



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ  
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Διπλωματική Εργασία

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ  
ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Του

ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΜΟΝΤΖΕΛΑ

Επιβλέπων Καθηγητής: Ταχυνάκης Παναγιώτης

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη  
Λογιστική Φορολογία και Χρηματοοικονομική Διοίκηση

Θεσσαλονίκη 2020

*Αφιερώσεις*

*Στον παππού μου Γεώργιο και Ευριπίδη*

## *Ευχαριστίες*

Ιδιαίτερες και σημαντικές είναι οι ευχαριστίες που θέλω να απευθύνω στους γονείς μου για την καθοριστική τους βοήθεια, οι οποίοι στάθηκαν σημαντικοί αρωγοί στην προσπάθειά μου καθώς με υποστήριξαν σε κάθε φάση της πορείας μου. Πρώτο από όλους όμως θέλω να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή της διπλωματικής εργασίας, κ. Παναγιώτη Ταχυνάκη Αν. Καθηγητή, για την καθοδήγηση του, την εμπιστοσύνη και εκτίμηση που μου έδειξε. Να ευχαριστήσω επίσης την κα. Κυριακή Κοσμίδου, Καθηγήτρια, για την πολύτιμη της βοήθεια ώστε να ολοκληρωθεί αυτός ο κύκλος της ακαδημαϊκής μου ζωής. Επιπροσθέτως, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον διευθυντή των ΠΜΣ, κ. Νεγκάκη Χρήστο καθώς και όλο το ακαδημαϊκό και λοιπό προσωπικό, για την αμέριστη συμπαράστασή τους κατά τη διάρκεια των σπουδών μας. Τέλος, ένα πολύ μεγάλο ευχαριστώ στον μέντορά μου, συνεργάτη μου και εργοδότη μου κ. Ρόκο Δημήτριο, που μου υλοποίησε αυτό το μεταπτυχιακό, δίνοντάς μου την ευκαιρία να εξελίξω τις γνώσεις μου και να εμβαθύνω στον κλάδο των χρηματοοικονομικών.

*“Energy deregulation will be the largest transfer of wealth in history.”*

Warren Buffett

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Η παρούσα διπλωματική εργασία ασχολείται με το θέμα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της προμήθειας ηλεκτρικού ρεύματος στην Ελλάδα. Για το σκοπό αυτό, συλλέχθηκαν και αναλύθηκαν τα στοιχεία από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των σημαντικότερων προμηθευτών ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελληνική Επικράτεια, αναλογικά με το μερίδιο αγοράς, για την περίοδο 2014-2018. Μέσα από την επισκόπηση τόσο της υφιστάμενης κατάστασης του κλάδου, όσο και του αντίστοιχου ρυθμιστικού και κανονιστικού πλαισίου, αλλά και της παγκόσμιας αρθρογραφίας, η έρευνα στοχεύει στο να προσφέρει στον αναγνώστη μια όσο το δυνατόν πιο ολοκληρωμένη εικόνα για την εικόνα του κλάδου σήμερα. Η διενέργεια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των προμηθευτών ηλεκτρικής ενέργειας, επετεύχθη μέσω της χρήσης των αντίστοιχων αριθμοδεικτών, προκειμένου να αξιολογηθεί η μέχρι τώρα πορεία τους.

**Λέξεις – Κλειδιά:** Ηλεκτρική Ενέργεια, Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Αριθμοδείκτες

## **ABSTRACT**

This dissertation deals with the topic of the financial analysis of companies operating in the field of electricity supply in Greece. For this purpose, the data from the published financial statements of the most important electricity suppliers in Greece were collected and analyzed. Through the review of the current situation of the industry, as well as the respective regulatory framework, as well as the available bibliography, we aim to offer the reader as complete a picture as possible of the situation of the industry today. The financial analysis of the electricity suppliers was carried out through the use of the respective indicators, in order to evaluate their progress so far.

**Keywords:** Electricity, Financial Analysis, Indicators

# ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	v
ABSTRACT .....	vi
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ .....	ix
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	xii
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ.....	xiv
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο .....	4
Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ .....	4
1.1 Ευρωπαϊκό Θεσμικό Πλαίσιο .....	4
1.2 Ελληνική Νομοθεσία .....	5
1.3 Προμήθεια Ηλεκτρικού Ρεύματος .....	7
1.4 Η Αγορά Ηλεκτρικού Ρεύματος στην Ελλάδα .....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο .....	13
ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑΣ - ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ .....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο .....	19
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	19
3.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση .....	19
3.2 Αριθμοδείκτες.....	19
3.2.1 Χρησιμότητα Αριθμοδεικτών .....	20
3.2.2 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών .....	20
3.2.3 Μειονεκτήματα Αριθμοδεικτών .....	21
3.3 Δείκτες Ρευστότητας .....	21
3.3.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	22
3.3.2 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας .....	23
3.4 Δείκτες Δραστηριότητας.....	23
3.4.1 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων .....	24
3.4.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων .....	24
3.5 Δείκτες Αποδοτικότητας.....	25
3.5.1 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού .....	25
3.5.2. Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων .....	25
3.5.3 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	26

3.5.4 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	26
3.6 Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων.....	27
3.6.1 Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης.....	27
3.6.2 Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια .....	28
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 – ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ</b>	
<b>ΠΡΟΜΗΘΕΙΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ.....</b>	<b>29</b>
4.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση ΔΕΗ.....	29
4.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση ELPEDISON .....	43
4.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση ΗΡΩΝ.....	56
4.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση PROTERGIA .....	68
4.5 Χρηματοοικονομική Ανάλυση VOLTERRA .....	80
4.6 Χρηματοοικονομική Ανάλυση NRG .....	91
4.7 Χρηματοοικονομική Ανάλυση WATT&WOLT.....	103
4.8 Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης .....	114
4.9 Αριθμοδείκτες Κλάδου Προμήθειας Ηλεκτρικής Ενέργειας .....	118
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5° .....</b>	<b>130</b>
<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ - ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ.....</b>	<b>130</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>133</b>



## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1 - Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας ΔΕΗ, 2014-2018.....	29
Πίνακας 2 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας ΔΕΗ, 2014-2018 .....	31
Πίνακας 3 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΔΕΗ, 2014-2018 .....	32
Πίνακας 4 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ΔΕΗ, 2014-2018.....	33
Πίνακας 5 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΔΕΗ, 2014-2018 .....	34
Πίνακας 6 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ΔΕΗ, 2014-2018.....	36
Πίνακας 7 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ΔΕΗ, 2014-2018.....	37
Πίνακας 8 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΔΕΗ, 2014-2018.....	38
Πίνακας 9 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΔΕΗ, 2014-2018 .....	40
Πίνακας 10 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια ΔΕΗ, 2014-2018.....	41
Πίνακας 11 – Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας ELPEDISON, 2014-2018 .....	43
Πίνακας 12 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας ELPEDISON, 2014-2018 .....	44
Πίνακας 13 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ELPEDISON, 2014-2018.....	45
Πίνακας 14 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ELPEDISON, 2014-2018 .....	47
Πίνακας 15 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού ELPEDISON, 2014-2018.....	48
Πίνακας 16 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ELPEDISON, 2014-2018 .....	49
Πίνακας 17 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ELPEDISON, 2014-2018 .....	51
Πίνακας 18 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ELPEDISON, 2014-2018.....	52
Πίνακας 19 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ELPEDISON, 2014-2018 .....	53
Πίνακας 20 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια ELPEDISON, 2014-2018.....	54
Πίνακας 21 – Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας ΗΡΩΝ, 2014-2018 .....	56
Πίνακας 22 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας ΗΡΩΝ, 2014-2018 .....	57
Πίνακας 23 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΗΡΩΝ, 2014-2018 .....	58
Πίνακας 24 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ΗΡΩΝ, 2014-2018.....	59
Πίνακας 25 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΗΡΩΝ, 2014-2018 .....	61
Πίνακας 26 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ΗΡΩΝ, 2014-2018.....	62
Πίνακας 27 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ΗΡΩΝ, 2014-2018.....	63
Πίνακας 28 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΗΡΩΝ, 2014-2018.....	64
Πίνακας 29 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΗΡΩΝ, 2014-2018 .....	66
Πίνακας 30 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια ΗΡΩΝ, 2014-2018.....	67
Πίνακας 31 – Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας PROTERGIA, 2014-2018.....	68
Πίνακας 32 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας PROTERGIA, 2014-2018.....	69
Πίνακας 33 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων PROTERGIA, 2014-2018.....	71
Πίνακας 34 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων PROTERGIA, 2014-2018 .....	72
Πίνακας 35 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού PROTERGIA, 2014-2018 .....	72

Πίνακας 36 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων PROTERGIA, 2014-2018 .....	74
Πίνακας 37 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους PROTERGIA, 2014-2018.....	75
Πίνακας 38 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους PROTERGIA, 2014-2018 .....	76
Πίνακας 39 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης PROTERGIA, 2014-2018.....	77
Πίνακας 40 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια PROTERGIA, 2014-2018 .....	79
Πίνακας 41 – Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας VOLTERRA, 2014-2018.....	80
Πίνακας 42 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας VOLTERRA, 2014-2018.....	81
Πίνακας 43 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων VOLTERRA, 2014-2018.....	82
Πίνακας 44 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων VOLTERRA, 2014-2018 .....	83
Πίνακας 45 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού VOLTERRA, 2014-2018 .....	84
Πίνακας 46 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων VOLTERRA, 2014-2018 .....	85
Πίνακας 47 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους VOLTERRA, 2014-2018.....	86
Πίνακας 48 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους VOLTERRA, 2014-2018 .....	87
Πίνακας 49 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης VOLTERRA, 2014-2018.....	89
Πίνακας 50 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια VOLTERRA, 2014-2018 .....	90
Πίνακας 51 – Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας NRG, 2014-2018.....	91
Πίνακας 52 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας NRG, 2014-2018.....	92
Πίνακας 53 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων NRG, 2014-2018 .....	93
Πίνακας 54 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων NRG, 2014-2018 .....	95
Πίνακας 55 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού NRG, 2014-2018.....	96
Πίνακας 56 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων NRG, 2014-2018 .....	97
Πίνακας 57 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους NRG, 2014-2018 .....	98
Πίνακας 58 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους NRG, 2014-2018 .....	99
Πίνακας 59 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης NRG, 2014-2018.....	101
Πίνακας 60 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια NRG, 2014-2018 .....	102
Πίνακας 61 – Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας WATT&WOLT, 2014-2018.....	103
Πίνακας 62 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας WATT&WOLT, 2014-2018 .....	104
Πίνακας 63 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων WATT&WOLT, 2014-2018.....	105
Πίνακας 64 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων WATT&WOLT, 2014-2018 .....	106
Πίνακας 65 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού WATT&WOLT, 2014-2018 .....	107
Πίνακας 66 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων WATT&WOLT, 2014-2018.	108
Πίνακας 67 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους WATT&WOLT, 2014-2018.....	109
Πίνακας 68 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους WATT&WOLT, 2014-2018 .....	110
Πίνακας 69 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης WATT&WOLT, 2014-2018..	112
Πίνακας 70 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια WATT&WOLT, 2014-2018 .....	113
Πίνακας 71 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών ΔΕΗ, 2014-2018.....	114
Πίνακας 72 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών ΕΛΠΕΔΙΣΟΝ, 2014-2018.....	115
Πίνακας 73 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών ΗΡΩΝ, 2014-2018.....	115
Πίνακας 74 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών PROTERGIA, 2014-2018 ....	116
Πίνακας 75 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών VOLTERRA, 2014-2018 .....	116

Πίνακας 76 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών NRG, 2014-2018 .....	117
Πίνακας 77 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών WATT&VOLT, 2014-2018 .	117
Πίνακας 78 – Αριθμοδείκτες Επιχειρήσεων του Κλάδου Ηλεκτρικής Ενέργειας (Μ.Ο.), 2014-2018 ....	119

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ΔΕΗ, 2014-2018.....	30
Διάγραμμα 2 – Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ΔΕΗ, 2014-2018.....	31
Διάγραμμα 3 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων ΔΕΗ, 2014-2018 .....	32
Διάγραμμα 4 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΔΕΗ, 2014-2018.....	34
Διάγραμμα 5 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΔΕΗ, 2014-2018 .....	35
Διάγραμμα 6 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ΔΕΗ, 2014-2018 .....	36
Διάγραμμα 7 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ΔΕΗ, 2014-2018.....	38
Διάγραμμα 8 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΔΕΗ, 2014-2018.....	39
Διάγραμμα 9 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΔΕΗ, 2014-2018.....	40
Διάγραμμα 10 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια ΔΕΗ, 2014-2018 .....	42
Διάγραμμα 11 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ELPEDISON, 2014-2018 .....	43
Διάγραμμα 12 – Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ELPEDISON, 2014-2018 .....	45
Διάγραμμα 13 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων ELPEDISON, 2014-2018.....	46
Διάγραμμα 14 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ELPEDISON, 2014-2018 .....	47
Διάγραμμα 15 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ELPEDISON, 2014-2018 .....	49
Διάγραμμα 16 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ELPEDISON, 2014-2018.....	50
Διάγραμμα 17 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ELPEDISON, 2014-2018 .....	51
Διάγραμμα 18 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ELPEDISON, 2014-2018 .....	52
Διάγραμμα 19 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ELPEDISON, 2014-2018 .....	54
Διάγραμμα 20 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια ELPEDISON, 2014-2018.....	55
Διάγραμμα 21 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ΗΡΩΝ, 2014-2018.....	56
Διάγραμμα 22 – Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ΗΡΩΝ, 2014-2018.....	57
Διάγραμμα 23 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων ΗΡΩΝ, 2014-2018 .....	59
Διάγραμμα 24 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΗΡΩΝ, 2014-2018.....	60
Διάγραμμα 25 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΗΡΩΝ, 2014-2018 .....	61
Διάγραμμα 26 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ΗΡΩΝ, 2014-2018 .....	62
Διάγραμμα 27 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ΗΡΩΝ, 2014-2018.....	64
Διάγραμμα 28 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΗΡΩΝ, 2014-2018.....	65
Διάγραμμα 29 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΗΡΩΝ, 2014-2018.....	66
Διάγραμμα 30 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια ΗΡΩΝ, 2014-2018 .....	67
Διάγραμμα 31 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας PROTERGIA, 2014-2018 .....	69
Διάγραμμα 32 – Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας PROTERGIA, 2014-2018 .....	70
Διάγραμμα 33 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων PROTERGIA, 2014-2018 .....	71
Διάγραμμα 34 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού PROTERGIA, 2014-2018.....	73
Διάγραμμα 35 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων PROTERGIA, 2014-2018 .....	74
Διάγραμμα 36 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους PROTERGIA, 2014-2018 .....	75
Διάγραμμα 37 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους PROTERGIA, 2014-2018.....	77
Διάγραμμα 38 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης PROTERGIA, 2014-2018 .....	78
Διάγραμμα 39 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια PROTERGIA, 2014-2018.....	79
Διάγραμμα 40 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας VOLTERRA, 2014-2018.....	80
Διάγραμμα 41 – Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας VOLTERRA, 2014-2018.....	81

Διάγραμμα 42 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων VOLTERRA, 2014-2018 .....	83
Διάγραμμα 43 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού VOLTERRA, 2014-2018 .....	84
Διάγραμμα 44 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων VOLTERRA, 2014-2018 .....	86
Διάγραμμα 45 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους VOLTERRA, 2014-2018 .....	87
Διάγραμμα 46 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους VOLTERRA, 2014-2018.....	88
Διάγραμμα 47 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης VOLTERRA, 2014-2018.....	89
Διάγραμμα 48 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια VOLTERRA, 2014-2018 .....	90
Διάγραμμα 49 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας NRG, 2014-2018 .....	91
Διάγραμμα 50 – Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας NRG, 2014-2018 .....	93
Διάγραμμα 51 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων NRG, 2014-2018.....	94
Διάγραμμα 52 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων NRG, 2014-2018 .....	95
Διάγραμμα 53 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού NRG, 2014-2018.....	96
Διάγραμμα 54 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων NRG, 2014-2018 .....	98
Διάγραμμα 55 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους NRG, 2014-2018 .....	99
Διάγραμμα 56 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους NRG, 2014-2018 .....	100
Διάγραμμα 57 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης NRG, 2014-2018 .....	101
Διάγραμμα 58 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια NRG, 2014-2018.....	102
Διάγραμμα 59 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας WATT&WOLT, 2014-2018.....	103
Διάγραμμα 60 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας WATT&WOLT, 2014-2018.....	104
Διάγραμμα 61 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων WATT&WOLT, 2014-2018 .....	106
Διάγραμμα 62 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού WATT&WOLT, 2014-2018 .....	107
Διάγραμμα 63 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων WATT&WOLT, 2014-2018 .....	109
Διάγραμμα 64 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους WATT&WOLT, 2014-2018.....	110
Διάγραμμα 65 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους WATT&WOLT, 2014-2018.....	111
Διάγραμμα 66 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης WATT&WOLT, 2014-2018.....	112
Διάγραμμα 67 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια WATT&WOLT, 2014-2018 .....	113
Διάγραμμα 68 – Δείκτες Γενικής Ρευστότητας Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018 .....	120
Διάγραμμα 69 – Δείκτες Ειδικής Ρευστότητας Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018.....	121
Διάγραμμα 70 – Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018 .....	122
Διάγραμμα 71 – Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018.....	123
Διάγραμμα 72 – Δείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018.....	124
Διάγραμμα 73 – Δείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018 .....	125
Διάγραμμα 74 – Δείκτες Μικτού Περιθωρίου Κέρδους Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018 .....	126
Διάγραμμα 75 – Δείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018.....	127
Διάγραμμα 76 – Δείκτες Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018 .....	128
Διάγραμμα 77 – Δείκτες Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018.....	129

## ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΔΜΗΕ	Ανεξάρτητος Διαχειριστής Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας
ΑΠΕ	Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας
ΔΕΗ	Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού
ΔΑΠΠΕΠ	Διαχειριστής ΑΠΕ & Εγγυήσεων Προέλευσης
ΔΕΔΔΗΕ	Διαχείριση Ελληνικού Δικτύου Διανομής Ηλεκτρικής Ενέργειας
ΔΕΣΜΗΕ	Διαχειριστής Ελληνικού Συστήματος Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας
ΕΣΜΗΕ	Εθνικό Σύστημα Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας
ΕΧΕ	Ελληνικό Χρηματιστήριο Ενέργειας
ΛΑΓΗΕ	Λειτουργός της Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας
ΡΑΕ	Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας
ΣΗΘΥΑ	Συμπαραγωγή Ηλεκτρισμού & Θερμότητας Υψηλής Απόδοσης

# ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## Θεωρητικό Υπόβαθρο

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται το θέμα της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιριών που δραστηριοποιούνται στην αγορά της ηλεκτρικής ενέργειας στον Ελλαδικό χώρο. Δεδομένης της απελευθέρωσης της συγκεκριμένης αγοράς (από το μέχρι πρότινος μονοπωλιακό καθεστώς στην παροχή ηλεκτρικής ενέργειας από την Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού – ΔΕΗ), δημιουργούνται σημαντικές ερευνητικές ευκαιρίες εξέτασης και μελέτης των όσων συμβαίνουν στον συγκεκριμένο χώρο.

Δεν θα πρέπει να παραβλέψουμε επίσης το γεγονός ότι μετά και την ουσιαστική απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα (η οποία έχει υλοποιηθεί, κυρίως, κατά την τελευταία πενταετία), δεν έχει παρέλθει ένα εύλογο χρονικό διάστημα προκειμένου να αποκτήσουμε μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα περί της κατάστασης αλλά και της συνολικότερης οικονομικής ευρωστίας των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε αυτόν. Κατά συνέπεια, η νέα δυναμική αυτού του κλάδου είναι που επιτάσσει την διενέργεια πιο σχολαστικών και συχνών ερευνητικών εγχειρημάτων προκειμένου να παρακολουθείται στενά η πορεία του.

Στην περίπτωση μας ωστόσο, το θέμα που μας απασχολεί είναι προσανατολισμένο προς την χρηματοοικονομική κατεύθυνση. Η χρηματοοικονομική, άλλωστε, ανάλυση των σημαντικότερων μεγεθών στις δημοσιευμένες καταστάσεις των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον χώρο της ηλεκτρικής ενέργειας αποτελεί μια σημαντική συνεισφορά, τόσο σε ακαδημαϊκό, όσο και σε πρακτικό επίπεδο, καθότι προσφέρει μια όσο το δυνατόν πιο πρόσφατη και έγκυρη ενημέρωση προς κάθε ενδιαφερόμενο αναφορικά με την εικόνα των εν λόγω εταιριών, καθώς και χρήσιμη πληροφόρηση ως προς την δημιουργία εκτιμήσεων για την μελλοντική τους πορεία στον κλάδο.

## **Σκοπός της Εργασίας**

Ο σκοπός της παρούσας εργασίας μπορεί να επεξηγηθεί, εν μέρει, από τα όσα αναφέρθηκαν ανωτέρω (στο θεωρητικό υπόβαθρο της εργασίας), ωστόσο δεν περιορίζεται μόνο σε αυτά. Ένας από τους πιο σημαντικούς, ίσως, λόγους που οδήγησαν στην επιλογή του συγκεκριμένου θέματος, είναι η γενικότερη έλλειψη δημοσιευμένων μελετών που να εξετάζουν συγκεκριμένα την ανάλυση της χρηματοοικονομικής πορείας των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον χώρο της ηλεκτρικής ενέργειας. Τόσο από επενδυτικής απόψεως, όσο και από την σκοπιά του εμπλουτισμού του ακαδημαϊκού γνωστικού κεφαλαίου, θεωρούμε ότι η εργασία αυτή μπορεί να συνδράμει ουσιαστικά στην κάλυψη των δεδομένων κενών στον τομέα αυτό.

Επιπροσθέτως, δύο ακόμα λόγοι που μας ωθούν προς την ενασχόληση με το συγκεκριμένο θέμα έχουν να κάνουν τόσο με το προσωπικό ενδιαφέρον του συγγραφέα με την επιστήμη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων των εταιριών, όσο και με την πεποίθηση περί των προοπτικών άνθισης που θα έχει στο μέλλον το ελληνικό χρηματιστήριο ενέργειας, γεγονός που δικαιολογεί ακόμα περισσότερο την επιλογή του εν λόγω θέματος.

## **Δομή της Εργασίας**

Η παρούσα εργασία αποτελείται από, συνολικά, πέντε κεφάλαια. Η δομή της έχει ως εξής:

Στην εισαγωγή παρουσιάζεται το θεωρητικό της υπόβαθρο καθώς και ο σκοπός της, μέσα από την συνοπτική παρουσίαση των σημαντικότερων λόγων που οδήγησαν στην ενασχόληση με το συγκεκριμένο θέμα. Ακολούθως, παρατίθεται η δομή της.

Το πρώτο κεφάλαιο είναι αφιερωμένο στην επισκόπηση ορισμένων θεμάτων που σχετίζονται με την ελληνική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζεται το ευρωπαϊκό αλλά και το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο που αφορούν τον συγκεκριμένο κλάδο, ενώ επισκοπείται και η γενικότερη εικόνα του κλάδου.



Στο δεύτερο κεφάλαιο υλοποιείται η επισκόπηση της παγκόσμιας αλλά και της εγχώριας βιβλιογραφίας που άπτεται του θέματος της χρησιμότητας που προκύπτει από την διενέργεια χρηματοοικονομικών αναλύσεων και ειδικότερα στον ενεργειακό κλάδο.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται, συνοπτικά, το θεωρητικό υπόβαθρο περί των αριθμοδεικτών καθώς και της χρησιμότητάς τους, ενώ παράλληλα ασχολούμαστε με την παρουσίαση και την περιγραφή των αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν ακολούθως στην χρηματοοικονομική ανάλυση του επόμενου κεφαλαίου.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η χρηματοοικονομική ανάλυση, με την χρήση αριθμοδεικτών, επί των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο παροχής ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα, ενώ παράλληλα συγκρίνονται και σχολιάζονται τα αποτελέσματα που προκύπτουν.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της εργασίας, οι περιορισμοί της, καθώς και οι προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

# Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

### Εισαγωγικά

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται αναφορά ως προς το Ευρωπαϊκό καθώς και το Ελληνικό Θεσμικό Πλαίσιο που διέπουν την αγορά της ηλεκτρικής ενέργειας, μέσα από την επισκόπηση των νομοθετημάτων που οδήγησαν στην σημερινή πραγματικότητα. Ακολούθως, παρατίθενται πληροφορίες αναφορικά με τις διαδικασίες αδειοδότησης των προμηθευτών ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα, καθώς και μια σύντομη επισκόπηση της κατάστασης του κλάδου της ηλεκτρικής ενέργειας, μέσα από τα σχόλια των σημαντικότερων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε αυτόν.

### 1.1 Ευρωπαϊκό Θεσμικό Πλαίσιο

Προτού προχωρήσουμε στην παρουσίαση της εικόνας του κλάδου της ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα, κρίνεται σκόπιμη η αναφορά στο Ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο βάσει του οποίου σχεδιάστηκαν και υλοποιήθηκαν οι σχετικές εγχώριες πολιτικές περί της απελευθέρωσης – ή αλλιώς του «ανοίγματος» - της συγκεκριμένης αγοράς. Ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε οραματιστεί και σχεδιάσει μια σειρά από αποφάσεις που σκοπό είχαν τόσο την περιβαλλοντική ανακούφιση (από πλευράς επιβάρυνσης του περιβάλλοντος μέσω της παραγωγής ενέργειας), όσο και την απελευθέρωση της αγοράς της ηλεκτρικής ενέργειας, η οποία στα περισσότερα κράτη-μέλη της μέχρι τότε παρουσίαζε το πιο παραδοσιακό και μονοπωλιακό μοντέλο ιδιοκτησίας των επιχειρήσεων.

Το όραμα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υλοποιήθηκε μέσω της δημοσίευσης συγκεκριμένων Οδηγιών, τις οποίες συναντάμε και στον ιστότοπο της Ελληνικής Ρυθμιστικής Αρχής Ενέργειας (ΡΑΕ) και οι οποίες αποσκοπούν στα εξής: α) στην ξεκάθαρη διάκριση των ανταγωνιστικών και μη δραστηριοτήτων που περικλείονται στις διαδικασίες παραγωγής και παροχής ηλεκτρικού

ρεύματος, β) Στην υποχρέωση των υφιστάμενων λειτουργών και επιχειρήσεων να επιτρέψουν την πρόσβαση τρίτων στην διαδικασία παραγωγής του ηλεκτρικού ρεύματος, γ) στην απελευθέρωση της αγοράς προμήθειας της ηλεκτρικής ενέργειας, δ) στην δημιουργία ενός επιχειρηματικού περιβάλλοντος όπου θα υπάρχει απόλυτη ελευθερία επιλογής του προμηθευτή ηλεκτρικής ενέργειας της αρεσκείας του καταναλωτή, ε) στην δημιουργία ανεξάρτητων εποπτικών αρχών που θα επιβλέπουν και θα συντονίζουν τις υφιστάμενες διαδικασίες και φυσικά στ) στην συνεχή προστασία του περιβάλλοντος καθώς και στην στροφή προς την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας μέσω της πιο εκτεταμένης χρήσης ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ).

Οι σημαντικότερες εξ αυτών των Οδηγιών, είναι οι: α) 1996/92/EK, η οποία άπτεται του θέματος της απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, β) 2003/54/EK, η οποία προσδιορίζει τους κανόνες λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς του ηλεκτρισμού και γ) 2009/72/EK η οποία προσπαθεί να συνοψίσει το σύνολο των υφιστάμενων κατευθυντήριων γραμμών (καταργώντας επί της ουσίας την προηγούμενη ισχύουσα οδηγία 2003/54/EK) αλλά και να προσδιορίσει τα νέα δεδομένα στην αγορά της ηλεκτρικής ενέργειας. Για περισσότερες πληροφορίες αναφορικά με το περιεχόμενο των ανωτέρω οδηγιών (τους στόχους των οποίων αναφέραμε επιγραμματικά προηγουμένως) μπορείτε να ανατρέξετε στα αντίστοιχα ηλεκτρονικά αρχεία στον ιστότοπο της ΠΑΕ.

## 1.2 Ελληνική Νομοθεσία

Υποχρέωση κάθε ευρωπαϊκού κράτους-μέλους – κατά συνέπεια και της Ελλάδας – είναι να προχωρήσει (εντός των προκαθορισμένων χρονικών ορίων) στην ενσωμάτωση των Οδηγιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στο εγχώριο Δίκαιο. Κατά αντιστοιχία και χρονολογική σειρά, οι ανωτέρω τρεις βασικές Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αποτυπώθηκαν στο Ελληνικό Θεσμικό Πλαίσιο με τους εξής τρεις Νόμους:

**Ν. 2773/1999**, ο οποίος άπτεται του ζητήματος της απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας καθώς και της ρύθμισης των επιμέρους σημαντικών θεμάτων περί της ενεργειακής πολιτικής της χώρας. Η ισχύς του Νόμου αυτού ορίστηκε από τον Φεβρουάριο του 2001, ενώ εντός των διατάξεών του προβλέπονται, επιγραμματικά: α) Η σύσταση της Ρυθμιστικής Αρχής

Ενέργειας (ΡΑΕ) ως ανεξάρτητης και αυτοτελούς διοικητικής αρχής που εποπτεύεται από τον Υπουργό Ανάπτυξης και τις αρμοδιότητές της, β) Η σύσταση του Διαχειριστή του Ηλεκτρικού Συστήματος που θα εποπτεύεται από την ΡΑΕ, γ) Η απελευθέρωση της παραγωγής και εκμετάλλευσης ηλεκτρικής ενέργειας που παράγεται από ΑΠΕ και δ) Η μετατροπή της ΔΕΗ σε Ανώνυμη Εταιρεία.

**Ν. 3426/2005**, με τον οποίο επιχειρήθηκε η επιτάχυνση των διαδικασιών της απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας και προέβλεπε ζητήματα όπως: α) Την αντικατάσταση συγκεκριμένων άρθρων του Ν. 2773/1999, β) Την απόλυτη παραχώρηση της κυριότητας του δικτύου ηλεκτρικής ενέργειας στην ΔΕΗ, γ) τον ορισμό του Διαχειριστή του Ελληνικού Συστήματος Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας (ΔΕΣΔΗΕ Α.Ε.) – δηλαδή του ελληνικού δικτύου ηλεκτρικής ενέργειας - καθώς και την περιγραφή των καθηκόντων του, δ) πλήθος άρθρων που άπτονται της εύρυθμης λειτουργίας του εθνικού δικτύου ηλεκτρισμού.

**Ν. 4001/2011**, μέσα από τον οποίο επιχειρήθηκε η συμμόρφωση με την Ευρωπαϊκή Οδηγία 2009/72/EK, καθώς και η επιτάχυνση των υφιστάμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που βρίσκονταν ήδη επί χάρτου. Ο Νόμος αυτός προέβλεπε τόσο την περαιτέρω διευκρίνιση των καθηκόντων και των αρμοδιοτήτων της ΡΑΕ, όσο και των λοιπών οργάνων εποπτείας και διαχείρισης του εθνικού δικτύου ηλεκτρισμού. Στο πλαίσιο αυτό, η διαχείριση του δικτύου μέσης και χαμηλής τάσης ανατέθηκε στον Διαχειριστή του Ελληνικού Δικτύου Διανομής Ηλεκτρικής Ενέργειας Α.Ε. (ΔΕΔΔΗΕ Α.Ε.), ο οποίος συστάθηκε κατόπιν και της απόσχισης του κλάδου διανομής της ΔΕΗ, ως απόρροια της συμμόρφωσης με την Ευρωπαϊκή Οδηγία 2009/72/EK. Είναι κατά 100% θυγατρική εταιρεία της ΔΕΗ Α.Ε., ωστόσο είναι σύμφωνα με τις προβλέψεις του ανωτέρω νόμου απολύτως ανεξάρτητη λειτουργικά και διοικητικά. Το έργο της είναι η λειτουργία, η συντήρηση και η ανάπτυξη του δικτύου διανομής ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα και η διασφάλιση της διαφανούς και αμερόληπτης πρόσβασης των καταναλωτών και γενικότερα όλων των χρηστών του δικτύου. Τα έσοδα της προέρχονται από τη χρέωση των χρηστών του δικτύου. Η κυριότητα του Ελληνικού Δικτύου Διανομής Ηλεκτρικής Ενέργειας ανήκει στη ΔΕΗ Α.Ε., η οποία όμως έχει προβεί σε υποχρεωτική παραχώρηση της διαχείρισης του κατά τα ανωτέρω στον ΔΕΔΔΗΕ. Η σημαντικότερή του όμως τομή έγκειται στο γεγονός του προσδιορισμού της διαδικασίας αδειοδότησης των νέων προμηθευτών και παρόχων ηλεκτρικής ενέργειας, καθώς και του τρόπου λειτουργίας τους. Μια επιπρόσθετη πρόβλεψη του εν λόγω Νόμου είναι και αυτή της

σύστασης και της ανεξάρτητης λειτουργίας του Ανεξάρτητου Διαχειριστή Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας Α.Ε. (ΑΔΜΗΕ Α.Ε.), του οποίου η κυριότητα ανήκει μεν στην ΔΕΗ, αλλά ο ίδιος είναι ανεξάρτητος λειτουργικά και διοικητικά. Εντός των καθηκόντων του περιλαμβάνονται η λειτουργία, συντήρηση και ανάπτυξη του δικτύου μεταφοράς και η παροχή πρόσβασης στο σύστημα στους κατόχους άδειας παραγωγής, προμήθειας ή εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας, από τους οποίους προέρχονται κατά βάση και τα έσοδά του.

### **1.3 Προμήθεια Ηλεκτρικού Ρεύματος**

Αν και στον ιστότοπο της ΡΑΕ παρατίθεται πλήθος πληροφοριών αναφορικά με διάφορα ζητήματα που άπτονται τόσο την αγορά ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα, όσο και τις λοιπές ενεργειακές αγορές της χώρας, εντούτοις – και προκειμένου να μην παρεκκλίνουμε από τον σκοπό της εργασίας – θα εστιάσουμε στο θέμα της προμήθειας του ηλεκτρικού ρεύματος, αφού άλλωστε η κεντρική ιδέα της παρούσας διατριβής είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των βασικών προμηθευτών ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελληνική Επικράτεια.

Αρχικά, θα πρέπει να διευκρινίσουμε ότι η προμήθεια του ηλεκτρικού ρεύματος διέπεται από τον Κώδικα Προμήθειας Ηλεκτρικής Ενέργειας, ο οποίος ρυθμίζει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των πελατών και των προμηθευτών ηλεκτρικής ενέργειας, τόσο κατά το στάδιο των διαπραγματεύσεων και της σύναψης της μεταξύ τους σύμβασης, όσο και κατά την εκπλήρωση των συμβατικών τους υποχρεώσεων. Ο Κώδικας Προμήθειας θεσπίστηκε για πρώτη φορά βάσει του νόμου 2773/1999 με Υπουργική Απόφαση το 2001 (ΦΕΚ Β' 270/15.03.2001). Στις αρχές του 2013, μετά και από τις σχετικές διαβουλεύσεις, η ΡΑΕ απέστειλε την υπ' αριθμ. 14/2012 Γνωμοδότηση, η οποία οδήγησε στην σχετική Υπουργική Απόφαση τον Μάρτιο του 2013, λαμβάνοντας υπόψη τις προβλέψεις της Οδηγίας 72/2009 καθώς και του νόμου 4001/2011.

Ο εν λόγω Κώδικας περιλαμβάνει ρυθμίσεις σχετικά με:

- ✓ Τις διαδικασίες για την υποβολή προσφοράς προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας.

- ✓ Τις αρχές επικοινωνίας με πελάτη.
- ✓ Τις βασικές αρχές τιμολόγησης.
- ✓ Τις διαδικασίες για την αλλαγή προμηθευτή.
- ✓ Το ελάχιστο περιεχόμενο της σύμβασης προμήθειας.
- ✓ Το ελάχιστο περιεχόμενο των λογαριασμών.
- ✓ Τις διαδικασίες πληρωμής λογαριασμών και διαχείρισης ληξιπρόθεσμων οφειλών.
- ✓ Τις υποχρεώσεις δημοσίευσης στοιχείων.
- ✓ Τις αρχές διαχείρισης παραπόνων.
- ✓ Τις διαδικασίες επίλυσης διαφορών μεταξύ προμηθευτών και πελατών.
- ✓ Τους όρους παροχής υπηρεσιών Τελευταίου Καταφυγίου και Καθολικής Υπηρεσίας.

Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία του Ιουνίου 2020 (τα οποία και βρίσκονται αναρτημένα στον σχετικό ιστότοπο της ΡΑΕ), 31 είναι οι ενεργοί αδειοδοτημένοι προμηθευτές ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελληνική Επικράτεια (οι οποίοι παρουσιάζονται στον Πίνακα 1). Επιπροσθέτως, δίδεται πληροφόρηση και για το σύνολο των ενεργών, ανενεργών, καθώς και των διεγγραμμένων προμηθευτών ηλεκτρικής ενέργειας, οι οποίοι αριθμούν τους 50.

Η έκδοση αδειών Προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας ακολουθεί το θεσμικό πλαίσιο του Ν.4001/2011 (ΦΕΚ 179 Α'/22.08.2011) και το Πρώτο Μέρος του Κανονισμού Αδειών «Άδεια Προμήθειας και Εμπορίας Ηλεκτρικής Ενέργειας» κατ' εφαρμογή του άρθρου 135 του ν.4001/2011 (ΦΕΚ Β' 2940/05.11.20012). Στο Άρθρο 134 παράγραφοι 2 και 4 του Ν.4001/2011 διαφοροποιούνται τα κριτήρια που πρέπει να πληρούνται για την έκδοση της άδειας Προμήθειας ή Εμπορίας και εισάγονται νέες διατάξεις που αντικαθιστούν τις αντίστοιχες διατάξεις του Ν.2773/1999 όπως ίσχυε. Σύμφωνα με το ισχύον θεσμικό πλαίσιο (Ν.4001/2011, παράγραφος 13), η ΡΑΕ αποφασίζει για τη χορήγηση, τροποποίηση και ανάκληση των αδειών.

Αίτηση για χορήγηση άδειας Προμήθειας Ηλεκτρικής Ενέργειας υποβάλλεται στη ΡΑΕ σύμφωνα με τον τύπο που καθορίζεται στο σχετικό Κανονισμό Αδειών. Η εξέταση του Φακέλου από τη ΡΑΕ ξεκινάει μόνο εφόσον αυτός θεωρηθεί πλήρης, δηλαδή εφόσον το έντυπο της αίτησης συνοδεύεται από όλα τα απαιτούμενα βάσει Κανονισμού Αδειών έγγραφα, από την ολοκλήρωση της προθεσμίας της σχετικής δημοσιοποίησης στην ιστοσελίδα της ΡΑΕ και από το αποδεικτικό κατάθεσης του προβλεπόμενου τέλους.

Δικαίωμα υποβολής αίτησης για χορήγηση άδειας Προμήθειας Ηλεκτρικής Ενέργειας, με την επιφύλαξη του άρθρου 18 του Κανονισμού Αδειών, έχουν ανώνυμες εταιρείες (Α.Ε.) ή εταιρείες περιορισμένης ευθύνης (Ε.Π.Ε.) οι οποίες διαθέτουν κατά τη στιγμή υποβολής της αίτησης, το απαιτούμενο εταιρικό κεφάλαιο που καθορίζεται στην περίπτωση (α) της παραγράφου 2 του άρθρου 134 του ν. 4001/2011, και: α) έχουν συσταθεί νόμιμα και εδρεύουν σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (Ε.Ο.Χ.) και σε χώρες της Ενεργειακής Κοινότητας ή σε τρίτες χώρες, αν σχετικό δικαίωμα απορρέει από διμερή συμφωνία που η χώρα έχει συνάψει με την Ελλάδα ή την Ευρωπαϊκή Ένωση, ή β) έχουν συστήσει νομίμως υποκατάστημα στην Ελλάδα.

Ο κάτοχος της Άδειας Προμήθειας Ηλεκτρικής Ενέργειας μπορεί να ασκεί και τη δραστηριότητα της Εμπορίας Ηλεκτρικής Ενέργειας, χωρίς να απαιτείται για την άσκηση της δραστηριότητας της Εμπορίας, η έκδοση και κατοχή Άδειας Εμπορίας.

Αναφορικά με τις προϋποθέσεις χορήγησης άδειας προμήθειας ηλεκτρικού ρεύματος, ο υποψήφιος Προμηθευτής Ηλεκτρικής Ενέργειας πρέπει να:

- ❖ Έχει τη μορφή ανώνυμης εταιρείας (Α.Ε.) ή εταιρείας περιορισμένης ευθύνης (Ε.Π.Ε.) με εταιρικό κεφάλαιο τουλάχιστον εξακοσίων χιλιάδων (€600.000) ευρώ.
- ❖ Διαθέτει οργανωτική και διοικητική δομή κατάλληλη να εξασφαλίσει την αξιόπιστη, συνετή και χρηστή άσκηση δραστηριότητας της προμήθειας σύμφωνα με τα οριζόμενα στον Κανονισμό Αδειών και να
- ❖ Έχει την αναγκαία χρηματοοικονομική ευρωστία και φερεγγυότητα, η οποία αποδεικνύεται από τα συνυποβαλλόμενα οικονομικά στοιχεία της αίτησης.

