144,36
Μικτό αποτέλεσμα	100,00	58,21	120,32	168,89	98,51	-79,60
Καθαρό αποτέλεσμα	100,00	56,83	164,64	15,00	40,65	-348,88

**Πίνακας 10.** Πίνακες Τάσης Μηχανικής

Από την μελέτη των ανωτέρω πινάκων τάσης της εταιρείας Μηχανική, είναι ευδιάκριτη η αύξηση της εταιρικής της περιουσίας έως το 2008, με τα εν λόγω μεγέθη στην συνέχεια να εισέρχονται σε πτωτική πορεία. Πιο συγκεκριμένα, η αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας βασίστηκε στην αύξηση των απαιτήσεων και των παγίων περιουσιακών στοιχείων, με αντίστοιχη αύξηση της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Εν συνέχεια η συρρίκνωση επηρεάστηκε σημαντικά από τον περιορισμό των αποθεμάτων πρωτίστως

και των απαιτήσεων και των παγίων δευτερευόντως. Όσον αφορά τα έσοδα, αυτά ακολουθούν μία συνεχή αυξομείωση από χρήση σε χρήση, τάση που ακλουθεί και το καθαρό αποτέλεσμα. Πρέπει να σημειωθεί ότι παρά την υποχώρηση των μεγεθών τα τελευταία έτη της υπό εξέτασης περιόδου, η αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας δεν αντιστράφηκε, με εξαίρεση το αποτέλεσμα το οποίο και εισήλθε σε ζημιόγωνα επίπεδα, καταγράφοντας μάλιστα μεικτές ζημιές.

## 4.4 Ποσοστά Κοινού Μεγέθους

Όπως έχει ήδη σημειωθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο, τα ποσοστά κοινού μεγέθους αποτυπώνουν τα μεγέθη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε ποσοστά. Παρακάτω παραθέτονται οι καταστάσεις κοινού μεγέθους για κάθε υπό εξέταση εταιρεία ξεχωριστά.

### 4.4.1 J&P'Αβαξ

Ακολουθούν οι καταστάσεις κοινού μεγέθους των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας J&P'Αβαξ.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	53,79%	48,71%	48,91%	44,85%	59,15%	63,27%
Αποθέματα	0,28%	1,38%	1,72%	1,02%	0,44%	0,64%
Πελάτες	43,86%	48,18%	19,70%	23,94%	22,30%	19,94%
Λοιπά στοιχεία	2,07%	1,73%	11,91%	14,84%	18,11%	16,15%
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	46,21%	51,29%	33,34%	39,80%	40,85%	36,73%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100,00%	100,00%	82,25%	84,65%	100,00%	100,00%
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	56,73%	51,16%	51,63%	44,21%	42,38%	46,11%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,91%	6,80%	24,14%	25,02%	21,10%	24,91%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	42,36%	42,04%	24,23%	30,76%	36,52%	28,98%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτό αποτέλεσμα	15,04%	11,55%	5,54%	6,66%	5,19%	12,71%
Καθαρό αποτέλεσμα	9,34%	4,13%	2,35%	1,11%	1,02%	1,14%

**Πίνακας 11. Ποσοστά Κοινού Μεγέθους J&P'Αβαξ**

Από την μελέτη των ανωτέρω καταστάσεων κοινού μεγέθους της εταιρείας J&P'Αβαξ είναι εμφανής η υψηλή παγιοποίηση της εταιρείας η οποία και παρουσιάζει αυξητική τάση, σε συνάρτηση με την υποχώρηση της συμμετοχής των ιδίων κεφαλαίων στο χρηματοδοτικό μείγμα. Πιο συγκεκριμένα, από το 2008 και έπειτα καταγράφεται μία αύξηση των παγίων της εταιρείας ως ποσοστό επί της συνολικής παρουσίας και παράλληλα μία μείωση των ιδίων κεφαλαίων που αντικαθίσταται με ξένα μακροχρόνια κεφάλαια. Πρέπει δε να σημειωθεί ότι από χρηματοδοτικής άποψης, η εταιρεία ακολουθεί μία συντηρητικής χρηματοδοτική πολιτική, με τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, ίδια και ξένα να υπέρ – καλύπτουν την πάγια περιουσία της. Τέλος αξίζει αναφοράς ότι από το 2005 έως το 2009, το καθαρό αποτέλεσμα μειώνεται ως ποσοστό του κύκλου εργασιών, πορεία η οποία ανακόπτεται κατά την διαχειριστική χρήση του 2010, όταν και επιτυγχάνεται μικρή αύξηση.

#### 4.4.2 Αθηνά Α.Τ.Ε.

Ακολουθούν οι καταστάσεις κοινού μεγέθους των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας Αθηνά Α.Τ.Ε..

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	39,56%	37,56%	39,33%	46,76%	50,45%	50,62%
Αποθέματα	4,19%	2,21%	3,11%	1,64%	1,55%	1,45%
Πελάτες	21,21%	17,06%	31,21%	26,48%	26,49%	24,62%
Λοιπά στοιχεία	35,04%	43,17%	26,35%	25,12%	21,51%	23,30%
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	60,44%	62,44%	60,67%	53,24%	49,55%	49,38%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	40,10%	46,82%	39,45%	36,71%	37,89%	36,17%
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	3,82%	14,60%	29,82%	30,32%	24,96%	22,82%
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	56,08%	38,58%	30,73%	32,97%	37,14%	41,01%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτό αποτέλεσμα	-5,61%	5,50%	1,78%	-1,26%	3,01%	8,89%
Καθαρό αποτέλεσμα	-14,61%	0,73%	-6,81%	-5,90%	1,36%	0,44%

**Πίνακας 12.** Ποσοστά Κοινού Μεγέθους Αθηνά Α.Τ.Ε.

Από την μελέτη των ανωτέρω καταστάσεων κοινού μεγέθους της εταιρείας Αθηνά Α.Τ.Ε. είναι αρχικά εμφανής η αύξηση της παγιοποίησης της εταιρικής περιουσίας, με τα πάγια στοιχεία να ξεπερνούν το ήμισυ της. Ειδικότερα, η σημαντικότερη αύξηση της συμμετοχής των παγίων καταγράφεται από το 2008 και έπειτα. Από την άλλη πλευρά, οι ξένα μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, της οποίας η συμμετοχή αυξανόταν στο κεφαλαιακό μείγμα έως το 2008, εισέρχεται από την εν λόγω διαχειριστική χρήση σε πτωτική πορεία. Πρέπει να σημειωθεί ότι η εταιρεία επιτυγχάνει την υιοθέτηση μίας συντηρητικής χρηματοδοτικής πολιτικής, με τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, ίδια και ξένα, να καλύπτουν τόσο την χρηματοδότηση της πάγιας όσο και μέρος της κυκλοφορούσης περιουσίας. Μάλιστα, έως την χρήση του 2007, η χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων γινόταν αποκλειστικά με ίδια κεφάλαια, διασφαλίζοντας την χρηματοδότησή τους. Όσον αφορά τα αποτελέσματα χρήσης, η επίτευξη αρνητικού μεικτού αποτελέσματος τις διαχειριστικές χρήσεις του 2005 και του 2008 οφείλει να προβληματίζει την εταιρεία, οδηγώντας μοιραία σε σημαντικές καθαρές ζημιές βάσει του μεγέθους του κύκλου εργασιών.

#### 4.4.3 Δομική Κρήτης

Ακολουθούν οι καταστάσεις κοινού μεγέθους των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας Δομική Κρήτης.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	63,43%	57,50%	56,90%	53,03%	43,85%	61,53%
Αποθέματα	0,08%	0,12%	0,14%	0,10%	0,10%	0,10%
Πελάτες	28,24%	31,88%	32,65%	40,73%	35,49%	30,63%
Λοιπά στοιχεία	8,25%	10,51%	10,31%	6,14%	20,55%	7,75%
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	36,57%	42,50%	43,10%	46,97%	56,15%	38,47%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	46,04%	50,41%	49,23%	39,27%	45,81%	48,76%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13,09%	26,15%	25,44%	21,29%	13,58%	6,16%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	40,87%	23,44%	25,33%	39,44%	40,61%	45,08%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτό αποτέλεσμα	6,43%	3,25%	5,65%	5,66%	-9,07%	-4,93%
Καθαρό αποτέλεσμα	0,67%	-4,02%	-6,94%	-9,99%	6,74%	-18,20%

**Πίνακας 13.** Ποσοστά Κοινού Μεγέθους Δομική Κρήτης

Από την μελέτη των ανωτέρω καταστάσεων κοινού μεγέθους της εταιρείας Δομική Κρήτης προκύπτει η υψηλή παγιοποίηση της εταιρείας, με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία να πλησιάζουν τα 2 / 3 της συνολικής περιουσίας. Από εκεί και έπειτα, μετά το 2008 είναι εμφανής μία μείωση της συμμετοχής των απαιτήσεων στην εταιρική περιουσία. Όσον αφορά την χρηματοδότηση, από το 2008 και έπειτα παρατηρείται μία μεταστροφή του χρηματοδοτικού μείγματος με μείωση της συμμετοχή της ξένης μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης και αντίστοιχης αύξησης της ίδιας και της ξένης βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Πρέπει να σημειωθεί ότι κατά τις διαχειριστικές χρήσεις του 2005 και του 2010 όπου ο βαθμός παγιοποίησης της εταιρείας αγγίζει τα υψηλότερα επίπεδα της υπό εξέτασης περιόδου, μέρος των παγίων χρηματοδοτείται με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια υιοθετώντας μία περισσότερο επιθετική και ριψοκίνδυνη χρηματοδοτική πολιτική. Τέλος, από το 2009 και έπειτα, η εταιρεία παρουσιάζει αρνητικό μεικτό αποτέλεσμα, μία ιδιαίτερα δυσμενή εξέλιξη. Μάλιστα αν και κατά την χρήση του 2009 λόγω παρεπόμενων εσόδων επιτεύχθηκαν κέρδη, κατά την χρήση του 2010 σημειώθηκαν σημαντικά υψηλές καθαρές ζημιές που προσέγγισαν το 1 / 5 του συνολικού ετήσιου κύκλου εργασιών.

