



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

Διπλωματική Εργασία

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΑ  
ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΤΩΝ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΜΕΝΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

του

ΚΑΚΟ ΒΑΣΙΛ-ΑΛΕΞΑΝΤΕΡ (ΑΜ: mas20018)

Επιβλέπων Καθηγητής: Μεσσής Πέτρος

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

Οκτώβριος 2021

*Η παρούσα εργασία  
αφιερώνεται στην οικογένεια μου..*

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου που με στηρίζει διαρκώς σε κάθε εγχείρημα και απόφαση μου καθώς και για την υποστήριξη και για την κατανόηση της καθ' όλη την διάρκεια σπουδών μου.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου κ. Μεσσή Πέτρο για την έμπρακτη καθοδήγηση, την συνεχή βοήθεια του στις δυσκολίες και ιδιαίτερα για την συνεργασία του στην περαίωση της συγκεκριμένης εργασίας.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον Όμιλο εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και τον Όμιλο εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ για την βοήθεια που μου παρείχαν με την παροχή δεδομένων τους, ώστε να εκπονηθεί η συγκεκριμένη εργασία.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η σταδιακή εμφάνιση της οικονομικής κρίσης την τελευταία δεκαετία, καθώς και η υγειονομική κρίση (COVID-19) την τελευταία διετία, είχε ως απόρροια την δημιουργία ποικίλων οικονομικών προβλημάτων τόσο στην εγχώρια όσο και στην διεθνή αγορά. Η παρούσα εργασία έχει ως αντικείμενο και σκοπό την δίκαιη αποτίμηση της τιμής μετοχής δύο μεγάλων εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, τον Όμιλο εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και τον Όμιλο εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ κατά την χρονική περίοδο 2016-2020, όπου η πρώτη ανήκει στον κατασκευαστικό κλάδο και η δεύτερη στον κλάδο της ενέργειας και των καυσίμων. Ο λόγος επιλογής των παραπάνω εταιρειών αποτελεί το μέγεθος τους, η μακροβιότητα τους και η ικανότητα της διοίκησης τους να αναπτύσσονται συνεχώς παρά την χρηματοπιστωτική και την υγειοοικονομική κρίση (COVID-19) που έπληξε ιδιαίτερα τον κλάδο τους και γενικά την οικονομική κατάσταση της χώρας μας.

Στην 1<sup>η</sup> ενότητα, γίνεται αναφορά στις αξίες, τους παράγοντες και τον προσδιορισμό της αξίας μιας εταιρείας ενώ στην 2<sup>η</sup> ενότητα πραγματοποιείται η βιβλιογραφική ανασκόπηση. Έπειτα, στην 3<sup>η</sup> ενότητα αναφέρονται διάφορα μοντέλα αποτίμησης των εταιρειών. Στην συνέχεια, στην 4<sup>η</sup> ενότητα παρουσιάζονται διάφορα στοιχεία του ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, στην 5<sup>η</sup> ενότητα πραγματοποιείται ανάλυση της μέσω αριθμοδεικτών, ολοκληρώνοντας με την εμφάνιση των αποτελεσμάτων αποτίμησης της μετοχής της με την μέθοδο προεξόφλησης ταμειακών ροών (FCFF) στην 6<sup>η</sup> ενότητα. Στο ίδιο πλαίσιο, στην 7<sup>η</sup>, 8<sup>η</sup>, 9<sup>η</sup> ενότητα, γίνεται αναφορά στον όμιλο εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ, ανάλυση του ομίλου μέσω αριθμοδεικτών και αποτίμηση του με την μέθοδο προεξόφλησης ταμειακών ροών (FCFF). Τέλος, στην 10<sup>η</sup> ενότητα γίνεται παράθεση των αποτελεσμάτων αποτίμησης και για τις δύο εταιρείες, η εξαγωγή συμπερασμάτων για την δίκαιη ή υπερτιμημένη ή υποτιμημένη τιμή τους. Ακολουθεί η βιβλιογραφία και τα παραρτήματα με τα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών.



## **ABSTRACT**

The progressive appearance of the financial crisis in Greece the last decade as well as the healthcare crisis (COVID-19) the last two years, have caused multiple problems both to the Greek and to the international market. The present research aims to evaluate the stock price of two company groups listed in the Athens Stock Exchange for the period 2011-2020. These companies are GEK TERNA GROUP and HELLENIC PETRELEUM S. A. the former belonging in the constructing industry and the latter in the industry of fuels and energy. The criteria used for the selection of these companies are their size, their long presence in the market and their continue growth despite the financial and healthcare (COVID-19) crisis that hit their industries and the national economic system.

In the first section the factors affecting the price of a stock are presented. The second section contains the literature review. Afterwards, in section 3, different valuation models are analysed. Moving on, section 4 contains information about GEK TERNA GROUP, the valuation of the company using multiples and the FCFF method, takes place in section 5 and 6, respectively. Sections 7 is organized in the same way, first information about HELLENIC PETRELEUM GROUP are given and then follows the valuation using multiples and FCFF in sections 8 and 9. Finally, in section 10 the results of these valuations for both companies are presented, as well as conclusions whether they are over or under priced. The references and the appendix follow.

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ .....</b>	<b>iii</b>
<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....</b>	<b>iv</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>v</b>
<b>ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ .....</b>	<b>vi</b>
<b>ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ .....</b>	<b>xiii</b>
<b>ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ .....</b>	<b>xvii</b>
<b>ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ .....</b>	<b>xix</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....</b>	<b>1</b>
1. 1 Εισαγωγή.....	1
1. 2 Μεθοδολογία .....	2
1. 3 Δομή Εργασίας .....	2
1. 4 Συλλογή Δεδομένων .....	3
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ .....</b>	<b>4</b>
2. 1 Εισαγωγή στην Έννοια της Αποτίμησης.....	4
2. 2 Επισκόπηση Βιβλιογραφίας .....	5
2. 3 Τι Είναι η Αξία μιας Επιχείρησης.....	7
2. 4 Παράγοντες που Επηρεάζουν την Αξία μιας Επιχείρησης .....	8
2. 5 Η Έννοια της Αποτίμησης.....	11
2. 6 Ενδιαφερόμενοι και Αποδέκτες της Αποτίμησης.....	11
2. 7 Λόγοι για την Διενέργεια Αποτίμησης .....	13
2. 8 Μύθοι Σχετικά με την Αποτίμηση.....	13
2. 9 Θεωρία Αποτελεσματικής Αγοράς .....	16
2. 10 Βασικές Λογιστικές Αρχές.....	17
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΜΟΝΤΕΛΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ.....</b>	<b>19</b>
3. 1 Γενικά.....	19

3. 2 Οι Μέθοδοι Βασισμένες στον Ισολογισμό.....	20
3. 2. 1 Καθαρή θέση μετόχων .....	20
3. 2. 2 Καθαρή περιουσιακή θέση .....	21
3. 2. 3 Λογιστική αξία ( <i>Book value</i> ) .....	22
3. 2. 4 Προσαρμοσμένη λογιστική αξία ( <i>adjusted value</i> ).....	22
3. 2. 5 Ρευστοποιήσιμη αξία ( <i>Liquidation value</i> ).....	22
3. 2. 6 Πραγματική αξία ( <i>Substantial value</i> ) .....	23
3. 2. 7 Λογιστική και τρέχουσα αξία.....	23
3. 3 Μέθοδοι με Βάση την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ( <i>Income statement- based methods</i> ).....	24
3. 3. 1 Η αποδοτικότητα του κεφαλαίου .....	24
3. 3. 2 Ο Αριθμοδείκτης τρέχουσα τιμή/ κέρδη ( <i>P/E</i> ) ανά μετοχή (για εισηγμένες εταιρείες) .....	25
3. 3. 3 Αποτίμηση των κερδών .....	25
3. 3. 4 Αποτίμηση μερισμάτων .....	25
3. 3. 5 Πολλαπλασιαστές πωλήσεων ( <i>Sales multiples</i> ).....	26
3. 3. 6 Άλλοι πολλαπλασιαστές ( <i>Other multiples</i> ) .....	27
3. 3. 7 Χρήση των πολλαπλασιαστών σε εταιρείες <i>internet</i> .....	27
3. 4 Μέθοδοι των Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών ( <i>Cash flow Discounting-Based Methods</i> ) .....	28
3. 4. 1 Γενικά.....	28
3. 4. 2 Η γενική μέθοδος για προεξόφληση ταμειακών ροών ( <i>General method for cash flow discounting</i> ) .....	28
3. 4. 3 Η ελεύθερη ταμειακή ροή ( <i>FCF</i> ).....	29
3. 4. 4 Υπολογισμός της αξίας μια επιχείρησης με τη χρήση των ελεύθερων ταμειακών ροών ( <i>Calculating the value of company using the free cash flow</i> ).....	30
3. 4. 5 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της μεθόδου προεξόφλησης ταμειακών ροών .	31

3. 5 Η Μέθοδος Της Καθαρής Περιουσιακής Θέσης Προσαυξημένης με την Κεφαλαιοποιημένη Υπερπρόσοδο .....	32
3. 6 Η Μέθοδος της Χρηματιστηριακής Τιμής και η Μέθοδος των Προεξοφλημένων Μερισμάτων .....	33
3. 7 Μέθοδος των Κεφαλαιοποιημένων Οργανικών Κερδών.....	34
3. 8 Η Μέθοδος της Συγκριτικής Ανάλυσης Εισηγμένων Εταιρειών και Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς .....	35
3. 9 Η Μέθοδος των Συγκριτικών Συναλλαγών.....	36
3. 10 Η Μέθοδος της Προστιθέμενης Οικονομικής Αξίας .....	37
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....</b>	<b>39</b>
4. 1 Περιγραφή Εταιρείας και Εταιρικός Σκοπός .....	39
4. 2 Ιστορική Αναδρομή Ομίλου Εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	40
4. 3 Διοίκηση και Επιχειρηματικό Πλάνο Ομίλου Εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	41
4. 4 Μετοχική Σύνθεση του Ομίλου Εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	43
4. 5 Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις και Επιδόσεις Χρήσης 2020.....	44
4. 6 Σημαντικά Γεγονότα για την Χρήση του 2020 .....	45
4. 7 Τομείς Δραστηριοποίησης του Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	48
4. 8 Σημαντικά Γεγονότα Μετά την Λήξη του Έτους 2020 .....	49
4. 9 Παράγοντες Κινδύνου και Αβεβαιότητες .....	50
4. 9. 1 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι .....	50
4. 9. 2 Μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι.....	53
4. 9. 3 Παγκόσμια κρίση δημόσιας υγείας από την πανδημία του κορονοϊού (COVID-19) .....	53
4. 10 Ανάλυση SWOT Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	54
4. 11 Ανάλυση Μετοχής Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και Σύγκριση με Κλάδο .....	56
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....</b>	<b>61</b>
5. 1 Δείκτες Ρευστότητας.....	61

5. 1. 1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (ΔΓΡ).....	61
5. 1. 2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (ΔΑΡ) .....	62
5. 1. 3 Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (ΚΚΚ).....	63
5. 2 Δείκτες Δραστηριότητας .....	64
5. 2. 1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΚΤΑ).....	64
5. 2. 2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων με Κόστος Πωληθέντων (ΚΤΑκπ).....	65
5. 2. 3 Δείκτης Μέσης Περίοδος Αποθεματοποίησης (ΜΠΑ).....	66
5. 2. 4 Δείκτης Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΠΕΑ) .....	67
5. 2. 5 Δείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (ΚΤΠΠΣ) ....	68
5. 2. 6 Δείκτης Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (ΣΚΕ).....	69
5. 3 Δείκτες Χρέους.....	70
5. 3. 1 Δείκτης Χρέους (ΔΧ).....	70
5. 3. 2 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΧΙΚ).....	71
5. 3. 3 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης (ΔΚΜ) .....	72
5. 3. 4 Δείκτης Κάλυψης Τόκων (ΔΚΤ) .....	73
5. 4 Δείκτες Αποδοτικότητας .....	74
5. 4. 1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους.....	74
5. 4. 2 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους.....	75
5. 4. 3 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA).....	76
5. 4. 4 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	77
5. 4. 5 Δείκτης Μόχλευσης (ΔΜ).....	78
5. 5 Επενδυτικοί Δείκτες.....	79
5. 5. 1 Μερισματική Απόδοση (ΔΜΑ).....	79
5. 5. 2 Κέρδη ανά μετοχή (ΚΑΜ) .....	80
5. 5. 3 Δείκτης P/E .....	81
5. 5. 4 Δείκτης Εσωτερική Αξία.....	82
5. 6 Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας .....	83

5. 6. 1 Δείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΥΙΚ) .....	83
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε.....</b>	<b>85</b>
6. 1 Αποτίμηση με το Υπόδειγμα Προεξόφλησης Μερισμάτων.....	85
6. 1. 1 Υπολογισμός σταθερού ρυθμού αύξησης του μερίσματος .....	85
6. 1. 2 Υπολογισμός της απαιτούμενης απόδοσης μετοχής ή Κόστος ιδίων κεφαλαίων ( <i>re</i> ) .....	86
6. 1. 3 Υπολογισμός της εσωτερικής αξίας της μετοχής .....	87
6. 2 Αποτίμηση με το Υπόδειγμα Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών.....	88
6. 2. 1 Υπολογισμός του κόστους δανειακών κεφαλαίων και κόστος ιδίων κεφαλαίων .....	88
6. 2. 2 Υπολογισμός του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίων ( <i>WACC</i> ) .....	89
6. 2. 3 Υπολογισμός του ρυθμού αύξησης πωλήσεων .....	91
6. 2. 4 Υπολογισμός των ελεύθερων ταμειακών ροών ( <i>FCFF</i> ).....	92
6. 2. 5 Υπολογισμός της υπολειμματικής αξίας.....	96
6. 2. 6 Υπολογισμός της αξίας εταιρείας.....	96
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε..</b>	<b>98</b>
7. 1 Περιγραφή Εταιρείας και Εταιρικός Σκοπός .....	98
7. 2 Ιστορική Αναδρομή του Ομίλου Εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	99
7. 3 Διοίκηση του Ομίλου Εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	100
7. 3. 1 Διοικητικό συμβούλιο του Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	100
7. 3. 2 Εταιρική δομή του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	102
7. 3. 3 Διοικητική Δομή του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	104
7. 4 Τομείς Δραστηριοποίησης Ομίλου Εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	104
7. 5 Μετοχική Σύθεση του Ομίλου Εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	105
7. 6 Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις και Επιδόσεις Χρήσης 2020.....	106
7. 7 Διαχείριση Χρηματοοικονομικών Κινδύνων Ομίλου Εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	107
7. 7. 1 Παράγοντες χρηματοοικονομικών κινδύνων.....	108
7. 7. 2 Διαχείριση κινδύνου κεφαλαίου.....	110

7. 8 Ανάλυση SWOT Ομίλου Εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	111
7. 9 Ανάλυση Μετοχής Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ και Σύγκριση με Κλάδο .....	112
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ</b>	
<b>ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....</b>	<b>116</b>
8. 1 Δείκτες Ρευστότητας.....	116
8. 1. 1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (ΔΓΡ) .....	116
8. 1. 2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (ΔΑΡ) .....	117
8. 1. 3 Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (ΚΚΚ).....	118
8. 2 Δείκτες Δραστηριότητας .....	119
8. 2. 1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΚΤΑ) .....	119
8. 2. 2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων με Κόστος Πωληθέντων (ΚΤΑκπ).....	120
8. 2. 3 Δείκτης Μέσης Περιόδου Αποθεματοποίησης (ΜΠΑ).....	121
8. 2. 4 Δείκτης Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΠΕΑ) .....	122
8. 2. 5 Δείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (ΚΤΠΠΣ) ..	123
8. 2. 6 Δείκτης Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (ΣΚΕ).....	124
8. 3 Δείκτες Χρέους.....	125
8. 3. 1 Δείκτης Χρέους (ΔΧ) .....	126
8. 3. 2 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΧΙΚ).....	127
8. 3. 3 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης (ΔΚΜ) .....	128
8. 3. 4 Δείκτης Κάλυψης Τόκων (ΔΚΤ) .....	129
8. 4 Δείκτες Αποδοτικότητας .....	130
8. 4. 1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους.....	130
8. 4. 2 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους.....	131
8. 4. 3 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA).....	132
8. 4. 4 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	133
8. 4. 5 Δείκτης Μόχλευσης (ΔΜ) .....	134
8. 5 Επενδυτικοί Δείκτες.....	135

8. 5. 1 Μερισματική Απόδοση (ΔΜΑ).....	135
8. 5. 2 Κέρδη ανά μετοχή (ΚΑΜ) .....	136
8. 5. 3 Δείκτης P/E.....	137
8. 5. 4 Δείκτης Εσωτερική Αξία.....	138
8. 6 Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας .....	139
8. 6. 1 Δείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΥΙΚ).....	139
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ....</b>	<b>141</b>
9. 1 Αποτίμηση με το Υπόδειγμα Προεξόφλησης Μερισμάτων.....	141
9. 1. 1 Υπολογισμός σταθερού ρυθμού αύξησης του μερίσματος.....	141
9. 1. 2 Υπολογισμός της απαιτούμενης απόδοσης μετοχής ή Κόστος ιδίων κεφαλαίων (re) .....	142
9. 1. 3 Υπολογισμός της εσωτερικής αξίας της μετοχής.....	143
9. 2 Αποτίμηση με το Υπόδειγμα Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών.....	144
9. 2. 1 Υπολογισμός του κόστους δανειακών κεφαλαίων και κόστος ιδίων κεφαλαίων ....	144
9. 2. 2 Υπολογισμός του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίων (WACC) .....	145
9. 2. 3 Υπολογισμός του ρυθμού αύξησης πωλήσεων .....	146
9. 2. 4 Υπολογισμός των ελεύθερων ταμειακών ροών (FCFF).....	147
9. 2. 5 Υπολογισμός της υπολειμματικής αξίας.....	151
9. 2. 6 Υπολογισμός της αξίας εταιρείας.....	151
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....</b>	<b>153</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ .....</b>	<b>155</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>156</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....</b>	<b>158</b>
A. Οικονομικές Καταστάσεις Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ 2011-2020.....	158
B. Οικονομικές Καταστάσεις Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ 2011-2020.....	197



## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Εξωτερικοί παράγοντες προσδιορισμού της αξίας της επιχείρησης .....	10
Πίνακας 2: Ενδιαφερόμενοι αποτίμησης επιχείρησης .....	11
Πίνακας 3: Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της μεθόδου καθαρής περιουσιακής θέσης.21	
Πίνακας 4: Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της μεθόδου προεξόφλησης ταμειακών ροών .....	31
Πίνακας 5: Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της μεθόδου χρηματιστηριακής τιμής και της μεθόδου προεξοφλημένων μερισμάτων .....	33
Πίνακας 6: Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της μεθόδου προστιθέμενης οικονομικής αξίας.....	37
Πίνακας 7: Διοικητικό Συμβούλιο Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	41
Πίνακας 8: Μετοχική Σύθεση Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	44
Πίνακας 9: Ανάλυση SWOT Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	55
Πίνακας 10: Στοιχεία απόδοσης μετοχής ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	57
Πίνακας 11: Σύγκριση Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ με άλλες εταιρίες του κλάδου .....	58
Πίνακας 12: Ποσοστά μεταβολής οικονομικών μεγεθών Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ σε σύγκριση με άλλες εταιρίες του κλάδου .....	59
Πίνακας 13: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	61
Πίνακας 14: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	62
Πίνακας 15: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	63
Πίνακας 16: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	64
Πίνακας 17: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Με κόστος Πωληθέντων) Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	65
Πίνακας 18: Δείκτης Μέσης Περίοδος Αποθεματοποίησης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	66
Πίνακας 19: Δείκτης Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	67
Πίνακας 20: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	68
Πίνακας 21: Δείκτης Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	69

Πίνακας 22: Δείκτης Χρέους Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	71
Πίνακας 23: Δείκτης Χρέους Προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	72
Πίνακας 24: Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	73
Πίνακας 25: Δείκτης Κάλυψης Τόκων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	73
Πίνακας 26: Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	75
Πίνακας 27: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	76
Πίνακας 28: Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	77
Πίνακας 29: Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	78
Πίνακας 30: Δείκτης Μόχλευσης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	78
Πίνακας 31: Μερισματική Απόδοση Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	80
Πίνακας 32: Κέρδη Ανά Μετοχή (EPS) Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	80
Πίνακας 33: Δείκτης P/E Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	81
Πίνακας 34: Δείκτης Εσωτερική Αξία Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	82
Πίνακας 35: Δείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	83
Πίνακας 36: Υπολογισμός ρυθμού αύξησης μερισμάτων ανά έτος της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	85
Πίνακας 37: Υπολογισμός απαιτούμενης απόδοσης (re) της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	87
Πίνακας 38: Υπολογισμός απαιτούμενης απόδοσης (re) της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε.....	89
Πίνακας 39: Μέσο ποσοστό Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε.....	89
Πίνακας 40: Ρυθμός αύξησης πωλήσεων της εταιρείας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. ....	91
Πίνακας 41: Ρυθμός αύξησης πωλήσεων στο διηλεκές της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε.....	91
Πίνακας 42: Ιστορικά δεδομένα περιόδου 2016-2020 της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. ....	92
Πίνακας 43: Μέσος όρος πενταετίας της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. ....	93
Πίνακας 44: Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. ....	94
Πίνακας 45: Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. ....	97
Πίνακας 46: Διοικητικό Συμβούλιο Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	100
Πίνακας 47: Μετοχική Σύνθεση Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	105
Πίνακας 48: Ανάλυση SWOT Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	111
Πίνακας 49: Στοιχεία απόδοσης μετοχής ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	113
Πίνακας 50: Σύγκριση Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ με άλλη εταιρία του κλάδου....	114
Πίνακας 51: Ποσοστά μεταβολής οικονομικών μεγεθών Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ σε σύγκριση με άλλα εταιρία του κλάδου .....	115
Πίνακας 52: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	117
Πίνακας 53: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	118
Πίνακας 54: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	119

Πίνακας 55: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	120
Πίνακας 56: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Με κόστος Πωληθέντων) Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	121
Πίνακας 57: Δείκτης Μέσης Περιόδου Αποθεματοποίησης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	122
Πίνακας 58: Δείκτης Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	123
Πίνακας 59: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	124
Πίνακας 60: Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	125
Πίνακας 61: Δείκτης Χρέους Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	126
Πίνακας 62: Δείκτης Χρέους Προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	127
Πίνακας 63: Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	128
Πίνακας 64: Δείκτης Κάλυψης Τόκων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	129
Πίνακας 65: Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ..	130
Πίνακας 66: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	131
Πίνακας 67: Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	132
Πίνακας 68: Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	133
Πίνακας 69: Δείκτης Μόχλευσης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	134
Πίνακας 70: Μερισματική Απόδοση Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	136
Πίνακας 71: Κέρδη Ανά Μετοχή (EPS) Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	136
Πίνακας 72: Δείκτης Ρ/Ε Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	137
Πίνακας 73: Δείκτης Εσωτερική Αξία Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	138
Πίνακας 74: Δείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	139
Πίνακας 75: Υπολογισμός ρυθμού αύξησης μερισμάτων ανά έτος της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. ....	142
Πίνακας 76: Υπολογισμός απαιτούμενης απόδοσης (re) της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. ....	143
Πίνακας 77: Υπολογισμός απαιτούμενης απόδοσης (re) της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. ....	145

Πίνακας 78: Μέσο ποσοστό Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε.....	145
Πίνακας 79: Ρυθμός αύξησης πωλήσεων στο διηλεκές Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	147
Πίνακας 80: Ιστορικά δεδομένα περιόδου 2016-2020 της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. ....	147
Πίνακας 81: Μέσος όρος πενταετίας της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. ....	149
Πίνακας 82: Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. ....	149
Πίνακας 83: Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. ....	152

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Μετοχή ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	56
Διάγραμμα 2: Αποδόσεις μετοχής ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	57
Διάγραμμα 3: Σύγκριση μετοχής ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. με τον δείκτη FTSE/X.A. Κατασκευές.....	58
Διάγραμμα 4: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	62
Διάγραμμα 5: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	63
Διάγραμμα 6: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	64
Διάγραμμα 7: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	65
Διάγραμμα 8: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Με κόστος Πωληθέντων) Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	66
Διάγραμμα 9: Δείκτης Μέσης Περιόδου Αποθεματοποίησης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	67
Διάγραμμα 10: Δείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	68
Διάγραμμα 11: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	69
Διάγραμμα 12: Δείκτης Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	70
Διάγραμμα 13: Δείκτης Χρέους Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	71
Διάγραμμα 14: Δείκτης Χρέους Προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	72
Διάγραμμα 15: Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	73
Διάγραμμα 16: Δείκτης Κάλυψης Τόκων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	74
Διάγραμμα 17: Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	75
Διάγραμμα 18: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	76
Διάγραμμα 19: Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	77
Διάγραμμα 20: Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	78
Διάγραμμα 21: Δείκτης Μόχλευσης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	79
Διάγραμμα 22: Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	80
Διάγραμμα 23: Κέρδη Ανά Μετοχή (EPS) Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	81
Διάγραμμα 24: Δείκτης P/E Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	82

Διάγραμμα 25: Δείκτης Εσωτερική Αξία Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	83
Διάγραμμα 26: Δείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	84
Διάγραμμα 27: Μετοχή ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	112
Διάγραμμα 28: Αποδόσεις μετοχής ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. ....	113
Διάγραμμα 29: Σύγκριση μετοχής ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. με τον δείκτη FTSE/X.A. Ενέργεια και με την Γενικό Δείκτη Χρηματιστηρίου Αθηνών.....	114
Διάγραμμα 30: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	117
Διάγραμμα 31: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	118
Διάγραμμα 32: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	119
Διάγραμμα 33: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	120
Διάγραμμα 34: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Με κόστος Πωληθέντων) Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	121
Διάγραμμα 35: Δείκτης Μέσης Περίοδος Αποθεματοποίησης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	122
Διάγραμμα 36: Δείκτης Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	123
Διάγραμμα 37: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	124
Διάγραμμα 38: Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	125
Διάγραμμα 39: Δείκτης Χρέους Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	126
Διάγραμμα 40: Δείκτης Χρέους Προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	127
Διάγραμμα 41: Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	128
Διάγραμμα 42: Δείκτης Κάλυψης Τόκων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	129
Διάγραμμα 43: Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	131
Διάγραμμα 44: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	132
Διάγραμμα 45: Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	133
Διάγραμμα 46: Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	134
Διάγραμμα 47: Δείκτης Μόχλευσης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	135
Διάγραμμα 48: Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	136
Διάγραμμα 49: Κέρδη Ανά Μετοχή (EPS) Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	137
Διάγραμμα 50: Δείκτης Ρ/Ε Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	138

Διάγραμμα 51: Δείκτης Εσωτερική Αξία Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	139
Διάγραμμα 52: Δείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	140

## **ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ**

Εικόνα 1: Επιχειρηματικό Μοντέλο Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	43
Εικόνα 2: Μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι του Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ .....	53
Εικόνα 3:Εταιρική δομή του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	102
Εικόνα 4: Εταιρική δομή με ποσοστά συμμετοχής του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ .....	103
Εικόνα 5: Διοικητική δομή του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	104
Εικόνα 6: Μετοχική Σύθεση Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.....	106

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1. 1 Εισαγωγή

Ο Όμιλος Εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ<sup>1</sup> δημιουργήθηκε από την συγχώνευση των εταιρειών ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ και έχει έδρα την Ελλάδα. Αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους επιχειρηματικούς Ομίλους στην Ελλάδα, με παρουσία επίσης στην Κεντρική και Νοτιοανατολική Ευρώπη, τις ΗΠΑ, τη Βόρεια Αφρική και την Μέση Ανατολή. Δραστηριοποιείται στους τομείς των υποδομών, της παραγωγής, προμήθειας και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας, των παραχωρήσεων, της διαχείρισης απορριμμάτων, των μεταλλευτικών δραστηριοτήτων και της ανάπτυξης και διαχείρισης ακινήτων. Ο Όμιλος απασχολεί 5. 000 εργαζομένους ανά τον κόσμο, ενώ οι συνολικές επενδύσεις του τα τελευταία χρόνια έχουν ξεπεράσει τα 2 δις. ευρώ, στηρίζοντας έμπρακτα την ελληνική οικονομία αλλά και το τραπεζικό σύστημα της χώρας, διατηρώντας συνεχώς όλα τα διαθέσιμα του Ομίλου σε ελληνικές τράπεζες. Η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (FTSE / Athex Large Cap). Η κεφαλαιοποίηση της ανέρχεται στο ύψος των €967,01 εκ. γεγονός που υποδηλώνει το τεράστιο μέγεθος της.

Ο Όμιλος εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΕΛ. ΠΕ.)<sup>2</sup> ιδρύθηκε το 1998 από την συγχώνευση των θυγατρικών του Ομίλου ΔΕΠ και έχει έδρα την Αθήνα, Ελλάδα. Αποτελεί έναν από τους κορυφαίους Ομίλους στο τομέα της ενέργειας στην Νοτιοανατολική Ευρώπη, με δραστηριότητες σε 6 χώρες. Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στον εφοδιασμό, διύλιση και εμπορία πετρελαίου, στην λιανική εμπορία πετρελαιοειδών στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ATHEX: ELPE) και στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου (LSE: HLPD). Η κεφαλαιοποίηση του Ομίλου ανέρχεται στο ύψος των €1876,60εκ. αντικατοπτρίζοντας το τεράστιο μέγεθος του και την σημασία του.

---

<sup>1</sup> Πληροφορίες από Wikipedia, ΓΕΚ-ΤΕΡΝΑ,  
[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%93%CE%95%CE%9A\\_%CE%A4%CE%95%CE%A1%CE%9D%CE%91](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%93%CE%95%CE%9A_%CE%A4%CE%95%CE%A1%CE%9D%CE%91)

<sup>2</sup> Πληροφορίες από Wikipedia, Ελληνικά Πετρέλαια,  
[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AC\\_%CE%A0%CE%B5%CF%84%CF%81%CE%AD%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%B1](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AC_%CE%A0%CE%B5%CF%84%CF%81%CE%AD%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%B1)



Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η ανάλυση και αποτίμηση της αξίας της μετοχής των παραπάνω ομίλου εταιρειών με την μέθοδο Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών έτσι ώστε να προκύψει η δίκαιη τιμή (fair value) της αξίας των μετοχών και η σύγκριση τους με την αξία που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Η παρούσα εργασία εστιάζει στην μελέτη και αποτίμηση δύο εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους με σκοπό την σύγκριση των αποτελεσμάτων για την πιο ακριβή και αξιόπιστη εξαγωγή συμπερασμάτων. Τα συμπεράσματα έχουν ως κύριο στόχο να αποτελέσουν ένα πολύτιμο εργαλείο για την αποτελεσματικότερη εκτίμηση της πορείας των ομίλων και την λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

## **1. 2 Μεθοδολογία**

Για την αποτίμηση της αξίας μετοχής των Ομίλων εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ χρησιμοποιήθηκε το μοντέλο προεξόφλησης μερισμάτων και το μοντέλο προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών προς την εταιρεία με σκοπό την εύρεση της δίκαιης τιμής (fair value) και την εξαγωγή συμπερασμάτων.

## **1. 3 Δομή Εργασίας**

Η εργασία αποτελείται από 10 κεφάλαια και η δομή της είναι η εξής:

Στο 1<sup>ο</sup> κεφάλαιο γίνεται μια εισαγωγή και γενική αναφορά στις δύο εταιρείες, παρουσιάζεται η δομή της εργασίας, η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε και ο τρόπος συλλογής δεδομένων ώστε να καλυφθεί το θεωρητικό κομμάτι και η αποτίμηση.

Στο 2<sup>ο</sup> κεφάλαιο πραγματοποιείται η ανασκόπηση της βιβλιογραφίας για τις μεθόδους αποτίμησης και τις τακτικές αυτής που έχουν χρησιμοποιηθεί στο παρελθόν από αναλυτές καθώς και η αναφορά σε γενικές έννοιες όπως η αξία της επιχείρησης και οι παράγοντες που την επηρεάζουν.

Στο 3<sup>ο</sup> κεφάλαιο θα γίνει παρουσίαση των κυριότερων μεθόδων αποτίμησης καθώς και των κατηγοριών τους που έχουν ορισθεί από τους μελετητές τους.

Στο 4<sup>ο</sup> κεφάλαιο γίνεται η παρουσίαση του Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ. Αρχικά γίνεται μια ιστορική αναδρομή της εταιρείας, έπειτα ακολουθεί παρουσίαση της οικονομικής

κατάστασης της εταιρείας, οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει και τέλος μια SWOT ανάλυση της εταιρείας.

Στο 5<sup>ο</sup> κεφάλαιο πραγματοποιείται η ανάλυση του Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ μέσω αριθμοδεικτών.

Στο 6<sup>ο</sup> κεφάλαιο θα γίνει η αποτίμηση της τιμής μετοχής του Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ με την μέθοδο προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών (FCFF) και η παρουσίαση της δίκαιης τιμής της μετοχής.

Στο 7<sup>ο</sup> κεφάλαιο γίνεται η παρουσίαση του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ. Αρχικά γίνεται μια ιστορική αναδρομή της εταιρείας, έπειτα ακολουθεί παρουσίαση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας, οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει και τέλος μια SWOT ανάλυση της εταιρείας.

Στο 8<sup>ο</sup> κεφάλαιο πραγματοποιείται η ανάλυση του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ μέσω αριθμοδεικτών.

Στο 9<sup>ο</sup> κεφάλαιο θα γίνει η αποτίμηση της τιμής μετοχής του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ με την μέθοδο προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών (FCFF) και η παρουσίαση της δίκαιης τιμής της μετοχής.

Στο 10<sup>ο</sup> κεφάλαιο το οποίο αποτελεί το τελευταίο της εργασίας, θα παρατεθούν τα αποτελέσματα και τα συμπεράσματα από την συγκεκριμένη αποτίμηση των δυο παραπάνω εταιρειών.

Ακολουθεί η βιβλιογραφία και τα παραρτήματα για την ολοκλήρωση της εργασίας.

Αξίζει να σημειωθεί ότι για τα κεφάλαια 4,5,6 και 7,8,9 οι πληροφορίες αντλήθηκαν από της ετήσιες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις για την χρήση του 2020 του Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ αντίστοιχα.

## **1. 4 Συλλογή Δεδομένων**

Για την κάλυψη του θεωρητικού μέρους της παρούσας εργασίας χρησιμοποιήθηκαν ηλεκτρονικές πηγές καθώς και ελληνική και ξένη βιβλιογραφία οι οποίες παρουσιάζονται στο τέλος της εργασίας. Για την αποτίμηση της μετοχής των Ομίλων ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ αντλήθηκαν στοιχεία τόσο από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιριών όσο και από κάθε άλλη διαθέσιμη αξιόπιστη πηγή.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

## 2. 1 Εισαγωγή στην Έννοια της Αποτίμησης

Η αποτίμησης μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού ή γενικά μιας οικονομικής οντότητας αποτελεί ένα ιδιαίτερο δύσκολο έργο και απαιτεί πολύ μεγάλη προσοχή και συγκέντρωση κατά την πραγματοποίησή του. Για να αποτελεί η αποτίμηση μια αξιόπιστη και ακριβής διαδικασία θα πρέπει να ληφθούν υπόψη διάφοροι παράγοντες και παράμετροι.

Πρώτα από όλα, η αποτίμηση βασίζεται στον τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων και την μορφή χρηματοδότησης τους. Η μορφή της χρηματοδότησης γίνεται συνήθως με δύο τρόπους: α) την εισφορά κεφαλαίων από τους μετόχους και β) τον τραπεζικό δανεισμό ή εξωτερικούς επενδυτές. Σε καθένα από τους προηγούμενους τρόπους χρηματοδότησης προκύπτει η απαίτηση, είτε από τους μετόχους είτε από τους επενδυτές είτε από τους τραπεζίτες, να εισπραχθεί το μέγιστο δυνατών μεγιστοποιώντας την αποδοτικότητα της επένδυσής τους.

Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω, προκύπτει το εύλογο συμπέρασμα ότι η βασική επιδίωξη μιας εταιρείας είναι η ανάγκη δημιουργίας εισροών, αξιών και μεγιστοποίησης των επενδυμένων κεφαλαίων της έτσι ώστε να είναι σε θέση να αποπληρώνει τα χρέη της, τις απαιτήσεις της και να καλύπτει τις ανάγκες των επενδυτών της. Η αποτίμηση των εταιρειών αποτελεί επομένως ένα θέμα το οποίο έχει απασχολήσει αρκετούς μελετητές ως προς την σημαντικότητα της όπως επίσης και τις διάφορες μεθόδους που μπορούν να εφαρμοστούν.

Έπειτα από αρκετές αναφορές σε διάφορα επιστημονικά άρθρα και βιβλία (Αποστόλου, 2008 και Γκίκας, 2002) , οι κυριότερες μέθοδοι αποτίμησης είναι:

- Η μέθοδος των ταμειακών ροών
- Η μέθοδος των κεφαλαιοποιημένων οργανικών κερδών
- Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης
- Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης προσαυξημένης με την πρόσοδο των τελευταίων ετών.

## 2. 2 Επισκόπηση Βιβλιογραφίας

Η βιβλιογραφία για την μελέτη της αξίας μιας επιχείρησης αλλά και για την αποτίμηση ξεκινάει το 1938. Πιο συγκεκριμένα, το 1938 ο πρώτος που ασχολήθηκε με την εσωτερική αξία της επιχείρησης είναι ο J. B. Williams και παρουσίασε για πρώτη φορά την μέθοδο προεξόφλησης ταμειακών ροών που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση σημειώνοντας την αρχή για την εξέλιξη της αποτίμησης. Η μέθοδος αυτή αποτελεί την θεμελιώδη αρχή για την αποτίμηση των εταιρειών και αντικατοπτρίζεται από το γεγονός ότι πολλές έρευνες και άρθρα που ξεκίνησαν υιοθέτησαν αυτό το πρίσμα του J. B. Williams.

Το 1958, ο M. J. Gordon υιοθετώντας την μελέτη του J. B. Williams, εισάγει την χρηματοροή για μελλοντικά κέρδη μιας επιχείρησης και να αποτελεί την βάση της για την αποτίμηση της αξίας της. Στο ίδιο πλαίσιο, ο Gordon χρησιμοποιεί μια ράντα η οποία εκτείνεται στο άπειρο και έχει ένα σταθερό ρυθμό ανάπτυξης ( $g$ ), γνωστό και ως υπόδειγμα Gordon. Το υπόδειγμα Gordon, ακόμα και σήμερα χρησιμοποιείται ευρύτατα αποτελώντας θεμελιώδη βάση για όλες τις μεθόδους αποτίμησης.

Το 1961, σε μια έρευνα των Modigliani και Miller προκύπτει το συμπέρασμα πως οι μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης δεν μπορούν να επηρεάσουν το κόστος κεφαλαίου αλλά ούτε και την τιμή της μετοχής. Η υπόθεση στην οποία βασίστηκαν και ξεκίνησαν την έρευνα τους είναι ότι ο βαθμός δανεισμού στην ουσία αποτελεί εισροών κεφαλαίων στην επιχείρηση δηλαδή αύξηση κερδών και συνεπώς μερισμάτων. Συνεχίζοντας την έρευνα κατέληξαν στην ανάπτυξη δύο μεθόδων αποτίμησης. Η πρώτη μέθοδος χρησιμοποιεί το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου για την προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών που θα προκύψουν έχοντας ως στόχο να μετρήσει την αποδοτικότητα και τον ρυθμό ανάπτυξης της εταιρείας. Η δεύτερη μέθοδος ονομάζεται μέθοδος της προσαρμοσμένης παρούσας αξίας και σύμφωνα με αυτήν η αποτίμηση γίνεται κεφαλαιοποίηση των μελλοντικών ταμειακών ροών μετά από φόρους με το κόστος κεφαλαίου χωρίς το χρέος. Ένα όφελος αυτής της μεθόδου είναι και η εξοικονόμηση φόρων.

Το 1970, μια καινοτόμα και διαφορετική προσέγγιση πραγματοποιήθηκε στην αποτίμηση των εταιρειών από τον καθηγητή Eugene Fama όπου ισχυρίστηκε ότι οι ταμειακές ροές είναι μη προβλέψιμες. Υποστηρίζοντας την άποψη του, αναφέρθηκε στην θεωρία περί τυχαίου περιπάτου των αποδόσεων και δημιούργησε την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς (EMH – Efficient Market Hypothesis) η οποία στηρίζεται στο γεγονός ότι οι τιμές

των μετοχών αντανακλούν όλη την διαθέσιμη πληροφόρηση που υπάρχει. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, οι μετοχές διαπραγματεύονται στην εύλογη αξία τους και δεν είναι υπερτιμημένες ή υποτιμημένες. Σύμφωνα με αυτή την θεωρία, κέρδη πραγματοποιούνται μόνο όταν οι επενδυτές νικάνε την αγορά. Τέλος σύμφωνα με τον Fama η αγορά διακρίνεται σε τρεις κατηγορίες την ασθενή, την μέτρια και την ισχυρή ανάλογα με την πληροφορία που ενσωματώνουν στην τιμή τους.

Το 1986, με τον Rappaport και στην συνέχεια το 1991 με τον Stewart έχουμε την εμφάνιση της μεθόδου αποτίμησης μέσω ελεύθερων ταμειακών ροών. Με την συγκεκριμένο μέθοδο ασχολήθηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό και την εξέλιξε ο Aswath Damodaran. Πιο αναλυτικά, σε πολλά άρθρα του επικεντρώθηκε στην τεράστια σημασία σωστού υπολογισμού του προεξοφλητικού επιτοκίου και του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο.

Το 1997, οι Benniga και Sarig υποστήριξαν ότι το χρονοΔιάγραμμα και το επίπεδο κινδύνου είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με την παρούσα αξία των ταμειακών ροών.

Το 2000 οι Martin – Perry υποστήριξαν ότι τόσο η μέθοδος των πολλαπλασιαστών όσο και η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών, παρόλο που παρουσιάζουν ορισμένα σφάλματα οδηγούν σε βελτίωση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

Το 2002, ο Sharpe πραγματοποιεί έρευνα για την ύπαρξη πληθωρισμού για τις εκτιμήσεις της κερδοφορίας και έχουν ως αποτέλεσμα το λάθος υπολογισμό της αποτίμησης. Στο ίδιο πλαίσιο, μελετάει τις συνέπειες που έχουν οι προβλέψεις για κερδοφορία στην αξία των μετοχών. Μετά από αυτήν την έρευνα, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι λάθος εκτιμήσεις μπορεί να οφείλονται και από την εκτίμηση για μελλοντικά επιτόκια στην αγορά με αποτέλεσμα να επηρεάζεται το προεξοφλητικό επιτόκιο και το αποτέλεσμα μακροπρόθεσμα να μην υφίστανται για την αξία των μετοχών.

Το 2007, σε μια έρευνα του Fernandez για την αποτίμηση της εταιρικής αξίας σύμφωνα με 10 υποδείγματα, προκύπτει το συμπέρασμα ότι οι αξίες είναι σχεδόν ίδιες με ελάχιστες διαφορές.

Το 2008, σε έρευνα των Bris και Cabolis προκύπτει πως μεγάλο ρόλο στην αποτίμηση των εταιρειών παίζει το μέγεθος ανάπτυξης των λογιστικών προτύπων αλλά και η προστασία των επενδυτών.

Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό από τα παραπάνω, η αποτίμηση αποτελεί ακόμα και σήμερα ένα δύσκολο κομμάτι για τις επιχειρήσεις, τους επενδυτές αλλά και για τους οικονομολόγους που ασχολούνται με το αντικείμενο της. Με την πάροδο του χρόνου, αλλάζει

η πληροφορία και τα δεδομένα με αποτέλεσμα να εξελίσσονται και οι διάφορες μέθοδοι αποτίμησης. Συνεπώς, δεν υπάρχει η πιο σωστή και λάθος μέθοδος αποτίμησης.

## **2. 3 Τι Είναι η Αξία μιας Επιχείρησης**

Η αντικειμενική λειτουργία της επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης, όπου αυτό συνεπάγεται ότι η αξία της επιχείρησης πρέπει να σχετίζεται με τις τρεις αποφάσεις της διοικητικής λειτουργίας της: τις επενδυτικές αποφάσεις, τις χρηματοδοτικές αποφάσεις και τις μερισματικές αποφάσεις (Νούλας, 2015). Η σύνδεση μεταξύ αυτών των αποφάσεων και της αξίας της επιχείρησης μπορεί να γίνει αναγνωρίζοντας ότι η αξία μιας επιχείρησης ισούται με την παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών της, προεξοφλημένων με ένα επιτόκιο το οποίο αντανακλά τόσο τον κίνδυνο των επενδυτικών της σχεδίων της επιχείρησης όσο και το χρηματοδοτικό μίγμα που χρησιμοποιείται για την χρηματοδότηση τους (Damodaran, 2014). Οι επενδυτές διαμορφώνουν προσδοκίες σχετικά με τις μελλοντικές ταμειακές ροές βασιζόμενοι στις παρατηρηθείσες τρέχουσες ταμειακές ροές και την αναμενόμενη μελλοντική ανάπτυξη, τα οποία με την σειρά τους εξαρτώνται από την ποιότητα των επενδυτικών σχεδίων της επιχείρησης (τις επενδυτικές της αποφάσεις) και από το ποσό που επανεπενδύεται στην επιχείρηση (τις μερισματικές της αποφάσεις). Οι χρηματοδοτικές αποφάσεις επηρεάζουν την αξία μιας επιχείρησης τόσο μέσα από το προεξοφλητικό επιτόκιο όσο και, δυνητικά, μέσα από τις αναμενόμενες ταμειακές ροές.

Αυτή η ομαλή διαμόρφωση της αξίας ελέγχεται από τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των επενδυτικών, χρηματοδοτικών και μερισματικών αποφάσεων και τις συγκρούσεις συμφερόντων οι οποίες προκύπτουν μεταξύ των μετόχων και των δανειστών της επιχείρησης από την μια πλευρά και από την άλλη μεταξύ των μετόχων και των διευθυντικών στελεχών.