Τέλος, ο κάτοχος οφείλει, κατά την άσκηση της δραστηριότητας Προμήθειας, να προσκομίσει ικανοποιητικές μακροχρόνιες εγγυήσεις για την εξασφάλιση διαθεσιμότητας επαρκούς ισχύος παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας για έγχυση στο ΕΣΜΗΕ, σύμφωνα με τις διατάξεις του κώδικα Διαχείρισης του ΕΣΜΗΕ.

Ολοκληρώνοντας, εντός προθεσμίας δεκαπέντε (15) ημερών από την υποβολή της αίτησης για χορήγηση της Άδειας, η ΡΑΕ δημοσιοποιεί στην ιστοσελίδα της περίληψη του περιεχομένου της αίτησης η οποία περιλαμβάνει τουλάχιστον τα ακόλουθα: α) την επωνυμία του

αιτούντος νομικού προσώπου, β) το είδος της αιτηθείσας Άδειας (Άδεια Προμήθειας) και γ) κάθε άλλη πληροφορία ή στοιχείο που η Αρχή κρίνει απαραίτητο να δημοσιευθεί.

## Ενεργοί Προμηθευτές Ηλεκτρικής Ενέργειας στην Ελλάδα, Ιούνιος 2020

A/A	ΕΤΑΙΡΙΑ - ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΗΣ	Αποφαση ΥΠΑΝ/ΡΑΕ (μετά από 22/8/2011) (χορήγηση ή τροποποίηση)	Ημερ. Έκδοσης Απόφασης	Διεύθυνση	Πόλη	Site
1	ΔΕΗ Α.Ε.	Δ5/ΗΛ/Β/Φ72.29/2206/20882	12/10/2007	ΧΑΛΚΟΚΟΝΔΥΛΗ 30	ΑΘΗΝΑ	www.dei.gr
2	ΔΕΗ ΑΕ (Προμηθευτής Καθολικής Υπηρεσίας)	Δ5/ΗΛ/Β/Φ72.29/2206/20882	12/10/2007	ΧΑΛΚΟΚΟΝΔΥΛΗ 30	ΑΘΗΝΑ	www.dei.gr
3	ΔΕΗ Α.Ε. (Προμηθευτής Τελευταίου Καταφυγίου)	Δ5/ΗΛ/Β/Φ72.29/2206/20882	12/10/2007	ΧΑΛΚΟΚΟΝΔΥΛΗ 30	ΑΘΗΝΑ	www.dei.gr
4	ELPEDISON A.E.	161/2015	4/21/2015	ΑΜΑΡΟΥΣΙΟΥ ΧΑΛΑΝΔΡΙΟΥ 18-20	ΜΑΡΟΥΣΙ	www.elpedison.gr
5	ELPEDISON A.E. (Προμηθευτής Καθολικής Υπηρεσίας)	161/2015	4/21/2015	ΑΜΑΡΟΥΣΙΟΥ ΧΑΛΑΝΔΡΙΟΥ 18-20	ΜΑΡΟΥΣΙ	www.elpedison.gr
6	ΗΡΩΝ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ Α.Ε.	625/2015	12/22/2016	Λ.ΚΗΦΙΣΙΑΣ 124 ΚΑΙ ΙΑΤΡΙΔΟΥ 2	ΑΘΗΝΑ	www.heron.gr
7	ΗΡΩΝ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ Α.Ε. (Προμηθευτής Καθολικής Υπηρεσίας)	625/2015	12/22/2016	Λ.ΚΗΦΙΣΙΑΣ 124 ΚΑΙ ΙΑΤΡΙΔΟΥ 2	ΑΘΗΝΑ	www.heron.gr
8	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	343/2013	7/18/2013	ΑΡΤΕΜΙΔΟΣ 8	ΜΑΡΟΥΣΙ	www.protergia.gr
9	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Προμηθευτής Καθολικής Υπηρεσίας)	343/2013	7/18/2013	ΑΡΤΕΜΙΔΟΣ 8	ΜΑΡΟΥΣΙ	www.protergia.gr
10	GREEK ENVIRONMENTAL & ENERGY NETWORK S.A.	133/2016	8/29/2013	ΑΚΤΗ ΜΙΑΟΥΛΗ 57	ΠΕΙΡΑΙΑΣ	www.green.com.gr
11	VOLTERRA A.E.	121/2015	3/26/2015	ΑΜΑΡΟΥΣΙΟΥ ΧΑΛΑΝΔΡΙΟΥ 16	ΜΑΡΟΥΣΙ	www.volterra.gr
12	WATT AND VOLT A.E.	223/2015	5/7/2015	Λ.ΚΗΦΙΣΙΑΣ 127Α	ΜΑΡΟΥΣΙ	www.watt-volt.gr
13	NRG TRADING HOUSE S.A.	541/2013	11/15/2013	Λ.ΚΗΦΙΣΙΑΣ 168 ΚΑΙ ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ	ΜΑΡΟΥΣΙ	www.nrgprovider.com
14	NRG TRADING HOUSE S.A. (Προμηθευτής Καθολικής Υπηρεσίας)	541/2013	11/15/2013	Λ.ΚΗΦΙΣΙΑΣ 168 ΚΑΙ ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ	ΜΑΡΟΥΣΙ	www.nrgprovider.com
15	NOVAERA ENERGY A.E.	Δ5/ΗΛ/Β/Φ.7211/159,220/1992	2/25/2010	Λ. ΚΗΦΙΣΙΑΣ 209	ΜΑΡΟΥΣΙ	www.novaeraenergy.gr
16	ΚΕΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ Α.Ε.	413/2016	11/3/2016	Λ. ΚΑΖΑΝΤΖΙΔΗ 6	ΗΡΑΚΛΕΙΟ (ΚΡΗΤΗΣ)	www.k-en.gr
17	VOLTON ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε.	505/2016	11/25/2016	Κ.Α. ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ 22	ΣΠΑΤΑ	www.volton.gr
18	(ΕΛ.ΤΑ.) ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΤΑΧΥΔΡΟΜΕΙΑ Α.Ε.	18/2016	3/9/2016	ΑΠΕΛΛΟΥ 1	ΑΘΗΝΑ	www.eltaenergeia.gr
19	ΕΚΟΝΟΜΙΚΗ ΓΡΩΤΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΩΝ ΜΕΛΕΤΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	155/2016	6/3/2016	ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕΡΟΛΙΜΕΝΑΣ ΑΘΗΝΩΝ "ΕΛ.ΒΕΝΙΖΕΛΟΣ" ΚΤΙΡΙΟ 48	ΣΠΑΤΑ	www.fosplus.gr
20	ΙΝΤΕΡΜΠΕΤΟΝ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε.	411/2016	11/3/2016	ΧΑΛΚΙΔΟΣ 22Α	ΑΘΗΝΑ	www.interbeton.gr
21	ΟΤΕ ΑΚΙΝΗΤΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	19/2016	3/9/2016	Λ.ΚΗΦΙΣΙΑΣ 99	ΜΑΡΟΥΣΙ	www.ote-estate.gr
22	ΒΙ.ΕΝΕΡ Α.Ε. ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.	154/2016	6/3/2016	ΧΕΙΜΑΡΑΣ 16	ΜΑΡΟΥΣΙ	www.viener.eu
23	ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΡΟΜΗΘΕΙΑΣ ΑΕΡΙΟΥ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ - ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ ΑΕ (ΖΕΝΙΘ)	639/2017	7/29/2017	6ΗΣ ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 54-56	ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ	www.zenith.gr
24	ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ- ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ	741/2017	8/31/2017	Λ. ΚΗΦΙΣΙΑΣ 7	ΑΘΗΝΑ - ΑΜΠΕΛΟΚΗΠΟΙ	www.fysikoerioellados.gr
25	WE ENERGY ΑΕ	454/2014	11/25/2013	ΒΑΣΙΛΙΣΣΗΣ ΣΟΦΙΑΣ 29	ΑΘΗΝΑ	www.eunice.gr
26	ENEL GREEN POWER HELLAS ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ Α.Ε.	535/2017	6/23/2017	ΓΡΑΒΙΑΣ 4	ΜΑΡΟΥΣΙ	www.enelgreenpower.com
27	ΒΙΟΛΑΡ Α.Ε.	242/2017	3/23/2017	25ΧΛΜ ΠΑΛΑΙΑΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΔΟΥ ΛΑΡΙΣΑ ΒΟΛΟΥ	ΑΧΙΛΛΕΙΟ Δ. ΑΡΜΕΝΙΟΥ	www.markoubros.com
28	ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Β. ΜΑΡΚΟΥ ΑΒΕΕ	399/2017	5/19/2017	25ΧΛΜ ΠΑΛΑΙΑΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΔΟΥ ΛΑΡΙΣΑ ΒΟΛΟΥ	ΑΧΙΛΛΕΙΟ Δ. ΑΡΜΕΝΙΟΥ	www.markoubros.com
29	ΘΩΜΑΣ ΣΟΥΜΠΑΣΗΣ ΜΕΠΕ	541/2018	6/13/2018	7ης ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 28	ΦΛΩΡΙΝΑ	www.soumpasis-solar.gr
30	ΠΕΤΡΟΓΚΑΖ Α.Ε.	1297/2018	12/20/2018	ΑΚΑΔΗΜΙΑΣ 57	ΑΘΗΝΑ	www.petrogaz.gr
31	ΕΛΙΝΟΙΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ Α.Ε.	971/2018	10/3/2018	ΠΗΓΩΝ 33	ΚΗΦΙΣΙΑ	www.energy.elin.gr

Πηγή: [http://www.rae.gr/site/categories\\_new/electricity/market/supply.csp](http://www.rae.gr/site/categories_new/electricity/market/supply.csp)



## 1.4 Η Αγορά Ηλεκτρικού Ρεύματος στην Ελλάδα

Για παραπάνω από 20 χρόνια οι προσπάθειες της απελευθέρωσης της εν λόγω αγοράς ακολουθούν αργά, πλην όμως σταθερά, βήματα, ενώ δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στον διαχωρισμό των ανταγωνιστικών και μη ανταγωνιστικών δραστηριοτήτων (όπως η προμήθεια του ηλεκτρικού ρεύματος και η λειτουργία των δικτύων παροχής ηλεκτρικού ρεύματος αντίστοιχα), καθώς και στην θέσπιση των αρμόδιων οργάνων που θα ασχολούνται με την εποπτεία της αγοράς.

Αν και με τον Ν. 4001/2011 προσδιορίστηκαν τα περισσότερα επιμέρους ζητήματα που αφορούσαν τον σχεδιασμό και τη λειτουργία της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, εντούτοις η ουσιαστική απελευθέρωση της αγοράς ξεκίνησε, ουσιαστικά, μετά και το 2014. Για πολλούς, η συντριπτική πλειοψηφία των όποιων καθυστερήσεων (τόσο κατά τη διάρκεια ενσωμάτωσης των ευρωπαϊκών οδηγιών στο εθνικό δίκαιο, όσο και κατά της εφαρμογής των κείμενων νομοθετικών διατάξεων), οφείλεται στο υφιστάμενο κρατικό μονοπώλιο της ΔΕΗ. Αν και έγιναν ουσιαστικές κινήσεις προς την αντιμετώπιση των όποιων καθυστερήσεων δύνατο να παρουσιαστούν (όπως π.χ. μέσα από τον ορισμό του Λειτουργού της Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας – ΛΑΓΗΕ, ο οποίος καθορίζει τον τρόπο με τον οποίο προγραμματίζονται οι ανάγκες του συστήματος ηλεκτρικής ενέργειας, προσδιορίζοντας έτσι τον τρόπο με τον οποίο εγχέεται η ισχύς της κάθε μονάδας παραγωγής στο σύστημα και εν τέλει τον τρόπο με τον οποίο διαμορφώνεται η τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας για τους συμμετέχοντες στην αγορά παραγωγούς και προμηθευτές), η πραγματικότητα ήταν ότι οι αλλαγές έγιναν με πολύ αργούς ρυθμούς στην ελληνική επικράτεια.

Παρόλα αυτά, οι καταναλωτές φαίνεται να έχουν την διάθεση να αποσχιστούν από το, πάλαι ποτέ κραταιό, μονοπώλιο της προμήθειας ηλεκτρικού ρεύματος από την ΔΕΗ και να στραφούν προς εναλλακτικούς παρόχους ηλεκτρικής ενέργειας της αγοράς. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει στο άρθρο του ο Κολώνας (2020), περισσότεροι από 600.000 καταναλωτές άλλαξαν πάροχο ηλεκτρικού ρεύματος κατά το 2019, σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία της ΡΑΕ για το έτος αναφοράς, ενώ οι πελάτες των ιδιωτών παρόχων ηλεκτρικής ενέργειας ξεπερνούν τους 1.000.000. Ειδικότερα, η κινητικότητα από την αναζήτηση και επιλογή νέων παρόχων ηλεκτρικής ενέργειας, κατά το 2019, κατέγραψε άνοδο της τάξης του 89%, σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Εντούτοις, οι προμηθευτές ηλεκτρικού ρεύματος στην Ελλάδα φαίνεται να έχουν μια πολύ πιο «σφιχτή» στάση έναντι των ρυθμών με τους οποίους υλοποιούνται οι αλλαγές περί της

ουσιαστικής απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, κάτι το οποίο φαίνεται ξεκάθαρα μέσα από ένα πλήθος λόγων που επισκοπούνται στα άρθρα των Χαλάτση (2019) και Φιλίππου (2019).

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρει ο Γενικός Διευθυντής της Protergia κ. Ντίνος Μπενρουμπή, σε συνέντευξη που παραχώρησε, η υφιστάμενη εικόνα της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας συνοψίζεται στον άκρατο προστατευτισμό της ΔΕΗ. Για τον ίδιο, δεν τίθεται ζήτημα διερεύνησης των ευκαιριών στην αγορά όσο η ΔΕΗ συνεχίζει να στρεβλώνει τον ανταγωνισμό. Ο αντιπρόεδρος της Elpedison κ. Ζαχαριάδης έκανε λόγο για το δυσανάλογο υψηλό κόστος παραγωγής ηλεκτρικού ρεύματος το οποίο αποτυπώνεται εν τέλει στις υψηλότερες τιμές χρεώσεων στα καταναλωτικά τιμολόγια, αναφερόμενος στον λανθασμένο χειρισμό των δημοπρατικών διαδικασιών του ηλεκτρικού ρεύματος (NOME). Τέλος, ο κ. Κούβαρης, πρόεδρος του Δ.Σ. της εταιρίας ΗΡΩΝ αναφέρει χαρακτηριστικά ότι «η αγορά της προμήθειας του ηλεκτρικού ρεύματος είναι σχεδιασμένη έτσι ώστε να μην ανοίγει με καμία κυβέρνηση», καταδεικνύοντας τα τεράστια εμπόδια που καλούνται να αντιμετωπίσουν, καθημερινά, οι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο.

Η γενικότερη άποψη των παραγωγών και των προμηθευτών ηλεκτρικής ενέργειας συνίσταται στο ότι υπάρχει σοβαρό έλλειμα πολιτικής βούλησης προκειμένου να αλλάξει η υφιστάμενη κατάσταση. Πέραν των όποιων εμποδίων καλούνται να αντιμετωπίσουν αναφορικά με την υλοποίηση των διαρθρωτικών αλλαγών, δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι ο κλάδος της προμήθειας ηλεκτρικού ρεύματος δέχτηκε ένα τεράστιο πλήγμα της αξιοπιστίας του μετά και τα σκάνδαλα των εταιριών Energa και Hellas Power, κάτι το οποίο δημιούργησε (και συνεχίζει να επιτάσσει) την ανάγκη αποκατάστασης της εμπιστοσύνης του καταναλωτικού κοινού προς το έργο των ιδιωτών προμηθευτών ηλεκτρικής ενέργειας. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ο Διευθύνων Σύμβουλος της Volterra, κ. Νίκου, θα πρέπει οι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο να «μιλήσουν την ίδια γλώσσα» με τους καταναλωτές, ενώ οι προσπάθειες περί της βελτίωσης της υφιστάμενης κατάστασης θα πρέπει να έχουν ως γνώμονα την ενίσχυση του ανταγωνισμού.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

### ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑΣ - ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

#### Εισαγωγικά

Το δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας είναι αφιερωμένο στην επισκόπηση της παγκόσμιας αρθρογραφίας μέσα από την οποία ο αναγνώστης μπορεί να αποκτήσει μια πιο εμπειριστατωμένη εικόνα αναφορικά με τη σημασία της συνεχόμενης χρηματοοικονομικής αξιολόγησης των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της προμήθειας ηλεκτρικού ρεύματος. Το θέμα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αξιολόγησης των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος δεν έχει συγκεντρώσει το απαιτούμενο ακαδημαϊκό ενδιαφέρον, όπως ίσως κάποιος θα αναλογίζονταν. Αυτό το ερευνητικό κενό άλλωστε, είναι και ένας από τους λόγους που οδήγησαν στην ενασχόληση με το συγκεκριμένο θέμα. Αν και η επιστημονικές δημοσιεύσεις αναφορικά με το συγκεκριμένο θέμα είναι λιγοστές, εντούτοις έχουμε κάνει τα δέοντα προκειμένου να συγκεντρώσουμε και να παρουσιάσουμε τις σημαντικότερες εξ αυτών.

Οι Shrimali και Sen (2020), ασχολήθηκαν στην δημοσίευσή τους με το θέμα των δυνατοτήτων βελτίωσης και αύξησης του όγκου των εργασιών των μικρο-παραγωγών ηλεκτρικού ρεύματος στην Ινδία, καθώς και με την δυνατότητα της αυξημένης τους συμμετοχής στο δίκτυο διανομής της χώρας. Σύμφωνα με τα όσα αναφέρουν, αν και πολλοί μικρότεροι παραγωγοί ηλεκτρικού ρεύματος στην Ινδία φαίνεται ότι έχουν αποκτήσει τις απαιτούμενες υποδομές για την δημιουργία οικονομιών κλίμακας (γεγονός που μπορεί να επιτρέψει τη συμμετοχή τους σε επιχειρηματικές δραστηριότητες μεγαλύτερης εμβέλειας), εντούτοις υπάρχουν σημαντικά εμπόδια που καθυστερούν ή/και αποκλείουν την συμμετοχή τους στην παραγωγική διαδικασία υψηλότερων απαιτήσεων και τεχνολογικών προδιαγραφών. Οι αρθρογράφοι επισημαίνουν ότι μια ενδεχόμενη σύμπραξη των μικρότερων παραγωγών ηλεκτρικού ρεύματος θα είχε διττό όφελος, καθότι έτσι όχι μόνο θα επιτύγχαναν πιο εύκολα τους χρηματοοικονομικούς στόχους βιωσιμότητας και

ευρωστίας των επιχειρήσεών τους (όπως για παράδειγμα τον στόχο για κέρδη που να ξεπερνάνε το 12% του τζίρου), αλλά θα μπορούσαν παράλληλα να υποστηρίξουν την απρόσκοπτη (24ωρη) παραγωγή και διανομή ηλεκτρικού ρεύματος (που ορισμένοι από αυτούς δεν μπορούν να επιτύχουν δεδομένου του μεγέθους τους). Παρόλα αυτά, οι αρθρογράφοι αναγνωρίζουν ότι ένα τέτοιο εγχείρημα είναι ιδιαίτερα δύσκολο να επιτευχθεί για ένα πλήθος λόγων, με τον σημαντικότερο να σχετίζεται με τα συγκεραζόμενα συμφέροντα των ιδιωτών.

Στην έκθεση του HAAE (Hellenic Association for Energy Economics) (2019), γίνεται επίσης λόγος για την σημασία της τόνωσης των εργασιών του Ελληνικού Χρηματιστηρίου Ενέργειας, καθότι έτσι θα δοθεί η απαιτούμενη προώθηση, τόσο για την ανάδειξη του έργου της Ελληνικής αγοράς ενέργειας, όσο και η συνεισφορά της στην δημιουργία νέων προϊόντων, καθώς και στην ανάδειξη νέων, ανταγωνιστικών αγορών που θα μπορέσουν να προσφέρουν ακόμα περισσότερες επενδυτικές ευκαιρίες.

Στην δημοσίευσή τους οι Ioannidis et al. (2019), επισκόπησαν τις προοπτικές του Ελληνικού Χρηματιστηρίου Ενέργειας (Hellenic Energy Exchange) ως ενός καταλυτικού παράγοντα στην διαμόρφωση του ευρωπαϊκού χρηματιστηρίου ενέργειας. Δεδομένων των σημαντικών διαρθρωτικών βημάτων που έχουν ήδη υλοποιηθεί για την απελευθέρωση της αγοράς της ηλεκτρικής ενέργειας (και όχι μόνο), οι συγγραφείς υπογραμμίζουν την σημασία της ανάδειξης του Ελληνικού Χρηματιστηρίου Ενέργειας ως ρυθμιστή της γενικότερης σταθερότητας της ενεργειακής αγοράς, καθώς και του ρόλου του ως εγγυητή της διαφάνειας και της τόνωσης της ρευστότητας.

Οι Filho et al. (2019) επιχείρησαν να εξετάσουν το πόσο χρηματοοικονομικά «εύθραυστες» είναι οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος στην Βραζιλία. Για τον λόγο αυτό συγκέντρωσαν και επεξεργάστηκαν δεδομένα από τις δημοσιευμένες καταστάσεις των εν λόγω επιχειρήσεων, για την περίοδο 2007-2015 και για περισσότερες από 60 επιχειρήσεις του κλάδου. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους υποδηλώνουν ότι η χρηματοοικονομική αστάθεια των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην παροχή ηλεκτρικού ρεύματος στην Βραζιλία αυξήθηκε συστηματικά μέσα στην περίοδο αναφοράς (κάτι το οποίο επιβεβαιώνεται συνολικά και για τον κλάδο), ενώ οι σημαντικότερες τιμές περί αυτής της χρηματοοικονομικής αστάθειας σημειώθηκαν στην περίοδο 2008-2013.

Στην ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα εργασία τους οι Scalzer et al. (2019), επιχειρούν να διερευνήσουν ποιοι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να προβλέψουν την ενδεχόμενη μελλοντική οικονομική δυσχέρεια των διανομέων ηλεκτρικής ενέργειας της Βραζιλίας σε σχέση με τους στόχους που έχει θέσει ο αρμόδιος ρυθμιστικός φορέας της χώρας. Όπως άλλωστε αναφέρουν στην δημοσίευσή τους, η κυβέρνηση της χώρας έχει θεσπίσει σχετικά νομοθετήματα προς την κατεύθυνση της παρακολούθησης της χρηματοοικονομικής πορείας των επιχειρήσεων που απασχολούνται στον συγκεκριμένο χώρο. Για το σκοπό αυτό, χρησιμοποίησαν δεδομένα από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις 60 επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο αυτό, για την περίοδο 2009-2015. Κατόπιν την ανάλυση των διαθέσιμων δεδομένων, οι αρθρογράφοι κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι δύο χρηματοοικονομικοί δείκτες με την ισχυρότερη προβλεπτική ικανότητα αναφορικά με την εκτίμηση ενδεχόμενων μελλοντικών οικονομικών ασταθειών των εταιριών που δρουν στον κλάδο παροχής ηλεκτρικής ενέργειας, είναι αυτός της απόδοσης των στοιχείων του Ενεργητικού (Return on Assets – ROA), και οι δείκτες Ρευστότητας (κυρίως της άμεσης ρευστότητας, αλλά και της γενικής).

Ένα σημαντικό ερευνητικό εγχείρημα αναφορικά με το καθεστώς της κυριότητας των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της παραγωγής και της διανομής του ηλεκτρικού ρεύματος στην Αυστραλία, των ελλিপών ρυθμιστικών παρεμβάσεων, καθώς και της οικονομικής ανισότητας που δημιουργείται εξαιτίας αυτών, δημοσιεύτηκε από τον Mountain (2019). Σύμφωνα με τα όσα αναφέρει ο ερευνητής, μετά την υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας στα τέλη της δεκαετίας του 1990, οι τιμές που χρεώθηκαν από κρατικούς διανομείς στις νότιες και ανατολικές πολιτείες της Αυστραλίας υπερδιπλασιάστηκαν, ενώ παράλληλα η παραγωγικότητά τους μειώθηκε δραματικά. Σύμφωνα δε με τις υφιστάμενες οικονομετρικές αναλύσεις τα περιουσιακά στοιχεία των κρατικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο, εμφανίζουν σημαντικά υψηλότερα έσοδα και ονομαστικές αξίες συγκριτικά με τα περιουσιακά στοιχεία των ιδιωτικών επιχειρήσεων του κλάδου – μια ανισότητα που δεν παρατηρείται συνήθως σε άλλες χώρες. Τα ευρήματα του συγγραφέα φαίνεται μάλιστα ότι πλέουν στο ίδιο μήκος κύματος με τα ευρήματα μιας παλαιότερης δημοσίευσης των Mountain και Littlechild (2010), στην οποία διαπιστώθηκε ένα αντίστοιχο φαινόμενο στην Νότια Ουαλία. Στην περίπτωση εκείνη, οι αρθρογράφοι απέδωσαν αυτήν την κατάσταση στο ελλιπές ρυθμιστικό πλαίσιο, καθώς και στην απουσία αυστηροποιημένων ελεγκτικών μηχανισμών οι οποίοι θα

μπορούσαν να διασφαλίσουν μια ομαλότερη διεξαγωγή των εργασιών της παραγωγής και διανομής του ηλεκτρικού ρεύματος.

Με δεδομένη την γενικότερη αστάθεια που δημιουργείται σε πλήθος επιχειρηματικών κλάδων των σύγχρονων κοινωνιών, εξαιτίας των συνεχώς μεταβαλλόμενων κοινωνικοπολιτικοοικονομικών συνθηκών, οι Odeh et al. (2018), επισημαίνουν την σημαντικότητα της διατήρησης ενός υγιούς και διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου προκειμένου να αντισταθμιστούν οι πιθανοί κίνδυνοι στους οποίους δύναται να εκτεθούν οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο παραγωγής και παροχής ηλεκτρικού ρεύματος. Οι κίνδυνοι αυτοί ποικίλουν, από αυτούς που σχετίζονται με τις τιμές των ά υλών που χρησιμοποιούνται κατά την παραγωγική διαδικασία του ρεύματος, έως και αυτούς που σχετίζονται με την περιβαλλοντική ευαισθησία των κοινωνιών, καθώς και των ρυθμιστικών μέτρων που θεσπίζουν προς την κατεύθυνση αυτή. Προκειμένου λοιπόν οι επιχειρήσεις του κλάδου να είναι σε θέση να θωρακίσουν την μελλοντική χρηματοοικονομική τους ευστάθεια έναντι όλων αυτών των εν δυνάμει κινδύνων, θα πρέπει να υλοποιούνται λεπτομερείς αναλύσεις περί της βέλτιστης κατανομής των χαρτοφυλακίων τους, καθώς και των αντισταθμιστικών πρακτικών που ακολουθούν.

Οι Braga et al. (2016), ασχολήθηκαν στην δημοσίευσή τους με την αναγκαιότητα της θέσπισης ισχυρών χρηματοοικονομικών κανονιστικών μέτρων, βάσει των οποίων θα παρακολουθείται η πορεία (καθώς και η γενικότερη σταθερότητα) των επιχειρήσεων εκείνων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος. Η χώρα στην οποία εστίασαν είναι η Βραζιλία. Σύμφωνα με τα όσα αναφέρουν, τα σοβαρά οικονομικά προβλήματα που έχουν επηρεάσει κατά καιρούς ορισμένες επιχειρήσεις παραγωγής ή/και παροχής ηλεκτρικού ρεύματος, έχουν καταστήσει ολοένα και πιο σαφές ότι η έκθεση σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους μπορεί να απειλήσει ουσιωδώς την ικανότητα μιας επιχείρησης να διατηρεί την ποιότητα και τη συνεχιζόμενη προσφορά των υπηρεσιών αυτών. Ως εκ τούτου ότι οι ρυθμιστικές αρχές θα πρέπει να παρακολουθούν πολύ στενά την έκθεση των επιχειρήσεων αυτών προς τέτοιου είδους κινδύνους.

Με την εξέταση του υφιστάμενου οικονομικού μοντέλου καθώς και με τις επιπτώσεις των αλλαγών που επήλθαν από την μετάβαση από ένα κρατικό μονοπωλιακό καθεστώς, σε ένα περισσότερο ανταγωνιστικό σύστημα όπου και ιδιωτικές πλέον επιχειρήσεις συμμετέχουν στην

παραγωγή αλλά και τη διανομή του ηλεκτρικού ρεύματος στην Τουρκία, ασχολούνται στην δημοσίευσή τους οι Ozbugday et al. (2016). Αυτό που δημιουργεί μια ιδιαίτερα προβληματική κατάσταση, σύμφωνα με τους αρθρογράφους, είναι η έλλειψη ενός ισχυρού ρυθμιστικού πλαισίου σύμφωνα με το οποίο οι ιδιωτικές επιχειρήσεις θα μπορούν να δραστηριοποιούνται στον χώρο της παραγωγής και διανομής του ηλεκτρικού ρεύματος στη χώρα. Σύμφωνα με τους ερευνητές, τέσσερις είναι οι βασικοί πυλώνες οι οποίοι θα πρέπει να οικοδομηθούν με σωστό τρόπο προκειμένου να λειτουργήσει ομαλά το σύστημα παροχής ηλεκτρικού ρεύματος στην χώρα: α) Διαφάνεια ως προς κάθε υφιστάμενη διαδικασία που λαμβάνει χώρα στον κλάδο της παραγωγής και της διανομής του ηλεκτρικού ρεύματος, καθώς και ενίσχυση των ρυθμιστικών μέτρων που να προστατεύουν την κοινωνία στο σύνολό της, β) Συνεχής έλεγχος της χρηματοοικονομικής ευρωστίας των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην διανομή του ηλεκτρικού ρεύματος, γ) Διασφάλιση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών και δ) Τόνωση της ανταγωνιστικότητας και παροχή επιπρόσθετων κινήτρων για τη δημιουργία επενδύσεων στον κλάδο.

Στην δημοσίευσή τους οι Danias et al. (2013), ασχολήθηκαν με την επισκόπηση του ιστορικού των αλλαγών της ενεργειακής αγοράς στην Ελλάδα, εξετάζοντας τις – μέχρι τότε – κείμενες νομοθετικές παρεμβάσεις και διαρθρωτικές πολιτικές. Σύμφωνα με τα όσα αναφέρουν, η απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας θα πρέπει να αποτελεί πρωταρχικό στόχο των ελληνικών κυβερνήσεων, ενώ η αποδυνάμωση του μονοπωλιακού καθεστώτος της ΔΕΗ θα πρέπει να επιταχυνθεί προκειμένου να αρχίσουν να υλοποιούνται οι ριζικές αλλαγές στον κλάδο. Ωστόσο, αναγνωρίζουν πως δεδομένων των ασταθών πολιτικών και οικονομικών εξελίξεων στην χώρα, κάτι τέτοιο είναι ιδιαίτερα δύσκολο να συμβεί άμεσα.

Με την χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος όσον αφορά τις χώρες της Δυτικής Αφρικής ασχολήθηκε στην εργασία του ο Fritsch (2011). Δεδομένης της (δυσμενούς) κατάστασης που επικρατεί στις χώρες της Δυτικής Αφρικής, όπου πολλοί άνθρωποι δεν έχουν εύκολη πρόσβαση στην ενέργεια (ή η απόκτηση του ενεργειακού αυτού πόρου συνοδεύεται από υψηλό κόστος), ο συγγραφέας κάνει μνεία στις δυνατότητες βελτίωσης του υφιστάμενου ενεργειακού συστήματος, μέσω της εξέτασης ορισμένων εκ των σημαντικότερων χρηματοοικονομικών δεικτών, με την παράλληλη προτροπή για μετάβαση σε πιο αποδοτικές μορφές παραγωγής ηλεκτρικού ρεύματος. Ένα από τα σημαντικότερά του ευρήματα σχετίζεται με την αναγκαιότητα για δραστική βελτίωση του δείκτη EBITDA προκειμένου έτσι να

ενισχυθούν τα κίνητρα προσέλκυσης ιδιωτών και επιχειρήσεων στην διαδικασία παραγωγής και διανομής του ηλεκτρικού ρεύματος στις χώρες αυτές.

Οι Rocha et al. (2007), μελέτησαν την κεφαλαιακή απόδοση των παρόχων ηλεκτρικού ρεύματος στην Βραζιλία, για την περίοδο 1998-2005 σε μια προσπάθεια να διαπιστώσουν εάν η απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων ήταν σύμφωνη με τον κίνδυνο που συνεπάγεται η ενασχόληση με την παροχή της συγκεκριμένη υπηρεσίας. Το βασικό συμπέρασμα των ερευνητών ήταν ότι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων των εταιριών που δραστηριοποιούνταν στην παροχή ηλεκτρικού ρεύματος στην Βραζιλία ήταν συστηματικά αρνητική έως και το 2003. Από το 2005 (και έπειτα) ο κλάδος της διανομής του ηλεκτρικού ρεύματος άρχισε πραγματικά να ανακάμπτει, αναδεικνύοντας μια κερδοφορία σύμφωνη με το εκτιμώμενο κόστος των ιδίων κεφαλαίων, και αρκετά συναφή με τις αποδόσεις των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στους ίδιους κλάδους άλλων χωρών, όπως στην Αργεντινή και την Χιλή. Σύμφωνα με τα όσα αναφέρουν οι αρθρογράφοι, απαιτείται η πραγματοποίηση γενναίων επενδύσεων στον συγκεκριμένο κλάδο προκειμένου να διασφαλιστεί η μακρόπνοη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων διανομής ηλεκτρικού ρεύματος, ενώ θα πρέπει παράλληλα να δοθούν και τα απαιτούμενα φορολογικά κίνητρα από το κράτος προκειμένου όχι μόνο να προσφέρουν ένα ακόμα πιο ανταγωνιστικό και θελκτικό επιχειρηματικό περιβάλλον, αλλά και για να δημιουργήσουν τις προϋποθέσεις προσέλκυσης ακόμα περισσότερων επενδυτικών επιχειρήσεων.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο**

# **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

### **Εισαγωγικά**

Το τρίτο κεφάλαιο της εργασίας συνδέεται με την παρουσίαση του θεωρητικού υποβάθρου που διέπει την χρήση των αριθμοδεικτών. Θέματα όπως οι ποικίλες κατηγορίες τους, η χρησιμότητά τους, καθώς και τα πιθανά τους μειονεκτήματα επισκοπούνται συνοπτικά. Τέλος, παρατίθενται ορισμένοι από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες, οι οποίοι θα χρησιμεύσουν στην διενέργεια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που θα πραγματοποιηθεί στο επόμενο κεφάλαιο.

### **3.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση**

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι το σύνολο των ενεργειών που γίνονται για την λήψη των οικονομικών δεδομένων και πληροφοριών από τα οικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης. Οι οικονομικές καταστάσεις περιέχουν τα στοιχεία αυτά, τα οποία ονομάζονται λογιστικά βιβλία.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιέχουν τον Ισολογισμό, την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, την Κατάσταση Συνολικών Αποτελεσμάτων, την Κατάσταση Μεταβολής των Ιδίων Κεφαλαίων και την Κατάσταση Ταμιακών Ροών. (Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α. & Σιουγλέ, Γ. (2010)). Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σκοπεύει στο να μας πληροφορήσει για την οικονομική της θέση, το κατά πόσο αποδοτική είναι και αποτελέσματα για τις ταμειακές ροές ώστε όλοι οι εναλλασσόμενοι με την επιχείρηση να λάβουν αποφάσεις.

### **3.2 Αριθμοδείκτες**

Οι αριθμοδείκτες προσδιορίζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ δύο ποσών, ενός στον αριθμητή και του άλλου στον παρονομαστή. Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός εφόσον η σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή αιτιολογηθεί, είναι με άλλα λόγια μία κατανοητή σχέση, και εάν μπορεί να επηρεάσει στη λήψη κάποιων αποφάσεων. Συνήθως λαμβάνονται χρηματοοικονομικές αποφάσεις με τους αριθμοδείκτες μετά από συγκρίσεις διαχρονικές ή διαστρωματικές.

### **3.2.1 Χρησιμότητα Αριθμοδεικτών**

Είναι πολύ σημαντικό να τονιστεί το ενδιαφέρον στην χρηματοοικονομική ανάλυση που συνίσταται στο να προσδιοριστεί η σύνθεση των κεφαλαίων, οι μεταβολές στα περιουσιακά στοιχεία, η ρευστότητα, η αποδοτικότητα και σε γενικές γραμμές οι τάσεις που δημιουργούνται στο μέλλον. Βάσει αυτών των πληροφοριών λαμβάνει αποφάσεις η διοίκηση μίας εταιρείας και διαμορφώνει την αντίστοιχη οικονομική της πολιτική στον κλάδο τον οποίο κινείται.

Χρησιμοποιώντας τα εργαλεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης με αριθμοδείκτες, προσδιορίζεται μία πιο σαφή εικόνα για την επιχείρηση και για τις επιδόσεις της. Έτσι, τόσο το εσωτερικό όσο και το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, λαμβάνει σημαντικές πληροφορίες για την λήψη αποφάσεων, αλλά και για να συγκρίνει την επιχείρηση με τις αντίστοιχες του κλάδου. Η Επιστήμη της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης παρέχει μία πληθώρα εργαλείων-αριθμοδεικτών για να αξιολογούμε τις επιχειρήσεις.

### **3.2.2 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών**

Οι αριθμοδείκτες προέρχονται από την σχέση μεταξύ διαφόρων στοιχείων του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσης μίας επιχείρησης. Είναι πολύ πιο σημαντικοί δε όταν μελετιούνται για περισσότερες από μία χρήσεις ή και όταν συγκρίνονται με τον κλάδο των αντίστοιχων επιχειρήσεων. Η κατάταξη των αριθμοδεικτών γίνεται βάσει της σπουδαιότητας που δίνει ο χρηματοοικονομικός αναλυτής σε αυτούς, προσαρμόζοντάς τους ανάλογα με τις

ιδιαιτερότητες της κάθε επιχείρησης. Σε θεωρητικό επίπεδο, πάρα πολλοί αριθμοδείκτες προκύπτουν για να μελετήσουμε μία οικονομική κατάσταση. Για τον λόγο αυτό γίνεται ένας διαχωρισμός βάσει των πληροφοριών που μας δίνουν, καθώς και το κατά πόσο χρήσιμοι είναι στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων. Οι πιο σημαντικές κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα
- Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας
- Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

### **3.2.3 Μειονεκτήματα Αριθμοδεικτών**

Πολλοί είναι εκείνοι οι αναλυτές που στηρίζονται στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων βάσει των αριθμοδεικτών. Αυτή η μέθοδος αποτελεί την αρχή της ανάλυσης και όχι το πέρας. Οι αριθμοδείκτες δυστυχώς μας προσφέρουν μία σειρά ενδείξεων και όχι το πλήρες αποτέλεσμα και εικόνα για την κατάσταση της επιχείρησης. Είναι σημαντικό να συνδυαστεί με συγκριτική ανάλυση. Για να παρέχουν επομένως αποτέλεσμα και πληροφορία, οι αριθμοδείκτες πρέπει να αναλύονται σε συνάρτηση με δείκτες από προηγούμενα έτη για την συγκεκριμένη επιχείρηση, με δείκτες από τον ανταγωνισμό και με δείκτες του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η συγκεκριμένη επιχείρηση.

Πολλές φορές επιπρόσθετα, οι διοικήσεις εταιρειών μεταβάλλουν τα στοιχεία τους και έχουν την ικανότητα να παρουσιάζουν μία πιο διαφορετική εικόνα των οικονομικών καταστάσεων, και ως εκ τούτου οι υπολογισμοί των αριθμοδεικτών να μην είναι σωστοί.

## **3.3 Δείκτες Ρευστότητας**

Με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας εξετάζουμε την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Η χρηματοοικονομική θέση αναφέρεται ως ισχυρή, όταν η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύπτει απρόσκοπτα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και να τηρεί συνθήκες τέτοιες ώστε να εξασφαλίζει την ευνοϊκή πιστοληπτική της κατάσταση. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας εκρέουν κατά βάσει από αγορές Α υλών και εμπορευμάτων με πίστωση, εκδόσεις χρεογράφων ή και δάνεια διάρκειας μικρότερης του ενός έτους. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις θα πρέπει να καλύπτονται από το Κυκλοφορούν Ενεργητικό, το οποίο συντίθεται κατά κύρια βάση από το ταμείο, τα αποθέματα, τις απαιτήσεις και τους πελάτες. Οι δύο βασικές κατηγορίες δεικτών ρευστότητας είναι οι δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας.

### 3.3.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας εκφράζει τον βαθμό στον οποίο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να καλυφθούν από τα στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της εκάστοτε επιχείρησης. Σε γενικές γραμμές, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να έχουν έναν δείκτη που να κυμαίνεται τουλάχιστον στα επίπεδα της μονάδας, έτσι ώστε το Κυκλοφορούν Ενεργητικό να είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Όταν ο δείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε προδιαγράφει με μεγαλύτερη ασφάλεια την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

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

### 3.3.2 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός μας βοηθάει να καταλάβουμε αν η επιχείρηση μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της. Ο δείκτης αυτός συνυπολογίζει όλα τα στοιχεία που μπορούν να μετατραπούν εύκολα και σε σύντομο χρονικό διάστημα σε μετρητά και εξαιρεί εκείνα που δεν μπορούν να μετατραπούν.