#### 4.4.4 Intrakat

Ακολουθούν οι καταστάσεις κοινού μεγέθους των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας Intrakat.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	46,09%	34,86%	32,56%	29,26%	25,55%	29,35%
Αποθέματα	8,05%	6,38%	5,36%	5,79%	5,87%	4,82%
Πελάτες	34,64%	50,74%	54,48%	56,40%	53,44%	61,92%
Λοιπά στοιχεία	11,22%	8,01%	7,60%	8,56%	15,14%	3,91%
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	53,91%	65,14%	67,44%	70,74%	74,45%	70,65%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	53,87%	42,75%	40,06%	42,19%	41,36%	48,05%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11,09%	19,07%	16,95%	5,65%	6,91%	2,44%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	35,04%	38,18%	42,99%	52,17%	51,73%	49,52%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Μικτό αποτέλεσμα	18,63%	7,15%	11,01%	11,09%	12,45%	17,32%
Καθαρό αποτέλεσμα	1,34%	-0,04%	1,38%	2,51%	2,53%	1,78%

#### Πίνακας 14. Ποσοστά Κοινού Μεγέθους Intrakat

Από την μελέτη των ανωτέρω καταστάσεων κοινού μεγέθους της εταιρείας Intrakat είναι ευδιάκριτη η σταδιακή υποχώρηση της παγιοποίησης της εταιρείας με εξαίρεση την διαχειριστική χρήση του 2010 και η σταθερή μείωση της συμμετοχής των αποθεμάτων στην εταιρική περιουσία. Από το 2008 και έπειτα περιορίζεται η ξένη χρηματοδότησης, μακροπρόθεσμη και βραχυπρόθεσμη στο κεφαλαιακό μείγμα, ενώ υιοθετώντας μία συντηρητική χρηματοδοτική πολιτική, τα πάγια της εταιρείας χρηματοδοτούνται αποκλειστικά με ίδια κεφάλαια. Η εν λόγω πολιτική χρήσης μακροπρόθεσμων κεφαλαίων για χρηματοδότηση κυκλοφορούντων στοιχείων αυξάνει το κόστος χρηματοδότησης της εταιρείας αλλά περιορίζει σημαντικά τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης. Τέλος, από το 2008 και έπειτα η εταιρεία παρουσιάζει μία σταθερή αύξηση του μεικτού αποτελέσματος ως ποσοστού του κύκλου εργασιών, αύξηση που όμως δεν αντικατοπτρίζεται πάντα στο καθαρό αποτέλεσμα.

#### 4.4.5 Μηχανική

Ακολουθούν οι καταστάσεις κοινού μεγέθους των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών τόσο της κατάστασης οικονομικής θέσης όσο και της κατάστασης συνολικών εσόδων από το 2005 έως το 2010 της εταιρείας Μηχανική.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	51,60%	54,90%	59,04%	54,33%	52,20%	53,35%
Αποθέματα	12,18%	11,79%	10,13%	8,80%	7,66%	4,60%
Πελάτες	14,40%	14,79%	17,14%	22,68%	23,55%	20,98%
Λοιπά στοιχεία	21,81%	18,52%	13,69%	14,19%	16,59%	21,07%
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	48,40%	45,10%	40,96%	45,67%	47,80%	46,65%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	66,82%	65,08%	58,37%	45,67%	42,37%	34,58%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6,83%	5,91%	5,58%	5,25%	5,11%	3,59%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	26,35%	29,01%	36,05%	49,08%	52,52%	61,84%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτό αποτέλεσμα	27,81%	20,65%	19,37%	21,84%	18,98%	-35,61%
Καθαρό αποτέλεσμα	17,84%	12,94%	17,01%	1,85%	3,37%	-43,13%

#### Πίνακας 15. Ποσοστά Κοινού Μεγέθους Μηχανική



Από την μελέτη των ανωτέρω καταστάσεων κοινού μεγέθους της εταιρείας Μηχανική, είναι εμφανής ο σημαντικός ρόλος του παγίου ενεργητικού στην περιουσιακή διάρθρωση της εταιρείας. Από το 2008 και έπειτα παρατηρείται μία σταθερή υποχώρηση της συμμετοχής των αποθεμάτων και των λοιπών περιουσιακών στοιχείων στην περιουσιακή διάρθρωση. Όσον αφορά την χρηματοδότηση, παρατηρείται καθ' όλη την διάρκεια της υπό εξέτασης περιόδου η υποχώρηση της συμμετοχής των ιδίων κεφαλαίων και η αντικατάστασή τους με ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια, τάση η οποία εντείνεται σημαντικά από την διαχειριστική χρήση του 2008 και μετά. Αντίστοιχη μείωση αλλά μικρότερου βαθμού καταγράφει και η ξένη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Η ανωτέρω εξέλιξη έχει ως αποτέλεσμα από την διαχειριστική χρήση του 2008 και μετά, να ακολουθείται μία επιθετική χρηματοδοτική πολιτική, με μέρος των παγίων περιουσιακών στοιχείων να χρηματοδοτείται με βραχυπρόθεσμες πηγές. Η εν λόγω πολιτική είναι χαμηλότερου μεν κόστους αλλά υψηλότερου κινδύνου αναχρηματοδότησης. Τέλος, με εξαίρεση την διαχειριστική χρήση του 2010 η εταιρεία επιτυγχάνει ιδιαίτερα υψηλά μεικτά αποτελέσματα, που από το 2008 και μετά δεν επιφέρουν την αντίστοιχη καθαρή κερδοφορία που επέφεραν κατά τα προηγούμενα έτη.

## 4.5 Αριθμοδείκτες

Όπως έχει ήδη σημειωθεί σε προηγούμενη ενότητα, οι αριθμοδείκτες αποτελούν μαθηματικές σχέσεις μεταξύ τουλάχιστον δύο χρηματοοικονομικών μεγεθών. Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες ρευστότητας εξετάζεται ο δείκτης γενικής ρευστότητας και ο δείκτης ειδικής ρευστότητας, τους αριθμοδείκτες οικονομικής απόδοσης εξετάζεται ο δείκτης ReturnOnAssets, ο δείκτης ReturnOnEquity και ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας εξετάζεται ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων και ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων και τέλος όσον αφορά τους αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης, εξετάζεται ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης και ο δείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια.

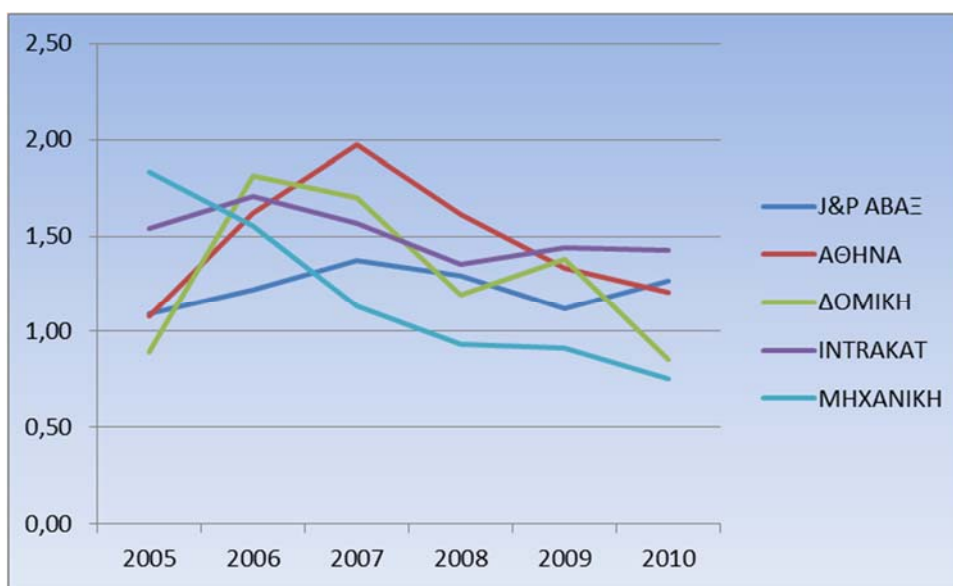
### 4.5.1 Γενική Ρευστότητα

Η γενική ρευστότητα, η οποία εντάσσεται στην κατηγορία των αριθμοδεικτών ρευστότητας, φανερώνει την ικανότητα της υπό εξέταση εταιρείας να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που κατέχει.