Ακόμη, η αξία της επιχείρησης επεκτείνει την έννοια πέραν της οικονομικής αξίας (οικονομικό κέρδος, μεγιστοποίηση αξίας μετοχής και προστιθέμενη οικονομική αξία) συμπεριλαμβάνοντας την αξία των εργαζομένων, την αξία των πελατών της, την αξία των προμηθευτών της, την διαχειριστική και κοινωνική της αξία. Επιπρόσθετα, περιλαμβάνει και άλλα περιουσιακά στοιχεία, όπως το πνευματικό κεφάλαιο και το επιχειρηματικό μοντέλο.

## 2. 4 Παράγοντες που Επηρεάζουν την Αξία μιας Επιχείρησης

Παραπάνω αναφέρθηκε ότι η αξία της επιχείρησης είναι ένα σύνολο αξιών που έχουν ως σκοπό την μεγιστοποίηση κέρδους τόσο στο παρόν, όσο και μελλοντικά αυξάνοντας την μακροβιότητα και την ευημερία της. Επειδή, η επιχείρηση δραστηριοποιείται σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον προκύπτει το συμπέρασμα ότι υπάρχει μια πληθώρα παραγόντων που την επηρεάζουν οι οποίοι χωρίζονται σε εξωτερικούς και εσωτερικούς.

❖ Οι εσωτερικοί παράγοντες της επιχείρησης είναι μη ποσοτικοί και διακρίνονται ως:

1. Οι εργαζόμενοι και τα στελέχη της όπου με την τεχνογνωσία, την προσωπική επιρροή τους και εργασία καθώς και με την επιχειρηματική διαίσθηση (στελέχη) που τους διακατέχει επηρεάζουν άμεσα την λειτουργία της επιχείρησης.
2. Οι δομές και τα συστήματα της πρέπει να εξελίσσονται συνεχώς, να είναι υπερσύγχρονα και να προσαρμόζονται στις απαιτήσεις αγοράς ακολουθώντας το δυναμικό περιβάλλον.
3. Η στρατηγική πολιτική της επιχείρησης αποτελεί έναν παράγοντα που μπορεί να επιφέρει σημαντικές αλλαγές στην λειτουργία της καθώς και στην αξία της.
4. Τα κέρδη, τα έσοδα και η διανομή μερισμάτων αποτελεί έναν εσωτερικό παράγοντα ο οποίος σχετίζεται κυρίως με τους επενδυτές της επιχείρησης.
5. Η τοποθέτηση της επιχείρησης στην αγορά όπως επίσης και το δίκτυο πωλήσεων της αποτελεί έναν σπουδαίο εσωτερικό παράγοντα που θα πρέπει να ληφθεί υπόψη καθώς περιλαμβάνει την φήμη, την επιτυχία της επιχείρησης όπως και την προώθηση της σε νέες δραστηριότητες και project επενδυτών προς υλοποίηση.

Οι παραπάνω παράγοντες αποτελούν επομένως τα περιουσιακά άυλα στοιχεία της επιχείρησης τα οποία συμβάλλουν στην υλοποίηση των υποσχέσεων της στην αγορά (την παροχή προϊόντων ή υπηρεσιών). Για τα παραπάνω περιουσιακά στοιχεία οι απόψεις δίστανται για τους ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων και τους δυνητικούς αγοραστές ή επενδυτές, αναφορικά με την σπουδαιότητα και την αξία τους (Γκίκας, Παπαδάκη και Σιουγλέ, 2010). Για αυτό τον λόγο σε περιόδους ύφεσης (υγειοοικονομική ύφεση COVID-19) άλλοι τα μειώνουν ή διακόπτουν την επένδυση τους σε αυτά με αποτέλεσμα να τα απαξιώνουν. Από την άλλη μεριά, άλλοι τα αξιολογούν υπερβολικά και άλλοι τα υποεκτιμούν. Ο λόγος εμφάνισης αυτού του γεγονότος αποτελεί η μη ποσοτική μέτρηση αυτών των παραγόντων, η αδυναμία εύκολης εκτίμησης τους και η έλλειψη συγκρίσιμων πληροφοριών όπως στην

περίπτωση των ενσώματων παγίων (επενδύσεις σε ακίνητα και μηχανήματα, αύξηση αποθεμάτων για ικανοποίηση ζήτησης κ. ο. κ.).

Οι επιχειρηματίες, όπως παρατηρείται στην ελληνική οικονομία, αφιερώνουν μεγαλύτερη προσπάθεια και χρόνο στην κατηγορία των ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων παρά στην κατηγορία των άυλων με αποτέλεσμα η συνεισφορά των άυλων περιουσιακών στοιχείων στην τελική αξία της επιχείρησης να είναι μικρότερη σε σχέση με αυτή των ενσώματων. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί ότι και οι μέτοχοι της επιχείρησης θα πρέπει να στοχεύουν στην αύξηση της αξίας της επιχείρησης μέσω της αύξησης όλων των περιουσιακών στοιχείων που κατέχουν σε αυτές. Υπό αυτό το πρίσμα, αναγκαία προϋπόθεση αποτελεί το γεγονός να βλέπουν τις επιχειρήσεις τους ως περιουσιακά στοιχεία και όχι ως μέσο απασχόλησης. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου αυξάνεται μέσω της μεθόδου επανεπένδυσης του (reinvestment).

❖ Οι εξωτερικοί παράγοντες της επιχείρησης διακρίνονται ως:

1. Ο πληθωρισμός
2. Η ρευστότητα της αγοράς και της μετοχής της επιχείρησης
3. Τα επιτόκια
4. Το μέγεθος και οι προοπτικές του κλάδου
5. Ο αριθμός και η δύναμη των ανταγωνιστών
6. Το μακροοικονομικό περιβάλλον

Οι παραπάνω παράγοντες, εσωτερικοί και εξωτερικοί, παίζουν καθοριστικό ρόλο και στην τελική διαμορφώνουν την ευχέρεια και την ικανότητα της εκάστοτε επιχείρησης να παράγει το κέρδος της και την αξία της. Επειδή οι παραπάνω δυναμικοί παράγοντες μεταβάλλονται με το χρόνο, προκύπτει το εύλογο συμπέρασμα ότι και η αξία της επιχείρησης με τον καιρό μεταβάλλεται. Από τους παραπάνω εξωτερικούς παράγοντες, αυτοί που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στον προσδιορισμό της αξίας των μετοχών και των οικονομικών οντοτήτων αποτελούν οι τρεις πρώτοι παράγοντες (Γκίκας, Παπαδάκη και Σιουγλέ, 2010).

Στον Πίνακα 1 παρουσιάζεται πως η ανοδική τάση (ή η καθοδική) επηρεάζει τις προσδοκίες των ενδιαφερόμενων μελών (μέτοχοι, επενδυτές, τράπεζες). Από τον παρακάτω Πίνακα 1 προκύπτει το συμπέρασμα ότι η επιχείρηση θα πρέπει να λάβει υπόψη της τους παραπάνω εξωτερικούς παράγοντες όπως επίσης και τους εσωτερικούς για να πραγματοποιήσει την μεγιστοποίηση της αγοραίας της αξίας σε ένα μακροπρόθεσμο πλαίσιο,



τα κέρδη ανά μετοχή προς τέρψη όλων των μετοχών και επενδυτών και την εξόφληση των χρεών της.

### Πίνακας 1: Εξωτερικοί παράγοντες προσδιορισμού της αξίας της επιχείρησης

Παράγοντες	Πορεία Παραγόντων	Αξία Επιχείρησης
Πληθωρισμός	↑ (ή ↓)	Μειώνεται ( ή Αυξάνεται)
Ρευστότητα	↑ (ή ↓)	Αυξάνεται (ή Μειώνεται)
Επιτόκια	↑ (ή ↓)	Μειώνεται ( ή Αυξάνεται)

(πηγή: Λαζαρίδης, 2005)

Για να συνεχιστεί η παρούσα εργασία κρίνεται αναγκαίο η αποσαφήνιση των παρακάτω ορισμών (Νούλας, 2015):

- Η ονομαστική αξία της επιχείρησης: Αποτελεί το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης.
- Η λογιστική αξία: Αποτελεί το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.
- Η πραγματική (εσωτερική) αξία: Είναι η τρέχουσα αξία όλων των περιουσιακών στοιχείων που βρίσκονται στην κυριότητα της επιχείρησης μειωμένη από τις υποχρεώσεις δια τον αριθμό των μετοχών της.
- Η αξία ρευστοποίησης: Αφορά την καθαρή αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης την στιγμή της πώλησης τους.
- Η αξία του ενεργού οικονομικού οργανισμού: Αναφέρεται στο γεγονός ότι η επιχείρηση συνεχίζει να δραστηριοποιείται.
- Η χρηματιστηριακή αξία: Η συγκεκριμένη αξία αναφέρεται στην αξία των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Επομένως, δεν θα πρέπει να συγχέονται έννοιες όπως η αξία της επιχείρησης και η τιμή της επιχείρησης, διότι η αξία της επιχείρησης αποτελεί το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου της και έχει άμεση επίδραση με μια μελλοντική απόδοση της, ενώ η τιμή της επιχείρησης αναφέρεται στο ποσό της τιμής που έχει συμφωνηθεί μεταξύ δύο μερών, αγοραστή-πωλητή, και μπορεί να αναφέρεται στην διάρκεια πώλησης, εξαγορά ή συγχώνευση της.

Τέλος, η αξία μιας επιχείρησης δεν είναι ανάλογη της κερδοφορίας της διότι σε κάθε άλλη περίπτωση η αποτίμηση θα ήταν απλά ένας μαθηματικός τύπος. Η αξία σχετίζεται περισσότερο με τις ελεύθερες ταμειακές ροές και όχι τόσο με τα κέρδη. Για αυτό τον λόγο στην παρούσα εργασία με την αναφορά στο εισόδημα της επιχείρησης εννοούνται οι ταμειακές ροές της και όχι τα κέρδη. Από τα παραπάνω οι ταμειακές ροές αποτελούν την

καθαρή εισροή χρημάτων στην επιχείρηση και οι ελεύθερες ταμειακές ροές στους μετόχους αποτελούν τα μέγιστα μερίσματα που μπορεί να μοιράσει μια επιχείρηση.

## 2. 5 Η Έννοια της Αποτίμησης

Η διαδικασία της αποτίμησης έχει ως στόχο την εκτίμηση μιας αξίας ενός αγαθού ή ενός περιουσιακού στοιχείου ή μιας ολόκληρης επιχείρησης. Η σωστή αποτίμηση παρέχει την κατάλληλη πληροφόρηση στην επιχείρηση που χρειάζεται ώστε να διαμορφώσει την κατάλληλη στρατηγική της. Κυριότερος στόχος της αποτίμησης είναι ο καθορισμός της δίκαιης αξίας της μετοχής της επιχείρησης. Η δίκαιη αξία της μετοχής της εταιρείας σε σύγκριση με την διαπραγματεύσιμη τιμή στο χρηματιστήριο μπορεί να έχει τα παρακάτω σενάρια:

1. Η τιμή της μετοχής της εταιρείας να είναι υπερτιμημένη, δηλαδή η δίκαιη τιμή της μετοχής να είναι μικρότερη από αυτήν που διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο.
2. Η τιμή της μετοχής της εταιρείας να είναι υποτιμημένη, δηλαδή η δίκαιη τιμή της μετοχής να είναι μεγαλύτερη από αυτήν που διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο.
3. Η τιμή της μετοχής της εταιρείας να είναι ίση, δηλαδή η δίκαιη τιμή της μετοχής να είναι ίση με αυτήν που διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο.

## 2. 6 Ενδιαφερόμενοι και Αποδέκτες της Αποτίμησης

Η αποτίμηση μιας επιχείρησης αποτελεί σημαντικό εργαλείο στην σχεδίαση της στρατηγικής της καθώς και στη διαδικασία λήψης αποφάσεων ιδιαίτερα για τα άτομα που έχουν άμεσο ή έμμεσο συμφέρον από αυτήν. Στον παρακάτω Πίνακα 2 παρουσιάζεται ότι το ενδιαφέρον που προκύπτει για κάθε άτομο είναι διαφορετικό και ποικίλει ανάλογα με τις ανάγκες, τις προσδοκίες και τις απαιτήσεις τους (Λαζαρίδης, 2017).

**Πίνακας 2: Ενδιαφερόμενοι αποτίμησης επιχείρησης**

Ενδιαφερόμενος,-οι	Απόφαση
Επιχειρηματίας	Ο επιχειρηματίας πρέπει να γνωρίζει την πορεία της εταιρείας και

	με βάση αυτή να λάβει στρατηγικές αποφάσεις για την ανάπτυξη της ή όχι, για τον δανεισμό της κ. α.
Δανειστές	Προσδιορισμός του επιτοκίου και των άλλων όρων δανεισμών.
Πελάτες	Πιστοποίηση της αξιοπιστίας της εταιρείας και την συνέχιση της παροχής των υπηρεσιών ή προϊόντων.
Προμηθευτές	Διαμόρφωση στρατηγικής πίστωσης.
Στελέχη της εταιρείας – Διευθυντές	Προσδιορισμός των επιπέδων των μισθών – bonus, λήψη στρατηγικών αποφάσεων κλπ.
Εργαζόμενοι	Προσδιορισμός των επιπέδων αύξησης των μισθών, επιδομάτων κλπ.
Υποψήφιοι εργαζόμενοι	Εργασία ή όχι στην εταιρεία.
Μέτοχοι	Επένδυση ή όχι στην εταιρεία
Λογιστές – Οικονομική Διεύθυνση	Οι λογιστές θα πρέπει να γνωρίζουν την αξία της επιχείρησης, έτσι ώστε να είναι σε θέση να αναδιαμορφώνουν τις τακτικές και τις πολιτικές της εταιρείας για να αυξήσουν την αξία της (άλλωστε αυτός είναι και ένας από τους σκοπούς της λειτουργίας του ως τμήμα).
Εσωτερικοί Ελεγκτές	Προσδιορισμός των στόχων του κάθε τμήματος και μέτρων αξιολόγησης τους.
Εξωτερικοί Ελεγκτές	Ταυτοποίηση των αποτελεσμάτων και των προϋπολογισθέντων στόχων. Προστασία του επενδυτικού κοινού κλπ.
Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς	Εισαγωγή ή όχι στο χρηματιστήριο, προσδιορισμός της δίκαιης τιμής και απόφαση για την επιβολή προστίμων για την χειραγώγηση της αγοράς (με την εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης), κ. α.
Σύμβουλοι και ανάδοχοι έκδοσης	Προσδιορισμός της αξίας διάθεσης και προστασία του επενδυτικού κοινού κλπ.
Εφορία	Προσδιορισμός της φορολογητέας ύλης και της αξίας εκκαθάρισης.
Ευρύτερη κοινωνία	Προσδιορισμός της κοινωνικής ευθύνης της επιχείρησης, αύξηση του πλούτου.

(πηγή: Λαζαρίδης, 2017)

## 2. 7 Λόγοι για την Διενέργεια Αποτίμησης

Η αποτίμηση αποτελεί το βασικό εργαλείο στην εύρεση της αξίας της επιχείρησης από όσα αναφέρθηκαν παραπάνω, και με βάση τα αποτελέσματα της έχει πολλαπλές εφαρμογές ανάλογα με το άτομο ή την ομάδα ανθρώπων που την διενεργεί, με το τι αποτιμάται καθώς και με τον σκοπό που εξυπηρετεί.

Οι βασικοί λόγοι αποτελούν (Λαζαρίδης, 2017):

1. Εξαγορές – Συγχωνεύσεις.
2. Καλύτερος επιχειρηματικός σχεδιασμός.
3. Για να προσδιορισθούν οι αμοιβές των μελών Δ. Σ. των ανωτέρω στελεχών.
4. Για την προσέλκυση κεφαλαίου.
5. Διαχείριση Χαρτοφυλακίου.
6. Χρηματοδότηση εταιρειών (Corporate Finance).
7. Εταιρική οικονομική διαχείριση.

Το εύλογο συμπέρασμα που προκύπτει από όλα τα προηγούμενα που έχουν αναφερθεί στην συγκεκριμένη ενότητα είναι ότι οι λόγοι που οδηγούν αρκετές επιχειρήσεις σε αποτίμηση είναι πολλοί και ιδιαίτερα σημαντικοί. Ο πιο σημαντικός λόγος αποτελεί τα συμπεράσματα που θα προκύψουν όπως η προοπτική που μπορεί να έχει μια επιχείρηση μακροπρόθεσμα. Αξίζει να επισημανθεί το γεγονός ότι η αποτίμηση αποτελεί ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο στην σύγχρονη χρηματοοικονομική διοίκηση διότι μπορεί να λαμβάνει υπόψη του αρκετές σημαντικές πληροφορίες για την επιχείρηση ή για την οικονομική οντότητα γενικά.

## 2. 8 Μύθοι Σχετικά με την Αποτίμηση

Σε αυτή την ενότητα θα παρουσιαστούν ορισμένοι μύθοι σχετικά με την αποτίμηση που εντοπίζονται σύμφωνα με την διεθνή βιβλιογραφία. Σύμφωνα με τον καθηγητή Aswath Damodaran (2014) εντοπίζονται οι παρακάτω μύθοι:

- **Μύθος 1<sup>ος</sup>:** Η αποτίμηση είναι μια επιστήμη που δίνει ακριβή αποτελέσματα και συγκεκριμένες και ακριβής απαντήσεις.

Η παραπάνω πρόταση αποτελεί έναν μύθο, διότι η αποτίμηση της επιχείρησης είναι πάντα μεροληπτική. Αυτό βασίζεται στο γεγονός ότι τα δεδομένα, οι υποθέσεις και οι παραδοχές που θα χρησιμοποιηθούν επιλέγονται από τον αποτιμητή. Συνεπώς, ιδιαίτερο ρόλο στην αποτίμηση παίζει η ανεξαρτησία της κρίσης του αποτιμητή. Στο ίδιο πλαίσιο να αναφερθεί ότι οι πολύπλοκες αποτιμήσεις δεν δίνουν απαραίτητα καλύτερα και πιο ακριβή αποτελέσματα. Στην πράξη η καλύτερη προσέγγιση έχει αποδειχθεί ότι γίνεται περισσότερο από τα απλά μοντέλα. Τέλος, η χρήση ποσοτικών μεθόδων δεν οδηγεί στον εκμηδενισμό της μεροληψίας ή της πιθανότητας εμφάνισης σφαλμάτων και για αυτό τον λόγο χρησιμοποιούνται συνήθως δύο μέθοδοι για να υπολογισθεί η αξία της επιχείρησης έτσι ώστε να υπολογισθεί ένα εύρος τιμών και όχι μια απόλυτη τιμή.

- **Μύθος 2<sup>ος</sup>**: Η αποτίμηση είναι πολύπλοκη και υπάρχουν εκατοντάδες μοντέλα και μέθοδοι διαθέσιμα.

Το κάθε μοντέλο και μέθοδος απευθύνεται σε συγκεκριμένες κατηγορίες (εισηγμένων ή μη) και κλάδους επιχειρήσεων και λειτουργεί μόνο εάν ληφθούν υπόψη οι παραδοχές και υποθέσεις που το κάνουν να δίνει ακριβή και σωστά αποτελέσματα.

- **Μύθος 3<sup>ος</sup>**: Δεν μπορούν να αποτιμηθούν επιχειρήσεις που λειτουργούν λίγα χρόνια και παρουσιάζουν ζημίες.

Οι νέες επιχειρήσεις έχουν να αντιμετωπίσουν σημαντικά προβλήματα ζημιών (αποσβέσεις, διαφημίσεις, επενδύσεις κ. λ. π.), δυσκολία εύρεσης δεδομένων για επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο και η απουσία ιστορικών χρηματοοικονομικών στοιχείων και καταστάσεων για την δημιουργία ασφαλών προβλέψεων.

- **Μύθος 4<sup>ος</sup>**: Μύθοι για το κόστος κεφαλαίου. Τα κρατικά αξιόγραφα δεν εμπεριέχουν κινδύνους. Τα beta υπολογίζονται με παλινδρόμηση και το ασφάλιστρο κινδύνου μπορεί να υπολογιστεί με σχετική ακρίβεια.

Πολλές φορές τα κρατικά αξιόγραφα δεν είναι ασφαλή και θα πρέπει να γίνει σωστή εκτίμηση του κινδύνου που εμπεριέχουν.

Ο υπολογισμός των beta έχει σημαντικά προβλήματα όπως είναι το μεγάλο τυπικό σφάλμα της εκτίμησης, η ιστορική εκτίμηση του beta δεν αντικατοπτρίζει την τρέχουσα δυναμική της επιχείρησης καθώς και τα ασφάλιστρα κινδύνου δεν θα είναι τα ίδια στο μέλλον.

- **Μύθος 5<sup>ος</sup>**: Το επιτόκιο δανεισμού είναι και το κόστος δανεισμού, όπου αυτά τα δύο στοιχεία δεν ταυτίζονται ιστορικά.

- **Μύθος 6<sup>ος</sup>**: Η χρήση των λογιστικών δεικτών και μεγεθών για τον υπολογισμό της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου ή του κόστους των δανείων θεωρείται συντηρητική.

Υπό αυτό το πρίσμα αρκεί να δει κάποιος κάποιες ιστορικές στιγμές όπου οι αξίες των μετοχών αυξήθηκαν κατά ένα τεράστιο ποσοστό (άνω της τάξεως του 200%) με αποτέλεσμα κατά τον υπολογισμό των μετοχών να δημιουργείται σύγχυση και διαστρέβλωση της πραγματικής αξίας.

- **Μύθος 7<sup>ος</sup>**: Οι λογιστές ξέρουν να υπολογίζουν τα κέρδη.

Ο υπολογισμός των κερδών στην Ελλάδα γίνεται κάτω από το πρίσμα των φορολογικών υποχρεώσεων των επιχειρήσεων και των αναγκών των κυβερνήσεων για έσοδα. Πολλές λογιστικές και φορολογικές πρακτικές διαστρεβλώνουν την αξία των οικονομικών γεγονότων (π. χ. χρηματοδοτικές και λειτουργικές μισθώσεις). Για αυτό κρίνεται ότι θα πρέπει να γίνεται εξομάλυνση και ενημέρωση των χρηματοοικονομικών στοιχείων για τον υπολογισμό εξομαλυμένων κερδών.

- **Μύθος 8<sup>ος</sup>**: Οι καταστάσεις ταμειακών ροών εμφανίζουν όλες τις πληροφορίες για τον υπολογισμό των κεφαλαιουχικών δαπανών.

Οι καταστάσεις ταμειακών ροών δεν συμπεριλαμβάνουν τα κόστη έρευνας και ανάπτυξης, καθώς και εξαγορές άλλων εταιρειών.

- **Μύθος 9<sup>ος</sup>**: Το κεφάλαιο κίνησης ισούται με τη διαφορά του κυκλοφορούν ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Στον υπολογισμό αυτό υπάρχουν στοιχεία του ενεργητικού που δεν είναι μετρητά, όπως τα αποθέματα και οι πελάτες, και συνεπώς η μετατροπή τους σε μετρητά ενέχει κίνδυνο διότι η λογιστική αξία μπορεί να μην είναι ίδια με την αγοραία αξία. Το φαινόμενο αυτό έχει άμεση επίδραση στις ταμειακές ροές.

- **Μύθος 10<sup>ος</sup>**: Οι προσδοκώμενοι ρυθμοί ανάπτυξης στην αποτίμηση θεωρούνται εξωγενείς μεταβλητές.

Οι ρυθμοί ανάπτυξης υπολογίζονται τις περισσότερες φορές από τους αναλυτές με διάφορες μεθόδους χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τους την δυνατότητα της επιχείρησης να πετύχει αυτούς τους ρυθμούς.

- **Μύθος 11<sup>ος</sup>**: Το τελικό στάδιο της αποτίμησης είναι η προεξόφληση των ταμειακών ροών.

Κατά την αποτίμηση των επιχειρήσεων αρκετές φορές δεν λαμβάνεται υπόψη η αξία των συμμετοχών και η δυναμική που προκύπτει από την μίξη των επιχειρήσεων. Σήμερα πολλές επιχειρήσεις είναι συνδεδεμένες, με αποτέλεσμα η αποτίμηση της μίας επιχείρησης

πρέπει να περιλαμβάνει και την αποτίμηση των υπολοίπων γεγονόσ που καθιστά ιδιαίτερα δύσκολη και πολύπλοκη όλη την διαδικασία.

- **Μύθος 12<sup>ος</sup>**: Μια καλά τεκμηριωμένη αποτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης ισχύει στο διηνεκές.

Τα οικονομικά δεδομένα αλλάζουν συνεχώς και εξαιρετικά γρήγορα, τα επιτόκια και ο πληθωρισμός διακυμαίνονται, οι κλάδοι παρουσιάζουν ανάπτυξη ή παρακμή, τα νομικά και φορολογικά πλαίσια αλλάζουν, η τεχνολογία εξελίσσεται συνεχώς και το περιβάλλον που δραστηριοποιείται η επιχείρηση αλλάζει συνεχώς.

- **Μύθος 13<sup>ος</sup>**: Σημασία έχει το αποτέλεσμα και όχι η διαδικασία της αποτίμησης.

Η διαδικασία εξασφαλίζει την αμεροληψία, την συνάφεια των δεδομένων και την συνέπεια του μελετητή. Η τεκμηρίωση των υποθέσεων – παραδοχών και δεδομένων είναι κρίσιμη για το τελικό αποτέλεσμα και εν τέλει το διαμορφώνουν. Η διαδικασία είναι αυτή που δίνει την αξία.

## 2. 9 Θεωρία Αποτελεσματικής Αγοράς

Η Θεωρία Αποτελεσματικής Αγοράς αποτελεί ένα θέμα που απασχολεί αρκετούς ακαδημαϊκούς και χρηματοοικονομικά στελέχη.

Ο Fama (1970) ορίζει την αποτελεσματική αγορά μετοχών , σύμφωνα με την οποία η αξία των μετοχών των επιχειρήσεων αντικατοπτρίζει το σύνολο των διαθέσιμων πληροφοριών ούτως ώστε να καθίσταται αδύνατο η αγορά υποεκτιμημένων ή υπερεκτιμημένων μετοχών. Στην αποτελεσματική αγορά η τρέχουσες πληροφορίες είναι διαθέσιμες σε όλο το επενδυτικό κοινό καθώς και σε κάθε ενδιαφερόμενο. Σε μια αποτελεσματική αγορά η πραγματική τιμή ενός χρεογράφου θα αποτελεί οποιαδήποτε στιγμή μια καλή εκτίμηση της εσωτερικής του αξίας.

Σύμφωνα με τον Fama υπάρχουν τρεις μορφές αποτελεσματικότητας:

- ❖ Ασθενής: οι τιμές των μετοχών αντανακλούν το σύνολο των ιστορικών διαθέσιμων πληροφοριών.
- ❖ Μέτρια: Οι τιμές αντανακλούν το σύνολο των διαθέσιμων ιστορικών πληροφοριών αλλά ενσωματώνουν άμεσα κάθε νέα διαθέσιμη πληροφορία (ανακοινώσεις κερδών, μερισμάτων κ. λ. π.).

- ❖ **Ισχυρή:** Σε αυτή την μορφή αποτελεσματικότητας οι τιμές των μετοχών αντανακλούν κάθε ιστορική και τρέχουσα πληροφορία καθώς και εσωτερικές πληροφορίες της εταιρείας που δεν είναι διαθέσιμες στο επενδυτικό κοινό.

Τα αποτελέσματα της θεωρίας της αποτελεσματικής αγοράς είναι πραγματικά βαθιά. Εάν οι αγορές είναι αποτελεσματικές και οι τρέχουσες τιμές των μετοχών αντικατοπτρίζουν όλη την διαθέσιμη πληροφόρηση, τότε η αγοραπωλησία χρεογράφων γίνεται με σκοπό την υπέρβαση της απόδοσης της αγοράς. Παρόλα αυτά, δεδομένου ότι οι αγορές δεν είναι αποτελεσματικές, τα μοντέλα αποτίμησης στοχεύουν στην εύρεση **υπερτιμημένων** (overvalued) ή **υποτιμημένων** (undervalued) μετοχών.

## 2. 10 Βασικές Λογιστικές Αρχές

Οι βασικές λογιστικές αρχές (Νεγκάκης, 2015) αναφέρονται κυρίως στους κανόνες και στην νομοθεσία που πρέπει να ακολουθεί η κάθε εταιρεία κατά την δημοσίευση των οικονομικών καταστάσεων της (ΔΛΠ 1). Παρακάτω αναλύονται οι βασικές λογιστικές αρχές<sup>3</sup>:

- **Ακριβοδίκαιη Παρουσίαση και συμμόρφωση με το ΔΠΧΑ:** Οι οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση, την χρηματοοικονομική επίδοση και τις ταμειακές ροές της επιχείρησης.
- **Η αρχή του ιστορικού κόστους<sup>4</sup>:** Το λογιστικό σύστημα πρέπει να παρέχει πληροφορίες σχετικά με το κόστος των παραγωγικών συντελεστών της επιχείρησης (τιμή απόκτησης).
- **Η αρχή της αντικειμενικότητας:** Η κάθε λογιστική πληροφορία πρέπει να δίνει την πραγματική εικόνα της κατάστασης, να είναι αμερόληπτη και ακριβής.
- **Η αρχή της συγκρισιμότητας:** Τα δεδομένα που παρουσιάζονται στις τρέχουσες οικονομικές καταστάσεις πρέπει να γνωστοποιούνται σε σύγκριση με τα δεδομένα της προηγούμενης περιόδου και να εφαρμόζονται οι ίδιες μέθοδοι για να μην αλλοιώνονται διαχρονικά τα λογιστικά της αποτελέσματα.
- **Η αρχή των δεδουλευμένων εσόδων/εξόδων:** ορίζει ότι τα έσοδα/έξοδα της επιχείρησης αναγνωρίζονται την στιγμή που πραγματοποιούνται και όχι την στιγμή που εισπράττονται ή πληρώνονται.

---

<sup>3</sup> Πληροφορίες από <https://sites.google.com/site/basikeslogistikesarches/arches-kai-paradoches-logistikesarches-logistikar>

<sup>4</sup> Πληροφορίες από <http://taxmind.gr/logistikar-arxar>



- Η αρχή της συσχέτισης εσόδων/εξόδων: σύμφωνα με αυτή την παραδοχή τα έξοδα απαιτείται να αναγνωρίζονται στο ίδιο χρονικό διάστημα που πραγματοποιήθηκαν με τα αντίστοιχα έσοδα που οφείλονται σε αυτά.
- Η αρχή της αποκάλυψης: είναι η λογιστική αρχή που ορίζει ότι οι επιχειρήσεις πρέπει να πληροφορούν τους τρίτους για κάθε γεγονός ή κατάσταση του οποίου η συμβολή στην λήψη ορθολογικών αποφάσεων είναι καθοριστική.
- Η αρχή της σχετικότητας: οι λογιστικές καταστάσεις πρέπει να περιέχουν μόνο όσες πληροφορίες είναι σχετικές και απαραίτητες για την ενημέρωση των μετόχων, του επενδυτικού κοινού και λοιπών ενδιαφερόμενων για την χρηματοοικονομική εικόνα της επιχείρησης.
- Η αρχή της αντιστοίχισης: είναι μια λογιστική αρχή σύμφωνα με την οποία προκειμένου να υπολογιστεί το κέρδος μιας λογιστικής χρήσης, πρέπει τόσο τα έσοδα όσο και τα έξοδα να αναφέρονται σε μια περίοδο 365 ημερών.
- Η αρχή της περιοδικότητας: με βάση αυτή, η ζωή της επιχείρησης χωρίζεται σε ίσα χρονικά διαστήματα για τον ετήσιο υπολογισμό των αποτελεσμάτων και την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (τουλάχιστον μια φορά τον χρόνο).
- Η αρχή της συνέχειας επιχειρηματικής δραστηριότητας: οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται με βάση την συνεχιζόμενη δραστηριότητα της επιχείρησης στο απρόβλεπτο μέλλον έως την λύση ή εκκαθάριση της.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΜΟΝΤΕΛΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ

## 3. 1 Γενικά

Η αποτίμηση αποτελεί μια μέθοδο όπου η εφαρμογή της μπορεί να προσδιορίσει την δίκαιη τιμή μετοχής της εταιρείας δίνοντας μια ολοκληρωμένη και ακέραιη εικόνα για την αξία της επιχείρησης. Η εφαρμογή της μπορεί να γίνει υιοθετώντας διάφορους μεθόδους που έχουν αναπτυχθεί με το πέρασμα των χρόνων. Στην σημερινή εποχή, η επιλογή της κατάλληλης μεθόδου αποτίμησης αποτελεί υποκειμενική επιλογή του αναλυτή όπου μέσα από αυτήν θα οδηγηθεί σε πιο ακριβή και αληθή αποτελέσματα. Στην πραγματικότητα, η μέθοδος αποτίμησης εφαρμόζεται με διαφορετικά κριτήρια για την εκάστοτε επιχείρηση, όπως για παράδειγμα, άλλη μέθοδος θα χρησιμοποιηθεί για μια εταιρεία η οποία μέσα σε μια οικονομική χρήση παρουσίασε κέρδη και διαφορετική μέθοδος για μια εταιρεία που είχε ζημίες.

Στην αποτίμηση, χρησιμοποιείται μια μέθοδος που προσδιορίζει τιμές και εντός αυτών των τιμών μπορεί να βρεθεί μια σωστή που μπορεί να υποστηριχθεί μια συναλλαγή. Ωστόσο, για να μπορέσει μια αποτίμηση να είναι σωστή, θα πρέπει πάντα να λαμβάνεται υπόψη ο κλάδος αλλά και οι προοπτικές του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία (Λαζαρίδης, 2017).

Στην σημερινή εποχή, αρκετές επιχειρήσεις καλούνται να αντιμετωπίσουν την υγειοοικονομική κρίση, να παραμείνουν ανταγωνιστικές και συνεπώς να καλύπτουν τις ανάγκες των πελατών τους (καλή ποιότητα-ανταγωνιστικές τιμές) και των μετόχων της εταιρείας (κέρδη και διανομή μερίσματος). Σύμφωνα με τα παραπάνω, οι συνθήκες που δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις δεν είναι οι ίδιες για όλες, έχουν αναπτυχθεί διάφοροι μέθοδοι αποτίμησης που δίνουν την ευχέρεια στον αναλυτή για την καλύτερη εξαγωγή συμπερασμάτων. Παρακάτω παρουσιάζονται οι μέθοδοι αυτοί:

1. Οι μέθοδοι βασισμένες στον Ισολογισμό (καθαρή θέση μετοχών).
2. Η μέθοδος με βάση την κατάσταση των Αποτελεσμάτων χρήσης.
3. Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών.

4. Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης προσαυξημένη με κεφαλαιοποιημένη υπερπρόσοδο των τελευταίων ετών.
5. Η μέθοδος της χρηματιστηριακής τιμής.
6. Η μέθοδος των συγκριτικών αλλαγών.
7. Η μέθοδος της προστιθέμενης αξίας.
8. Η μέθοδος της συγκριτικής ανάλυσης.
9. Η μέθοδος option pricing model.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η υιοθέτηση ενός μόνου μοντέλου αποτίμησης δεν οδηγεί απαραίτητα σε ακριβή και αληθή αποτελέσματα. Για αυτό τον λόγο, θα πρέπει να χρησιμοποιούνται τουλάχιστον δύο μέθοδοι αποτίμησης (Αποστόλου, 2008).

## **3. 2 Οι Μέθοδοι Βασισμένες στον Ισολογισμό**

### **3. 2. 1 Καθαρή θέση μετόχων**

Ο καθορισμός της αξίας μιας εταιρείας μέσω των μεθόδων αυτών συντελείται μέσω της εκτίμησης της αξίας του ενεργητικού της. Αυτές οι παραδοσιακά αξιοποιούμενες μέθοδοι βασίζονται στην αρχή ότι η αξία της εταιρείας έγκειται κατά βάση στον ισολογισμό της. Οι μέθοδοι, οι οποίες στηρίζονται στον Ισολογισμό, καθορίζουν την αξία μιας εταιρείας από μια στατική άποψη και δεν λαμβάνουν υπόψη τη μελλοντική εξέλιξη της εταιρείας ή τη διαχρονική αξία του χρήματος. Επιπρόσθετα, δεν λαμβάνουν υπόψη άλλους παράγοντες που δεν εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις, όπως, για παράδειγμα, την τρέχουσα κατάσταση της επιχείρησης, την αποδοτικότητα των ανθρώπινων πόρων, τα οργανωτικά πλεονεκτήματα ή προβλήματα, τυχόν συμβάσεις, παράγοντες που επίσης επηρεάζουν την αξία μιας εταιρείας. Μερικές από τις μεθόδους είναι: η λογιστική αξία, η ρευστοποιήσιμη αξία, η πραγματική αξία και η προσαρμοσμένη λογιστική αξία (Γκίκας, 2002).

Γενικά, η αποτίμηση, βάσει στοιχείων ενεργητικού, είναι ένα χρήσιμο σημείο εκκίνησης στην αποτίμηση μιας εταιρείας. Μέσω της μεθόδου αυτής, πρέπει να ληφθούν υπόψη τα διάφορα πάγια στοιχεία της εταιρείας (οικόπεδα-κτίρια, εγκαταστάσεις και μηχανολογικός εξοπλισμός, λοιπά πάγια), τα αποθέματα της, οι πελάτες της και τέλος οι πιστωτές της. Με βάση τα παραπάνω προσδιορίζεται η αξία των παγίων της εταιρείας και όχι τι αξίζει η εταιρεία.

### 3. 2. 2 Καθαρή περιουσιακή θέση

Σύμφωνα με την μέθοδο αυτή, η αξία μιας εταιρείας, προσδιορίζεται ως το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων που παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις της. Όπως κάθε μέθοδος, έτσι και η συγκεκριμένη έχει κάποια πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τα οποία παρουσιάζονται στον Πίνακα 3 (Λαζαρίδης, 2017).

Πίνακας 3: Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της μεθόδου καθαρής περιουσιακής θέσης

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ
1. Δεν αντικατοπτρίζει πλήρως την δυναμική της υπό αποτίμησης εταιρείας, καθώς αποτελεί μια στατική μέθοδο αποτίμησης.	1. Στηρίζεται αποκλειστικά στην λογιστική και επομένως είναι πιο εύκολη η κατανόηση της.
2. Στηρίζεται αποκλειστικά σε μια λογιστική κατάσταση (Ισολογισμό εταιρείας).	2. Τα αποτελέσματα της μπορούν να εξαχθούν εύκολα και γρήγορα.
3. Δεν περιλαμβάνει πτυχές που θεωρούνται απαραίτητες για την αύξηση της αξίας εταιρείας.	3. Οι υποθέσεις και τα σενάρια που πρέπει να ληφθούν υπόψη είναι λίγα ώστε να υλοποιηθεί.
4. Ο Ισολογισμός μιας εταιρείας πολλές φορές δεν αποτελεί αξιόπιστο στοιχείο, δεδομένου των αλλοιώσεων που πραγματοποιούνται για φορολογικούς ή διάφορους άλλους λόγους σύμφωνα με τις πολιτικές και τις στρατηγικές που ακολουθεί η επιχείρηση.	4. Δεν χρειάζονται πολλές πληροφορίες διότι είναι διαθέσιμες στον Ισολογισμό.
5. Πολλές φορές δεν λαμβάνει υπόψη οικονομικά και λογιστικά γεγονότα τα οποία μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά την	

αξία της εταιρείας.

6. Λαμβάνει υπόψη τα συνολικά υπενδεδυμένα κεφάλαια και όχι τα απασχολούμενα με αποτέλεσμα να υπολογίζονται και όλα τα στοιχεία που θεωρούνται αδρανή.

### 3. 2. 3 Λογιστική αξία (Book value)

Η λογιστική αξία μιας εταιρείας ή η καθαρή της θέση είναι η αξία των ίδιων κεφαλαίων των μετοχών (ΚΘ), που αναφέρεται στον ισολογισμό (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά). Η αξία αυτή είναι και η διαφορά μεταξύ του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού (Ε) και του παθητικού (Π), δηλαδή το πλεόνασμα του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων και των δικαιωμάτων της εταιρείας επί του συνόλου των χρεών της προς τρίτους. Ο προσδιορισμός της βασίζεται στην λογιστική ταυτότητα (Αποστόλου, 2008):

$$E = \Pi + K\Theta \Rightarrow K\Theta = E - \Pi \quad (1)$$

### 3. 2. 4 Προσαρμοσμένη λογιστική αξία (adjusted value)

Η μέθοδος αυτή επιδιώκει να ξεπεραστούν οι αδυναμίες που προκύπτουν όταν καθαρά κριτήρια της λογιστικής και κυρίως των «σταθερών και ιστορικών τιμών» εφαρμόζονται στην αποτίμηση τους. Όταν οι αξίες των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων προσαρμόζονται στην αγοραία αξία τους, λαμβάνεται η προσαρμοσμένη καθαρή αξία (Αποστόλου, 2008).

### 3. 2. 5 Ρευστοποιήσιμη αξία (Liquidation value)

Είναι η αξία της εταιρείας, η οποία προκύπτει μετά την εκκαθάριση της. Στη διαδικασία της εκκαθάρισης πωλούνται τα στοιχεία του ενεργητικού και εξοφλούνται οι υποχρεώσεις της εταιρείας. Η ρευστοποιήσιμη αξία υπολογίζεται με την αφαίρεση των εξόδων εκκαθάρισης

της επιχείρησης (αποζημιώσεις απόλυσης μισθωτών, φορολογικές δαπάνες και άλλα τυπικά έξοδα εκκαθάρισης) από την προσαρμοσμένη καθαρή θέση. Η χρησιμότητα αυτής την μεθόδου περιορίζεται σε μια πολύ συγκεκριμένη κατάσταση, δηλαδή στην περίπτωση που η εταιρεία αγοράστηκε με σκοπό τη ρευστοποίηση της σε μεταγενέστερη ημερομηνία. Παρόλα αυτά, αντιπροσωπεύει πάντα την ελάχιστη αξία της εταιρείας, καθώς η αξία μιας επιχείρησης, που υποτίθεται ότι συνεχίζει να λειτουργεί, είναι μεγαλύτερη από την αξία ρευστοποίησης της (Αποστόλου, 2008).

### **3. 2. 6 Πραγματική αξία (Substantial value)**

Η πραγματική ή ουσιαστική αξία αντιπροσωπεύει την επένδυση που πρέπει να γίνει για να σχηματιστεί μια εταιρεία με τις ίδιες συνθήκες με αυτής της εταιρείας που αποτιμάται. Επίσης, μπορεί να ορίζεται ως η αξία αντικατάστασης των περισσότερων στοιχείων, αν υποθεθεί ότι η εταιρεία συνεχίζει να λειτουργεί, σε αντίθεση με την αξία ρευστοποίησης τους. Στην πραγματικότητα, η πραγματική αξία δεν περιλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία που δεν χρησιμοποιούνται για τις εργασίες της εταιρείας (μη χρησιμοποιούμενες εκτάσεις, συμμετοχές σε άλλες εταιρείες κλπ.) (Λαζαρίδης, 2017). Τύποι που συνήθως ορίζουν την πραγματική αξία:

- Μεικτή πραγματική αξία: Είναι η αξία του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού) σε τιμή αγοράς.
- Καθαρή πραγματική αξία: είναι η μεικτή πραγματική αξία, μείον τις υποχρεώσεις της εταιρείας. Είναι επίσης γνωστή ως προσαρμοσμένη καθαρή θέση.
- Μειωμένη μεικτή πραγματική αξία: Είναι η μεικτή πραγματική αξία μειωμένη μόνο κατά την αξία των Ξένων Κεφαλαίων.

### **3. 2. 7 Λογιστική και τρέχουσα αξία**

Η τρέχουσα αξία ή τιμή της μετοχής (P) αποτελεί καθημερινά αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο. Η λογιστική αξία της μετοχής είναι τα Ίδια Κεφάλαια ή BV (Book Value). Με τον λόγο P/BV μπορούμε να παρατηρήσουμε το αν η αγορά υποεκτιμά ή υπερεκτιμά τη λογιστική αξία (BV) της μετοχής. Το γινόμενο που προκύπτει από τον αριθμό

των μετοχών επί την τρέχουσα αξία της στο χρηματιστήριο αποτελεί την αξία κεφαλαιοποίησης της εταιρείας.

### **3. 3 Μέθοδοι με Βάση την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (Income statement- based methods)**

Σε αντίθεση με τις μεθόδους του ισολογισμού , οι μέθοδοι αυτές βασίζονται στα αποτελέσματα της εταιρείας. Επιδιώκουν να προσδιοριστεί η αξία της εταιρείας μέσω του μεγέθους των κερδών, των μερισμάτων, των πωλήσεων ή άλλων αριθμοδεικτών. Υπάρχουν δύο προσεγγίσεις για την αποτίμηση εταιρειών, οι οποίες στηρίζονται στα κέρδη:

- Η αποδοτικότητα του κεφαλαίου,
- Ο αριθμοδείκτης τιμή προς κέρδη.

#### **3. 3. 1 Η αποδοτικότητα του κεφαλαίου**

Επιθυμία κάθε εταιρείας είναι η βελτίωση της απόδοσης του απασχολούμενου κεφαλαίου. Έτσι, η αποδοτικότητα του κεφαλαίου είναι πιθανό να είναι ένα από τα κύρια κριτήρια της διοίκησης, και συνεπώς θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί στην αποτίμηση της εταιρείας. Κατά την αποτίμηση, συμπεριλαμβάνονται τα κέρδη μετά από φόρους, ενώ εξετάζεται και η φορολογική επίπτωση της απόκτησης και τον τρόπο που θα μπορούσε αυτή να επιδράσει στα κέρδη. Αυτό σημαίνει ότι οι περισσότερες εταιρίες χρησιμοποιούν μια απόδοση επί του απασχολούμενου κεφαλαίου μετά από φόρους, εφαρμόζοντας μια απόδοση στόχο επί του κεφαλαίου σαν ποσοστό επί των κερδών της πιθανολογούμενης εξαγοράς, προκειμένου να προσδιοριστούν ένα εύρος τιμών για την εξαγορά.