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας θα πρέπει να παρέχει επαρκή κάλυψη στην επιχείρηση έναντι του κινδύνου ρευστότητας, λαμβάνοντας υπόψη το βαθμό αβεβαιότητας του επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

Σε γενικές γραμμές, ένας δείκτης ίσος με τη μονάδα είναι ικανοποιητικός, αφού αυτό συνεπάγεται πως η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της κάνοντας χρήση των ρευστών και άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων της.

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

### 3.4 Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας αξιολογούν το κατά πόσο ικανή είναι η επιχείρηση να δημιουργεί έσοδα από το να αξιοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Οι δείκτες αυτοί προσδιορίζουν τον βαθμό και την ταχύτητα μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά διαθέσιμα. Είναι πολύ σημαντικό να συνεξετάζονται παράλληλα με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας. Τέλος, εξετάζεται το κατά πόσο σωστά και αποδοτικά διαχειρίζεται τα περιουσιακά της στοιχεία με σκοπό την δημιουργία πωλήσεων και κατ' επέκταση κέρδους.

### 3.4.1 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Απαιτήσεων μας δείχνει πόσες φορές κατά τη διάρκεια μιας περιόδου η επιχείρηση εισπράττει από το πελατολόγιό της ένα ποσό ίσο με τους εισπρακτέους λογαριασμούς της. Ο δείκτης αυτός μας βοηθά να κατανοήσουμε το πόσο αποτελεσματική είναι μία επιχείρηση στο να μετατρέπει τους εισπρακτέους λογαριασμούς της σε ρευστά διαθέσιμα.

$$\text{Δείκτης ταχύτητας εισπράξεων Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

### 3.4.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο δείκτης αυτός μας ερμηνεύει το πόσες φορές στη διάρκεια μιας περιόδου πωλήθηκε ο μέσος όρος των αποθεμάτων. Με άλλα λόγια, μας φανερώνει το κατά πόσο ικανή είναι η επιχείρηση να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα αποθέματά της και να τα ρευστοποιεί, κάτι που οδηγεί σε αύξηση των πωλήσεων με δημιουργία κέρδους. Σε γενικές γραμμές, ένας υψηλός δείκτης βοηθά στο να είναι πιο αποτελεσματική και σωστή η λειτουργία της επιχείρησης.

$$\text{Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

### 3.5 Δείκτες Αποδοτικότητας

Με τους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες μπορούμε να μετρήσουμε το κατά πόσο αποδοτική είναι μία επιχείρηση. Επιπρόσθετα, αντλούμε πληροφορίες για την δυναμικότητα των κερδών της και το κατά πόσο ικανή είναι η διοίκησή της. Μετριέται με άλλα λόγια ο βαθμός επιτυχίας ή αποτυχίας για μία ορισμένη χρονική στιγμή ή περίοδο. Οι τράπεζες, οι μέτοχοι και η διοίκηση της εταιρείας βλέπουν τους δείκτες αυτούς για να κρίνουν το πόσο αποτελεσματικοί ήταν, το ύψος του μερίσματος που θα πάρουν και το αν η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τα δάνειά της.

#### 3.5.1 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζει το κατά πόσο αποτελεσματική είναι η επιχείρηση με το να χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργεί κέρδη. Υπολογίζει πόσες μονάδες ευρώ σε κέρδη θα παράγει η επιχείρηση για κάθε μία μονάδα ευρώ που επενδύεται στο Ενεργητικό της. Ο δείκτης μας φανερώνει το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση μετατρέπει το ενεργητικό της σε καθαρά κέρδη, με στόχο την βιωσιμότητά της και παράλληλα το να είναι ελκυστική τους επενδυτές.

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

#### 3.5.2. Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης δείχνει το κατά πόσο ικανή είναι η επιχείρηση να παράγει κέρδη από τις επενδύσεις των μετόχων της. Μετράει πόσες νομισματικές μονάδες (πχ. ευρώ) σε κέρδη παράγει η επιχείρηση για κάθε μία που επενδύεται από τους μετόχους.

Ο δείκτης μας δείχνει την οικονομική ανταμοιβή των μετόχων για τα κεφάλαια που επενδύουν και το ρίσκο που αναλαμβάνουν. Για το λόγο αυτό, ο δείκτης είναι ιδιαιτέρως χρήσιμος για τους υφιστάμενους και τους πιθανούς μετόχους, καθώς καταδεικνύει το βαθμό αποτελεσματικής διαχείρισης των χρημάτων τους από την επιχείρηση.

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

### 3.5.3 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Ο δείκτης προσδιορίζει την πρόσθετη αξία που δημιουργείται από τη παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης. Μας δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που περισσεύει μετά από την αφαίρεση του κόστους παραγωγής, το οποίο θα απαιτηθεί για να καλυφθούν τα λειτουργικά και λοιπά έξοδα. Ο δείκτης δείχνει το κατά πόσο αποτελεσματική είναι η επιχείρηση στο να συνδυάζει τους συντελεστές παραγωγής και να ελέγχει τα διάφορα κόστη που προβλέπει η παραγωγική διαδικασία.

$$\text{Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

### 3.5.4 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο δείκτης φανερώνει τα καθαρά κέρδη που παράγει η επιχείρηση ως ποσοστό των πωλήσεων. Ο δείκτης αποτελεί ένα μέτρο αξιολόγησης της συνολικής αποτελεσματικότητας. Σε περίπτωση που ο δείκτης είναι υψηλός αυτό μας δείχνει ότι η επιχείρηση χειρίζεται σωστά τα σταθερά και λειτουργικά της έξοδα, ενώ σε αντίθετη περίπτωση, μία χαμηλή τιμή του δείκτη, μας δείχνει το ότι η επιχείρηση δεν διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα προϊόντα της. Όσο υψηλότερη τιμή έχει ο συγκεκριμένος δείκτης, τόσο πιο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση.



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

### 3.6 Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

Με αυτήν την κατηγορία δεικτών εκτιμάται το κατά πόσο ικανή είναι μία επιχείρησης στο να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, καθώς και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της. Με την έννοια διάρθρωση κεφαλαίων θέλουμε να περιγράψουμε το σύνολο των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί μία επιχείρηση. Τα κεφάλαια αυτά προέρχονται είτε από ιδίους πόρους, είτε υπό την μορφή δανεισμού από τρίτους.

#### 3.6.1 Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Τα ξένα κεφάλαια σε γενικές γραμμές έχουν χαμηλότερο κόστος από αυτό των ιδίων κεφαλαίων. Αυτός είναι και ένας λόγος για τον οποίο οι επιχειρήσεις στρέφονται σε δανεισμό. Με αυτόν τον τρόπο η επιχείρηση αυξάνει την κερδοφορία της και έτσι αυξάνεται η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής της. Αυτό το φαινόμενο είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση. Με αυτόν τον δείκτη βλέπουμε το κατά πόσο η επιχείρηση κάνει χρήση των κεφαλαίων που έχει δανειστεί. Εκφράζεται με άλλα λόγια η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

$$\text{Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

### 3.6.2 Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός μας βοηθάει στο να ερμηνεύσουμε την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Το κατά πόσο δηλαδή συμμετέχουν οι δανειστές στην επιχείρηση. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του υποκείμενου δείκτη, τόσο πιο έντονη είναι η χρήση των ξένων κεφαλαίων. Σε περίπτωση που ο δείκτης είναι μεγαλύτερος των 2 μονάδων, μας δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει σταθερότητα.

$$\text{Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 – ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΠΡΟΜΗΘΕΙΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση που ακολουθεί για τις εταιρείες ΔΕΗ, Elpedison, ΗΡΩΝ, Protergia, Volterra, Nrg και Watt&Wolt που έγινε με χρήση αριθμοδεικτών, πραγματοποιήθηκε βάσει των οικονομικών μη ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων και των Οικονομικών Εκθέσεων για τα έτη 2014-2018 που βρίσκονται ανεβασμένες στις επίσημες ιστοσελίδες των εταιριών, καθώς και από τον ιστότοπο της ICAP. Για τον σκοπό της σύγκρισης των αποτελεσμάτων, χρησιμοποιήθηκαν οι υπολογισμοί του μέσου όρου των δεικτών για την 5ετία.

## 4.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση ΔΕΗ

### Δείκτες Ρευστότητας

#### Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

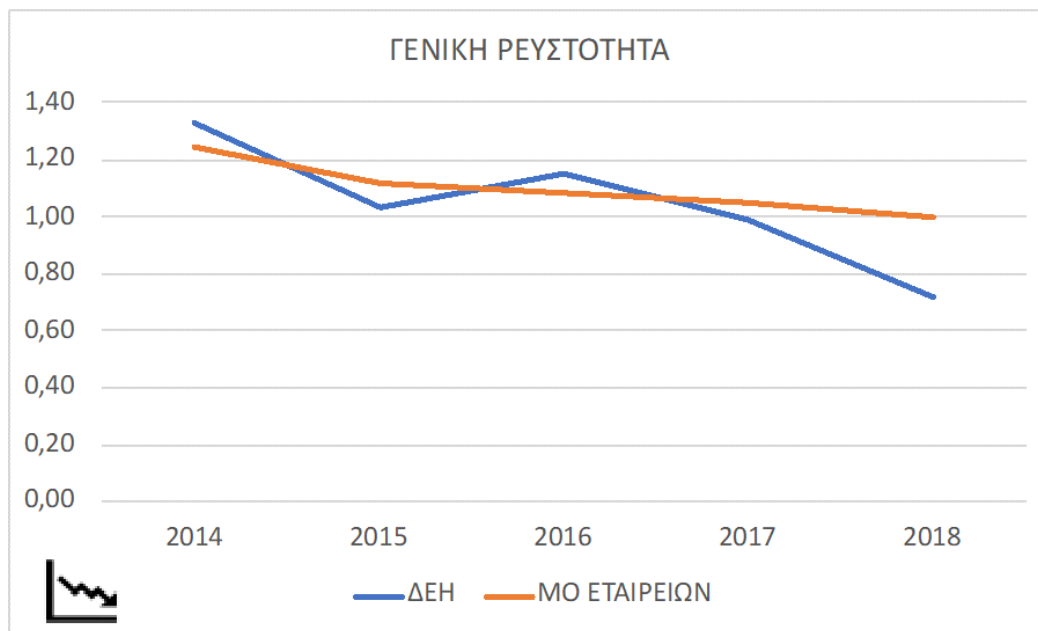
Στον παρακάτω πίνακα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για τα έτη 2014-2018 καθώς επίσης και η μέση τιμή για τα έτη αυτά.

Πίνακας 1 - Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας ΔΕΗ, 2014-2018

ΔΕΗ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,33	1,03	1,16	0,99	0,71	1,04

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 1 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ΔΕΗ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Μέσα στην πενταετία παρατηρούμε πώς ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι μικρότερος από 2 μονάδες, και αυτό γιατί η εταιρεία αδυνατεί να ανταπεξέλθει στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, καθόσον είναι ελλιπές το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της. Παρατηρείται χαμηλή γενική ρευστότητα και φθίνουσα πορεία του δείκτη από το 2014, με χαμηλότερη τιμή αυτού να σημειώνεται το 2018. Ο μέσος όρος 1,04 του συγκεκριμένου δείκτη δεν μπορεί να ικανοποιήσει το ιδανικό, εφόσον η τιμή του είναι μικρότερη των 2 μονάδων.

### **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας**

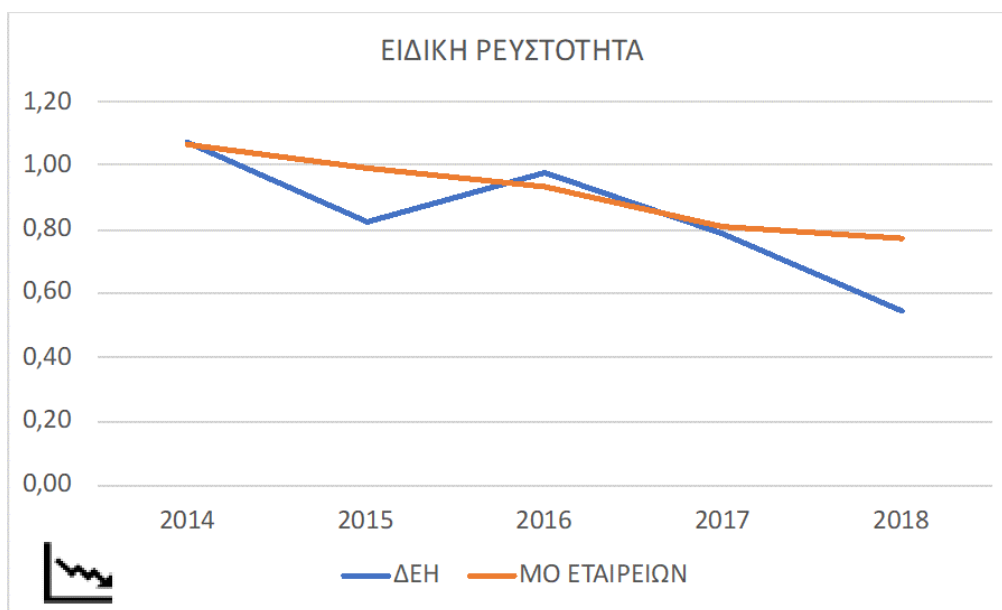
Συνεχίζοντας την ανάλυση, θα υπολογίσουμε τον δείκτη άμεσης ρευστότητας, για την περίοδο 2014-2018 καθώς και την μέση τιμή της περιόδου.

**Πίνακας 2 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας ΔΕΗ, 2014-2018**

<b>ΔΕΗ</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,07	0,82	0,98	0,79	0,54	<b>0,84</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 2 – Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ΔΕΗ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρόμοια συμπεριφορά παρατηρούμε και για τον δείκτη άμεσης ρευστότητας. Υπάρχει μία πτωτική πορεία κατά την περίοδο 2014-2015 όπως και στον δείκτη γενικής ρευστότητας. Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, πράγμα που καθιστά μη ικανή να ρευστοποιεί γρήγορα το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Η μέση τιμή της περιόδου είναι μικρότερη του 1. Φαίνεται, με άλλα λόγια, ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας δεν αρκούν για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

## Δείκτες Δραστηριότητας

### Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Προχωρώντας την ανάλυση, υπολογίζεται ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεων των Απαιτήσεων για τα έτη 2014-2018 όπως επίσης και η μέση τιμή της περιόδου αυτής για την πενταετία.

**Πίνακας 3 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΔΕΗ, 2014-2018**

ΔΕΗ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	3,54	2,54	2,94	2,14	3,05	<b>2,84</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 3 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων ΔΕΗ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρατηρείται ότι ο δείκτης κινείται με αυξομειώσεις κατά την πάροδο της πενταετίας, με μεγαλύτερη τιμή το 2014. Έπειτα, επέρχεται μία ύφεση για τα έτη 2015-2017, η οποία αντικαθίσταται από την άνοδο του δείκτη κατά το έτος 2018. Βλέπουμε ότι η επιχείρηση βελτιώνει την αποτελεσματικότητά της στο να μετατρέπει τους εισπρακτέους λογαριασμούς σε ρευστά διαθέσιμα. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο γρηγορότερα εισπράττει η επιχείρηση τις απαιτήσεις.

### **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων**

Κατόπιν αυτού υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

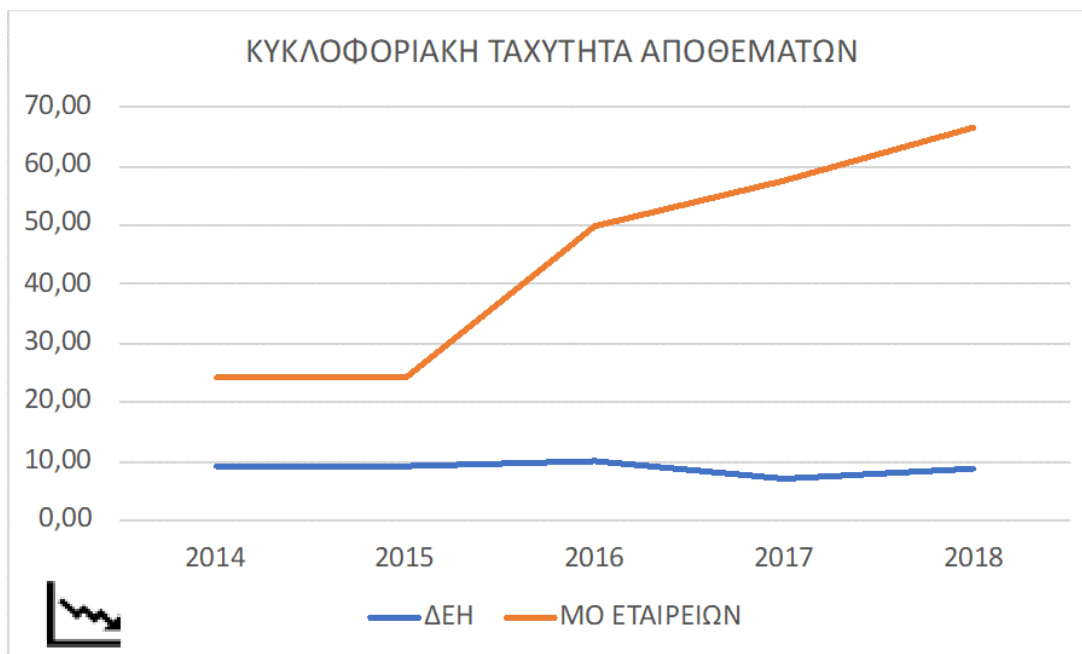
**Πίνακας 4 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ΔΕΗ, 2014-2018**

<b>ΔΕΗ</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	9,02	9,11	9,81	7,15	8,85	<b>8,79</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Σύμφωνα με τα όσα παρατηρούμε στο ακόλουθο Διάγραμμα (4), βλέπουμε ότι μέσα στην πενταετία, ο δείκτης έχει μία ελαφρώς πτωτική πορεία, με κορύφωση το 2017, και μικρή βελτίωση το 2018. Η μέση τιμή του υποκείμενου αριθμοδείκτη είναι χαμηλή, γεγονός που μας δείχνει το πρόβλημα της εταιρείας να μετατρέψει τα αποθέματά της σε απαιτήσεις.

**Διάγραμμα 4 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΔΕΗ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

## Δείκτες Αποδοτικότητας

### Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

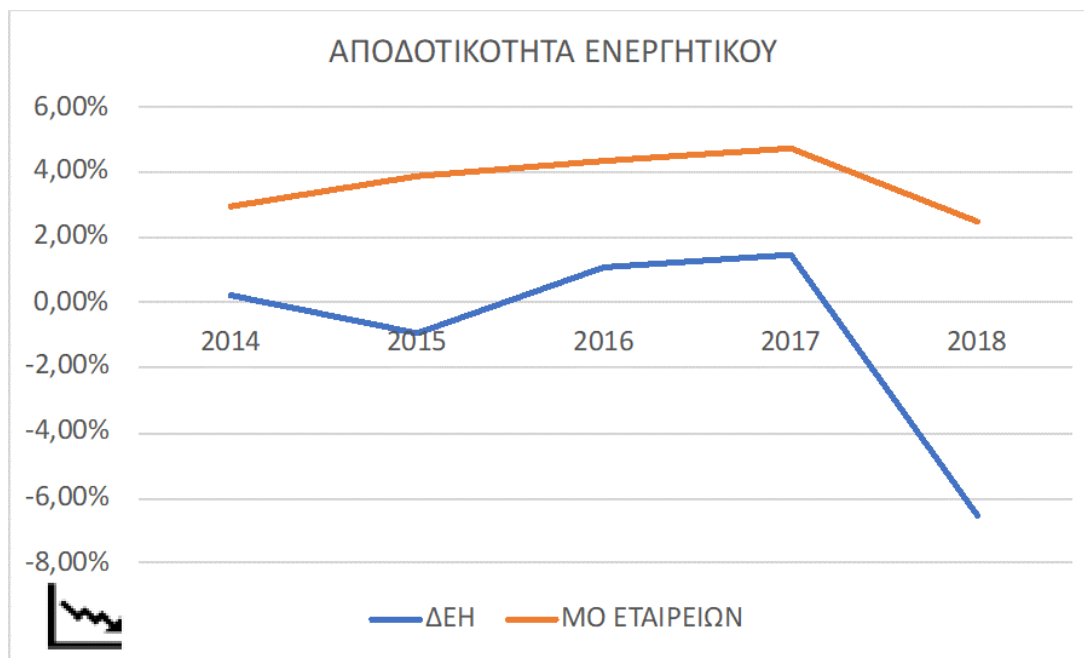
**Πίνακας 5 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΔΕΗ, 2014-2018**

ΔΕΗ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,21%	-0,96%	1,06%	1,46%	-6,53%	<b>-0,95%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*



**Διάγραμμα 5 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΔΕΗ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός βλέπουμε ότι κινείται σε χαμηλές τιμές, τείνουν στην μονάδα. Για τα έτη 2015 και 2018 μάλιστα, ο δείκτης αυτός σημειώνει αρνητικές τιμές. Φανερώνεται η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αναφορικά με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων για τη δημιουργία κερδών. Με την μέση τιμή να ανέρχεται στο -0,95% βλέπουμε ότι για κάθε 1 ευρώ που βρίσκεται στο ενεργητικό της εταιρείας ως περιουσιακό στοιχείο δημιουργούνται ζημίες της τάξεως του 0,0095 ευρώ. Με άλλα λόγια δεν γίνεται σωστή και αποδοτική αξιοποίηση των Ιδίων Κεφαλαίων της εν λόγω εταιρείας.

## Δείκτης Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

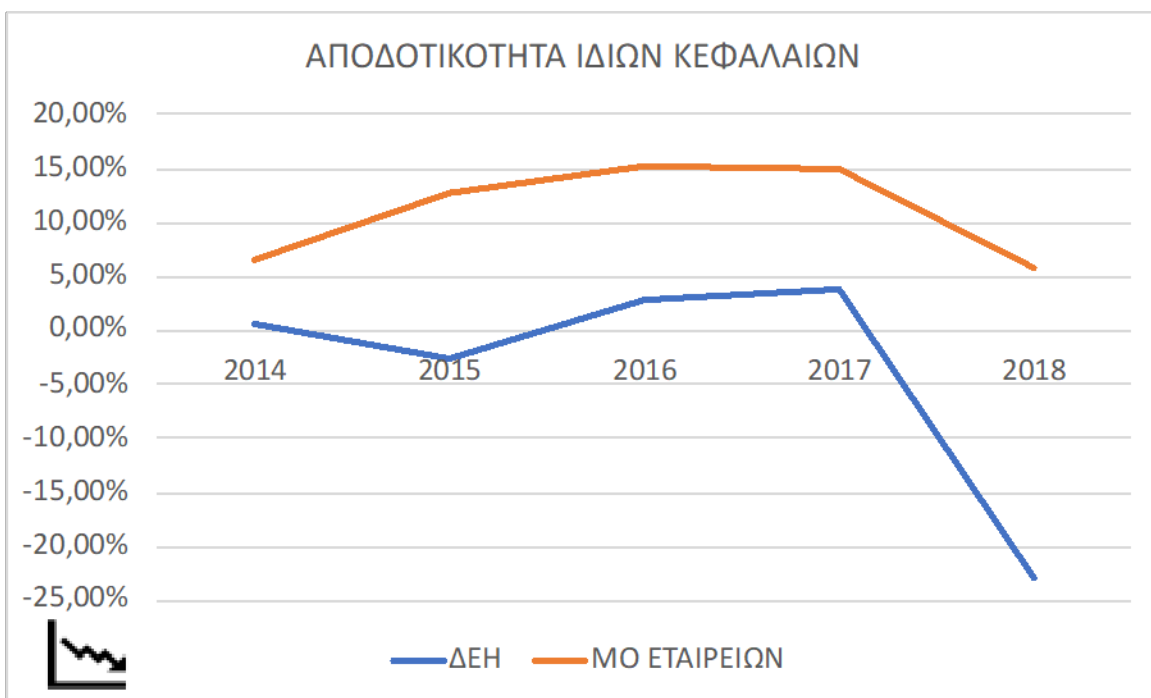
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 6 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων ΔΕΗ, 2014-2018**

ΔΕΗ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,57%	-2,66%	2,83%	3,94%	-22,87%	-3,64%

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 6 – Δείκτης Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων ΔΕΗ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Τα περισσότερα έτη, τείνουν αρνητικές τιμές να υπεισέρχονται στις τιμές αυτού του δείκτη, σημειώνοντας μία ελαφρώς μικρή ανάκαμψη το 2016-2017. Ο δείκτης αυτός βοηθά τους επενδυτές να δουν την αποδοτικότητα για τις επενδύσεις που έχουν πραγματοποιήσει. Με μέση τιμή να ανέρχεται στα -3,64%, δεν υπάρχει ποσό είσπραξης για τους μετόχων και επενδυτές. Παρατηρείται αντίθετα ότι για κάθε ένα ευρώ επένδυσης, δημιουργείται 0,0364 ευρώ ζημία.

### **Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους**

Έπειτα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

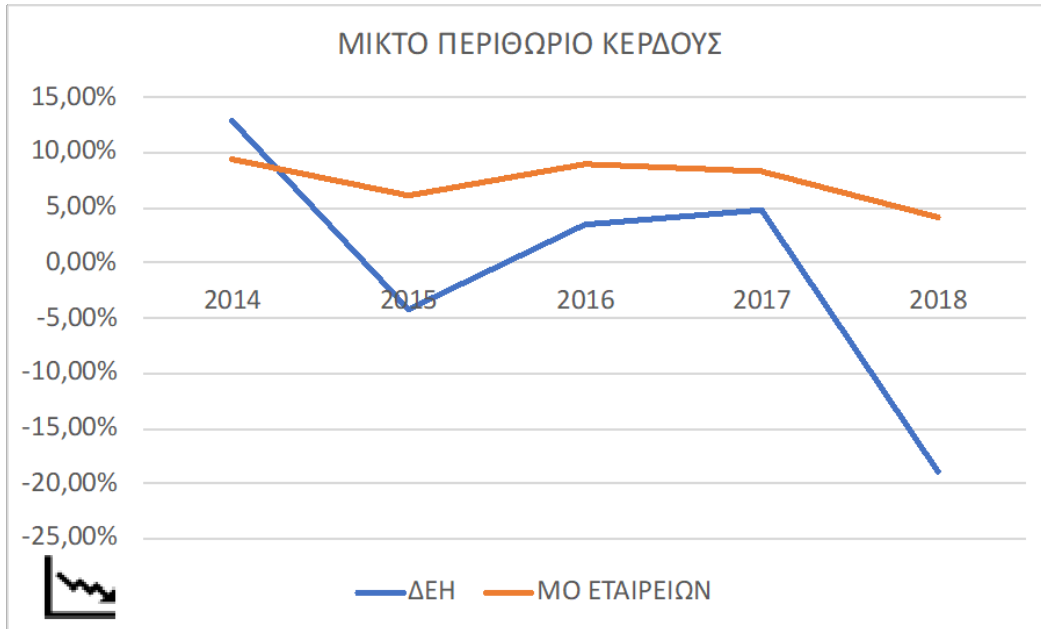
**Πίνακας 7 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ΔΕΗ, 2014-2018**

<b>ΔΕΗ</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	13,01%	-4,15%	3,61%	4,87%	-18,96%	<b>-0,32%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Στο Διάγραμμα που ακολουθεί (7), παρατηρούμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει μία πορεία με μεγάλες αυξομειώσεις, ειδικά για τα έτη 2015 και 2018 που σημειώνονται αρνητικές τιμές, με χαμηλότερη τιμή το 2018. Ο δείκτης δεν ικανοποιεί την εταιρεία δεδομένου ότι η εταιρεία παρουσιάζει ζημίες λόγω του υψηλού κόστους πωληθέντων. Για την μέση τιμή -0,32% φαίνονται οι ζημίες της επιχείρησης και το πάρα πολύ υψηλό κόστος πωληθέντων 100,68%. Με άλλα λόγια δεν δημιουργείται πρόσθετη αξία από την παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης.

**Διάγραμμα 7 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ΔΕΗ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

### Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

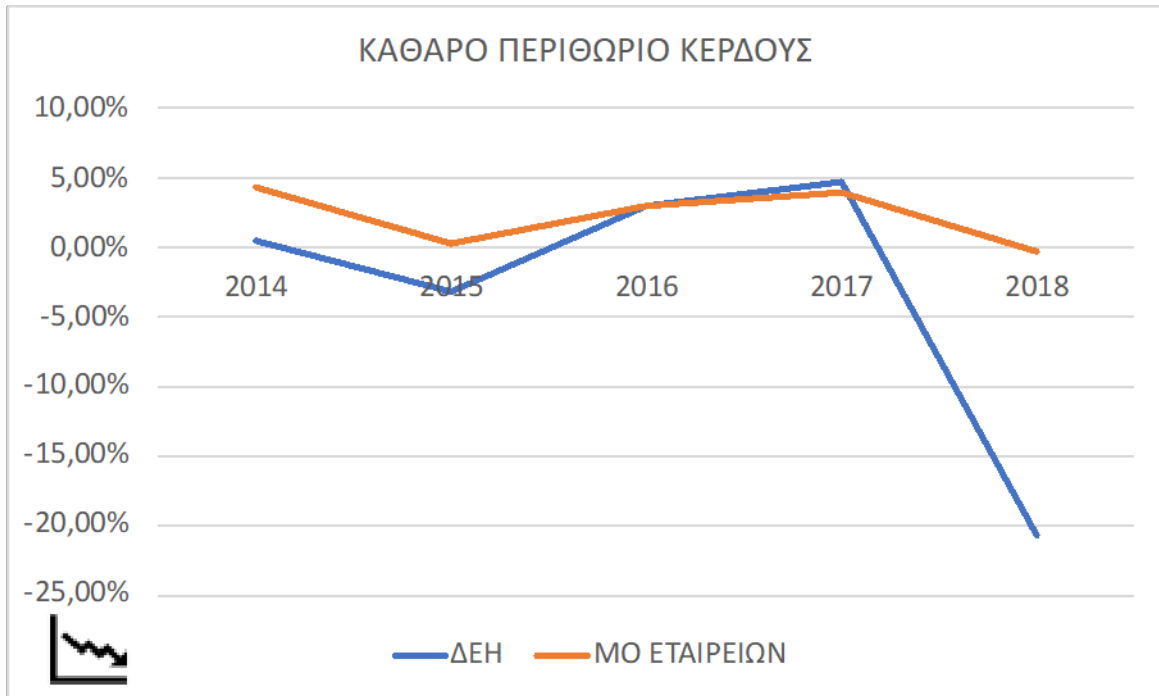
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 8 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΔΕΗ, 2014-2018**

ΔΕΗ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	0,59%	-3,06%	3,01%	4,71%	-20,66%	-3,08%

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 8 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΔΕΗ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Βλέπουμε ότι υπάρχουν μεγάλες αυξομειώσεις του επικείμενου δείκτη μέσα στην πενταετία. Βελτίωση παρουσιάζεται από το 2015 και έπειτα. Οι τιμές του εναλλάσσονται της βάσης του 0 με μεγάλη πτώση να παρουσιάζεται το 2018. Φυσικά και φαίνεται από τον μέσο όρο του δείκτη -3,08% ότι υπάρχει σοβαρό πρόβλημα στην κερδοφορία της εν λόγω εταιρείας. Ο δείκτης αυτός είναι ένα μέτρο αξιολόγησης της συνολικής αποτελεσματικότητας της εταιρείας. Με άλλα λόγια οι πωλήσεις τις εταιρείας δεν καλύπτει τα λειτουργικά έξοδά της και παρουσιάζονται ζημιές. Τα κέρδη της εταιρείας είναι αρνητικά.

## ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

### Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

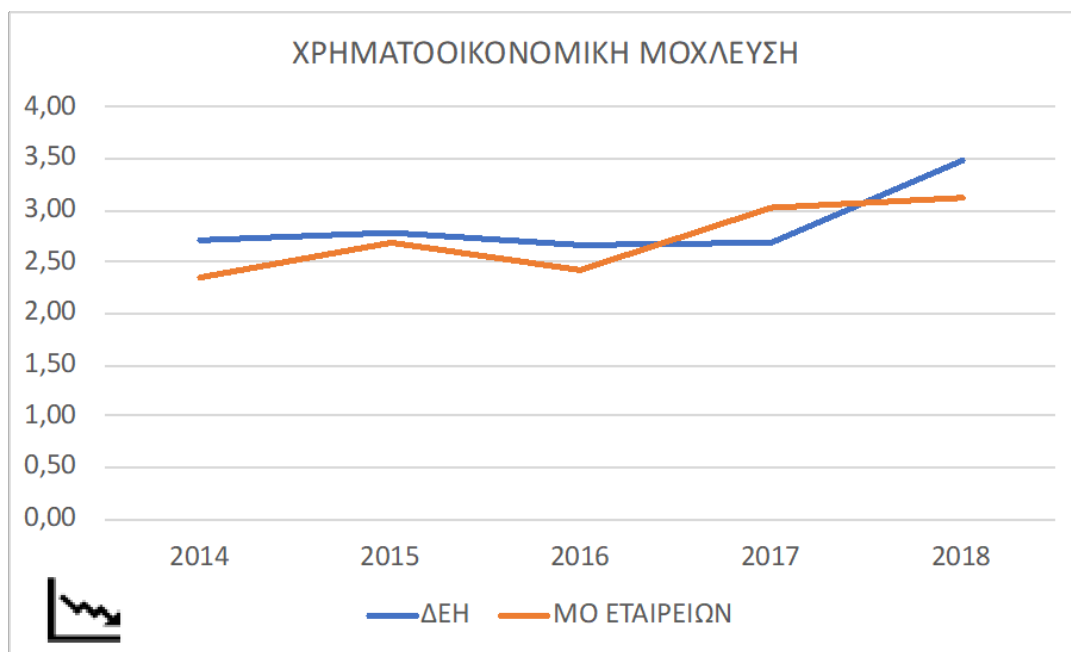
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 9 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΔΕΗ, 2014-2018**

ΔΕΗ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2,70	2,78	2,67	2,69	3,50	<b>2,87</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 9 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΔΕΗ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο Δείκτης αυτός μας δείχνει το κατά πόσο τα Ξένα Κεφάλαια επιδρούν στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Ο δείκτης κυμαίνεται αρκετά πιο πάνω από την μονάδα με την μέση τιμή του να ανέρχεται στα 2,87. Μπορούμε να καταλάβουμε ότι υπάρχει μεγάλη επίπτωση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρείας. Τα Ίδια Κεφάλαια δεν καλύπτουν τις ανάγκες της εταιρείας να καλύψει το Ενεργητικό της.

### **Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια**

Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

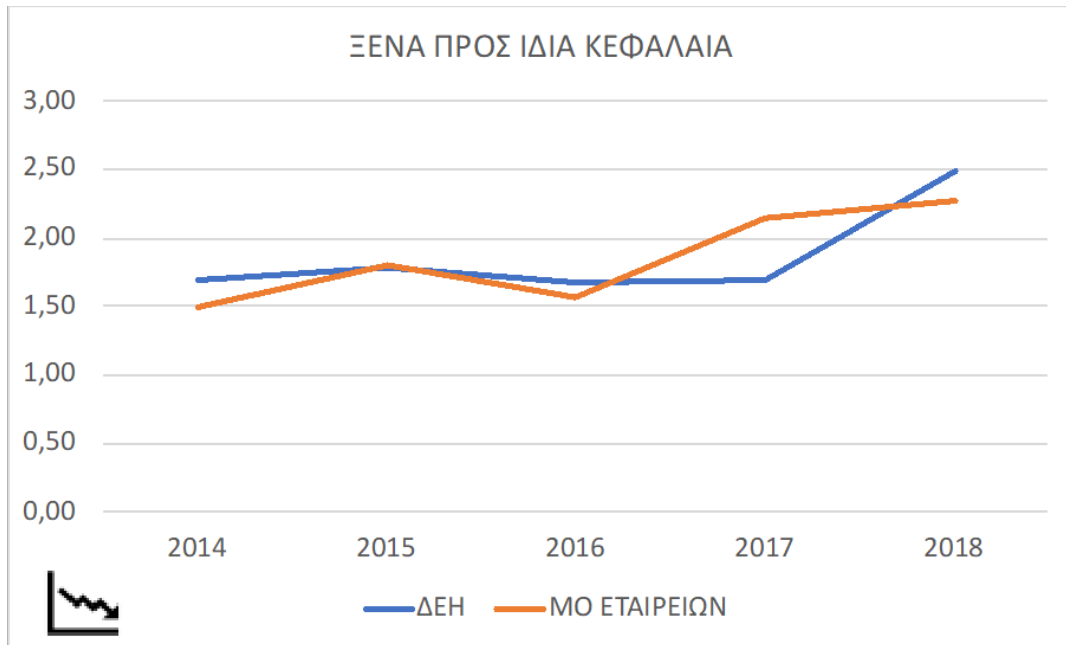
**Πίνακας 10 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια ΔΕΗ, 2014-2018**

<b>ΔΕΗ</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,70	1,78	1,67	1,69	2,50	<b>1,87</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Στο ακόλουθο Διάγραμμα (10) φαίνεται ότι ο δείκτης αυτός διαγράφει μία σταθερή σχετικά πορεία μέσα στην περίοδο με μία άνοδο το 2018 που σημειώνεται και η υψηλότερη τιμή του στα 2,5. Με αυτόν τον δείκτη παρατηρούμε την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας και κατ' επέκταση τα ξένα κεφάλαια τί ποσοστό των Ιδίων κεφαλαίων είναι. Η μέση τιμή μας δείχνει ότι για την δέσμευση κάθε 1 ευρώ Ιδίων Κεφαλαίων, τα 1,87 πηγαίνουν για Ξένα Κεφάλαια.

**Διάγραμμα 10 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια ΔΕΗ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*



## 4.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση ELPEDISON

### Δείκτες Ρευστότητας

#### Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

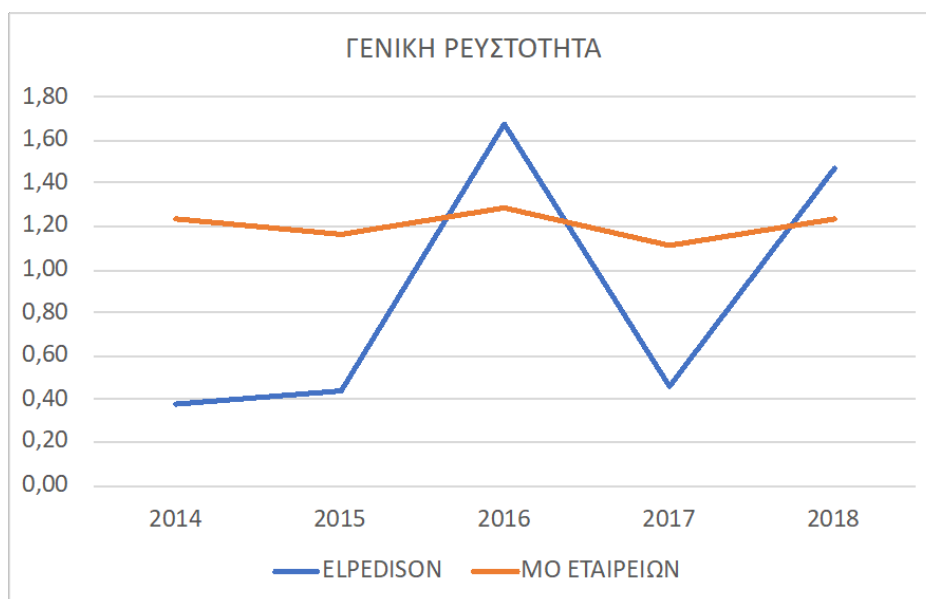
Στον παρακάτω πίνακα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για τα έτη 2014-2018 καθώς επίσης και η μέση τιμή για τα έτη αυτά.

**Πίνακας 11 – Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας ELPEDISON, 2014-2018**

<b>ELPEDISON</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,38	0,43	1,68	0,46	1,48	<b>0,89</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 11 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ELPEDISON, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ιδανική τιμές του συγκεκριμένου δείκτη είναι όσες βρίσκονται πάνω από το 1, καθόσον θέλουμε το Κυκλοφορούν Ενεργητικό να ξεπερνάει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η εταιρεία παρουσιάζει μία άνοδο από τα έτη 2014-2016, σημειώνοντας την υψηλότερη τιμή το 2016. Ακολουθεί πτώση για το 2017 και άνοδος το 2018 σε επίπεδα σχετικά καλύτερα από τις προηγούμενες χρονιές με δείκτη να σημειώνει τις 1,48 μονάδες.

### **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας**

Συνεχίζοντας την ανάλυση, θα υπολογίσουμε τον δείκτη άμεσης ρευστότητας, για την περίοδο 2014-2018 καθώς και την μέση τιμή της περιόδου.