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
J&P ΑΒΑΞ	1,09	1,22	1,38	1,29	1,12	1,27
ΑΘΗΝΑ	1,08	1,62	1,97	1,61	1,33	1,20
ΔΟΜΙΚΗ	0,89	1,81	1,70	1,19	1,38	0,85
INTRAKAT	1,54	1,71	1,57	1,36	1,44	1,43
ΜΗΧΑΝΙΚΗ	1,84	1,55	1,14	0,93	0,91	0,75

Πίνακας 16.Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας



Από την μελέτη του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας των πέντε υπό εξέταση εταιρειών, είναι εμφανής η επιδείνωση του επιπέδου ρευστότητας από το 2008 και έπειτα. Πιο συγκεκριμένα η γενική ρευστότητα των εταιρειών Αθηνά και Μηχανική μειώνεται σταθερά από το 2008, της Δομικής Κρήτης και της Intrakat παρουσιάζουν σημαντική ανάκαμψη την διαχειριστική χρήση του 2009, υποχωρώντας εκ νέου στην συνέχεια, ενώ η J&P Αβαξ καταγράφει ανάκαμψη κατά την χρήση του 2010. Την μεγαλύτερη υποχώρηση την παρουσιάζει η Μηχανική, η οποία παρουσιάζει μείωση για

ολόκληρη την υπό εξέταση περίοδο, ενώ το υψηλότερο επίπεδο ρευστότητας επιτυγχάνεται από την Intrakat. Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί το σχετικά χαμηλό επίπεδο γενικής ρευστότητας των εταιρειών, το οποίο ενδεχομένως αποτελεί χαρακτηριστικό του κλάδου λόγω της φύσης των δραστηριοτήτων του.

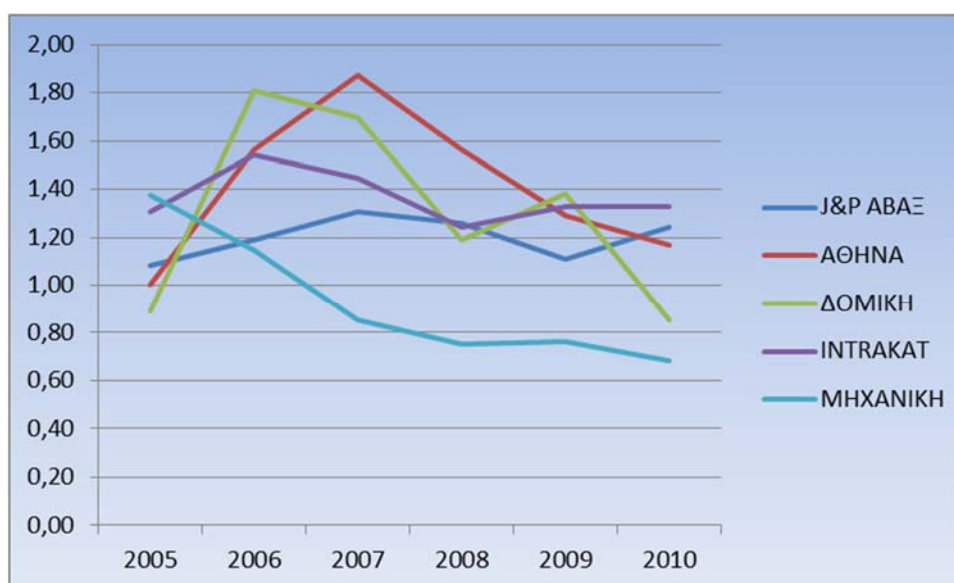
#### 4.5.2 Ειδική Ρευστότητα

Η γενική ρευστότητα, η οποία εντάσσεται στην κατηγορία των αριθμοδεικτών ρευστότητας, φανερώνει την ικανότητα της υπό εξέταση εταιρείας να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που κατέχει εξαιρώντας τα αποθέματα των οποίων η ρευστοποίηση θεωρείται δυσχερέστερη.

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
J&P ΑΒΑΞ	1,08	1,19	1,31	1,26	1,11	1,25
ΑΘΗΝΑ	1,00	1,56	1,87	1,57	1,29	1,17
ΔΟΜΙΚΗ	0,89	1,81	1,70	1,19	1,38	0,85
INTRAKAT	1,31	1,54	1,44	1,25	1,33	1,33
ΜΗΧΑΝΙΚΗ	1,37	1,15	0,86	0,75	0,76	0,68

Πίνακας 17. Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας



Από την μελέτη του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας των πέντε υπό εξέταση εταιρειών, είναι εμφανές ότι η ειδική ρευστότητα ακολουθεί την τάση της γενικής

ρευστότητας. Μάλιστα, με εξαίρεση την Μηχανική, ο δείκτης δεν παρουσιάζει σημαντική απόκλιση από τον αντίστοιχο δείκτη της γενικής ρευστότητας λόγω των μικρών συγκριτικά αποθεμάτων. Πιο συγκεκριμένα η ειδική ρευστότητα των εταιρειών Αθηνά και Μηχανική μειώνεται σταθερά από το 2008, της Δομικής Κρήτης και παρουσιάζει σημαντική ανάκαμψη την διαχειριστική χρήση του 2009, υποχωρώντας εκ νέου στην συνέχεια, της Intrakat ανακάμπτει κατά την διαχειριστική χρήση του 2009 για να σταθεροποιηθεί στην συνέχεια, ενώ η J&P Αβαξ καταγράφει ανάκαμψη κατά την χρήση του 2010. Την μεγαλύτερη υποχώρηση την παρουσιάζει η Μηχανική, η οποία παρουσιάζει μείωση για ολόκληρη την υπό εξέταση περίοδο, ενώ το υψηλότερο επίπεδο ρευστότητας επιτυγχάνεται από την Αθηνά. Από μία ευρύτερη οπτική είναι εμφανές ότι η ειδική ρευστότητα δεν βρίσκεται συγκριτικά το ίδιο χαμηλά με την γενική ρευστότητα, γεγονός που οφείλεται στην μη διατήρηση υψηλής αξίας αποθεμάτων λόγω της φύσης της δραστηριότητας.

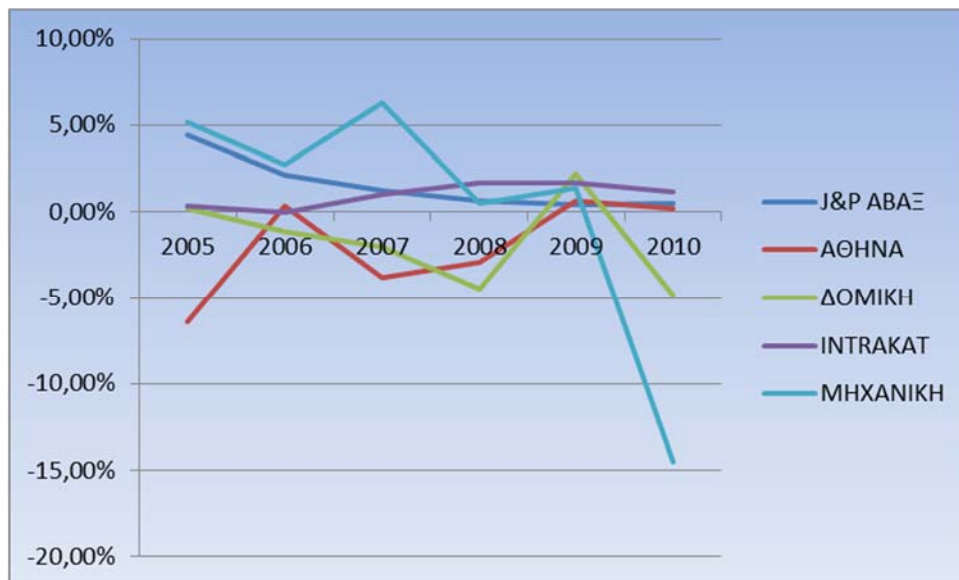
### 4.5.3 ReturnOnAssets

Ο δείκτης ReturnOnAssets, ο οποίος εντάσσεται στην κατηγορία των αριθμοδεικτών οικονομικής απόδοσης, φανερώνει τον βαθμό αποδοτικής χρησιμοποίησης από την εταιρεία των περιουσιακών στοιχείων που έχει στην κατοχή της.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
J&P ΑΒΑΞ	4,45%	2,13%	1,22%	0,67%	0,44%	0,47%
ΑΘΗΝΑ	-6,42%	0,36%	-3,84%	-2,91%	0,67%	0,17%
ΔΟΜΙΚΗ	0,20%	-1,17%	-2,04%	-4,51%	2,23%	-4,88%
INTRAKAT	0,36%	-0,02%	0,98%	1,71%	1,70%	1,17%
ΜΗΧΑΝΙΚΗ	5,18%	2,69%	6,32%	0,51%	1,39%	14,52%

**Πίνακας 18.** Αριθμοδείκτες Return On Assets



Από την μελέτη του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ReturnOnAssets) των πέντε υπό εξέταση εταιρειών, προκύπτουν ορισμένα αξιόλογα συμπεράσματα. Αρχικά η επίδραση της κρίσης δεν φαίνεται να είναι ιδιαίτερα σημαντική καθώς ενώ την τριετία 2005 με 2007 παρατηρούνται πέντε ζημιογόνες χρήσεις για τις πέντε εταιρείες του δείγματος, για την τριετία 2008 με 2010 καταγράφονται μόλις τέσσερις. Οι εν λόγω ζημιογόνες χρήσεις αποτυπώνονται χαρακτηριστικά στις τιμές του δείκτη αποδοτικότητας, προσδίδοντάς τες αρνητικό πρόσημο και αντανακλώντας το αρνητικό οικονομικό αποτέλεσμα, δηλαδή την αρνητική απόδοση της εκάστοτε εταιρείας. Η αρνητική τιμή του δείκτη πέραν της δυνητικής δυσμενούς της επίδρασης στην τιμή της μετοχής, επηρεάζει την κεφαλαιακή επάρκεια της εταιρείας, καθώς συρρικνώνει τα ίδια κεφάλαιά της. Μάλιστα, αν και στις εταιρείες J&P ΑΒΑΞ και Μηχανική η αποδοτικότητα βαίνει μειούμενη και εντεινόμενη από την περίοδο από το 2008 και έπειτα, παρατηρούνται εταιρείες με καλύτερα επίπεδα αποδοτικότητας για την ίδια περίοδο. Την μεγαλύτερη υποχώρηση την κατέγραψε η Μηχανική, ενώ η J&P ΑΒΑΞ είναι η μόνη εταιρεία που κατόρθωσε να διατηρήσει την κερδοφορία της για το σύνολο της εξαετίας.