### 3. 3. 2 Ο Αριθμοδείκτης τρέχουσα τιμή/ κέρδη (P/E) ανά μετοχή (για εισηγμένες εταιρείες)

Αυτή είναι η άλλη μέθοδος αποτίμησης βάσει κερδών. Χρησιμοποιεί τους P/E Αριθμοδείκτες των αναφερόμενων εταιρειών και τους εφαρμόζει στην ενδεχόμενη εξαγορά. Συχνά είναι ένας χρήσιμος οδηγός για την τιμή την οποία οι υφιστάμενοι ιδιοκτήτες της εταιρείας προσδοκούν να εισπράξουν από την πώληση της. Η χρήση του δείκτη P/E ως σημείου αναφοράς, πρέπει να συνεξεταστεί με το πρόβλημα του εντοπισμού συναφών εταιρειών με συναφείς προσδοκίες ανάπτυξης. Οι προσδοκίες ανάπτυξης καθίστανται σημαντικές, καθώς ανακλούν την τιμή και συνεπώς τον δείκτη P/E.

### 3. 3. 3. Αποτίμηση των κερδών

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, η αξία της μετοχής προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό του ετήσιου καθαρού εισοδήματος με τον δείκτη P/E:

$$\text{Καθαρή Θέση (Equality Value)} = \frac{P}{E} * \text{Κέρδη} \quad (2)$$

### 3. 3. 4 Αποτίμηση μερισμάτων

Μέρισμα (dividends) είναι το τμήμα των κερδών μιας εταιρείας το οποίο έχει πραγματικά καταβληθεί στους μετόχους. Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, η αξία μιας μετοχής είναι η καθαρή παρούσα αξία (Net Present Value) των μερισμάτων που αναμένεται να αποκτηθούν από αυτή (Dividends Per Share). Στην περίπτωση της διηνεκούς επένδυσης, σε μια επιχείρηση όταν υπάρχει μια εταιρεία από την οποία οι μέτοχοι αναμένουν σταθερά μερίσματα κάθε χρόνο, η τιμή αυτή μπορεί να εκφραστεί με τον τρόπο:

$$\text{Αξία Μετοχής (Share Value)} = \frac{\text{Μέρισμα Ανά Μαετοχή (DPS)}}{\text{Απαιτούμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων (Ke)}} \quad (3)$$



Όπου:

- DPS είναι το μέρισμα ανά μετοχή που καταβλήθηκε από την εταιρεία κατά το τελευταίο έτος,
- $K_e$  είναι η απαιτούμενη απόδοση στα ίδια κεφάλαια ή η απαιτούμενη απόδοση από τους μετόχους.

Αν από την άλλη πλευρά το μέρισμα αναμένεται να αυξηθεί απεριόριστα με έναν σταθερό ετήσιο ρυθμό  $g$ , ο ανωτέρω τύπος γίνεται:

$$\text{Αξία Μετοχής (Share Value)} = \frac{DPS_1}{K_e - g} \quad (4)$$

Όπου:

- $DPS_1$  είναι τα μερίσματα ανά μετοχή για τον επόμενο χρόνο.
- $K_e$  είναι η απαιτούμενη απόδοση στα ίδια κεφάλαια ή η απαιτούμενη απόδοση από τους μετόχους.
- $g$  είναι ο ετήσιος σταθερός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων.

Τα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι οι εταιρείες που πληρώνουν περισσότερα μερίσματα (ως ποσοστό κερδών) δεν αποκτούν ως αποτέλεσμα αύξηση της τιμής της μετοχής τους. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι όταν μια εταιρεία διανέμει περισσότερο τα μερίσματα, συνήθως μειώνει την ανάπτυξή της, αφού διανέμει τα χρήματα στους μετόχους της, αντί να τα γυρίσει πίσω σε νέες επενδύσεις.

### 3. 3. 5 Πολλαπλασιαστές πωλήσεων (Sales multiples)

Αυτή η μέθοδος αποτίμησης, που χρησιμοποιείται σε ορισμένες επιχειρήσεις, δίνει τον υπολογισμό της αξίας μιας εταιρείας πολλαπλασιάζοντας τις πωλήσεις της με έναν αριθμό ή πολλαπλασιαστή. Η αναλογία τιμή/ πωλήσεις χωρίζεται σε δύο αναλογίες:

$$\frac{\text{Τιμή}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{\text{Τιμή}}{\text{Κέρδη}} * \frac{\text{Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \quad (5)$$

Ο πρώτος λόγος (τιμή/κέρδη) είναι το P/E και ο δεύτερος (κέρδη/πωλήσεις) είναι συνήθως γνωστός ως συντελεστής καθαρού κέρδους. Προκειμένου να χρησιμοποιηθεί η μέθοδος των πολλαπλασιαστών πωλήσεων για την αποτίμηση μιας εταιρείας, απαιτείται ουσιαστικά ο προσδιορισμός της μέσης αναλογίας του επιθυμητού πολλαπλασιαστή για τον κλάδο όπου δραστηριοποιείται η εταιρεία. Είναι κοινή πρακτική για την αποτίμηση, π. χ. μια οينوποιίας, να πολλαπλασιάζουμε τις ετήσιες πωλήσεις της με έναν αριθμό, π. χ. 2, ανάλογα με την κατάσταση της αγοράς (Shim & Siegel, 1986).

### **3. 3. 6 Άλλοι πολλαπλασιαστές (Other multiples)**

Εκτός από το P/E και τον λόγο τιμή/πωλήσεις, οι πιο συχνοί πολλαπλασιαστές που χρησιμοποιούνται είναι:

- Αξία Εταιρείας/ Κέρδη προ τόκων και προ φόρων (EBIT)
- Αξία Εταιρείας/ Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA)
- Αξία Εταιρείας/ Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες
- Αξία Ιδίων Κεφαλαίων/ Λογιστική Αξία

### **3. 3. 7 Χρήση των πολλαπλασιαστών σε εταιρείες internet**

Τα πιο συχνά πολλαπλάσια που χρησιμοποιούνται για εταιρείες διαδικτύου είναι:

- Price/ sales
- Price/ subscriber
- Price/ pages visited
- Prices/ inhabitant

### 3. 4 Μέθοδοι των Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (Cash flow Discounting-Based Methods)

#### 3. 4. 1 Γενικά

Σε επίπεδο θεωρίας, η αξία κάθε εταιρείας είναι η παρούσα αξία της αποτίμησης των ελεύθερων ταμειακών ροών της στο διηνεκές. Εάν κατά την αποτίμηση μιας εταιρείας εφαρμόζεται η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών υπολογίζονται γενικώς οι ελεύθερες ταμειακές ροές για μια βραχεία περίοδο, τριών ή πέντε χρόνων, και προεξοφλούνται με το σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου. Τότε, παραμένει ο υπολογισμός της αξίας της στα επόμενα χρόνια (ονομαζόμενη τερματική ή διαρκής αξία), χρησιμοποιώντας τον αναπτυσσόμενο στο διηνεκές τύπο (Νούλας, 2020):

$$\frac{\text{Ελεύθερες ταμειακές ροές κατά τον πρώτο χρόνο μετά την προβλεπόμενη περίοδο}}{\text{Σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου} - \text{προσδοκώμενη αύξηση στις μελλοντικές ταμ.ροές}} \quad (6)$$

Αν και οι αποτιμήσεις με προεξοφλημένες ταμειακές ροές φαίνονται ακριβείς, δεν είναι περισσότερο ακριβείς από κάθε άλλη μέθοδο αποτίμησης, αφού στηρίζονται στις ίδιες προβλέψεις. Η τερματική αξία συνήθως αντιπροσωπεύει την περισσότερη από την αξία της εταιρείας και ο τύπος της αύξησης στο διηνεκές στηρίζεται σε ορισμένες μη ρεαλιστικές υποθέσεις.

#### 3. 4. 2 Η γενική μέθοδος για προεξόφληση ταμειακών ροών (General method for cash flow discounting)

Οι διάφορες μέθοδοι προεξόφλησης ταμειακών ροών ξεκινούν από την εξίσωση:

$$V = \frac{[(CF)]_1}{1+k} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+k)^n} \quad (7)$$

Όπου:

$CF_i$ = οι ταμειακές ροές μιας εταιρείας σε μια περίοδο  $i$

$V_n$ = υπολειμματική αξία της εταιρείας σε έτη  $n$

$k$ = κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο

Μολονότι, εκ πρώτης όψεως, μπορεί να φαίνεται ότι ο ανωτέρω τύπος εξετάζει μια προσωρινή διάρκεια των ροών, αυτό δεν είναι απαραίτητο, γιατί η υπολειμματική αξία της εταιρείας κατά το έτος  $n$  ( $V_n$ ) μπορεί να υπολογιστεί με προεξόφληση των μελλοντικών ροών μετά την περίοδο αυτή. Μια απλοποιημένη διαδικασία για την εξέταση στο διηνεκές, δηλαδή για αόριστο χρόνο, των μελλοντικών ροών μετά το έτος  $n$  είναι να υποθέσουμε έναν σταθερό ρυθμό ανάπτυξης ( $g$ ) των ροών μετά την περίοδο αυτή. Έπειτα, η υπολειμματική αξία κατά το έτος  $n$ :

$$[(VR)]_n = CF_n + \frac{1+g}{k-g} \quad (8)$$

Παρά το γεγονός ότι οι ροές μπορεί να έχουν αόριστη διάρκεια, μπορεί να είναι αποδεκτό να αγνοείται η αξία τους μετά από ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, αφού η παρούσα αξία τους μειώνεται σταδιακά σε μεγαλύτερους χρονικούς ορίζοντες. Επιπλέον, το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα πολλών επιχειρήσεων τείνει να εξαφανιστεί μετά από λίγα χρόνια (Νούλας, 2020).

### 3. 4. 3 Η ελεύθερη ταμειακή ροή (FCF)

Η ελεύθερη ταμειακή ροή (FCF) είναι η λειτουργική ταμειακή ροή μετά από φόρους, δηλαδή οι ταμειακές ροές που προέρχονται από τις λειτουργίες, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη ο δανεισμός (χρηματοοικονομικό χρέος). Πρόκειται για τα χρήματα που παράγονται από τα λειτουργικά στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης και που είναι διαθέσιμα στην εταιρεία αφού αυτή έχει πρώτα καλύψει τις αναγκαίες επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία και τις επενδυτικές της ανάγκες για κεφάλαιο κίνησης, με την προϋπόθεση ότι δεν υπάρχει χρέος και, ως εκ τούτου, δεν υπάρχουν χρηματοοικονομικά έξοδα (Νούλας, 2019).

Για τον υπολογισμό των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών, πρέπει να γίνει πρόβλεψη των μετρητών που θα ληφθούν και πρέπει να πληρωθούν σε κάθε περίοδο. Αυτή είναι η βασική προσέγγιση που χρησιμοποιείται για την κατάρτιση ενός προϋπολογισμού διαθεσίμων. Ωστόσο, για την αποτίμηση της εταιρείας, το καθήκον αποτελεί πρόβλεψη ταμειακών ροών σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι γίνεται συνήθως σε έναν κανονικό προϋπολογισμό διαθεσίμων. Θα πρέπει να καθοριστούν οι ελεύθερες ταμειακές ροές της εταιρείας, από τον ορισμό ότι δεν πρέπει να περιλαμβάνονται οποιεσδήποτε πληρωμές σε χρηματοδότες. Ως εκ τούτου, τα μερίσματα και τα έξοδα από τόκους δεν πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στην ελεύθερη ταμειακή ροή.

### 3. 4. 4 Υπολογισμός της αξίας μια επιχείρησης με τη χρήση των ελεύθερων ταμειακών ροών (Calculating the value of company using the free cash flow)

Προκειμένου να υπολογιστεί η αξία μιας εταιρείας χρησιμοποιώντας τη μέθοδο των ελεύθερων ταμειακών ροών, θα πρέπει να προσδιοριστεί ο προεξοφλητικός παράγοντας μέσω σταθμισμένο κόστος κεφαλαίων (WACC).

$$E + D = \text{Παρούσα Αξία [FCF; WACC]} \quad (9)$$

$$WACC = \frac{E * Ke + D * Kd * (1 - T)}{E + D} \quad (10)$$

Όπου:

D= Αγοραία Αξία Χρέους

E= Αγοραία Αξία Καθαρής Περιουσίας

Kd= Κόστος Χρέους (κυρίως επιτόκιο δανεισμού) ή απαιτούμενη απόδοση δανειστών

T= Φορολογικός Συντελεστής ή ασπίδα φόρου (1-T)

Ke= Απαιτούμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων, δηλ. ο κίνδυνος που έχει αναληφθεί από τους μετόχους.

Με την μέθοδο του WACC σταθμίζεται το κόστος των κεφαλαίων που έχει εισρεύσει στην εταιρεία, λαμβάνοντας υπόψη ουσιαστικά την κεφαλαιακή δομή της. Επιπλέον, για να εκτιμηθεί η αξία μιας επιχείρησης, εικάζεται ότι οι ελεύθερες ταμειακές ροές αυξάνονται με έναν ρυθμό  $g$ . Ο υπολογισμός της συνολικής αξίας της εταιρείας (Value of firm - ίδια και ξένα κεφάλαια, E+D), δίνεται από την σχέση:

$$Value\ of\ firm(n) = \frac{(n + 1)(FCF\ for\ firm)}{WACC - g} \quad (11)$$

### 3. 4. 5 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της μεθόδου προεξόφλησης ταμειακών ροών

Σύμφωνα με τον Πίνακα 4 απαιτείται η εφαρμογή των λογιστικών προτύπων για την αποφυγή της υποκειμενικής αποτίμησης και την εξαγωγή των λανθασμένων συμπερασμάτων. Ακόμη, αξίζει να αναφερθεί, ότι η επιχείρηση μπορεί να διαμορφώσει τα ταμειακά πλεονάσματα προς όφελος της, εστιάζοντας άλλοτε στις επενδυτικές και άλλοτε στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της, με αποτέλεσμα να διαμορφώνει την υπολειμματική αξία αλλά και την καθαρή παρούσα αξία των ταμειακών ροών της<sup>9</sup> (Παπαδόπουλος, 2017).

**Πίνακας 4: Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της μεθόδου προεξόφλησης ταμειακών ροών**

<b>ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ</b>	<b>ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ</b>
1. Χρειάζεται αρκετός χρόνος για την υλοποίηση της.	1. Η λογιστική κατάσταση των ταμειακών ροών μπορεί να δώσει περισσότερα στοιχεία όταν έχει μεγάλη χρονοσειρά.
2. Απαιτούνται πολλές πληροφορίες.	2. Η συγκεκριμένη μέθοδος μπορεί να εξηγήσει καλύτερα την δυναμική της επιχείρησης.
3. Είναι αρκετά περίπλοκη και προϋποθέτει αρκετά καλή προετοιμασία για την εφαρμογή της.	3. Κατά την εφαρμογή της λαμβάνει όλες τις προσδοκίες των ενδιαφερόμενων ατόμων (μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές κλπ) για την μελλοντική πορεία της επιχείρησης.
4. Πρέπει να υπάρχει ανάλυση	4. Στηρίζεται στην ικανότητα της

χρηματοοικονομικών καταστάσεων και διάφορων αριθμοδεικτών.	επιχείρησης να δημιουργεί χρήμα.
5. Απαιτείται να υιοθετηθούν πολλές παραδοχές και αρκετές υποθέσεις, με κίνδυνο την υποκειμενική αποτίμηση.	5. Είναι ανάμεσα από τις πιο αξιόπιστες μεθόδους αποτίμησης και σε συνδυασμό με την ανάλυση των αριθμοδεικτών δίνει πιο αξιόπιστα αποτελέσματα.
6. Χρειάζεται γνώση σε χρηματοοικονομικά εργαλεία.	

### **3. 5 Η Μέθοδος Της Καθαρής Περιουσιακής Θέσης Προσαυξημένης με την Κεφαλαιοποιημένη Υπερπρόσοδο**

Η μέθοδος αυτή αποτελεί μια ιδιαίτερη μέθοδο που χρήζει ιδιαίτερη προσοχή κατά την εφαρμογή της, όπως και όλες οι υπόλοιπες άλλωστε. Σύμφωνα με την μέθοδο της καθαρής περιουσιακής θέσης με την κεφαλαιοποιημένη υπερπρόσοδο των τελευταίων ετών (π. χ. τα τελευταία πέντε έτη), η αξία της επιχείρησης θα είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα των περιουσιακών στοιχείων της εν λόγω επιχείρησης. Η επιπρόσθετη αξία ονομάζεται υπεραξία γιατί αυξάνει τις αποδόσεις του κεφαλαίου της επιχείρησης από το τραπεζικό επιτόκιο.

Η διαφορά που προκύπτει σε ετήσια βάση των οργανικών εσόδων της επιχείρησης και του τόκου των απασχολούμενων κεφαλαίων ονομάζεται υπερπρόσοδος. Πιο αναλυτικά, η αξία μιας επιχείρησης προκύπτει από το άθροισμα της καθαρής περιουσιακής θέσης αλλά και από την παρούσα αξία της υπερπροσόδου της. Η καθαρή περιουσιακή θέση απαιτεί τον υπολογισμό της αξίας όλων των πάγιων στοιχείων που βρίσκονται στην κατοχή της εταιρείας, είτε είναι σε λειτουργία είτε όχι. Η συγκεκριμένη μέθοδος, μπορεί να εφαρμοστεί σε μια επιχείρηση που παρουσιάζει κέρδη τα οποία είναι εντυπωσιακά μεγαλύτερα σε σχέση με τις αποδόσεις της εταιρείας (Λαζαρίδης, 2017).

Η μέθοδος αυτή ενσωματώνει τα πλεονεκτήματα που αναλύθηκαν στην ενότητα 3. 2. 2, λαμβάνει υπόψη την δυναμικότητα της επιχείρησης και τέλος αποτελεί την μόνη μέθοδο που συνδυάζει αρμονικά την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και του ισολογισμού.

Από την άλλη μεριά, τα μειονεκτήματα της ενότητας 3. 2. 2. είναι τα ίδια και για αυτή την μέθοδο. Ακόμη,

- Αποτελεί μια αρκετά χρονοβόρα και δύσκολη διαδικασία για την αναπροσαρμογή όλων των στοιχείων του ενεργητικού καθώς και την συλλογή όλων των πληροφοριών που απαιτούνται για την χρησιμοποίηση αυτής της μεθόδου.
- Απαιτείται η υιοθέτηση αρκετών υποθέσεων και παραδοχών, με συνεπακόλουθο τα συμπεράσματα της αποτίμησης που προκύπτουν να θεωρούνται μεροληπτικά.
- Εφαρμόζεται για συγκεκριμένους κλάδους και επιχειρήσεις.

### **3. 6 Η Μέθοδος της Χρηματιστηριακής Τιμής και η Μέθοδος των Προεξοφλημένων Μερισμάτων**

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται για την αποτίμηση και την μετέπειτα σύγκριση των αποτελεσμάτων για εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και η τιμή της μετοχής τους δεν παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις.

Παρόλο που η συγκεκριμένη μέθοδος δεν χρησιμοποιείται συχνά παρουσιάζει αρκετά πλεονεκτήματα εφόσον εφαρμόζεται σε εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Στον παρακάτω Πίνακα 5 αναλύονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα αυτής της μεθόδου (Παπαδόπουλος & Λαζαρίδης, 2005).

**Πίνακας 5: Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της μεθόδου χρηματιστηριακής τιμής και της μεθόδου προεξοφλημένων μερισμάτων**

<b>ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ</b>	<b>ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ</b>
1. Οι αναλυτές δεν έχουν όλα τα ακριβή στοιχεία.	1. Είναι κατανοητή και απλή.
2. Τα αποτελέσματα δεν είναι ασφαλή λόγω της διακύμανσης της τιμής της μετοχής.	2. Λαμβάνει υπόψη της και ποιοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης (π. χ. η διακυβέρνηση της).
3. Επηρεάζεται από την κερδοσκοπία της τιμής της μετοχής.	3. Μπορούν να λάβουν μέρος όλοι για την αποτίμηση της χωρίς περιορισμούς.



4. Δεν λαμβάνει υπόψη τις επενδυτικές δραστηριότητες της επιχείρησης καθώς και τα κεφάλαια που επενδύονται σε αυτήν.	4. Η αποτίμηση γίνεται σε καθημερινή βάση διότι οι τιμές των μετοχών αλλάζουν καθημερινά.
5. Δεν λαμβάνεται υπόψη η διακύμανση των κερδών με την αποδοτικότητα της επιχείρησης.	5. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την σύγκριση εταιρειών που ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους.
6. Δεν λαμβάνονται υπόψη οι ευκαιρίες και οι απειλές που μπορεί να εμφανιστούν.	6. Μπορεί να απεικονίσει όλα τα γεγονότα που συμβαίνουν βραχυχρόνια.
7. Δεν λαμβάνεται υπόψη η ρευστότητα που διαθέτουν οι μέτοχοι καθώς και ο κίνδυνος που υπάρχει.	7. Περιλαμβάνει όλες τις προσδοκίες των ενδιαφερόμενων μελών.

### 3. 7 Μέθοδος των Κεφαλαιοποιημένων Οργανικών Κερδών

Κατά της συγκεκριμένη μέθοδο αποτίμησης, η αξία της εταιρείας ισούται με την προεξοφλημένη αξία όλων των οργανικών κερδών για τα επόμενα 5 έως και 10 χρόνια. Ακόμη, προστίθεται η υπολειμματική αξία της εταιρείας συν την αξία των μη λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων.

Η μέθοδος των κεφαλαιοποιημένων οργανικών κερδών, εφαρμόζεται για την αποτίμηση επιχειρήσεων που παρουσιάζουν διαχρονικά κέρδη με σταθερό ρυθμό. Η συγκεκριμένη μέθοδος έχει πολλές ομοιότητες με την μέθοδο των προεξοφλημένων ταμειακών ροών και επομένως τα πλεονεκτήματα είναι παρόμοια. Πιο συγκεκριμένα, η μέθοδος των κεφαλαιοποιημένων οργανικών κερδών χρησιμοποιεί όλα τα οργανικά κέρδη της εταιρείας ενώ η μέθοδος προεξόφλησης των ταμειακών ροών λαμβάνει τα ταμειακά πλεονάσματα. Ακόμη, με την πρώτη υπολογίζεται κατευθείαν η αξία της επιχείρησης ενώ με την δεύτερη, υπολογίζεται η αξία του ενεργητικού και έπειτα η αξία της επιχείρησης.

Όπως κάθε μέθοδος, εκτός από πλεονεκτήματα έχει και μειονεκτήματα, τα οποία είναι (Λαζαρίδης, 2017):

1. Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν λαμβάνει υπόψη της την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας, την περιουσιακή και κεφαλαιακή της θέση καθώς και την λογιστική κατάσταση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού της.
2. Τα οργανικά κέρδη της εταιρείας υπολογίζονται προ φόρων.
3. Η υπολειμματική αξία με τον τρόπο που υπολογίζεται αποτελεί αναξιόπιστο στοιχείο.
4. Ο συντελεστής κεφαλαιοποίησης που χρησιμοποιείται συνήθως είναι η μέση απόδοση της αγοράς.
5. Με την συγκεκριμένη μέθοδο δεν υπάρχει τυποποίηση και δεν μπορεί να γίνει άμεση σύγκριση.
6. Απαιτεί την υιοθέτηση πολλών υποθέσεων, περιορίζοντας τον αριθμό επιχειρήσεων που μπορεί να εφαρμοστεί.

### **3. 8 Η Μέθοδος της Συγκριτικής Ανάλυσης Εισηγμένων Εταιρειών και Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς**

Η συγκεκριμένη μέθοδος κατά την εφαρμογή της χρησιμοποιεί πολλαπλασιαστές οικονομικών μεγεθών όπως είναι οι πωλήσεις, το σύνολο του ενεργητικού καθώς και η καθαρή θέση της εταιρείας. Τα μεγέθη αυτά, είναι άρρηκτα συνδεδεμένα και εξαρτημένα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία.

Επειδή το χρηματιστήριο επιβάλλει από την εισηγμένες εταιρείες σε αυτό την έγκαιρη και αληθή γνωστοποίηση των οικονομικών καταστάσεων τους, η σύγκριση αυτών των επιχειρήσεων οδηγεί σε πιο αξιόπιστα αποτελέσματα. Η συγκεκριμένη μέθοδος έγκειται στο γεγονός ότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί για εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον ίδιο αλλά και σε διαφορετικό κλάδο.

Μερικά πλεονεκτήματα (Παπαδόπουλος και Λαζαρίδης, 2005) της μεθόδου αποτελεί η ευκολία της εφαρμογής της δεδομένου την εύκολη πρόσβαση στα στοιχεία των εταιρειών, τα οποία είναι ακριβή και αξιόπιστα. Ακόμη, οι δείκτες που χρησιμοποιούνται είναι εύκολα κατανοητοί από τους αναλυτές και τους επενδυτές με αποτέλεσμα να υπάρξουν ευκολότερες συγκρίσεις μετοχών. Τέλος, εφόσον κατά την αποτίμηση με την συγκεκριμένη μέθοδο λαμβάνονται υπόψη οι καθημερινές τιμές των εταιρειών αυτό έχει ως αποτέλεσμα να

λαμβάνονται υπόψη οι προσδοκίες των επενδυτών για την απόδοση της εταιρείας και του κλάδου γενικότερα.

Ωστόσο, με την εφαρμογή της μεθόδου δεν λαμβάνονται υπόψη οι ιδιαιτερότητες της εταιρείας, οι στρατηγικές της, δεν περιλαμβάνονται όλοι οι επενδυτικοί κίνδυνοι και γενικά δεν είναι ιδιαίτερα αναλυτική σε σύγκριση με τις υπόλοιπες μεθόδους που αναφέρθηκαν παραπάνω. Ακόμη ένα μειονέκτημα αποτελεί η συνεχόμενη αλλαγή της αγοράς με αποτελέσματα η αποτίμηση να οδηγήσει σε υπερεκτίμηση ή υποεκτίμηση της αξίας της εταιρείας. Στο ίδιο πλαίσιο αξίζει να αναφερθεί ότι απαραίτητη προϋπόθεση για την εφαρμογή της αποτελεί η θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς να ισχύει. Τέλος, με την συγκεκριμένη μέθοδο υπολογίζεται η αξία της εταιρείας με βάση την κερδοφορία της, το οποίο αποτελεί άλλο ένα μειονέκτημα της μεθόδου.

### **3. 9 Η Μέθοδος των Συγκριτικών Συναλλαγών**

Η συγκεκριμένη μέθοδος εφαρμόζεται κυρίως για την αποτίμηση εταιρειών που έχουν εξαγοραστεί από άλλες ή έχουν συγχωνευτεί. Η μέθοδος των συγκριτικών συναλλαγών βασίζεται στην άμεση σύγκριση μια επιχείρησης με την αξία της εταιρείας που έχει συγχωνευτεί ή εξαγοραστεί. Επομένως, για την εφαρμογή της, οι επιχειρήσεις πρέπει να είναι άμεσα συγκρίσιμες με άλλες επιχειρήσεις του κλάδου τους.

Η διαδικασία εφαρμογή της είναι αρκετά εύκολη όπως επίσης και τα αποτελέσματα της σύγκρισης είναι κατανοητά από όλα τα ενδιαφερόμενη μέλη (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

Τα ελάχιστα στοιχεία που υπάρχουν για τις πραγματοποιηθείσες συναλλαγές, ο χρόνος που απαιτείται, οι στόχοι των μετόχων καθώς και η κατάσταση της αγοράς αποτελούν μερικές αδυναμίες της μεθόδου. Ακόμη, η σύγκριση μεταξύ επιχειρήσεων που δεν ανήκουν στον ίδιο κλάδο ή δεν έχουν παρόμοιο αντικείμενο δραστηριοποίησης οδηγεί σε λανθασμένα και ανακριβή συμπεράσματα.

### 3. 10 Η Μέθοδος της Προστιθέμενης Οικονομικής Αξίας

Η συγκεκριμένη μέθοδος δίνει την δυνατότητα στον αναλυτή να συνδυάσει όλα τα χρηματοοικονομικά στοιχεία με κάποια ποιοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης αλλά και την στρατηγική της. Η μέθοδος έχει ως βάση τα λειτουργικά κέρδη μετά φόρων, το σταθμισμένο κόστος κεφαλαίου και τα απασχολούμενα κεφάλαια της επιχείρησης. Αποτελεί ιδανική επιλογή για την αποτίμηση επιχειρήσεων οι οποίες παρουσιάζουν κερδοφορία την τελευταία πενταετία. Όπως στις προηγούμενες μεθόδους γίνεται αναφορά στα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα τους, έτσι παρουσιάζονται στον παρακάτω Πίνακα 6 (Παπαδόπουλος & Λαζαρίδης, 2005).

**Πίνακας 6: Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της μεθόδου προστιθέμενης οικονομικής αξίας**

<b>ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ</b>	<b>ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ</b>
1. Καλύπτει όλο τον επιχειρηματικό κύκλο.	1. Χρειάζεται ιδιαίτερη τεχνογνωσία.
2. Χρησιμοποιείται και για την ρύθμιση συστημάτων για αμοιβές και την παροχή κινήτρων απόδοσης.	2. Χρειάζεται αρκετός χρόνος και αρκετές πληροφορίες.
3. Διευκολύνει την λήψη αποφάσεων.	3. Εστιάζει στα άμεσα οικονομικά στοιχεία με αποτέλεσμα να μην δίνεται βάση στον μακροπρόθεσμο σχεδιασμό στρατηγικών.
4. Περιορίζονται οι λογιστικές ανωμαλίες.	4. Στηρίζεται σε λογιστικές και χρηματοοικονομικές οικονομικές μεθόδους.
5. Τα δεδομένα είναι καλά δομημένα και παρέχει καλύτερη πληροφόρηση σε σχέση με τις άλλες μεθόδους δεικτών.	5. Σύμφωνα με το 4. , υπάρχουν διάφοροι περιορισμοί και υποθέσεις που είναι εύκολο να χειραγωγηθούν.
6. Δείχνει την αγοραία αξία της εταιρείας καλύτερα σε σχέση με άλλες μεθόδους.	

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ	ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ
7. Είναι εύκολα κατανοητή και μπορεί να εφαρμοστεί στις καθημερινές λειτουργίες της επιχείρησης.	

Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό, μετά από την αναλυτική παρουσίαση των μεθόδων αποτίμησης, την αναφορά στα πλεονεκτήματα και στα μειονεκτήματα τους, αποτελεί υποκειμενική επιλογή του αναλυτή ποια θα επιλέξει για να εφαρμόσει στην πράξη ανάλογα με τις ανάγκες που τον εξυπηρετεί καλύτερα. Δεν υπάρχει η τέλεια ή η χειρότερη μέθοδος αποτίμησης, καθώς όλες τον ίδιο σκοπό επιτελούν και βεβαίως όλες είναι το σημαντικές. Δεν εφαρμόζονται όλες οι μέθοδοι σε όλες τις επιχειρήσεις ούτε αρκεί μόνο μία μέθοδος για να αποτιμηθεί σωστά η αξία της εταιρείας. Για αυτόν τον λόγο, θα πρέπει να γίνει σωστή επιλογή της μεθόδου ανάλογα με το αντικείμενο δραστηριοποίησης της επιχείρησης, τον κλάδο στον οποίο ανήκει καθώς και την εξέταση των παραμέτρων, των περιορισμών και των ευκαιριών της.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

### 4. 1 Περιγραφή Εταιρείας και Εταιρικός Σκοπός

Ο Όμιλος εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ είναι ένας από τους κορυφαίους επιχειρηματικούς ομίλους στην Ελλάδα με πραγματοποιηθείσες επενδύσεις άνω των 2,5 δισεκατομμυρίων ευρώ τα τελευταία χρόνια<sup>5</sup>. Ο Όμιλος κατέχει ηγετική θέση στους τομείς των υποδομών, της παραγωγής ενέργειας, του εφοδιασμού και του εμπορίου από θερμικές πηγές και ΑΠΕ, παραχωρήσεις, διαχείριση αποβλήτων και ανάπτυξη & διαχείριση ακινήτων. Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στην Ελλάδα, την Κεντρική και Νοτιοανατολική Ευρώπη, τις ΗΠΑ και τη Μέση Ανατολή. Ο Όμιλος απασχολεί περισσότερους από 3. 400 εργαζομένους ανά τον κόσμο, και με την πολιτική του να διατηρεί τα διαθέσιμα σε ελληνικές τράπεζες, στηρίζει έμπρακτα την ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα της χώρας.

Ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ επιδιώκει:

- ✚ Την διαρκή και βιώσιμη ανάπτυξη του.
- ✚ Την διατήρηση και περαιτέρω ενίσχυση της ισχυρής του θέσης στους παραδοσιακούς τομείς δράσης του (κατασκευαστικούς κλάδος, ηλεκτροπαραγωγή) στην Ελλάδα.
- ✚ Την συνεχή επέκταση του τόσο σε νέους τομείς δράσης (διαχείριση απορριμμάτων, εξορυκτικές δραστηριότητες κ. α.) όσο και σε νέες αγορές εκτός Ελλάδας.

Καθ' όλη την διάρκεια της ιστορίας του, ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ έχει καταφέρει να διαμορφώσει μια ισχυρή φήμη και μακροχρόνιες σχέσεις εμπιστοσύνης με τους συνεργάτες και τους μετόχους του, μέσα από τις αξίες και την κουλτούρα που διέπουν την επιχειρηματική του δράση:

- ✚ Σεβασμός στον άνθρωπο και το φυσικό περιβάλλον.
- ✚ Δημιουργία αξίας για τους εργαζόμενους, τους συνεργάτες, τους πελάτες και τους μετόχους μας.
- ✚ Ειλικρίνεια και αξιοπιστία.
- ✚ Στοχευμένη κοινωνική προσφορά.

---

<sup>5</sup> Πληροφορίες από <https://www.gekterna.com/the-group/>

## 4. 2 Ιστορική Αναδρομή Ομίλου Εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ δημιουργήθηκε από την συγχώνευση των εταιρειών ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ, δύο εκ των μεγαλύτερων κατασκευαστικών εταιρειών στην Ελλάδα. Πιο συγκεκριμένα η ΓΕΚ ιδρύθηκε το 1969 και η ΤΕΡΝΑ το 1972. Αποφάσισαν να εισάγουν τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 1994. Το 1999, οι διοικήσεις των δύο εταιρειών αποφάσισαν να ενώσουν τις δυνάμεις τους προκειμένου να δημιουργήσουν έναν από τους μεγαλύτερους Ομίλους στους τομείς των κατασκευών, της ενέργειας και της ανάπτυξης και εκμετάλλευσης ακινήτων. Το 2000, ο Όμιλος επεκτείνεται περαιτέρω στον τομέα του real estate με την απόκτηση συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών ΕΡΜΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α. Ε. και ΚΕΚΡΟΨ Α. Ε.. Κατά το έτος αυτό ιδρύεται και η εταιρεία ΗΡΩΝ, σηματοδοτώντας την έναρξη της δραστηριότητας του Ομίλου στον τομέα παραγωγής και προμήθειας ενέργειας από θερμικές πηγές. Στην συνέχεια, το 2002 ολοκληρώθηκε η αναδιάρθρωση του Ομίλου με την απορρόφηση του κατασκευαστικού τομέα της ΓΕΚ από την ΤΕΡΝΑ. Η ΓΕΚ μετασχηματίζεται σε συμμετοχική εταιρεία, ενώ η ΤΕΡΝΑ αποτελεί πλέον μία από τις μεγαλύτερες και ισχυρότερες κατασκευαστικές εταιρείες στην Ελλάδα. Κατά το 2007, εξαγοράζεται η εταιρεία ΒΙΟΜΑΓΝ (πλέον ΤΕΡΝΑ ΛΕΥΚΟΛΙΘΟΙ), σηματοδοτώντας την δραστηριοποίηση του Ομίλου στον τομέα εκμετάλλευσης μεταλλείων και ορυχείων. Επίσης, εισάγονται οι μετοχές της εταιρείας ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το 2008 η ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ συγχωνεύονται και δημιουργούν την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ. Η ΤΕΡΝΑ, η οποία αποτελεί ολοκληρωτικά θυγατρική της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, συγκεντρώνει το σύνολο των κατασκευαστικών δραστηριοτήτων του Ομίλου.

Η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ αποτελεί σήμερα έναν από τους κορυφαίους Ομίλους στην Ελλάδα με ισχυρή παρουσία στους τομείς των κατασκευών, της παραγωγής ενέργειας, των παραχωρήσεων, της εξόρυξης και της ανάπτυξης και εκμετάλλευσης ακινήτων. Ακόμη, η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. και η θυγατρική της ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

#### 4. 3 Διοίκηση και Επιχειρηματικό Πλάνο Ομίλου Εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Το παρόν Διοικητικό συμβούλιο εξελέγη με απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της εταιρείας την 01/07/2021. Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου είναι η ακόλουθη:

**Πίνακας 7: Διοικητικό Συμβούλιο Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

<b>ΟΝΟΜΑ</b>	<b>ΘΕΣΗ</b>
Περιστέρης Γεώργιος	<ul style="list-style-type: none"><li>• Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος</li><li>• Εκτελεστικό μέλος</li></ul>
Ταμβακάκης Απόστολος	<ul style="list-style-type: none"><li>• Αντιπρόεδρος Δ. Σ.</li><li>• Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος</li><li>• Ανώτερος Ανεξάρτητος Σύμβουλος</li></ul>
Γουρζής Μιχαήλ	<ul style="list-style-type: none"><li>• Αντιπρόεδρος</li><li>• Εκτελεστικό Μέλος</li></ul>
Λαζαρίδου Πηνελόπη	<ul style="list-style-type: none"><li>• Εντεταλμένη Σύμβουλος</li><li>• Εκτελεστικό Μέλος</li></ul>
Μπενόπουλος Άγγελος	<ul style="list-style-type: none"><li>• Εντεταλμένος Σύμβουλος</li><li>• Εκτελεστικό Μέλος</li></ul>
Αντωνάκος Δημήτριος	<ul style="list-style-type: none"><li>• Εκτελεστικό Μέλος</li></ul>
Λάμπρου Κωνσταντίνος	<ul style="list-style-type: none"><li>• Εκτελεστικό Μέλος</li></ul>
Μουστάκας Εμμανουήλ	<ul style="list-style-type: none"><li>• Εκτελεστικό Μέλος</li></ul>
Περδικάρης Γεώργιος	<ul style="list-style-type: none"><li>• Εκτελεστικό Μέλος</li></ul>



<b>ΟΝΟΜΑ</b>	<b>ΘΕΣΗ</b>
Αφεντούλης Δημήτριος	• Μη Εκτελεστικό Μέλος
Arkarian Gagik	• Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Δεληκούρα Αικατερίνη	• Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Καπράλος Σπυρίδων	• Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Σκορδάς Αθανάσιος	• Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Στάικου Σοφία	• Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

Εκτελεστικά Μέλη είναι τα ανώτατα στελέχη της Εταιρείας που έχουν την ευθύνη υλοποίησης των στόχων και της διαχείρισης της.

Μη Εκτελεστικά και Ανεξάρτητα μη Εκτελεστικά Μέλη είναι πρόσωπα με αντικειμενική κρίση, επιφορτισμένα με καθήκοντα διασφάλισης της εταιρικής διακυβέρνησης. Τα Μέλη του Δ. Σ. έχουν την ελληνική υπηκοότητα πλην του κ. Gagik Arkarian, ο οποίος είναι Αυστραλός υπήκοος.

Ακολουθεί παρακάτω το επιχειρηματικό πλάνο του Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.

**Εικόνα 1: Επιχειρηματικό Μοντέλο Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020  
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**Επιχειρηματικό Μοντέλο**

Επιχειρηματικό Μοντέλο Ομίλου			
Είσοδος	Επιχειρηματικές Δραστηριότητες και Διαδικασίες	Επιδράσεις στην Οικονομία, στην Κοινωνία, στο Περιβάλλον	Εξοδος – Η αξία που δημιουργούμε
<p><b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b> - Ίδια κεφάλαια και δανεισμός</p> <p><b>ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b> - 3.338 εργαζόμενοι - Γνώσεις, ικανότητες και δεξιότητες - Ηθικές αξίες</p> <p><b>ΦΥΣΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b> - Αέρας - Νερό - Ήλιος - Χρήση γης - Πρωτες ύλες και υλικά</p> <p><b>ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b> - Επιχειρηματικές μονάδες</p> <p><b>ΠΙΣΤΩΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b> - Πιστώσεις - Πρωτοκόλλα, Διαδικασίες</p> <p><b>ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΕΣ</b> - 6.393 προμηθευτές σε 19(*) χώρες και 4 τμημούς  * 19 χώρες με αξία αγορών μεγαλύτερη του 1εκατ. ευρώ, 51 χώρες συνολικά</p>	<p><b>ΟΙ ΑΞΙΕΣ ΜΑΣ:</b> Σεβασμός στον άνθρωπο και το φυσικό περιβάλλον. Δημιουργία αξίας για τους εργαζόμενους, τους συνεργάτες, τους πελάτες και τους μετόχους μας. Εξυπηρέτηση και αξιοπιστία. Στοιχειώδη κοινωνική προσφορά.</p> <p><b>ΟΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΜΑΣ:</b> • Στρατηγική Βιώσιμης Ανάπτυξης • Κώδικας Ηθικής και Δεοντολογίας • Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΚΕΔ) • Υπεύθυνη Διαχείριση της Εφοδιστικής Αλυσίδας • Πολιτική Προστασίας Προσωπικών Δεδομένων</p> <p><b>ΟΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΜΑΣ:</b> • Υποδομές • Παραγωγές • Καθαρή Ενέργεια • Θερμική Ενέργεια • Διαχείριση Απορριμμάτων • Μεταλλευτική Δραστηριότητα • Real Estate • Άοιπες δραστηριότητες</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Δημιουργία και διανομή οικονομικής αξίας</li> <li>• Διασφάλιση της υγείας και της ασφάλειας</li> <li>• Συνεχής ανάπτυξη και διατήρηση ταλέντων</li> <li>• Προάσπιση των ανθρωπίνων και εργασιακών δικαιωμάτων</li> <li>• Περιβαλλοντική συμμόρφωση</li> <li>• Υπεύθυνη διαχείριση της ενέργειας</li> <li>• Αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής</li> <li>• Προστασία και διατήρηση της βιοποικιλότητας</li> <li>• Διασφάλιση της επιχειρηματικής ηθικής και της κανονιστικής</li> </ul>	<p>Η Συμβολή μας στους Στόχους Βιώσιμης Ανάπτυξης</p>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ετοιμότητα κατά την αντιμετώπιση καταστάσεων έκτακτης ανάγκης</li> <li>• Διαβούλευση με τις τοπικές κοινωνίες και κοινωνική ενίσχυση</li> </ul>	

**4. 4 Μετοχική Σύνθεση του Ομίλου Εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται σε πενήντα οκτώ εκατομμύρια εννιακόσιες πενήντα μία χιλιάδες διακόσια εβδομήντα πέντε και ογδόντα επτά ευρώ (€58. 951. 275,87), είναι ολοσχερώς καταβεβλημένο, και διαιρείται σε εκατόν τρία εκατομμύρια τετρακόσιες είκοσι τρεις χιλιάδες διακόσιες ενενήντα μία (103. 423. 291) κοινές μετά ψήφου ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας πενήντα επτά ευρώλεπτών η κάθε μία (€0,57). Οι μετοχές της εταιρείας είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Στον παρακάτω Πίνακα 8 φαίνεται η μετοχική σύνθεση του Ομίλου.

**Πίνακας 8: Μετοχική Σύνθεση Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

<b>ΜΕΤΟΧΟΣ</b>	<b>(%) ΔΙΚ. ΨΗΦΟΥ</b>
Περιστέρης Γεώργιος	29,75 %
Latsco Hellenic Holdings S. a. r. L	7,60 %
Λοιποί Μέτοχοι < 5%	62,65 %
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100 %</b>

#### **4. 5 Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις και Επιδόσεις Χρήσης 2020**

Η εξάπλωση της νόσου COVID-19 με ραγδαίους ρυθμούς από τα μέσα του Φεβρουαρίου του 2020, είχε ως αποτέλεσμα να κηρυχθεί τον Μάρτιο του 2020 ως πανδημία από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας (Π. Ο. Υ.). Στα πλαίσια της προστασίας της δημόσιας υγείας, πολλές χώρες υιοθέτησαν διάφορα έκτακτα, προσωρινά και δαπανηρά μέτρα περιορισμού και παράλληλα απαίτησαν από τις εταιρείες να περιορίσουν ή και να αναστείλουν τις συνήθεις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες.

Η Ελληνική Κυβέρνηση στην προσπάθειά της να περιορίσει σε χαμηλότερα επίπεδα τα κρούσματα και τους θανάτους, προχώρησε στην λήψη αυστηρότερων μέτρων σε σχέση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες, λαμβάνοντας επαναλαμβανόμενα περιοριστικά μέτρα στους τομείς του τουρισμού, του εμπορίου, της εστίασης και της διασκέδασης.

Η λήψη αυτών των περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας, οδήγησε την οικονομική δραστηριότητα της χώρας σε σημαντική πτώση. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, η ύφεση στην Ελληνική Οικονομία είχε ύψος 8,2% για το 2020, ενώ σε επίπεδο Ευρωζώνης η οικονομία κατέγραψε συρρίκνωση κατά 6,6%.