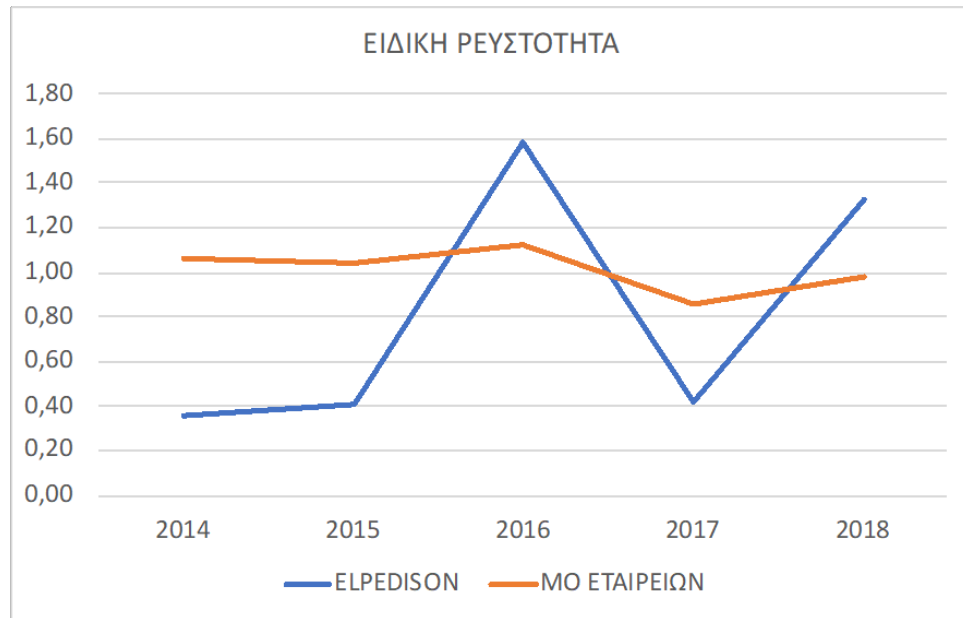
**Πίνακας 12 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας ELPEDISON, 2014-2018**

<b>ELPEDISON</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ ΣΕΤΙΑΣ</b>
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,36	0,41	1,59	0,42	1,32	<b>0,82</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Το ίδιο μοτίβο φαίνεται να διαγράφει και ο δείκτης ειδικής ρευστότητας, σύμφωνα με τα όσα παρατηρούμε και στο Διάγραμμα 12, καθώς παρουσιάζει αυξομειώσεις με μεγαλύτερη τιμή του να σημειώνεται το 2016 και χαμηλότερη τιμή το 2014. Παρατηρώντας την μέση τιμή του δείκτη αντιλαμβανόμαστε ότι δεν είναι ικανοποιητική διότι είναι μικρότερη της μονάδας, γεγονός που δείχνει την έλλειψη ρευστότητας της εταιρείας στο να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

**Διάγραμμα 12 – Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ELPEDISON, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

## Δείκτες Δραστηριότητας

### Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

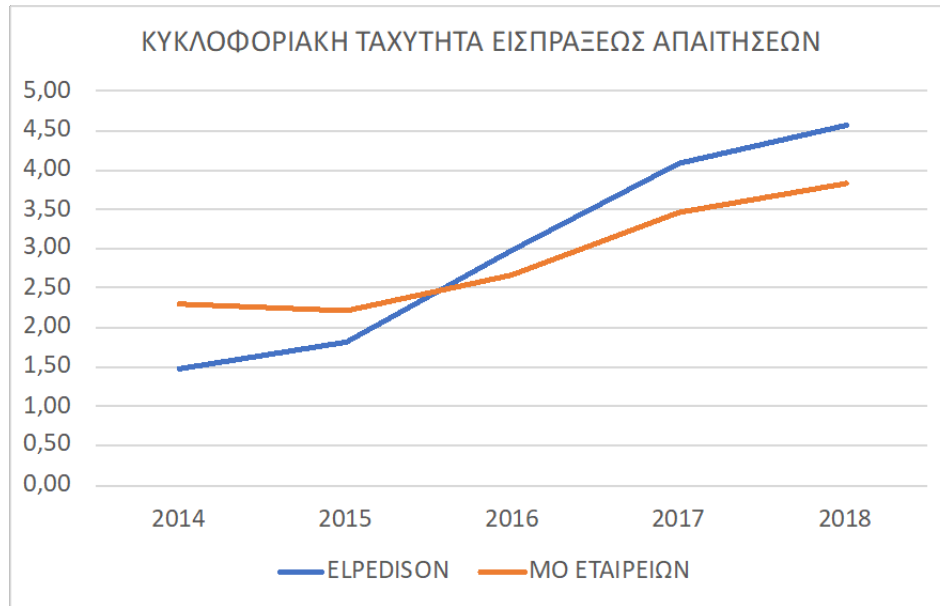
Προχωρώντας την ανάλυση, υπολογίζεται οπ δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεων των Απαιτήσεων για τα έτη 2014-2018 όπως επίσης και η μέση τιμή της περιόδου αυτής για την πενταετία.

**Πίνακας 13 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ELPEDISON, 2014-2018**

ELPEDISON	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1,49	1,81	2,97	4,07	4,58	<b>2,98</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 13 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων ELPEDISON, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρατηρείται ότι ο δείκτης κινείται με ανοδική πορεία κατά την πάροδο της πενταετίας, με μεγαλύτερη τιμή το 2018. Βλέπουμε ότι η επιχείρηση βελτιώνει την αποτελεσματικότητά της στο να μετατρέπει τους εισπρακτέους λογαριασμούς σε ρευστά διαθέσιμα. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο γρηγορότερα εισπράττει η επιχείρηση τις απαιτήσεις κάτι το οποίο φαίνεται πως πετυχαίνει η εν λόγω εταιρεία.

## Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

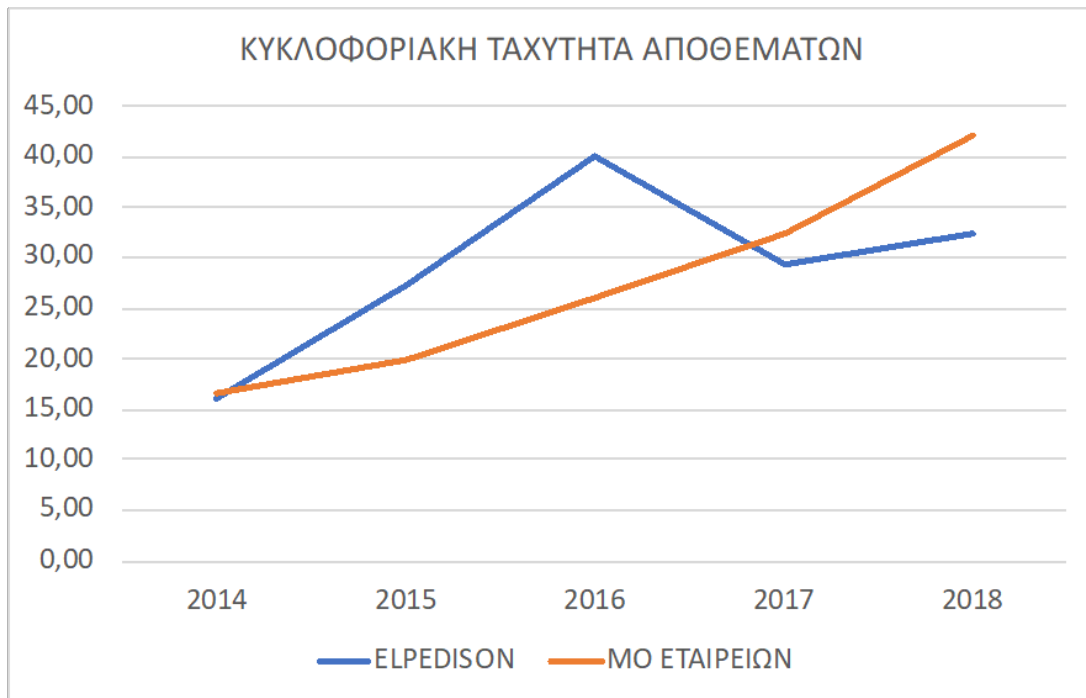
Κατόπιν αυτού υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 14 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων  
ELPEDISON, 2014-2018**

<b>ELPEDISON</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	16,07	27,22	40,06	29,47	32,46	<b>29,05</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 14 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ELPEDISON, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Βλέπουμε ότι μέσα στην πενταετία, ο δείκτης έχει αυξομειώσεις, με κορύφωση της μείωσης το 2014, υψηλότερη τιμή το 2016 και μικρή βελτίωση από το 2017 στο 2018. Η μέση τιμή του υποκειμένου αριθμοδείκτη είναι υψηλή, γεγονός που μας δείχνει το ότι η εταιρεία μπορεί να μετατρέψει τα αποθέματά της σε απαιτήσεις.

## Δείκτες Αποδοτικότητας

### Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

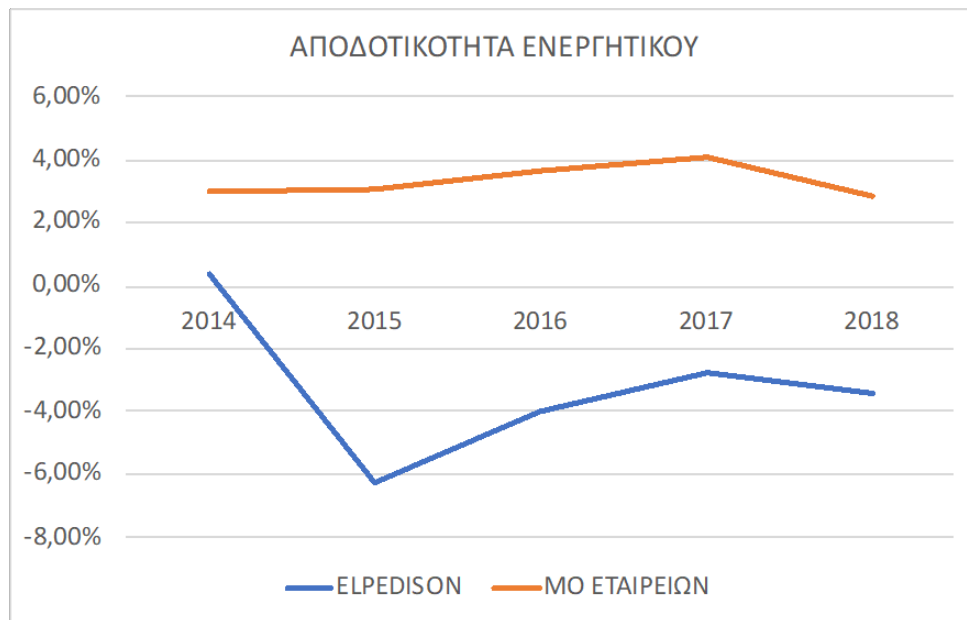
**Πίνακας 15 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού ELPEDISON, 2014-2018**

<b>ELPEDISON</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,35%	-6,24%	-4,00%	-2,81%	-3,45%	<b>-3,23%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Σύμφωνα και με τα όσα παρατηρούμε στο ακόλουθο Διάγραμμα (15), ο δείκτης αυτός κινείται σε αρκετά χαμηλές τιμές. Για τα έτη 2015 και 2018 μάλιστα, ο δείκτης αυτός σημειώνει αρνητικές τιμές. Φανερόνεται η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αναφορικά με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων για τη δημιουργία κερδών. Με την μέση τιμή να ανέρχεται στο -3,23% βλέπουμε ότι για κάθε 1 ευρώ που βρίσκεται στο ενεργητικό της εταιρείας ως περιουσιακό στοιχείο δημιουργούνται ζημιές της τάξεως του 0,0323 ευρώ. Με άλλα λόγια δεν γίνεται σωστή και αποδοτική αξιοποίηση των Ιδίων Κεφαλαίων της εν λόγω εταιρείας.

**Διάγραμμα 15 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ELPEDISON, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

#### **Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**

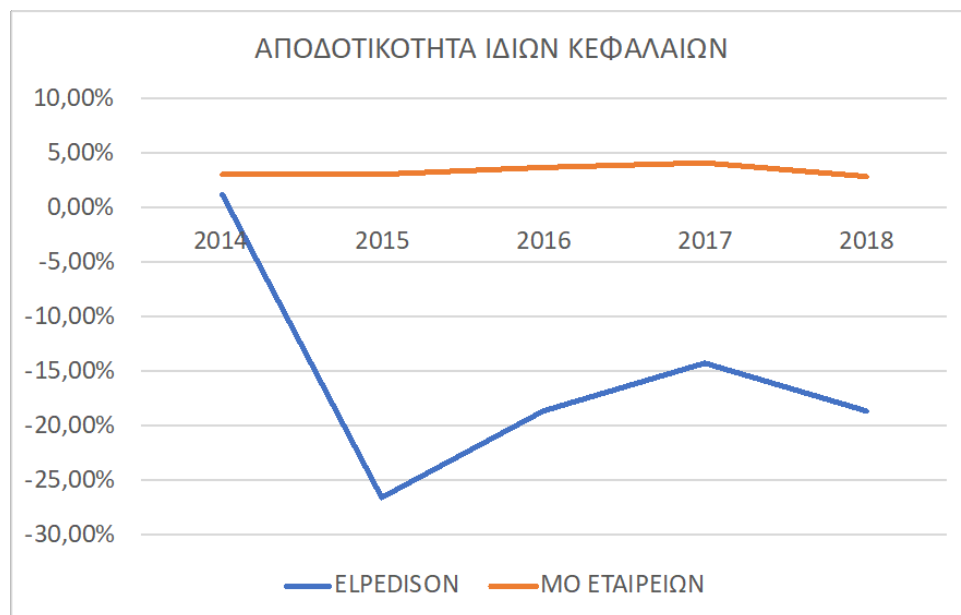
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 16 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ELPEDISON, 2014-2018**

<b>ELPEDISON</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1,19%	-26,53%	-18,66%	-14,17%	-18,67%	<b>-15,37%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 16 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ELPEDISON, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Τα περισσότερα έτη, αρνητικές τιμές φαίνεται να σημειώνονται στις τιμές αυτού του δείκτη. Ο δείκτης αυτός βοηθά τους επενδυτές να δουν την αποδοτικότητα για τις επενδύσεις που έχουν πραγματοποιήσει. Με μέση τιμή να ανέρχεται στα -15,37%, δεν υπάρχει ποσό είσπραξης για τους μετόχων και επενδυτές. Παρατηρείται αντίθετα ότι για κάθε ένα ευρώ επένδυσης, δημιουργείται 0,1537 ευρώ ζημιά. Χαμηλότερη τιμή φαίνεται να σημειώνεται το 2015 στο -26,53%.

### **Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους**

Έπειτα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

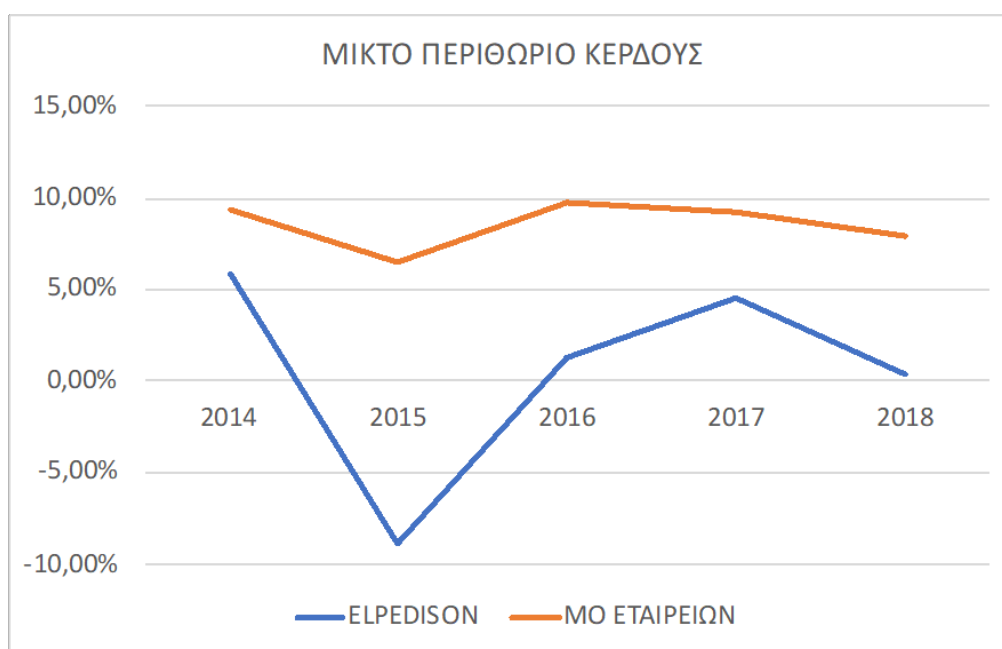


**Πίνακας 17 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ELPEDISON,  
2014-2018**

<b>ELPEDISON</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	5,91%	-8,90%	1,30%	4,59%	0,35%	<b>0,65%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 17 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ELPEDISON, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μία πορεία με μεγάλες αυξομειώσεις, ειδικά για το έτος 2015 που σημειώνονται αρνητικές τιμές, με χαμηλότερη τιμή το 2015. Ο δείκτης δεν ικανοποιεί την εταιρεία δεδομένου ότι η εταιρεία παρουσιάζει ζημίες λόγω του υψηλού κόστους πωληθέντων. Για την μέση τιμή 0,65% φαίνονται ότι δημιουργείται πρόσθετη αξία από την παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης κατά αυτό το ποσοστό. Ζημίες φαίνεται να δημιουργεί στους επενδυτές μόνο το 2014 όπου υπάρχει αρνητική τιμή. Η τιμή αυτή είναι χαμηλή παρατηρώντας ότι η εταιρεία έχει χαμηλά κέρδη και υψηλά ποσοστά κόστους πωληθέντων.

## Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

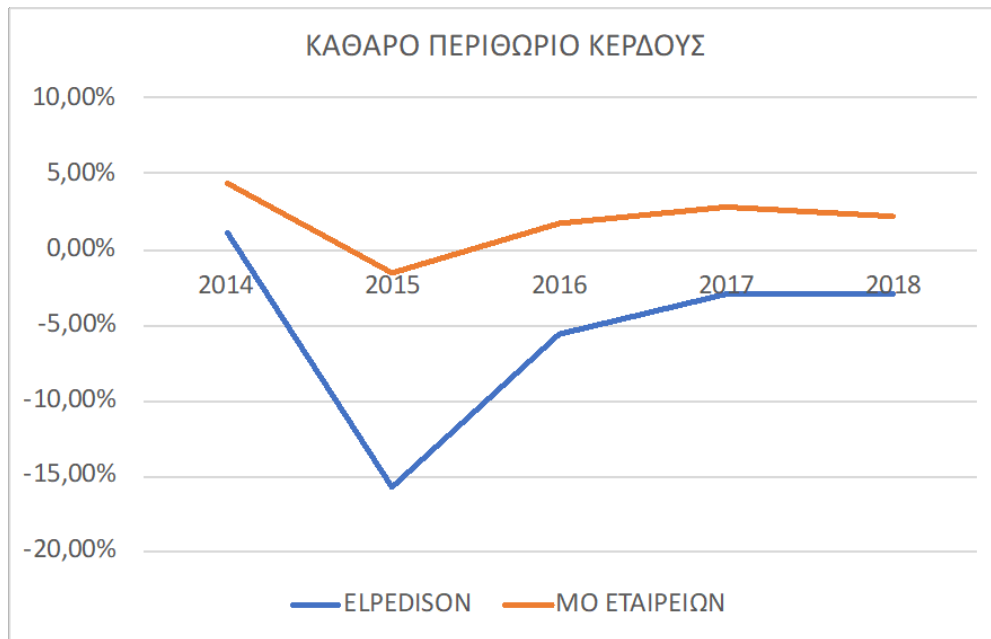
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 18 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ELPEDISON, 2014-2018**

ELPEDISON	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	1,13%	-15,69%	-5,63%	-2,91%	-3,02%	-5,22%

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 18 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ELPEDISON, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Για τον δείκτη αυτό βλέπουμε ότι παρουσιάζονται τα περισσότερα έτη αρνητικές τιμές. Χαμηλότερη τιμή σημειώνεται το 2015, γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία παρουσιάζει ζημίες. Σε γενικές γραμμές, κρίνοντας από την μέση τιμή του δείκτη της περιόδου, καταλαβαίνουμε ότι η εταιρεία στην πενταετία αυτή παρουσιάζει ζημίες της τάξεως του 5,22%.

## Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

### Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

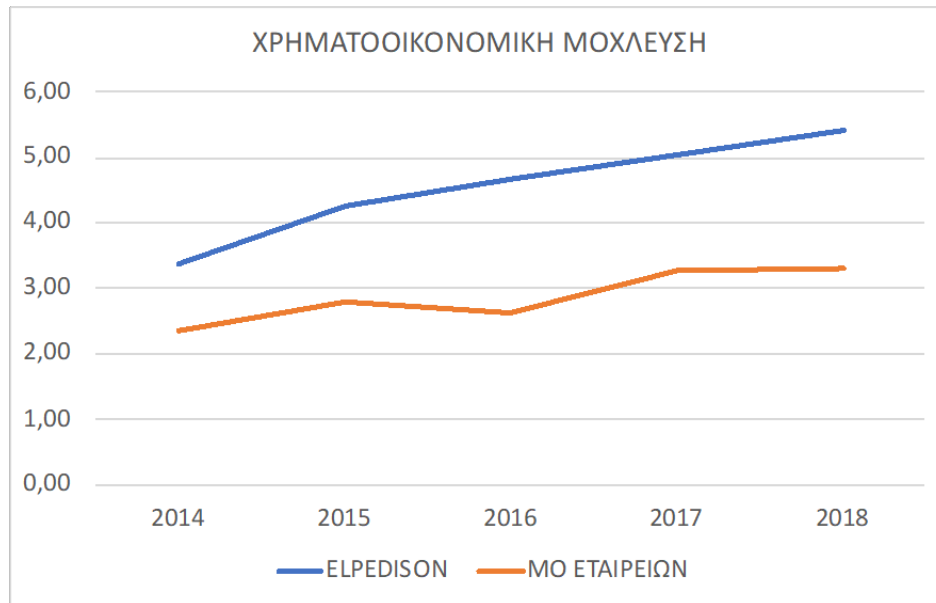
**Πίνακας 19 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ELPEDISON, 2014-2018**

<b>ELPEDISON</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	3,37	4,25	4,67	5,05	5,40	<b>4,55</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Στο Διάγραμμα (19) που ακολουθεί, παρατηρούμε κατά πόσο τα Ξένα Κεφάλαια επιδρούν στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Ο δείκτης κινείται σε υψηλά επίπεδα αρκετά πιο πάνω από την μονάδα με την μέση τιμή του να ανέρχεται στα 4,55. Μπορούμε να καταλάβουμε ότι υπάρχει μεγάλη επίπτωση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρείας. Τα Ίδια Κεφάλαια δεν καλύπτουν τις ανάγκες της εταιρείας ώστε να καλύψει το Ενεργητικό της. Με άλλα λόγια τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας δεν είναι αποδοτικά.

### Διάγραμμα 19 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ELPEDISON, 2014-2018



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

### Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια

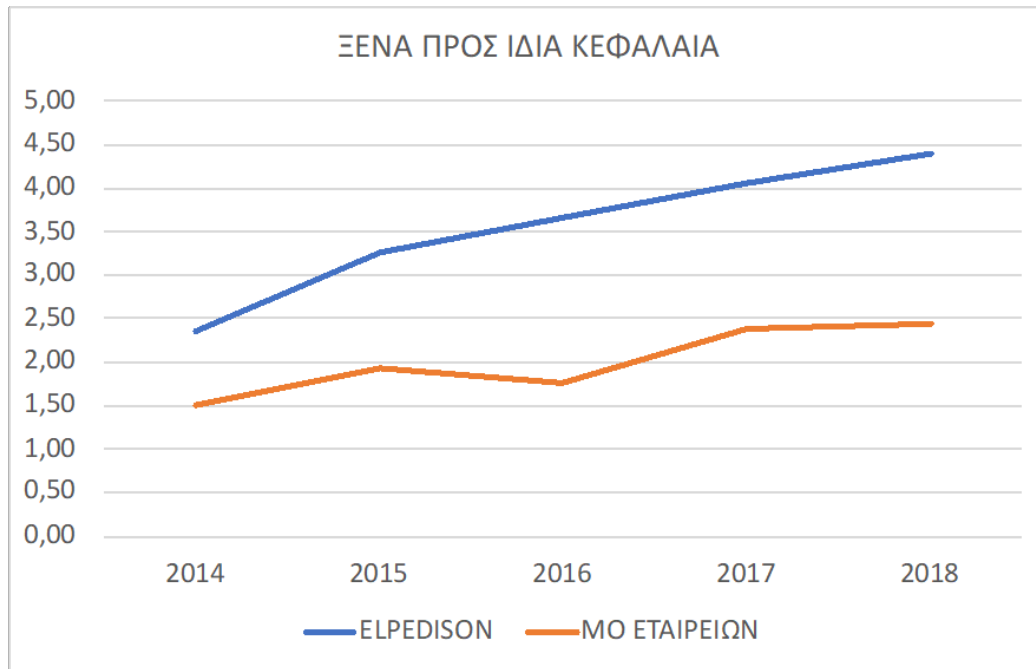
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

### Πίνακας 20 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια ELPEDISON, 2014-2018

ELPEDISON	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,37	3,25	3,67	4,05	4,40	3,55

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 20 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια ELPEDISON, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Τέλος, αναφορικά με αυτό τον δείκτη βλέπουμε ότι διαγράφει μία σταθερή ανοδική πορεία μέσα στην περίοδο με υψηλότερη να σημειώνεται το 2018 στα 4,4. Με αυτόν τον δείκτη παρατηρούμε την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας και κατ' επέκταση τα ξένα κεφάλαια τί ποσοστό των Ιδίων κεφαλαίων είναι. Η μέση τιμή μας δείχνει ότι για την δέσμευση κάθε 1 ευρώ Ιδίων Κεφαλαίων, τα 3,55 πηγαίνουν για Ξένα Κεφάλαια.

### 4.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση ΗΡΩΝ

#### Δείκτες Ρευστότητας

##### Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

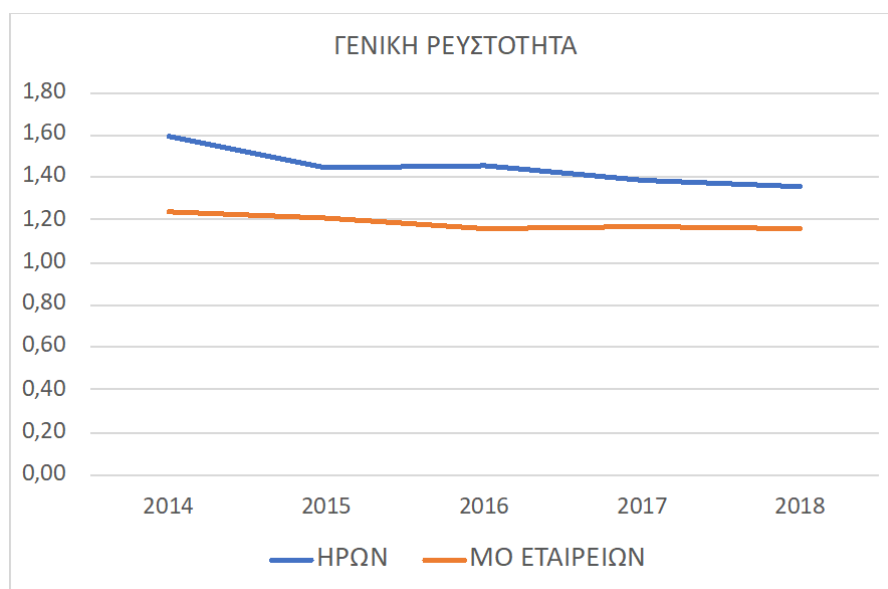
Στον παρακάτω πίνακα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για τα έτη 2014-2018 καθώς επίσης και η μέση τιμή για τα έτη αυτά.

**Πίνακας 21 – Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας ΗΡΩΝ, 2014-2018**

ΗΡΩΝ Α.Ε.	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,60	1,45	1,45	1,39	1,36	<b>1,45</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 21 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ΗΡΩΝ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Πτωτική φαίνεται να σημειώνεται η πορεία του δείκτη γενικής ρευστότητας μέσα στην πενταετία. Χαμηλότερη τιμή παρατηρείται το 2018. Η μέση τιμή του δείκτη 1,45 είναι χαμηλότερη του 2, γεγονός που τον καθιστά μη ικανοποιητικό. Καταλαβαίνουμε ότι με την πτώση του δείκτη αυτού αυξάνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας.

### Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

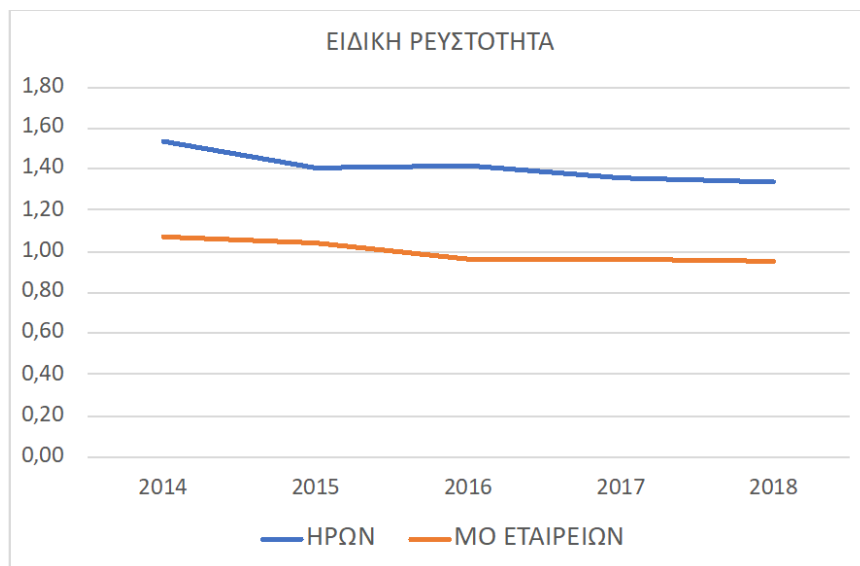
Συνεχίζοντας την ανάλυση, θα υπολογίσουμε τον δείκτη άμεσης ρευστότητας, για την περίοδο 2014-2018 καθώς και την μέση τιμή της περιόδου.

**Πίνακας 22 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας ΗΡΩΝ, 2014-2018**

ΗΡΩΝ Α.Ε.	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,54	1,41	1,42	1,36	1,34	<b>1,41</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 22 – Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ΗΡΩΝ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Την ίδια περίπου πορεία φαίνεται να διαγράφει ο δείκτης ειδικής ρευστότητας για τα έτη 2014-2018 με χαμηλότερη τιμή να σημειώνεται το 2018. Σε αντίθεση με τον δείκτη γενικής ρευστότητας της, που είναι μη ικανοποιητικός, ο δείκτης της ικανοποιεί τα κριτήρια, αφού παρουσιάζει μέση τιμή υψηλότερη της μονάδας.

## Δείκτες Δραστηριότητας

### Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Προχωρώντας την ανάλυση, υπολογίζεται οπ δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεων των Απαιτήσεων για τα έτη 2014-2018 όπως επίσης και η μέση τιμή της περιόδου αυτής για την πενταετία.

**Πίνακας 23 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων  
ΗΡΩΝ, 2014-2018**

<b>ΗΡΩΝ Α.Ε.</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1,49	1,2	2,58	2,88	3,17	<b>2,26</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Στο Διάγραμμα που ακολουθεί (23), παρατηρείται ότι ο δείκτης κινείται με ανοδική πορεία κατά την πάροδο της πενταετίας, με μεγαλύτερη τιμή να σημειώνεται το 2018. Βλέπουμε ότι η επιχείρηση βελτιώνει την αποτελεσματικότητά της στο να μετατρέπει τους εισπρακτέους λογαριασμούς σε ρευστά διαθέσιμα αρκετά ικανοποιητικά. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο γρηγορότερα εισπράττει η επιχείρηση τις απαιτήσεις.



**Διάγραμμα 23 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων ΗΡΩΝ,  
2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

#### **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων**

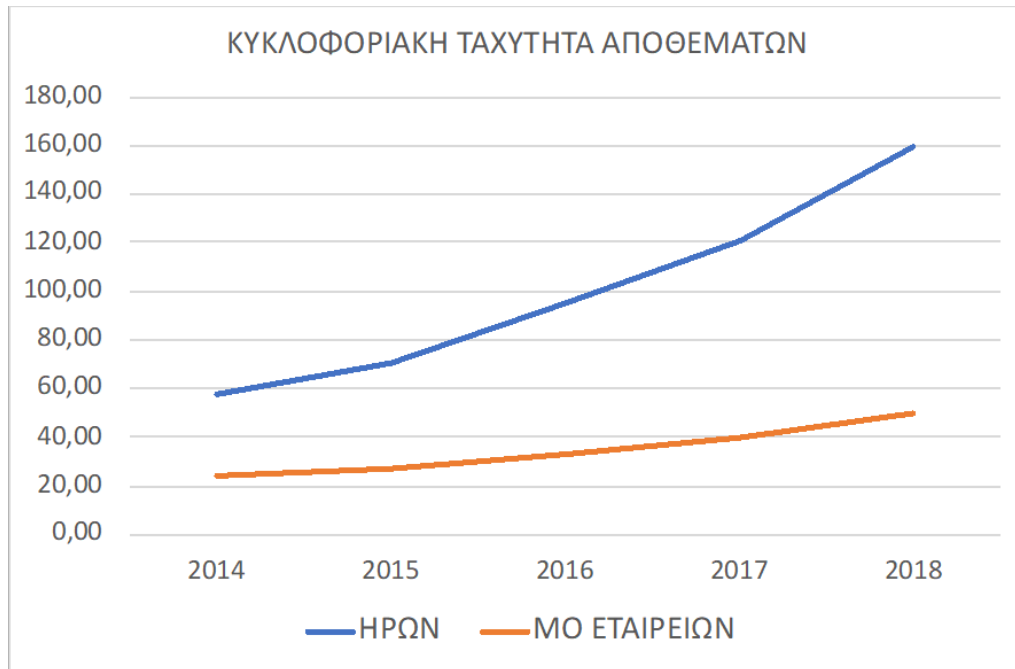
Κατόπιν αυτού υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 24 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ΗΡΩΝ,  
2014-2018**

<b>ΗΡΩΝ Α.Ε.</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	57,83	70,60	95,23	121,02	159,06	<b>100,75</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 24 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΗΡΩΝ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ομαλή και σταθερή αύξηση του δείκτη αυτού σημειώνεται κατά τα έτη 2014-2018. Υψηλότερη τιμή φαίνεται να σημειώνεται το 2018 στα 159,06. Η μέση τιμή του εν λόγω δείκτη φαίνεται να ικανοποιεί την επιχείρηση αφού μετατρέπει τα αποθέματα της σε απαιτήσεις αρκετά γρήγορα. Στόχος είναι να σημειώνονται όσο το δυνατόν υψηλότερες τιμές γίνεται για αυτόν τον δείκτη.

## **Δείκτες Αποδοτικότητας**

### **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού**

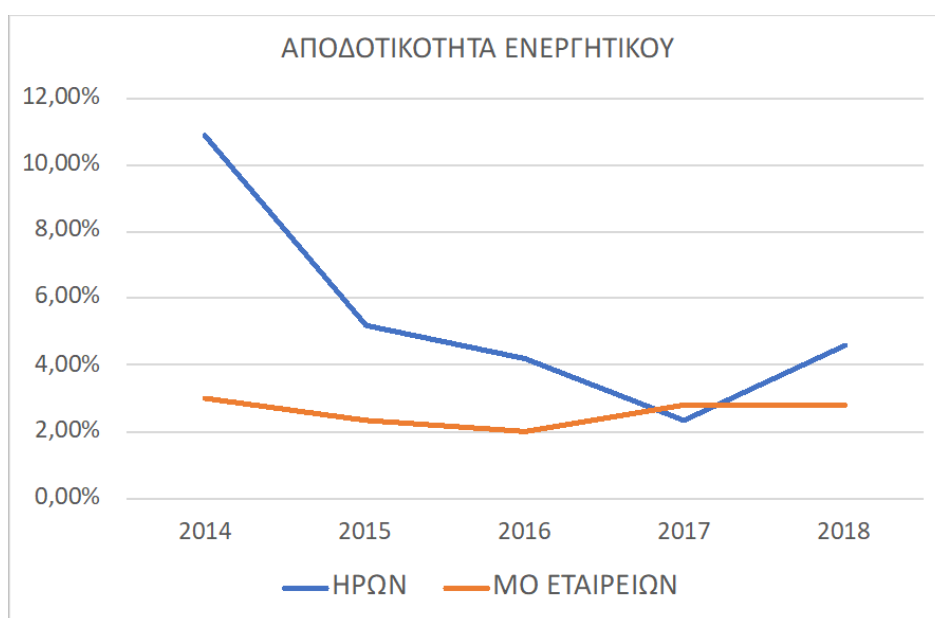
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 25 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΗΡΩΝ,  
2014-2018**

<b>ΗΡΩΝ Α.Ε.</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	10,86%	5,19%	4,18%	2,33%	4,62%	<b>5,43%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 25 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΗΡΩΝ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρουσιάζεται έντονη πτώση του δείκτη στην πάροδο της πενταετίας. Φανερόνεται η έλλειψη αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αναφορικά με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων για τη δημιουργία κερδών. Με την μέση τιμή να ανέρχεται στο -5,43 % βλέπουμε ότι για κάθε 1 ευρώ που βρίσκεται στο ενεργητικό της εταιρείας ως περιουσιακό στοιχείο δημιουργούνται κέρδη της τάξεως του 0,0543 ευρώ. Με άλλα λόγια γίνεται αξιοποίηση των Ιδίων Κεφαλαίων της εν λόγω εταιρείας σωστά και αποδοτικά ως ένα βαθμό.

## Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

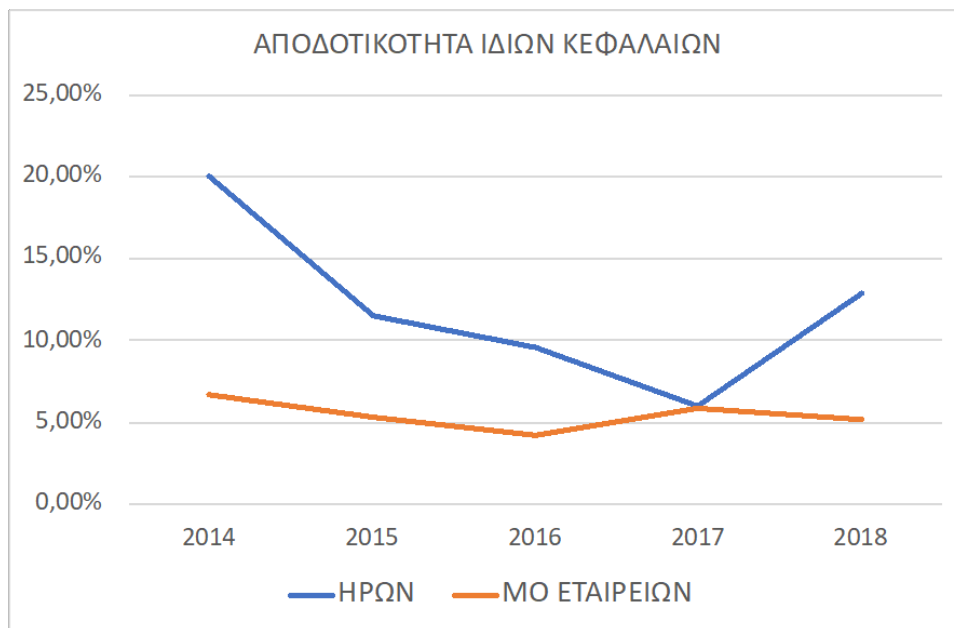
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 26 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ΗΡΩΝ, 2014-2018**

ΗΡΩΝ Α.Ε.	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	20,10%	11,50%	9,63%	5,93%	12,89%	<b>12,01%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 26 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ΗΡΩΝ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Τα περισσότερα έτη, θετικές τιμές υπεισέρχονται στις τιμές αυτού του δείκτη, σημειώνοντας μία ελαφρώς μικρή πτώση το 2016-2017 και ανάκαμψη για το 2018. Ο δείκτης αυτός βοηθά τους επενδυτές να δουν την αποδοτικότητα για τις επενδύσεις που έχουν πραγματοποιήσει. Με μέση τιμή να ανέρχεται στα 12,01%, υπάρχει ποσό είσπραξης για τους μετόχων και επενδυτές. Παρατηρείται ότι για κάθε ένα ευρώ επένδυσης, δημιουργείται 0,12 ευρώ κέρδος.