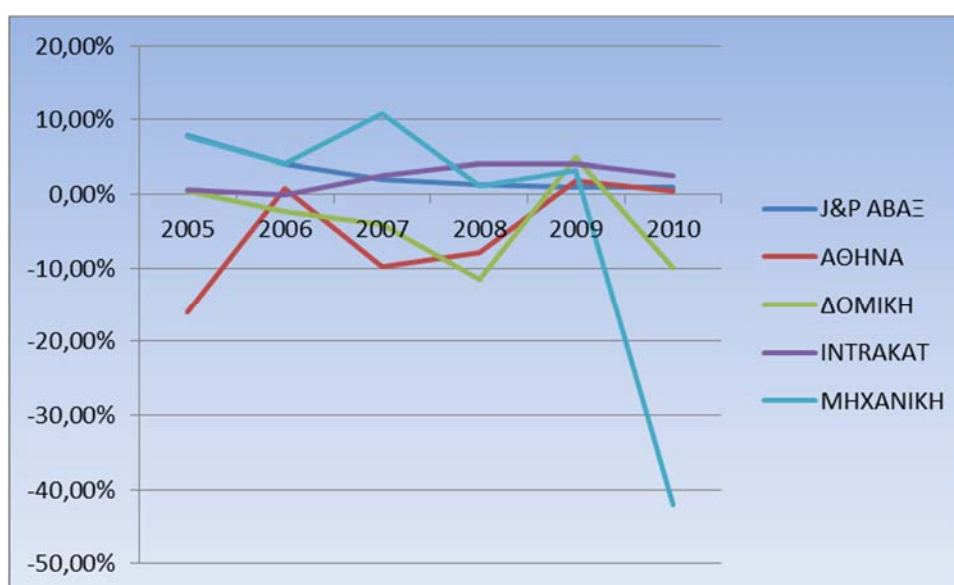
#### 4.5.4 Return On Equity

Ο δείκτης Return On Equity, ο οποίος εντάσσεται στην κατηγορία των αριθμοδεικτών οικονομικής απόδοσης, φανερώνει τον βαθμό αποδοτικής χρησιμοποίησης από την εταιρεία των ιδίων κεφαλαίων που είναι επενδυμένα σε αυτήν.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
J&P ΑΒΑΞ	7,84%	4,16%	1,94%	1,27%	1,03%	1,02%
ΑΘΗΝΑ	16,00%	0,77%	-9,73%	-7,92%	1,76%	0,46%
ΔΟΜΙΚΗ	0,43%	-2,31%	-4,13%	11,47%	4,87%	10,01%
INTRAKAT	0,68%	-0,05%	2,46%	4,04%	4,10%	2,44%
ΜΗΧΑΝΙΚΗ	7,75%	4,13%	10,83%	1,12%	3,29%	42,01%

**Πίνακας 19.** Αριθμοδείκτες Return On Equity



Από την μελέτη του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ReturnOnEquity) των πέντε υπό εξέταση εταιρειών, είναι εμφανές ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ακολουθεί την τάση της αποδοτικότητας του ενεργητικού, έχοντας σαφή την επιρροή του αποτελέσματος της μόχλευσης. Όπως σημειώθηκε και στην αποδοτικότητα του ενεργητικού, κατά τις διαχειριστικές χρήσεις πριν την εμφάνιση της κρίσης καταγράφονται πέντε ζημιογόνες χρήσεις για το σύνολο του δείγματος, με το εν λόγω νούμερο να περιορίζεται στις τέσσερις, για τις διαχειριστικές χρήσεις από το 2008 και μετά.

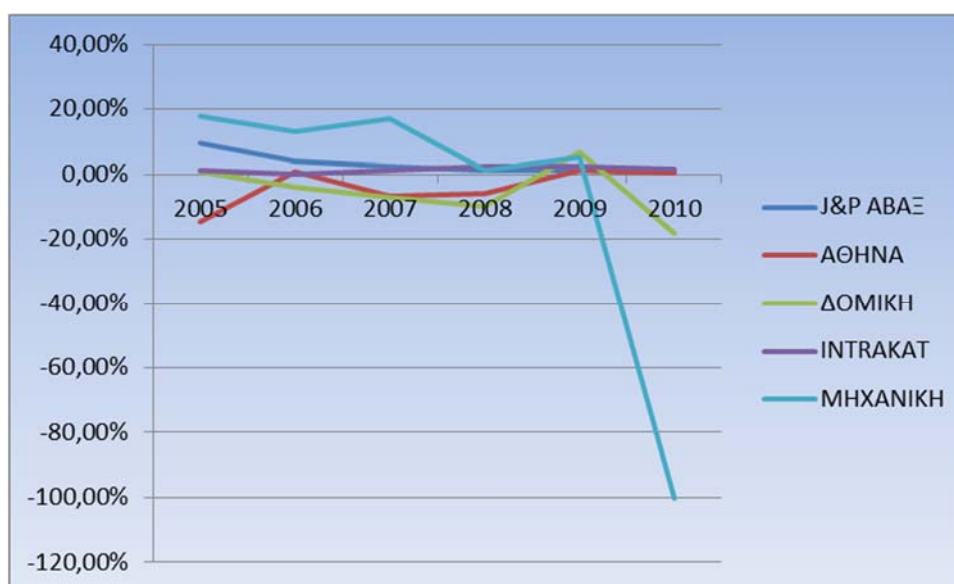
#### 4.5.5 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους, ο οποίος εντάσσεται στην κατηγορία των αριθμοδεικτών οικονομικής απόδοσης, φανερώνει τον βαθμό αξιοποίησης του κύκλου εργασιών για την δημιουργία κερδών από την εταιρεία.

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
J&P ABAΞ	9,34%	4,13%	2,35%	1,11%	1,02%	1,14%
AΘΗΝΑ	14,61%	0,73%	-6,81%	-5,90%	1,36%	0,44%
ΔΟΜΙΚΗ	0,67%	-4,02%	-6,94%	-9,99%	6,74%	-18,20%
INTRAKAT	1,34%	-0,04%	1,38%	2,51%	2,53%	1,78%
ΜΗΧΑΝΙΚΗ	17,84%	12,94%	17,01%	1,24%	5,02%	100,15%

**Πίνακας 20.** Αριθμοδείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους



Από την μελέτη του αριθμοδείκτη του καθαρού περιθωρίου κέρδους των πέντε υπό εξέταση εταιρειών, δεν μπορεί να εξαχθεί κάποιο αξιόπιστο συμπέρασμα όσον αφορά την επίδραση της κρίσης στην αποδοτικότητα των εταιρειών του δείγματος. Από την μία πλευρά ο αριθμός των ζημιολόγων χρήσεων πριν την εμφάνιση της κρίσης είναι οριακά μεγαλύτερος από τις χρήσεις μετά την κρίση, όμως με κριτήριο τον κύκλο εργασιών, οι ετήσιες ζημιές από το 2008 και έπειτα είναι αναλογικά μεγαλύτερες. Παράλληλα υπάρχουν εταιρείες που μετά την εμφάνιση της κρίσης είτε διατήρησαν είτε ενίσχυσαν οριακά την αποδοτικότητά τους, όπως αυτή εκφράζεται από τον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Μηχανική, αν και κατά την διαχειριστική χρήση του 2005 παρουσίαζε την υψηλότερη αποδοτικότητα, κατά το 2010 εμφάνιζε την χαμηλότερη καταγράφοντας ζημιές ίσες με τον ετήσιο κύκλο εργασιών.

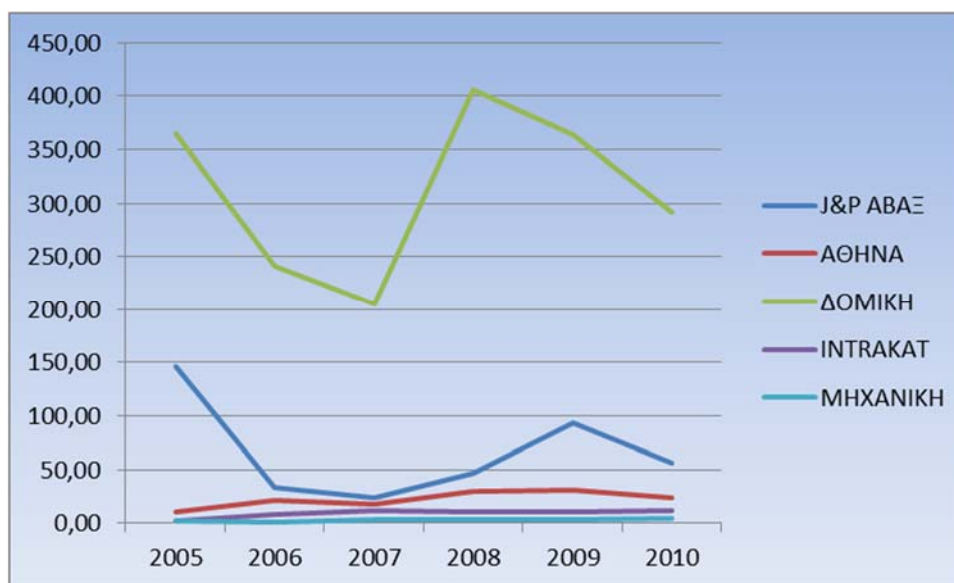
## 4.5.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων, ο οποίος εντάσσεται στην κατηγορία των αριθμοδεικτών δραστηριότητας, φανερώνει την συχνότητα που μία εταιρεία ανανεώνει εντός μίας χρήσης, τα αποθέματα που έχει στην κατοχή της.