Παρά το δυσμενές περιβάλλον, ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, σε συνέχεια της έντονης επενδυτικής του δραστηριότητας κατά τη διάρκεια της πολυετούς οικονομικής ύφεσης, εφάρμοσε απρόσκοπτα το επενδυτικό του πρόγραμμα (κυρίως στους τομείς των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας και των Παραχωρήσεων), καθώς η κεφαλαιουχική του διάρθρωση παραμένει ισχυρή ενώ συνεχίζει την παρουσία του σε χώρες εκτός Ελλάδος (Ν. Α. Ευρώπη, Μέσης Ανατολής και Η. Π. Α.).

Τα κυριότερα ενοποιημένα Οικονομικά στοιχεία του 2020 με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς σε σύγκριση με τα οικονομικά στοιχεία του 2019 έχουν ως εξής:

- Ο κύκλος εργασιών προς τρίτους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες ανήλθε σε 971 εκατομμύρια ευρώ έναντι 1.156 το 2019, σημειώνοντας μείωση 16% κυρίως λόγω της πτώσης του κύκλου εργασιών στον κατασκευαστικό τομέα και στον τομέα των παραχωρήσεων.
- Το EBITDA πλέον των συμπεριλαμβανομένων σε αυτό μη ταμειακών αποτελεσμάτων (προσαρμοσμένο EBITDA), ανήλθε σε 306,3 εκατομμύρια ευρώ το 2020 και σε 285,1 εκατομμύρια ευρώ το 2019 σημειώνοντας αύξηση κατά 7,4%.
- Τα Κέρδη προ φόρων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες ανήλθαν σε 71,4 εκατομμύρια ευρώ έναντι 77,8 εκατομμύρια ευρώ την χρήση του 2019, και ήταν μειωμένα κατά 8,2% επηρεασμένα αρνητικά από τα αυξημένα χρηματοοικονομικά έξοδα και τις διαφορές στις αποτιμήσεις χρηματοοικονομικών μέσων.
- Τα κέρδη μετά από φόρους και μη ελέγχουσες συμμετοχές διαμορφώθηκαν σε 12,5 εκατομμύρια ευρώ, έναντι 23,5 εκατομμύρια ευρώ το 2019.
- Το καθαρό χρέος του Ομίλου (χρηματικά διαθέσιμα μείον δανειακές υποχρεώσεις) ανήλθε την 31.12.2020 σε περίπου μείον 1.317 εκατομμύρια ευρώ, έναντι μείον 1.437 εκατομμύρια ευρώ την 31.12.2019. Η μεταβολή αυτή προέρχεται κυρίως από την μείωση των δανειακών υποχρεώσεων του Λειτουργικού τομέα της Ενέργειας.
- Το συνολικό ενεργητικό του Ομίλου την 31.12.2020 ανέρχεται σε 4.636 εκατομμύρια ευρώ, έναντι 4.309 εκατομμύρια ευρώ την 31.12.2019.

#### **4.6 Σημαντικά Γεγονότα για την Χρήση του 2020**

Κατά την χρήση του 2020 σημειώθηκαν τα ακόλουθα σημαντικά γεγονότα:

1. Η θυγατρική TEPNA A. E. άντλησε τραπεζική χρηματοδότηση 42 εκατομμύρια ευρώ.
2. Γίνεται αποδεκτή η προσφορά της INSPIRE ATHENS – Ένωση Προσώπων μεταξύ των Εταιρειών «MGE Hellinikon B. V. », «Mohegan Gaming Advisors» και «ΓΕΚ TEPNA A. E. » για την παραχώρηση Άδειας Λειτουργίας Καζίνο (EKAZ) στον Μητροπολιτικό Πόλο Ελληνικού – Αγίου Κοσμά και γίνεται προσωρινή ανάδοχος του έργου.

3. Η θυγατρική εταιρεία ΤΕΡΝΑ Α. Ε. θα κατασκευάσει το δημόσιο έργο «ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕΡΟΛΙΜΕΝΑΣ ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ ΚΡΗΤΗΣ».
4. Μέσω της θυγατρικής ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, ο Όμιλος προχώρησε δωρεά ύψους 3,5 εκατομμύρια ευρώ προς τις Ένοπλες Δυνάμεις της χώρας.
5. Μέσω της θυγατρικής ΤΕΡΝΑ Α. Ε. και της εταιρείας «ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΦΡΑΓΚΟΚΛΗΣΙΑΣ Α. Ε. » υπεγράφη σύμβαση 3,5 εκατομμύρια ευρώ για την ανάπτυξη ενιαίου κτιρίου γραφείων στην Φραγκοκλησιά Αττικής, όπου μετά από συμπληρωματική σύμβαση ανέρχεται σε 12,9 εκατομμύρια ευρώ και με διάρκεια αποπεράτωσης κατασκευής τους 14 μήνες.
6. Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου αποφασίστηκε η έκδοση 7ετούς κοινού ομολογιακού δανείου ύψους πεντακοσίων εκατομμυρίων ευρώ (€500. 000. 000) όπου οι ομολογίες διατέθηκαν με δημόσια προσφορά στην Ελλάδα και εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση στην κατηγορία τίτλων σταθερού εισοδήματος της ρυθμιζόμενης αγοράς του Χ. Α.  
Οι ομολογίες είναι 500. 000, άυλες, κοινές, ανώνυμες και ονομαστικής αξίας €1. 000.
7. Η θυγατρική ΤΕΡΝΑ Α. Ε. ανακοίνωσε ότι σε κοινοπραξία με την SIEMENS (ένωση εταιρειών SIEMENS – ΤΕΡΝΑ) αναδείχθηκε ανάδοχος του έργου «Μελέτη, Προμήθεια και Εγκατάσταση Δύο Σταθμών Μετατροπής και ενός Υποσταθμού για την Ηλεκτρονική Διασύνδεση Κρήτης – Αττικής». Το συμβατικό αντικείμενο που θα εκτελεστεί από την ΤΕΡΝΑ Α. Ε. ανέρχεται στο ποσό των 113 εκατομμυρίων ευρώ.
8. Ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και η θυγατρική του ΤΕΡΝΑ Α. Ε. αποφάσισαν να προχωρήσουν στην αγορά μηχανημάτων και υλικών για την αντιμετώπιση του COVID-19 (ιατρικά μηχανήματα, αναπνευστήρες, μάσκες, οικίσκοι κ. λ. π.).
9. Η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΕ ΑΒΕΤΕ προχώρησε στην απόκτηση του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της «RF ENERGY ΟΜΑΛΙΕΣ Μ. Α. Ε. », όπου η αποκτώμενη εταιρεία κατέχει ένα cluster αποτελούμενο από 11 αιολικά πάρκα ισχύς 213 MW στην Εύβοια.  
Ακόμη, έχει προχωρήσει σε επενδύσεις ύψους 800 εκατομμύρια ευρώ σε έργα αποθήκευσης όπως τον υβριδικό σταθμό Αμαρίου στην Κρήτη και το έργο αντλησιοταμίευσης στην Αμφιλοχία.
10. Η πιστοληπτική ικανότητα της εταιρείας διαβαθμίστηκε στην κατηγορία Α από την εταιρεία ICAP Α. Ε..

11. Ο Όμιλος μέσω της ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ. Προέβη σε πώληση του αιολικού πάρκου “Mountain Air” ισχύος 138 MW, στην πολιτεία του IDAHO, στις ΗΠΑ, στην Innergex Renewable Energy Inc αποκομίζοντας τα κέρδη και μειώνοντας το συνολικό χρέος του ομίλου ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ.
12. Υπογραφή σύμβασης ύψους 50,8 εκατομμυρίων ευρώ για την «Κατασκευή νέου, αναβάθμιση – επισκευή υφιστάμενου Τεχνητού Εμποδίου και συνοδών έργων, κατά μήκος της οριογραμμής της Ελληνοτουρκικής Μεθορίου στην Π. Ε. Έβρου» μεταξύ της κοινοπραξίας των εταιρειών ΑΒΑΞ – ΙΝΤΡΑΚΑΤ – ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ – ΤΕΡΝΑ όπου το συμβατικό αντικείμενο της θυγατρικής ΤΕΡΝΑ Α. Ε. είναι 12,7 εκατομμύρια ευρώ.
13. Μεταξύ της ΤΕΡΝΑ Α. Ε. και των εταιρειών «ΗΛΙΑΚΑ ΠΑΡΚΑ ΔΥΤ. ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΔΥΟ Α. Ε. » και «ΗΛΙΑΚΟ ΒΕΛΟΣ ΕΝΑ Α. Ε. » υπεγράφη σύμβαση ύψους 11,5 εκατομμύρια ευρώ με διάρκεια αποπεράτωσης 14 μήνες για το έργο «Μελέτη, έργα πολιτικού μηχανικού, προμήθεια, μεταφορά, εγκατάσταση και θέση σε λειτουργία ενός φωτοβολταϊκού σταθμού 14,99 MW στην θέση Ξηροπόταμος του Δήμου Εορδαίας και ενός Υποσταθμού 33KV/150 KV υπαίθριου τύπου.
14. Ολοκληρώθηκε η μεταβίβαση των δευτερογενών δανείων και των συμμετοχών της Εταιρείας στις εταιρείες παραχώρησης αυτοκινητόδρομων ΝΕΑ ΟΔΟΣ και ΟΔΟΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ, στην ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΔΡΟΜΟΙ ΜΑΕ.
15. Ανατέθηκε στην παραχωρησιούχο θυγατρική εταιρεία ΝΕΑ ΟΔΟΣ Α. Ε. , στο πλαίσιο της σύμβασης παραχώρησης του έργου «Μελέτη, Κατασκευή, Χρηματοδότηση, Λειτουργία, Συντήρηση και Εκμετάλλευση του αυτοκινητόδρομου Κεντρικής Ελλάδος Ε65», η εκτέλεση συμπληρωματικών εργασιών αντιπλημμυρικής θωράκισης του αυτοκινητόδρομου συνολικού αντικειμένου 105 εκατομμύρια ευρώ.  
Ομοίως και για την παραχωρησιούχο θυγατρική εταιρεία ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΔΡΟΜΟΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ Α. Ε. , η εκτέλεση συμπληρωματικών εργασιών 70 εκατομμύρια ευρώ.
16. Υπογραφή σύμβασης ύψους 15,6 εκατομμύρια ευρώ μεταξύ της θυγατρικής ΤΕΡΝΑ Α. Ε. και του ΔΕΣΦΑ για τον «Λεπτομερή σχεδιασμό, Προμήθεια και Κατασκευή για την αναβάθμιση του σταθμού συμπίεσης στην Νέα Μεσήμβρια» με διάρκεια σύμβασης 27 μήνες.
17. Υπογραφή διάφορων συμβάσεων μικρού αντικειμένου μέσα στο έτος 2020 ύψους 135 εκατομμυρίων ευρώ.

#### 4. 7 Τομείς Δραστηριοποίησης του Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Παρακάτω αναλύονται οι λειτουργικοί τομείς δραστηριοποίησης του Ομίλου:

- ❖ **Λειτουργικός Τομέας Κατασκευών:** Η θυγατρική εταιρεία ΤΕΡΝΑ Α. Ε. του ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, αποτελεί μία από τις ισχυρότερες ελληνικές κατασκευαστικές εταιρείες με εξειδίκευση σε σύνθετα και απαιτητικά έργα υποδομών, συνεργάτης που διεθνείς όμιλοι επιλέγουν να συνεργαστούν, με εμπειρία εντός και εκτός Ελλάδας και με σημαντικές συνεργίες με τις λοιπές δράσεις του Ομίλου σε παραχωρήσεις και ενέργεια. Το ανεκτέλεστο υπόλοιπο των κατασκευαστικών εργασιών διατηρείται σε υψηλά επίπεδα ανερχόμενο την 31. 12. 2020 σε ύψος 1,6 δις ευρώ και με τις προς υπογραφή σε νέες συμβάσεις σε 2,2 δις ευρώ. Ο κύκλος εργασιών από τις δραστηριότητες του 2020 ήταν μειωμένος κατά ποσοστό 28,9% λόγω της προσωρινής παύσης εργασιών σε συγκεκριμένα εργοτάξια λόγω του COVID-19, καθώς και της επιβράδυνσης της εκτέλεσης εργασιών λόγω αδυναμίας μετακίνησης του προσωπικού στην Ελλάδα και στο εξωτερικό που δημιουργήθηκαν από τις απαγορεύσεις στις μετακινήσεις λόγω της πανδημίας COVID-19.
- ❖ **Λειτουργικός Τομέας Παραγωγής Ενέργειας:** Ο όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, δραστηριοποιούμενος στον χώρο της ενέργειας από τα μέσα δεκαετίας του 1990 αποτελεί έναν εκ των πρωταγωνιστών τόσο στον χώρο των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (ΑΠΕ) μέσω του Ομίλου της «ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΕΒΕΤΕ», όσο και στην θερμικά παραγόμενη ενέργεια, μέσω της «ΗΡΩΝ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ Α. Ε. » και της «ΗΡΩΝ ΙΙ». Ο Όμιλος ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ διαθέτει περισσότερα από 1800 MW σε λειτουργία, και έως το 2025 θα επιτρέψει την επίτευξη του στόχου των 3000 MW με την περαίωση μεγάλων έργων ενέργειας όπως αιολικά πάρκα, έργα αντλησιοταμίευσης και φωτοβολταϊκά πάρκα.
- ❖ **Λειτουργικός Τομέας Παραχωρήσεων – Αυτό / Συγγρηματοδοτούμενων έργων:** Ο όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, δραστηριοποιούμενος στον χώρο των παραχωρήσεων περιλαμβάνει τις εταιρείες αυτοκινητόδρομων ΝΕΑ ΟΔΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗΣ, ΟΔΟΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗΣ των οποίων ο όμιλος κατέχει το 100% των μετοχών τους, η παραχώρηση για το αεροδρόμιο στο Καστέλι (ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕΡΟΛΙΜΕΝΑΣ ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ ΚΡΗΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗΣ) της οποίας ο Όμιλος κατέχει το 32,46% των μετοχών. Ακόμη

συμμετέχει με ποσοστό 70% στην ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΕΙΣΙΤΗΡΙΩΝ – HELLAS SMARTICKET Α. Ε. καθώς και με ποσοστό 100% στην ΑΕΙΦΟΡΙΚΗ ΗΠΕΙΡΟΥ ΜΑΕΧ. Τέλος, στον τομέα διαχείρισης και εκμετάλλευσης σταθμών αυτοκινήτων, ο αριθμός θέσεων που αναλογεί στον Όμιλο ανέρχεται σε 2. 171 θέσεις.

- ❖ **Λειτουργικός Τομέας Εκμετάλλευσης Ακινήτων - Real Estate:** Ο όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ διατηρεί στάση αναμονής ως προς τις επενδυτικές δραστηριότητες στην εγχώρια αγορά ακινήτων λαμβάνοντας υπόψη τις υφιστάμενες οικονομικές συνθήκες.
- ❖ **Λειτουργικός Τομέας Λατομείων / Βιομηχανίας:** Ο όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ κυρίως μέσω της θυγατρικής ΤΕΡΝΑ ΛΕΥΚΟΛΙΘΟΙ Α. Ε. δραστηριοποιείται στο τομέα λατομείας και βιομηχανίας.
- ❖ **Λειτουργικός Τομέας Συμμετοχών:** Ο λειτουργικός τομέας του ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ αφορά την κατοχύρωση δικαιωμάτων από το πρόγραμμα προαίρεσης αγοράς μετοχών στους δικαιούχους, τις συμμετοχές, τα χρεόγραφα και τις λοιπές επενδύσεις.
- ❖ **Διατομεακές Συναλλαγές.**

#### 4. 8 Σημαντικά Γεγονότα Μετά την Λήξη του Έτους 2020

Από την 01. 01. 2021 μέχρι την έγκριση των οικονομικών καταστάσεων του Ομίλου, τα πιο σημαντικά γεγονότα που συνέβησαν είναι:

- Στις 18. 01. 2021 εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η χρηματοδότηση από το
- Ελληνικό Δημόσιο ύψους 442 εκατομμύρια ευρώ για την κατασκευή του Βόρειου τμήματος του αυτοκινητόδρομου Ε65.
- Η θυγατρική εταιρεία «ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ» επεκτείνει τις δραστηριότητες της στον τομέα των πλωτών φωτοβολταϊκών πάρκων.
- Η θυγατρική εταιρεία «ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ» ξεκίνησε την κατασκευή του έργου ΣΔΙΤ «Ολοκληρωμένη Διαχείριση Απορριμμάτων Πελοποννήσου» μέσω της θυγατρικής της εταιρείας «ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΗ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ» ύψους 152 εκατομμύρια ευρώ.
- Η θυγατρική ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ υπέγραψε σύμβαση συνολικού προϋπολογισμού 30 εκατομμύρια ευρώ για το έργο «Ψηφιακός Μετασχηματισμός, Τηλεματική, και Ενιαίο



Σύστημα Συλλογής Κομίστρου για τον Οργανισμό Συγκοινωνιακού Έργου Θεσσαλονίκης».

- Η θυγατρική «TEPNA ENERGEIAKH ABETE» και η «OCEAN WINDS» υπέγραψαν συμφωνία συνεργασίας για την ανάπτυξη πλωτών υπεράκτιων αιολικών πάρκων στις ελληνικές θάλασσες συνολικής δυναμικότητας άνω του 1,5 GW.
- Η θυγατρική εταιρεία «TEPNA A. E. » προέβη σε δωρεά για την κατασκευή νέου σχολείου σε αντικατάσταση του παλιού, στον Δήμο Τυρνάβου έπειτα από τους καταστροφικούς σεισμούς που έγιναν.
- Η θυγατρική εταιρεία «TEPNA A. E. » υπέγραψε με την Κρατική εταιρεία Σιδηροδρομικής Υποδομής της Βουλγαρίας (NRIC) για την κατασκευή του έργου «Κατασκευή έργων υποδομής σιδηροδρομικής γραμμής και ηλεκτροκίνησης του τμήματος Petrach – Dragoman» προϋπολογισμού 154,7 εκατομμύρια ευρώ.
- Διαβαθμίστηκε η πιστοληπτική ικανότητα του Ομίλου σε Α από την εταιρεία «ICAP A. E. ».
- Στις 11. 02. 2021 η κακοκαιρία πρωτοφανούς ισχύος και γενικά οι ακραίες καιρικές συνθήκες που επικράτησαν στην Πολιτεία του Τέξας των Η. Π. Α. επηρέασαν δυσμενώς την λειτουργία και των τριών αιολικών πάρκων που κατέχει ο Όμιλος καθώς και τις άλλες παραγωγικές μονάδες ηλεκτρικής ενέργειας στο Τέξας προκαλώντας ζημιές ύψους 179,4 εκατομμύρια δολάρια Αμερικής (μονάδες φυσικού αερίου, λιθανθρακικών και πυρηνικών μονάδων).

#### **4. 9 Παράγοντες Κινδύνου και Αβεβαιότητες**

Οι δραστηριότητες του Ομίλου υπόκεινται σε διάφορους κινδύνους και αβεβαιότητες, όπως αναλύονται παρακάτω.

##### **4. 9. 1 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι**

Για την αντιμετώπιση των χρηματοοικονομικών κινδύνων υφίστανται Πρόγραμμα διαχείρισης το οποίο στοχεύει στον περιορισμό της αρνητικής επίδρασης, στα

χρηματοοικονομικά αποτελέσματα του Ομίλου που προκύπτει από την αδυναμία πρόβλεψης των χρηματοοικονομικών αγορών και την διακύμανση στις μεταβλητές του κόστους και των πωλήσεων. Τα χρηματοοικονομικά προϊόντα που χρησιμοποιεί ο Όμιλος είναι τραπεζικές καταθέσεις, βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια, καθώς και παράγωγα, εμπορικούς χρεώστες και πιστωτές, λοιπούς λογαριασμούς εισπρακτέους και πληρωτέους.

❖ Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος συνίσταται στην πιθανότητα κάποιος αντισυμβαλλόμενος να προκαλέσει στον Όμιλο και στην Εταιρεία οικονομική ζημία εξαιτίας της αθέτησης των αντισυμβατικών τους υποχρεώσεων. Για αυτό τον λόγο, η πολιτική που εφαρμόζει ο Όμιλος εστιάζεται στην συνεργασία με αξιόπιστους πελάτες και με τράπεζες που έχουν υψηλής ποιότητας κεφαλαιακή διάρθρωση.

❖ Συναλλαγματικός κίνδυνος

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στον ελληνικό χώρο, στην Ανατολική Ευρώπη και στις Η. Π. Α. κυρίως για επενδύσεις στον χώρο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και επιλεκτικά σε αναλήψεις κατασκευαστικών έργων. Για την διαχείριση αυτής της κατηγορίας κινδύνου, το τμήμα χρηματοοικονομικής διαχείρισης του Ομίλου μεριμνά με την χρήση χρηματοοικονομικών εργαλείων και συγκεκριμένων πολιτικών να αντισταθμίζει την έκθεση του Ομίλου σε αυτόν τον κίνδυνο. Στις συναλλαγές με οίκους του εξωτερικού, αυτές πραγματοποιούνται κατά κανόνα με ευρωπαϊκούς Ομίλους όπου το νόμισμα διακανονισμού είναι το ευρώ και όπου υπάρχουν συναλλαγές στις Η. Π. Α. το νόμισμα να είναι το δολάριο για να ελαχιστοποιείται ο κίνδυνος.

❖ Κίνδυνος επιτοκίου

Αφορά τις μεταβολές στα επιτόκια της αγοράς με αποτέλεσμα η εύλογη αξία των μελλοντικών ροών ενός χρηματοοικονομικού μέσου να παρουσιάσει διακυμάνσεις. Ο μακροπρόθεσμος δανεισμός γίνεται κυρίως σε ευρώ, σταθερού spread και κυμαινόμενου επιτοκίου βάσης συνδεδεμένου με το Euribor. Προκειμένου να περιοριστεί ο κίνδυνος επιτοκίου μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, ο Όμιλος εφαρμόζει συγκεκριμένες πολιτικές που περιλαμβάνουν τη σύναψη συμβάσεων ανταλλαγής επιτοκίων (Interest Rates Swaps). Όσον αφορά τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό, είναι κατά το μεγαλύτερο μέρος σε ευρώ με κυμαινόμενο επιτόκιο συνδεδεμένο με το Euribor. Πολιτική του ομίλου είναι μετατροπή των

δανείων αυτών σε μακροπρόθεσμα σταθερού spread σε σύνδεση με το Euribor και όπου κρίνεται απαραίτητο να εφαρμόζονται συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίου.

❖ Κίνδυνος Αγοράς

Ο Όμιλος για τα χρηματοοικονομικά του περιουσιακά στοιχεία, δεν εκτίθεται σε κίνδυνο αγοράς.

❖ Κίνδυνος Ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας του Ομίλου διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα δείχνοντας ότι ο Όμιλος είναι πάντα σε θέση να πληρώσει τις χρηματοοικονομικές του υποχρεώσεις όταν αυτό απαιτείται. Η ρευστότητα του Ομίλου είναι ικανοποιητική, καθώς εκτός από τα χρηματικά διαθέσιμα, οι χρηματοροές που δημιουργούνται από τις παραχωρήσεις των αυτοκινητόδρομων και τα αιολικά πάρκα είναι συνεχείς.

❖ Λοιποί κίνδυνοι και αβεβαιότητες

Τα ανεκτέλεστα υπόλοιπα των κατασκευαστικών συμβάσεων, τα οποία είναι 1,6 δις ευρώ, δεν αποτελούν απαραίτητα ένδειξη μελλοντικών εσόδων από την δραστηριότητα του Ομίλου. Παρόλο που τα υπόλοιπα των συμβάσεων αυτών αντιπροσωπεύουν εργασίες που θεωρούνται βέβαιες, δεν μπορεί να δοθεί καμία εγγύηση ότι δεν θα λάβουν χώρα ακυρώσεις ή προσαρμογή του αντικειμένου τους, καθώς μπορεί να υποστούν διακυμάνσεις που σχετίζονται με καθυστερήσεις στις εκτελέσεις των έργων ή εισπράξεων απαιτήσεων ή αδυναμία εκπλήρωσης συμβατικών υποχρεώσεων.

## 4. 9. 2 Μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Στην παρακάτω Εικόνα 2 παρουσιάζονται οι μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι του Ομίλου.

### Εικόνα 2: Μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι του Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

#### ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020  
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

#### Κυριότεροι μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Θεματικές βιώσιμης ανάπτυξης	Αναγνωρισμένοι κίνδυνοι	Πολιτικές μετριασμού του Ομίλου
Καταπολέμηση της διαφθοράς και θέματα σχετικά με τη δωροδοκία	<ul style="list-style-type: none"> <li>Περιστατικά διαφθοράς, δωροδοκίας, εκβιασμού</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Εφαρμόζει Κώδικα Ηθικής και Δεοντολογίας</li> <li>Παρακολουθεί σε καθημερινή βάση την ορθή εφαρμογή του Κώδικα Ηθικής και Δεοντολογίας</li> <li>Οργανώνει στοχευμένες εκπαιδευτικές και ενημερωτικές σχετικά με τον Κώδικα Ηθικής Δεοντολογίας για όλους τους εργαζομένους.</li> <li>Εξασφαλίζει τη δυνατότητα γνωστοποίησης αναφορών σχετικά με τυχόν αποκλίσεις ή ανησυχίες με την εφαρμογή του Κώδικα.</li> <li>Αξιολογεί τις αποκλίσεις και προβαίνει στις απαραίτητες νόμιμες ενέργειες.</li> </ul>
Ζητήματα εφοδιαστικής αλυσίδας	<ul style="list-style-type: none"> <li>Περιστατικά παραβίασης διεθνών προτύπων ή νομοθεσίας που σχετίζονται με πρακτικές των προμηθευτών του αλλά και περιπτώσεις προμηθευτών οι οποίοι δύνανται να μην υιοθετούν κοινές πολιτικές και αξίες με τον Όμιλο.</li> <li>Κίνδυνος εμφάνισης περιστατικών διαφθοράς στην εφοδιαστική αλυσίδα.</li> <li>Κίνδυνοι από τη μη υποστήριξη τοπικών και εγχώριων προμηθευτών (π.χ. απώλεια κοινωνικής συνοχής, απώλεια κοινωνικής / τοπικής υποστήριξης και κατά επέκταση μείωση της οικονομικής ανάπτυξης και ευημερίας των περιοχών αυτών).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Συμμορφώνεται με τη σχετική ασφαλιστική και εργατική νομοθεσία.</li> <li>Εφαρμόζει το κανονιστικό πλαίσιο που αφορά στην Υγεία και Ασφάλεια στην εργασία.</li> <li>Ενστερνίζεται τις αρχές περί προστασίας των ανθρωπίνων δικαιωμάτων.</li> <li>Εφαρμόζει τις εκωτερικές πολιτικές, διαδικασίες, πρότυπα και πιστοποιημένα Συστήματα Διαχείρισης.</li> </ul>
Σεβασμός των δικαιωμάτων του ανθρώπου	<ul style="list-style-type: none"> <li>Κίνδυνος εμφάνισης περιστατικών παραβίασης ανθρωπίνων δικαιωμάτων, πέραν της εφοδιαστικής του αλυσίδας και εντός των ορίων των δικών του δραστηριοτήτων.</li> <li>Κίνδυνοι που προέρχονται από τη μη τήρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου σχετικά με τα ανθρώπινα δικαιώματα, όπως για παράδειγμα ενδεχόμενη κρίση της κοινωνικής αλληλεγγύης και ευημερίας.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Εφαρμόζει τα διεθνή πρότυπα και τις αρχές Ανθρώπινων Δικαιωμάτων.</li> <li>Εφαρμόζει μηχανισμούς ελέγχου μέσω της Διεύθυνσης Ανθρώπινου Δυναμικού.</li> </ul>
Κοινωνικά και εργασιακά θέματα	<ul style="list-style-type: none"> <li>Κίνδυνος από τη μη παροχή ίσων ευκαιριών, δίκαιων αμοιβών και κατάλληλων συνθηκών υγείας και ασφάλειας.</li> <li>Δυναμικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με την υγεία και την ασφάλεια για κάθε θέση εργασίας.</li> <li>Ενδεχόμενος κοινωνικός και περιβαλλοντικός κίνδυνος που ενέχει η εκτέλεση των δραστηριοτήτων του για τις εκάστοτε τοπικές κοινωνίες στις οποίες δραστηριοποιείται.</li> <li>Δυναμικές οικονομικές και κοινωνικές επιδράσεις που συνδέονται με τη μείωση της απασχόλησης στη χώρα (π.χ. ανεργία) και τις αρνητικές έμμεσες οικονομικές επιδράσεις που δύνανται να προκαλέσει.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Αυξάνει το κοινωνικό-οικονομικό του αποτύπωμα.</li> <li>Εφαρμόζει την εγκεκριμένη από τους μετόχους Πολιτική Αμοιβών και Παροχών.</li> <li>Ενισχύει την διαφορετικότητα.</li> <li>Παρέχει ίσες ευκαιρίες κατάρτισης και εκπαίδευσης.</li> <li>Εφαρμόζει Πολιτική Υγείας και Ασφάλειας.</li> <li>Εφαρμόζει Πολιτική Προστασίας Προσωπικών Δεδομένων και χρήσης cookies</li> </ul>
Περιβαλλοντικά και ενεργειακά θέματα	<ul style="list-style-type: none"> <li>Περιβαλλοντικός κίνδυνος που συνδέονται με τις δραστηριότητες των εταιρειών του και οι οποίοι ενδέχεται να προκαλέσουν αρνητικές επιδράσεις τόσο στα ενδιαφερόμενα μέρη (π.χ. τοπικές κοινωνίες) όσο και στο ευρύτερο φυσικό περιβάλλον του (π.χ. επιδράσεις στη γη, στα ύδατα, στον αέρα και στα οικοσυστήματα ευρύτερα).</li> <li>Δυναμικές επιδράσεις από τη μη προστασία της βιοποικιλότητας θα μπορούσαν να αποτελέσουν η ρύπανση των υδάτων και της ατμόσφαιρας.</li> <li>Απελή της ανθρώπινης υγείας και της επιστημονικής ασφάλειας.</li> <li>Κίνδυνος πτώχευσης.</li> <li>Κίνδυνοι που συνδέονται με το φαινόμενο της Κλιματικής Αλλαγής.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Συμμόρφωση με τις εφαρμοστέες νομικές και άλλες απαιτήσεις</li> <li>Αναγνώριση και αξιολόγηση περιβαλλοντικών πλεονών που είναι συνυφασμένες με τις δραστηριότητες της εταιρείας</li> <li>Καθορισμός περιβαλλοντικών και ενεργειακών στόχων και επίτευξη αυτών μέσω εγκεκριμένων προγραμμάτων</li> <li>Διασφάλιση των κατάλληλων πόρων για την επίτευξη των περιβαλλοντικών και ενεργειακών στόχων</li> <li>Εφαρμογή Συστημάτων Περιβαλλοντικής και Ενεργειακής Διαχείρισης.</li> <li>Υπεύθυνη Διαχείριση της Ενέργειας.</li> <li>Αντιμετώπιση της Κλιματικής Αλλαγής, Προστασία και διατήρηση της Βιοποικιλότητας.</li> </ul>

## 4. 9. 3 Παγκόσμια κρίση δημόσιας υγείας από την πανδημία του κορονοϊού (COVID-19)

Η πανδημία του κορονοϊού (COVID-19) έχει οδηγήσει την παγκόσμια οικονομία σε μια περίοδο αβεβαιότητας και αστάθειας, οι συνέπειες της οποίας είναι δύσκολο να εκτιμηθούν με βάση τα μέχρι τώρα δεδομένα, καθώς η κατάσταση είναι εξελισσόμενη. Σύμφωνα με

στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας η ύφεση στην ελληνική οικονομία ανήλθε σε ποσοστό 8,2% για το 2020, ενώ για την Ευρωζώνη σε ποσοστό 6,6%. Παρ' όλες τις καθυστερήσεις που έγιναν στον τομέα των κατασκευών, καμία από τις υπογεγραμμένες συμβάσεις δεν ακυρώθηκε. Οι οικονομικές επιπτώσεις θα εξαρτηθούν από την διάρκεια και την ένταση της ύφεσης καθώς και τις διαμορφωμένες προοπτικές ανάκαμψης. Η Διοίκηση εκτιμά ότι η λειτουργία, η χρηματοοικονομική επίδοση, οι ταμειακές ροές και η οικονομική θέση του Ομίλου δεν θα επηρεαστούν σημαντικά. Σε κάθε περίπτωση η Διοίκηση μεριμνά για τη διατήρηση της εύρυθμης λειτουργίας τόσο στην ελληνική επικράτεια όσο και στις λοιπές χώρες που δραστηριοποιείται ο Όμιλος, εφαρμόζοντας διαδικασίες συνεχούς εντοπισμού και αξιολόγησης όλων των κινδύνων που ενδεχομένως θα προκύψουν στο άμεσο μέλλον. Σε άμεση, συνεχή και συστηματική συνεργασία με τους Risk Managers και τα διευθυντικά στελέχη του Ομίλου, η Διοίκηση σχεδιάζει και εφαρμόζει μέτρα αντιμετώπισης κάθε εντοπιζόμενου κινδύνου ώστε να περιορίζει τις αρνητικές του επιπτώσεις στον ελάχιστο δυνατό βαθμό. Η οργανωτική αποτελεσματικότητα του Ομίλου και η συνεχής μέριμνα της Διοίκησης να χρησιμοποιεί τα διευθυντικά της στελέχη κατά project και ειδικό θέμα, ανάλογα με την απαιτούμενη ικανότητα και εμπειρία έχουν δημιουργήσει ένα αποδεδειγμένα ικανό και αποτελεσματικό μηχανισμό αντιμετώπισης κάθε πιθανής κρίσης σε οποιαδήποτε εταιρεία του Ομίλου και αν εμφανιστεί. Στην βασική αυτή αρχή οφείλεται και η άμεση αντίδραση της Διοίκησης και του ανωτέρου μηχανισμού για την αντιμετώπιση της επιδημικής κρίσης με σύνεση, ψυχραιμία και στρατηγική προοπτική.

#### **4. 10 Ανάλυση SWOT Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Η ανάλυση SWOT είναι ένα ακρωνύμιο για τις δυνάμεις, τις αδυναμίες, τις ευκαιρίες και τις απειλές δηλαδή είναι μια δομημένη μέθοδος σχεδιασμού που αξιολογεί αυτά τα τέσσερα στοιχεία του Ομίλου. Ο βαθμός στον οποίο το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης ταιριάζει με το εξωτερικό περιβάλλον εκφράζεται από την έννοια της στρατηγικής προσαρμογής. Παρακάτω παρατίθεται ανάλυση SWOT του ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.

**Πίνακας 9: Ανάλυση SWOT Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

<b>ΔΥΝΑΜΕΙΣ</b>	<b>ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ</b>
1. Επιχειρηματικές ομάδες, με ευκαιρίες δραστηριότητας στην τοπική κοινωνία και τη διεθνή αγορά.	1. Σημαντικές καθυστερήσεις στις πληρωμές από το ελληνικό δημόσιο και σημαντικές οφειλές γενικά, από τρίτους.
2. Υψηλή τεχνογνωσία και εμπειρία σε έργα με υψηλές απαιτήσεις.	2. Χαώδες νομοθετικό πλαίσιο και γραφειοκρατία.
3. Υψηλό επίπεδο γνώσεις και εμπειρίας των Ελλήνων μηχανικών.	3. Σημαντικές εκπτώσεις των κατασκευαστικών, λόγω του έντονου ανταγωνισμού.
	4. Σημαντική εξάρτηση από τον δημόσιο τομέα.
<b>ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ</b>	<b>ΑΠΕΙΛΕΣ</b>
1. Απελευθέρωση κεφαλαίων από το ΕΣΠΑ.	1. Αναβολή δημοπρασιών δημοσίων έργων και μείωση της εξαγγελίας αυτών.
2. Ανάληψη έργων σε χώρες στο εξωτερικό.	2. Έλλειψη χρηματοδότησης έργων.
3. Συνεργασία με ξένες εταιρείες για την κατασκευή συγχρηματοδοτούμενων έργων.	3. Αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον και οικονομική ύφεση.
4. Εφαρμογή σχεδίων φιλικά διακείμενων στο περιβάλλον.	4. Διαρκείς ανατιμήσεις των πρώτων υλών.
	5. Μεγάλη μείωση ιδιωτικών επενδύσεων.

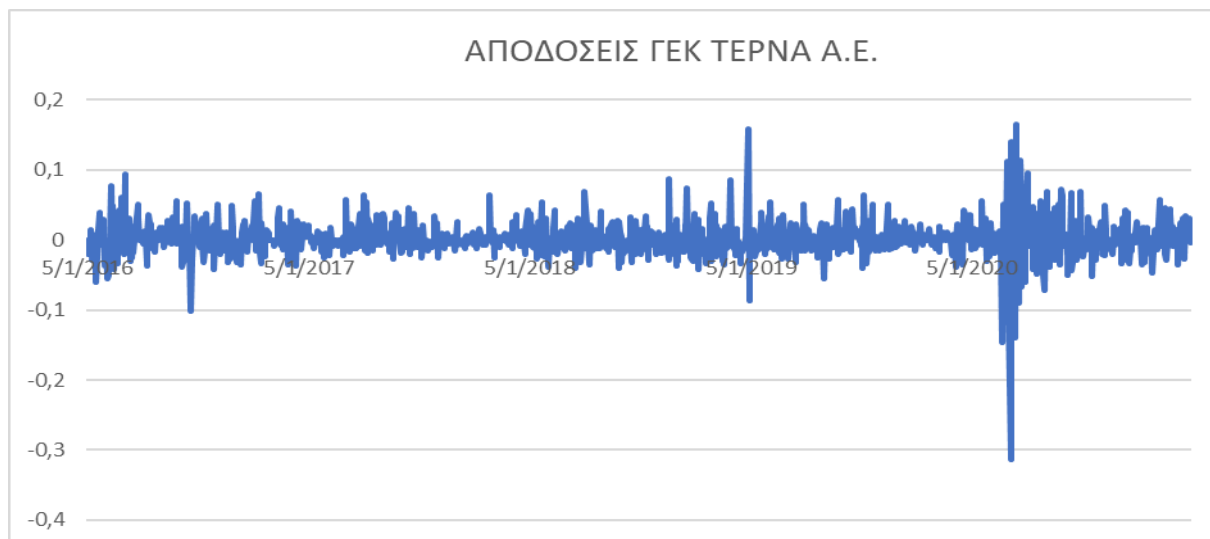
#### 4. 11 Ανάλυση Μετοχής Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και Σύγκριση με Κλάδο

Στο παρακάτω Διάγραμμα 1 φαίνονται οι αποδόσεις της μετοχής της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. η οποία αποτελεί την μητρική εταιρεία του Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ. Φαίνεται ότι η μετοχή της εταιρείας έχει ανοδική τάση και αναμένεται η αύξηση της τιμής της στο 2021.



**Διάγραμμα 1: Μετοχή ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

Στο επόμενο Διάγραμμα 2 απεικονίζονται οι αποδόσεις της μετοχής στην τελευταία πενταετία. Αυτό που παρατηρείται είναι οι αποδόσεις της μετοχής κυμαίνονται μεταξύ  $\pm 10\%$  εκτός από κάποιες περιπτώσεις όπου οι αποδόσεις φτάνουν στο  $-30\%$  ή κοντά στο  $20\%$ .



**Διάγραμμα 2: Αποδόσεις μετοχής ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

Στον παρακάτω Πίνακα 10 αναλύονται τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία της μετοχής της εταιρείας. Η μέση απόδοση της μετοχής είναι στο 0,13% και η τυπική απόκλιση, ο κίνδυνος στο 2,5%. Με το διάστημα εμπιστοσύνης στο 95% οι αποδόσεις της μετοχής θα κυμαίνονται μεταξύ 0,28% και -0,01%. Ακόμη, οι αποδόσεις της μετοχής έχουν αρνητική ασυμμετρία που σημαίνει ότι η κορυφή της κατανομής είναι δεξιά και η ουρά της κατανομής είναι προς τα αριστερά. Όσον αφορά την κύρτωση, είναι λεπτόκυρτη (22,80) υποδηλώνοντας ότι οι περισσότερες αποδόσεις κατανέμονται γύρω από την μέση τιμή.

**Πίνακας 10: Στοιχεία απόδοσης μετοχής ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

<b>ΜΕΤΟΧΗ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.</b>	
Μέσος	0,001322844
Τυπικό σφάλμα	0,000736708
Διάμεσος	0
Επικρατούσα τιμή	0
Μέση απόκλιση τετραγώνου	0,025983973
Διακύμανση	0,000675167
Κύρτωση	22,80212778
Ασυμμετρία	-1,060102472
Εύρος	0,477165252
Ελάχιστο	-0,312941739
Μέγιστο	0,164223513
Άθροισμα	1,645617569
Πλήθος	1244
Βαθμός εμπιστοσύνης(95,0%)	0,001445328



Στην συνέχεια, πραγματοποιείται σύγκριση του Ομίλου με τον κλάδο. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3, οι μεταβολές του Ομίλου είναι μεγαλύτερες από τον κλάδο και ακόμη παρατηρείται ότι ο κλάδος έχει σχεδόν την ίδια συμπεριφορά με αυτή της μετοχής.



**Διάγραμμα 3: Σύγκριση μετοχής ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. με τον δείκτη FTSE/X.A. Κατασκευές**

Ακόμη στους παρακάτω Πίνακες 11 και 12 παρουσιάζονται βασικά μεγέθη σύγκρισης του Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ με άλλες εταιρίες του κλάδου κατασκευών, όπως τον Όμιλο εταιρειών ΙΝΤΡΑΚΑΤ, ΑΒΑΞ και ΕΛΛΑΚΤΩΡ καθώς και τα ποσοστά μεταβολής τους.

**Πίνακας 11: Σύγκριση Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ με άλλες εταιρίες του κλάδου**

<b>ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ</b>					
<b>ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ</b>					
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	1.266.250	2.201.663	2.179.571	2.463.394	2.258.134
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	531.152	570.491	594.375	671.719	625.461
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	71.870	70.072	39.840	38.496	52.145
ΑΒΑΞ	100.127	122.720	131.710	110.056	130.384
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	3.084.493	4.093.755	4.009.848	4.309.269	4.635.722
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	3.878.608	3.550.756	3.225.204	3.055.623	2.821.808
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	289.026	328.373	352.810	314.870	325.371
ΑΒΑΞ	1.304.964	1.237.893	1.116.439	1.534.692	1.211.389
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	1.163.480	1.185.531	1.402.700	1.155.739	971.305
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	1.942.409	1.865.749	1.857.289	1.273.630	892.293
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	182.384	147.168	232.143	286.010	174.506
ΑΒΑΞ	541.189	673.077	582.505	575.927	576.556
<b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΛΟΣ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	212.901	235.149	237.419	236.476	214.829
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	126.688	213.257	137.134	76.559	1.942

ΙΝΤΡΑΚΑΤ	25.714	20.681	21.949	25.519	17.700
ΑΒΑΞ	30.502	36.783	31.788	42.588	54.980
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	179.778	208.432	166.488	153.725	145.107
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	-37.778	39.744	-25.761	-84.047	-149.692
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	-2.713	-3.442	568	2.265	-12.844
ΑΒΑΞ	-58.299	-2.360	-10.188	-11.237	3.267
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	45.819	94.788	35.841	55.731	58.071
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	-96.797	-9.608	-95.576	-105.679	-172.137
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	-5.254	-4.477	-2.817	576	-12.384
ΑΒΑΞ	-43.170	-10.552	-26.302	-17.625	6.487
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	1.024.248	1.726.305	1.850.666	2.038.108	2.440.451
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	1.430.092	1.386.623	1.416.266	1.491.200	1.543.761
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	99.015	106.576	80.246	80.373	88.706
ΑΒΑΞ	572.001	593.110	595.388	544.442	557.110

Πίνακας 12: Ποσοστά μεταβολής οικονομικών μεγεθών Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ σε σύγκριση με άλλες εταιρίες του κλάδου

<b>ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ</b>					
ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ					
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ		73,87%	-1,00%	13,02%	-8,33%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ		7,41%	4,19%	13,01%	-6,89%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ		-2,50%	-43,14%	-3,37%	35,46%
ΑΒΑΞ		22,56%	7,33%	-16,44%	18,47%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ		32,72%	-2,05%	7,47%	7,58%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ		-8,45%	-9,17%	-5,26%	-7,65%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ		13,61%	7,44%	-10,75%	3,34%
ΑΒΑΞ		-5,14%	-9,81%	37,46%	-21,07%
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ		1,90%	18,32%	-17,61%	-15,96%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ		-3,95%	-0,45%	-31,43%	-29,94%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ		-19,31%	57,74%	23,20%	-38,99%
ΑΒΑΞ		24,37%	-13,46%	-1,13%	0,11%
<b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ		10,45%	0,97%	-0,40%	-9,15%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ		68,33%	-35,70%	-44,17%	-97,46%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ		-19,57%	6,13%	16,26%	-30,64%
ΑΒΑΞ		20,59%	-13,58%	33,98%	29,10%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ		15,94%	-20,12%	-7,67%	-5,61%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ		-205,20%	-164,82%	226,26%	78,11%

ΙΝΤΡΑΚΑΤ		26,87%	-116,50%	298,78%	-667,05%
ΑΒΑΞ		-95,95%	331,69%	10,30%	-129,07%
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ		106,87%	-62,19%	55,50%	4,20%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ		-90,07%	894,75%	10,57%	62,89%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ		-14,79%	-37,08%	-120,43%	-2251,72%
ΑΒΑΞ		-75,56%	149,26%	-32,99%	-136,81%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ		68,54%	7,20%	10,13%	19,74%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ		-3,04%	2,14%	5,29%	3,52%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ		7,64%	-24,71%	100057,67%	10,37%
ΑΒΑΞ		3,69%	0,38%	-8,56%	2,33%

Παρατηρείται σε σύγκριση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου ότι ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ παρουσιάζει καθαρά κέρδη σε όλη την πενταετία, αυξάνει σταθερά τα πάγια στοιχεία του και το σύνολο του ενεργητικού του καθώς και ο δανεισμός του σε σύγκριση με τις άλλες εταιρείες είναι αρκετά υψηλός.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

### 5. 1 Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας φανερώνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο όρος ρευστότητα ορίζεται ως η ταχύτητα της επιχείρησης να μετατρέπει ένα στοιχείο σε ρευστό (χρήμα) χωρίς απώλειες (Νούλας, 2015). Παρακάτω αναλύονται οι τρεις βασικοί αριθμοδείκτες.