### **Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους**

Έπειτα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

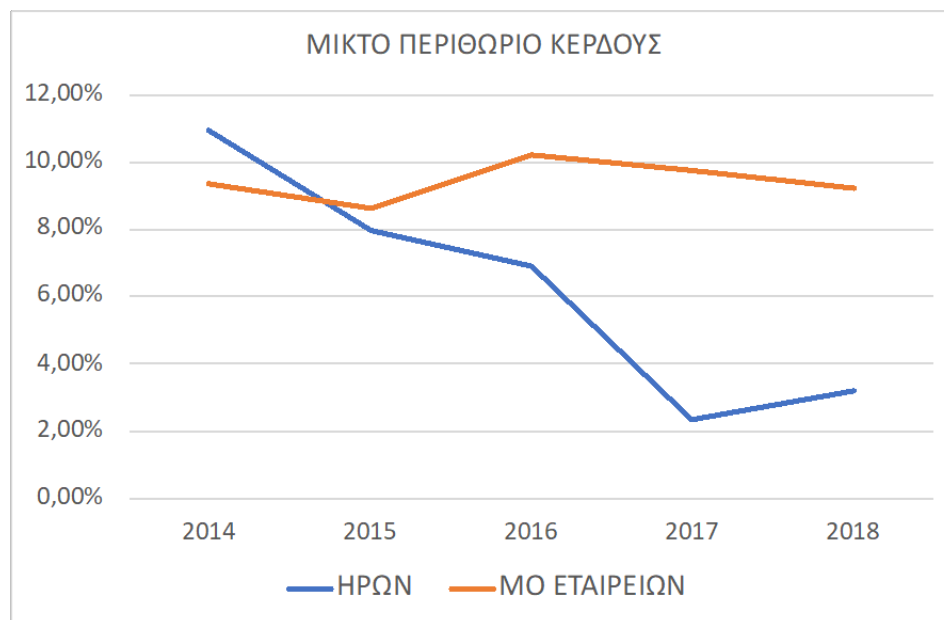
**Πίνακας 27 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ΗΡΩΝ,  
2014-2018**

<b>ΗΡΩΝ Α.Ε.</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,98%	7,95%	6,89%	2,36%	3,21%	<b>6,28%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Στο Διάγραμμα που ακολουθεί παρατηρούμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει μία πορεία με μεγάλη πτώση, με χαμηλότερη τιμή το 2018. Ο δείκτης ικανοποιεί την εταιρεία παρουσιάζοντας κέρδη, έστω και χαμηλά. Για την μέση τιμή 6,28% φαίνονται τα κέρδη της επιχείρησης όμως και το υψηλό κόστος πωληθέντων 93,72%. Με άλλα λόγια δημιουργείται πρόσθετη αξία από την παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης σε μικρό βαθμό.

### Διάγραμμα 27 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ΗΡΩΝ, 2014-2018



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

### Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

### Πίνακας 28 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΗΡΩΝ, 2014-2018

ΗΡΩΝ Α.Ε.	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	7,19%	3,54%	2,23%	1,09%	1,94%	3,20%

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 28 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΗΡΩΝ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρά την υψηλή τιμή του 2014, και αυτός ο δείκτης παρουσιάζει πτωτική πορεία με χαμηλότερη τιμή το 2017 στα 1,94%. Φαίνεται πως υπάρχει μία σημαντική μείωση στα κέρδη της επιχείρησης, παρόλα αυτά σημειώνεται κερδοφορία.

## **Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων**

### **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης**

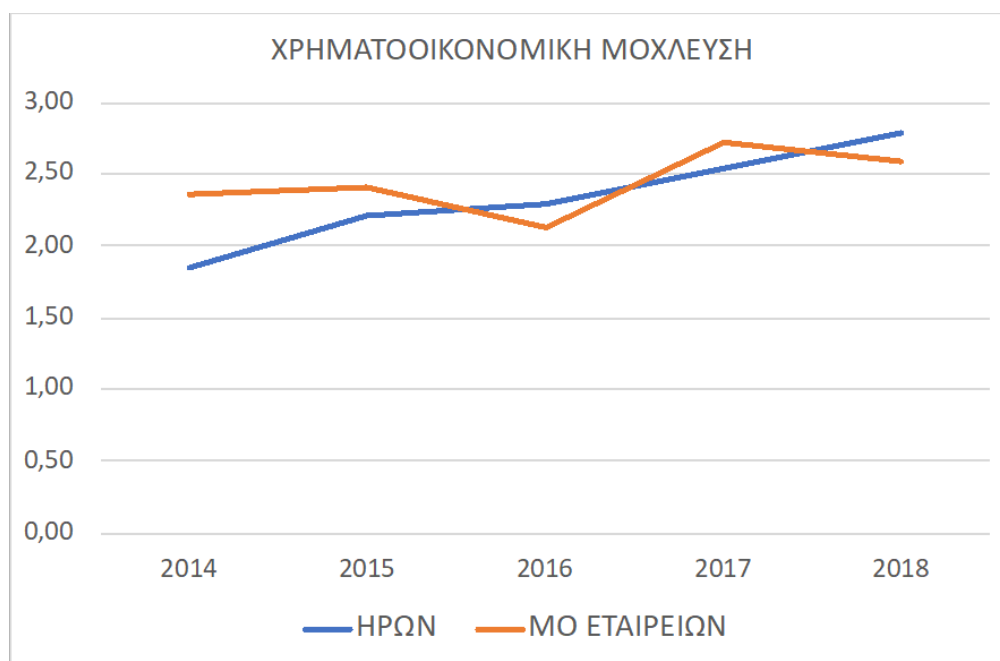
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 29 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΗΡΩΝ,  
2014-2018**

<b>ΗΡΩΝ Α.Ε.</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,85	2,22	2,30	2,54	2,79	<b>2,34</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 29 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ΗΡΩΝ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο Δείκτης αυτός μας δείχνει το κατά πόσο τα Ξένα Κεφάλαια επιδρούν στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Ο δείκτης κυμαίνεται αρκετά πιο πάνω από την μονάδα με την μέση τιμή του να ανέρχεται στα 2,34. Μπορούμε να καταλάβουμε ότι υπάρχει μεγάλη επίπτωση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρείας θετικά.



### Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια

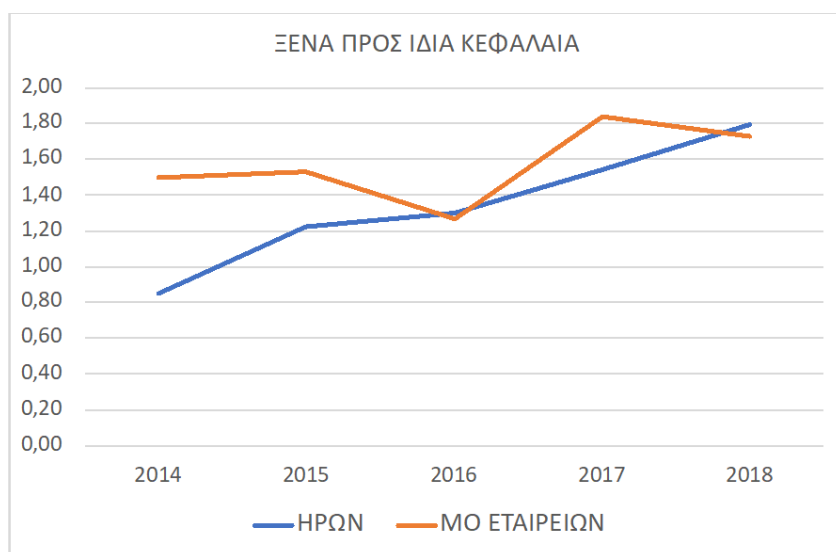
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 30 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια ΗΡΩΝ, 2014-2018**

ΗΡΩΝ Α.Ε.	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,85	1,22	1,30	1,54	1,79	<b>1,34</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 30 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια ΗΡΩΝ, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός διαγράφει μία σταθερή ανοδική πορεία μέσα στην περίοδο με μία άνοδο το 2018 που σημειώνεται και η υψηλότερη τιμή του στα 1,79. Με αυτόν τον δείκτη παρατηρούμε την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας και κατ' επέκταση τα ξένα κεφάλαια τί ποσοστό των Ιδίων κεφαλαίων είναι. Η μέση τιμή μας δείχνει ότι για την δέσμευση κάθε 1 ευρώ Ιδίων Κεφαλαίων, τα 1,34 πηγαίνουν για Ξένα Κεφάλαια.

#### 4.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση PROTERGIA

##### Δείκτες Ρευστότητας

##### Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

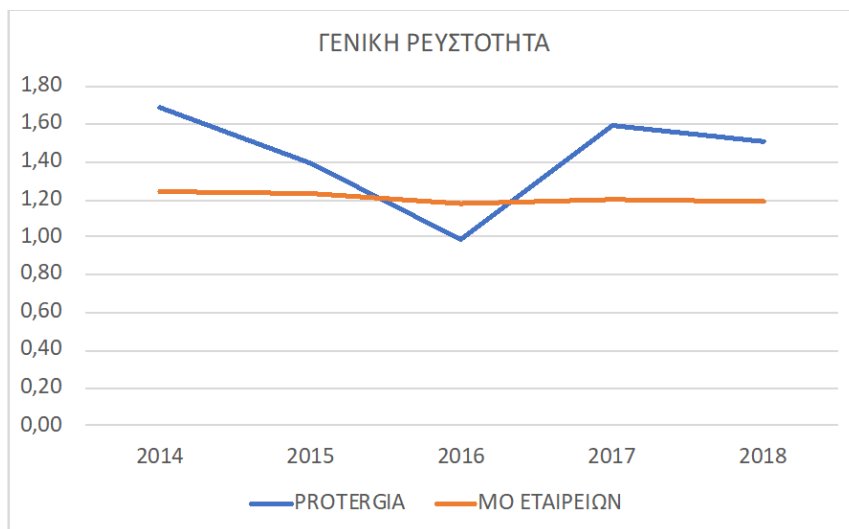
Στον παρακάτω πίνακα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για τα έτη 2014-2018 καθώς επίσης και η μέση τιμή για τα έτη αυτά.

**Πίνακας 31 – Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας PROTERGIA, 2014-2018**

<b>PROTERGIA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,70	1,39	0,99	1,60	1,51	<b>1,44</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 31 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας PROTERGIA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Μέσα στην πενταετία παρατηρούμε πώς ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι μικρότερος από 2 μονάδες, και αυτό γιατί η εταιρεία αδυνατεί να ανταπεξέλθει στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, καθόσον είναι ελλιπές το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της. Παρατηρείται χαμηλή γενική ρευστότητα και πορεία με αυξομειώσεις του δείκτη από το 2014, με χαμηλότερη τιμή αυτού να σημειώνεται το 2016. Ο μέσος όρος 1,44 του συγκεκριμένου δείκτη δεν μπορεί να ικανοποιήσει το ιδανικό, εφόσον η τιμή του είναι μικρότερη των 2 μονάδων.

### Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Συνεχίζοντας την ανάλυση, θα υπολογίσουμε τον δείκτη άμεσης ρευστότητας, για την περίοδο 2014-2018 καθώς και την μέση τιμή της περιόδου.

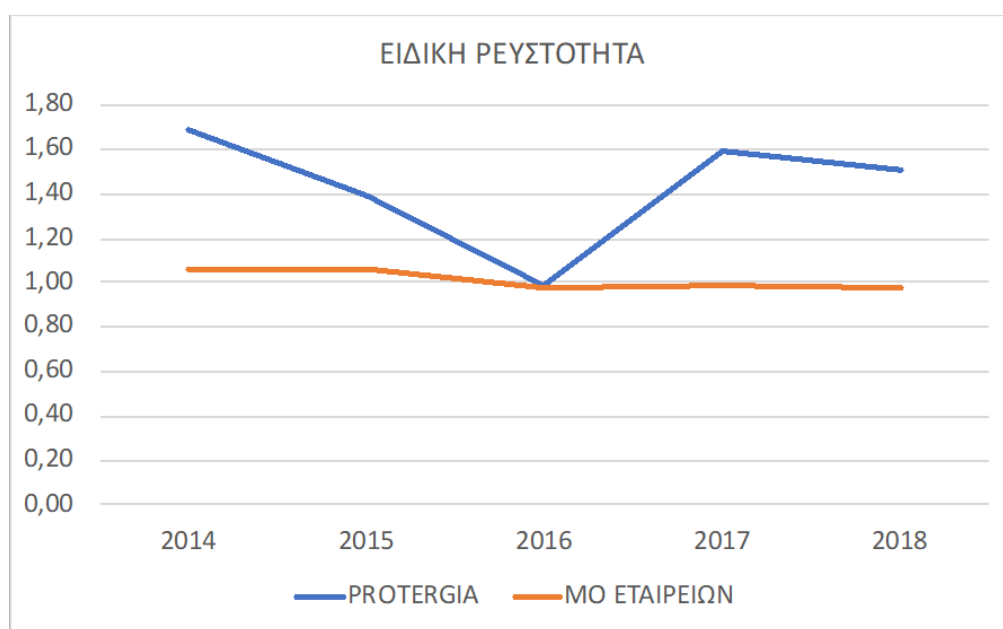
**Πίνακας 32 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας PROTERGIA, 2014-2018**

<b>PROTERGIA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>MO 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,70	1,39	0,99	1,60	1,51	<b>1,44</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Στο Διάγραμμα που ακολουθεί παρατηρούμε ότι σε αντίθεση με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, εδώ βλέπουμε ότι ο δείκτης ικανοποιεί τα κριτήρια αφού η μέση τιμή είναι μεγαλύτερη της μονάδας. Αυτό μας δείχνει πως η εταιρεία ρευστοποιεί τα στοιχεία της για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, δεδομένου ότι δεν παρουσιάζει για την πενταετία αυτή αποθέματα.

**Διάγραμμα 32 – Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας PROTERGIA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

## **Δείκτες Δραστηριότητας**

### **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων**

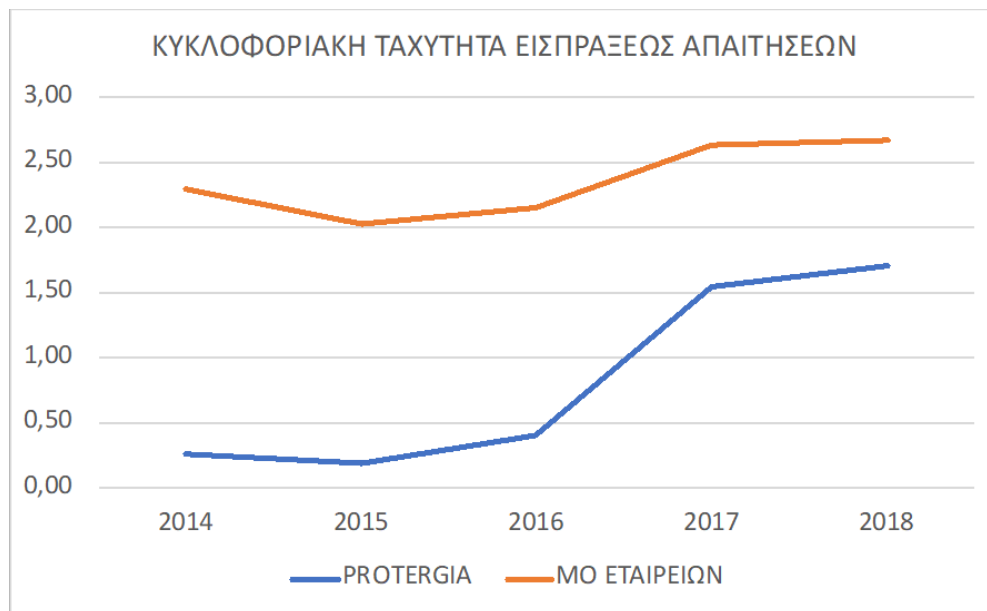
Προχωρώντας την ανάλυση, υπολογίζεται οπ δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεων των Απαιτήσεων για τα έτη 2014-2018 όπως επίσης και η μέση τιμές της περιόδου αυτής για την πενταετία.

**Πίνακας 33 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων PROTERGIA, 2014-2018**

<b>PROTERGIA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	0,26	0,19	0,39	1,54	1,70	<b>0,82</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 33 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων PROTERGIA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρατηρείται ότι ο δείκτης κινείται με ανοδική πορεία κατά την πάροδο της πενταετίας, με μεγαλύτερη τιμή το 2018. Βλέπουμε ότι η επιχείρηση βελτιώνει την αποτελεσματικότητά της στο να μετατρέπει τους εισπρακτέους λογαριασμούς σε ρευστά διαθέσιμα. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο γρηγορότερα εισπράττει η επιχείρηση τις απαιτήσεις κάτι το οποίο φαίνεται πως πετυχαίνει η εν λόγω εταιρεία.

### Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Σε αυτό το σημείο ο δείκτης αυτός πρέπει να τονιστεί πως δεν έχει εφαρμογή, αφού η εν λόγω εταιρεία δεν παρουσιάζει αποθέματα για αυτή την πενταετία.

**Πίνακας 34 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων  
PROTERGIA, 2014-2018**

<b>PROTERGIA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	0	0	0	0	0	0

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

### Δείκτες Αποδοτικότητας

#### Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

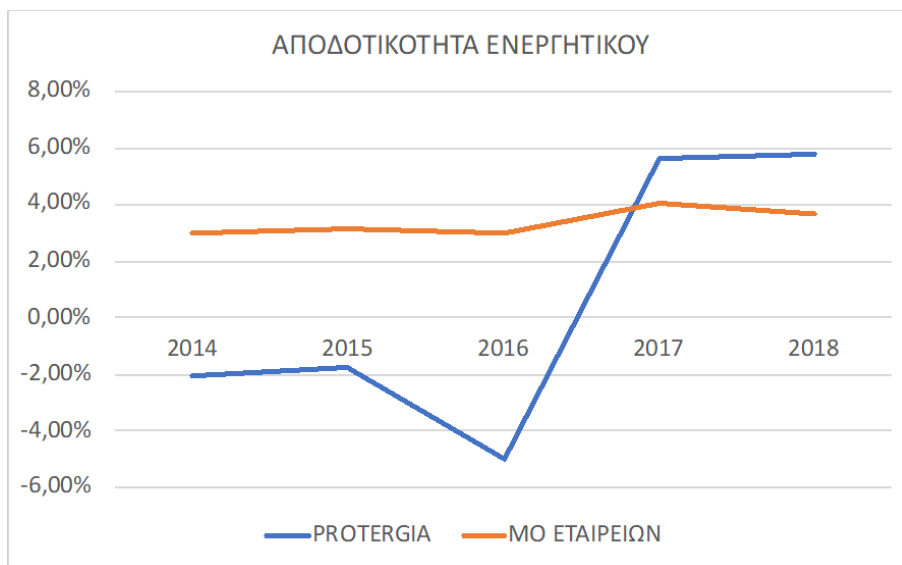
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 35 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού PROTERGIA,  
2014-2018**

<b>PROTERGIA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-2,07%	-1,72%	-4,96%	5,62%	5,76%	0,53%

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 34 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού PROTERGIA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός βλέπουμε ότι κινείται σε χαμηλές τιμές, ακόμη και χαμηλότερες της μονάδας για τα έτη 2014-2016. Για τα έτη 2017 και 2018, ο δείκτης αυτός σημειώνει θετικές τιμές. Φανερώνεται η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αναφορικά με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων για τη δημιουργία κερδών. Με την μέση τιμή να ανέρχεται στο 0,53% βλέπουμε ότι για κάθε 1 ευρώ που βρίσκεται στο ενεργητικό της εταιρείας ως περιουσιακό στοιχείο δημιουργούνται κέρδη της τάξεως του 0,0053 ευρώ. Με άλλα λόγια γίνεται σωστή και αποδοτική αξιοποίηση των Ιδίων Κεφαλαίων της εν λόγω εταιρείας.

## Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

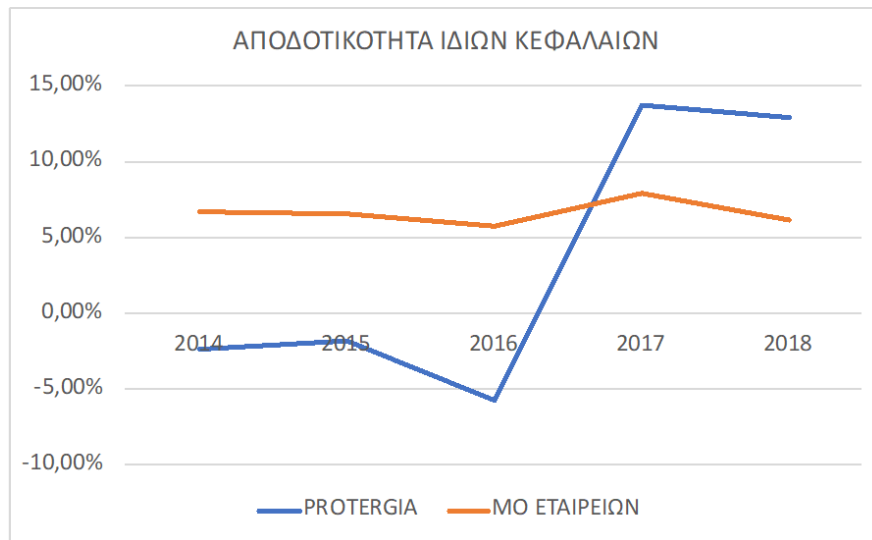
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 36 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων PROTERGIA, 2014-2018**

<b>PROTERGIA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-2,36%	-1,91%	-5,82%	13,72%	12,86%	<b>3,30%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 35 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων PROTERGIA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ανοδική διαγράφεται η πορεία αυτού του δείκτη, σημειώνοντας μία έντονη άνοδο το 2017-2018. Ο δείκτης αυτός βοηθά τους επενδυτές να δουν την αποδοτικότητα για τις επενδύσεις που έχουν πραγματοποιήσει. Με μέση τιμή να ανέρχεται στα -3,3%, υπάρχει ποσό είσπραξης για τους μετόχων και επενδυτές. Παρατηρείται ότι για κάθε ένα ευρώ επένδυσης, δημιουργείται 0,033 ευρώ κέρδος.



## Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

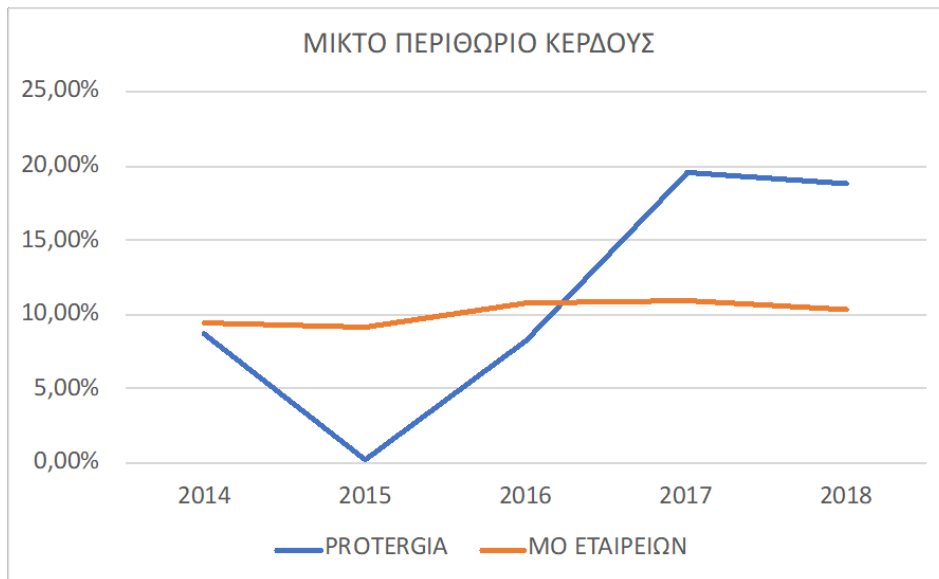
Έπειτα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 37 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους PROTERGIA, 2014-2018**

<b>PROTERGIA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	8,71%	0,17%	8,33%	19,60%	18,84%	<b>11,13%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 36 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους PROTERGIA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μία πορεία με έντονες αυξομειώσεις, ειδικά για το έτος 2015 που σημειώνονται αρνητικές τιμές, με χαμηλότερη τιμή το 2015. Για την μέση τιμή 11,13% φαίνονται ότι δημιουργείται πρόσθετη αξία από την παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης κατά αυτό το ποσοστό. Η τιμή αυτή είναι χαμηλή παρατηρώντας ότι η εταιρεία έχει χαμηλά κέρδη και υψηλά ποσοστά κόστους πωληθέντων.

### **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

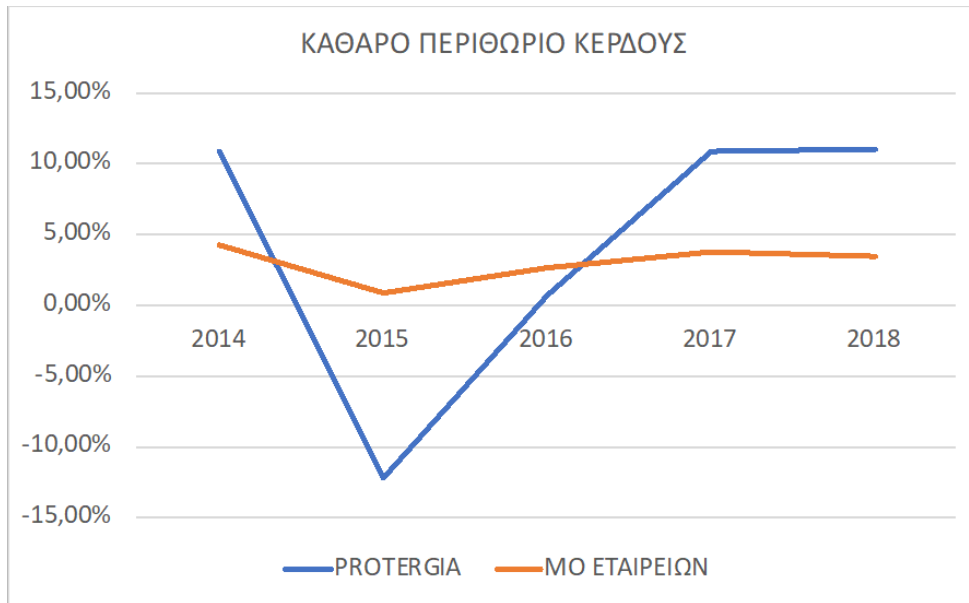
**Πίνακας 38 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους PROTERGIA, 2014-2018**

<b>PROTERGIA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,91%	-12,22%	0,78%	10,95%	11,00%	<b>4,28%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρατηρούμε ότι υπάρχουν μεγάλες αυξομειώσεις του επικείμενου δείκτη μέσα στην πενταετία. Βελτίωση παρουσιάζεται από το 2016 και έπειτα. Οι τιμές του εναλλάσσονται της βάσης του 0 με μεγάλη πτώση να παρουσιάζεται το 2015. Φυσικά και φαίνεται από τον μέσο όρο του δείκτη 4,28% ότι βελτιώνεται η κερδοφορία της εν λόγω εταιρείας. Ο δείκτης αυτός είναι ένα μέτρο αξιολόγησης της συνολικής αποτελεσματικότητας της εταιρείας. Με άλλα λόγια οι πωλήσεις τις εταιρείας καλύπτουν τα λειτουργικά έξοδά της και παρουσιάζονται κέρδη. Τα κέρδη της εταιρείας είναι θετικά εκτός της περιόδου του 2015.

**Διάγραμμα 37 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους PROTERGIA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

## Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

### Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

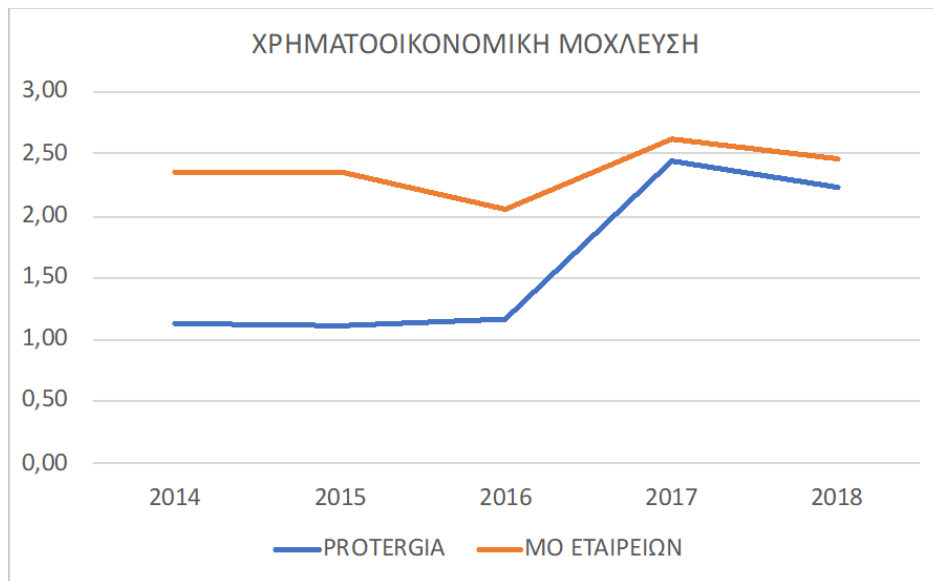
**Πίνακας 39 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης PROTERGIA, 2014-2018**

PROTERGIA	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,14	1,12	1,17	2,44	2,23	1,62

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο Δείκτης αυτός μας δείχνει το κατά πόσο τα Ξένα Κεφάλαια επιδρούν στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Ο δείκτης κυμαίνεται αρκετά πιο πάνω από την μονάδα με την μέση τιμή του να ανέρχεται στα 1,62. Μπορούμε να καταλάβουμε ότι υπάρχει μεγάλη επίπτωση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρείας. Τα Ίδια Κεφάλαια δεν καλύπτουν τις ανάγκες της εταιρείας να καλύψει το Ενεργητικό της.

**Διάγραμμα 38 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης PROTERGIA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

### **Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια**

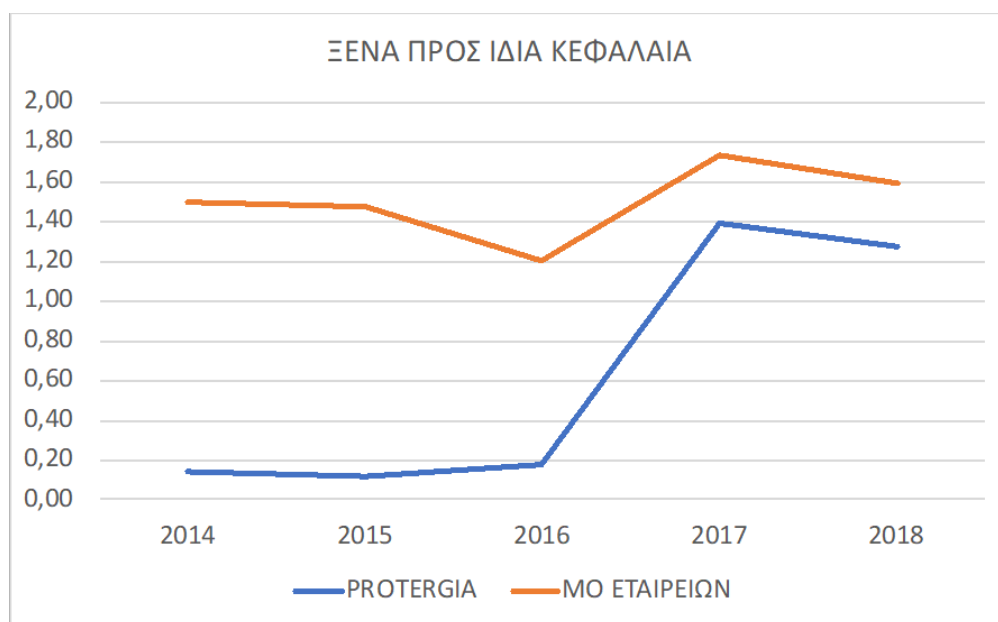
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 40 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια PROTERGIA, 2014-2018**

<b>PROTERGIA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ ΣΕΤΙΑΣ</b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,14	0,12	0,17	1,40	1,27	<b>0,62</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 39 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια PROTERGIA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός διαγράφει μία σταθερή σχετικά πορεία μέσα στην περίοδο με μία άνοδο το 2017 που σημειώνεται και η υψηλότερη τιμή του στα 1,4. Με αυτόν τον δείκτη παρατηρούμε την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας και κατ' επέκταση τα ξένα κεφάλαια τί ποσοστό των Ιδίων κεφαλαίων είναι. Η μέση τιμή μας δείχνει ότι για την δέσμευση κάθε 1 ευρώ Ιδίων Κεφαλαίων, τα 0,62 πηγαίνουν για Ξένα Κεφάλαια.

## 4.5 Χρηματοοικονομική Ανάλυση VOLTERRA

### Δείκτες Ρευστότητας

#### Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

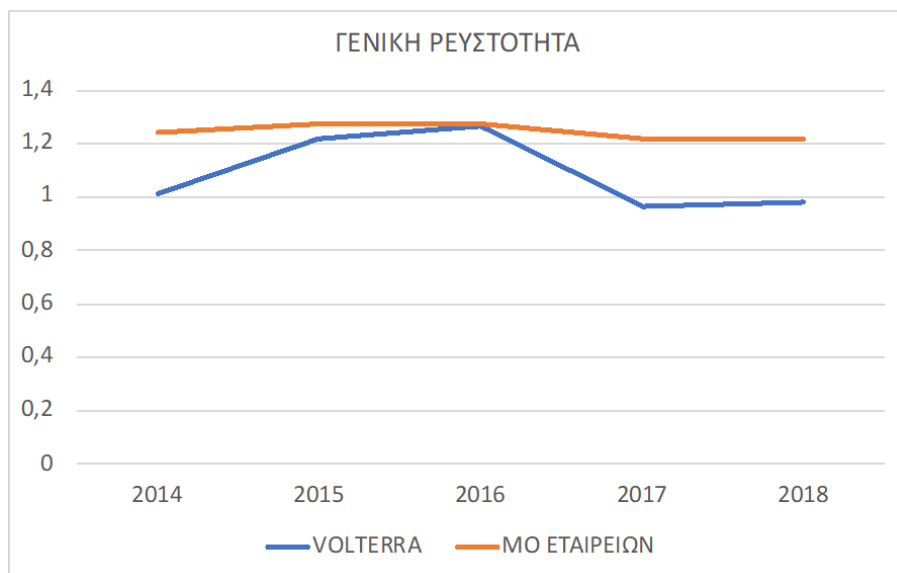
Στον παρακάτω πίνακα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για τα έτη 2014-2018 καθώς επίσης και η μέση τιμή για τα έτη αυτά.

Πίνακας 41 – Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας VOLTERRA, 2014-2018

VOLTERRA	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ ΣΕΤΙΑΣ
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,01	1,22	1,27	0,97	0,98	1,09

Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί

Διάγραμμα 40 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας VOLTERRA, 2014-2018



Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί

Ιδανική τιμή του συγκεκριμένου δείκτη είναι το 2 , καθόσον θέλουμε το Κυκλοφορούν Ενεργητικό να ξεπερνάει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η εταιρεία παρουσιάζει μία άνοδο από τα έτη 2014-2016, σημειώνοντας την υψηλότερη τιμή το 2016. Ακολουθεί πτώση για το 2017 και 2018 με το δείκτη να σημειώνει στις 0,97 μονάδες.

### Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

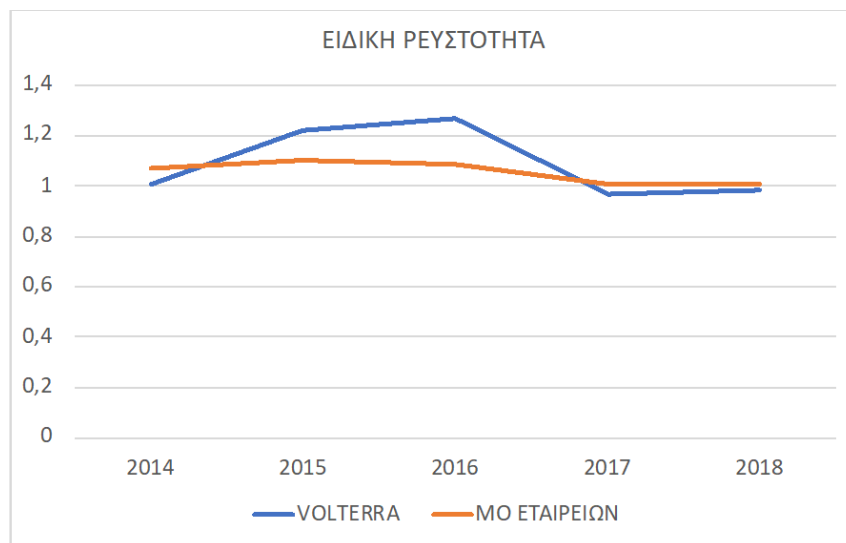
Συνεχίζοντας την ανάλυση, θα υπολογίσουμε τον δείκτη άμεσης ρευστότητας, για την περίοδο 2014-2018 καθώς και την μέση τιμή της περιόδου.

**Πίνακας 42 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας VOLTERRA, 2014-2018**

<b>VOLTERRA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,01	1,22	1,27	0,97	0,98	<b>1,09</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 41 – Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας VOLTERRA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρόμοια συμπεριφορά παρατηρούμε και για τον δείκτη άμεσης ρευστότητας. Υπάρχει μία ανοδική πορεία κατά την περίοδο 2014-2016 όπως και στον δείκτη γενικής ρευστότητας. Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, πράγμα που καθιστά την επιχείρηση ικανή να ρευστοποιεί γρήγορα το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Η μέση τιμή της περιόδου είναι μεγαλύτερη του 1. Φαίνεται, με άλλα λόγια, ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας αρκούν για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

## Δείκτες Δραστηριότητας

### Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Προχωρώντας την ανάλυση, υπολογίζεται οπ δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεων των Απαιτήσεων για τα έτη 2014-2018 όπως επίσης και η μέση τιμή της περιόδου αυτής για την πενταετία.

**Πίνακας 43 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων  
VOLTERRA, 2014-2018**

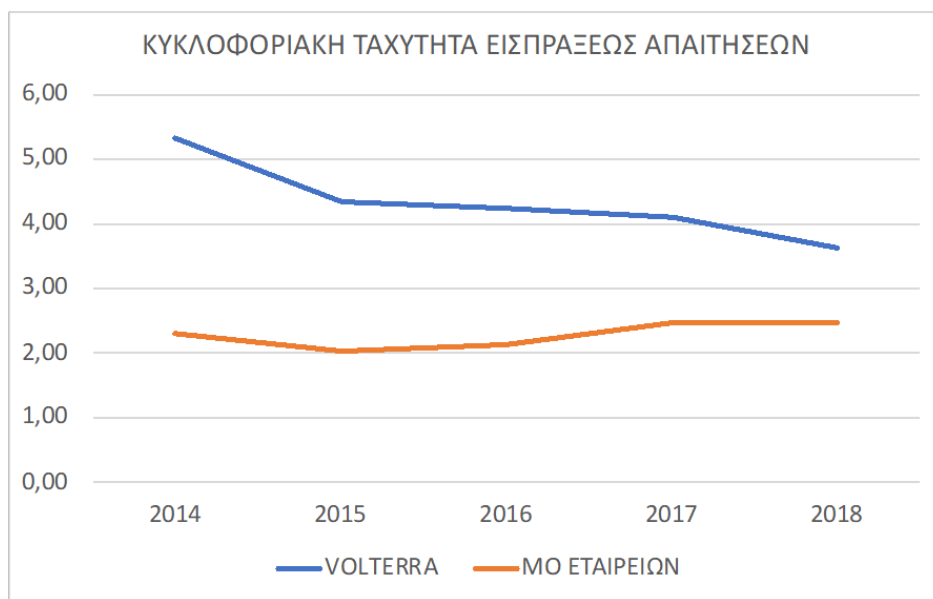
<b>VOLTERRA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	5,33	4,33	4,26	4,09	3,63	<b>4,33</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρατηρείται ότι ο δείκτης κινείται με μειώσεις κατά την πάροδο της πενταετίας, με μεγαλύτερη τιμή το 2014. Βλέπουμε ότι η επιχείρηση δεν βελτιώνει την αποτελεσματικότητά της στο να μετατρέπει τους εισπρακτέους λογαριασμούς σε ρευστά διαθέσιμα. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο γρηγορότερα εισπράττει η επιχείρηση τις απαιτήσεις.



**Διάγραμμα 42 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων VOLTERRA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

#### **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων**

Σε αυτό το σημείο ο δείκτης αυτός πρέπει να τονιστεί πως δεν έχει εφαρμογή, αφού η εν λόγω εταιρεία δεν παρουσιάζει αποθέματα για αυτή την πενταετία.

**Πίνακας 44 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων VOLTERRA, 2014-2018**

<b>VOLTERRA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	0	0	0	0	0	0

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

## Δείκτες Αποδοτικότητα

### Δείκτης Αποδοτικότητα Ενεργητικού

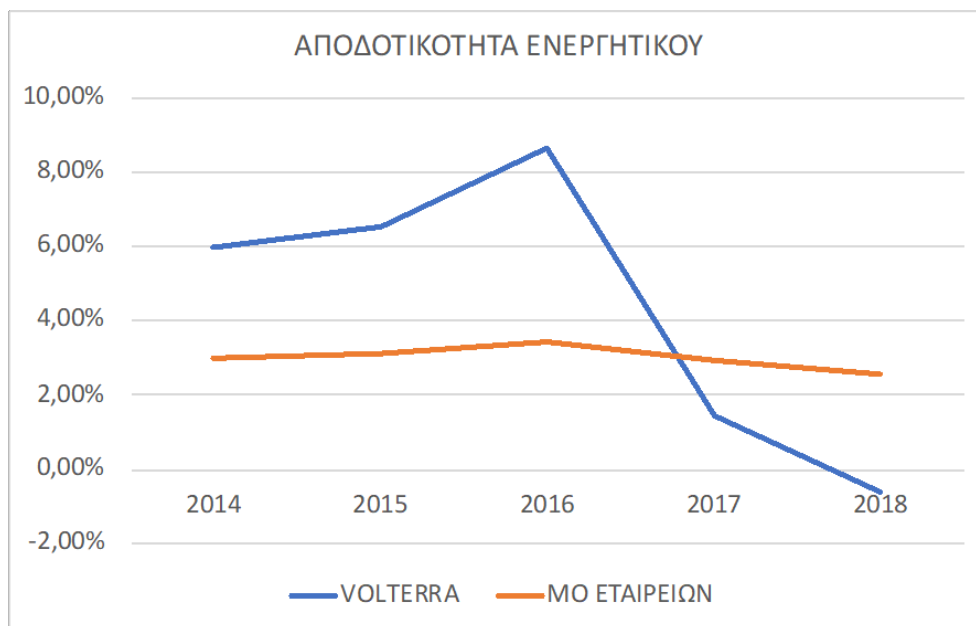
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 45 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητα Ενεργητικού VOLTERRA, 2014-2018**

<b>VOLTERRA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5,96%	6,56%	8,65%	1,44%	-0,62%	<b>4,40%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 43 – Δείκτης Αποδοτικότητα Ενεργητικού VOLTERRA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός βλέπουμε ότι κινείται σε τιμές, που ξεπερνούν την μονάδα. Για τα έτη 2015 και 2018, ο δείκτης αυτός σημειώνει αρνητικές τιμές. Φανερώνεται σε γενικές γραμμές η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αναφορικά με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων για τη δημιουργία κερδών. Με την μέση τιμή να ανέρχεται στο 4,4 % βλέπουμε ότι για κάθε 1 ευρώ που βρίσκεται στο ενεργητικό της εταιρείας ως περιουσιακό στοιχείο δημιουργούνται κέρδη της τάξεως του 0,0044 ευρώ. Με άλλα λόγια δεν γίνεται σωστή και αποδοτική αξιοποίηση των Ιδίων Κεφαλαίων της εν λόγω εταιρείας.