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
J&P ΑΒΑΞ	146,46	33,03	23,38	46,58	92,87	56,27
ΑΘΗΝΑ	11,06	21,05	17,80	30,39	30,67	23,56
ΔΟΜΙΚΗ	364,57	240,94	204,78	406,02	363,44	291,68
INTRAKAT	2,75	8,04	11,83	10,45	10,01	11,26
ΜΗΧΑΝΙΚΗ	1,72	1,40	2,96	3,66	2,93	4,27

**Πίνακας 21.** Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων



Από την μελέτη του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων των πέντε υπό εξέταση εταιρειών, παρατηρείται μία ευρύτερη αύξηση της ταχύτητας ανανέωσης των αποθεμάτων από το 2008 και έπειτα. Με εξαίρεση την Intrakatη οποία επιτυγχάνει μία αξιοσημείωτη σταθερότητα του δείκτη, όλες οι υπόλοιπες εταιρείες του δείγματος καταγράφουν αύξηση των τιμών του δείκτη κατά την διαχειριστική χρήση του 2008. Μάλιστα, παρά τις όποιες διορθώσεις που καταγράφονται κατά τις διαχειριστικές χρήσεις που ακολουθούν (2009 και 2010), η ευρύτερη αυξητική πορεία



δεν φαίνεται να ανακόπτεται. Η αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας δύναται να συνδέεται με την μείωση του ύψους των αποθεμάτων που διατηρούνται, στο πλαίσιο της μείωσης της επένδυσης σε κεφάλαιο κίνησης και της ενίσχυσης της ρευστότητας.

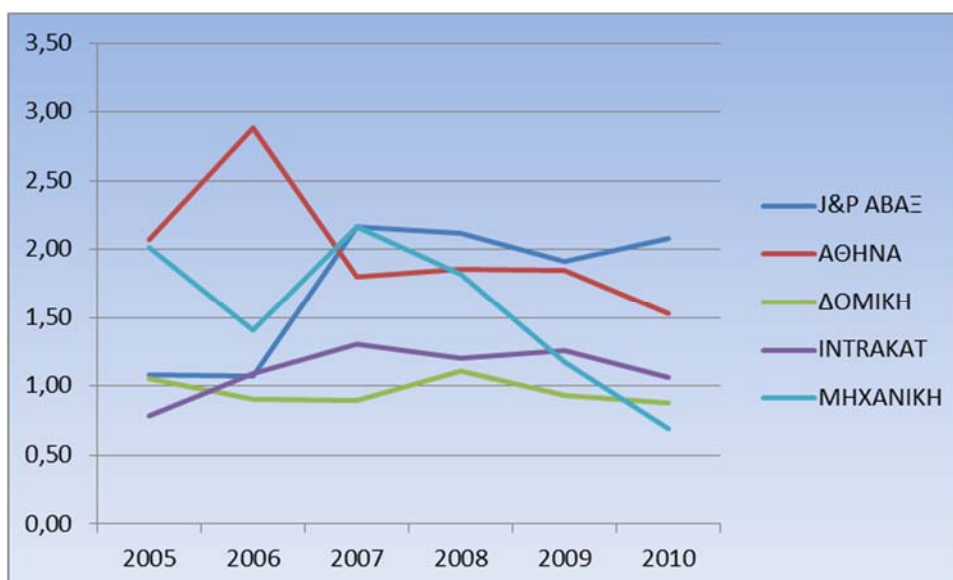
#### 4.5.7 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων, ο οποίος εντάσσεται στην κατηγορία των αριθμοδεικτών δραστηριότητας, φανερώνει την συχνότητα που μία εταιρεία εισπράττει εντός μίας χρήσης, τις απαιτήσεις που έχει έναντι τρίτων.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πελάτες}}$$

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
J&P ΑΒΑΞ	1,09	1,07	2,16	2,12	1,91	2,08
ΑΘΗΝΑ	2,07	2,89	1,80	1,86	1,85	1,53
ΔΟΜΙΚΗ	1,06	0,91	0,90	1,11	0,93	0,88
INTRAKAT	0,79	1,09	1,31	1,21	1,26	1,06
ΜΗΧΑΝΙΚΗ	2,01	1,41	2,17	1,82	1,18	0,69

**Πίνακας 22.** Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων



Από την μελέτη του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων των πέντε υπό εξέταση εταιρειών, δεν δύναται να εξαχθεί κάποιο γενικευμένο συμπέρασμα για την πορεία του δείκτη. Ο δείκτης κυμαίνεται μεταξύ της μονάδος και του δύο, με την J&P ΑΒΑΞ να παρουσιάζει μία ανοδική τάση διπλασιάζοντας σχεδόν την τιμή του δείκτη

κατά την διάρκεια της υπό εξέτασης περιόδου και την Μηχανική να έχει μία έντονη πτωτική πορεία που οδήγησε στον υπό - τριπλασιασμό του.

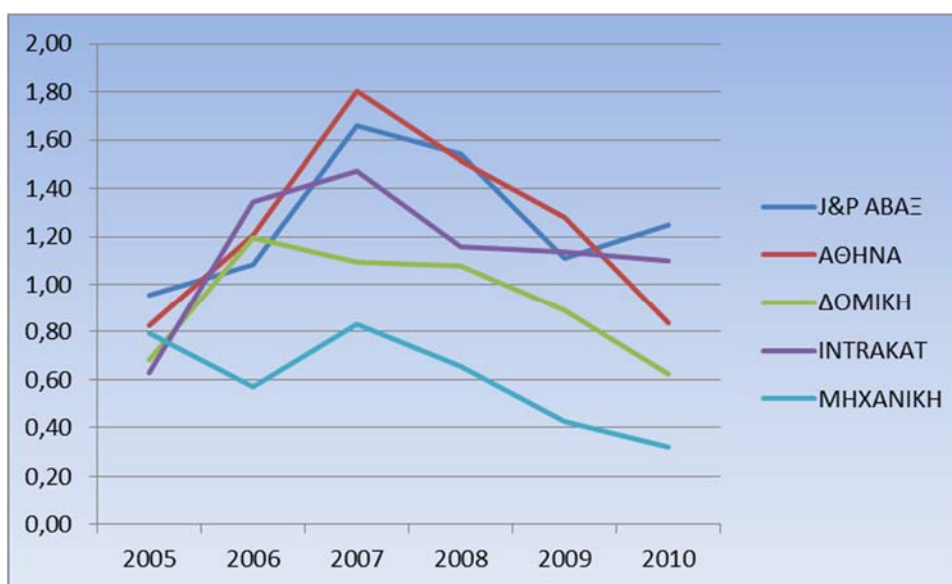
#### 4.5.8 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων, ο οποίος εντάσσεται στην κατηγορία των αριθμοδεικτών δραστηριότητας, φανερώνει την συχνότητα που μία εταιρεία εξοφλεί εντός μίας χρήσης, τις υποχρεώσεις που έχει σε τρίτους.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
J&P ΑΒΑΞ	0,95	1,08	1,66	1,54	1,11	1,25
ΑΘΗΝΑ	0,83	1,21	1,80	1,51	1,28	0,84
ΔΟΜΙΚΗ	0,68	1,20	1,09	1,08	0,89	0,62
INTRAKAT	0,63	1,34	1,47	1,16	1,14	1,10
ΜΗΧΑΝΙΚΗ	0,79	0,57	0,83	0,66	0,43	0,32

**Πίνακας 23.** Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων



Από την μελέτη του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων των πέντε υπό εξέταση εταιρειών, είναι εμφανής η μείωση των τιμών του δείκτη από την διαχειριστική χρήση του 2008 και έπειτα. Πιο συγκεκριμένα κατά τα τρία χρόνια πριν την κρίση (2005 - 2007), οι δείκτες εμφανίζουν ανοδική πορεία, για να υποχωρήσουν στην συνέχεια για τα τρία χρόνια μετά την κρίση (2008 - 2010). Πρέπει δε να σημειωθεί

ότι σε αντίθεση με τους υπόλοιπους δείκτες δραστηριότητας, όσον αφορά την πιστοληπτική τους πολιτική, οι εταιρείες δεν εμφανίζουν σημαντικές μεταξύ τους αποκλίσεις. Η πορεία που καταγράφει ο δείκτης δύναται να αποτυπώνει το έλλειμμα πίστης, που οδηγεί στην εξόφληση εκ μέρους των εταιρειών σε συντομότερο διάστημα των υποχρεώσεών τους.