#### 5. 1. 1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (ΔΓΡ)

Ο δείκτης γενικής ή έμμεσης ρευστότητας (ΔΓΡ) εκφράζει την ικανότητα του Ομίλου να μετατρέπει το κυκλοφορούν ενεργητικό σε μετρητά για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του και εκφράζεται ως ακολούθως:

$$\Delta\Gamma\rho = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (12)$$

Στον Πίνακα 13 και από το Διάγραμμα 4 που ακολουθεί, φαίνεται ότι ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει αυξητική τάση όπου το 2020 ξεπερνάει το 2 ( $\Delta\Gamma\rho > 2$ ), γεγονός που σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι διπλάσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, δείχνοντας την ευχέρεια του Ομίλου να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

Πίνακας 13: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ									
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1,24	1,23	1,64	1,30	1,34	1,42	1,20	1,32	1,44	2,24



Διάγραμμα 4: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

### 5. 1. 2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (ΔΑΡ)

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας παρουσιάζει τη σχέση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις πιο αυστηρά, αποκλείοντας τα στοιχεία του ενεργητικού που δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Πιο συγκεκριμένα:

$$\Delta AP = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (13)$$

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία, δείκτης άμεσης ρευστότητας μεγαλύτερος της μονάδας θεωρείται ικανοποιητικός. Παρατηρούμε στον Πίνακα 14 και στο Διάγραμμα 5 ότι για την τελευταία δεκαετία ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από την μονάδα, έχει αυξητική τάση με αποτέλεσμα το 2020 να ξεπερνάει το 2 υποδεικνύοντας την ισχυρή θέση του Ομίλου όσον αφορά την ρευστότητα του.

Πίνακας 14: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ									
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO)									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1,11	1,10	1,52	1,20	1,25	1,36	1,15	1,27	1,38	2,18



Διάγραμμα 5: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

### 5. 1. 3 Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (ΚΚΚ)

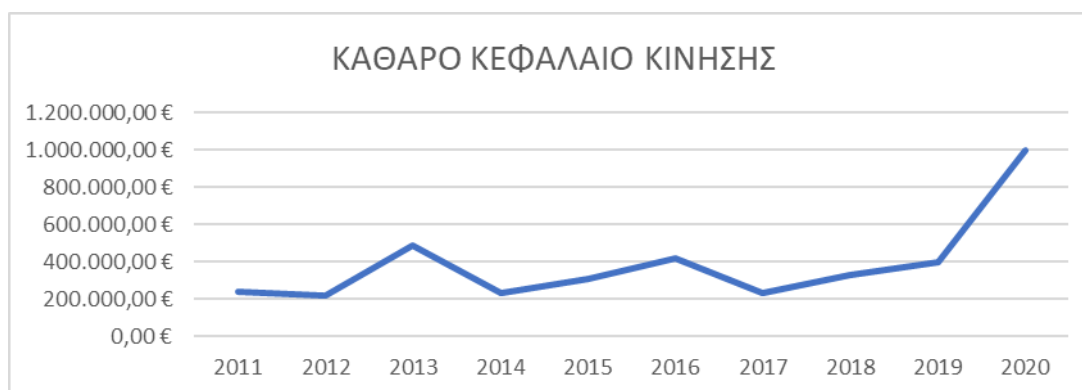
Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης μετρά γενικά τη συνολική ρευστότητα του Ομίλου και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$ΚΚΚ = \text{Σύνολο Κυκλο/ντος Ενεργητικού} - \text{Σύνολο Βραχ/σμων Υποχρεώσεων} \quad (14)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 15 και στο Διάγραμμα 6 ότι για την τελευταία δεκαετία ο δείκτης είναι θετικός, έχει αυξητική τάση με αποτέλεσμα το 2020 να αγγίζει το 1 εκατομμύριο ευρώ υποδεικνύοντας την ευχέρεια του Ομίλου να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

Πίνακας 15: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ									
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (Ποσά σε χιλιάδες €)									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
236,48	219,21	486,08	234,26	306,78	421,91	234,23	328,91	397,22	997,83



Διάγραμμα 6: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

## 5. 2 Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας μετρούν την ταχύτητα με την οποία τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά ή σε πωλήσεις.

### 5. 2. 1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΚΤΑ)

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τον χρόνο τα αποθέματα μετατρέπονται σε πωλήσεις.

$$ΚΤΑ = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}} \quad (15)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 16 και στο Διάγραμμα 7 ότι ο δείκτης παρουσιάζει αυξητική τάση για την περίοδο 2011-2018 όπου στην τελευταία διετία μειώνεται ως αποτέλεσμα της μείωσης του κύκλου εργασιών του Ομίλου λόγω της πανδημίας COVID-19.

Πίνακας 16: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ									
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
6,73	5,50	7,69	12,20	12,38	20,55	21,81	26,59	20,06	19,00



Διάγραμμα 7: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

### 5. 2. 2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων με Κόστος Πωληθέντων (ΚΤΑκπ)

Πολλές φορές, αντί για τις πωλήσεις χρησιμοποιείται το κόστος πωληθέντων και αυτό συμβαίνει γιατί θέλουμε να εκφράσουμε και τις πωλήσεις σε κόστος δεδομένου ότι τα αποθέματα αποτιμώνται σε κόστος.

$$ΚΤΑκπ = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}} \quad (16)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 17 και στο Διάγραμμα 8 ότι ο δείκτης παρουσιάζει αυξητική τάση για την περίοδο 2011-2018 όπου στην τελευταία διετία μειώνεται ως αποτέλεσμα της μείωσης του κύκλου εργασιών του Ομίλου λόγω της πανδημίας COVID-19.

Πίνακας 17: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Με κόστος Πωληθέντων) Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ									
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΜΕ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ)									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
5,90	4,94	6,81	11,37	10,99	16,79	17,48	22,09	15,96	14,80





**Διάγραμμα 8:** Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Με κόστος Πωληθέντων) Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

### 5. 2. 3 Δείκτης Μέσης Περίοδος Αποθεματοποίησης (ΜΠΑ)

Δεδομένης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, είναι εύκολο να βρεθεί η μέση περίοδος αποθεματοποίησης. Πιο συγκεκριμένα:

$$ΜΠΑ = \frac{360}{ΚΤΑ} \quad (17)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 18 και στο Γράφημα 9 ότι κατά την τελευταία δεκαετία, ο δείκτης έχει πτωτική τάση, δείχνοντας την μικρή περίοδο που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση. Με αυτό τον τρόπο, φανερώνεται η καλή ρευστότητα του Ομίλου και η κερδοφορία του.

**Πίνακας 18:** Δείκτης Μέσης Περίοδος Αποθεματοποίησης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>									
<b>ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ</b>									
<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
53,53	65,51	46,80	29,50	29,08	17,51	16,51	13,54	17,94	18,95



**Διάγραμμα 9: Δείκτης Μέσης Περίοδος Αποθεματοποίησης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

#### 5. 2. 4 Δείκτης Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΠΕΑ)

Η μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων δείχνει τον μέσο αριθμό ημερών εντός της οποίας ο Όμιλος εισπράττει τις απαιτήσεις του και βρίσκεται από την σχέση:

$$ΜΠΕΑ = \frac{Απαιτήσεις}{Ετήσιες Πωλήσεις} * 360 \quad (18)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 19 και στο Διάγραμμα 10 ότι γενικά κατά την τελευταία δεκαετία, ο δείκτης έχει πτωτική τάση, δείχνοντας ότι η πολιτική που εφαρμόζει ο Όμιλος είναι να εισπράττει τις απαιτήσεις του έγκαιρα, ενισχύοντας την ρευστότητα του.

**Πίνακας 19: Δείκτης Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ									
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
317,16	428,68	366,96	233,01	267,24	232,81	216,20	197,92	193,49	227,14



Διάγραμμα 10: Δείκτης Μέσης Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

### 5. 2. 5 Δείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (ΚΤΠΠΣ)

Ο δείκτης αυτός αποτελεί ένα μέτρο της αποτελεσματικότητας του Ομίλου στην χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών του στοιχείων και υπολογίζεται ως:

$$ΚΤΠΠΣ = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Υψος Πάγιων Στοιχείων}} \quad (19)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 20 και στο Διάγραμμα 11 ότι κατά την διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας, ο δείκτης κινείται μεταξύ του 1 έως το 0,4 και πιο συγκεκριμένα την τελευταία πενταετία παρουσιάζει πτωτική τάση φτάνοντας το 2020 στην τιμή του 0,43 που σημαίνει ότι για κάθε €1 επένδυσης σε πάγια περιουσιακά στοιχεία αποφέρει πωλήσεις αξίας 0,43€.

Πίνακας 20: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ									
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,67	0,47	0,53	0,83	0,85	0,92	0,54	0,64	0,47	0,43



**Διάγραμμα 11: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

### 5. 2. 6 Δείκτης Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (ΣΚΕ)

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσο αποτελεσματικά ο Όμιλος χρησιμοποιεί όλα τα στοιχεία του ενεργητικού του προκειμένου να δημιουργήσει πωλήσεις και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$ΣΚΕ = \frac{Πωλήσεις}{Ενεργητικό} \quad (20)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 21 και στο Διάγραμμα 12 ότι κατά την διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας, ο δείκτης κινείται μεταξύ του 1 έως το 0,4 και πιο συγκεκριμένα την τελευταία πενταετία παρουσιάζει πτωτική τάση φτάνοντας το 2020 στην τιμή του 0,21 που σημαίνει ότι για κάθε €1 επένδυσης σε περιουσιακά στοιχεία αποφέρει πωλήσεις αξίας 0,21€.

**Πίνακας 21: Δείκτης Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ									
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,33	0,25	0,27	0,39	0,37	0,38	0,29	0,35	0,27	0,21



Διάγραμμα 12: Δείκτης Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

### 5.3 Δείκτες Χρέους

Τα κεφάλαια μιας επιχείρησης προέρχονται από τους ιδιοκτήτες της και τους πιστωτές της. Οι δείκτες χρέους δείχνουν την προσφορά της κάθε κατηγορίας στα κεφάλαια της επιχείρησης και συνεπώς δίνουν πληροφόρηση σχετικά με:

1. Την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τα χρέη της.
2. Τα αναμενόμενα κέρδη που προέρχονται από την χρήση ξένων κεφαλαίων.
3. Τον βαθμό ελέγχου που έχουν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης.

#### 5.3.1 Δείκτης Χρέους (ΔΧ)

Ο δείκτης μετρά το σύνολο των υποχρεώσεων (Ξένα Κεφάλαια) ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού ή διαφορετικά δείχνει το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\Delta X = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Ενεργητικό}} \quad (21)$$

Από τον Πίνακα 22 και από το Διάγραμμα 13 που ακολουθούν, προκύπτει ότι ο δείκτης αυτός για τον Όμιλο έχει μια ανοδική τάση με αποτέλεσμα το 2020 να φτάνει στην τιμή του 0,82, γεγονός που μας υποδεικνύει ότι το 82% του ενεργητικού του έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές του Ομίλου. Ακόμη, αυτό το υψηλό ποσοστό μας δείχνει

τον κίνδυνο και την χρηματοοικονομική μόχλευση που είναι εκτεθειμένος ο Όμιλος καθώς και την περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα.

**Πίνακας 22: Δείκτης Χρέους Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ									
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,74	0,79	0,77	0,76	0,78	0,81	0,81	0,82	0,82	0,82



**Διάγραμμα 13: Δείκτης Χρέους Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

### 5. 3. 2 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΧΙΚ)

Ο δείκτης αυτός ισούται με το πηλίκο του συνόλου των υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια του Ομίλου. Ως το σύνολο των υποχρεώσεων μπορεί να μπει στον αριθμητή και το μακροπρόθεσμο χρέος. Πιο συγκεκριμένα:

$$\Delta\chi\iota\kappa = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \quad (22)$$

Από τον Πίνακα 23 και από το Διάγραμμα 14 που ακολουθούν, προκύπτει ότι ο δείκτης αυτός για τον Όμιλο έχει μια σταθερά ανοδική τάση με αποτέλεσμα το 2020 να φτάνει στην μέγιστη τιμή του 4,63 , γεγονός που υποδεικνύει ότι οι πιστωτές παρέχουν 4,63€ χρηματοδότηση για κάθε ένα ευρώ που επενδύεται από τους μετόχους του Ομίλου. Ακόμη,

αυτό το υψηλό ποσοστό μας δείχνει τον κίνδυνο και την χρηματοοικονομική μόχλευση που είναι εκτεθειμένος ο Όμιλος καθώς και την περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα.

**Πίνακας 23: Δείκτης Χρέους Προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ									
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
2,88	3,68	3,26	3,21	3,64	4,15	4,33	4,50	4,62	4,63



**Διάγραμμα 14: Δείκτης Χρέους Προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

### 5. 3. 3 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης (ΔΚΜ)

Ο δείκτης κεφαλαιακής μόχλευσης μετρά τον συνολικό δανεισμό ως ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\Delta K M = \frac{\text{Σύνολο Δανεισμού}}{\text{Σύνολο Δανεισμού και Ιδίων Κεφαλαίων}} \quad (23)$$

Από τον Πίνακα 24 και από το Διάγραμμα 15 που ακολουθούν, προκύπτει ότι ο δείκτης αυτός για τον Όμιλο έχει μια σταθερά ανοδική τάση με αποτέλεσμα το 2020 να φτάνει στην μέγιστη τιμή του 0,75 , γεγονός που υποδεικνύει ότι το 75% των συνολικών κεφαλαίων έχει προέλθει από ξένα κεφάλαια. Ακόμη, αυτό το υψηλό ποσοστό μας δείχνει την υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση που είναι εκτεθειμένος ο Όμιλος.

**Πίνακας 24: Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ									
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,58	0,62	0,61	0,56	0,58	0,63	0,69	0,72	0,73	0,75



**Διάγραμμα 15: Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

### 5. 3. 4 Δείκτης Κάλυψης Τόκων (ΔΚΤ)

Ο δείκτης κάλυψης τόκων δείχνει την ικανότητα του Ομίλου να πληρώνει τους τόκους και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\Delta Κ Τ = \frac{\text{Κέρδη πριν από Τόκους και Φόρους}}{\text{Τόκους}} \quad (24)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 25 και στο Διάγραμμα 16, ότι ενώ την διετία 2016-2017 ο δείκτης ήταν πάνω από το 3, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται σημαντική πτώση του με αποτέλεσμα το 2020 να είναι ελάχιστα πάνω από την μονάδα, γεγονός που υποδεικνύει ότι ο Όμιλος ανταποκρίνεται οριακά στην πληρωμή των τόκων.

**Πίνακας 25: Δείκτης Κάλυψης Τόκων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ									
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ									



2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1,18	0,19	0,89	0,39	1,52	3,06	3,14	1,41	1,20	1,06



Διάγραμμα 16: Δείκτης Κάλυψης Τόκων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

## 5. 4 Δείκτες Αποδοτικότητας

Οι δείκτες κερδοφορίας μετρούν την επιτυχία της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη από τις πωλήσεις και τις επενδύσεις που έχει πραγματοποιήσει.

### 5. 4. 1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους

Το μικτό περιθώριο κέρδους δείχνει το ποσοστό των εσόδων που απομένει στον Όμιλο αφού έχει πληρώσει το κόστος των προϊόντων και υπολογίζεται ως εξής:

$$ΜΠΚ = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}} \quad (25)$$

Από τον Πίνακα 26 και από το Διάγραμμα 17 προκύπτει ότι η τιμή του δείκτη έχει ανοδική τάση όπου στο τέλος της χρήσης του 2020 φτάνει στην μέγιστη τιμή του την τελευταία δεκαετία. Το μικτό περιθώριο κέρδους στο τέλος του 2020 είναι 22,12% , γεγονός που σημαίνει ότι για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων το μικτό κέρδος είναι 0,2212€. Κατά συνέπεια, η διοίκηση με την τιμολογιακή της πολιτική αυξάνει την λειτουργική της αποτελεσματικότητα.

Πίνακας 26: Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ									
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
12,24	10,15	11,47	6,79	11,25	18,30	19,83	16,93	20,46	22,12
%	%	%	%	%	%	%	%	%	%



Διάγραμμα 17: Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

#### 5. 4. 2 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους (ΚΠΚ) δίνει τα καθαρά κέρδη ως ποσοστό των πωλήσεων και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$ΚΠΚ = \frac{\text{Κέρδη μετά από Φόρους}}{\text{Πωλήσεις}} \quad (26)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 27 και το Διάγραμμα 18 ότι ο δείκτης εμφανίζει από το 2013 μια ανοδική τάση σε γενικές γραμμές. Σε συνδυασμό με τον δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους, φαίνεται ότι τα έξοδα της επιχείρησης ελέγχονται από την διοίκηση με αποτέλεσμα οι πωλήσεις της να παράγουν κέρδη στον Όμιλο. Η τιμή του δείκτη στο τέλος του 2020 είναι 5,98% , δηλαδή για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων το καθαρό κέρδος του Ομίλου είναι 0,0598 ευρώ.

Πίνακας 27: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ									
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,26%	-7,00%	-12,04%	-6,39%	-0,44%	3,94%	8,00%	2,56%	4,82%	5,98%



Διάγραμμα 18: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

#### 5. 4. 3 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA)

Η απόδοση του ενεργητικού (ROA, return on assets) μετρά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους πόρους της για την πραγματοποίηση κερδών και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$ROA = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ενεργητικό}} \quad (27)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 28 και το Διάγραμμα 19 μια ανοδική πορεία της τιμής του δείκτη από το 2013 και έπειτα, φανερώνοντας την αποτελεσματικότητα της διοίκησης του Ομίλου, όπου το 2020 κατάφερε να πάρει την τιμή 1,25%. Η τιμή του δείκτη, αν και οριακά είναι θετική, υποδεικνύει ότι τα περιουσιακά στοιχεία αξιοποιούνται αποδοτικά για την δημιουργία κερδών.

Πίνακας 28: Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ									
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,09%	1,75%	3,25%	2,48%	0,16%	1,49%	2,32%	0,89%	1,29%	1,25%



Διάγραμμα 19: Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

#### 5. 4. 4 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

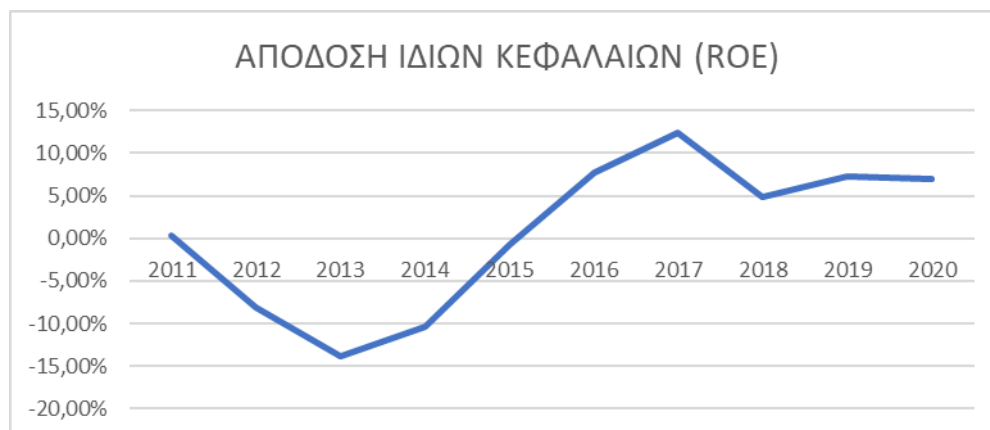
Ο δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση του Ομίλου μεγιστοποιεί την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \quad (28)$$

Όπως και στον δείκτη απόδοσης ενεργητικού, παρατηρείται στον Πίνακα 29 και το Διάγραμμα 20 μια ανοδική πορεία της τιμής του δείκτη από το 2013 και έπειτα, φανερώνοντας την αποτελεσματικότητα της διοίκησης του Ομίλου, όπου το 2020 κατάφερε να πάρει την τιμή 7,05%. Η τιμή του δείκτη είναι θετική και υποδεικνύει ότι τα επενδυμένα κεφάλαια των μετόχων αξιοποιούνται αποτελεσματικά αφού σύμφωνα με τον δείκτη οι μέτοχοι έχουν απόδοση 7,05%.

Πίνακας 29: Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ									
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,33%	-8,17%	-13,85%	-10,44%	-0,76%	7,66%	12,34%	4,92%	7,27%	7,05%



Διάγραμμα 20: Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

#### 5. 4. 5 Δείκτης Μόχλευσης (ΔΜ)

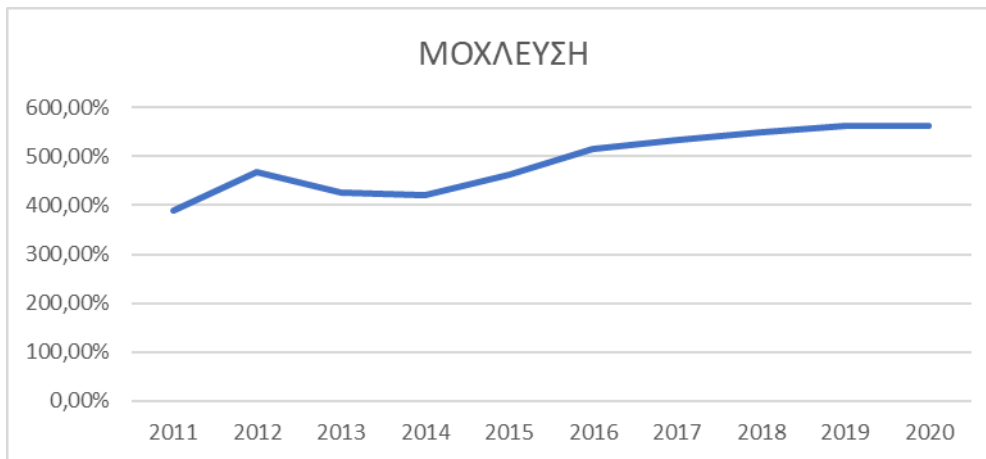
Ο δείκτης μόχλευσης εξετάζει την επίδραση που ασκεί η χρήση δανειακών κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων του Ομίλου και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\Delta M = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \quad (29)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 30 και το Διάγραμμα 21 ότι ο δείκτης παρουσιάζει ανοδική πορεία. Κατά συνέπεια η χρήση των ξένων κεφαλαίων συμβάλει θετικά στην αύξηση των κερδών της επιχείρησης.

Πίνακας 30: Δείκτης Μόχλευσης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ				
ΜΟΧΛΕΥΣΗ				
2011	2012	2013	2014	2015
388,44%	467,55%	426,34%	420,69%	463,90%
2016	2017	2018	2019	2020
515,37%	532,93%	550,05%	561,93%	562,68%



Διάγραμμα 21: Δείκτης Μόχλευσης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

## 5. 5 Επενδυτικοί Δείκτες

Οι δείκτες αυτοί παρέχουν στην διοίκηση του Ομίλου την πληροφόρηση σχετικά με την εντύπωση των επενδυτών για την επίδοση της στο παρελθόν και τις προσδοκίες στο μέλλον. Χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές για να αποφασίσουν εάν τελικά θα αγοράσουν ή όχι τις μετοχές μιας συγκεκριμένης εταιρείας.

### 5. 5. 1 Μερισματική Απόδοση (ΔΜΑ)

Η μερισματική απόδοση είναι το μέρισμα ως ποσοστό της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}} \quad (30)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 31 και το Διάγραμμα 22 ότι καθ' όλη την διάρκεια της δεκαετίας, η μερισματική απόδοση κυμαίνεται μεταξύ μηδέν και τέσσερα τοις εκατό (0% - 4%), αποκτώντας την μέγιστη τιμή της το 2020 αντικατοπτρίζοντας τις θετικές προσδοκίες επένδυσης σε αυτήν την μετοχή.

**Πίνακας 31: Μερισματική Απόδοση Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

<b>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ</b>									
<b>ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ</b>									
<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
1,624	3,585	0,000	1,696	0,174	3,301	1,799	0,558	0,116	3,849
%	%	%	%	%	%	%	%	%	%



**Διάγραμμα 22: Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

### 5. 5. 2 Κέρδη ανά μετοχή (ΚΑΜ)

Τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή πληροφορούν τους επενδυτές τι κέρδη αντιστοιχούν σε κάθε μία μετοχή του Ομίλου, δηλαδή:

$$ΚΑΜ = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Αριθμός Μετοχών}} \quad (31)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 32 και το Διάγραμμα 23 ότι κατά την διάρκεια της δεκαετίας, τα κέρδη ανά μετοχή ενώ είχαν πτωτική πορεία την διετία 2011-2013, ακολουθεί ανοδική πορεία έπειτα από το 2013 έως το 2020 με την τιμή να διαμορφώνεται στα 0,5615€ κέρδη ανά μετοχή.

**Πίνακας 32: Κέρδη Ανά Μετοχή (EPS) Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

<b>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ</b>									
<b>ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EPS)</b>									
<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
0,0256	-0,5492	-0,9299	-0,6253	-0,0412	0,4430	0,9165	0,3465	0,5389	0,5615



Διάγραμμα 23: Κέρδη Ανά Μετοχή (EPS) Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

### 5. 5. 3 Δείκτης P/E

Ο δείκτης αυτός γνωστός ως price earnings ratio είναι ο λόγος της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής προς τα κέρδη ανά μετοχή, δηλαδή:

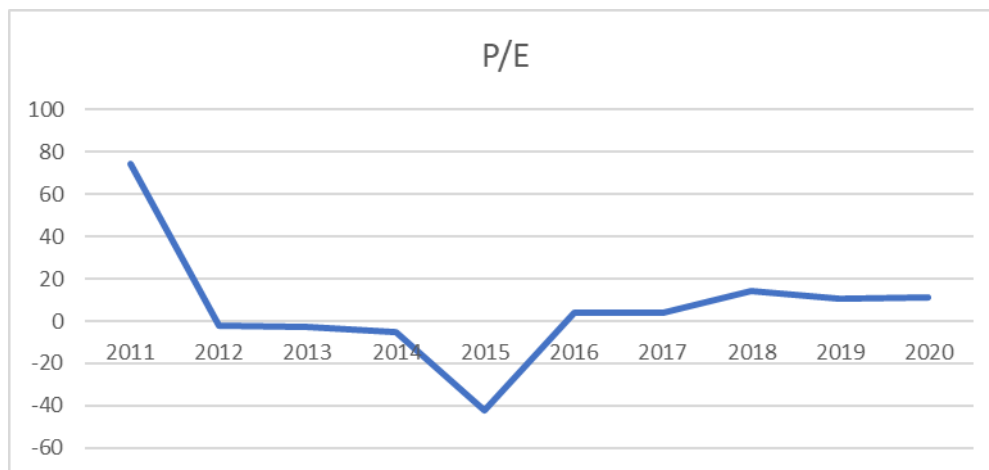
$$P/E = \frac{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}} \quad (32)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 33 και το Διάγραμμα 24 ότι κατά την διάρκεια της δεκαετίας, ο δείκτης P/E ενώ είχαν πτωτική πορεία την τετραετία 2011-2015, ακολουθεί ανοδική πορεία έπειτα από το 2015 έως το 2020 με την τιμή να διαμορφώνεται στα 11,53 και αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν 11,53 ευρώ για κάθε ένα ευρώ καθαρά κέρδη ανά μετοχή προκειμένου να αποκτήσουν την μετοχή.

Πίνακας 33: Δείκτης P/E Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ									
P/E									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
74,44	-1,97	-2,60	-5,31	-42,42	4,08	3,73	14,48	10,65	11,53





Διάγραμμα 24: Δείκτης P/E Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

#### 5. 5. 4 Δείκτης Εσωτερική Αξία

Ο δείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής είναι ο λόγος των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο μετοχών προκειμένου να δούμε αν η μετοχή του Ομίλου είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη.

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Αριθμός Μετοχών}} \quad (33)$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 34 και το Διάγραμμα 25 ότι η εσωτερική αξία της μετοχής από το 2011 έως το 2015 είχε πτωτική τάση και έπειτα, από το 2015 έως και το τέλος του 2020 έχει ανοδική πορεία με την τιμή της μετοχής να διαμορφώνεται στα 7,9660 ευρώ. Δεδομένου ότι η εσωτερική αξία της μετοχής για το 2020 είναι 7,9660€ και διαπραγματευόταν με μέση τιμή τα 6,4747€, η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη.

Πίνακας 34: Δείκτης Εσωτερική Αξία Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ									
ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
7,7503	6,7194	6,7163	5,9913	5,4522	5,7869	7,4273	7,0487	7,4149	7,9660



Διάγραμμα 25: Δείκτης Εσωτερική Αξία Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

## 5. 6 Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

### 5. 6. 1 Δείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΥΙΚ)

Ο δείκτης μετρά το σύνολο των υποχρεώσεων ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\Delta\Upsilon\text{ΙΚ} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \quad (34)$$

Ο δείκτης όπως φαίνεται στον Πίνακα 35 και στο Διάγραμμα 26 παραμένει σχετικά σταθερός με ανοδική πορεία πάνω από το τέσσερα, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι υποχρεώσεις τις επιχείρησης είναι τετραπλάσιες από τα επενδυμένα κεφάλαια των μετόχων. Ακόμη, αυτό σημαίνει, ότι ο Όμιλος, επιλέγει την χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια παρά με ίδια κεφάλαια.

Πίνακας 35: Δείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ									
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
2,88	3,68	3,26	3,21	3,64	4,15	4,33	4,50	4,62	4,63



**Διάγραμμα 26: Δείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

### Α. Ε.

Η αποτίμηση της μετοχής της εταιρείας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. η οποία αποτελεί την μητρική του Ομίλου εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ θα εφαρμοστεί για την πενταετία 2016-2020 για την εξαγωγή καλύτερων αποτελεσμάτων και πιο αξιόπιστων εκτιμήσεων. Οι μέθοδοι αποτίμησης που θα εφαρμοστούν είναι το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων και η μέθοδος προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών.

#### 6. 1 Αποτίμηση με το Υπόδειγμα Προεξόφλησης Μερισμάτων

Για την εφαρμογή του υποδείγματος προεξόφλησης μερισμάτων, υποθέτουμε ότι ο ρυθμός αύξησης μερισμάτων θα παραμείνει σταθερός στο διηνεκές. Με αυτόν τον τρόπο μπορεί να χρησιμοποιηθεί το υπόδειγμα σταθερού ρυθμού αύξησης του μερίσματος (Gordon Growth Model).

##### 6. 1. 1 Υπολογισμός σταθερού ρυθμού αύξησης του μερίσματος

Σύμφωνα με την θεωρία που παρατέθηκε στην υποενότητα 3. 3. 4 ο σταθερός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων προκύπτει από τον ακόλουθο τύπο:

$$g = b \cdot \text{ROE} \quad (35)$$

Στον Πίνακα 36 που ακολουθεί φαίνεται ο ρυθμός αύξησης των μερισμάτων για κάθε ένα από τα έτη της περιόδου 2016-2020 και έπειτα προκύπτει ο μελλοντικός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων ως ο μέσος όρος των ρυθμών ανάπτυξης του παρελθόντος.

Πίνακας 36: Υπολογισμός ρυθμού αύξησης μερισμάτων ανά έτος της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

ΕΤΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020
ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,0597 €	0,0615 €	0,0280 €	0,0066 €	0,2492 €
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	103. 423.	103. 423.	103. 423.	103. 423.	103. 423.

ΕΤΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020
	291	291	291	291	291
ΠΟΣΟ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ (σε €)	6.177.000	6.359.000	2.897.000	686.000	25.772.000
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (σε €)	45.819.000	94.788.000	35.841.000	55.731.000	58.071.000
b	86,52%	93,29%	91,92%	98,77%	55,62%
ROE	7,66%	12,34%	4,92%	7,27%	7,05%
G μερισμάτων	6,62%	11,51%	4,52%	7,18%	3,92%

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι ο σταθερός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων είναι:  
 $G = (6,62\% + 11,51\% + 4,52\% + 7,18\% + 3,92\%) / 5 = 6,75\%$ .

Άρα τα μερίσματα του εταιρείας θα αυξάνονται με ρυθμό 6,75% ετησίως στο διηνεκές.

### 6. 1. 2 Υπολογισμός της απαιτούμενης απόδοσης μετοχής ή Κόστος ιδίων κεφαλαίων (re)

Την απαιτούμενη απόδοση της κοινής μετοχής ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. θα την υπολογίσουμε εφαρμόζοντας το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (CAPM) που προκύπτει από τον παρακάτω τύπο:

$$r_e = r_f + b \cdot r_p \quad (36)$$

Στην πραγματικότητα δεν υπάρχει καμία επένδυση που να μην ενέχει κίνδυνο για τον επενδυτή, η πλειοψηφία των αναλυτών χρησιμοποιεί μια προσέγγιση του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο την απόδοση του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου. Στον Πίνακα 37, το ακίνδυνο επιτόκιο προκύπτει ως ο μέσος όρος του τελευταίου τριμήνου του 2020 από τα στοιχεία της τράπεζας της Ελλάδος<sup>6</sup>. Ο συντελεστής beta προκύπτει έπειτα από παλινδρομήσεις που έγιναν μεταξύ των ημερήσιων τιμών της απόδοσης της μετοχής της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. και της τιμής του Γενικού Δείκτη του Χ. Α. για την πενταετία 2016-2020 και

<sup>6</sup> Πληροφορίες από <https://www.bankofgreece.gr/statistika/xrhmatopistwtikes-agores/titloi-ellhnikoy-dhmosioy>

είναι ίσος με 0,96. Το επασφάλιστρο κινδύνου της εγχώριας αγοράς που δραστηριοποιείται η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. ανέρχεται σε 10,99 (Δεκέμβριος του 2020) σύμφωνα με στοιχεία της ιστοσελίδας market risk premia<sup>7</sup>. Επομένως σύμφωνα με τα παραπάνω έχουμε:

**Πίνακας 37: Υπολογισμός απαιτούμενης απόδοσης (re) της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**

<b>ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>		
	Τιμή	Απόδοση (%)
Δεκέμβριος 2020	108,02	0,63
Νοέμβριος 2020	106,91	0,75
Οκτώβριος 2020	105,51	0,9
rf	106,8133333	<b>0,76</b>
rp	<b>10,99%</b>	
beta	<b>0,960504098</b>	
<b>re</b>	<b>0,1131594</b>	

Επομένως το Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων ισούται με:

$$r_e = 0,76\% + 0,96 * 10,99\% = 11,32\%.$$

### 6. 1. 3 Υπολογισμός της εσωτερικής αξίας της μετοχής

Το μέρισμα που διανεμήθηκε στους μετόχους και αφορούσε τα κέρδη του 2020 ήταν ίσο με 0,2492 ευρώ ανά μετοχή. Άρα η μετοχή της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. την 31 Δεκεμβρίου 2020 σύμφωνα με το υπόδειγμα σταθερού ρυθμού μερίσματος είναι:

$$P_0 = \frac{D_1}{r_e - g} \quad (37)$$

$$P_0 = \frac{D_1}{r_e - g} = \frac{D_0 * (1 + g)}{r_e - g} = \frac{0,2492 * (1 + 0,0675)}{0,1132 - 0,0675} = 5,83\text{€}.$$

<sup>7</sup> Πληροφορίες από <http://www.market-risk-premia.com/gr.html>

Επομένως, η τιμή της μετοχής την 31/12/2020 σύμφωνα με το υπόδειγμα σταθερού ρυθμού μερίσματος θα πρέπει να διαπραγματεύεται στην τιμή €5,83 στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

## **6. 2 Αποτίμηση με το Υπόδειγμα Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών**

Σε αυτή την ενότητα θα πραγματοποιηθεί η αποτίμηση της μετοχής της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. με την εφαρμογή της μεθόδου των ελεύθερων ταμειακών ροών. Τα βασικά στάδια που θα περαιωθούν για την αποτίμηση της εταιρείας είναι τα παρακάτω:

1. Υπολογισμός του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC) και των συστατικών στοιχείων που το απαρτίζουν δηλαδή το Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity) και το Κόστος των Δανειακών Κεφαλαίων (Cost of Debt) για τον προσδιορισμό του κατάλληλου ποσοστού προεξόφλησης στη χρονική περίοδο πρόβλεψης.
2. Προσδιορισμός των βασικών μεγεθών και υπολογισμός του ρυθμού ανάπτυξης πωλήσεων.
3. Υπολογισμός των προβλεπόμενων ταμειακών ροών.
4. Αποτίμηση βάσει των ταμειακών ροών προς την εταιρεία (FCFF).
5. Αποτίμηση βάσει των ταμειακών ροών προς τους μετόχους (FCFE).

### **6. 2. 1 Υπολογισμός του κόστους δανειακών κεφαλαίων και κόστος ιδίων κεφαλαίων**

Από την υποενότητα 6.1.2 παραπάνω προκύπτει ότι το Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων ισούται με:

$$r_e = 0,76\% + 0,96 * 10,99\% = 11,32\%.$$

Έπειτα, πρέπει να υπολογίσουμε το κόστος των δανειακών κεφαλαίων σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$r_d = \text{Τόκοι} / (\text{Σύνολο Καθαρού Δανεισμού})$$

ή

$$r_d = \text{Τόκοι} / (\text{Βραχυπρόθεσμος} + \text{Μακροπρόθεσμος Δανεισμός})$$
(38)

Από τον παρακάτω Πίνακα 38 προκύπτει το κόστος δανειακών κεφαλαίων.

**Πίνακας 38: Υπολογισμός απαιτούμενης απόδοσης (re) της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε.**

<b>ΚΟΣΤΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Ποσά σε χιλιάδες €)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΚΑΘΑΡΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	882.506	1.345.058	1.693.209	1.919.371	2.315.198
ΤΟΚΟΙ	46.268	61.450	82.666	81.030	79.611
ΤΟΚΟΙ / ΚΑΘΑΡΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	0,0524	0,0457	0,0488	0,0422	0,0344
<b>rd</b>	<b>4,47%</b>				

Συνεπώς το κόστος δανειακών κεφαλαίων ισούται με 4,47%.

### 6. 2. 2 Υπολογισμός του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίων (WACC)

Για τον υπολογισμό του WACC θα πρέπει αρχικά να υπολογιστεί το μέσο ποσοστό των ιδίων και ξένων κεφαλαίων της εξεταζόμενης πενταετίας. Συνεπώς σύμφωνα με τον παρακάτω Πίνακα 39 προκύπτει:

**Πίνακας 39: Μέσο ποσοστό Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε.**

<b>ΠΟΣΟΣΤΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	1.024.248	1.726.305	1.850.666	2.038.108	2.440.451
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	598.505	768.155	728.998	766.875	823.868



ΠΟΣΟΣΤΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2016	2017	2018	2019	2020
WE	36,88%	30,79%	28,26%	27,34%	25,24%
WD	63,12%	69,21%	71,74%	72,66%	74,76%

Επομένως σύμφωνα με το Πίνακα 36 προκύπτει ότι το ποσοστό ιδίων και ξένων κεφαλαίων είναι:

$$w_e = \sum_1^5 w_e / 5 = 29,70\% \quad \text{και} \quad w_d = \sum_1^5 w_d / 5 = 70,30\%.$$

Επιπλέον, να αναφερθεί ότι ως φορολογικός συντελεστής θα χρησιμοποιηθεί το 24% καθότι δεν προβλέπεται να μειωθεί τα επόμενα έτη.

Κατόπιν των ανωτέρω μπορεί να υπολογισθεί το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε. σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$WACC = r_e * \frac{E}{E + D} + r_d * \frac{D}{E + D} * (1 - t) \quad (39)$$

Όπου:

$r_e$ : κόστος ιδίων κεφαλαίων

$r_d$ : κόστος δανειακών κεφαλαίων

$E$ : Ίδια Κεφάλαια

$D$ : Σύνολο Δανεισμού

$t$ : φορολογικός συντελεστής

Εφαρμόζοντας τα ευρήματα από τις προηγούμενες προκύπτει ότι:

$$WACC = 0,1132 * 0,2970 + 0,0447 * 0,7030 * (1 - 0,24) = 5,75\%.$$

Συνεπώς το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) της εταιρείας είναι 5,75% και θα θεωρηθεί ως προεξοφλητικό επιτόκιο στην αποτίμηση των ταμειακών ροών.

### 6. 2. 3 Υπολογισμός του ρυθμού αύξησης πωλήσεων

Λόγω του αβέβαιου οικονομικού και πολιτικού περιβάλλοντος που επικρατεί στην χώρα μας, θα χρησιμοποιήσουμε ως ρυθμό αύξησης των πωλήσεων τον μέσο όρο των μελλοντικών συμβάσεων που θα προχωρήσει ο Όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ καθώς και στοιχεία μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις του. Πιο συγκεκριμένα ο Όμιλος έχει προς υπογραφή συμβάσεις 3 δισεκατομμύρια ευρώ καθώς και 1,6 δισεκατομμύρια ανεκτέλεστο από συμβάσεις για δημόσια έργα μέσα στην επόμενη πενταετία. Ακόμη, από τις καταστάσεις του Ομίλου και σύμφωνα με τον παρακάτω Πίνακα 40 προκύπτει ότι ο Όμιλος κατά μέσο όρο κάθε χρόνο υπογράφει συμβάσεις αξίας 600 εκατομμυρίων ευρώ. Ακόμη, μέσα στο 2021 έχει κλειδώσει δημόσια έργα αξίας 2 δισεκατομμυρίων ευρώ<sup>8</sup> για την επόμενη πενταετία.

Από τις οικονομικές καταστάσεις του 2020 ο κύκλος εργασιών προβλέπεται 535 εκ. ευρώ το 2021 και 1. 081 εκ. μέχρι το 2025. Συνεπώς προκύπτουν τα παρακάτω στοιχεία:

**Πίνακας 40: Ρυθμός αύξησης πωλήσεων της εταιρείας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε.**

ΕΤΟΣ	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	971. 305	1185	1216,2	1316,2	1416,2	1516,2
ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ		22,00%	2,63%	8,22%	7,60%	7,06%

**Πίνακας 41: Ρυθμός αύξησης πωλήσεων στο διηνεκές της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε.**

ΕΤΟΣ	2021	2022	2023	2024	2025
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	1185	1216,2	1316,2	1416,2	1516,2
ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	22,00%	2,63%	8,22%	7,60%	7,06%
ΕΤΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020
ΠΩΛΗΣΕΙΣ (Κύκλος εργασιών)	1163480	1185531	1402700	1155739	971305
ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ		1,90%	18,32%	-17,61%	-15,96%

<sup>8</sup> Πληροφορίες από <https://www.kathimerini.gr/economy/diktis/561486106/me-ypsiles-tachytites-trechei-i-gek-terna-stin-agera/>

Από τον Πίνακα 40 προκύπτουν τα ποσοστά ρυθμού αύξησης πωλήσεων για την επόμενη πενταετία.

Από τον Πίνακα 41 προκύπτει ότι ο ρυθμός αύξησης πωλήσεων στο διηνεκές θα είναι:

$$g_n = \frac{\sum_{2016}^{2021} gi}{10} = 3,80\%.$$

#### 6. 2. 4 Υπολογισμός των ελεύθερων ταμειακών ροών (FCFF)

Οι ελεύθερες ταμειακές ροές στην επιχείρηση προκύπτουν από τον ακόλουθο τύπο:

$$FCFF = \text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Αποσβέσεις} + \text{Τόκους} * (1 - t) - \text{Μεταβολή στα πάγια στοιχεία} - \text{Μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης} \quad (40)$$

Στον Πίνακα 42 φαίνονται τα ιστορικά δεδομένα της περιόδου 2016 έως 2020.

**Πίνακας 42: Ιστορικά δεδομένα περιόδου 2016-2020 της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε.**

<b>ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ</b>					
Ποσά σε χιλιάδες €					
<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΠΩΛΗΣΕΙΣ (Κύκλος εργασιών)	1. 163. 480	1. 185. 531	1. 402. 700	1. 155. 739	971. 305
Κόστος πωληθέντων (-)	950. 579	950. 382	1. 165. 281	919. 263	756. 476
<b>Μικτά αποτελέσματα (GROSS MARGIN)</b>	<b>212. 901</b>	<b>235. 149</b>	<b>237. 419</b>	<b>236. 476</b>	<b>214. 829</b>
ΕΞΟΔΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	36. 873	46. 125	65. 287	75. 658	79. 489
ΕΞΟΔΑ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	1. 682	1. 548	1. 591	3. 931	4. 516
ΛΟΙΠΑ ΕΣΟΔΑ / ΕΞΟΔΑ	16. 075	5. 797	5. 240	3. 162	14. 283
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>	<b>54. 630</b>	<b>53. 470</b>	<b>72. 118</b>	<b>82. 751</b>	<b>69. 722</b>

<b>Κέρδη εκμεταλλεύσεως (OPERATING INCOME)</b>	<b>158. 271</b>	<b>181. 679</b>	<b>165. 301</b>	<b>153. 725</b>	<b>145. 107</b>
<b>Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)</b>	<b>179. 778</b>	<b>208. 432</b>	<b>166. 488</b>	<b>153. 725</b>	<b>145. 107</b>
Χρηματοοικονομικά έξοδα	58. 779	66. 481	118. 302	127. 862	137. 327
<b>ΚΠΦ</b>	<b>93. 619</b>	<b>153. 451</b>	<b>60. 815</b>	<b>77. 817</b>	<b>71. 429</b>
Φόροι εισοδήματος	47. 800	58. 663	24. 974	22. 086	13. 358
<b>Καθαρά κέρδη χρήσης μετά από φόρους (NI)</b>	<b>45. 819</b>	<b>94. 788</b>	<b>35. 841</b>	<b>55. 731</b>	<b>58. 071</b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΧΩΡΙΣ ΜΕΤΡΗΤΑ)	815. 704	771. 534	842. 523	701. 060	691. 003
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΧΩΡΙΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ ΧΡΕΟΣ)	959. 824	1. 067. 047	911. 437	767. 914	685. 083
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	66. 371	65. 532	103. 615	114. 628	121. 380
ΔΑΠΑΝΕΣ ΓΙΑ ΠΠΣ	161. 309	259. 992	212. 281	186. 952	124. 072
ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ	29%	29%	29%	24%	24%
ΚΕΦΑΛΑΙΟΥΧΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	227. 680	325. 524	315. 896	301. 580	245. 452

Στον Πίνακα 43 υπολογίζονται τα ποσοστά προς τις πωλήσεις και έπειτα ο μέσος όρος της πενταετίας.