### **Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**

Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

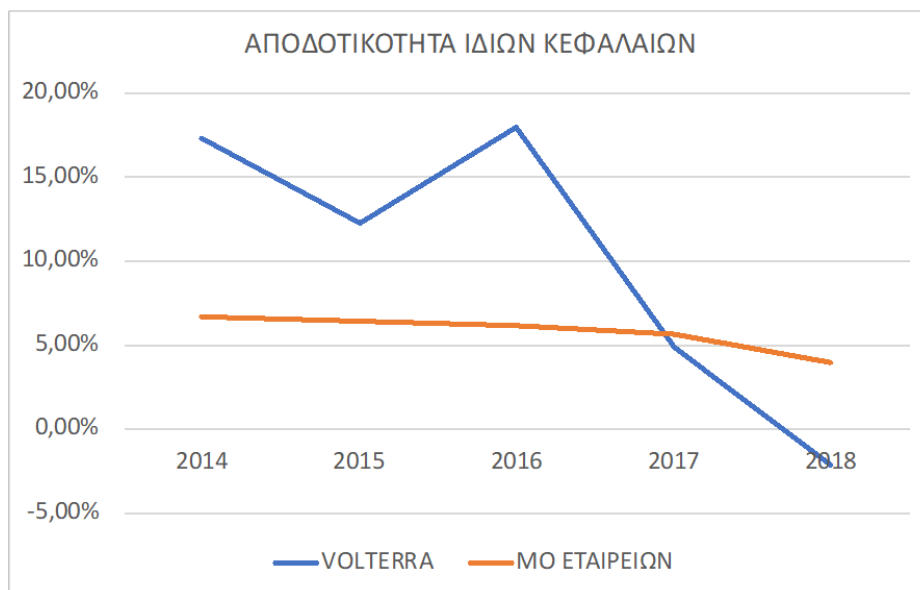
**Πίνακας 46 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων VOLTERRA, 2014-2018**

<b>VOLTERRA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	17,33%	12,30%	17,97%	4,92%	-2,06%	<b>10,09%</b>

*Πηγή: Ιδιοι Υπολογισμοί*

Παρατηρούμε ότι τα περισσότερα έτη, θετικές τιμές υπεισέρχονται στις τιμές αυτού του δείκτη, σημειώνοντας μία ελαφρώς μικρή πτώση το 2017-2018. Ο δείκτης αυτός βοηθά τους επενδυτές να δουν την αποδοτικότητα για τις επενδύσεις που έχουν πραγματοποιήσει. Με μέση τιμή να ανέρχεται στα 10,09%, υπάρχει ποσό είσπραξης για τους μετόχων και επενδυτές. Παρατηρείται ότι για κάθε ένα ευρώ επένδυσης, δημιουργείται 0,10 ευρώ κέρδος.

**Διάγραμμα 44 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων VOLTERRA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

#### **Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους**

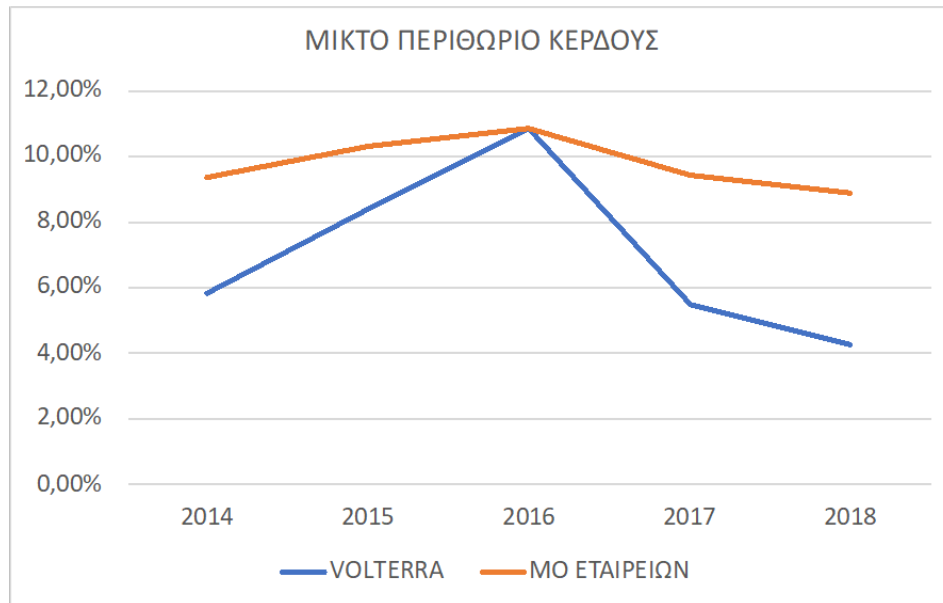
Έπειτα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 47 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους VOLTERRA, 2014-2018**

<b>VOLTERRA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	5,85%	8,44%	10,86%	5,51%	4,28%	<b>6,99%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 45 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους VOLTERRA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μία πορεία με αυξομειώσεις, με χαμηλότερη τιμή το 2018. Για την μέση τιμή 6,99% φαίνονται ότι δημιουργείται πρόσθετη αξία από την παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης κατά αυτό το ποσοστό. Η τιμή αυτή είναι ικανοποιητική παρατηρώντας ότι η εταιρεία έχει υψηλά κέρδη και υψηλά ποσοστά κόστους πωληθέντων.

### **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

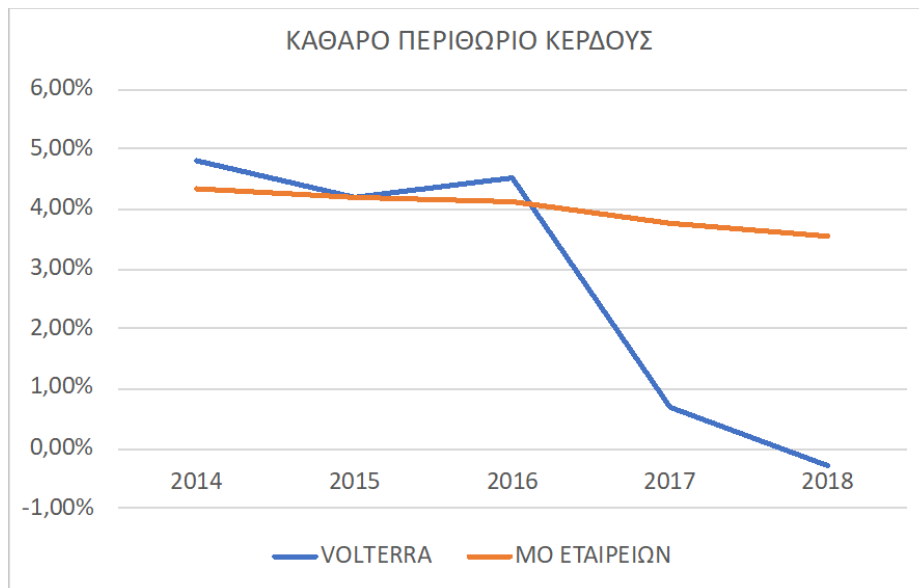
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 48 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους VOLTERRA, 2014-2018**

<b>VOLTERRA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	4,81%	4,19%	4,52%	0,71%	-0,30%	<b>2,78%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 46 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους VOLTERRA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρά την υψηλή τιμή του 2014, και αυτός ο δείκτης παρουσιάζει πτωτική πορεία με χαμηλότερη τιμή το 2018 στα -0,30%. Φαίνεται πως υπάρχει μία σημαντική μείωση στα κέρδη της επιχείρησης, παρόλα αυτά σημειώνεται κερδοφορία.

## **Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων**

### **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης**

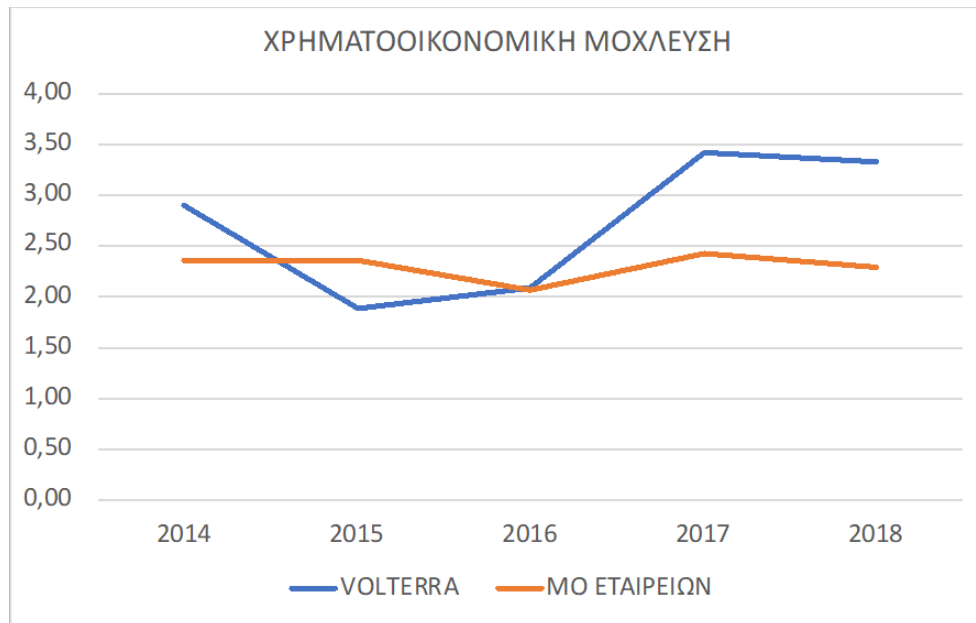
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 49 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης VOLTERRA, 2014-2018**

<b>VOLTERRA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ ΣΕΤΙΑΣ</b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2,91	1,87	2,08	3,41	3,33	<b>2,72</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 47 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης VOLTERRA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο Δείκτης αυτός μας δείχνει το κατά πόσο τα Ξένα Κεφάλαια επιδρούν στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Ο δείκτης κυμαίνεται αρκετά πιο πάνω από την μονάδα με την μέση τιμή του να ανέρχεται στα 2,72. Μπορούμε να καταλάβουμε ότι υπάρχει μεγάλη επίπτωση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρείας θετικά.

## Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια

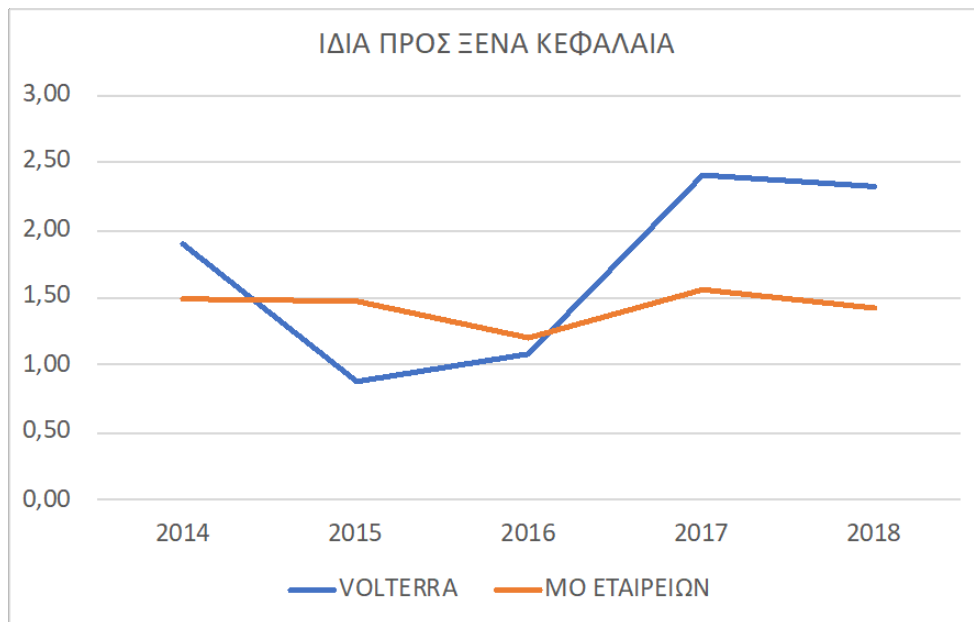
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 50 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια VOLTERRA, 2014-2018**

VOLTERRA	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,91	0,87	1,08	2,41	2,33	1,72

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 48 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια VOLTERRA, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός διαγράφει αυξομειώσεις μέσα στην περίοδο με μία άνοδο από το 2016, ενώ το 2018 σημειώνεται και η υψηλότερη τιμή του στα 2,41. Με αυτόν τον δείκτη παρατηρούμε την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας και κατ' επέκταση τα ξένα κεφάλαια τί ποσοστό των Ιδίων κεφαλαίων είναι. Η μέση τιμή μας δείχνει ότι για την δέσμευση κάθε 1 ευρώ Ιδίων Κεφαλαίων, τα 1,72 πηγαίνουν για Ξένα Κεφάλαια.



## 4.6 Χρηματοοικονομική Ανάλυση NRG

### Δείκτες Ρευστότητας

#### Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

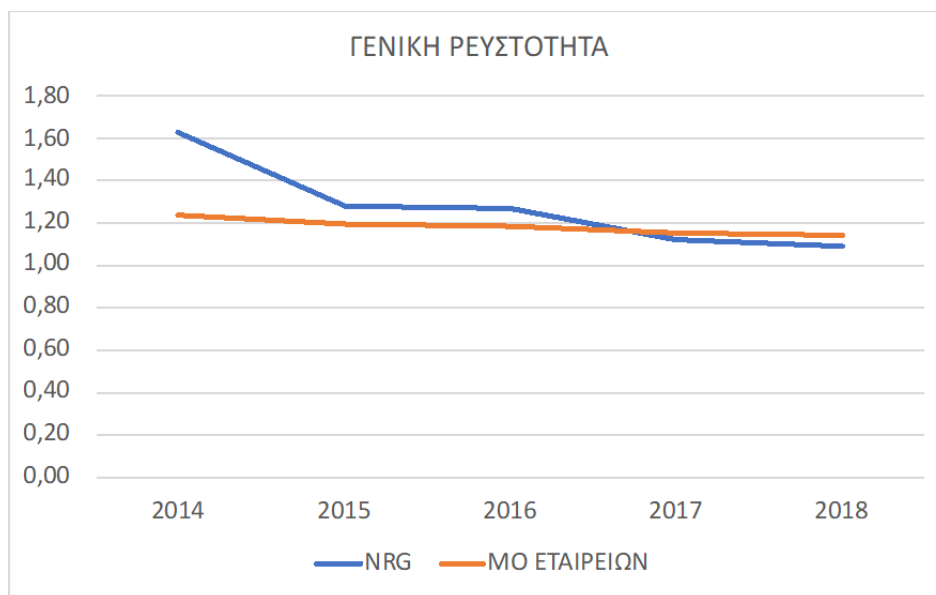
Στον παρακάτω πίνακα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για τα έτη 2014-2018 καθώς επίσης και η μέση τιμή για τα έτη αυτά.

Πίνακας 51 – Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας NRG, 2014-2018

NRG	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ ΣΕΤΙΑΣ
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,63	1,28	1,27	1,12	1,09	1,28

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Διάγραμμα 49 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας NRG, 2014-2018



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Μέσα στην πενταετία παρατηρούμε πώς ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι μικρότερος από 2 μονάδες, και αυτό γιατί η εταιρεία αδυνατεί να ανταπεξέλθει στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, καθόσον είναι ελλιπές το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της. Παρατηρείται χαμηλή γενική ρευστότητα και πορεία με σταθερή μείωση του δείκτη από το 2014, με χαμηλότερη τιμή αυτού να σημειώνεται το 2018. Ο μέσος όρος 1,28 του συγκεκριμένου δείκτη δεν μπορεί να ικανοποιήσει το ιδανικό, εφόσον η τιμή του είναι μικρότερη των 2 μονάδων.

### **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας**

Συνεχίζοντας την ανάλυση, θα υπολογίσουμε τον δείκτη άμεσης ρευστότητας, για την περίοδο 2014-2018 καθώς και την μέση τιμή της περιόδου.

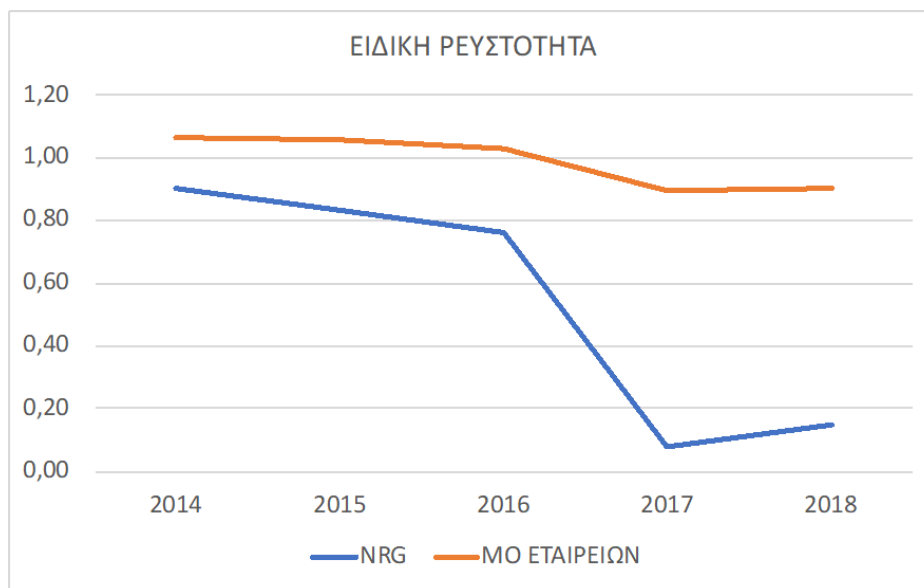
**Πίνακας 52 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας NRG, 2014-2018**

<b>NRG</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,90	0,83	0,76	0,08	0,15	<b>0,54</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Όπως και με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, έτσι και εδώ βλέπουμε ότι ο δείκτης δεν ικανοποιεί τα κριτήρια αφού η μέση τιμή είναι μικρότερη της μονάδας. Αυτό μας δείχνει πως η εταιρεία ρευστοποιεί τα στοιχεία της για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της όχι και τόσο αποτελεσματικά με μέση τιμή να ανέρχεται στα 0,54.

**Διάγραμμα 50 – Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας NRG, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

## Δείκτες Δραστηριότητας

### Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

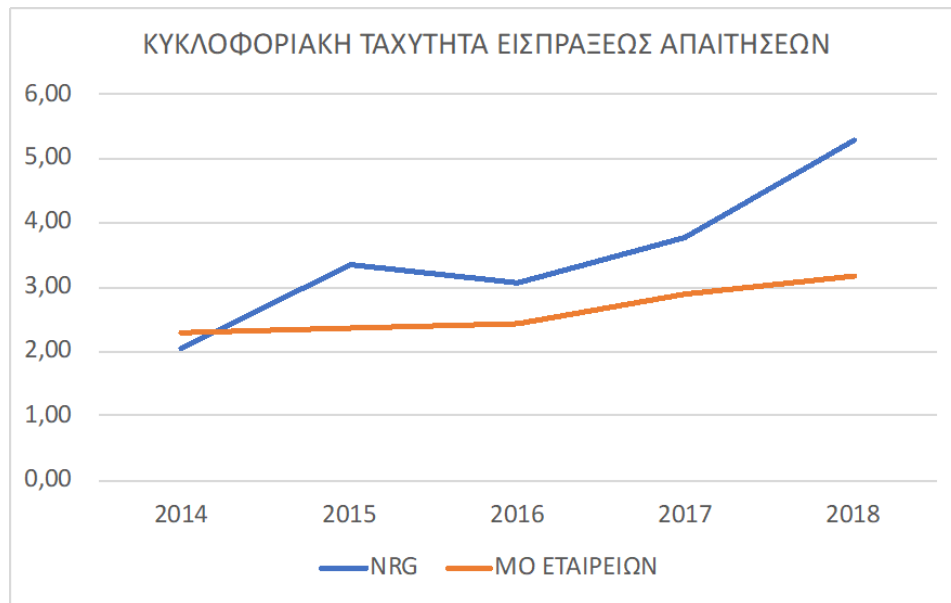
Προχωρώντας την ανάλυση, υπολογίζεται οπ δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεων των Απαιτήσεων για τα έτη 2014-2018 όπως επίσης και η μέση τιμή της περιόδου αυτής για την πενταετία.

**Πίνακας 53 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων NRG, 2014-2018**

NRG	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2,04	3,36	3,07	3,79	5,30	3,51

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 51 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων NRG,  
2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρατηρείται ότι ο δείκτης κινείται με ανοδική πορεία κατά την πάροδο της πενταετίας, με μεγαλύτερη τιμή το 2018. Βλέπουμε ότι η επιχείρηση βελτιώνει την αποτελεσματικότητά της στο να μετατρέπει τους εισπρακτέους λογαριασμούς σε ρευστά διαθέσιμα. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο γρηγορότερα εισπράττει η επιχείρηση τις απαιτήσεις κάτι το οποίο φαίνεται πως πετυχαίνει η εν λόγω εταιρεία.

## Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

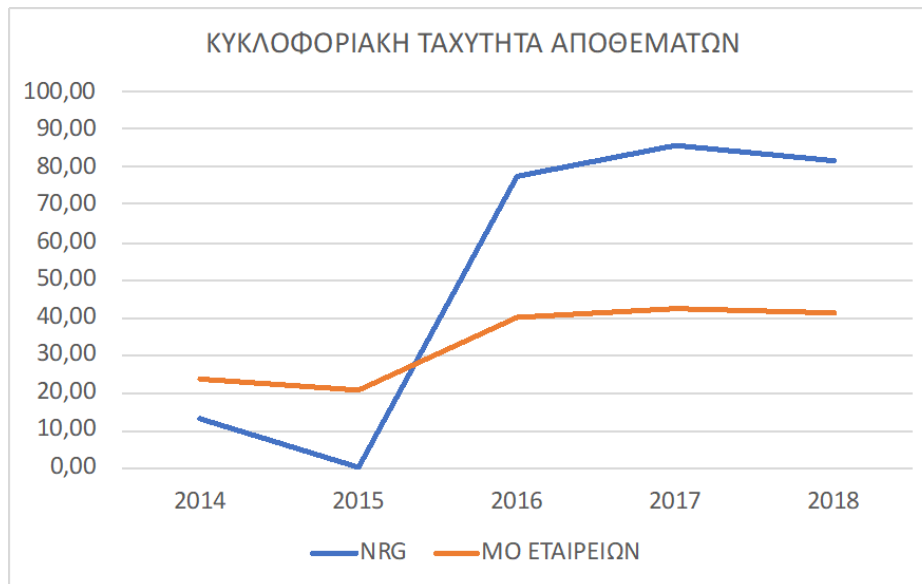
Κατόπιν αυτού υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 54 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων NRG, 2014-2018**

<b>NRG</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	12,83	0,00	77,50	85,84	81,61	<b>51,56</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 52 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων NRG, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Βλέπουμε ότι μέσα στην πενταετία, ο δείκτης έχει μια αυξητική πορεία, με κορύφωση το 2017, και μικρή βελτίωση το 2015. Η μέση τιμή του υποκείμενου αριθμοδείκτη είναι χαμηλή, γεγονός που μας δείχνει το πρόβλημα της εταιρείας να μετατρέψει τα αποθέματά της σε απαιτήσεις.

## Δείκτες Αποδοτικότητας

### Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

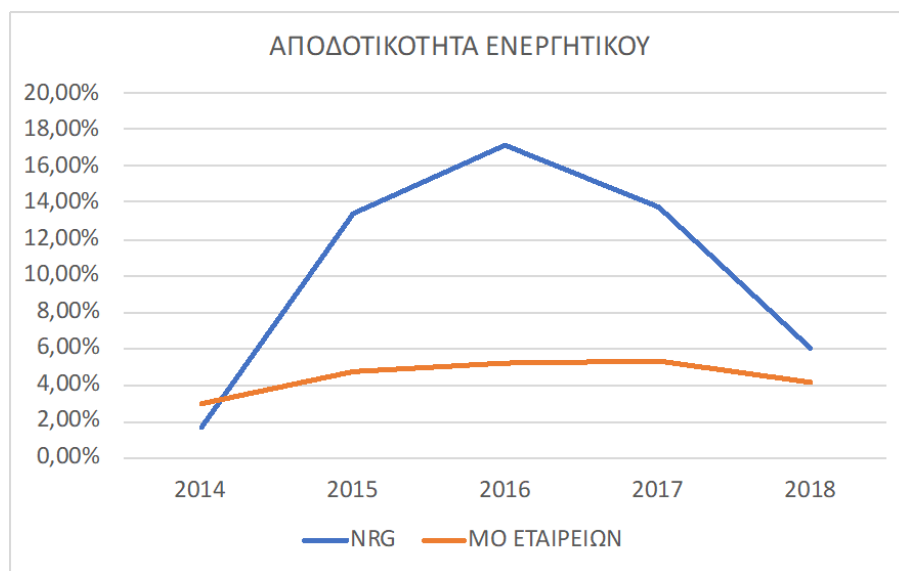
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 55 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού NRG, 2014-2018**

<b>NRG</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,71%	13,46%	17,22%	13,71%	6,02%	<b>10,42%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 53 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού NRG, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός βλέπουμε ότι κινείται με αυξομειώσεις, για τα έτη 2014-2018. Φανερόνεται η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αναφορικά με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων για τη δημιουργία κερδών. Με την μέση τιμή να ανέρχεται στο 10,42% βλέπουμε ότι για κάθε 1 ευρώ που βρίσκεται στο ενεργητικό της εταιρείας ως περιουσιακό στοιχείο δημιουργούνται κέρδη της τάξεως του 0,1042 ευρώ. Με άλλα λόγια γίνεται σωστή και αποδοτική αξιοποίηση των Ιδίων Κεφαλαίων της εν λόγω εταιρείας.

### **Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**

Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

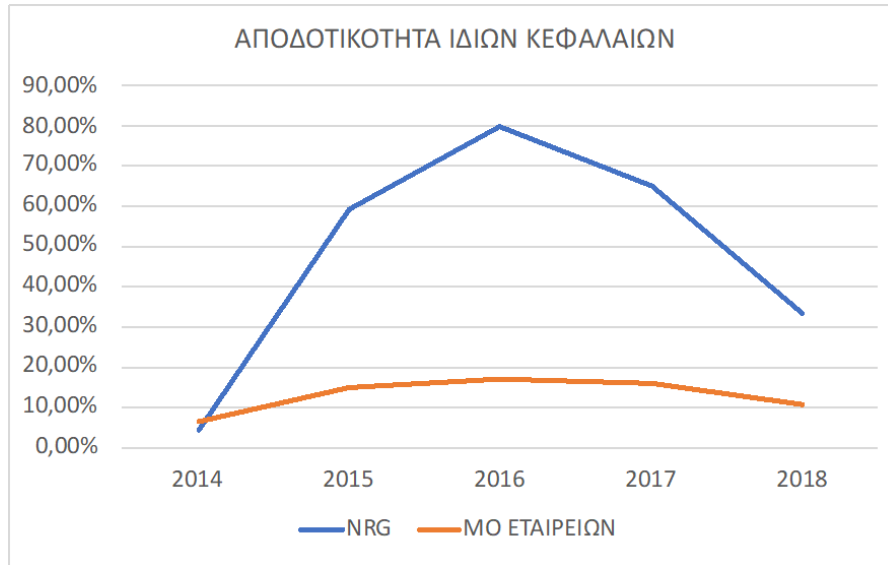
**Πίνακας 56 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων NRG, 2014-2018**

<b>NRG</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	4,36%	59,43%	80,06%	64,85%	33,54%	<b>48,45%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ανοδική διαγράφεται η πορεία αυτού του δείκτη, σημειώνοντας μία έντονη άνοδο το 2015-2016. Ο δείκτης αυτός βοηθά τους επενδυτές να δουν την αποδοτικότητα για τις επενδύσεις που έχουν πραγματοποιήσει. Με μέση τιμή να ανέρχεται στα 48,45%, υπάρχει ποσό εισπραξης για τους μετόχων και επενδυτές. Παρατηρείται ότι για κάθε ένα ευρώ επένδυσης, δημιουργείται 0,4845 ευρώ κέρδος.

**Διάγραμμα 54 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων NRG, 2014-2018**



*Πηγή: Ιδιοί Υπολογισμοί*

**Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους**

Έπειτα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

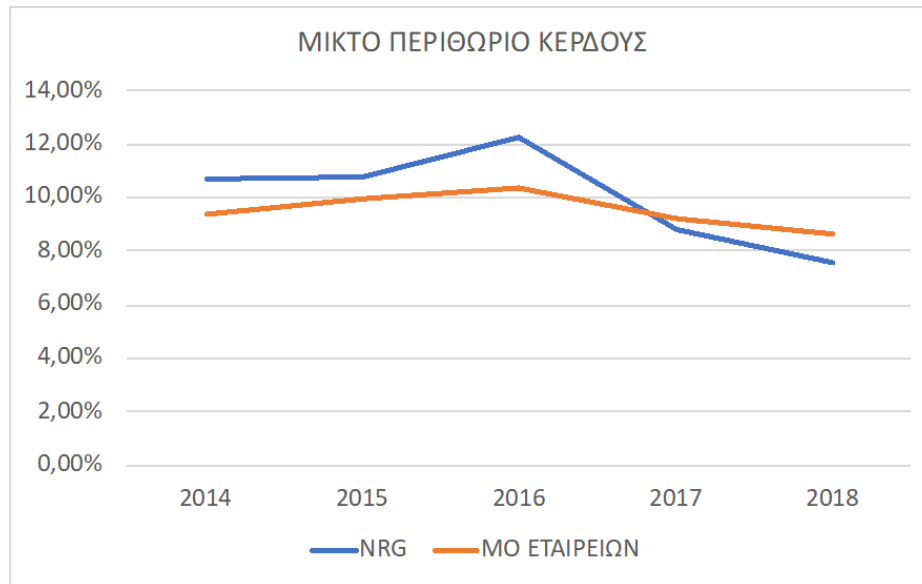
**Πίνακας 57 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους NRG, 2014-2018**

<b>NRG</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,74%	10,78%	12,23%	8,79%	7,61%	<b>10,03%</b>

*Πηγή: Ιδιοί Υπολογισμοί*



**Διάγραμμα 55 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους NRG, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μία πορεία με αυξομειώσεις, με χαμηλότερη τιμή το 2018. Για την μέση τιμή 10,03% φαίνονται ότι δημιουργείται πρόσθετη αξία από την παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης κατά αυτό το ποσοστό. Η τιμή αυτή είναι χαμηλή παρατηρώντας ότι η εταιρεία έχει χαμηλά κέρδη και υψηλά ποσοστά κόστους πωληθέντων.

### **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

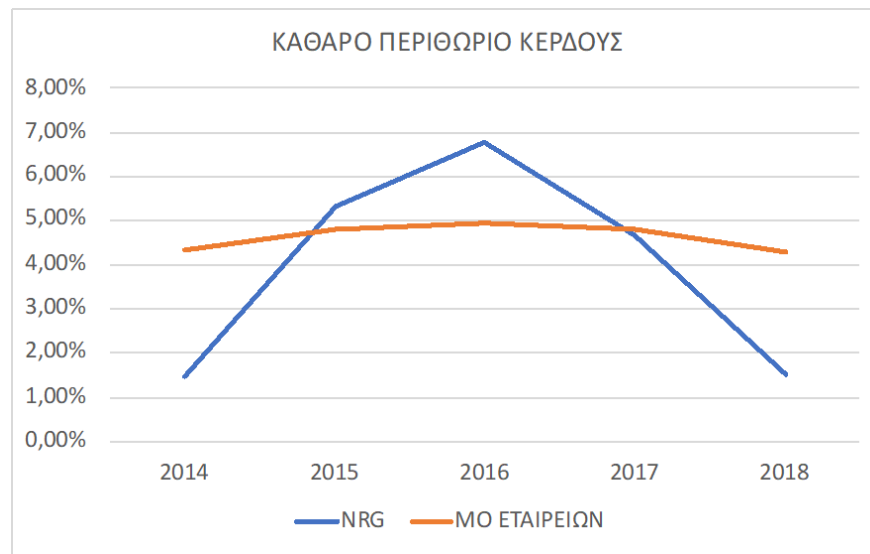
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 58 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους NRG, 2014-2018**

NRG	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	1,48%	5,32%	6,75%	4,67%	1,54%	3,95%

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 56 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους NRG, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Βλέπουμε ότι υπάρχουν μεγάλες αυξομειώσεις του επικείμενου δείκτη μέσα στην πενταετία. Πτώση παρουσιάζεται από το 2016 και έπειτα. Οι τιμές του εναλλάσσονται της βάσης του 0 με μεγάλη πτώση να παρουσιάζεται το 2015. Φυσικά και φαίνεται από τον μέσο όρο του δείκτη 3,95% ότι βελτιώνεται η κερδοφορία της εν λόγω εταιρείας. Ο δείκτης αυτός είναι ένα μέτρο αξιολόγησης της συνολικής αποτελεσματικότητας της εταιρείας. Με άλλα λόγια οι πωλήσεις τις εταιρείας καλύπτουν τα λειτουργικά έξοδά της και παρουσιάζονται κέρδη. Τα κέρδη της εταιρείας είναι θετικά.

## **Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων**

### **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης**

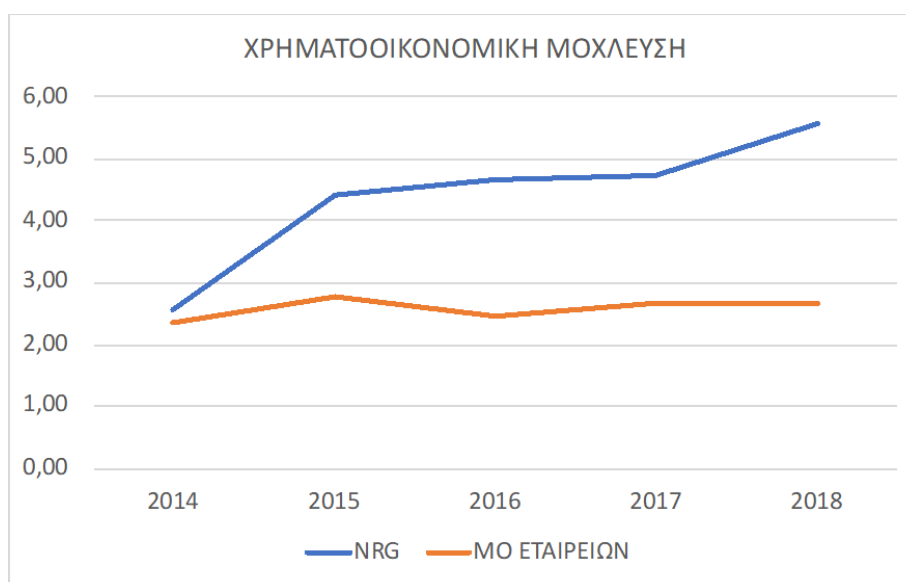
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 59 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόγλευσης NRG,  
2014-2018**

<b>NRG</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2,55	4,42	4,65	4,73	5,57	<b>4,38</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 57 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόγλευσης NRG, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο Δείκτης αυτός μας δείχνει το κατά πόσο τα Ξένα Κεφάλαια επιδρούν στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Ο δείκτης κυμαίνεται αρκετά πιο πάνω από την μονάδα με την μέση τιμή του να ανέρχεται στα 4,38. Μπορούμε να καταλάβουμε ότι υπάρχει μεγάλη επίπτωση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρείας. Τα Ίδια Κεφάλαια δεν καλύπτουν τις ανάγκες της εταιρείας να καλύψει το Ενεργητικό της.

## Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια

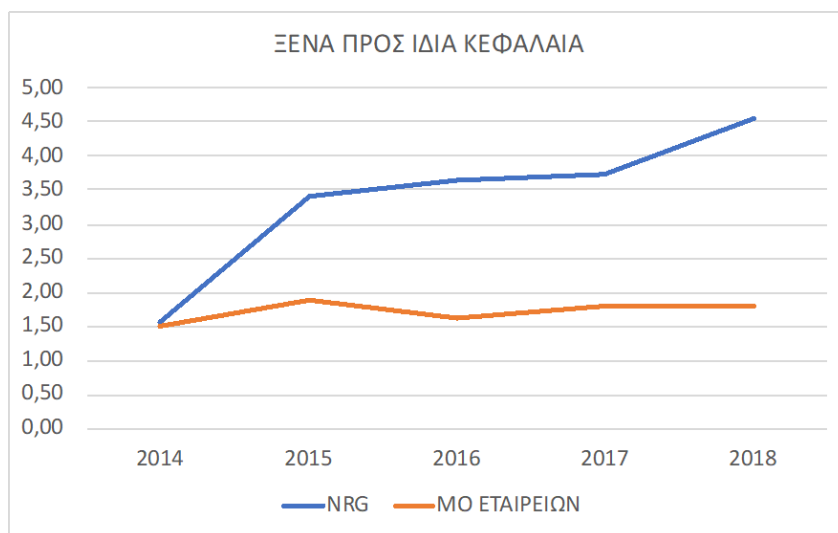
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 60 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια NRG, 2014-2018**

NRG	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ ΣΕΤΙΑΣ
ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,55	3,42	3,65	3,73	4,57	<b>3,38</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 58 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια NRG, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός διαγράφει μία σταθερή σχετικά πορεία μέσα στην περίοδο με μία άνοδο το 2017 που σημειώνεται και η υψηλότερη τιμή του στα 4,57. Με αυτόν τον δείκτη παρατηρούμε την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας και κατ' επέκταση τα ξένα κεφάλαια τί ποσοστό των Ιδίων κεφαλαίων είναι. Η μέση τιμή μας δείχνει ότι για την δέσμευση κάθε 1 ευρώ Ιδίων Κεφαλαίων, τα 0,338 πηγαίνουν για Ξένα Κεφάλαια.

## 4.7 Χρηματοοικονομική Ανάλυση WATT&WOLT

### Δείκτες Ρευστότητας

#### Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

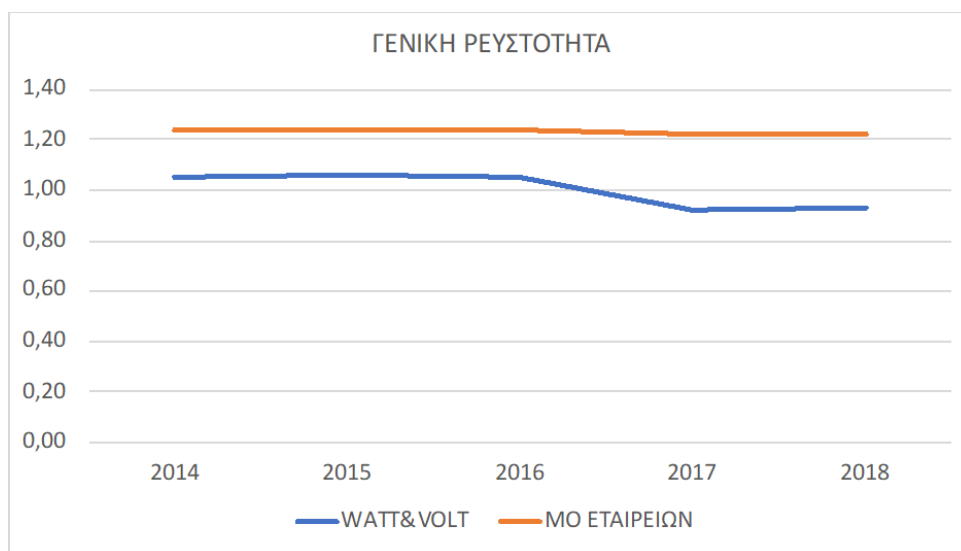
Στον παρακάτω πίνακα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για τα έτη 2014-2018 καθώς επίσης και η μέση τιμή για τα έτη αυτά.