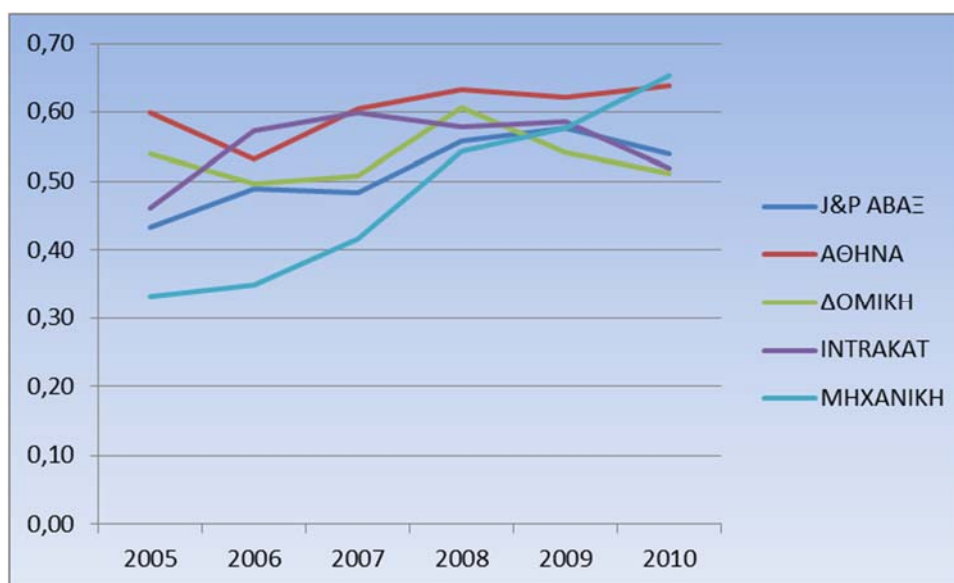
#### 4.5.9 Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης, ο οποίος εντάσσεται στην κατηγορία των αριθμοδεικτών χρηματοοικονομικής μόχλευσης, φανερώνει τον βαθμό χρηματοδοτικής εξάρτησης μίας εταιρείας από ξένα κεφάλαια ως ποσοστό του κεφαλαιακού της μείγματος.

$$\text{Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$$

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
J&P ΑΒΑΞ	0,43	0,49	0,48	0,56	0,58	0,54
ΑΘΗΝΑ	0,60	0,53	0,61	0,63	0,62	0,64
ΔΟΜΙΚΗ	0,54	0,50	0,51	0,61	0,54	0,51
INTRAKAT	0,46	0,57	0,60	0,58	0,59	0,52
ΜΗΧΑΝΙΚΗ	0,33	0,35	0,42	0,54	0,58	0,65

Πίνακας 24. Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης



Από την μελέτη του αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης των πέντε υπό εξέταση εταιρειών, είναι εμφανής η σταθερή αύξηση της εξάρτησης από ξένα κεφάλαια μέχρι και την διαχειριστική χρήση του 2007. Μετά την διαχειριστική χρήση του 2008 και έπειτα, η εν λόγω πορεία φαίνεται να ανακόπτεται καθώς δεν παρατηρείται κάποια ξεκάθαρη τάση. Κρίνεται απαραίτητο να επισημανθεί ότι δεν καταγράφονται σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των εταιρειών όσον αφορά την χρηματοδότησή τους από ξένα κεφάλαια, με την Μηχανική η οποία παρουσίαζε την χαμηλότερη δανειακή επιβάρυνση κατά την αρχή της υπό εξέτασης περιόδου, να κατέχει την πρώτη θέση κατά την τελευταία διαχειριστική χρήση (2010). Ειδικότερα, η τιμή του δείκτη της συγκεκριμένης εταιρείας διπλασιάστηκε εντός των υπό εξέταση έξι διαχειριστικών χρήσεων.

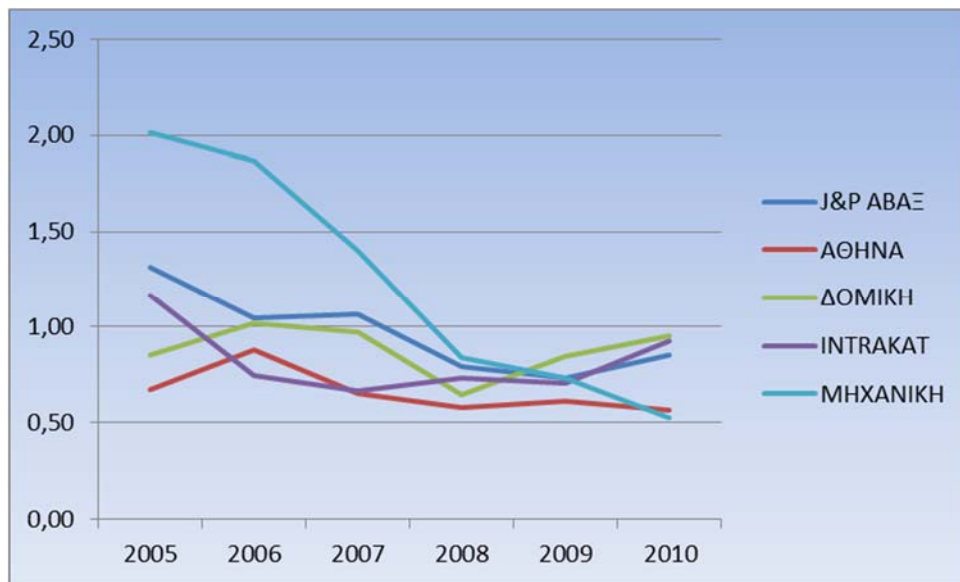
#### 4.5.10 Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα Κεφάλαια

Ο δείκτης ίδια κεφάλαια προς ξένα κεφάλαια, ο οποίος εντάσσεται στην κατηγορία των αριθμοδεικτών χρηματοοικονομικής μόχλευσης, φανερώνει τον βαθμό εγγύησης των πιστωτών της υπό εξέτασης εταιρείας από τα ίδια κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε αυτήν.

$$\text{Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
J&P ΑΒΑΞ	1,31	1,05	1,07	0,79	0,74	0,86
ΑΘΗΝΑ	0,67	0,88	0,65	0,58	0,61	0,57
ΔΟΜΙΚΗ	0,85	1,02	0,97	0,65	0,85	0,95
INTRAKAT	1,17	0,75	0,67	0,73	0,71	0,92
ΜΗΧΑΝΙΚΗ	2,01	1,86	1,40	0,84	0,74	0,53

**Πίνακας 25.** Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένων Κεφαλαίων



Από την μελέτη του αριθμοδείκτη ιδίων προς ξένων κεφαλαίων των πέντε υπό εξέταση εταιρειών, καταγράφεται μία ελαφρά πτωτική πορεία με διακυμάνσεις του εν λόγω δείκτη καθ' όλη την διάρκεια της υπό εξέτασης περιόδου. Κατά την διαχειριστική χρήση του 2008 παρατηρείται μία έντονη υποχώρηση, η οποία όμως ανακόπτεται άμεσα καθώς ο δείκτης σε τέσσερις από τις πέντε εταιρείες του δείγματος ανακάμπτει εντός των δύο επόμενων διαχειριστικών χρήσεων.

# Κεφάλαιο 5

## Συμπεράσματα

Ο κλάδος των κατασκευών αποτελεί έναν δυναμικό και θεμελιώδη κλάδο της ελληνικής οικονομίας με χαρακτηριστικά εξωστρέφειας και διεθνούς δραστηριότητας. Η πρόσφατη οικονομική κρίση έπληξε την οικονομία και όπως ήταν αναμενόμενο επηρέασε και τον εν λόγω κλάδο.

Η αξιολόγηση της επίδρασης ενός φαινομένου στα χρηματοοικονομικά μεγέθη μίας εταιρείας δύναται να υλοποιηθεί με την βοήθεια της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Στην περίπτωση των εταιρειών του κλάδου των κατασκευών χρησιμοποιήθηκε το σύνολο των διαθέσιμων εργαλείων της θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης και πιο συγκεκριμένα οι συγκριτικές καταστάσεις, οι πίνακες τάσης, τα ποσοστά κοινού μεγέθους και οι αριθμοδείκτες.

Κατά την εφαρμογή των ανωτέρω εργαλείων στις επιλεγθείσες εταιρείες του δείγματος προέκυψαν ορισμένα ιδιαιτέρως ενδιαφέροντα ευρήματα. Αρχικά, από την διαχειριστική χρήση του 2009 και έπειτα, ανακόπτεται η αναπτυξιακή πορεία του κλάδου ο οποίος εισέρχεται σε ύφεση. Η ύφεση αποτυπώνεται τόσο στην συρρίκνωση της εταιρικής περιουσίας όσο και στον περιορισμό του ετήσιου κύκλου εργασιών. Η εν λόγω επίδραση της κρίσης έχει επίσης επισημανθεί από τους Kapelko, Lansink και Stefanou (2014) στον αντίστοιχο ισπανικό κλάδο. Όσον αφορά την κερδοφορία, αυτή ακολουθώντας μία μη ομαλή πορεία με συνεχής διακυμάνσεις δεν δύναται να συσχετισθεί με την εμφάνιση της κρίσης. Εστιάζοντας στην εταιρική περιουσία, η σημαντικότερη συρρίκνωση αναλογικά εντοπίζεται στα αποθέματα και στα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Η μείωση τόσο του ετήσιου τζίρου όσο και του ενεργητικού έναν χρόνο μετά την εμφάνιση της κρίσης, είναι αρκετά πιθανόν να οφείλεται στην καθυστέρηση της μετάδοσής της στην πραγματική οικονομία καθώς και στην εμφάνισή της μόλις το τελευταίο τρίμηνο του 2008.