**Πίνακας 43: Μέσος όρος πενταετίας της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε.**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>Μέσος όρος</b>
Κόστος πωληθέντων/πωλήσεις	81,70%	80,17%	83,07%	79,54%	77,88%	80,47%
Σύνολο λειτουργικών εξόδων/πωλήσεις	4,70%	4,51%	5,14%	7,16%	7,18%	5,74%
Κυκλοφορούν	70,11%	65,08%	60,06%	60,66%	71,14%	65,41%

ΕΤΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020	Μέσος όρος
ενεργητικό/πωλήσεις						
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις/πωλήσεις	82,50%	90,01%	64,98%	66,44%	70,53%	74,89%
Αποσβέσεις/πωλήσεις	5,70%	5,53%	7,39%	9,92%	12,50%	8,21%
Δαπάνες για ΠΠΣ/πωλήσεις	13,86%	21,93%	15,13%	16,18%	12,77%	15,98%
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες/πωλήσεις	5,05%	5,61%	8,43%	11,06%	14,14%	8,86%

Με βάση τα ποσοστά του Πίνακα 43 θα πραγματοποιηθεί ο υπολογισμός των ελεύθερων ταμειακών ροών όπως φαίνεται στον Πίνακα 44 που ακολουθεί.

**Πίνακας 44: Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε.**

<b>ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ/ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ</b>						
<b>(Ποσά σε χιλιάδες €)</b>						
ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2020=971. 305	2021	2022	2023	2024	2025	
	1. 185.	1. 216.	1. 316.	1. 416.	1. 516.	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ (Κύκλος εργασιών)	000,00	200,00	200,00	200,00	200,00	
	953.	978.	1. 059.	1. 139.	1. 220.	
Κόστος πωληθέντων (-)	597,96	705,35	177,76	650,16	122,56	
Μικτά αποτελέσματα (GROSS MARGIN)	231. 402,04	237. 494,65	257. 022,24	276. 549,84	296. 077,44	
ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	67. 983,85	69. 773,80	75. 510,83	81. 247,87	86. 984,90	
Κέρδη εκμεταλλεύσεως (OPERATING INCOME)	163. 418,19	167. 720,85	181. 511,41	195. 301,97	209. 092,54	
Κέρδη προ φόρων (EBIT)	163. 418,19	167. 720,85	181. 511,41	195. 301,97	209. 092,54	
Χρηματοοικονομικά έξοδα (τόκοι)	104. 979,63	107. 743,65	116. 602,69	125. 461,73	134. 320,77	

<b>ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ/ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ</b> (Ποσά σε χιλιάδες €)					
	58.	59.	64.	69.	74.
ΚΠΦ (ΕΒΤ)	438,56	977,20	908,72	840,25	771,77
Φόροι εισοδήματος	14. 025,26	14. 394,53	15. 578,09	16. 761,66	17. 945,23
<b>Καθαρά κέρδη χρήσης μετά από φόρους (ΝΙ)</b>	<b>44. 413,31</b>	<b>45. 582,67</b>	<b>49. 330,63</b>	<b>53. 078,59</b>	<b>56. 826,55</b>
Αποσβέσεις	97. 249,98	99. 810,48	108. 017,23	116. 223,98	124. 430,73
Κυκλοφορούν ενεργητικό	775. 116,29	795. 524,42	860. 935,07	926. 345,73	991. 756,39
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	887. 458,09	910. 824,07	985. 715,05	1.060. 606,03	1.135. 497,00
ΚΚΚ (NWC)	-112. 341,80	-115. 299,66	-124. 779,98	-134. 260,30	-143. 740,62
Προηγούμενο κεφάλαιο κίνησης	5.920,00	-112. 341,80	-115. 299,66	-124. 779,98	-134. 260,30
Μεταβολή ΚΚΚ	-118. 261,80	-2. 957,86	-9. 480,32	-9. 480,32	-9. 480,32
Δαπάνες για ΠΠΣ	189. 311,42	194. 295,82	210. 271,47	226. 247,12	242. 222,76
Μεταβολή στις Δαπάνες για ΠΠΣ	65. 239,42	4.984,40	15. 975,65	15. 975,65	15. 975,65
<b>ΚΤΡ (NCF)</b>	<b>141. 663,28</b>	<b>145. 393,15</b>	<b>157. 347,86</b>	<b>169. 302,57</b>	<b>181. 257,28</b>
Τόκος (1-φ)	79. 784,52	81. 885,17	88. 618,04	95. 350,91	102. 083,78
<b>FCFF</b>	<b>274. 470,18</b>	<b>225. 251,78</b>	<b>239. 470,58</b>	<b>258. 158,15</b>	<b>276. 845,73</b>

## 6. 2. 5 Υπολογισμός της υπολειμματικής αξίας

Για τον υπολογισμό της υπολειμματικής αξίας θα χρησιμοποιήσουμε τον παρακάτω τύπο:

$$Terminal Value = \frac{FCFF_n * (1 + gn)}{WACC - gn} \quad (41)$$

Εφαρμόζοντας τον παραπάνω τύπο χρησιμοποιώντας τα δεδομένα παραπάνω προκύπτει ότι:

$$Terminal Value = \frac{276.845,73 * (1 + 0,038)}{0,0575 - 0,038} = 14.736.711,25$$

## 6. 2. 6 Υπολογισμός της αξίας εταιρείας

Η αξία της εταιρείας προκύπτει ως το άθροισμα της προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών καθώς και της προεξόφλησης της υπολειμματικής αξίας σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$Αξία \text{ επιχείρησης} = \sum_{i=1}^{i=n} \frac{FCFF_i}{(1 + WACC)^i} + \frac{Terminal Value}{(1 + WACC)^n}$$

Εφαρμόζοντας τον παραπάνω τύπο προκύπτουν τα δεδομένα που παρουσιάζονται στον Πίνακα 45 που ακολουθεί. Ο καθαρός δανεισμός του Ομίλου για το έτος 2020 ανέρχεται σε 2. 440,451 εκατομμύρια ευρώ και ο αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία της 31/12/2020 ανέρχεται σε 103. 423. 291. Ακόμη, τα μετρητά της επιχείρησης ανέρχονται σε 1. 108,417 εκατομμύρια ευρώ λόγω του ομολογιακού δανείου αξίας 500 εκατομμυρίων ευρώ. Επομένως ως μετρητά θα χρησιμοποιηθεί το ποσό των 608,417 εκατομμύρια ευρώ.

**Πίνακας 45: Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α. Ε.**

<b>ΑΞΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ</b>	
ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (WACC)	<b>0,0575</b>
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΤΩΝ FCFF της 5ετίας	<b>1. 079. 220,14 €</b>
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΤΩΝ FCFF της μετά 5ετίας – TERMINAL VALUE	<b>11. 142. 911,82 €</b>
ΜΕΤΡΗΤΑ	<b>631. 536,85 €</b>
ΑΞΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	<b>12. 853. 668,81 €</b>
ΤΡΕΧΟΝ ΧΡΕΟΣ	<b>2. 440. 451,00 €</b>
ΑΞΙΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	<b>10. 413. 217,81 €</b>
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	<b>103. 423. 291,000</b>
ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ	<b>100,69 €</b>
ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΧΡΗΜΑΤ. ΤΙΜΗ	<b>7,88 €</b>

Η εσωτερική τιμή της μετοχής προκύπτει ως το πηλίκο της αξίας των ιδίων κεφαλαίων και των αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία την 31/12/2020. Συνεπώς, προκύπτει, ότι η εσωτερική τιμή της μετοχής είναι στα €100,69.



# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε.

## 7. 1 Περιγραφή Εταιρείας και Εταιρικός Σκοπός

Ο Όμιλος εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ<sup>9</sup> ιδρύθηκε το 1998 και αποτελεί έναν από τους κορυφαίους Ομίλους στον τομέα της ενέργειας στην Νοτιοανατολική Ευρώπη, με δραστηριότητες σε 6 χώρες. Οι μετοχές του διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ATHEX: ELPE) και στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου (LSE: HLPD) ενώ δύο διεθνείς εκδόσεις ομολόγων διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο του Λουξεμβούργου.

Η παρουσία του Ομίλου ΕΛ. ΠΕ. στο εξωτερικό γίνεται από την δραστηριοποίηση στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης κατέχοντας σημαντική θέση στην εμπορία καυσίμων σε Κύπρο, Βουλγαρία, Σερβία, Μαυροβούνιο και Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, με συνολικό δίκτυο άνω των 300 πρατηρίων και τις εγκαταστάσεις της ΟΚΤΑ (Δημοκρατίας της Βόρειας Μακεδονίας).

Το όραμα του Ομίλου αποτελεί ο σκοπός να είναι ένας ανταγωνιστικός, εξωστρεφής και καινοτόμος Όμιλος, πρωτοπόρος στην παραγωγή της βιώσιμης ανάπτυξης και της ενεργειακής μετάβασης. Ακόμα ως εταιρικός σκοπός μπορεί επίσης να αναφερθεί η προσπάθεια του Ομίλου να παράγει και να προσφέρει κορυφαίων προδιαγραφών, καινοτόμα και ανταγωνιστικά προϊόντα και υπηρεσίες στον τομέα της ενέργειας, εξυπηρετώντας τους πελάτες της στην ελληνική και τη διεθνή αγορά με αποτελεσματικότητα και συνέπεια.

Ο Όμιλος ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ έχει ως στόχο να μετεξελιχθεί σε μια εταιρεία παροχής ενεργειακών λύσεων χαμηλών εκπομπών CO<sub>2</sub> και να μειώσει το ανθρακικό του αποτύπωμα κατά 50% μέχρι το 2030, συμβάλλοντας στην αντιμετώπιση του φαινομένου της κλιματικής αλλαγής και να οδηγηθεί στον ενεργειακό του μετασχηματισμό. Υπό αυτό το πρίσμα, ο Όμιλος δημιουργεί το διυλιστήριο του μέλλοντος, όπου θα αναπτύσσονται καινοτόμες τεχνολογίες και θα αξιοποιούνται νέες πρώτες ύλες, ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, υδρογόνο και ανακυκλούμενο CO<sub>2</sub>. Τέλος, θέτει τις βάσεις και για την παραγωγή πράσινων καυσίμων, ανταποκρινόμενος στην ανάγκη για μείωση των εκπομπών άνθρακα σε

---

<sup>9</sup> Πληροφορίες από <https://www.help.e.gr/the-group/the-vision/>

όλους τους τομείς των Μεταφορών και συμβάλλοντας στην επίτευξη των φιλόδοξων στόχων της ΕΕ για κλιματική ουδετερότητα.

## 7. 2 Ιστορική Αναδρομή του Ομίλου Εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

Η ιστορική αναδρομή του Ομίλου έχει ως εξής:

- **1955-1970:** Η ιστορία του Ομίλου ξεκινάει το 1955 με απόφαση της τότε κυβέρνησης, όπου υπογράφεται η σύμβαση κατασκευής του διυλιστηρίου Ασπρόπυργου, του πρώτου διυλιστηρίου πετρελαίου στην Ελλάδα. Η κατασκευή άρχισε το 1956 και δύο χρόνια αργότερα, το 1958, εγκαινιάζεται το νέο διυλιστήριο στον Ασπρόπυργο. Το 1966, ο Τομ Πάππας, εγκαινιάζει το διυλιστήριο ESSO PAPPAS στην Δυτική Θεσσαλονίκη.
- **1971-1980:** Το 1975 ιδρύεται η ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ Α. Ε. (Δ. Ε. Π.) και εξαγοράζεται από το Ελληνικό Δημόσιο η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΑΣΠΡΟΠΥΡΓΟΥ Α. Ε. (ΕΛ. Δ. Α.).
- **1981-1990:** Οι δραστηριότητες της ESSO στην Ελλάδα μεταβιβάζονται στο Ελληνικό Δημόσιο και μετονομάζονται σε ΕΚΟ. Το 1985, ιδρύεται η ΔΕΠ-ΕΚΥ για την δραστηριοποίηση του Ελληνικού Δημοσίου στην έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων. Το 1988 ιδρύεται η Δημόσια Επιχείρηση Αερίου Α. Ε. (Δ. Ε. Π. Α.). Η Δ. Ε. Π. αναλαμβάνει για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου τη διύλιση και διάθεση διυλισμένων προϊόντων στην εσωτερική αγορά και αποκτά τις μετοχές της ΕΛ. Δ. Α. και της Δ. Ε. Π. Α.
- **1991-1997:** Απελευθερώνεται η αγορά πετρελαίου και η Δ. Ε. Π. αναλαμβάνει την διάθεση και τη διύλιση προϊόντων για δικό της λογαριασμό μέσω των διυλιστηρίων Ε. Λ. Δ. Α. και ΕΚΟ ΕΛΔΙΧΗΜΑΚ. Η Δ. Ε. Π. αποκτά τις μετοχές του ομίλου ΕΚΟ. Η ΔΕΠ-ΕΚΥ προχωρά σε εκχωρήσεις στη Δυτική Ελλάδα με συμμετοχή της στις κοινοπραξίες έρευνας TRITON και ENTERPRISE.
- **1998-2008:** Συγχωνεύονται όλες οι θυγατρικές του ομίλου ΔΕΠ και μετονομάζονται σε ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. Γίνεται εισαγωγή της εταιρείας στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου. Συγχωνεύεται με τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. η εταιρεία ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ Α. Ε. Β. Ε. μέσω της οποίας ο Όμιλος αποκτά το διυλιστήριο της Ελευσίνας. Κατά τα επόμενα χρόνια ο όμιλος ΕΛ. ΠΕ ιδρύει ή συμμετέχει σε διάφορες εταιρείες για την επέκταση των εμπορικών δραστηριοτήτων του στη ΝΑ Ευρώπη,

Αίγυπτο και Λιβύη. Ακόμα, συστήνεται η κοινοπραξία ELPEDISON με την ιταλική εταιρεία EDISON SpA στον τομέα παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας.

- **2009-2014:** Η BP μεταβιβάζει όλα τα δικαιώματα της στην ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε.. Ακόμη, ο Όμιλος τελειώνει την αναβάθμιση του διυλιστηρίου της Ελευσίνας και αποχωρεί από τον τομέα της γεωργίας. Τρίτον, τίθεται σε λειτουργία η δεύτερη μονάδα ηλεκτροπαραγωγής στην Θίσβη Θεσπρωτίας. Τέλος, ολοκληρώνεται με επιτυχία η πρώτη έκδοση ευρωομολόγου ύψους €500 εκατομμύρια.
- **2015-2020:** Καταγράφεται η μεγαλύτερη κερδοφορία του Ομίλου με τα καθαρά κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων να ανέρχονται σε €758 εκατομμύρια. Δεύτερον, υπογράφηκε συμφωνία για την εξαγορά χαρτοφυλακίου Φ/Β έργων στην περιοχή Κοζάνης, από την Γερμανική εταιρεία JUWI. Το έργο αυτό θα αποτελεί ένα από τα 5 μεγαλύτερα πάρκα ανανεώσιμων στην Ευρώπη. Τρίτον, ο Όμιλος συγκαταλέγεται στους μεγαλύτερους εξαγωγείς της ΝΑ Ευρώπης και το διυλιστήριο Ασπρόπυργου κατατάσσεται στις δυο κορυφαίες παγκοσμίως μονάδες καταλυτικής πυρόλυσης.

## 7. 3 Διοίκηση του Ομίλου Εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

### 7. 3. 1 Διοικητικό συμβούλιο του Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

Το παρόν Διοικητικό Συμβούλιο (Δ. Σ.) εξελέγη με απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων του Ομίλου και η σύνθεσή του είναι η ακόλουθη:

**Πίνακας 46: Διοικητικό Συμβούλιο Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

ΟΝΟΜΑ	ΘΕΣΗ
Ιωάννης Παπαθανασίου	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Πρόεδρος Δ. Σ.</li> <li>• Μη εκτελεστικό μέλος</li> </ul>
Ανδρέας Σιαμισίης	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Διευθύνων Σύμβουλος</li> <li>• Εκτελεστικό Μέλος Δ. Σ.</li> </ul>
Γεώργιο Αλεξόπουλος	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Εκτελεστικό Μέλος Δ. Σ.</li> </ul>

Ιορδάνης Αϊβάζης	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ανεξάρτητο Μέλος Δ. Σ.</li> <li>• Μη εκτελεστικό μέλος Δ. Σ.</li> </ul>
Θεόδωρος – Αχιλλέας Βάρδας	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Μη εκτελεστικό μέλος Δ. Σ.</li> </ul>
Νίκος Βρεττός	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Μη εκτελεστικό μέλος Δ. Σ.</li> <li>• Ανεξάρτητο Μέλος Δ. Σ.</li> </ul>
Αναστασία (Νατάσα) Μαρτσέκη	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Μη εκτελεστικό μέλος Δ. Σ.</li> </ul>
Αλέξανδρος Μεταξάς	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Μη εκτελεστικό μέλος Δ. Σ.</li> </ul>
Lorraine Σκαραμαγκά	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος Δ. Σ.</li> </ul>
Παναγιώτης (Τάκης) Τρίδημας	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος Δ. Σ.</li> </ul>
Αλκιβιάδης – Κωνσταντίνος Ψαρράς	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Μη εκτελεστικό μέλος Δ. Σ.</li> </ul>

Εκτελεστικά Μέλη είναι τα ανώτατα στελέχη της Εταιρείας που έχουν την ευθύνη υλοποίησης των στόχων και της διαχείρισης της.

Μη Εκτελεστικά και Ανεξάρτητα μη Εκτελεστικά Μέλη είναι πρόσωπα με αντικειμενική κρίση, επιφορτισμένα με καθήκοντα διασφάλισης της εταιρικής διακυβέρνησης.

## 7. 3. 2 Εταιρική δομή του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

### Εικόνα 3:Εταιρική δομή του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

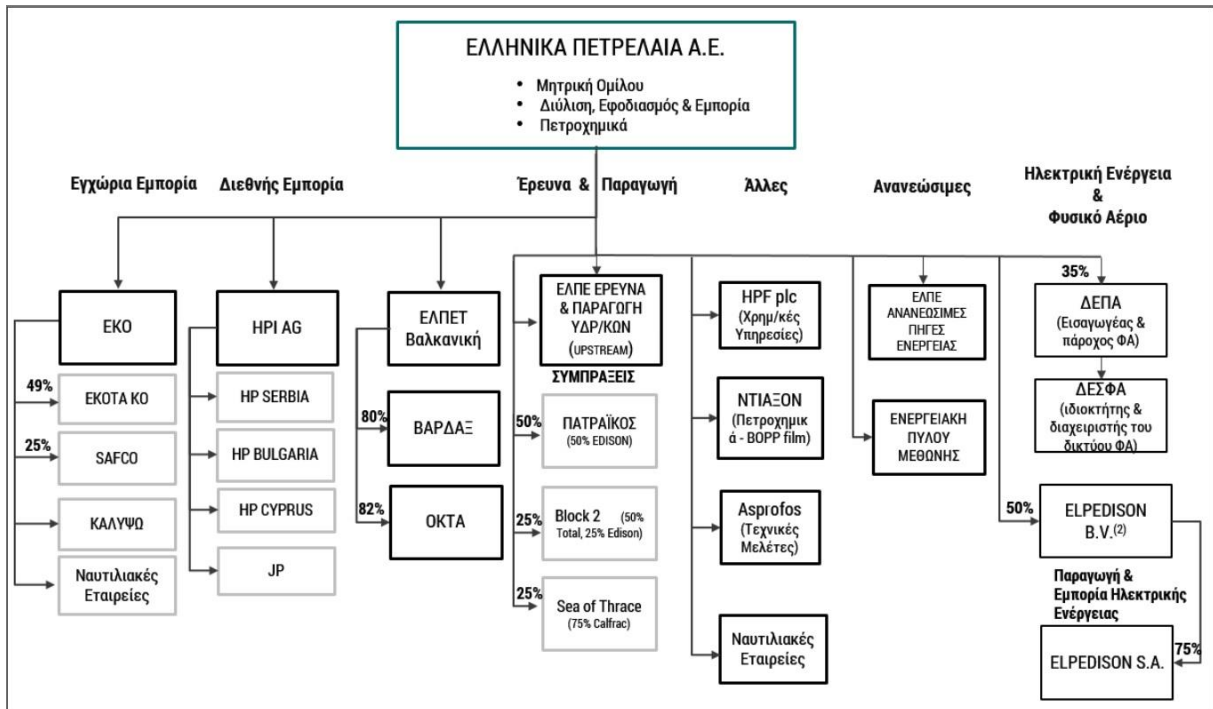
9/9/21, 11:59 μ.μ.

Είρε - Εταιρική Δομή του Ομίλου

#### ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ

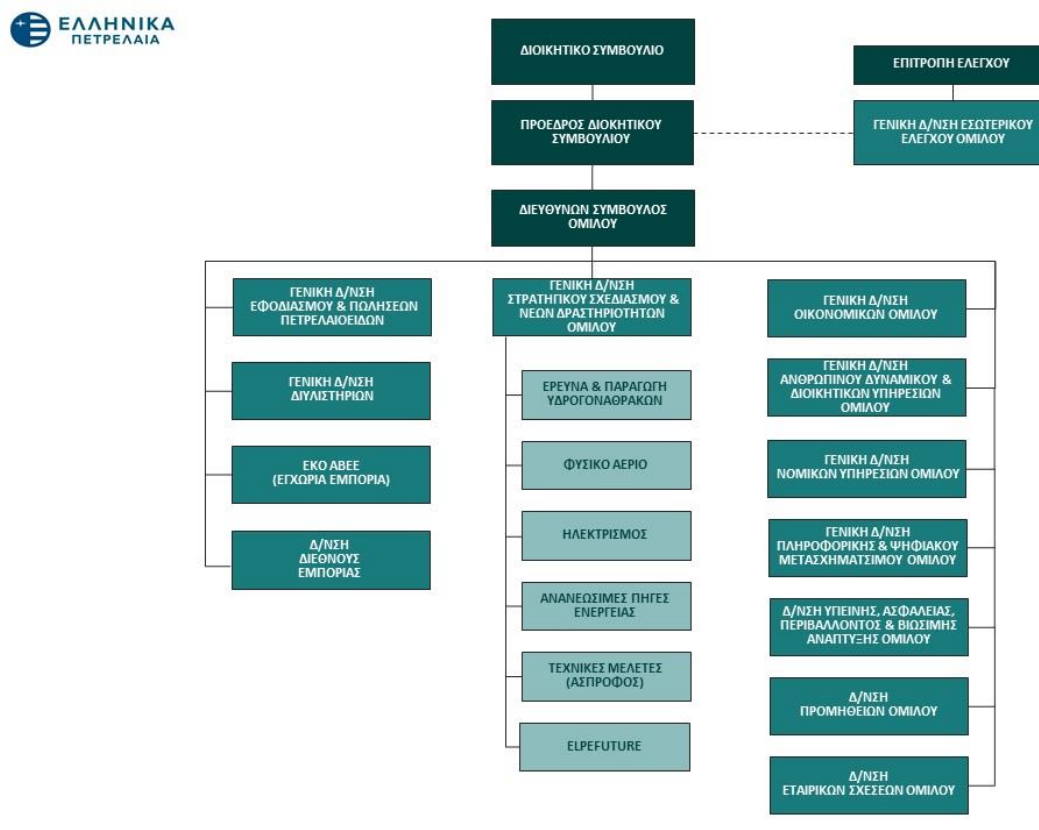
Εταιρική Δομή του Ομίλου	
Διύλιση	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.
Εμπορία	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΥΣΙΜΑ ΟΡΥΚΤΕΛΑΙΑ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Β.Ε.Ε. ΚΑΛΥΨΩ Ε.Π.Ε.
Χημικά	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. ΝΤΙΑΞΟΝ Α.Β.Ε.Ε.
Διεθνείς Δραστηριότητες	ΟΚΤΑ ΑΔ ΣΚΟΡΠΕ HELLENIC PETROLEUM CYPRUS LTD RAMOIL CYPRUS LTD ΕΚΟ BULGARIA EAD ΕΚΟ SERBIA AD JUGOPETROL AD
Έρευνα & Παραγωγή Υ/Α	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. ΕΛΠΕ ΠΑΤΡΑΙΚΟΣ Α.Ε. ΕΛΠΕ UPSTREAM Α.Ε. ΕΛΠΕ ΑΡΤΑ ΠΡΕΒΕΖΑ Α.Ε. ΕΛΠΕ Β.Δ. ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΣ Α.Ε. ΕΛΠΕ ΔΥΤΙΚΗ ΚΕΡΚΥΡΑ Α.Ε. ΕΛΠΕ ΘΡΑΚΙΚΟ ΠΕΛΑΓΟΣ Α.Ε.
Παραγωγή & Εμπορία Ηλεκτρικής Ενέργειας	ELPEDISON BV
ΑΠΕ	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ - ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε.
Τεχνικές Μελέτες	ΑΣΠΡΟΦΟΣ Α.Ε.
Μεταφορές Αργού / Προϊόντων & Αγωγοί	Ε.Α.Κ.Α.Α. Α.Ε. VARDAX Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ - ΑΠΟΛΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ - ΠΟΣΕΙΔΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
Φυσικό Αέριο	ΔΕΠΑ Α.Ε.

**Εικόνα 4: Εταιρική δομή με ποσοστά συμμετοχής του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**



### 7. 3. 3 Διοικητική Δομή του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

Εικόνα 5: Διοικητική δομή του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ



### 7. 4 Τομείς Δραστηριοποίησης Ομίλου Εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

Ο Όμιλος εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΕΛ. ΠΕ.) δραστηριοποιείται στον τομέα της ενέργειας στην Ελλάδα και τη Νοτιοανατολική Ευρώπη και διαθέτει ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων στις οποίες περιλαμβάνονται:

- Δύλιση, εφοδιασμός και εμπορία πετρελαιοειδών.
- Λιανική εμπορία πετρελαιοειδών.
- Παραγωγή και εμπορία πετροχημικών.
- Έρευνα και παραγωγή υδρογονανθράκων.
- Παραγωγή ενέργειας και φυσικό αέριο.
- Ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (ΑΠΕ).
- Τεχνικές Μελέτες.

## 7. 5 Μετοχική Σύνθεση του Ομίλου Εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

Οι μετοχές του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ διαπραγματεύονται στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου με τη μορφή Διεθνών Αποθετηρίων Εγγράφων (Global Depository Receipts – GDRs).

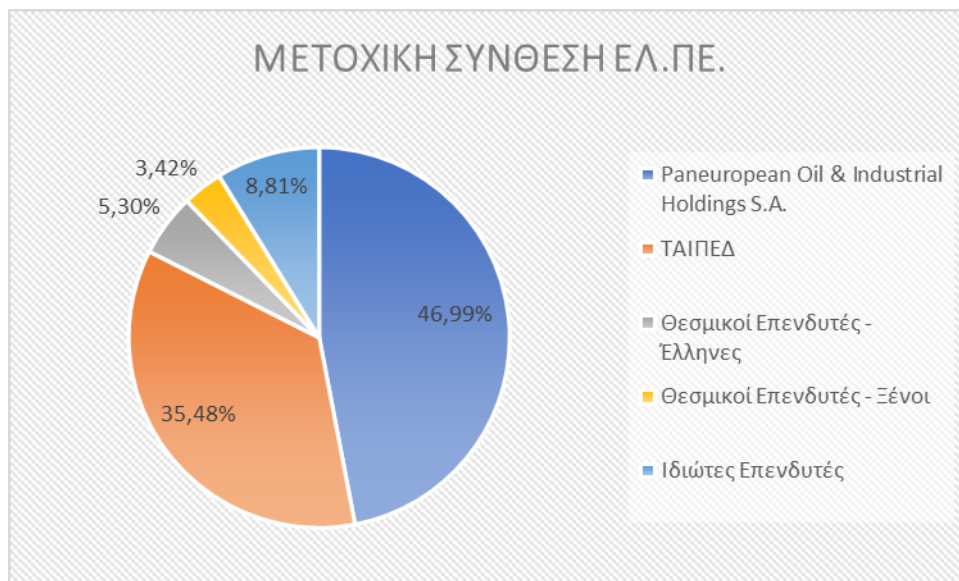
Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας είναι διαιρεμένο σε 666. 284. 703,30 διαιρούμενο σε 305. 635. 185 μετοχές ονομαστικής αξίας €2,18 η καθεμία. Όλες οι μετοχές έχουν τα ίδια δικαιώματα και υποχρεώσεις και κάθε μετοχή ενσωματώνει όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που προβλέπει ο Νόμος και το καταστατικό της εταιρείας. Στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαπραγματεύεται στη Γενική κατηγορία (Κύρια Αγορά) και συμμετέχει με σημαντική στάθμιση στο Γενικό Δείκτη του Χ. Α. , στο Δείκτη FTSE LargeCap καθώς και σε σημαντικό αριθμό άλλων δεικτών όπως, στο Δείκτη FTSE/ΧΑ Πετρελαίου – Αερίου.

Πίνακας 47: Μετοχική Σύνθεση Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

<b>ΜΕΤΟΧΟΣ</b>	<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ (% ΔΙΚ. ΨΗΦΟΥ)</b>
Panuropean Oil & Industrial Holdings S. A.	143. 608. 719 (46,99 %)
ΤΑΙΠΕΔ	108. 430. 304 (35,48 %)
Θεσμικοί Επενδυτές - Έλληνες	16. 180. 161 (5,3 %)
Θεσμικοί Επενδυτές - Ξένοι	10. 449. 361 (3,42 %)
Ιδιώτες Επενδυτές	26. 966. 640 (8,81 %)
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100 %</b>



**Εικόνα 6: Μετοχική Σύνθεση Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**



## **7. 6 Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις και Επιδόσεις Χρήσης 2020**

Η εξάπλωση της νόσου COVID-19 με ραγδαίους ρυθμούς από τα μέσα του Φεβρουαρίου του 2020, είχε ως αποτέλεσμα να κηρυχθεί τον Μάρτιο του 2020 ως πανδημία από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας (Π. Ο. Υ.). Στα πλαίσια της προστασίας της δημόσιας υγείας, πολλές χώρες υιοθέτησαν διάφορα έκτακτα, προσωρινά και δαπανηρά μέτρα περιορισμού και παράλληλα απαίτησαν από τις εταιρείες να περιορίσουν ή και να αναστείλουν τις συνήθεις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες.

Η Ελληνική Κυβέρνηση στην προσπάθεια της να περιορίσει σε χαμηλότερα επίπεδα τα κρούσματα και τους θανάτους, προχώρησε στην λήψη αυστηρότερων μέτρων σε σχέση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες, λαμβάνοντας επαναλαμβανόμενα περιοριστικά μέτρα στους τομείς του τουρισμού, του εμπορίου, της εστίασης και της διασκέδασης.

Η λήψη αυτών των περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας, οδήγησε την οικονομική δραστηριότητα της χώρας σε σημαντική πτώση. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, η ύφεση στην Ελληνική Οικονομία είχε ύψος 8,2% για το 2020, ενώ σε επίπεδο Ευρωζώνης η οικονομία κατέγραψε συρρίκνωση κατά 6,6%.

Κατά την διάρκεια του 2020 και στις αρχές του 2021 οι περιορισμοί στις μετακινήσεις σε όλο τον κόσμο χαλάρωσαν και στην συνέχεια επιβλήθηκαν εκ νέου σε διαφορετικά επίπεδα, ανάλογα με τα δεδομένα της πανδημίας που διέθεταν οι κυβερνήσεις. Για την

αντιμετώπιση των υγειονομικών και οικονομικών πτυχών της πανδημίας, οι κυβερνήσεις έχουν ξεκινήσει τον μαζικό εμβολιασμό με σκοπό την ανάκαμψη της ζήτησης καυσίμων και την επανεκκίνηση της παγκόσμιας οικονομίας στο σύνολο της.

Τα κυριότερα ενοποιημένα Οικονομικά στοιχεία του 2020 με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς σε σύγκριση με τα οικονομικά στοιχεία του 2019 έχουν ως εξής:

- Ο κύκλος εργασιών προς τρίτους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες ανήλθε σε 5.781,79 εκατομμύρια ευρώ έναντι 8.856,96 το 2019, σημειώνοντας μείωση 34,72% κυρίως λόγω των αυστηρών μέτρων που έθεσε η κυβέρνηση για την προστασία από την πανδημία του COVID-19.
- Το EBITDA ανήλθε σε ζημία 253,43 εκατομμύρια ευρώ το 2020 και σε κέρδη 573,77 εκατομμύρια ευρώ το 2019 σημειώνοντας μείωση κατά 144,17%.
- Τα Κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε ζημίες ύψους 581,72 εκατομμύρια ευρώ έναντι κέρδη 207,01 εκατομμύρια ευρώ την χρήση του 2019, και ήταν μειωμένα επηρεασμένα αρνητικά από τα αυξημένα χρηματοοικονομικά έξοδα και τις διαφορές στις αποτιμήσεις χρηματοοικονομικών μέσων.
- Τα κέρδη μετά από φόρους διαμορφώθηκαν σε ζημίες ύψους 395,83 εκατομμύρια ευρώ, έναντι κέρδη 160,8 εκατομμύρια ευρώ το 2019.
- Τα δάνεια του Ομίλου ανήλθε την 31. 12. 2020 σε περίπου 2.876 εκατομμύρια ευρώ, έναντι 2.632 εκατομμύρια ευρώ την 31. 12. 2019.
- Το συνολικό ενεργητικό του Ομίλου την 31. 12. 2020 ανέρχεται σε 6.774,75 εκατομμύρια ευρώ, έναντι 7.092,47 εκατομμύρια ευρώ την 31. 12. 2019.

## **7. 7 Διαχείριση Χρηματοοικονομικών Κινδύνων Ομίλου Εταιρειών**

### **ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

Οι δραστηριότητες του Ομίλου υπόκεινται σε διάφορους κινδύνους και αβεβαιότητες, όπως αναλύονται παρακάτω.

### **7. 7. 1 Παράγοντες χρηματοοικονομικών κινδύνων**

Οι δραστηριότητες του Ομίλου επικεντρώνονται πρωτίστως στον κλάδο Διύλισης (συμπεριλαμβανομένων και Χημικών) και Εμπορίας πετρελαιοειδών και δευτερεύοντος στους κλάδους της Έρευνας Υδρογονανθράκων και Παραγωγής και Εμπορίας Ηλεκτρικής Ενέργειας. Ως εκ τούτου, ο Όμιλος εκτίθεται σε διάφορους χρηματοοικονομικούς κινδύνους και κινδύνους σχετιζόμενους με την αγορά των πετρελαιοειδών, όπως κινδύνους διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών, της τιμής των πετρελαιοειδών στις διεθνείς αγορές και των επιτοκίων, τον πιστωτικό κίνδυνο καθώς και τον κίνδυνο ρευστότητας και ταμειακών ροών.

#### ❖ Μακροοικονομικό Περιβάλλον

Κατά τη διάρκεια του 2020, η κρίση λόγω του COVID-19 διατάραξε την παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα και ανέτρεψε τις προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας για το 2020, οι οποίες ήταν θετικές τους πρώτους δύο μήνες του έτους. Η συνολική κατανάλωση καυσίμων για το 2020 μειώθηκε κατά 7,6% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους και η συνολική ζήτηση καυσίμων μειώθηκε κατά 12,3% κυρίως λόγω επιβολής περιορισμών στην μετακίνηση.

#### ❖ Πανδημία COVID-19

Στις 11 Μαρτίου 2020, ο Παγκόσμιος Οργανισμός Υγείας ανακήρυξε τον ιό COVID-19 ως πανδημία δεδομένης της ταχείας εξάπλωσης του. Πολλές χώρες, όπως και η Ελλάδα, έχουν υιοθετήσει σκληρά μέτρα για την αντιμετώπιση της πανδημίας όπως αναστολή ή μείωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας, περιορισμό στις μετακινήσεις καθώς και αυστηρά μέτρα καραντίνας. Στο πλαίσιο της πανδημίας, ο Όμιλος ανταποκρίθηκε άμεσα με την αξιοποίηση της ψηφιακής τεχνολογίας και την αναβάθμιση των υποδομών τηλεργασίας. Στο πλαίσιο αυτό εφαρμόστηκε το νέο μοντέλο εργασίας εξ'αποστάσεως (τηλεργασία), τροποποιημένα προγράμματα βάρδιας και απομακρυσμένη υποστήριξη πληροφοριακών συστημάτων. Ακόμη, γινόντουσαν τακτικές απολυμάνσεις σε όλους τους εργασιακούς χώρους, γινόντουσαν συνεχής ενημερώσεις και υγειονομική υποστήριξη στους εργαζομένους καθώς και αναλυτικές οδηγίες για την πρόληψη και αντιμετώπιση του ιού σε περίπτωση νόσησης.

#### ❖ Συναλλαγματικός κίνδυνος

Οι δραστηριότητες του Ομίλου είναι προστατευμένες από τη φύση τους από τον κίνδυνο που προκύπτει από συναλλαγματικές ισοτιμίες, καθώς όλες οι συναλλαγές που γίνονται στον πετρελαϊκό τομέα βασίζονται στις διεθνείς τιμές αναφοράς σε δολάρια Αμερικής. Ως εκ τούτου, οι δραστηριότητες του Ομίλου, εκτίθενται κυρίως στον κίνδυνο διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου έναντι του ευρώ και για αυτό ο Όμιλος φροντίζει μέσω των φυσικών αντισταθμίσεων (physical hedging) να ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο αντισταθμίζοντας τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού σε ξένο νόμισμα. Η ενίσχυση του δολαρίου των Η. Π. Α. έναντι του ευρώ έχει θετική επίδραση στα οικονομικά αποτελέσματα του Ομίλου, ενώ στην αντίθετη περίπτωση τα οικονομικά αποτελέσματα θα αποτιμώνται σε χαμηλότερα επίπεδα.

❖ Κίνδυνος μεταβολής τιμών

Η διαχείριση κινδύνων που αφορούν τις τιμές των προϊόντων πραγματοποιείται από την επιτροπή διαχείρισης εμπορικών κινδύνων στην οποία μετέχουν ανώτερα στελέχη των εμπορικών και οικονομικών διευθύνσεων, ενώ για τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους η διαχείριση γίνεται από τις Οικονομικές Υπηρεσίες του Ομίλου. Κατά την περίοδο που έληξε το 2020, ο Όμιλος σύναψε συμφωνίες παραγωγών για την αντιστάθμιση των ταμειακών ροών που σχετίζονται με αγορές και πωλήσεις αργού πετρελαίου και προϊόντων πετρελαίου.

❖ Κίνδυνος επιτοκίου

Ο Όμιλος συμμετέχει σε διεθνείς και εγχώριες κεφαλαιαγορές και επιτυγχάνει λόγω της δυναμικότητας του αρκετές συμφωνίες με ανταγωνιστικά επιτόκια και όρους δανεισμού. Ως αποτέλεσμα, οι ταμειακές ροές και τα λειτουργικά έσοδα από επενδύσεις δεν επηρεάζονται σημαντικά από τις διακυμάνσεις επιτοκίων.

❖ Κίνδυνος Αγοράς

Οι δραστηριότητες του Ομίλου τον εκθέτουν πρωτίστως σε οικονομικούς κινδύνους αλλαγής συναλλαγματικών ισοτιμιών, επιτοκίων και στην διακύμανση των τιμών του πετρελαίου κυρίως λόγω της υποχρέωσης τήρησης αποθεμάτων. Για αυτό τον λόγο, ο Όμιλος έχει ως πολιτική του την τήρηση τους στα χαμηλότερα δυνατά επίπεδα. Επιπλέον, η αστάθεια της εγχώριας αγοράς σε συνδυασμό με τους κεφαλαιακούς ελέγχους δεν αναμένεται να δημιουργεί προβλήματα δεδομένου ότι με τον έντονο εξαγωγικό χαρακτήρα του, δημιουργεί επαρκείς χρηματοροές για την κάλυψη των εισαγωγών αργού πετρελαίου που απαιτείται για

την παραγωγική διαδικασία του Ομίλου και του οποίου οι τιμές καθορίζονται στην διεθνή αγορά με συνέπεια να μην επηρεάζονται από τυχόν εγχώριες αναταράξεις.

#### ❖ Κίνδυνος Ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας αντιμετωπίζεται με την εξασφάλιση ικανών ταμειακών πόρων και διαθεσίμων καθώς και την εξασφάλιση επαρκών πιστωτικών ορίων με τις συνεργαζόμενες τράπεζες. Λόγω της δυναμικής φύσης των δραστηριοτήτων του, ο Όμιλος έχει σαν στόχο να διατηρεί ευελιξία χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων του μέσω ταμειακών διαθεσίμων και πιστωτικών γραμμών. Όποτε θεωρείται συμφέρον για τον Όμιλο, αλλά και για την επίτευξη ευνοϊκότερων όρων συναλλαγών, ο Όμιλος προβλέπει για την έκδοση βραχυπρόθεσμων εγγυητικών επιστολών ή ενέγγυων πιστώσεων για την πληρωμή υποχρεώσεων προς προμηθευτές και χρησιμοποιώντας υπάρχουσες γραμμές πίστωσης με εγχώριες και διεθνείς τράπεζες.

#### ❖ Πιστωτικός κίνδυνος

Η διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου περιλαμβάνει τα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα, τις καταθέσεις σε τράπεζες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία, καθώς και οι απαιτήσεις από πελάτες και λοιπές απαιτήσεις. Για αυτόν τον λόγο η πιστοληπτική ικανότητα των πελατών χονδρικής αξιολογείται είτε από το τμήμα διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου με βάση την οικονομική κατάσταση του πελάτη είτε από ανεξάρτητη αρχή και παρακολουθούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα. Οι πωλήσεις σε πελάτες λιανικής εξοφλούνται με μετρητά ή με χρήση πιστωτικών καρτών.

### **7. 7. 2 Διαχείριση κινδύνου κεφαλαίου**

Οι στόχοι του Ομίλου σε σχέση με την κεφαλαιακή δομή του, η οποία περιλαμβάνει ίδια κεφάλαια και δανειακή χρηματοδότηση, είναι να διασφαλίσει την δυνατότητα απρόσκοπτης λειτουργίας της εταιρείας στο μέλλον, να διατηρήσει την ιδανική κεφαλαιακή δομή από πλευράς κόστους και ταυτόχρονα να εξασφαλίσει ότι πληρούνται οι οικονομικοί όροι των δανειακών συμβάσεων. Για να διατηρήσει ή να προσαρμόσει την κεφαλαιακή του διάρθρωση ο Όμιλος μπορεί να μεταβάλλει το μέρισμα προς τους μετόχους ή να εκδώσει νέες μετοχές. Ο

Όμιλος παρακολουθεί την κεφαλαιακή του δομή με βάση τον συντελεστή μόχλευσης (καθαρός δανεισμός/συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια).

## 7. 8 Ανάλυση SWOT Ομίλου Εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

Η ανάλυση SWOT είναι ένα ακρωνύμιο για τις δυνάμεις, τις αδυναμίες, τις ευκαιρίες και τις απειλές δηλαδή είναι μια δομημένη μέθοδος σχεδιασμού που αξιολογεί αυτά τα τέσσερα στοιχεία του Ομίλου. Ο βαθμός στον οποίο το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης ταιριάζει με το εξωτερικό περιβάλλον εκφράζεται από την έννοια της στρατηγικής προσαρμογής. Παρακάτω στον Πίνακα 48 παρατίθεται η ανάλυση SWOT του Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ.

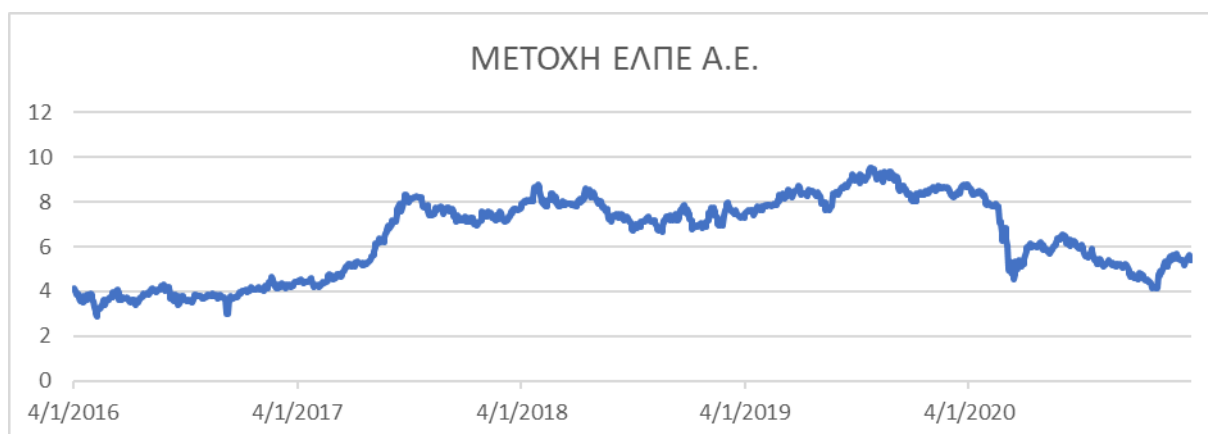
**Πίνακας 48: Ανάλυση SWOT Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

<b>ΔΥΝΑΜΕΙΣ (STRENGTHS)</b>	<b>ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ (WEAKNESS)</b>
1. Έντονη δραστηριοποίηση σε χώρες του εξωτερικού.	1. Υψηλή φορολογία.
2. Εκσυγχρονισμός και αναβάθμιση εξοπλισμού.	2. Υψηλό κόστος λειτουργίας.
3. Στρατηγική θέση διυλιστηρίων.	3. Έκθεση του Ομίλου στους κινδύνους της Ελληνικής αγοράς.
	4. Υψηλός ανταγωνισμός.
	5. Υψηλές δανειακές υποχρεώσεις.
<b>ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ (OPPORTUNITIES)</b>	<b>ΑΠΕΙΛΕΣ (THREATS)</b>
1. Διείσδυση σε νέες αγορές.	1. Υψηλός συναλλαγματικός κίνδυνος.
2. Αύξηση μεριδίου αγοράς μέσω εξαγορών.	2. Πολιτική αστάθεια.