**Πίνακας 61 – Υπολογισμός Δεικτών Γενικής Ρευστότητας WATT&WOLT, 2014-2018**

WATT&VOLT	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,05	1,06	1,05	0,92	0,93	<b>1,00</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 59 – Δείκτης Γενικής Ρευστότητας WATT&WOLT, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Μέσα στην πενταετία παρατηρούμε πώς ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι μικρότερος από 2 μονάδες, και αυτό γιατί η εταιρεία αδυνατεί να ανταπεξέλθει στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, καθόσον είναι ελλιπές το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της. Παρατηρείται χαμηλή γενική ρευστότητα και πορεία με ελαφριές μειώσεις του δείκτη από το 2015, με χαμηλότερη τιμή αυτού να σημειώνεται το 2017. Ο μέσος όρος 1 του συγκεκριμένου δείκτη δεν μπορεί να ικανοποιήσει το ιδανικό, εφόσον η τιμή του είναι μικρότερη των 2 μονάδων.

### Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

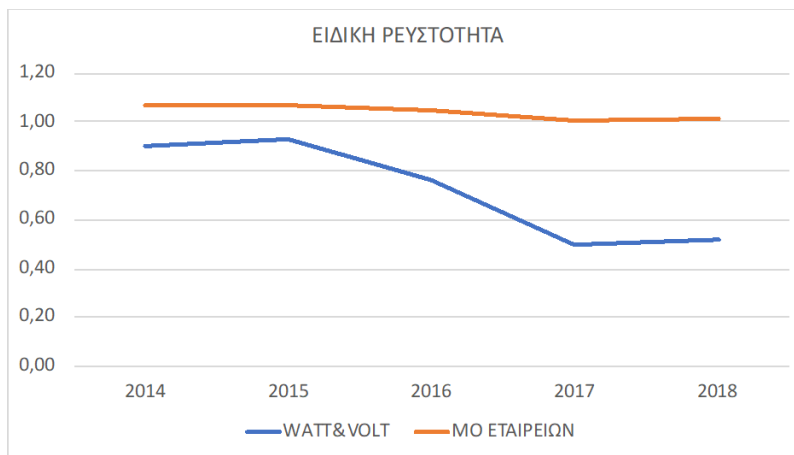
Συνεχίζοντας την ανάλυση, θα υπολογίσουμε τον δείκτη άμεσης ρευστότητας, για την περίοδο 2014-2018 καθώς και την μέση τιμή της περιόδου.

**Πίνακας 62 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας WATT&WOLT, 2014-2018**

WATT&VOLT	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,90	0,93	0,76	0,50	0,52	<b>0,72</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 60 – Υπολογισμός Δεικτών Άμεσης Ρευστότητας WATT&WOLT, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Όπως και με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, έτσι και εδώ βλέπουμε ότι ο δείκτης δεν ικανοποιεί τα κριτήρια αφού η μέση τιμή είναι μικρότερη της μονάδας. Αυτό μας δείχνει πως η εταιρεία δεν ρευστοποιεί τα στοιχεία της για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

## **Δείκτες Δραστηριότητας**

### **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων**

Προχωρώντας την ανάλυση, υπολογίζεται οπ δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεων των Απαιτήσεων για τα έτη 2014-2018 όπως επίσης και η μέση τιμής της περιόδου αυτής για την πενταετία.

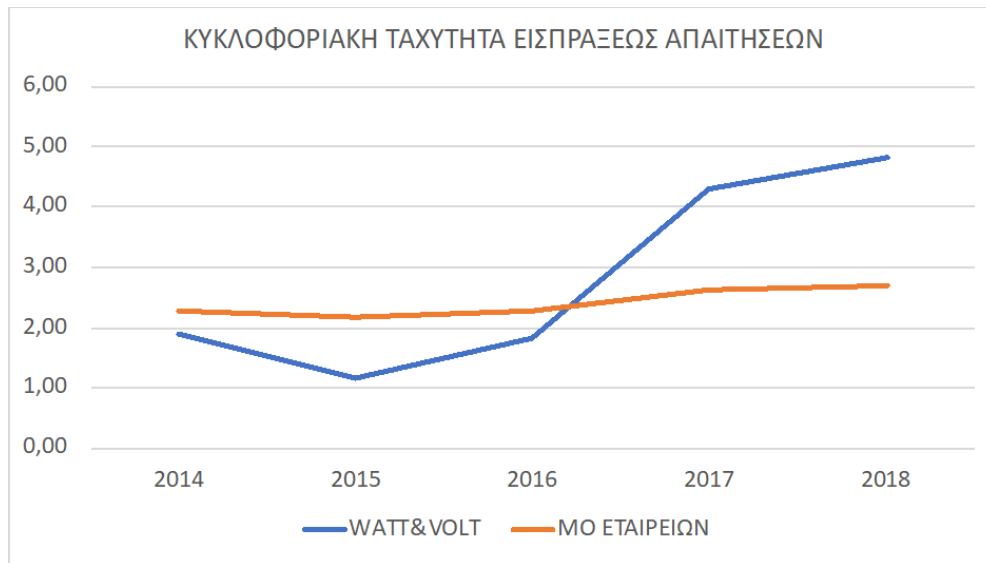
**Πίνακας 63 – Υπολογισμός Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων  
WATT&WOLT, 2014-2018**

<b>WATT&amp;VOLT</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
<b>Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>1,89</b>	<b>1,17</b>	<b>1,83</b>	<b>4,31</b>	<b>4,82</b>	<b>2,80</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρατηρείται ότι ο δείκτης κινείται με ανοδική πορεία κατά την πάροδο της πενταετίας, με μεγαλύτερη τιμή το 2018. Βλέπουμε ότι η επιχείρηση βελτιώνει την αποτελεσματικότητά της στο να μετατρέπει τους εισπρακτέους λογαριασμούς σε ρευστά διαθέσιμα. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο γρηγορότερα εισπράττει η επιχείρηση τις απαιτήσεις κάτι το οποίο φαίνεται πως πετυχαίνει η εν λόγω εταιρεία.

**Διάγραμμα 61 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων WATT&WOLT, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

#### **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων**

Σε αυτό το σημείο ο δείκτης αυτός πρέπει να τονιστεί πως δεν έχει εφαρμογή, αφού η εν λόγω εταιρεία δεν παρουσιάζει αποθέματα για αυτή την πενταετία.

**Πίνακας 64 – Υπολογισμός Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων WATT&WOLT, 2014-2018**

WATT&VOLT	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	0	0	0	0	0	0

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*



## Δείκτες Αποδοτικότητα

### Δείκτης Αποδοτικότητα Ενεργητικού

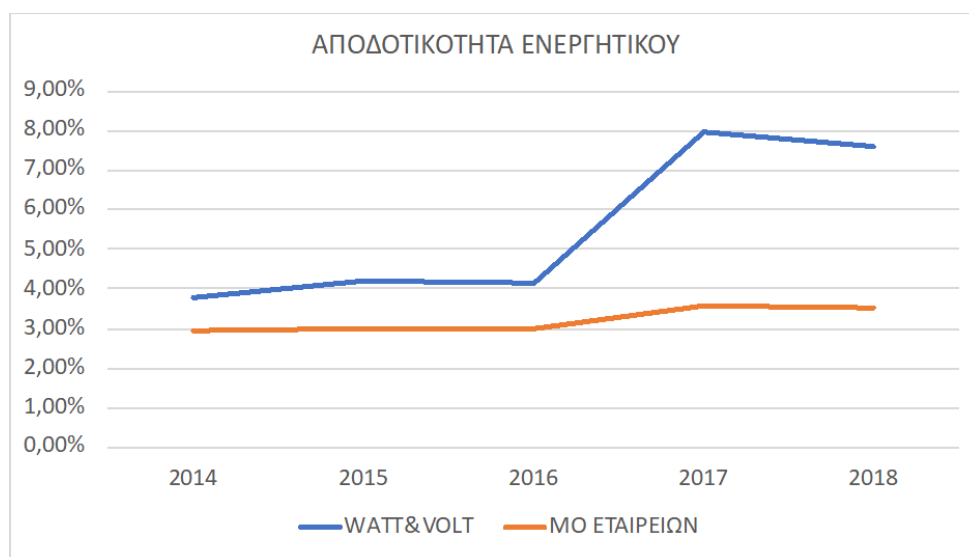
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 65 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητα Ενεργητικού WATT&WOLT, 2014-2018**

WATT&VOLT	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3,81%	4,18%	4,15%	7,95%	7,61%	5,54%

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 62 – Δείκτης Αποδοτικότητα Ενεργητικού WATT&WOLT, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός βλέπουμε ότι κινείται σε υψηλές τιμές. Φανερόνεται η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αναφορικά με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων για τη δημιουργία κερδών. Με την μέση τιμή να ανέρχεται στο 5,54% βλέπουμε ότι για κάθε 1 ευρώ που βρίσκεται στο ενεργητικό της εταιρείας ως περιουσιακό στοιχείο δημιουργούνται κέρδη της τάξεως του 0,0554 ευρώ. Με άλλα λόγια γίνεται σωστή και αποδοτική αξιοποίηση των Ιδίων Κεφαλαίων της εν λόγω εταιρείας.

### **Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**

Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

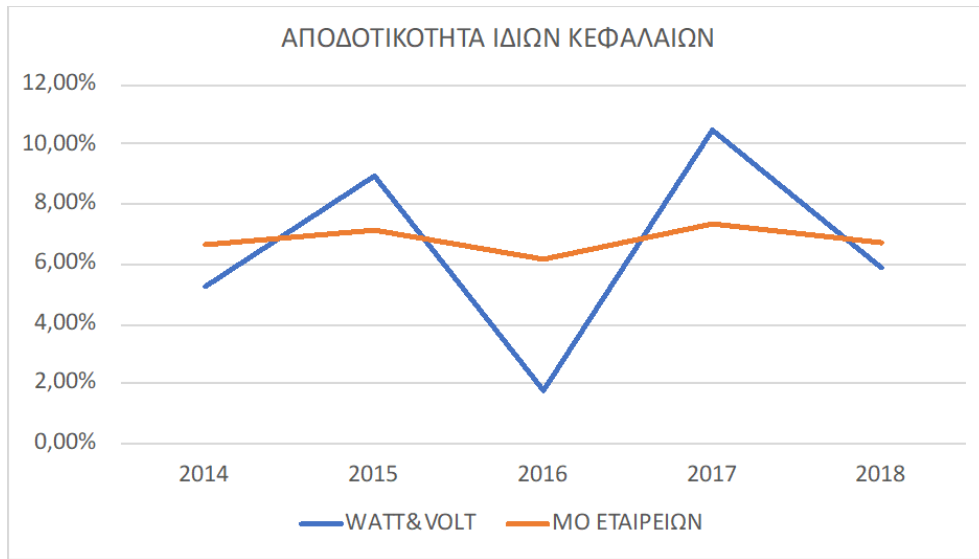
**Πίνακας 66 – Υπολογισμός Δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων WATT&WOLT, 2014-2018**

<b>WATT&amp;VOLT</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ</b>
<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	5,24%	8,93%	1,79%	10,48%	5,91%	<b>6,47%</b>

*Πηγή: Ιδιοι Υπολογισμοί*

Ανοδική διαγράφεται η πορεία αυτού του δείκτη, σημειώνοντας μία έντονη αυξομειώσεις καθ' όλη την περίοδο. Ο δείκτης αυτός βοηθά τους επενδυτές να δουν την αποδοτικότητα για τις επενδύσεις που έχουν πραγματοποιήσει. Με μέση τιμή να ανέρχεται στα 6,47%, υπάρχει ποσό είσπραξης για τους μετόχων και επενδυτές. Παρατηρείται ότι για κάθε ένα ευρώ επένδυσης, δημιουργείται 0,0647 ευρώ κέρδος.

**Διάγραμμα 63 – Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων WATT&WOLT, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

### Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

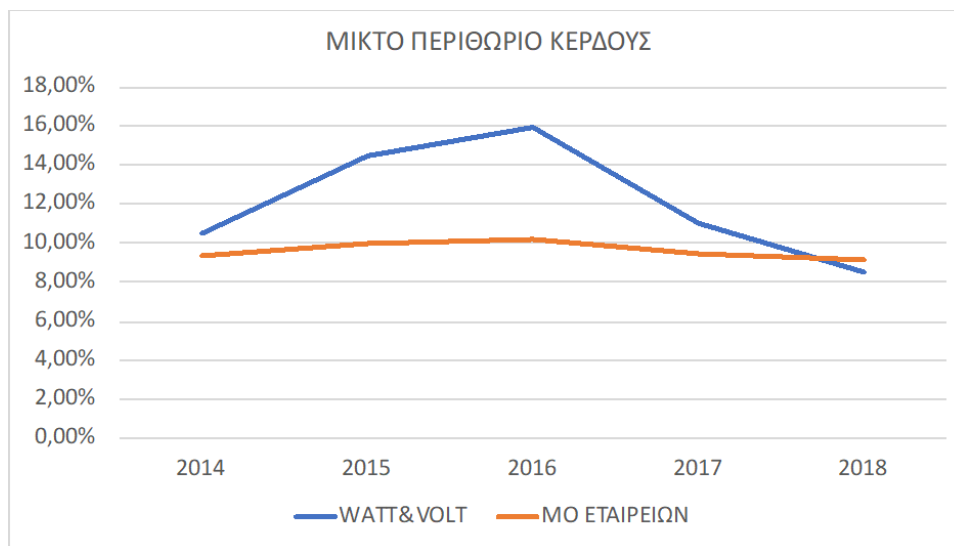
Έπειτα υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 67 – Υπολογισμός Δεικτών Μικτού Περιθωρίου Κέρδους WATT&WOLT, 2014-2018**

WATT&VOLT	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,54%	14,44%	15,97%	11,06%	8,55%	<b>12,11%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

### Διάγραμμα 64 – Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους WATT&WOLT, 2014-2018



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μία πορεία με αυξομειώσεις, με υψηλότερη τιμή το 2016 και χαμηλότερη τιμή το 2018. Για την μέση τιμή 12,11% φαίνονται ότι δημιουργείται πρόσθετη αξία από την παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης κατά αυτό το ποσοστό. Η τιμή αυτή είναι υψηλή παρατηρώντας ότι η εταιρεία έχει κέρδη και χαμηλά ποσοστά κόστους πωληθέντων συγκρίνοντας και με την πορεία του κλάδου.

### Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

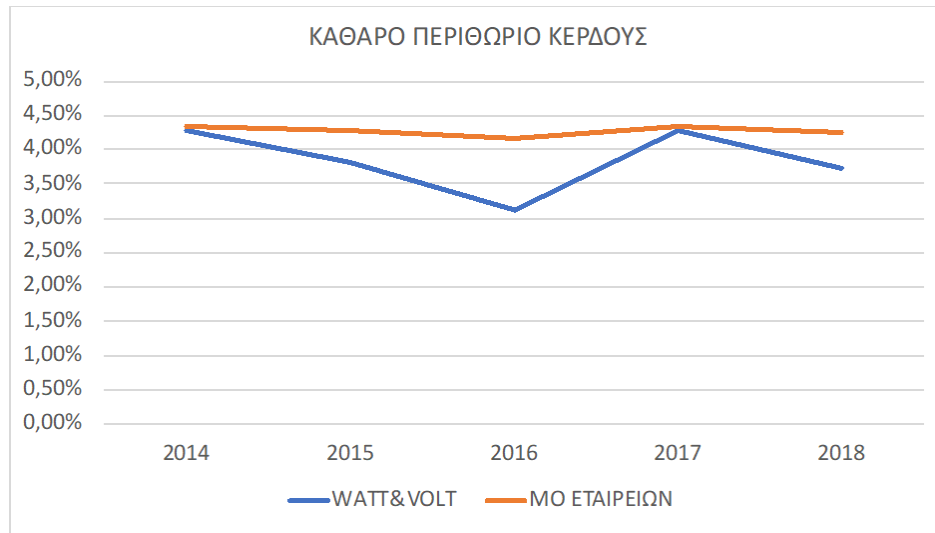
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

### Πίνακας 68 – Υπολογισμός Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους WATT&WOLT, 2014-2018

WATT&VOLT	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	4,27%	3,82%	3,12%	4,27%	3,74%	<b>3,84%</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 65 – Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους WATT&WOLT, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Βλέπουμε ότι υπάρχουν αυξομειώσεις του επικείμενου δείκτη μέσα στην πενταετία. Βελτίωση παρουσιάζεται το 2017. Φυσικά και φαίνεται από τον μέσο όρο του δείκτη 3,84% ότι υπάρχει κερδοφορία της εν λόγω εταιρείας. Ο δείκτης αυτός είναι ένα μέτρο αξιολόγησης της συνολικής αποτελεσματικότητας της εταιρείας. Με άλλα λόγια οι πωλήσεις της εταιρείας καλύπτουν τα λειτουργικά έξοδά της και παρουσιάζονται κέρδη. Τα κέρδη της εταιρείας είναι θετικά σε όλη την περίοδο.

## **Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων**

### **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης**

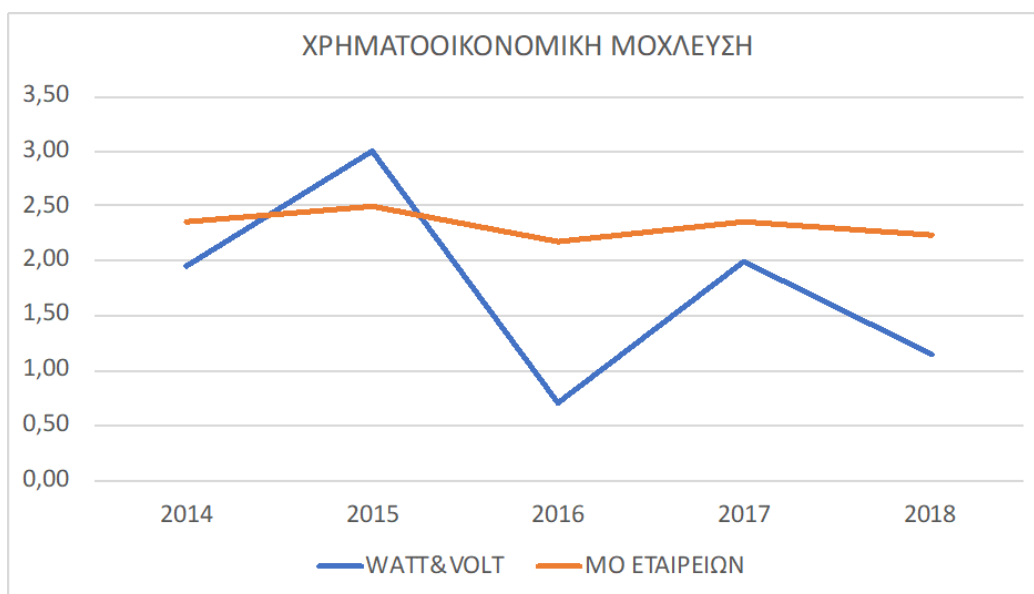
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 69 – Υπολογισμός Δεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης WATT&WOLT, 2014-2018**

WATT&VOLT	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,96	3,00	0,71	2,00	1,15	<b>1,76</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 66 – Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης WATT&WOLT, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο Δείκτης αυτός μας δείχνει το κατά πόσο τα Ξένα Κεφάλαια επιδρούν στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Ο δείκτης αυξομειώνεται με την μέση τιμή του να ανέρχεται στα 1,76. Μπορούμε να καταλάβουμε ότι υπάρχει μεγάλη επίπτωση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρείας. Τα Ίδια Κεφάλαια δεν καλύπτουν τις ανάγκες της εταιρείας να καλύψει το Ενεργητικό της.

## Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια

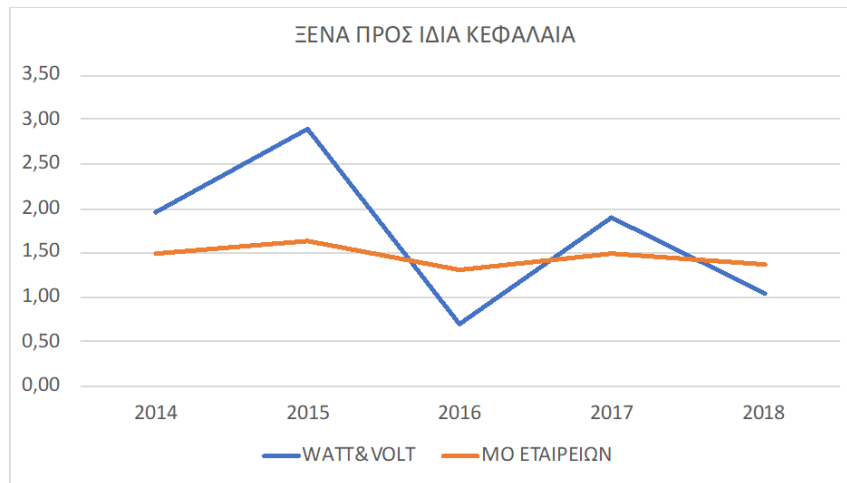
Στη συνέχεια υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια για την πενταετία 2014-2018 μαζί με τον μέσο όρο της περιόδου αυτής.

**Πίνακας 70 – Υπολογισμός Δεικτών Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια WATT&WOLT, 2014-2018**

WATT&VOLT	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,95	2,90	0,70	1,90	1,05	<b>1,70</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 67 – Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια WATT&WOLT, 2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Ο δείκτης αυτός διαγράφει μία πτωτική πορεία μέσα στην περίοδο με μία άνοδο το 2015 που σημειώνεται και η υψηλότερη τιμή του στα 2,9. Με αυτόν τον δείκτη παρατηρούμε την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας και κατ' επέκταση τα ξένα κεφάλαια τί ποσοστό των Ιδίων κεφαλαίων είναι. Η μέση τιμή μας δείχνει ότι για την δέσμευση κάθε 1 ευρώ Ιδίων Κεφαλαίων, τα 0,7 πηγαίνουν για Ξένα Κεφάλαια.

## 4.8 Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Ακολούθως, παρουσιάζονται οι συγκεντρωτικοί πίνακες των αποτελεσμάτων από την χρηματοοικονομική ανάλυση που διενεργήσαμε ανωτέρω. Στους πίνακες που ακολουθούν απεικονίζονται οι αριθμοδείκτες που υπολογίστηκαν στις προηγούμενες υποενότητες, για την κάθε εταιρία, ενώ παρατίθενται και οι μέσες τιμές τους για το σύνολο της πενταετίας.

**Πίνακας 71 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών ΔΕΗ, 2014-2018**

ΔΕΗ Α.Ε.	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ ΣΕΤΙΑΣ
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,33	1,03	1,16	0,99	0,71	<b>1,04</b>
	ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,07	0,82	0,98	0,79	0,54	<b>0,84</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>	Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	3,54	2,54	2,94	2,14	3,05	<b>2,84</b>
	Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	9,02	9,11	9,81	7,15	8,85	<b>8,79</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,21%	-0,96%	1,06%	1,46%	-6,53%	<b>-0,95%</b>
	ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,57%	-2,66%	2,83%	3,94%	-22,87%	<b>-3,64%</b>
	ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	13,01%	-4,15%	3,61%	4,87%	-18,96%	<b>-0,32%</b>
	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	0,59%	-3,06%	3,01%	4,71%	-20,66%	<b>-3,08%</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,70	1,78	1,67	1,69	2,50	<b>1,87</b>
	ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2,70	2,78	2,67	2,69	3,50	<b>2,87</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*



**Πίνακας 72 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών ELPEDISON,  
2014-2018**

ELPEDISON	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,38	0,43	1,68	0,46	1,48	<b>0,89</b>
	ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,36	0,41	1,59	0,42	1,32	<b>0,82</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>	Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1,49	1,81	2,97	4,07	4,58	<b>2,98</b>
	Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	16,07	27,22	40,06	29,47	32,46	<b>29,05</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,35%	-6,24%	-4,00%	-2,81%	-3,45%	<b>-3,23%</b>
	ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1,19%	-26,53%	-18,66%	-14,17%	-18,67%	<b>-15,37%</b>
	ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	5,91%	-8,90%	1,30%	4,59%	0,35%	<b>0,65%</b>
	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	1,13%	-15,69%	-5,63%	-2,91%	-3,02%	<b>-5,22%</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,37	3,25	3,67	4,05	4,40	<b>3,55</b>
	ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	3,37	4,25	4,67	5,05	5,40	<b>4,55</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Πίνακας 73 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών ΗΡΩΝ, 2014-2018**

ΗΡΩΝ Α.Ε.	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ 5ΕΤΙΑΣ
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,60	1,45	1,45	1,39	1,36	<b>1,45</b>
	ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,54	1,41	1,42	1,36	1,34	<b>1,41</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>	Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1,49	1,2	2,58	2,88	3,17	<b>2,26</b>
	Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	57,83	70,60	95,23	121,02	159,06	<b>100,75</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	10,86%	5,19%	4,18%	2,33%	4,62%	<b>5,43%</b>
	ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	20,10%	11,50%	9,63%	5,93%	12,89%	<b>12,01%</b>
	ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,98%	7,95%	6,89%	2,36%	3,21%	<b>6,28%</b>
	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	7,19%	3,54%	2,23%	1,09%	1,94%	<b>3,20%</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,85	1,22	1,30	1,54	1,79	<b>1,34</b>
	ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,85	2,22	2,30	2,54	2,79	<b>2,34</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Πίνακας 74 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών PROTERGIA,  
2014-2018**

PROTERGIA	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ ΣΕΤΙΑΣ
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,70	1,39	0,99	1,60	1,51	<b>1,44</b>
	ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,70	1,39	0,99	1,60	1,51	<b>1,44</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>	Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	0,26	0,19	0,39	1,54	1,70	<b>0,82</b>
	Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-2,07%	-1,72%	-4,96%	5,62%	5,76%	<b>0,53%</b>
	ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-2,36%	-1,91%	-5,82%	13,72%	12,86%	<b>3,30%</b>
	ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	8,71%	0,17%	8,33%	19,60%	18,84%	<b>11,13%</b>
	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,91%	-12,22%	0,78%	10,95%	11,00%	<b>4,28%</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,14	0,12	0,17	1,40	1,27	<b>0,62</b>
	ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,14	1,12	1,17	2,44	2,23	<b>1,62</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Πίνακας 75 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών VOLTERRA,  
2014-2018**

VOLTERRA A.E.	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ ΣΕΤΙΑΣ
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,01	1,22	1,27	0,97	0,98	<b>1,09</b>
	ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,01	1,22	1,27	0,97	0,98	<b>1,09</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>	Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	5,33	4,33	4,26	4,09	3,63	<b>4,33</b>
	Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5,96%	6,56%	8,65%	1,44%	-0,62%	<b>4,40%</b>
	ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	17,33%	12,30%	17,97%	4,92%	-2,06%	<b>10,09%</b>
	ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	5,85%	8,44%	10,86%	5,51%	4,28%	<b>6,99%</b>
	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	4,81%	4,19%	4,52%	0,71%	-0,30%	<b>2,78%</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,91	0,87	1,08	2,41	2,33	<b>1,72</b>
	ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2,91	1,87	2,08	3,41	3,33	<b>2,72</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Πίνακας 76 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών NRG, 2014-2018**

NRG	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ ΣΕΤΙΑΣ
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,63	1,28	1,27	1,12	1,09	<b>1,28</b>
	ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,90	0,83	0,76	0,08	0,15	<b>0,54</b>
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2,04	3,36	3,07	3,79	5,30	<b>3,51</b>
	Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	12,83	0,00	77,50	85,84	81,61	<b>51,56</b>
ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,71%	13,46%	17,22%	13,71%	6,02%	<b>10,42%</b>
	ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	4,36%	59,43%	80,06%	64,85%	33,54%	<b>48,45%</b>
	ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,74%	10,78%	12,23%	8,79%	7,61%	<b>10,03%</b>
	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	1,48%	5,32%	6,75%	4,67%	1,54%	<b>3,95%</b>
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,55	3,42	3,65	3,73	4,57	<b>3,38</b>
	ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2,55	4,42	4,65	4,73	5,57	<b>4,38</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Πίνακας 77 – Συγκεντρωτικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Αριθμοδεικτών WATT&VOLT, 2014-2018**

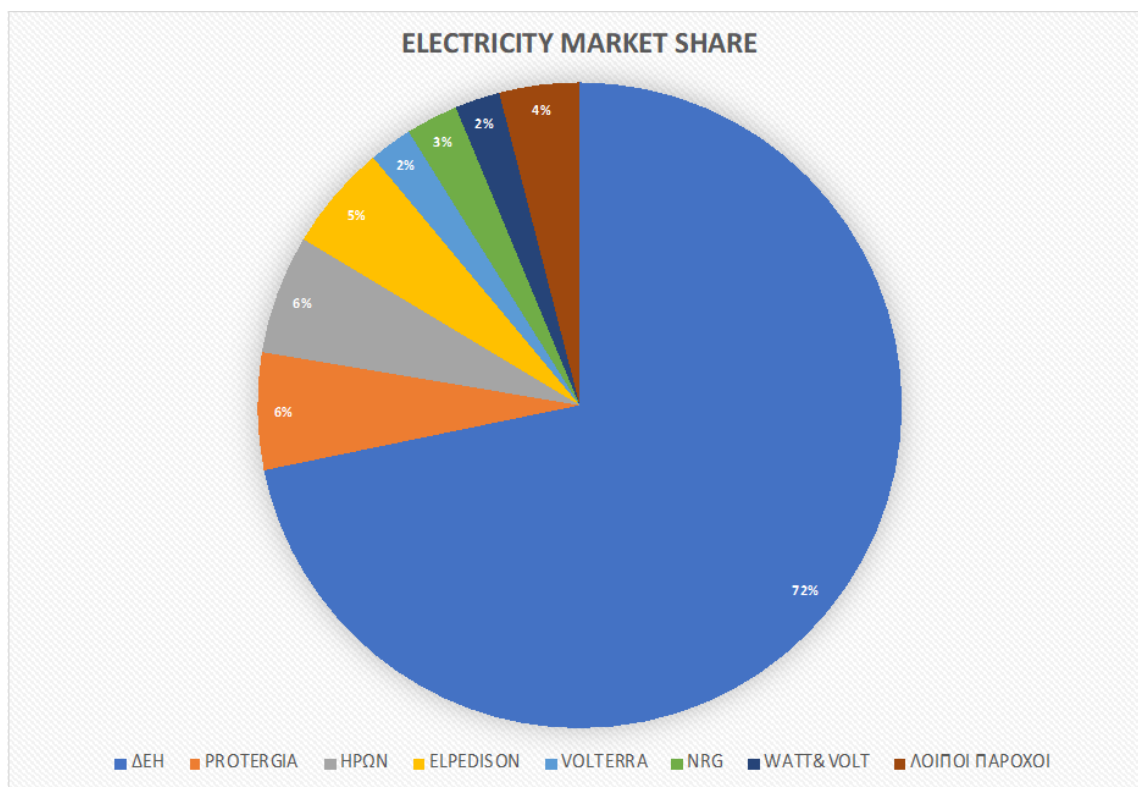
WATT&VOLT	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2014	2015	2016	2017	2018	ΜΟ ΣΕΤΙΑΣ
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,05	1,06	1,05	0,92	0,93	<b>1,00</b>
	ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,90	0,93	0,76	0,50	0,52	<b>0,72</b>
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1,89	1,17	1,83	4,31	4,82	<b>2,80</b>
	Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>
ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3,81%	4,18%	4,15%	7,95%	7,61%	<b>5,54%</b>
	ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	5,24%	8,93%	1,79%	10,48%	5,91%	<b>6,47%</b>
	ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,54%	14,44%	15,97%	11,06%	8,55%	<b>12,11%</b>
	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	4,27%	3,82%	3,12%	4,27%	3,74%	<b>3,84%</b>
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,95	2,90	0,70	1,90	1,05	<b>1,70</b>
	ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,96	3,00	0,71	2,00	1,15	<b>1,76</b>

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

## 4.9 Αριθμοδείκτες Κλάδου Προμήθειας Ηλεκτρικής Ενέργειας

Σε αυτήν την ενότητα θα μελετήσουμε και θα συγκρίνουμε τους αριθμοδείκτες των 7 εταιρειών που αναλύσαμε στην προηγούμενη ενότητα με τους δείκτες του κλάδου της ηλεκτρικής ενέργειας. Οι δείκτες του κλάδου προέκυψαν από στοιχεία της ICAP για την πενταετία 2014-2018 υπολογίζοντας τον μέσο όρο των επτά αυτών εταιρειών που μελετάμε. Σε γενικές γραμμές οι εταιρείες αυτές αποτελούν το 96% ποσοστό των παρόχων ηλεκτρικής ενέργειας υπό τους όρους πωλήσεων και ποσοστού μεριδίου αγοράς σύμφωνα με την ανακοίνωση της ΑΔΜΗΕ το 2019.

**Εικόνα 1 – Κλάδος Παροχής Ηλεκτρικής Ενέργειας στην Ελλάδα, 2019**



*Πηγή: ICAP*

Οι υπόλοιπες εταιρείες που συμμετέχουν στον κλάδο θεωρούνται αμελητέες ως προς την διεξαγωγή των δεικτών του κλάδου της ηλεκτρικής ενέργειας, δεδομένου του πολύ μικρού ποσοστού συμμετοχής τους στην ελληνική αγορά με ποσοστό συμμετοχής κάτω του 1%.

**Πίνακας 78 – Αριθμοδείκτες Επιχειρήσεων του Κλάδου Ηλεκτρικής Ενέργειας (Μ.Ο.),  
2014-2018**

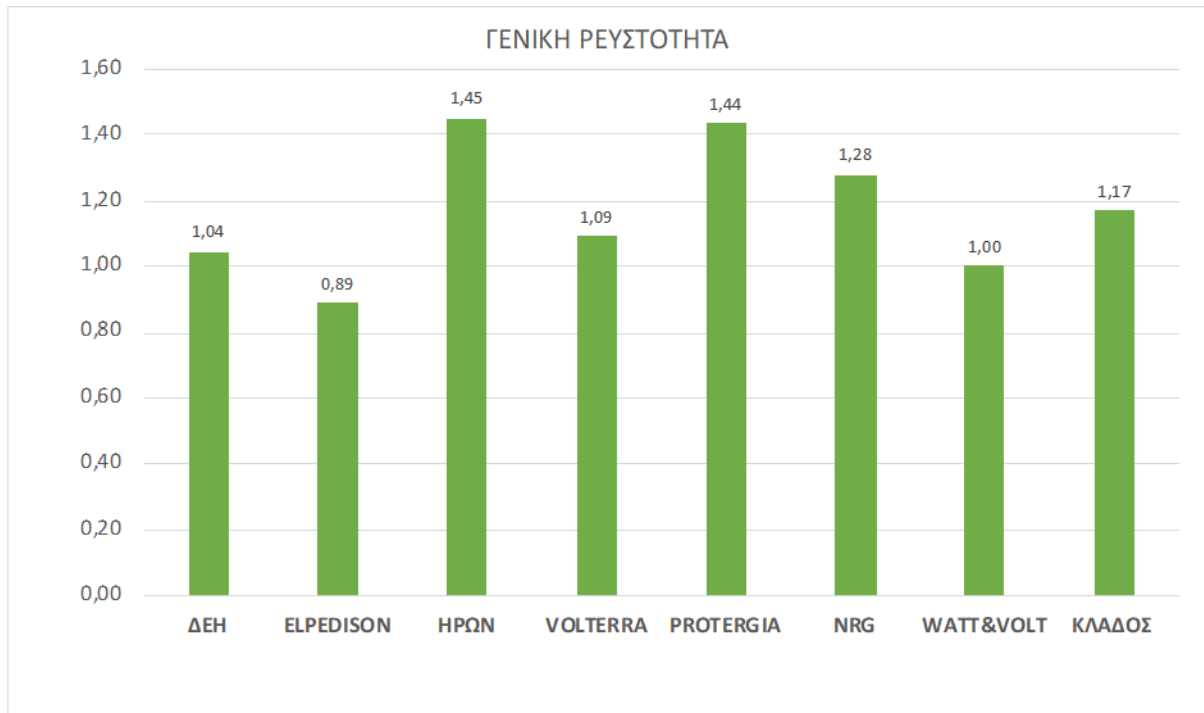
ΚΛΑΔΟΣ-ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΔΕΗ	ELPEDIISON	ΗΡΩΝ	VOLTERRA	PROTERGIA	NRG	WATT&VOLT	ΚΛΑΔΟΣ
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,04	0,89	1,45	1,09	1,44	1,28	1,00	1,17
	ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,84	0,82	1,41	1,09	1,44	0,54	0,72	0,98
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2,84	2,98	2,26	4,33	0,82	3,51	2,80	2,79
	Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	8,79	29,05	100,75	0,00	0,00	51,56	0,00	27,16
ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-0,95%	-3,23%	5,43%	4,40%	0,53%	10,42%	5,54%	3,16%
	ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-3,64%	-15,37%	12,01%	10,09%	3,30%	48,45%	6,47%	8,76%
	ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-0,32%	0,65%	6,28%	6,99%	11,13%	10,03%	12,11%	6,70%
	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-3,08%	-5,22%	3,20%	2,78%	4,28%	3,95%	3,84%	1,39%
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΦΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,87	3,55	1,34	1,72	0,62	3,38	1,70	2,03
	ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2,87	4,55	2,34	2,72	1,62	4,38	1,76	2,89

*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

### Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Στα επόμενα δύο διαγράμματα θα παρατηρήσουμε τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας των εταιρειών ηλεκτρικής ενέργειας. Στο πρώτο διάγραμμα φαίνεται ότι υψηλότερες τιμές του δείκτη γενικής ρευστότητας σημειώνουν οι εταιρείες ΗΡΩΝ και PROTERGIA. Η θέση τους είναι βελτιωμένη έναντι των υπολοίπων εταιρειών του κλάδου. Αν και το κριτήριο της γενικής ρευστότητας δεν πληρείται από καμία εταιρεία, διότι ο δείκτης είναι χαμηλότερος του 2, βλέπουμε τις δύο αυτές εταιρείες να πλεονεκτούν έναντι των άλλων. Σημειώνεται ότι ο κλάδος διαγράφει χαμηλές τιμές δείκτη γενικής ρευστότητας.

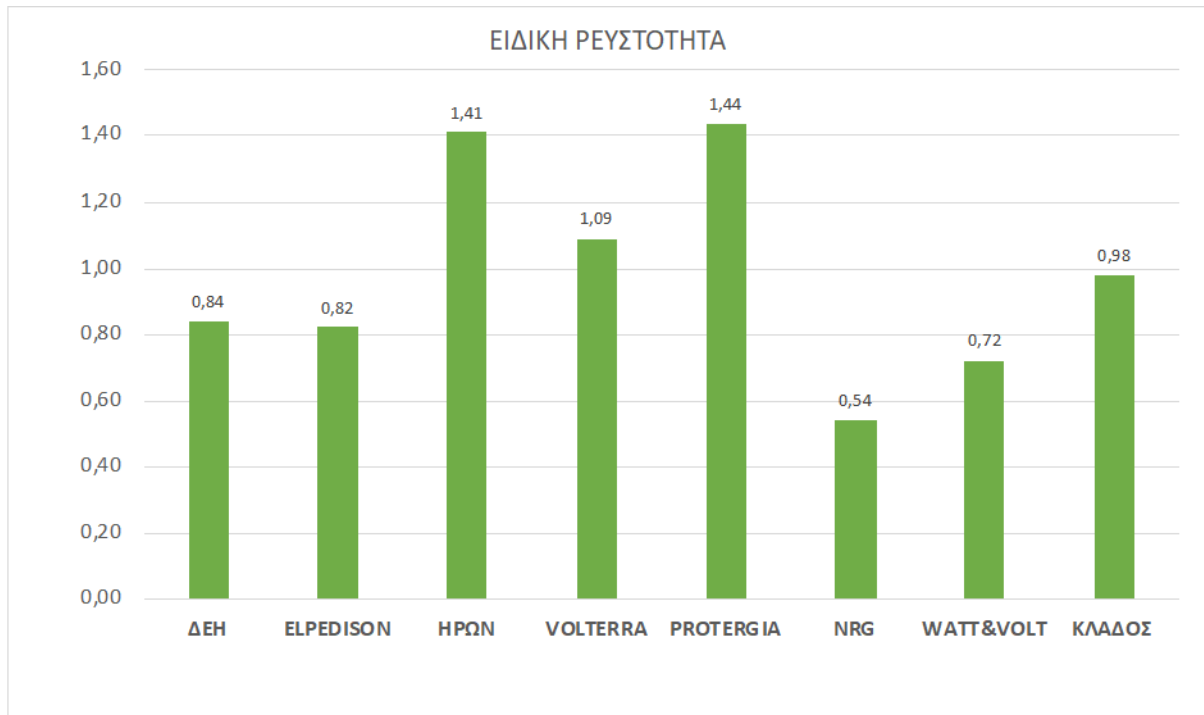
**Διάγραμμα 68 – Δείκτες Γενικής Ρευστότητας Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018**



*Πηγή: Ιδιοι Υπολογισμοί*

Σε συνέχεια της ανάλυσής μας, παρατηρούμε ότι η PROTERGIA σημειώνει τον υψηλότερο δείκτη ειδικής ρευστότητας, δεδομένου του μικρού ύψους αποθεμάτων που τηρεί στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό της. Αυτό μας δείχνει ότι μπορεί πιο γρήγορα σε σχέση με τον κλάδο, να ρευστοποιεί τα στοιχεία της και να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρόμοια συμπεριφορά τείνει να έχει και η εταιρεία ΗΡΩΝ, με μικρή απόκλιση από την πρώτη.