Εξετάζοντας την διαχρονική τάση στο σύνολο του δείγματος και παραβλέποντας μεμονωμένα φαινόμενα, η πρώτη τριετία της κρίσης (2008 – 2010) δεν δύναται να οδηγήσει στην απώλεια των ωφελειών και της ανάπτυξης που προέκυψε κατά την τριετία πριν την εμφάνιση της κρίσης (2005 – 2007). Συνεπώς, αξιολογώντας την υπό εξέταση περίοδο σωρευτικά, εξάγεται ένα θετικό πρόσημο, αναγνωρίζοντας όμως την είσοδο του κλάδου σε μία πτωτική πορεία, χωρίς έντονα σημάδια ανάκαμψης έως και την διαχειριστική χρήση του 2010.

Όσον αφορά την περιουσιακή διάρθρωση, παρατηρείται μία μικρή αρνητική επίδραση της κρίσης στην παγιοποίηση της εταιρικής περιουσίας, η οποία είναι εντονότερη όσον αφορά τα αποθέματα. Παράλληλα, όσον αφορά το κεφαλαιακό μείγμα, αρνητική είναι επίδραση της κρίσης στην ξένη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, η οποία δεν κατέστη εφικτό έως την διαχειριστική χρήση του 2010 να διαταράξει την συντηρητική χρηματοδοτική πολιτική των εταιρειών του κλάδου.

Όσον αφορά την ρευστότητα η οποία σε γενικό βαθμό ενισχυόταν έως την διαχειριστική χρήση του 2007, μετά την εμφάνιση της κρίσης επηρεάζεται εμφανώς αρνητικά υποχωρώντας από την διαχειριστική χρήση του 2008 και μετέπειτα. Αρνητική επίδραση της κρίσης στην ρευστότητα εντόπισαν οι Al – Malkawi&Pillai (2013) σε αντίστοιχη έρευνα για τον κατασκευαστικό κλάδο των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων.

Από την άλλη πλευρά, η αποδοτικότητα των εταιρειών δεν φαίνεται να επηρεάζεται από την εμφάνιση της κρίσης, με χαρακτηριστικότερο παράδειγμα τον περιορισμό των ζημιογόνων χρήσεων πριν και μετά την κρίση. Στον αντίποδα, οι εταιρείες του ισπανικού κλάδου παρουσιάζουν επιδείνωση της αποδοτικότητας κυρίως λόγω της αύξησης του κόστους (Kapelko,Lansink&Stefanou, 2014).Αντίστοιχα ήταν τα ευρήματα των Al – Malkawi&Pillai (2013) στον κατασκευαστικό κλάδο των Ημωμένων Αραβικών Εμιράτων αλλά και των You&Zi (2007), στον κορεατικό κλάδο μετά το ξέσπασμα της εγχώριας κρίσης..

Εξετάζοντας την λειτουργική πτυχή των επιχειρήσεων, οι εταιρείες περιορίζοντας το ύψος των αποθεμάτων τους αύξησαν τον ρυθμό ανανέωσής τους, ενώ παράλληλα λόγω της αβεβαιότητας και της πιστοδοτικής κρίσης, υποχρεώθηκαν να εξοφλούν νωρίτερα

τις υποχρεώσεις τους. Από την άλλη μεριά, η είσπραξη των απαιτήσεων δεν φαίνεται να επηρεάστηκε.

Τέλος, η εμφάνιση της κρίσης ανέκοψε την αύξηση της εξωτερικής χρηματοδότησης, η οποία κατέγραφε σημαντική άνοδο έως την διαχειριστική χρήση του 2007, παρουσιάζοντας μικρή υποχώρηση κατά τα επόμενα έτη. Ο περιορισμός της μόχλευσης μετά την εγχώρια κρίση στην Κορέα, επίσης εντοπίστηκε You&Zi (2007). Από την άλλη μεριά, επιδείνωση της κεφαλαιακής επάρκειας και της φερεγγυότητας καταγράφηκε μετά την κρίση σε κατασκευαστικές εταιρείες των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων (Al – Malkawi&Pillai, 2013).

Συγκεντρωτικά, λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των πέντε εταιρειών του δείγματος, προκύπτει ότι η κρίση είχε δυσμενή επίπτωση στο μέγεθος των εταιρειών και στον κύκλο εργασιών, στην ξένη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, στην ρευστότητα και στον ρυθμό εξόφλησης των υποχρεώσεών τους. Παράλληλα ανέκοψε την αύξηση της εξωτερικής χρηματοδότησης, γεγονός που συνδέεται με την μείωση των μακροπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων, ενώ αυξήθηκε η ανανέωση των αποτελεσμάτων, γεγονός που αναμφίβολα συνδέεται με την μείωση του ύψους των αποθεμάτων.



# ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ

Α.Ε.Π.: Ακαθάριστο Εγχώριο προϊόν

Ε.Ε.: Ευρωπαϊκή Ένωση

Ε.Κ.: Ευρωπαϊκός Κανονισμός

Δ.Λ.Π.: Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα

Δ.Π.Χ.Α.: Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς

Ο.Ν.Ε.: Οικονομική και Νομισματική Ένωση

Χ.Α.Α.: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

	J&P ΑΒΑΕ					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	175.744,00	175.510,00	437.987,00	489.062,00	660.312,00	671.416,00
Αποθέματα	902,00	4.970,00	15.402,00	11.102,00	4.860,00	6.821,00
Πελάτες	143.285,00	173.626,00	176.427,00	261.102,00	249.008,00	211.637,00
Λοιπά στοιχεία	6.769,00	6.234,00	106.696,00	161.822,00	202.211,00	171.347,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ						
ΣΤΟΙΧΕΙΑ	150.956,00	184.830,00	298.525,00	434.026,00	456.079,00	389.805,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>326.700,00</b>	<b>360.340,00</b>	<b>736.512,00</b>	<b>923.088,00</b>	<b>1.116.391,00</b>	<b>1.061.221,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	185.329,00	184.352,00	462.375,00	482.105,00	473.110,00	489.308,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ						
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.987,00	24.517,00	216.182,00	272.878,00	235.569,00	264.389,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ						
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	138.384,00	151.471,00	216.934,00	335.458,00	407.712,00	307.524,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>326.700,00</b>	<b>360.340,00</b>	<b>895.491,00</b>	<b>1.090.441,00</b>	<b>1.116.391,00</b>	<b>1.061.221,00</b>
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	155.500,00	185.591,00	381.239,00	554.058,00	476.055,00	439.710,00
Μικτό αποτέλεσμα	23.391,00	21.428,00	21.125,00	36.894,00	24.685,00	55.888,00
Καθαρό αποτέλεσμα	14.526,00	7.664,00	8.953,00	6.144,00	4.877,00	5.012,00

	ΑΘΗΝΑ					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	73.692,00	70.967,00	84.023,00	146.971,00	158.529,00	155.470,00
Αποθέματα	7.813,00	4.176,00	6.640,00	5.160,00	4.876,00	4.466,00
Πελάτες	39.523,00	32.230,00	66.677,00	83.214,00	83.233,00	75.608,00
Λοιπά στοιχεία	65.274,00	81.549,00	56.281,00	78.945,00	67.575,00	71.560,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	112.610,00	117.955,00	129.598,00	167.319,00	155.684,00	151.634,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>186.302,00</b>	<b>188.922,00</b>	<b>213.621,00</b>	<b>314.290,00</b>	<b>314.213,00</b>	<b>307.104,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	74.707,00	88.449,00	84.268,00	115.381,00	119.064,00	111.087,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	7.118,00	27.585,00	63.706,00	95.296,00	78.437,00	70.078,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	104.477,00	72.888,00	65.647,00	103.613,00	116.712,00	125.939,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>186.302,00</b>	<b>188.922,00</b>	<b>213.621,00</b>	<b>314.290,00</b>	<b>314.213,00</b>	<b>307.104,00</b>
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	81.811,00	93.004,00	120.346,00	154.887,00	154.163,00	115.500,00
Μικτό αποτέλεσμα	-4.593,00	5.112,00	2.143,00	-1.950,00	4.637,00	10.266,00
Καθαρό αποτέλεσμα	-11.955,00	679,00	-8.201,00	-9.136,00	2.099,00	509,00

ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	29.025,00	23.726,00	23.176,00	24.288,00	18.100,00	21.688,00
Αποθέματα	35,00	48,00	55,00	48,00	41,00	34,00
Πελάτες	12.922,00	13.154,00	13.298,00	18.652,00	14.650,00	10.796,00
Λοιπά στοιχεία	3.775,00	4.336,00	4.200,00	2.811,00	8.483,00	2.731,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	16.732,00	17.538,00	17.553,00	21.511,00	23.174,00	13.561,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>45.757,00</b>	<b>41.264,00</b>	<b>40.729,00</b>	<b>45.799,00</b>	<b>41.274,00</b>	<b>35.249,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	21.065,00	20.801,00	20.051,00	17.987,00	18.908,00	17.188,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.991,00	10.790,00	10.363,00	9.750,00	5.604,00	2.171,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	18.701,00	9.673,00	10.315,00	18.062,00	16.762,00	15.890,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>45.757,00</b>	<b>41.264,00</b>	<b>40.729,00</b>	<b>45.799,00</b>	<b>41.274,00</b>	<b>35.249,00</b>
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	13.637,00	11.954,00	11.937,00	20.658,00	13.662,00	9.451,00
Μικτό αποτέλεσμα	877,00	389,00	674,00	1.169,00	-1.239,00	-466,00
Καθαρό αποτέλεσμα	91,00	-481,00	-829,00	-2.064,00	921,00	-1.720,00