3. Αύξηση εξαγωγών.	3. Οικονομική και φορολογική αστάθεια.
	4. Επιβολή ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων.
	5. Αύξηση έντασης ανταγωνισμού στις διεθνείς αγορές.
	6. Αύξηση κόστους α' υλών.
	7. Νομικοί περιορισμοί.

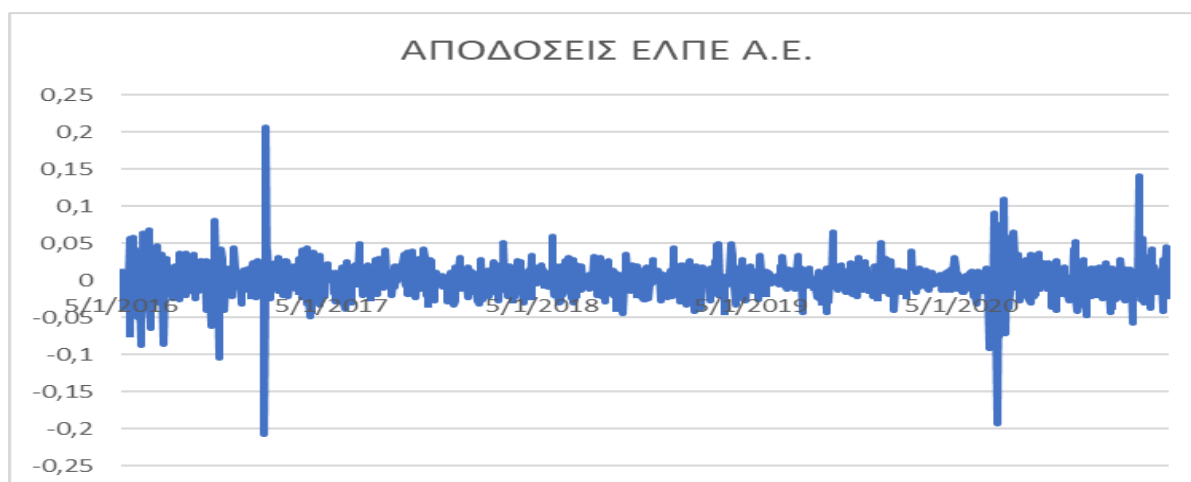
## 7. 9 Ανάλυση Μετοχής Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ και Σύγκριση με Κλάδο

Στο Διάγραμμα 27 φαίνονται οι αποδόσεις της μετοχής της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. η οποία αποτελεί την μητρική εταιρεία του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ. Τονίζεται ότι η μετοχή της εταιρείας έχει ανοδική τάση και αναμένεται η αύξηση της τιμής της στο 2021.



**Διάγραμμα 27: Μετοχή ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**

Ακόμη, στο επόμενο Διάγραμμα 28 απεικονίζονται οι αποδόσεις της μετοχής στην τελευταία πενταετία. Αυτό που παρατηρείται είναι οι αποδόσεις της μετοχής κυμαίνονται μεταξύ  $\pm 5\%$  με εξαίρεση κάποιες ιδιαίτερες περιπτώσεις όπου οι αποδόσεις φτάνουν στο  $\pm 20\%$ .



**Διάγραμμα 28: Αποδόσεις μετοχής ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**

Στον Πίνακα 49 αναλύονται τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία της μετοχής της εταιρείας. Η μέση απόδοση της μετοχής είναι στο 0,02% και η τυπική απόκλιση, ο κίνδυνος στο 2,29%. Με το διάστημα εμπιστοσύνης στο 95% οι αποδόσεις της μετοχής θα κυμαίνονται μεταξύ 0,15% και -0,11%. Ακόμη, οι αποδόσεις της μετοχής έχουν αρνητική ασυμμετρία που σημαίνει ότι η κορυφή της κατανομής είναι δεξιά και η ουρά της κατανομής είναι προς τα αριστερά. Όσον αφορά την κύρτωση, είναι λεπτόκυρτη (16,82) υποδηλώνοντας ότι οι περισσότερες αποδόσεις κατανέμονται γύρω από την μέση τιμή.

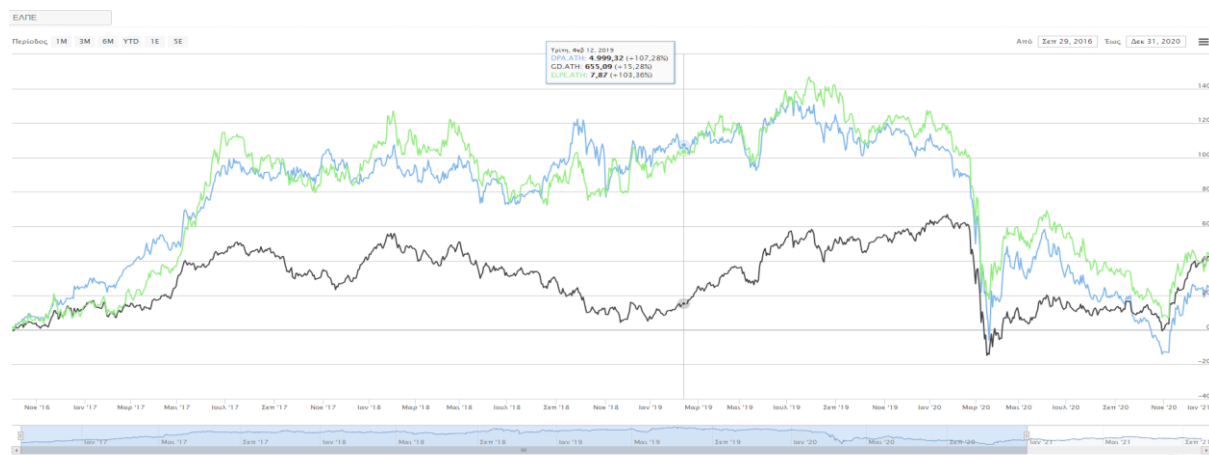
**Πίνακας 49: Στοιχεία απόδοσης μετοχής ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**

<b>ΜΕΤΟΧΗ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.</b>	
Μέσος	0,000223176
Τυπικό σφάλμα	0,000650282
Διάμεσος	0
Επικρατούσα τιμή	0
Μέση απόκλιση τετραγώνου	0,022944896
Διακύμανση	0,000526468
Κύρτωση	16,8211039
Ασυμμετρία	-0,355216776
Εύρος	0,414028339
Ελάχιστο	-0,207014169
Μέγιστο	0,207014169
Άθροισμα	0,277853984
Πλήθος	1245
Βαθμός εμπιστοσύνης(95,0%)	0,00127577

Στην συνέχεια, πραγματοποιείται σύγκριση του Ομίλου με τον κλάδο, όπου η μετοχή της εταιρείας είναι με πράσινο χρώμα. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 29, οι μεταβολές του



Ομίλου είναι μεγαλύτερες από τον κλάδο ενέργειας καθώς και από τον γενικό δείκτη και ακόμη παρατηρείται ότι η μετοχή έχει σχεδόν την ίδια συμπεριφορά με αυτή της μετοχής του κλάδου.



**Διάγραμμα 29: Σύγκριση μετοχής ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. με τον δείκτη FTSE/X.A. Ενέργεια και με την Γενικό Δείκτη Χρηματιστηρίου Αθηνών**

Ακόμη στους παρακάτω Πίνακες 50 και 51 παρουσιάζονται βασικά μεγέθη σύγκρισης του Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ με άλλη εταιρία του κλάδου ενέργειας, τον Όμιλο εταιρειών ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ καθώς και τα ποσοστά μεταβολής τους.

**Πίνακας 50: Σύγκριση Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ με άλλη εταιρία του κλάδου**

<b>ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ</b>					
<b>ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ</b>					
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	3.411.217	3.417.577	3.374.545	3.402.094	3.485.654
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	1.030.034	1.045.046	1.089.458	1.139.339	1.411.999
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	7.188.821	7.160.075	6.997.429	7.092.465	6.774.748
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	2.863.102	2.895.148	2.847.481	3.467.932	3.409.780
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	6.679.923	7.994.690	9.769.155	8.856.965	5.781.791
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	6.356.855	7.843.482	9.491.501	9.372.543	6.120.439
<b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΛΟΣ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	1.007.128	1.087.492	999.386	805.159	-35.982
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	726.963	818.974	666.865	732.020	353.456
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	465.671	519.785	368.930	207.010	-581.716
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	428.760	450.301	355.395	303.431	-136.119

<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	329.760	381.372	211.614	160.798	-395.827
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	297.845	313.556	254.713	224.234	-112.324
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	2.842.503	2.820.503	2.735.956	2.632.364	2.875.932
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	1.183.838	994.065	929.859	897.875	1.336.690

Πίνακας 51: Ποσοστά μεταβολής οικονομικών μεγεθών Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ σε σύγκριση με άλλα εταιρία του κλάδου

<b>ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ</b>					
ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ					
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ		0,19%	-1,26%	0,82%	2,46%
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ		1,46%	4,25%	4,58%	23,93%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ		-0,40%	-2,27%	1,36%	-4,48%
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ		1,12%	-1,65%	21,79%	-1,68%
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ		19,68%	22,20%	-9,34%	-34,72%
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ		23,39%	21,01%	-1,25%	-34,70%
<b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ		7,98%	-8,10%	-19,43%	-104,47%
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ		12,66%	-18,57%	9,77%	-51,71%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ		11,62%	-29,02%	-43,89%	-381,01%
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ		5,02%	-21,08%	-14,62%	-144,86%
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ		15,65%	-44,51%	-24,01%	-346,16%
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ		5,27%	-18,77%	-11,97%	-150,09%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ		-0,77%	-3,00%	-3,79%	9,25%
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ		-16,03%	-6,46%	-3,44%	48,87%

Παρατηρείται σε σύγκριση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου ότι ο Όμιλος ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ παρουσιάζει καθαρά κέρδη σε όλη την τετραετία όπου το 2020 παρουσίασε μεγάλες ζημιές όπως και η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ. Ακόμη, αυξάνει σταθερά τα πάγια στοιχεία του και ο δανεισμός του σε σύγκριση με την ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ είναι αρκετά υψηλός. Η πορεία του Ομίλου όπως και της ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ κατά την τελευταία πενταετία είναι αρκετά ικανοποιητική αν εξαιρεθεί το 2020 όπου η πανδημία του κορονοϊού είχε τεράστιες ζημιές και στους δύο Ομίλους.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

### 8. 1 Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας φανερώνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο όρος ρευστότητα ορίζεται ως η ταχύτητα της επιχείρησης να μετατρέπει ένα στοιχείο σε ρευστό (χρήμα) χωρίς απώλειες (Νούλας, 2015). Παρακάτω αναλύονται οι τρεις βασικοί αριθμοδείκτες.

#### 8. 1. 1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (ΔΓΡ)

Ο δείκτης γενικής ή έμμεσης ρευστότητας (ΔΓΡ) εκφράζει την ικανότητα του Ομίλου να μετατρέπει το κυκλοφορούν ενεργητικό σε μετρητά για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του και εκφράζεται ως ακολούθως:

$$\Delta Γ Ρ = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Παρατηρείται από τον Πίνακα 52 και από το Διάγραμμα 30 που ακολουθούν, ότι ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει πτωτική τάση την τελευταία τριετία με τιμές πάνω από την μονάδα ( $\Delta Γ Ρ > 1$ ), γεγονός που σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ωστόσο, ένας δείκτης μεγαλύτερος του 2 θεωρείται καλός, με αποτέλεσμα να υποδηλώνεται η δυσκολία του Ομίλου να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

Πίνακας 52: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ									
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,95	0,68	0,78	0,80	0,79	0,91	0,81	1,21	1,16	1,07



Διάγραμμα 30: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

### 8. 1. 2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (ΔΑΡ)

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας παρουσιάζει τη σχέση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις πιο αυστηρά, αποκλείοντας τα στοιχεία του ενεργητικού που δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Πιο συγκεκριμένα:

$$\Delta AP = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία, δείκτης άμεσης ρευστότητας μεγαλύτερος της μονάδας θεωρείται ικανοποιητικός. Παρατηρούμε στον Πίνακα 53 και στο Διάγραμμα 31 ότι για την εξεταζόμενη περίοδο (2011-2020) ο δείκτης είναι μικρότερος από την μονάδα, το 2018 παρουσίασε την μέγιστη τιμή του 0,82 ωστόσο έπειτα έχει πτωτική τάση με αποτέλεσμα να φανερώνεται η δυσκολία του Ομίλου να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

Πίνακας 53: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ									
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO)									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,60	0,39	0,49	0,64	0,64	0,62	0,51	0,82	0,76	0,77



Διάγραμμα 31: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

### 8. 1. 3 Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (ΚΚΚ)

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης μετρά γενικά τη συνολική ρευστότητα του Ομίλου και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{ΚΚΚ} = \text{Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} - \text{Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 54 και στο Διάγραμμα 32 ότι για την περίοδο 2011-2017 το καθαρό κεφάλαιο κίνησης ήταν αρνητικό συμφωνώντας με τους δείκτες άμεσης και γενικής ρευστότητας για την δυσκολία που έχει ο Όμιλος να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του. Αν και το 2018 ο δείκτης ήταν θετικός με την μέγιστη τιμή στην τελευταία δεκαετία, συνεχίζει με πτωτική τάση και το 2020 φτάνει στην τιμή 163,01 χιλιάδων ευρώ.

Πίνακας 54: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ									
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (Ποσά σε χιλιάδες €)									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
-	-	-	-	-	-	-	538,7	407,9	163,0
171,18	1389,02	780,15	823,30	948,10	274,12	690,30	5	9	1



Διάγραμμα 32: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

## 8. 2 Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας μετρούν την ταχύτητα με την οποία τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά ή σε πωλήσεις.

### 8. 2. 1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΚΤΑ)

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τον χρόνο τα αποθέματα μετατρέπονται σε πωλήσεις.

$$ΚΤΑ = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 55 και στο Διάγραμμα 33 ότι ο δείκτης παρουσιάζει πτωτική τάση από το 2014 και αυτό οφείλεται λόγω στις αυξομειώσεις των πωλήσεων.

**Πίνακας 55: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ									
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
8,16	8,58	9,62	14,87	11,03	7,19	7,57	9,84	8,75	8,33



**Διάγραμμα 33: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

### 8. 2. 2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων με Κόστος Πωληθέντων (ΚΤΑκπ)

Πολλές φορές, αντί για τις πωλήσεις χρησιμοποιείται το κόστος πωληθέντων και αυτό συμβαίνει γιατί θέλουμε να εκφράσουμε και τις πωλήσεις σε κόστος δεδομένου ότι τα αποθέματα αποτιμώνται σε κόστος.

$$ΚΤΑκπ = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 56 και στο Διάγραμμα 34 ότι τα συμπεράσματα που προκύπτουν είναι ίδια με αυτά του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων.

Πίνακας 56: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Με κόστος Πωληθέντων) Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ									
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΜΕ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ)									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
7,59	8,14	9,32	14,64	9,98	6,11	6,54	8,83	7,95	8,38



Διάγραμμα 34: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Με κόστος Πωληθέντων) Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

### 8. 2. 3 Δείκτης Μέσης Περιόδου Αποθεματοποίησης (ΜΠΑ)

Δεδομένης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, είναι εύκολο να βρεθεί η μέση περίοδος αποθεματοποίησης. Πιο συγκεκριμένα:

$$ΜΠΑ = \frac{360}{ΚΤΑ}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 57 και στο Διάγραμμα 35 ότι κατά την τελευταία δεκαετία, ο δείκτης παρουσιάζει αυξομειώσεις φτάνοντας το 2020 στην τιμή του 43,24 συνεχίζοντας την ανοδική τάση που ξεκίνησε το 2018. Ο Όμιλος στο τέλος του 2020 χρειάζεται περίπου 43 ημέρες προκειμένου να μετατρέψει τα αποθέματα σε πωλήσεις.



Πίνακας 57: Δείκτης Μέσης Περιόδου Αποθεματοποίησης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ									
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
44,14	41,96	37,41	24,22	32,63	50,08	47,57	36,59	41,17	43,24



Διάγραμμα 35: Δείκτης Μέσης Περιόδου Αποθεματοποίησης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

#### 8. 2. 4 Δείκτης Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΠΕΑ)

Η μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων δείχνει τον μέσο αριθμό ημερών εντός της οποίας ο Όμιλος εισπράττει τις απαιτήσεις του και βρίσκεται από την σχέση:

$$ΜΠΕΑ = \frac{Απαιτήσεις}{Ετήσιες Πωλήσεις} * 360$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 58 και στο Διάγραμμα 36 ότι γενικά κατά την τελευταία δεκαετία, ο δείκτης έχει ανοδική τάση, φτάνοντας το 2016 στην τιμή του σχεδόν 52, έπειτα έως και το 2019 βελτιώθηκε η κατάσταση με αποτέλεσμα ο δείκτης να γίνεται μικρότερος και φτάνοντας στο 2020 όπου ο δείκτης άρχισε να αυξάνεται και πάλι. Οι μεγάλες αυτές τιμές δείχνουν προβλήματα ρευστότητας και κερδοφορίας. Ωστόσο η μείωση που παρατηρείται το 2017 έως 2019 οφείλεται στην μείωση των απαιτήσεων και την αύξηση του κύκλου εργασιών.

Πίνακας 58: Δείκτης Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ									
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
40,30	31,17	31,41	30,19	41,27	51,71	39,66	33,00	32,66	40,30



Διάγραμμα 36: Δείκτης Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

### 8. 2. 5 Δείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (ΚΤΠΠΣ)

Ο δείκτης αυτός αποτελεί ένα μέτρο της αποτελεσματικότητας του Ομίλου στην χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών του στοιχείων και υπολογίζεται ως:

$$ΚΤΠΠΣ = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ύψος Πάγιων Στοιχείων}}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 59 και στο Διάγραμμα 37 ότι κατά την διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας, ο δείκτης κινείται πτωτικά φτάνοντας το 2020 στην μικρότερη τιμή της δεκαετίας 1,66 που σημαίνει ότι για κάθε €1 επένδυσης σε πάγια περιουσιακά στοιχεία αποφέρει πωλήσεις αξίας 1,66€.

**Πίνακας 59: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>									
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</b>									
<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
2,75	2,82	2,68	2,68	2,09	1,96	2,34	2,89	2,60	1,66



**Διάγραμμα 37: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

### **8. 2. 6 Δείκτης Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (ΣΚΕ)**

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσο αποτελεσματικά ο Όμιλος χρησιμοποιεί όλα τα στοιχεία του ενεργητικού του προκειμένου να δημιουργήσει πωλήσεις και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$ΣΚΕ = \frac{Πωλήσεις}{Ενεργητικό}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 60 και στο Διάγραμμα 38 ότι κατά την διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας, ο δείκτης κινείται πτωτικά φτάνοντας το 2020 στην μικρότερη τιμή της δεκαετίας 1,66 που σημαίνει ότι για κάθε €1 επένδυσης σε περιουσιακά στοιχεία αποφέρει πωλήσεις αξίας 0,85€.

**Πίνακας 60: Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>									
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>									
<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
1,29	1,41	1,35	1,23	0,91	0,93	1,12	1,40	1,25	0,85



**Διάγραμμα 38: Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

### **8. 3 Δείκτες Χρέους**

Τα κεφάλαια μιας επιχείρησης προέρχονται από τους ιδιοκτήτες της και τους πιστωτές της. Οι δείκτες χρέους δείχνουν την προσφορά της κάθε κατηγορίας στα κεφάλαια της επιχείρησης και συνεπώς δίνουν πληροφόρηση σχετικά με:

1. Την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τα χρέη της.
2. Τα αναμενόμενα κέρδη που προέρχονται από την χρήση ξένων κεφαλαίων.
3. Τον βαθμό ελέγχου που έχουν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης.

### 8. 3. 1 Δείκτης Χρέους (ΔΧ)

Ο δείκτης μετρά το σύνολο των υποχρεώσεων (Ξένα Κεφάλαια) ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού ή διαφορετικά δείχνει το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\Delta X = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Από τον Πίνακα 61 και από το Διάγραμμα 39, προκύπτει ότι ο δείκτης αυτός για τον Όμιλο έχει μια ανοδική τάση την τελευταία τριετία με αποτέλεσμα το 2020 να φτάνει στην τιμή του 0,73 , γεγονός που μας υποδεικνύει ότι το 73% του ενεργητικού του έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές του. Ακόμη, αυτό το υψηλό ποσοστό μας δείχνει τον κίνδυνο και την χρηματοοικονομική μόχλευση που είναι εκτεθειμένος ο Όμιλος καθώς και την περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα του.

Πίνακας 61: Δείκτης Χρέους Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ									
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,65	0,66	0,69	0,78	0,78	0,70	0,67	0,66	0,67	0,73



Διάγραμμα 39: Δείκτης Χρέους Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

### 8. 3. 2 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΧΙΚ)

Ο δείκτης αυτός ισούται με το πηλίκο του συνόλου των υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια του Ομίλου. Ως το σύνολο των υποχρεώσεων μπορεί να μπει στον αριθμητή και το μακροπρόθεσμο χρέος. Πιο συγκεκριμένα:

$$\Delta\chi\iota\kappa = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Από τον Πίνακα 62 και από το Διάγραμμα 40, προκύπτει ότι ο δείκτης αυτός για τον Όμιλο έχει μια σταθερά ανοδική τάση την τελευταία τριετία με αποτέλεσμα το 2020 να φτάνει στην μέγιστη τιμή του 2,66 , γεγονός που υποδεικνύει ότι οι πιστωτές παρέχουν 2,66€ χρηματοδότηση για κάθε ένα ευρώ που επενδύεται από τους μετόχους του Ομίλου. Ακόμη, αυτό το υψηλό ποσοστό μας δείχνει τον κίνδυνο και την χρηματοοικονομική μόχλευση που είναι εκτεθειμένος ο Όμιλος καθώς και την περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα του.

Πίνακας 62: Δείκτης Χρέους Προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ									
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1,84	1,97	2,24	3,47	3,48	2,36	2,02	1,92	2,05	2,66



Διάγραμμα 40: Δείκτης Χρέους Προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

### 8. 3. 3 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης (ΔΚΜ)

Ο δείκτης κεφαλαιακής μόχλευσης μετρά τον συνολικό δανεισμό ως ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\Delta ΚΜ = \frac{\text{Σύνολο Δανεισμού}}{\text{Σύνολο Δανεισμού και Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Από τον Πίνακα 63 και από το Διάγραμμα 41, προκύπτει ότι ο δείκτης αυτός για τον Όμιλο έχει μια σταθερά πτωτική τάση από το 2015 έως το 2019, όμως το 2020 παρατηρείται ότι αυξάνεται στη τιμή του 0,61, γεγονός που υποδεικνύει ότι το 61% των συνολικών κεφαλαίων έχει προέλθει από ξένα κεφάλαια. Ακόμη, αυτό το ποσοστό μας δείχνει την χρηματοοικονομική μόχλευση που είναι εκτεθειμένος ο Όμιλος.

Πίνακας 63: Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ									
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,51	0,53	0,54	0,63	0,64	0,57	0,54	0,53	0,53	0,61



Διάγραμμα 41: Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

### 8.3.4 Δείκτης Κάλυψης Τόκων (ΔΚΤ)

Ο δείκτης κάλυψης τόκων δείχνει την ικανότητα του Ομίλου να πληρώνει τους τόκους και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\Delta ΚΤ = \frac{\text{Κέρδη πριν από Τόκους και Φόρους}}{\text{Τόκους}}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 64 και στο Διάγραμμα 42 ότι ενώ την πενταετία 2015-2019 ο δείκτης ήταν πάνω από το 2, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται σημαντική πτώση του με αποτέλεσμα το 2020 να είναι στο -4, γεγονός που υποδεικνύει ότι ο Όμιλος έχει μεγάλη δυσκολία στην πληρωμή των τόκων. Η κύρια αιτία αποτελεί τα αρνητικά κέρδη του Ομίλου για την περίοδο του 2020.

Πίνακας 64: Δείκτης Κάλυψης Τόκων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ									
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1,86	1,79	-0,90	-1,29	1,17	3,04	3,90	3,44	2,18	-4,15



Διάγραμμα 42: Δείκτης Κάλυψης Τόκων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ



## 8. 4 Δείκτες Αποδοτικότητας

Οι δείκτες κερδοφορίας μετρούν την επιτυχία της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη από τις πωλήσεις και τις επενδύσεις που έχει πραγματοποιήσει.

### 8. 4. 1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους

Το μικτό περιθώριο κέρδους δείχνει το ποσοστό των εσόδων που απομένει στον Όμιλο αφού έχει πληρώσει το κόστος των προϊόντων και υπολογίζεται ως εξής:

$$ΜΠΚ = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Από τον Πίνακα 65 και από το Διάγραμμα 43 προκύπτει ότι η τιμή του δείκτη έχει πτωτική τάση από το 2016 όπου στο τέλος της χρήσης του 2020 φτάνει στην ελάχιστη τιμή του την τελευταία δεκαετία. Το μικτό περιθώριο κέρδους στο τέλος του 2020 είναι -0,62% , γεγονός που σημαίνει ότι για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων το μικτό κέρδος είναι -0,0062€. Κατά συνέπεια, αυτό οφείλεται στις μεγάλη μείωση των πωλήσεων.

Πίνακας 65: Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ									
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
6,98%	5,11%	3,15%	1,53%	9,51%	15,08%	13,60%	10,23%	9,09%	-0,62%



**Διάγραμμα 43: Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

#### 8. 4. 2 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους (ΚΠΚ) δίνει τα καθαρά κέρδη ως ποσοστό των πωλήσεων και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$ΚΠΚ = \frac{\text{Κέρδη μετά από Φόρους}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Παρατηρείται από τον Πίνακα 66 και το Διάγραμμα 44 ότι ο δείκτης εμφανίζει από το 2016 μια πτωτική τάση. Σε συνδυασμό με τον δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους, φαίνεται ότι η τιμή του δείκτη στο τέλος του 2020 είναι -6,85% , δηλαδή για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων το καθαρό κέρδος της εταιρείας είναι -0,0685 ευρώ.

**Πίνακας 66: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ									
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1,23%	0,80%	-2,66%	-3,85%	0,64%	4,94%	4,77%	2,17%	1,82%	-6,85%



**Διάγραμμα 44: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

### 8. 4. 3 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA)

Η απόδοση του ενεργητικού (ROA, return on assets) μετρά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους πόρους της για την πραγματοποίηση κερδών και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$ROA = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 67 και στο Διάγραμμα 45 μια καθοδική πορεία της τιμής του δείκτη από το 2017 και έπειτα, φανερώνοντας τον μη αποτελεσματικό τρόπο που η διοίκηση της εταιρείας χρησιμοποιεί τους πόρους της για την πραγματοποίηση κερδών, όπου το 2020 η αποδοτικότητα είναι -5,84%. Η τιμή του δείκτη, αποτελεί μια κακή εικόνα για τον τρόπο αξιοποίησης του ενεργητικού.

**Πίνακας 67: Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ									
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1,59%	1,14%	-3,59%	-4,73%	0,58%	4,59%	5,33%	3,02%	2,27%	-5,84%



Διάγραμμα 45: Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

#### 8. 4. 4 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Ο δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση του Ομίλου μεγιστοποιεί την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Όπως και στον δείκτη απόδοσης ενεργητικού, παρατηρείται στον Πίνακα 68 και στο Διάγραμμα 46 μια καθοδική πορεία της τιμής του δείκτη από το 2017 και έπειτα, φανερώνοντας την κακή λειτουργία διοίκησης της εταιρείας στον τρόπο αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων, όπου το 2020 πήρε την τιμή -21,41%. Η τιμή του δείκτη είναι αρνητική και υποδεικνύει ότι τα επενδυμένα κεφάλαια των μετόχων αξιοποιούνται αναποτελεσματικά διότι οι μέτοχοι έχουν απόδοση -21,41%.

Πίνακας 68: Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ									
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
4,51%	3,37%	-11,64%	-21,13%	2,61%	15,40%	16,08%	8,84%	6,91%	-21,41%



Διάγραμμα 46: Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

#### 8. 4. 5 Δείκτης Μόχλευσης (ΔΜ)

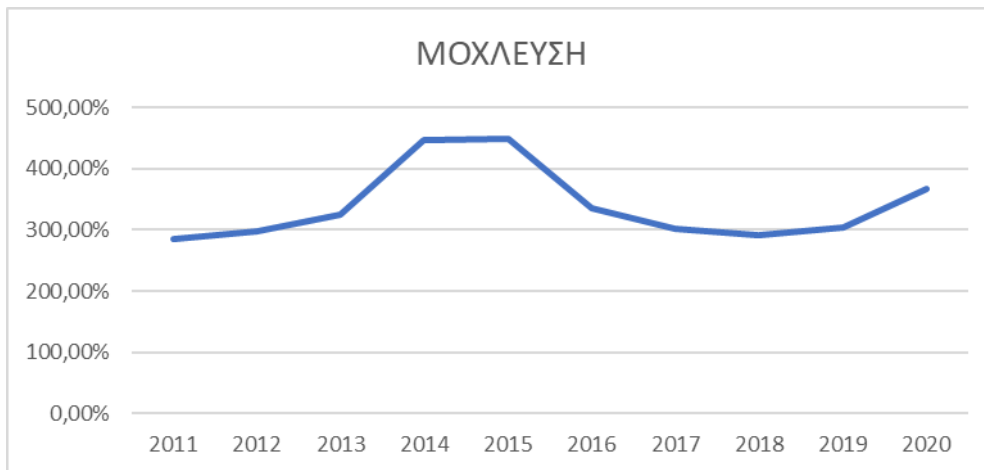
Ο δείκτης μόχλευσης εξετάζει την επίδραση που ασκεί η χρήση δανειακών κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων του Ομίλου και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\Delta M = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 69 και στο Διάγραμμα 47 ότι ο δείκτης παρουσιάζει ανοδική πορεία από το 2018 και έπειτα. Κατά συνέπεια η χρήση των ξένων κεφαλαίων συμβάλει θετικά στην αύξηση των κερδών της επιχείρησης.

Πίνακας 69: Δείκτης Μόχλευσης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>				
<b>ΜΟΧΛΕΥΣΗ</b>				
<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
284,14%	296,75%	324,11%	446,58%	448,46%
<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
335,67%	301,91%	292,20%	304,85%	366,43%



Διάγραμμα 47: Δείκτης Μόχλευσης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

## 8. 5 Επενδυτικοί Δείκτες

Οι δείκτες αυτοί παρέχουν στην διοίκηση του Ομίλου την πληροφόρηση σχετικά με την εντύπωση των επενδυτών για την επίδοση της στο παρελθόν και τις προσδοκίες στο μέλλον. Χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές για να αποφασίσουν εάν τελικά θα αγοράσουν ή όχι τις μετοχές μιας συγκεκριμένης εταιρείας.

### 8. 5. 1 Μερισματική Απόδοση (ΔΜΑ)

Η μερισματική απόδοση είναι το μέρισμα ως ποσοστό της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 70 και στο Διάγραμμα 48 ότι καθ' όλη την διάρκεια της δεκαετίας, η μερισματική απόδοση κυμαίνεται μεταξύ μηδέν και τέσσερα τοις εκατό (0% - 10%), αποκτώντας την μέγιστη τιμή της το 2018 αντικατοπτρίζοντας τις θετικές προσδοκίες επένδυσης σε αυτήν την μετοχής. Ωστόσο, το 2020 παρατηρείται μείωση στην μερισματική απόδοση διότι τα αποτελέσματα χρήσης ήταν ζημιογόνα για τον Όμιλο.

**Πίνακας 70: Μερισματική Απόδοση Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

<b>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ</b>									
<b>ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ</b>									
<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
6,89%	2,59%	0,00%	3,59%	0,00%	5,17%	6,15%	9,91%	5,91%	4,27%



**Διάγραμμα 48: Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

### 8. 5. 2 Κέρδη ανά μετοχή (ΚΑΜ)

Τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή πληροφορούν τους επενδυτές τι κέρδη αντιστοιχούν σε κάθε μία μετοχή του Ομίλου, δηλαδή:

$$ΚΑΜ = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 71 και στο Διάγραμμα 49 ότι κατά την διάρκεια της δεκαετίας, τα κέρδη ανά μετοχή ενώ είχαν πτωτική πορεία την τετραετία 2011-2014, ακολουθεί ανοδική πορεία από το 2014 έως το 2017 και έπειτα πτωτική πορεία από το 2017 έως το 2020 με την τιμή να διαμορφώνεται στο -1,2951€ κέρδη ανά μετοχή.

**Πίνακας 71: Κέρδη Ανά Μετοχή (EPS) Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

<b>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ</b>									
<b>ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EPS)</b>									
<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
0,3735	0,2755	-0,8432	-1,1952	0,1527	1,0789	1,2481	0,6924	0,5261	-1,2951



**Διάγραμμα 49: Κέρδη Ανά Μετοχή (EPS) Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

### 8. 5. 3 Δείκτης P/E

Ο δείκτης αυτός γνωστός ως price earnings ratio είναι ο λόγος της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής προς τα κέρδη ανά μετοχή, δηλαδή:

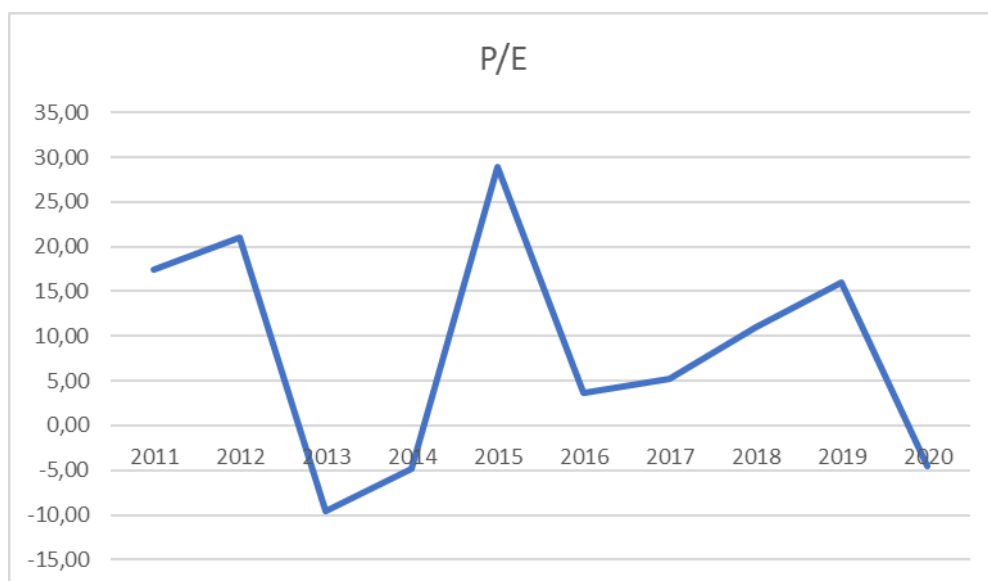
$$P/E = \frac{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 72 και στο Διάγραμμα 50 ότι κατά την διάρκεια της δεκαετίας, ο δείκτης P/E παρουσιάζει αρκετές αυξομειώσεις στην τιμή του, με αποτέλεσμα η τιμή του δείκτη για το 2020 να διαμορφώνεται στα -4,52 και αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές είναι δεν είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν προκειμένου να αποκτήσουν την μετοχή.

**Πίνακας 72: Δείκτης P/E Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ									
P/E									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
17,49	21,06	-9,57	-4,89	28,93	3,58	5,21	10,93	16,07	-4,52





**Διάγραμμα 50: Δείκτης P/E Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

#### 8. 5. 4 Δείκτης Εσωτερική Αξία

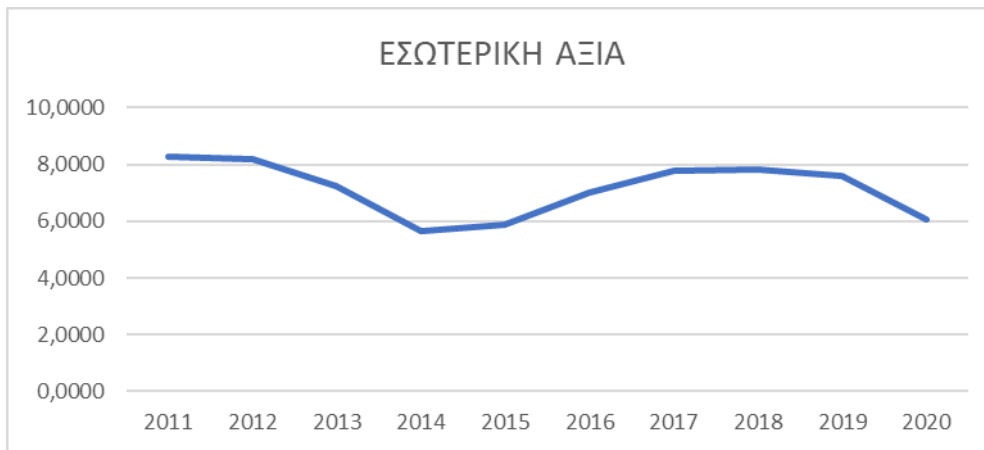
Ο δείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής είναι ο λόγος των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο μετοχών προκειμένου να δούμε αν η μετοχή του Ομίλου είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη.

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Παρατηρείται στον Πίνακα 73 και στο Διάγραμμα 51 ότι η εσωτερική αξία της μετοχής από το 2011 έως το 2014 είχε πτωτική τάση, έπειτα από το 2014 έως το 2018 είχε ανοδική τάση και το 2019 ξεκίνησε η καθοδική πορεία και συνεχίστηκε και το 2020 με την τιμή της μετοχής να διαμορφώνεται στα 6,0492 ευρώ η οποία είναι υποτιμημένη σε σύγκριση με την χρηματιστηριακή τιμή της που διαπραγματεύεται στα 5,8516€.

**Πίνακας 73: Δείκτης Εσωτερική Αξία Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ									
ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
8,2778	8,1634	7,2455	5,6556	5,8575	7,0072	7,7614	7,8354	7,6123	6,0492



Διάγραμμα 51: Δείκτης Εσωτερική Αξία Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

## 8. 6 Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

### 8. 6. 1 Δείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΥΙΚ)

Ο δείκτης μετρά το σύνολο των υποχρεώσεων ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\Delta YIK = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Όπως προκύπτει από τον Πίνακα 74 και από το Διάγραμμα 52 ο δείκτης παραμένει πάνω από το 2, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι διπλάσιες από τα επενδυμένα κεφάλαια των μετόχων. Ακόμη, αυτό σημαίνει, ότι ο Όμιλος, επιλέγει την χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια παρά με ίδια κεφάλαια. Αυτό φαίνεται και από την ανοδική πορεία του δείκτη την τελευταία τριετία.

Πίνακας 74: Δείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ									
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1,84	1,97	2,24	3,47	3,48	2,36	2,02	1,92	2,05	2,66



**Διάγραμμα 52: Δείκτης Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ

Η αποτίμηση της μετοχής της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. η οποία αποτελεί την μητρική εταιρεία του Ομίλου εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ θα εφαρμοστεί για την πενταετία 2016-2020 για την εξαγωγή καλύτερων αποτελεσμάτων και πιο αξιόπιστων εκτιμήσεων. Οι μέθοδοι αποτίμησης που θα εφαρμοστούν είναι το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων και η μέθοδος προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών.

## 9. 1 Αποτίμηση με το Υπόδειγμα Προεξόφλησης Μερισμάτων

Για την εφαρμογή του υποδείγματος προεξόφλησης μερισμάτων, υποθέτουμε ότι ο ρυθμός αύξησης μερισμάτων θα παραμείνει σταθερός στο διηνεκές. Με αυτόν τον τρόπο μπορεί να χρησιμοποιηθεί το υπόδειγμα σταθερού ρυθμού αύξησης του μερίσματος (Gordon Growth Model).

### 9. 1. 1 Υπολογισμός σταθερού ρυθμού αύξησης του μερίσματος

Σύμφωνα με την θεωρία που παρατέθηκε στην υποενότητα 3. 3. 4 ο σταθερός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων προκύπτει από τον ακόλουθο τύπο:

$$g=b*ROE$$

Στον Πίνακα 75 που ακολουθεί φαίνεται ο ρυθμός αύξησης των μερισμάτων για κάθε ένα από τα έτη της περιόδου 2016-2020 και έπειτα προκύπτει ο μελλοντικός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων ως ο μέσος όρος των ρυθμών ανάπτυξης του παρελθόντος.

**Πίνακας 75: Υπολογισμός ρυθμού αύξησης μερισμάτων ανά έτος της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε.**

ΕΤΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020
ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,20 €	0,40 €	0,75 €	0,50 €	0,25 €
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	305. 635.	305. 559.	305. 628.	305. 635.	305. 635.
ΠΟΣΟ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ (σε €)	61. 127. 037,00	122. 223. 658,80	152. 800. 000,00	152. 817. 592,50	76. 408. 796,25
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (σε €)	329. 760. 000	381. 372. 000	211. 614. 000	160. 798. 000	-395. 827. 000
b	81,46%	67,95%	27,79%	4,96%	119,30%
ROE	15,40%	16,08%	8,84%	6,91%	-21,41%
G μερισμάτων	12,54%	10,93%	2,46%	0,34%	-25,54%

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι ο σταθερός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων είναι:

$$G = (12,54\% + 10,93\% + 2,46\% + 0,34\% - 25,54\%) / 5 = 0,15\%.$$

Άρα τα μερίσματα της εταιρείας θα αυξάνονται με ρυθμό 0,15% ετησίως στο διηνεκές.

### **9. 1. 2 Υπολογισμός της απαιτούμενης απόδοσης μετοχής ή Κόστος ιδίων κεφαλαίων (re)**

Την απαιτούμενη απόδοση της κοινής μετοχής ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. θα την υπολογίσουμε εφαρμόζοντας το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (CAPM) που προκύπτει από τον παρακάτω τύπο:

$$r_e = r_f + b \cdot r_p$$

Στην πραγματικότητα δεν υπάρχει καμία επένδυση που να μην ενέχει κίνδυνο για τον επενδυτή, η πλειοψηφία των αναλυτών χρησιμοποιεί μια προσέγγιση του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο την απόδοση του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου. Στον Πίνακα 36, το ακίνδυνο επιτόκιο προκύπτει ως ο μέσος όρος του τελευταίου τριμήνου του 2020 από τα

στοιχεία της τράπεζας της Ελλάδος<sup>10</sup>. Ο συντελεστής beta προκύπτει έπειτα από παλινδρομήσεις που έγιναν μεταξύ των ημερήσιων τιμών της απόδοσης της μετοχής της και της τιμής του Γενικού Δείκτη του Χ. Α. για την πενταετία 2016-2020 και είναι ίσος με 0,90. Το επασφάλιστρο κινδύνου της εγχώριας αγοράς που δραστηριοποιείται η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. (Πίνακας 76) ανέρχεται σε 10,99 (Δεκέμβριος του 2020) σύμφωνα με στοιχεία της ιστοσελίδας market risk premia<sup>11</sup>. Επομένως σύμφωνα με τα παραπάνω έχουμε:

**Πίνακας 76: Υπολογισμός απαιτούμενης απόδοσης (re) της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε.**

<b>ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>		
	Τιμή	Απόδοση (%)
Δεκέμβριος 2020	108,02	0,63
Νοέμβριος 2020	106,91	0,75
Οκτώβριος 2020	105,51	0,9
rf	106,8133333	<b>0,76</b>
rp	<b>10,99%</b>	
beta	<b>0,90314073</b>	
re	<b>10,69%</b>	

Επομένως το Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων ισούται με:

$$r_e = 0,76\% + 0,90 * 10,99\% = 10,69\%.$$

### 9. 1. 3 Υπολογισμός της εσωτερικής αξίας της μετοχής

Το μέρισμα που διανεμήθηκε στους μετόχους και αφορούσε τα κέρδη του 2020 ήταν ίσο με 0,25 ευρώ ανά μετοχή. Αρά η μετοχή της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. την 31 Δεκεμβρίου 2020 σύμφωνα με το υπόδειγμα σταθερού ρυθμού μερίσματος είναι:

$$P_0 = \frac{D_1}{r_e - g} = \frac{D_0 * (1 + g)}{r_e - g} = \frac{0,25 * (1 + 0,015)}{0,1069 - 0,015} = 2,38\text{€}.$$

<sup>10</sup> Πληροφορίες από <https://www.bankofgreece.gr/statistika/xrhmatopistwtikes-agores/titloi-ellhnikoy-dhmosioy>

<sup>11</sup> Πληροφορίες από <http://www.market-risk-premia.com/gr.html>

Επομένως, η τιμή της μετοχής την 31/12/2020 σύμφωνα με το υπόδειγμα σταθερού ρυθμού μερίσματος θα πρέπει να διαπραγματεύεται στην τιμή €2,38 στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

## **9. 2 Αποτίμηση με το Υπόδειγμα Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών**

Σε αυτή την ενότητα θα πραγματοποιηθεί η αποτίμηση της μετοχής της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. με την εφαρμογή της μεθόδου των ελεύθερων ταμειακών ροών. Τα βασικά στάδια που θα περαιωθούν για την αποτίμηση της εταιρείας είναι τα παρακάτω:

1. Υπολογισμός του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC) και των συστατικών στοιχείων που το απαρτίζουν δηλαδή το Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity) και το Κόστος των Δανειακών Κεφαλαίων (Cost of Debt) για τον προσδιορισμό του κατάλληλου ποσοστού προεξόφλησης στη χρονική περίοδο πρόβλεψης.
2. Προσδιορισμός των βασικών μεγεθών και υπολογισμός του ρυθμού ανάπτυξης πωλήσεων.
3. Υπολογισμός των προβλεπόμενων ταμειακών ροών.
4. Αποτίμηση βάσει των ταμειακών ροών προς την εταιρεία (FCFF).
5. Αποτίμηση βάσει των ταμειακών ροών προς τους μετόχους (FCFE).