**Διάγραμμα 69 – Δείκτες Ειδικής Ρευστότητας Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018**

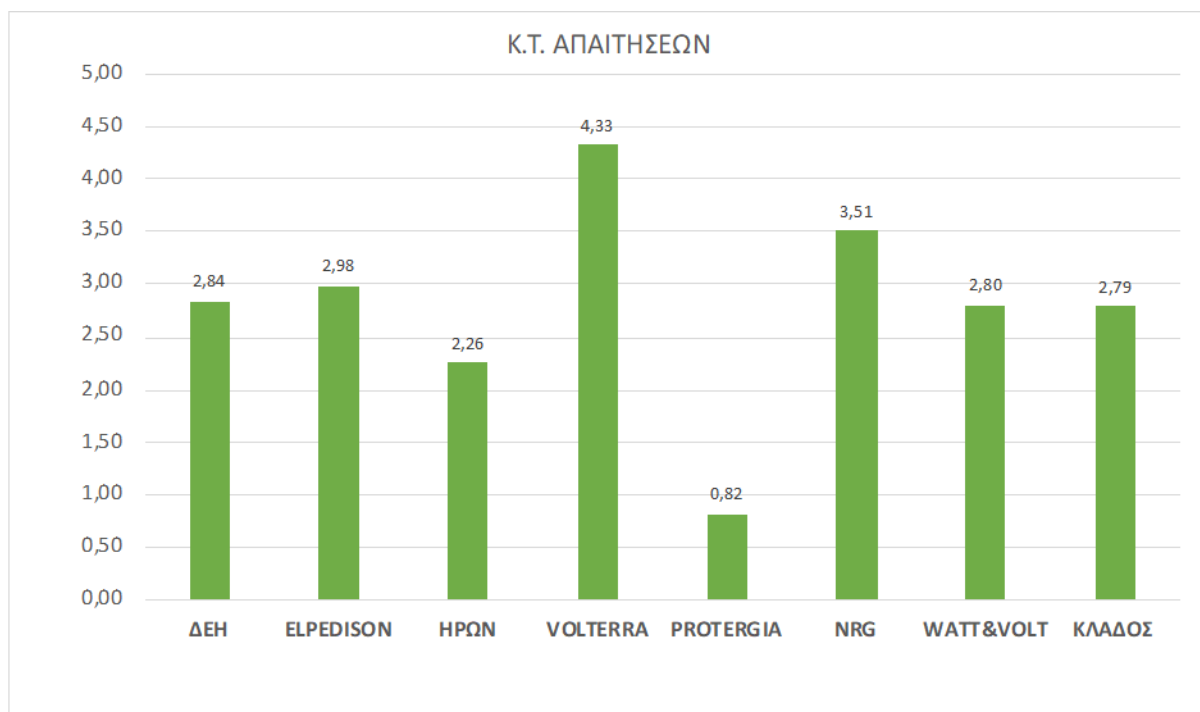


*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

### **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας**

Βλέπουμε ότι η εταιρεία VOLTERRA βελτιώνει την αποτελεσματικότητά της στο να μετατρέπει τους εισπρακτέους λογαριασμούς σε ρευστά διαθέσιμα. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο γρηγορότερα εισπράττει η επιχείρηση τις απαιτήσεις κάτι το οποίο φαίνεται πως πετυχαίνει η εν λόγω εταιρεία. Παρουσιάζει υψηλότερες τιμές έναντι του κλάδου και των υπολοίπων εταιρειών με την NRG να παίρνει την δεύτερη θέση στον αριθμοδείκτη αυτό.

**Διάγραμμα 70 – Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018**

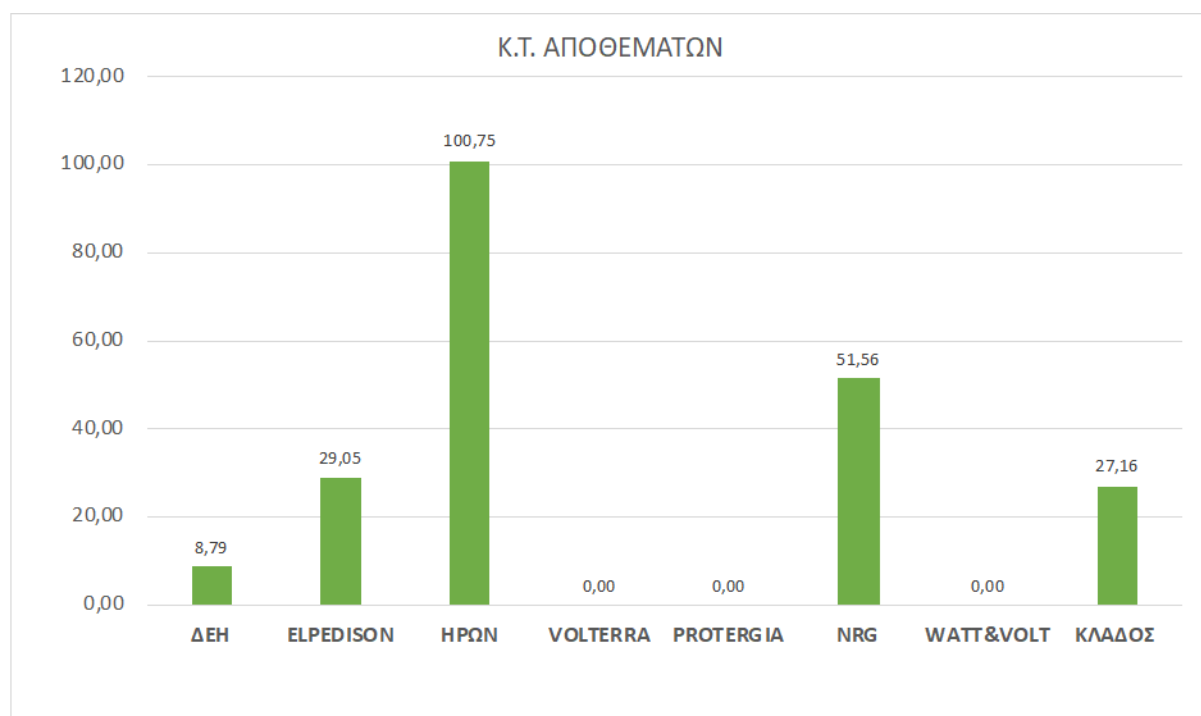


*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Δεδομένης της έλλειψης αποθεμάτων στις 3 από τις 7 υπό μελέτη εταιρείες, συγκρίνουμε τις υπόλοιπες και βλέπουμε ότι η εταιρεία ΗΡΩΝ κατέχει την πρώτη θέση. Καταφέρνει να μετατρέπει πιο γρήγορα τα αποθέματα σε απαιτήσεις, με την NRG να έρχεται στην δεύτερη θέση. Η ELPEDISON παρουσιάζει χαμηλότερο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων όμως συμβαδίζει πιο κοντά στον κλάδο.



**Διάγραμμα 71 – Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Κλάδου (Μ.Ο), 2014-2018**

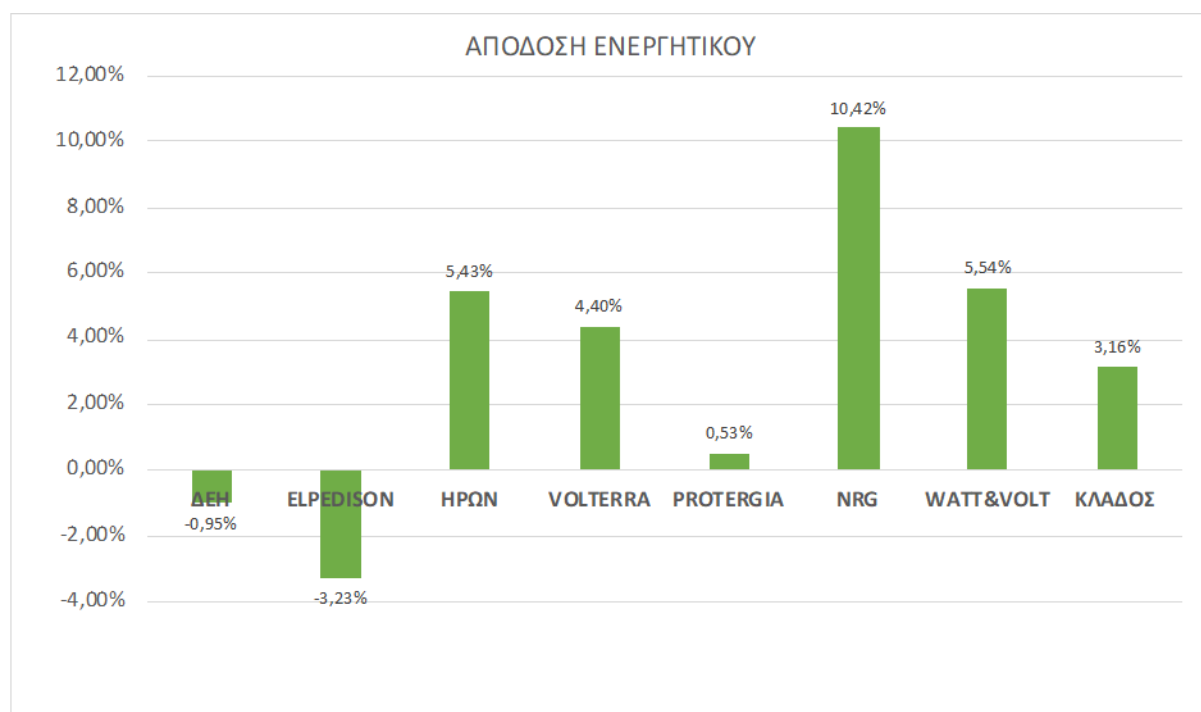


*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

## Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα

Στην πρώτη θέση βλέπουμε να έρχεται η εταιρεία NRG σε συνάρτηση με τις άλλες επτά εταιρείες. Παρατηρείται ότι η NGR αξιοποιεί τα κεφάλαια της με αποτέλεσμα την δημιουργία κέρδους. Ακολουθούν οι WATT&VOLT και η ΗΡΩΝ. Σε δυσμενή κατάσταση είναι οι εταιρείες ΔΕΗ και ELPEDISON οι οποίες παρουσιάζουν αρνητικές τιμές στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη.

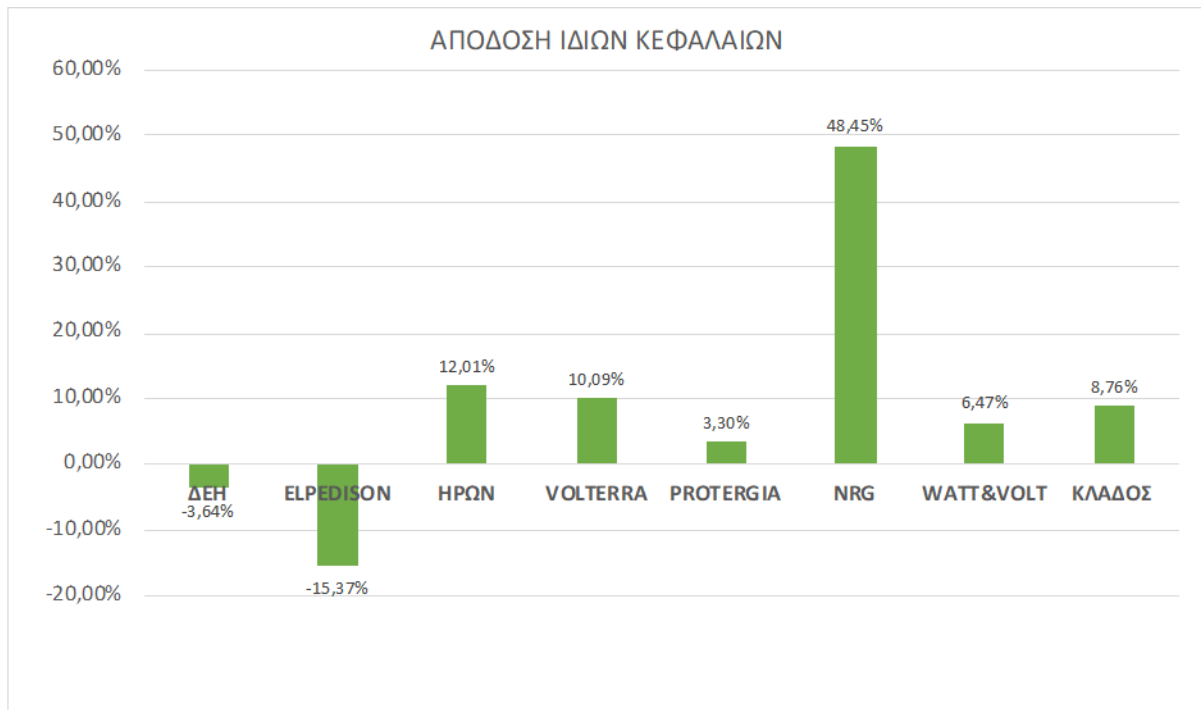
**Διάγραμμα 72 – Δείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού Κλάδου (Μ.Ο),  
2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Την ίδια σχετικά πορεία ακολουθεί και το ROE των εταιρειών με πρωταγωνίστρια εταιρεία την NRG και επόμενη την ΗΡΩΝ. Χαμηλές αλλά θετικές τιμές παρουσιάζουν και οι εταιρείες VOLTERRA, WATT&VOLT και PROTEREGIA. Για άλλη μία φορά η ΔΕΗ και ELPEDISON σημειώνουν αρνητικό ROE γεγονός που δείχνει την κακή χρηματοοικονομική τους κατάσταση.

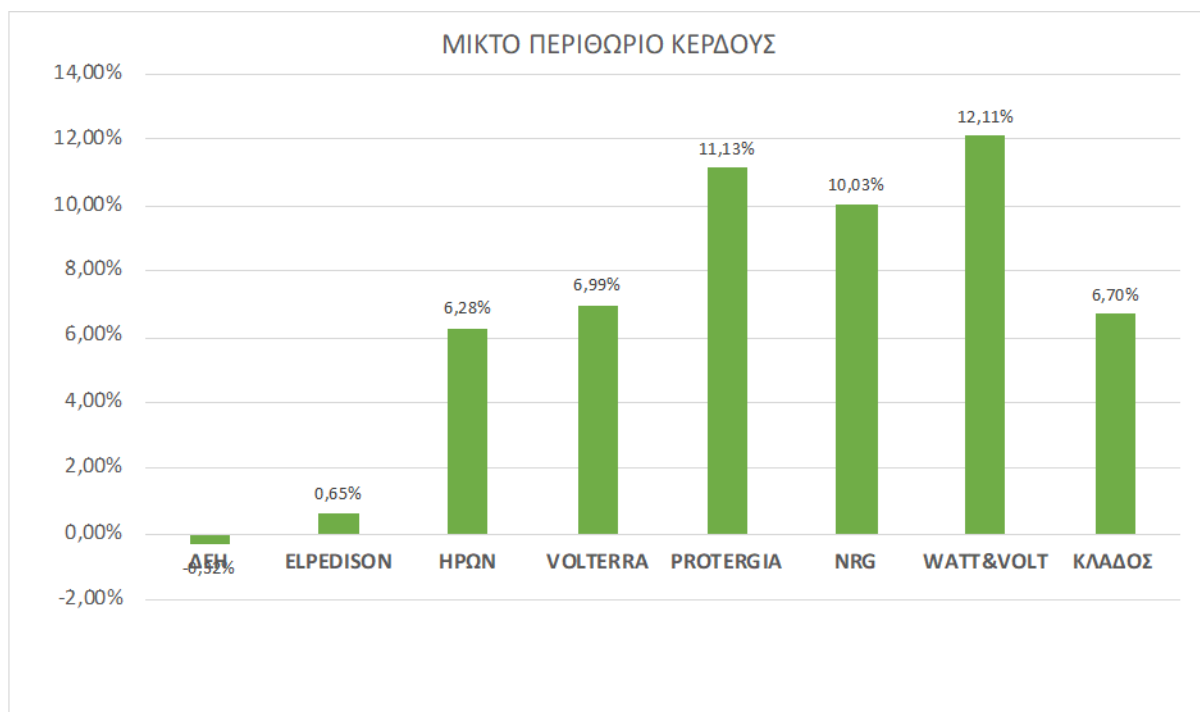
**Διάγραμμα 73 – Δείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Κλάδου (Μ.Ο),  
2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Αναφορικά με το μικτό περιθώριο κέρδους, βλέπουμε πως η WATT&VOLT έχει το υψηλότερο ποσοστό, με την PROTERGIA και την NRG να ακολουθούν στην δεύτερη και Τρίτη θέση. Όλες οι εταιρείες παρουσιάζουν κέρδη εκτός από την ΔΕΗ. Που. Παρουσιάζει ζημίες. Βλέπουμε ότι η ELPEDISON παρουσιάζει χαμηλό περιθώριο κέρδους, κάτω από τον μέσο όρο του κλάδου, ενώ οι υπόλοιπες εταιρείες κινούνται κοντά στον κλάδο.

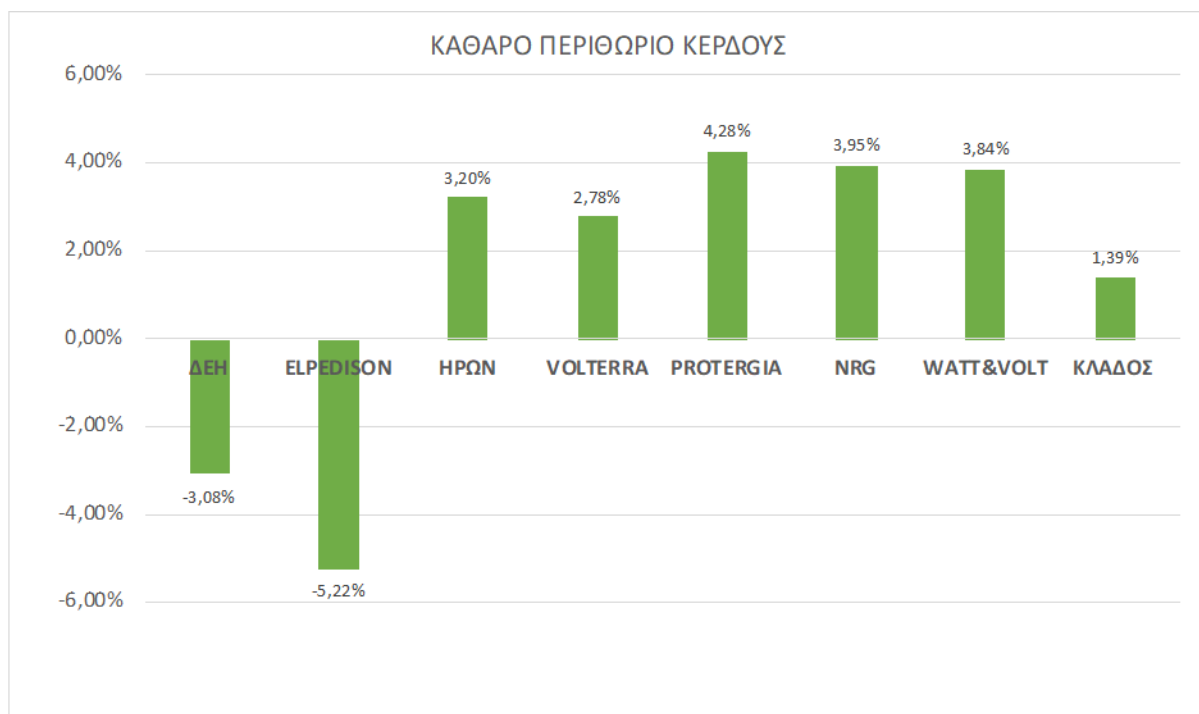
**Διάγραμμα 74 – Δείκτες Μικτού Περιθωρίου Κέρδους Κλάδου (Μ.Ο),  
2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

Παρατηρώντας το καθαρό περιθώριο κέρδους, καταλαβαίνουμε ποιες εταιρείες πραγματικά έχουν αποφέρει κέρδη και ποιες ζημιές. Βλέπουμε την PROTERGIA να καταλαμβάνει την πρώτη θέση χωρίς όμως να μείνει απαρατήρητη η NRG και η WATT&VOLT, έχοντας διαγράψει μία σταθερή πορεία ανοδική έως και σήμερα. Το ίδιο συμβαίνει και με την ΗΡΩΝ. Ζημιές παρουσιάζονται στις εταιρείες ΔΕΗ και ELPEDISON έχοντας αρνητικό δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους.

**Διάγραμμα 75 – Δείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους Κλάδου (Μ.Ο),  
2014-2018**

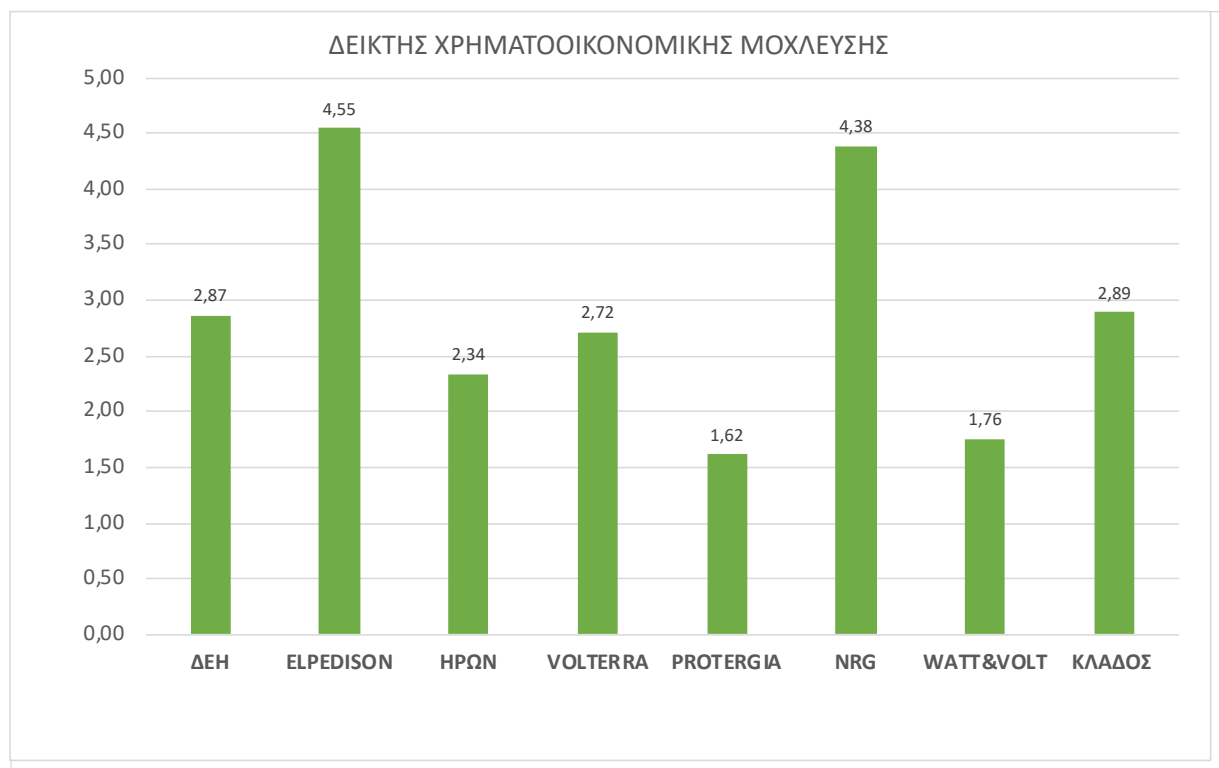


*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

### **Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης**

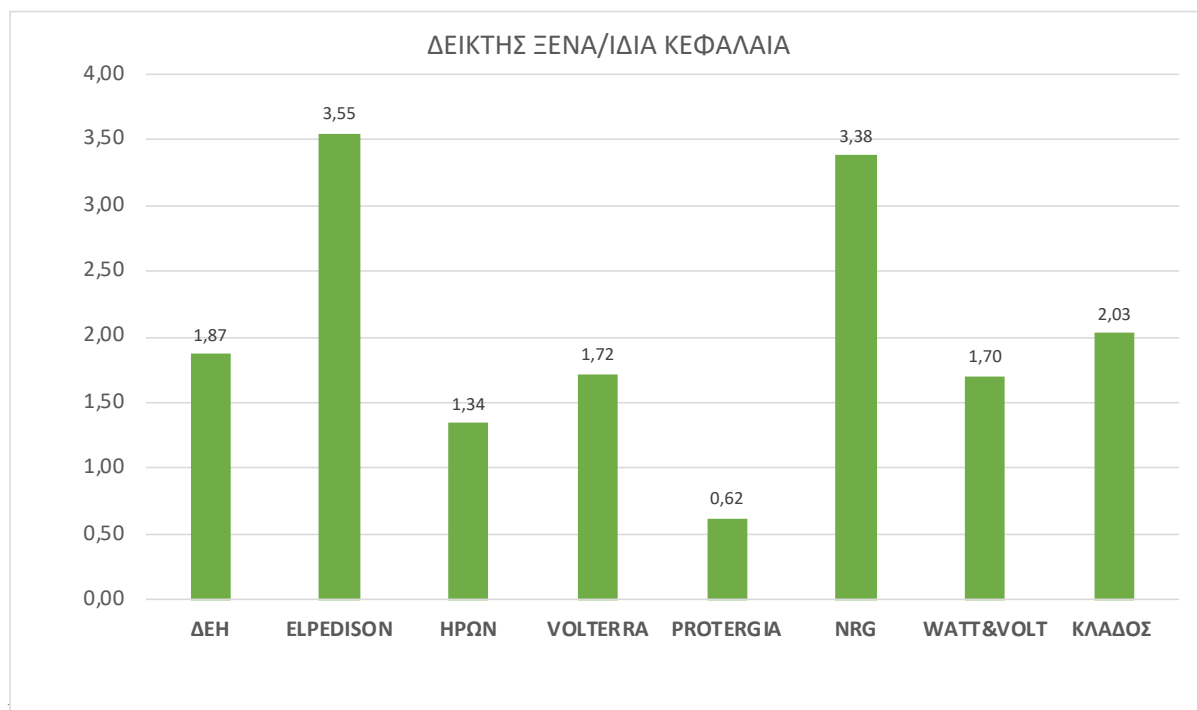
Παρατηρούμε πως τόσο ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια όσο και ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης, βρίσκονται σε ισορροπία για τις εταιρείες ELPEDISON και NRG, γεγονός που δείχνει πως τα ξένα κεφάλαια επιδρούν θετικά στα κέρδη της επιχείρησης. Το ίδιο φαίνεται ότι γίνεται και με την VOLTERRA. Στην αντίθετη πορεία κινούνται οι εταιρείες, PROTERGIA και WATT&VOLT οι οποίες. Φαίνεται να μην χρησιμοποιούν αποδοτικά τα ξένα κεφάλαια στην δημιουργία κερδών.

**Διάγραμμα 76 – Δείκτες Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης Κλάδου (Μ.Ο),  
2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

**Διάγραμμα 77 – Δείκτες Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια Κλάδου (Μ.Ο),  
2014-2018**



*Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί*

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ - ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

#### Συμπεράσματα της Εργασίας

Κεντρικό θέμα της παρούσας διπλωματικής εργασίας αποτέλεσε η χρηματοοικονομική ανάλυση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην παροχή του ηλεκτρικού ρεύματος στην Ελληνική επικράτεια. Για τον σκοπό αυτό παρουσιάσαμε, επιγραμματικά, το λειτουργικό και ρυθμιστικό πλαίσιο σύμφωνα με το οποίο λειτουργούν οι εν λόγω επιχειρήσεις στην Ελλάδα, ενώ δεν παραλείψαμε να παραθέσουμε και ορισμένες πηγές από την παγκόσμια αρθρογραφία που εξέτασαν την σημασία των χρηματοοικονομικών αναλύσεων, ειδικά στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της παραγωγής και της παροχής του ηλεκτρικού ρεύματος. Το θεωρητικό πλαίσιο της εργασίας ολοκληρώθηκε με την σύντομη παρουσίαση και περιγραφή των σημαντικότερων αριθμοδεικτών, οι οποίοι και χρησιμοποιήθηκαν στο ερευνητικό της σκέλος.

Όσον αφορά τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που διενεργήσαμε για τις επτά εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε, συνοπτικά, ότι οι επιχειρήσεις PROTERGIA και NRG είναι αυτές που εμφανίζουν την πιο, υγιή χρηματοοικονομική εικόνα/ Αυτό ωστόσο δεν σημαίνει ότι οι υπόλοιπες εταιρίες δεν υπερτερούν σε ορισμένα σημεία έναντι των δύο ανωτέρω. Για παράδειγμα η εταιρία ΗΡΩΝ εμφανίζει – μαζί με την PROTERGIA – τους μεγαλύτερους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, ένα στοιχείο που κάθε άλλο παρά αμελητέο θα μπορούσε να θεωρηθεί, συνυπολογίζοντας φυσικά και το ιδιαίτερα ασταθές κοινωνικό και οικονομικό περιβάλλον της τρέχουσας περιόδου (αλλά και του προσεχούς μέλλοντος). Αντίστοιχα, η εταιρία VOLTERRA φαίνεται ότι δίδει σημαντική έμφαση στην βελτίωση του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεών της, γεγονός που συνεπάγεται ένα αρκετά υγιές επιχειρηματικό μοντέλο διαχείρισης και τακτοποίησης των απαιτήσεών της.



Δεδομένου, ωστόσο, ότι ο κλάδος της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος στην Ελλάδα βρίσκεται – ακόμα – σε ένα νεαρό στάδιο, το μόνο που θα μπορούσαμε να πούμε με μια εύλογη βεβαιότητα είναι ότι πρέπει να συνεχίσει να μελετάται πολύ προσεκτικά αλλά και σε συνεχή βάση. Όπως άλλωστε παρατηρήσαμε και μέσα από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας, χώρες όπως η Βραζιλία, δίδουν ιδιαίτερη ρυθμιστική έμφαση στην συνεχόμενη χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο αυτό. Αν κανείς αναλογιστεί την σημαντικότητα του ηλεκτρικού ρεύματος, ως αγαθού, και το πόσο άρρηκτα συνδεδεμένες είναι οι ζωές όλων των ανθρώπων με την κατανάλωσή του, μπορεί να γίνει εύκολα αντιληπτή η σημασία της διασφάλισης της συνεχιζόμενης δραστηριότητας όλων των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον χώρο της παροχής του ηλεκτρικού ρεύματος, προκειμένου να αποφευχθούν τα χειρότερα σενάρια.

## **Περιορισμοί της Εργασίας**

Είναι δεδομένο ότι η ενασχόλησή μας με το συγκεκριμένο θέμα, δηλαδή της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος στην Ελλάδα, θα μπορούσε, σίγουρα, να βελτιωθεί μέσω της αντιμετώπισης ορισμένων τυπικών της περιορισμών. Αρχικά, η περίοδος αναφοράς της ανάλυσης που διενεργήσαμε, δηλαδή το χρονικό διάστημα 2014-2018 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως αρκετά μικρό, εντούτοις όμως το ουσιαστικό άνοιγμα της αγοράς παροχής ηλεκτρικού ρεύματος στην χώρα μας έλαβε χώρα λίγο μετά και το 2010. Συνεπώς, πρόκειται για μια σχετικά «ανώριμη» αγορά, η οποία φυσικά θα πρέπει να μελετηθεί εντατικά για ακόμα περισσότερα έτη αναφοράς στο μέλλον.

Ένας επιπρόσθετος περιορισμός έγκειται στο γεγονός της απουσίας διενέργειας συνδυαστικής ανάλυσης και μελέτης των διαθέσιμων δεδομένων μας, όπως π.χ. μέσω μιας ανάλυσης παλινδρόμησης, προκειμένου να διερευνηθούν οι τυχόν επιδράσεις συγκεκριμένων, βασικών, μεγεθών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, έναντι κάποιων άλλων. Ακόμα όμως και σε αυτή τη περίπτωση, μια τέτοια ανάλυση θα απαιτούσε την χρησιμοποίηση δεδομένων για μια

μεγαλύτερη περίοδο αναφοράς, που όπως αναφέραμε και προηγουμένως, δυστυχώς δεν είναι διαθέσιμη στην τρέχουσα χρονική στιγμή συγγραφής της παρούσας εργασίας.

## **Προτάσεις για Περαιτέρω Έρευνα**

Οι προτάσεις μας για περαιτέρω έρευνα είναι εμπνευσμένες από τους περιορισμούς της εργασίας που αναφέραμε στην προηγούμενη υποενότητα. Αρχικά προτείνεται η μελλοντική αντίστοιχη ενασχόληση με την χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος στην Ελλάδα, με περισσότερα όμως πρωτογενή δεδομένα και για μεγαλύτερη χρονική περίοδο. Όπως αναφέρθηκε, αρκετές φορές, στην εργασία, η πορεία των χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων του κλάδου της παροχής ηλεκτρικής ενέργειας θα πρέπει να αποτελεί ένα συνεχές έργο, μια άποψη η οποία ενισχύεται και από την υφιστάμενη βιβλιογραφία.

Επιπροσθέτως, προτείνεται η εφαρμογή παλινδρομήσεων και οικονομοτεχνικών μοντέλων, προκειμένου να διερευνηθούν οι τυχόν συσχετίσεις μεταξύ των βασικών μεγεθών των οικονομικών καταστάσεων των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος στην Ελλάδα, προσφέροντας έτσι μια ακόμα βαθύτερη πληροφόρηση προς κάθε ενδιαφερόμενο μέρος.

Τέλος, ένα ακόμα ιδιαίτερα ενδιαφέρον θέμα θα μπορούσε να αποτελέσει η διενέργεια συγκριτικών χρηματοοικονομικών αναλύσεων μεταξύ των στοιχείων που αφορούν τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος στην Ελλάδα και αυτών των υπολοίπων Ευρωπαϊκών χωρών, προκειμένου να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα αναφορικά με την γενικότερη απόδοση των υπό εξέταση εταιριών.

# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

## Ελληνική Βιβλιογραφία

- Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης, Ν. (2008). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. Εκδόσεις: Rosili, Αθήνα.
- Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α. και Σιουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση & Αποτίμηση Επιχειρήσεων*. Εκδόσεις: Μπένου, Αθήνα.
- Νιάρχος Ν. (2004). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση λογιστικών Καταστάσεων*. Εκδόσεις: ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ, 7η έκδοση, Αθήνα.
- Παπαδέας Π. και Συκιανάκης Ν. (2016). *Ανάλυση και Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων σύμφωνα με τα Ελληνικά και Διεθνή (Λογιστικά) Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς*. Εκδόσεις: Παπαδέα, Αθήνα.
- Σουμπενιώτης, Δ. και Ταμπακούδης, Ι. (2015). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση*. Εκδόσεις: Σουμπενιώτης –Ταμπακούδης, Θεσσαλονίκη.

## Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

- Alexander, D., Britton, A., Jorissen, A., Hoogendoorn, M. and Mourik, V. (2005). *International Financial Reporting and Analysis (2<sup>nd</sup> Edition)*. Εκδόσεις: Thomson Learning, UK.
- Braga, K., Rufin, C., Brandao, R. and Torres, E. (2016). Financial Regulation of the Electricity Distributors: Necessity and Feasibility. *Energy Procedia*, Vol. 106, pp. 166-174.
- Danias, N., Swales, J., K. and McGregor, P. (2013). The Greek Electricity Market Reforms: Political and Regulatory Considerations. *Energy Policy*, Vol. 62, pp. 1040-1047.
- Ellis, J. and Williams, D. (1993). *Corporate Strategy and Financial Analysis*. Εκδόσεις: Pitman publishing, UK.

- Filho, E., T., T., Martins, N., M. and Miaguti, C., Y. (2019). Minsky's financial fragility: an empirical analysis of electricity distribution firms in Brazil (2007–2015). *Journal of Post Keynesian Economics*, 42 (1), pp. 144-168.
- Fritsch, R. (2011). Comparative financial analysis of electricity utilities in West Africa. *Energy Policy*, Vol. 39, pp. 6055-6064.
- HAEE, (2019). Greek Energy Market Report 2019.
- Ioannidis, F., Kosmidou, K., Makridou, G. and Andriosopoulos, K. (2019). Market design of an energy exchange: The case of Greece. *Energy Policy*, Vol. 113.
- Mountain, B., R. (2019). Ownership, regulation, and financial disparity: The case of electricity distribution in Australia. *Utilities Policy*, Vol. 60.
- Mountain, B., R. and Littlechild, S., C. (2010). Comparing electricity distribution network revenues and costs in New South Wales, Great Britain and Victoria. *Energy Policy*, Vol. 38, pp. 7770–5782.
- Odeh, R., P., Watts, D. and Flores, Y. (2018). Planning in a changing environment: Applications of portfolio optimization to deal with risk in the electricity sector. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, Vol. 82, pp. 3808-3823.
- Ozbugday, F., C., Ogunlu, B. and Alma, H. (2016). The sustainability of Turkish electricity distributors and last-resort electricity suppliers: What did transition from vertically integrated public monopoly to regulated competition with privatized and unbundled firms bring about? *Utilities Policy*, Vol. 39, pp. 50-67.
- Palepu, K., G., Healy, P., M. and Bernard, V., L. (2004). *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements. Text&Cases. 3<sup>rd</sup> Edition*, Εκδόσεις: Thomson/South-Western, Ohio.
- Rocha, K., Camacho, F. and Braganca, G. (2007). Return on capital of Brazilian electricity distributors: A comparative analysis. *Energy Policy*, 35 (4), pp. 2526-2537.
- Samuels, J., M., Brayshaw, R., E. and Craner, J., M. (1995). *Financial Statement Analysis in Europe. 1<sup>st</sup> Ed.*, Εκδόσεις: Chapman & Hall, London, UK

Scalzer, R., S., Rodrigues, A., Macedo, M., A., and Wanke, P. (2019). Financial distress in electricity distributors from the perspective of Brazilian regulation. *Energy Policy*, Vol. 125, pp. 250-259.

Shrimali, G., Sen, V. (2020). Scaling reliable electricity access in India: A public-private partnership model. *Energy for Sustainable Development*, Vol. 55, pp. 69-81.

Stickney C.P. (1993). *Financial Statement Analysis. 2<sup>nd</sup> Ed.*, Εκδόσεις: Dryden Press, Fort Worth.

Subramanyan K.R. και Wild J. (2016). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. (Μετάφραση), Εκδόσεις: Broken Hill Publishers, Αθήνα.

## Ηλεκτρονικές Πηγές

<http://www.rae.gr/site/portal.csp>, (2020). Εθνικό Δίκαιο. Διαθέσιμο στο: [http://www.rae.gr/site/categories\\_new/global\\_regulation/global\\_national/global\\_national\\_laws.csp?power=electricity&lawfek=&type=law&lawcode=&low\\_text=&btn\\_search=%CE%91%CE%BD%CE%B1%CE%B6%CE%AE%CF%84%CE%B7%CF%83%CE%B7](http://www.rae.gr/site/categories_new/global_regulation/global_national/global_national_laws.csp?power=electricity&lawfek=&type=law&lawcode=&low_text=&btn_search=%CE%91%CE%BD%CE%B1%CE%B6%CE%AE%CF%84%CE%B7%CF%83%CE%B7), Ημερομηνία Πρόσβασης: 01/09/2020

<http://www.rae.gr/site/portal.csp>, (2020). Κοινοτικό Δίκαιο. Διαθέσιμο στο: [http://www.rae.gr/site/categories\\_new/global\\_regulation/global\\_ec/global\\_ec\\_laws.csp?power=electricity&lawfek=&type=&lawcode=&low\\_text=&btn\\_search=%CE%91%CE%BD%CE%B1%CE%B6%CE%AE%CF%84%CE%B7%CF%83%CE%B7](http://www.rae.gr/site/categories_new/global_regulation/global_ec/global_ec_laws.csp?power=electricity&lawfek=&type=&lawcode=&low_text=&btn_search=%CE%91%CE%BD%CE%B1%CE%B6%CE%AE%CF%84%CE%B7%CF%83%CE%B7), Ημερομηνία Πρόσβασης: 01/09/2020

<https://www.dei.gr/el>

<https://www.elpedison.gr/>

<https://www.heron.gr/>

<https://www.icap.gr/Default.aspx?id=7579&nt=18&lang=1>

<https://www.nrg.gr/>

<https://www.protergia.gr/>

<https://www.volterra.gr/>

<https://www.watt-volt.gr/>

Κολώνας, Χ. (2020). Μεγάλες «μεταγραφές» πελατών στις εταιρείες ηλεκτρικού ρεύματος. Διαθέσιμο στο: <https://www.euro2day.gr/news/economy/article/2037049/megales-metakinhseis-pelaton-sthn-agera-hlektrikoy.html>, Ημερομηνία Πρόσβασης: 03/09/2020

Φιλίππου, Κ. (2019). Παραγωγοί και προμηθευτές ηλεκτρικής ενέργειας: Εννιά εμπόδια από τη ΔΕΗ και την Πολιτεία στο άνοιγμα της αγοράς - Τι απαντά η δημόσια εταιρία. Διαθέσιμο στο: <https://energypress.gr/news/paragogoi-kai-promitheytes-ilektrikis-energeias-ennia-empodia-apo-ti-dei-kai-tin-politeia-sto>, Ημερομηνία Πρόσβασης: 03/09/2020

Χαλάτση, Π. (2019). Γιατί δεν επιτυγχάνεται το άνοιγμα της αγοράς ηλεκτρισμού. Διαθέσιμο στο: <https://www.insider.gr/epiheiriseis/energeia/109754/giati-den-epityghanetai-anoigma-tis-ageras-ilektrismoy>, Ημερομηνία Πρόσβασης: 03/09/2020