	INTRAKAT					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	53.636,00	51.207,00	56.390,00	62.288,00	57.898,00	57.987,00
Αποθέματα	9.362,00	9.371,00	9.274,00	12.318,00	13.313,00	9.526,00
Πελάτες	40.309,00	74.531,00	94.349,00	120.073,00	121.108,00	122.339,00
Λοιπά στοιχεία	13.057,00	11.772,00	13.160,00	18.233,00	34.314,00	7.721,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	62.728,00	95.674,00	116.783,00	150.624,00	168.735,00	139.586,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>116.364,00</b>	<b>146.881,00</b>	<b>173.173,00</b>	<b>212.912,00</b>	<b>226.633,00</b>	<b>197.573,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	62.689,00	62.794,00	69.373,00	89.818,00	93.742,00	94.924,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12.900,00	28.015,00	29.357,00	12.024,00	15.658,00	4.819,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	40.775,00	56.072,00	74.443,00	111.070,00	117.233,00	97.830,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>116.364,00</b>	<b>146.881,00</b>	<b>173.173,00</b>	<b>212.912,00</b>	<b>226.633,00</b>	<b>197.573,00</b>
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	31.644,00	81.106,00	123.253,00	144.760,00	152.180,00	129.797,00
Μικτό αποτέλεσμα	5.894,00	5.798,00	13.567,00	16.051,00	18.952,00	22.487,00
Καθαρό αποτέλεσμα	424,00	-32,00	1.705,00	3.631,00	3.843,00	2.316,00

	ΜΗΧΑΝΙΚΗ					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	149.986,00	174.386,00	231.369,00	238.748,00	228.857,00	192.761,00
Αποθέματα	35.401,00	37.462,00	39.717,00	38.682,00	33.598,00	16.630,00
Πελάτες	41.861,00	46.989,00	67.185,00	99.648,00	103.252,00	75.809,00
Λοιπά στοιχεία	63.396,00	58.832,00	53.644,00	62.331,00	72.753,00	76.126,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	140.658,00	143.283,00	160.546,00	200.661,00	209.603,00	168.565,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>290.644,00</b>	<b>317.669,00</b>	<b>391.915,00</b>	<b>439.409,00</b>	<b>438.460,00</b>	<b>361.326,00</b>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	194.219,00	206.748,00	228.755,00	200.664,00	185.792,00	124.933,00
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	19.843,00	18.771,00	21.872,00	23.090,00	22.408,00	12.966,00
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	76.582,00	92.150,00	141.288,00	215.655,00	230.260,00	223.427,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>290.644,00</b>	<b>317.669,00</b>	<b>391.915,00</b>	<b>439.409,00</b>	<b>438.460,00</b>	<b>361.326,00</b>
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Πωλήσεις	84.299,00	66.072,00	145.620,00	181.307,00	121.694,00	52.403,00
Μικτό αποτέλεσμα	23.441,00	13.644,00	28.204,00	39.590	23.092,00	-18.659,00
Καθαρό αποτέλεσμα	15.043,00	8.549,00	24.767,00	2.257,00	6.115,00	-52.482,00

# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αθηνά Α.Τ.Ε. (2006)*Ετήσια Έκθεση 2005*.
- Αθηνά Α.Τ.Ε. (2007)*Ετήσια Έκθεση 2006*.
- Αθηνά Α.Τ.Ε. (2008)*Ετήσια Έκθεση 2007*.
- Αθηνά Α.Τ.Ε. (2009)*Ετήσια Έκθεση 2008*.
- Αθηνά Α.Τ.Ε. (2010)*Ετήσια Έκθεση 2009*.
- Αθηνά Α.Τ.Ε. (2011)*Ετήσια Έκθεση 2010*.
- Γκόρτσος, Χ. (2011) «Ρυθμιστική Παρέμβαση και Εποπτεία του Χρηματοπιστωτικού Τομέα», *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Αθήνα: Ελληνική Ένωση Τραπεζών, σ. 521 – 539
- Δομική Κρήτης. (2006)*Ετήσια Έκθεση 2005*.
- Δομική Κρήτης. (2007)*Ετήσια Έκθεση 2006*.
- Δομική Κρήτης. (2008)*Ετήσια Έκθεση 2007*.
- Δομική Κρήτης. (2009)*Ετήσια Έκθεση 2008*.
- Δομική Κρήτης. (2010)*Ετήσια Έκθεση 2009*.
- Δομική Κρήτης. (2011)*Ετήσια Έκθεση 2010*.
- Ευθύμογλου, Π. & Λαζαρίδης, Ι. (2010)*Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Πειραιάς: Πανεπιστήμιο Πειραιά
- Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (2015)*Η Σημασία Ανάπτυξης, τα Εμπόδια και το Μέλλον του Κλάδου των Κατασκευών*. Αθήνα: Σύνδεσμος Επιχειρήσεων για την Ποιότητα και Ανάπτυξη των Κατασκευών
- Κάντζος, Κ. (2002)*Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Interbooks
- Κέντρο Μελετών & Έρευνας (2007)*Ο Κλάδος των Κατασκευών*. Αθήνα: Εμπορικό & Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών
- Κοντάκος, Α. & Παπασπύρος, Α. (1993)*Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων*. Περιστέρη: Έλλην

- Λαζαρίδης, Γ. & Παπαδόπουλος, Δ. (2005)*Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης*. Θεσσαλονίκη
- Μηχανική. (2006)*Ετήσια Έκθεση 2005*.
- Μηχανική. (2007)*Ετήσια Έκθεση 2006*.
- Μηχανική. (2008)*Ετήσια Έκθεση 2007*.
- Μηχανική. (2009)*Ετήσια Έκθεση 2008*.
- Μηχανική. (2010)*Ετήσια Έκθεση 2009*.
- Μηχανική. (2011)*Ετήσια Έκθεση 2010*.
- Νεγκάκης, Χ. (2015)*Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς: Θεωρία & Εφαρμογές*. Θεσσαλονίκη
- Νιάρχος, Ν. (2004) *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Σταμούλης
- Ξανθάκης, Ε. & Αλεξάκης, Χ. (2007)*Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Σταμούλης
- Πανελλήνιος Σύνδεσμος Τεχνικών Εταιρειών (2012)*Ο Ελληνικός Κατασκευαστικός Κλάδος*. Αθήνα
- Πομόνης, Ν. (1998)*Λογιστική*. Αθήνα: Σταμούλης
- Al-Malkawi H. & Pillai, R. (2013) "The impact of financial crisis on UAE real estate and construction sector: analysis and implications", *Humanomics*, Vol. 29 (2), pp.115-135
- Eurobank (2015)*Εβδομαδιαία Ανάλυση: Πως βυθίστηκε ο κλάδος των κατασκευών*. Αθήνα
- Friedman, A. & Miles, S. (2006)*Stakeholders: Theory and Practice*. Oxford: Oxford University Press
- ICAP. (2015)*Κλαδικές Μελέτες: Τεχνικές Εταιρείες 7ης – 6ης – 5ης Τάξης*. Αθήνα: ICAPGroup
- ICAP. (2012)*Η Κατάσταση & οι Προοπτικές των ΜΜΕ στην Ελλάδα: Τεχνικές Εταιρείες*. Αθήνα: ICAPGroup
- Intrakat. (2006)*Ετήσια Έκθεση 2005*.
- Intrakat. (2007)*Ετήσια Έκθεση 2006*.
- Intrakat. (2008)*Ετήσια Έκθεση 2007*.
- Intrakat. (2009)*Ετήσια Έκθεση 2008*.
- Intrakat. (2010)*Ετήσια Έκθεση 2009*.



- Intrakat. (2011)*Ετήσια Έκθεση 2010*.
- Kapelko, M., Lansink, A. &Stefanou, S. (2014) “Assessing dynamic inefficiency of the Spanish construction sector pre- and post-financial crisis”. *European Journal of Operational Research*, Vol. 237 (1), pp. 349 – 357
- J&PAβαξ. (2006)*Ετήσια Έκθεση 2005*.
- J&PAβαξ. (2007)*Ετήσια Έκθεση 2006*.
- J&PAβαξ. (2008)*Ετήσια Έκθεση 2007*.
- J&PAβαξ. (2009)*Ετήσια Έκθεση 2008*.
- J&PAβαξ. (2010)*Ετήσια Έκθεση 2009*.
- J&PAβαξ. (2011)*Ετήσια Έκθεση 2010*.
- Morris, C. (2008)*Quantitative Approaches in Business Studies*. Essex: Pearson Education
- O’Regan, P. (2007)*Financial Information Analysis*. West Sussex: John Wiley & Sons
- You, T. &Zi, H. (2007) “The economic crisis and efficiency change: evidence from the Korean construction industry”, *Applied Economics*, Vol. 39 (14), pp. 1833 – 1842
- [www.athena-sa.gr](http://www.athena-sa.gr)
- [www.domik.gr](http://www.domik.gr)
- [www.intrakat.gr](http://www.intrakat.gr)
- [www.jp-avax.gr](http://www.jp-avax.gr)
- [www.michaniki.gr](http://www.michaniki.gr)