### **9. 2. 1 Υπολογισμός του κόστους δανειακών κεφαλαίων και κόστος ιδίων κεφαλαίων**

Από την υποενότητα 6. 1. 2 παραπάνω προκύπτει ότι το Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων ισούται με:

$$r_e = 0,76\% + 0,90 \cdot 10,99\% = 10,69\%.$$

Έπειτα, πρέπει να υπολογίσουμε το κόστος των δανειακών κεφαλαίων σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$r_d = \text{Τόκοι} / (\text{Σύνολο Καθαρού Δανεισμού})$$

ή

$$r_d = \text{Τόκοι} / (\text{Βραχυπρόθεσμος} + \text{Μακροπρόθεσμος Δανεισμός})$$

Από τον Πίνακα 77 προκύπτει το κόστος δανειακών κεφαλαίων.

**Πίνακας 77: Υπολογισμός απαιτούμενης απόδοσης (re) της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε.**

<b>ΚΟΣΤΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Ποσά σε χιλιάδες €)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΚΑΘΑΡΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	2. 842. 503	2. 820. 503	2. 735. 956	2. 632. 364	2. 875. 932
ΤΟΚΟΙ	205. 909	169. 653	149. 532	156. 384	120. 734
ΤΟΚΟΙ / ΚΑΘΑΡΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	7,24%	6,01%	5,47%	5,94%	4,20%
<b>rd</b>	<b>5,77%</b>				

Συνεπώς το κόστος δανειακών κεφαλαίων ισούται με 5,77%.

### 9. 2. 2 Υπολογισμός του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίων (WACC)

Για τον υπολογισμό του WACC θα πρέπει αρχικά να υπολογιστεί το μέσο ποσοστό των ιδίων και ξένων κεφαλαίων της εξεταζόμενης πενταετίας. Συνεπώς σύμφωνα με τον παρακάτω Πίνακα 78 προκύπτει:

**Πίνακας 78: Μέσο ποσοστό Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε.**

<b>ΠΟΣΟΣΤΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	2. 842. 503	2. 820. 503	2. 735. 956	2. 632. 364	2. 875. 932
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2. 141. 635	2. 371. 574	2. 394. 731	2. 326. 573	1. 848. 837
WE	42,97%	45,68%	46,67%	46,92%	39,13%
WD	57,03%	54,32%	53,33%	53,08%	60,87%



Επομένως σύμφωνα με το Πίνακα 38 προκύπτει ότι το ποσοστό ιδίων και ξένων κεφαλαίων είναι:

$$w_e = \sum_1^5 w_e / 5 = 44,30\% \quad \text{και} \quad w_d = \sum_1^5 w_d / 5 = 55,70\%.$$

Επιπλέον, να αναφερθεί ότι ως φορολογικός συντελεστής θα χρησιμοποιηθεί το 24% καθότι δεν προβλέπεται να μειωθεί τα επόμενα έτη.

Κατόπιν των ανωτέρω μπορεί να υπολογισθεί το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$WACC = re * \frac{E}{E + D} + rd * \frac{D}{E + D} * (1 - t)$$

Όπου:

re: κόστος ιδίων κεφαλαίων

rd: κόστος δανειακών κεφαλαίων

E: Ίδια Κεφάλαια

D: Σύνολο Δανεισμού

t: φορολογικός συντελεστής

Εφαρμόζοντας τα ευρήματα από τις προηγούμενες προκύπτει ότι:

$$WACC = 0,1069 * 0,4427 + 0,0577 * 0,5573 * (1 - 0,24) = 7,18\%.$$

Συνεπώς το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) της εταιρείας είναι 7,18% και θα θεωρηθεί ως προεξοφλητικό επιτόκιο στην αποτίμηση των ταμειακών ροών.

### 9. 2. 3 Υπολογισμός του ρυθμού αύξησης πωλήσεων

Παρόλο που ο Όμιλος εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ το 2020 είχε ζημίες λόγω των περιορισμών των μετακινήσεων εξαιτίας της πανδημίας του COVID-19, θετικά σημάδια προβλέπονται στο μέλλον. Ωστόσο, λόγω του αβέβαιου οικονομικού και πολιτικού περιβάλλοντος που επικρατεί στην χώρα μας, θα χρησιμοποιήσουμε ως ρυθμό αύξησης των πωλήσεων για το 2021 το 4,3% και για το 2022 το 6% σύμφωνα με την υπόθεση ότι τα έσοδα θα αυξηθούν σε ρυθμό ανάπτυξης σύμφωνα με την αύξηση του Α. Ε. Π.. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με την Κομισιόν, η ανάπτυξη της εταιρείας μέχρι και το 2025 θα γίνει όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 79.

**Πίνακας 79: Ρυθμός αύξησης πωλήσεων στο διηλεκές Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

ΕΤΟΣ	2021	2022	2023	2024	2025
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	1185	1216,2	1316,2	1416,2	1516,2
ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	4,30%	6,00%	6,10%	6,20%	6,30%
ΕΤΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020
ΠΩΛΗΣΕΙΣ (Κύκλος εργασιών)	1163480	1185531	1402700	1155739	971305
ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ		19,68%	22,20%	-9,34%	-34,72%

Από τον Πίνακα 79 προκύπτει ότι ο ρυθμός αύξησης πωλήσεων στο διηλεκές θα είναι:

$$g_n = \frac{\sum_{2016}^{2021} g_i}{10} = 3,00\%.$$

#### 9. 2. 4 Υπολογισμός των ελεύθερων ταμειακών ροών (FCFF)

Οι ελεύθερες ταμειακές ροές στην επιχείρηση προκύπτουν από τον ακόλουθο τύπο:

$$FCFF = \text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Αποσβέσεις} + \text{Τόκους} * (1 - t) \\ - \text{Μεταβολή στα πάγια στοιχεία} - \text{Μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης}$$

**Πίνακας 80: Ιστορικά δεδομένα περιόδου 2016-2020 της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε.**

ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ						
Ποσά σε χιλιάδες €						
ΕΤΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ (Κύκλος εργασιών)	6. 679. 923	7. 994. 690	9. 769. 155	8. 856. 965	5. 781. 791	
Κόστος πωληθέντων (-)	5. 672. 795	6. 907. 198	8. 769. 769	8. 051. 806	5. 817. 773	
<b>Μικτά αποτελέσματα (GROSS MARGIN)</b>	<b>1. 007. 128</b>	<b>1. 087. 492</b>	<b>999. 386</b>	<b>805. 159</b>	<b>-35. 982</b>	
ΕΞΟΔΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΑΙ	408. 740	409. 609	474. 948	469. 723	452. 817	

ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ					
ΕΞΟΔΑ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	2.167	212	1.403	4.843	5.526
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ / ΕΞΟΔΑ	30.050	15.888	8.823	10.351	7.079
ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	380.857	425.709	485.174	464.215	465.422
<b>Κέρδη εκμεταλλεύσεως (OPERATING INCOME)</b>	<b>626.271</b>	<b>661.783</b>	<b>514.212</b>	<b>340.944</b>	<b>-501.404</b>
<b>Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)</b>	<b>626.271</b>	<b>661.783</b>	<b>514.212</b>	<b>340.944</b>	<b>-501.404</b>
Χρηματοοικονομικά έξοδα	205.909	169.653	149.532	156.384	120.734
<b>ΚΠΦ</b>	<b>465.671</b>	<b>519.785</b>	<b>368.930</b>	<b>207.010</b>	<b>-581.716</b>
Φόροι εισοδήματος	136.936	135.862	154.218	43.434	185.101
<b>Καθαρά κέρδη χρήσης μετά από φόρους (NI)</b>	<b>329.760</b>	<b>381.372</b>	<b>211.614</b>	<b>160.798</b>	<b>-395.827</b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΧΩΡΙΣ ΜΕΤΡΗΤΑ)	1.812.687	1.859.112	1.817.762	1.858.340	1.289.315
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΧΩΡΙΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ ΧΡΕΟΣ)	1.782.085	1.668.060	1.446.594	1.516.277	1.584.645
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	209.500	189.276	197.183	232.822	247.978
ΔΑΠΑΝΕΣ ΓΙΑ ΠΠΣ	125.719	208.732	156.713	241.045	288.055
ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ	29%	29%	29%	24%	24%
ΚΕΦΑΛΑΙΟΥΧΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	335.219	398.008	353.896	473.867	536.033

Από τον παραπάνω Πίνακα 80 φαίνονται τα ιστορικά δεδομένα της περιόδου 2016 έως 2020. Στον Πίνακα 81 υπολογίζονται τα ποσοστά προς τις πωλήσεις και έπειτα ο μέσος όρος της πενταετίας.

**Πίνακας 81: Μέσος όρος πενταετίας της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε.**

ΕΤΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020	Μέσος όρος
Κόστος πωληθέντων/πωλήσεις	84,92%	86,40%	89,77%	90,91%	100,62%	90,52%
Σύνολο λειτουργικών εξόδων/πωλήσεις	5,70%	5,32%	4,97%	5,24%	8,05%	5,86%
Κυκλοφορούν ενεργητικό/πωλήσεις	27,14%	23,25%	18,61%	20,98%	22,30%	22,46%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις/πωλήσεις	26,68%	20,86%	14,81%	17,12%	27,41%	21,38%
Αποσβέσεις/πωλήσεις	3,14%	2,37%	2,02%	2,63%	4,29%	2,89%
Δαπάνες για ΠΠΣ/πωλήσεις	1,88%	2,61%	1,60%	2,72%	4,98%	2,76%
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες/πωλήσεις	3,08%	2,12%	1,53%	1,77%	2,09%	2,12%

Με βάση τα ποσοστά του Πίνακα 81 θα πραγματοποιηθεί ο υπολογισμός των ελεύθερων ταμειακών ροών όπως φαίνεται στον Πίνακα 82 που ακολουθεί.

**Πίνακας 82: Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε.**

ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ/ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ (Ποσά σε χιλιάδες €)	2021	2022	2023	2024	2025
ΠΩΛΗΣΕΙΣ 2020=5. 781. 791					
	6. 030.	6. 392.	6. 782.	7. 202.	7. 656.
ΠΩΛΗΣΕΙΣ (Κύκλος εργασιών)	408,01	232,49	158,68	652,51	419,62
	5. 458.	5. 786.	6. 139.	6. 520.	6. 930.
Κόστος πωληθέντων (-)	990,82	530,26	508,61	158,14	928,11
Μικτά αποτελέσματα (GROSS	571.	605.	642.	682.	725.

MARGIN)	417,20	702,23	650,07	494,37	491,52
ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	353. 186,92	374. 378,14	397. 215,20	421. 842,55	448. 418,63
Κέρδη εκμεταλλεύσεως (OPERATING INCOME)	218. 230,28	231. 324,09	245. 434,86	260. 651,82	277. 072,89
Κέρδη προ φόρων (EBIT)	218. 230,28	231. 324,09	245. 434,86	260. 651,82	277. 072,89
Χρηματοοικονομικά έξοδα (τόκοι)	127. 712,81	135. 375,58	143. 633,49	152. 538,77	162. 148,71
ΚΠΦ (EBT)	90. 517,47	95. 948,51	101. 801,37	108. 113,06	114. 924,18
Φόροι εισοδήματος	21. 724,19	23. 027,64	24. 432,33	25. 947,13	27. 581,80
<b>Καθαρά κέρδη χρήσης μετά από φόρους (NI)</b>	<b>68. 793,27</b>	<b>72. 920,87</b>	<b>77. 369,04</b>	<b>82. 165,92</b>	<b>87. 342,38</b>
Αποσβέσεις	174. 156,32	184. 605,70	195. 866,65	208. 010,38	221. 115,03
Κυκλοφορούν ενεργητικό	1. 354. 177,51	1. 435. 428,16	1. 522. 989,28	1. 617. 414,61	1. 719. 311,74
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1. 289. 032,36	1. 366. 374,30	1. 449. 723,13	1. 539. 605,97	1. 636. 601,14
ΚΚΚ (NWC)	65. 145,15	69. 053,86	73. 266,15	77. 808,65	82. 710,59
Προηγούμενο κεφάλαιο κίνησης	163. 009,00	65. 145,15	69. 053,86	73. 266,15	77. 808,65
Μεταβολή ΚΚΚ	-97. 863,85	3. 908,71	4. 212,29	4. 542,50	4. 901,94
Δαπάνες για ΠΠΣ	166. 447,99	176. 434,87	187. 197,40	198. 803,64	211. 328,27
Μεταβολή στις Δαπάνες για ΠΠΣ	42. 375,99	9. 986,88	10. 762,53	11. 606,24	12. 524,63
<b>ΚΤΡ (NCF)</b>	<b>242.</b>	<b>257.</b>	<b>273.</b>	<b>290.</b>	<b>308.</b>

	<b>949,59</b>	<b>526,57</b>	<b>235,69</b>	<b>176,30</b>	<b>457,41</b>
Τόκος (1-φ)	97. 061,74	102. 885,44	109. 161,45	115. 929,46	123. 233,02
<b>FCFF</b>	<b>395. 499,18</b>	<b>346. 516,42</b>	<b>367. 422,33</b>	<b>389. 957,03</b>	<b>414. 263,85</b>

### 9. 2. 5 Υπολογισμός της υπολειμματικής αξίας

Για τον υπολογισμό της υπολειμματικής αξίας θα χρησιμοποιήσουμε τον παρακάτω τύπο:

$$Terminal\ Value = \frac{FCFF_n * (1 + gn)}{WACC - gn}$$

Εφαρμόζοντας τον παραπάνω τύπο χρησιμοποιώντας τα δεδομένα παραπάνω προκύπτει ότι:

$$Terminal\ Value = \frac{414.263,85 * (1 + 0,030)}{0,0718 - 0,030} = 10.207.937,08$$

### 9. 2. 6 Υπολογισμός της αξίας εταιρείας

Η αξία της εταιρείας προκύπτει ως το άθροισμα της προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών καθώς και της προεξόφλησης της υπολειμματικής αξίας σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$Αξία\ επιχείρησης = \sum_{i=1}^{i=n} \frac{FCFF_i}{(1 + WACC)^i} + \frac{Terminal\ Value}{(1 + WACC)^n}$$

Εφαρμόζοντας τον παραπάνω τύπο προκύπτουν τα δεδομένα που παρουσιάζονται στον Πίνακα 83 που ακολουθεί. Ο καθαρός δανεισμός του Ομίλου για το έτος 2020 ανέρχεται σε 2. 875,932 εκατομμύρια ευρώ και ο αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία της 31/12/2020 ανέρχεται σε 305. 635. 185. Ακόμη, τα μετρητά της επιχείρησης ανέρχονται σε 1. 202,9 εκατομμύρια ευρώ.

**Πίνακας 83: Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε.**

<b>ΑΞΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ</b>	
ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (WACC)	<b>0,0718</b>
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΤΩΝ FCFF της 5ετίας	<b>1. 557. 462,69 €</b>
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΤΩΝ FCFF της μετά 5ετίας – TERMINAL VALUE	<b>7. 217. 207,98 €</b>
ΜΕΤΡΗΤΑ	<b>1. 238. 987,00 €</b>
ΑΞΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	<b>10. 013. 657,67 €</b>
ΤΡΕΧΟΝ ΧΡΕΟΣ -	<b>2. 875. 932,00 €</b>
ΑΞΙΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	<b>7. 137. 725,67 €</b>
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	<b>305. 635. 185</b>
ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ	<b>23,35 €</b>
ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΧΡΗΜΑΤ. ΤΙΜΗ	<b>5,40 €</b>

Η εσωτερική τιμή της μετοχής προκύπτει ως το πηλίκο της αξίας των ιδίων κεφαλαίων και των αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία την 31/12/2020. Συνεπώς, προκύπτει, ότι η εσωτερική τιμή της μετοχής είναι στα €23,35.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η αποτίμηση αποτελεί μια διαδικασία που προσδιορίζει την αξία της οικονομικής οντότητας που εξετάζεται. Κύριος σκοπός της είναι ο υπολογισμός της αξίας αλλά και των παραγόντων που την επηρεάζουν. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, είναι μια περίπλοκη και δύσκολη διαδικασία αλλά σε κάθε περίπτωση αποτελεί αναγκαίο στοιχείο για την ακριβή εικόνα της επιχείρησης.

Στην παρούσα εργασία επιλέχθηκε να γίνει η παρουσίαση των Ομίλων εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ οι οποίες είναι ανάμεσα στις δέκα μεγαλύτερες εταιρείες στην Ελλάδα και διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στον τομέα κατασκευών και στον τομέα πετρελαίου αντίστοιχα. Πιο αναλυτικά, όσον αφορά τα χαρακτηριστικά των εταιρειών, η ανάλυση του εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος, το επιχειρηματικό μοντέλο και οι κίνδυνοι παρουσιάστηκαν στα κεφάλαια 4 και 7 της παρούσας διπλωματικής.

Μέσα από την ανάλυση των αριθμοδεικτών παρατηρείται ότι οι προσδοκίες για τον Όμιλο ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ είναι αρκετά υψηλές παρά την μικρή κάμψη που παρατηρήθηκε το 2020. Ωστόσο, για τον Όμιλο ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ παρατηρείται μια σημαντική πτώση σε όλους τους αριθμοδείκτες εκτός από αυτούς που αφορούν τα χρέη. Παρόλα αυτά, και στον τομέα αυτόν αναμένεται σημαντική αύξηση στον κύκλο εργασιών και στην κερδοφορία του οργανισμού αντικατοπτρίζοντας τις υψηλές προσδοκίες των επενδυτών.

Για την αποτίμηση των Ομίλων, χρησιμοποιήθηκαν οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις τους της τελευταίας πενταετίας 2016 έως 2020 ενώ για την ανάλυση των αριθμοδεικτών χρησιμοποιήθηκαν οι οικονομικές καταστάσεις της τελευταίας δεκαετίας.

Κατόπιν των υπολογισμών και των υποθέσεων που πραγματοποιήθηκαν στο κεφάλαιο 6 για τον Όμιλο εταιρειών ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, προέκυψε ότι με βάση το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων η εύλογη αξία της μετοχής είναι €5,83 και με βάση το υπόδειγμα προεξόφλησης ελεύθερων ταμειακών ροών είναι €100,69. Κατά την ημέρα της αποτίμησης 31/12/2020 η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι €7,88. Συνεπώς, η μετοχή σύμφωνα με το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων μπορεί να θεωρηθεί υπερτιμημένη καθώς διαπραγματεύεται σε μεγαλύτερη τιμή από την εύλογη αξία της. Αντίθετα, σύμφωνα με το υπόδειγμα



προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών μπορεί να θεωρηθεί υποτιμημένη καθώς διαπραγματεύεται σε μικρότερη τιμή από την εύλογη αξία της. Σε κάθε περίπτωση, αυτό που αναμένεται να συμβεί για την τιμή μετοχής του Ομίλου είναι να αυξηθεί δεδομένου των μεγάλων προσδοκιών που έχουν οι επενδυτές από τις δραστηριότητες του Ομίλου.

Στην συνέχεια πραγματοποιήθηκαν στο κεφάλαιο 9 οι υπολογισμοί αποτίμησης για τον Όμιλο εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ, και προέκυψε ότι με βάση το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων η εύλογη αξία της μετοχής είναι €2,38 και με βάση το υπόδειγμα προεξόφλησης ελεύθερων ταμειακών ροών είναι €23,35. Κατά την ημέρα της αποτίμησης 31/12/2020 η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι €5,40. Συνεπώς, η μετοχή σύμφωνα με το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων μπορεί να θεωρηθεί υπερτιμημένη καθώς διαπραγματεύεται σε μεγαλύτερη τιμή από την εύλογη αξία της. Αντίθετα, σύμφωνα με το υπόδειγμα προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών μπορεί να θεωρηθεί υποτιμημένη καθώς διαπραγματεύεται σε μικρότερη τιμή από την εύλογη αξία της. Σε κάθε περίπτωση, αυτό που αναμένεται να συμβεί για την τιμή μετοχής του Ομίλου είναι να αυξηθεί δεδομένου των μεγάλων προσδοκιών που έχουν οι επενδυτές από τις δραστηριότητες του Ομίλου.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ**

### **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ**

Αποστόλου, Α. Κ. (2008), Αξιολόγηση Επενδύσεων. Διαστάσεις της Επιχειρηματικότητας, Αθήνα, Πάντειο Πανεπιστήμιο.

Γκίκας, Δ. , Παπαδάκη, Α. και Σιουγλέ, Γ. (2010), Ανάλυση και Αποτίμηση επιχειρήσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Γ. Μπένου.

Γκίκας, Δ. Χ. (2002), Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Γ. Μπένου.

Λαζαρίδης Θ. (2017) Αποτίμηση Επιχειρήσεων: Θεωρία – Μεθοδολογία – Πρακτική, Gutenberg.

Λαζαρίδης, Γ. και Παπαδόπουλος, Δ. (2005), Χρηματοοικονομική Διοίκηση-Ανάλυση Περιπτώσεων (*Case Studies*), 4<sup>η</sup> έκδ., Πρόσθετο Υλικό, Πάντειο Πανεπιστήμιο

Λαζαρίδης, Θ. Γ. (2005), Αποτίμηση Επιχειρήσεων, Θεωρία, Μεθοδολογία, Πρακτική, Εκδοτικός Οίκος Αδελφών Κυριακίδη

Νεγκάκης, Ι. Χ. (2015), Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς Θεωρία και Εφαρμογές,. Εκδόσεις Αειφόρος Λογιστική, Θεσσαλονίκη.

Νούλας, Αθ. (2015), Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Επενδυτικές και Χρηματοοικονομικές Αποφάσεις, Εκδόσεις Ανίκουλα-Αλεξίκος Ο.Ε

Νούλας, Αθ. (2019), Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Επενδυτικές και Χρηματοοικονομικές Αποφάσεις, Εκδόσεις Τζιόλα

### **ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΕΣ**

Damodaran Aswath. (2014) Applied Corporate Finance, 3<sup>rd</sup> ed., Wiley & Sons.

Fernandez, P. (2007). ‘Valuing Companies by Cash Flow Discounting. Ten Methods and Nine Theories’, *Managerial Finance*, 33 (11), p853 - 876. doi:10.1108/03074350710823827.

Shim, J. K. και Siegel J. G. (1986), Managerial Finance. In Schaum's Outline Series in Accounting, USA, McGraw-Hill.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ**

Alexander, D. et al (2005), International Financial Reporting and Analysis (2nd edition). UK, Thompson Learning.

Damodaran, A. (2011), Applied Corporate Finance, 3<sup>rd</sup> Ed. Willey & Sons

Ellis, J. και Williams, D. (1993), Corporate Strategy and Financial Analysis, UK, Pitman Publishing.

Fernandez, P. (2002), Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuations. IESE Business School, IESE Research Papers. 10.2139/ssrn.274973.

Foster, G. (1988), Financial Statements Analysis (2nd edition). USA, Prentice-Hall International.

### **ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ**

Βασικές Λογιστικές Αρχές, Διαθέσιμο στο: <https://sites.google.com/site/basikeslogistikesarxes/arches-kai-paradoches-logistikes/arches-logistikes>  
[Ανακτήθηκε στις 5/8/2021]

Ελληνικά Πετρέλαια, Διαθέσιμο στο: <https://www.help.gr/the-group/the-vision/>  
[Ανακτήθηκε στις 5/6/2021]

Η Καθημερινή, Διαθέσιμο στο: <https://www.kathimerini.gr/economy/diktis/561486106/me-ypsiles-tachytites-trechei-i-gek-terna-stin-agera/>  
[Ανακτήθηκε στις 6/9/2021]

Λογιστικές Αρχές, Διαθέσιμο στο: <http://taxmind.gr/logistik-es-arxes/> [Ανακτήθηκε στις 5/7/2021]

Τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου, Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/statistika/xrhmatopistwtikes-agores/titloi-ellhnikoy-dhmosioy> [Ανακτήθηκε στις 5/7/2021]

GEK TERNA, Διαθέσιμο στο: <https://www.gekterna.com/the-group/> [Ανακτήθηκε στις 5/6/2021]

Market Risk Premia, Διαθέσιμο στο: <http://www.market-risk-premia.com/gr.Html> [Ανακτήθηκε στις 5/6/2021]

Wikipedia, ΓΕΚ-ΤΕΡΝΑ, Διαθέσιμο στο: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%93%CE%95%CE%9A\\_%CE%A4%CE%95%CE%A1%CE%9D%CE%91](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%93%CE%95%CE%9A_%CE%A4%CE%95%CE%A1%CE%9D%CE%91) [Ανακτήθηκε στις 10/8/2021]

Wikipedia, Ελληνικά Πετρέλαια, Διαθέσιμο στο: [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AC\\_%CE%A0%CE%B5%CF%84%CF%81%CE%AD%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%B1](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AC_%CE%A0%CE%B5%CF%84%CF%81%CE%AD%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%B1) [Ανακτήθηκε στις 10/8/2021]

#### **ΕΠΙΠΛΕΟΝ ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ**

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

<https://finance.yahoo.com>

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

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

### Α. Οικονομικές Καταστάσεις Ομίλου ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ 2011-2020

#### ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020  
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

#### ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2020

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
<b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Ασώματα πάγια	8	740.768	754.958	111	140
Δικαιώματα χρήσης παγίων	9	20.692	34.664	370	458
Ενσώματα πάγια	10	1.493.649	1.670.747	8.339	8.777
Υπεραξία	7	3.025	3.025	0	0
Επενδυτικά ακίνητα	11	36.043	40.916	8.347	9.536
Συμμετοχές σε θυγατρικές	5,12	0	0	282.767	264.731
Συμμετοχές σε συγγενείς	5,13	1.126	1.152	4.800	4.800
Συμμετοχές σε κοινοπραξίες	5,14	90.131	49.394	4.896	5.104
Χρηματοοικονομικά στοιχεία Ενεργητικού-Παραχωρήσεις	15	46.952	44.408	0	0
Επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους	21	66.620	65.434	65.362	64.752
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	16	63.968	88.977	118.816	178.964
Απαιτήσεις από παράγωγα	32	191.734	188.635	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	35	81.594	71.228	0	0
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>2.836.302</b>	<b>3.013.538</b>	<b>493.808</b>	<b>537.262</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Αποθέματα	17	51.125	57.609	2.771	3.710
Εμπορικές απαιτήσεις	18	231.046	297.595	2.978	2.636
Απαιτήσεις από συμβάσεις με πελάτες	19	117.988	98.538	50	177
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	20	242.892	194.274	25.868	55.681
Απαιτήσεις από φόρο εισοδήματος		20.921	30.772	4.222	3.757
Χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσιμάτων	22	7.811	3.407	5.598	3.407
Βραχυπρόθεσμο μέρος απαιτήσεων από παράγωγα	32	19.220	18.865	0	0
Χρηματικά διαθέσιμα	6,23	1.108.417	594.671	466.094	77.939
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>1.799.420</b>	<b>1.295.731</b>	<b>507.581</b>	<b>147.307</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>4.635.722</b>	<b>4.309.269</b>	<b>1.001.389</b>	<b>684.569</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	33	58.951	58.951	58.951	58.951
Διαφορά υπέρ το άρτιο		381.283	381.283	202.774	202.774
Αποθεματικά	34	474.523	408.005	55.850	54.877
Κέρδη εις νέον		(402.514)	(352.318)	36.156	(24.616)
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>512.243</b>	<b>495.921</b>	<b>353.731</b>	<b>291.986</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		311.625	270.954	0	0
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>823.868</b>	<b>766.875</b>	<b>353.731</b>	<b>291.986</b>

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020  
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Μακροπρόθεσμα δάνεια	24	2.198.693	1.788.773	615.008	339.241
Υποχρεώσεις από μισθώσεις	25	15.295	13.614	297	383
Συμμετοχικοί τίτλοι εξομοιούμενοι με χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	26	236.184	324.407	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	31	161.225	75.335	14.972	13.934
Λοιπές προβλέψεις	28	33.095	35.316	0	0
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού	27	6.483	7.402	156	164
Επιχορηγήσεις	29	102.266	154.699	0	0
Υποχρεώσεις από παράγωγα	32	214.066	202.559	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	35	42.959	41.777	2.727	4.838
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>3.010.266</b>	<b>2.643.882</b>	<b>633.160</b>	<b>358.560</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές	30	222.749	264.344	1.983	1.870
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	24	116.505	130.598	0	0
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις πληρωτέες τους επόμενους 12 μήνες	24	109.958	105.123	8.538	12.118
Βραχυπρόθεσμο μέρος υποχρεώσεων από μισθώσεις	25	3.700	10.175	89	83
Υποχρεώσεις από συμβάσεις με πελάτες	19	186.813	203.658	131	564
Βραχυπρόθεσμο μέρος συμμετοχικών τίτλων εξομοιούμενων με χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	26	45.079	51.365	0	0
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	31	79.003	99.599	3.743	19.388
Βραχυπρόθεσμο μέρος υποχρεώσεων από παράγωγα	32	27.023	29.578	0	0
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος		10.758	4.072	14	0
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>801.588</b>	<b>898.512</b>	<b>14.498</b>	<b>34.023</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		<b>3.811.854</b>	<b>3.542.394</b>	<b>647.658</b>	<b>392.583</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>		<b>4.635.722</b>	<b>4.309.269</b>	<b>1.001.389</b>	<b>684.569</b>

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των Ετήσιων Εταιρικών και Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων.

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020  
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 2020**

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		1.1- 31.12.2020	1.1- 31.12.2019	1.1- 31.12.2020	1.1- 31.12.2019
Κύκλος εργασιών	6,36	971.305	1.155.739	6.266	5.721
Κόστος πωλήσεων	37	(756.476)	(919.263)	(7.697)	(4.866)
<b>Μικτό κέρδος/(ζημιά)</b>		<b>214.829</b>	<b>236.476</b>	<b>(1.431)</b>	<b>855</b>
Έξοδα διαίκησης και διάθεσης	37	(79.489)	(75.658)	(11.864)	(6.478)
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	37	(4.516)	(3.931)	(439)	(641)
Λοιπά έσοδα/(έξοδα)	39	14.283	(3.162)	1.192	(1.357)
<b>Αποτελέσματα προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>		<b>145.107</b>	<b>153.725</b>	<b>(12.542)</b>	<b>(7.621)</b>
Καθαρά χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)	43	(99.467)	(72.267)	(3.204)	(7.346)
Κέρδη/(Ζημίες) από πώληση συμμετοχών και χρεογράφων	40	27.194	(520)	73.438	172
Κέρδη/(Ζημίες) από αποτίμηση συμμετοχών και χρεογράφων	41	(1.808)	3.386	(23.598)	(4.547)
Έσοδα/(ζημίες) συμμετοχών και λοιπών συμμετοχικών τίτλων	42	856	1.408	24.354	1.824
Κέρδη/(Ζημίες) από την ενοποίηση συγγενών επιχειρήσεων με την μέθοδο της καθαρής θέσης	5,13	(1)	(214)	0	0
Κέρδη/(Ζημίες) από την ενοποίηση κοινοπραξιών με την μέθοδο της καθαρής θέσης	5,14	(452)	(7.700)	0	0
<b>Κέρδη/(Ζημίες) προ φόρου εισοδήματος</b>	6	<b>71.429</b>	<b>77.817</b>	<b>58.448</b>	<b>(17.518)</b>
Φόρος εισοδήματος	35	(13.358)	(22.086)	2.324	5.307
<b>Καθαρά Κέρδη/(ζημίες) μετά φόρων</b>	6	<b>58.071</b>	<b>55.731</b>	<b>60.772</b>	<b>(12.211)</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα</b>					
<i>α) Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα που αναταξινομούνται στα Αποτελέσματα Χρήσης σε επόμενες περιόδους</i>					
Αναλογία στα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα κοινοπραξιών	5,14	0	16	0	0
Αντιστάθμιση κινδύνου ταμειακών ροών					
-Κέρδη/(Ζημίες) τρέχουσας χρήσης	32	(7.533)	(25.592)	0	0
-Αναταξινόμηση στα αποτελέσματα της χρήσης	7.3,32	6.511	0	0	0
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής από ενσωμάτωση εκμεταλλεύσεων εξωτερικού					
-Κέρδη/(Ζημίες) τρέχουσας χρήσης		(7.556)	214	0	0
-Αναταξινόμηση στα αποτελέσματα της χρήσης		(65)	0	0	0

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

Φόρος εισοδήματος που αναλογεί στα ανωτέρω αποτελέσματα	35	3.024	2.751	0	0
<b>Σύνολο</b>		<b>(5.619)</b>	<b>(22.611)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<i>β) Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα που δεν αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων σε επόμενες περιόδους</i>					
Αποτίμηση επενδύσεων σε λοιπούς συμμετοχικούς τίτλους	21	646	16.703	844	16.703
Αναλογιστικά έσοδα/(έξοδα) από προγράμματα καθορισμένων παροχών	27	121	(333)	(4)	(22)
Αναλογία στα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα συγγενών	5,13	(25)	(533)	0	0
Αναλογία στα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα κοινοπραξιών	5,14	37	(5)	0	0
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί στα ανωτέρω αποτελέσματα	35	(175)	(2.799)	(202)	(3.072)
<b>Σύνολο</b>		<b>604</b>	<b>13.033</b>	<b>638</b>	<b>13.609</b>
<b>Καθαρά Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα</b>		<b>(5.015)</b>	<b>(9.578)</b>	<b>638</b>	<b>13.609</b>
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>		<b>53.056</b>	<b>46.153</b>	<b>61.410</b>	<b>1.398</b>
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημίες) αποδιδόμενα σε</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας	33	12.461	23.457		
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		45.610	32.274		
<b>Συνολικά αποτελέσματα αποδιδόμενα σε</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας		8.004	15.487		
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		45.052	30.666		
Βασικά Κέρδη/(ζημίες) ανά μετοχή (σε Ευρώ)	33	0,12854	0,23937		
Μειωμένα Κέρδη/(ζημίες) ανά μετοχή (σε Ευρώ)	33	0,12854	0,23937		

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των Ετήσιων Εταιρικών και Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων.



**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020  
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 2020**

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		1.1- 31.12.2020	1.1- 31.12.2019	1.1- 31.12.2020	1.1- 31.12.2019
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>					
<b>Κέρδη/(ζημιές) περιόδου προ φόρου εισοδήματος</b>	6	<b>71.429</b>	<b>77.817</b>	<b>58.448</b>	<b>(17.518)</b>
<i>Αναπροσαρμογές για την συμφωνία των καθαρών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες</i>					
Αποσβέσεις παγίων	6, 8, 9,10	128.414	122.822	587	554
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων παγίων	6, 29	(7.034)	(8.194)	0	0
Προβλέψεις		18.825	1.073	83	20
Απομειώσεις		7.772	16.194	21.369	9.197
Λοιπά μη ταμειακά έξοδα/(έσοδα)		(26.710)	(10.468)	0	80
Τόκοι και συναφή έσοδα	43	(17.432)	(9.584)	(19.393)	(10.080)
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	43	137.327	127.861	22.597	17.426
Αποτέλεσμα από παράγωγα	43	(20.428)	(46.011)	0	0
Αποτελέσματα από συγγενείς και κοινοπραξίες	13, 14	453	7.914	0	0
Αποτελέσματα από συμμετοχές και χρεόγραφα		(26.317)	(3.147)	(95.984)	(5.383)
Αποτελέσματα από επενδυτικά ακίνητα		351	(1.672)	75	(122)
Αποτελέσματα από πάγια		(800)	325	0	1
Συναλλαγματικές διαφορές		10.642	(1.382)	0	0
Κόστος αποτίμησης δικαιωμάτων προαίρεσης	34,37	3.257	0	2.778	0
<b>Λειτουργικό κέρδος/(ζημιά) προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης</b>		<b>279.749</b>	<b>273.548</b>	<b>(9.440)</b>	<b>(5.825)</b>
<b>(Αύξηση)/Μείωση σε:</b>					
Αποθέματα		2.187	(2.248)	1.121	443
Επενδυτικά ακίνητα ως κύρια δραστηριότητα		1.377	1.985	1.073	1.851
Εμπορικές απαιτήσεις		50.545	90.335	(104)	(413)
Δεσμευμένες καταθέσεις		(54.461)	12.361	(11.269)	11.883
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις		50.579	19.487	198	(165)
<b>Αύξηση/(Μείωση) σε:</b>					
Προμηθευτές		(20.955)	(43.619)	113	494
Δεδουλευμένες και λοιπές υποχρεώσεις		14.978	(96.815)	(8.702)	1.231
(Πληρωμές) / Εισπράξεις φόρου εισοδήματος		(7.782)	(16.894)	1.478	(3.043)
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		<b>316.217</b>	<b>238.140</b>	<b>(25.532)</b>	<b>6.456</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>					
Εισπράξεις από πωλήσεις παγίων στοιχείων		2.264	4.942	0	4
Πληρωμές για αγορές παγίων στοιχείων		(124.072)	(191.894)	(28)	(349)
Εισπράξεις από πωλήσεις επενδυτικών ακινήτων		653	0	0	0
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα		2.036	2.890	8.976	9.268

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

Εισπράξεις από απώλεια ελέγχου σε θυγατρικές	7	47.439	0	78.984	0
Πληρωμές για εξαγορά θυγατρικών	7.1	(25.040)	(53.576)	0	0
Ταμειακά διαθέσιμα εταιρειών που διεκόπη η ενοποίηση		(5)	0	0	0
Εισπράξεις από πώληση ή μείωση συμμετοχών σε κοινοπραξίες (JVs)		239	0	239	235
Πληρωμές για απόκτηση ή αύξηση συμμετοχών σε συγγενείς και κοινοπραξίες (JVs)	14	(41.520)	(2.863)	0	0
Εισπράξεις από πώληση μετοχών, ομολογιών και λοιπών τίτλων		238	1.929	238	1.113
Πληρωμές για αποκτήσεις μετοχών, ομολογιών και λοιπών τίτλων		(7.119)	(1.112)	(3.999)	0
Εισπράξεις μερισμάτων		956	1.426	24.294	16.178
Εισπράξεις από χορηγηθέντα δάνεια		0	0	197.908	94.869
Χορηγηθέντα δανεία		(800)	0	(96.800)	(29.900)
<b>Ταμειακές ροές επενδυτικών δραστηριοτήτων</b>		<b>(144.731)</b>	<b>(238.258)</b>	<b>209.812</b>	<b>91.418</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>					
Εισπράξεις από μεταβολές συμμετοχών σε θυγατρικές χωρίς απώλεια ελέγχου	12	67.095	204	0	5.000
Πληρωμές από μεταβολές συμμετοχών σε θυγατρικές χωρίς απώλεια ελέγχου	12	0	(213)	(44.928)	(13.171)
Εισπράξεις από αυξήσεις κεφαλαίου θυγατρικών από μη ελέγχουσες συμμετοχές		21	0	0	0
Πληρωμές για επιστροφή μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών σε μη ελέγχουσες συμμετοχές		(11.995)	(20.757)	0	0
Πληρωμές για αγορά ιδίων μετοχών	34	(2.922)	(6.167)	(2.922)	(6.167)
Πληρωμές για αγορά ιδίων μετοχών θυγατρικών		(21.239)	0	0	0
Εισπράξεις για βραχυπρόθεσμα δανεία	24	209.036	282.610	0	0
Πληρωμές για βραχυπρόθεσμα δανεία	24	(208.129)	(281.624)	0	0
Εισπράξεις για μακροπρόθεσμα δανεία	24	917.662	615.053	507.297	167.002
Πληρωμές για μακροπρόθεσμα δανεία	24	(399.722)	(482.564)	(233.250)	(202.958)
Πληρωμές υποχρεώσεων από μισθώσεις		(11.088)	(10.473)	(85)	(64)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μη ελέγχουσες συμμετοχές θυγατρικών		(25.744)	(696)	0	0
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα πληρωθέντα		(91.249)	(89.017)	(22.237)	(17.900)
Πληρωμές από παράγωγα αντιστάθμισης κινδύνου		(22.006)	(19.936)	0	0
Εισπράξεις από συμμετοχικούς τίτλους εξομοιούμενους με χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	26	1.052	120.718	0	0
Πληρωμές για συμμετοχικούς τίτλους εξομοιούμενους με χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις		(53.508)	(35.857)	0	0

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020

*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)*

<b>Ταμειακές ροές χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων</b>		<b>347.264</b>	<b>71.281</b>	<b>203.875</b>	<b>(68.258)</b>
Επίδραση μεταβολών συναλλαγματικών ισοτιμιών στα χρηματικά διαθέσιμα		(5.004)	266	0	0
<b>Καθαρή αύξηση/(μείωση) χρηματικών διαθεσίμων</b>		<b>513.746</b>	<b>71.429</b>	<b>388.155</b>	<b>29.616</b>
Χρηματικά διαθέσιμα στην αρχή της περιόδου	6,23	594.671	523.242	77.939	48.323
<b>Χρηματικά διαθέσιμα στο τέλος της περιόδου</b>	<b>6,23</b>	<b>1.108.417</b>	<b>594.671</b>	<b>466.094</b>	<b>77.939</b>

*Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των Ετήσιων Εταιρικών και Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων.*

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

 Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020  
 (Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΕΝΟΠΙΩΜΗΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 2020**

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Σημείωση	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2020</b>		<b>58.951</b>	<b>202.774</b>	<b>54.877</b>	<b>(24.616)</b>	<b>291.986</b>
Συνολικά αποτελέσματα		0	0	638	60.772	61.410
Αγορά Ιδίων Μετοχών	34	0	0	(2.922)	0	(2.922)
Χορήγηση δικαιωμάτων προαίρεσης μετοχών	34	0	0	3.257	0	3.257
<b>31η Δεκεμβρίου 2020</b>		<b>58.951</b>	<b>202.774</b>	<b>55.850</b>	<b>36.156</b>	<b>353.731</b>

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Σημείωση	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2019</b>		<b>58.951</b>	<b>202.774</b>	<b>104.587</b>	<b>(69.557)</b>	<b>296.755</b>
Συνολικά αποτελέσματα		0	0	13.609	(12.211)	1.398
Αγορά Ιδίων Μετοχών		0	0	(6.167)	0	(6.167)
Σχηματισμός αποθεματικών		0	0	2.910	(2.910)	0
Μεταφορές λουπές κινήσεις		0	0	43	(43)	0
Αναταξινόμησης	2.5	0	0	(60.105)	60.105	0
<b>31η Δεκεμβρίου 2019</b>		<b>58.951</b>	<b>202.774</b>	<b>54.877</b>	<b>(24.616)</b>	<b>291.986</b>

124

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

 Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020  
 (Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

ΟΜΙΛΟΣ	Σημείωση	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Μερικό Σύνολο	Μη ελέγχουσες συμμετοχές	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2020</b>		<b>58.951</b>	<b>381.283</b>	<b>408.005</b>	<b>(352.318)</b>	<b>495.921</b>	<b>270.954</b>	<b>766.875</b>
Συνολικά αποτελέσματα		0	0	(4.457)	12.461	8.004	45.052	53.056
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών		0	0	0	18.746	18.746	46.671	65.417
Επιστροφή Μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών σε μη ελέγχουσες συμμετοχές		0	0	0	0	0	(12.020)	(12.020)
Μερίσματα σε μη ελέγχουσες συμμετοχές		0	0	0	0	0	(25.772)	(25.772)
Αγορά Ιδίων Μετοχών	34	0	0	(2.922)	0	(2.922)	0	(2.922)
Χορήγηση δικαιωμάτων προαίρεσης μετοχών	34	0	0	3.257	0	3.257	0	3.257
Επίδραση από συναλλαγές θυγατρικών απόκτησης ιδίων μετοχών	5.3	0	0	0	(7.615)	(7.615)	(13.624)	(21.239)
Αλλαγή ποσοστού ενοποιούμενης θυγατρικής		0	0	0	(442)	(442)	442	0
Διακοπή ενοποίησης θυγατρικής		0	0	602	(334)	268	(73)	195
Σχηματισμός αποθεματικών		0	0	70.038	(73.012)	(2.974)	0	(2.974)
Μεταφορές/λουπές κινήσεις		0	0	0	0	0	(5)	(5)
<b>31η Δεκεμβρίου 2020</b>		<b>58.951</b>	<b>381.283</b>	<b>474.523</b>	<b>(402.514)</b>	<b>512.243</b>	<b>311.625</b>	<b>823.868</b>

125

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

ΟΜΙΛΟΣ	Σημείωση	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Μερικό Σύνολο	Μη ελέγχουσες συμμετοχές	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2019</b>		<b>58.951</b>	<b>381.283</b>	<b>375.193</b>	<b>(329.173)</b>	<b>486.254</b>	<b>242.744</b>	<b>728.998</b>
Συνολικά αποτελέσματα		0	0	(7.970)	23.457	15.487	30.666	46.153
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών		0	0	0	0	0	204	204
Μερίσματα σε μη ελέγχουσες συμμετοχές		0	0	0	0	0	(686)	(686)
Αγορά Ιδίων Μετοχών		0	0	(6.167)	0	(6.167)	0	(6.167)
Αλλαγή ποσοστού ενοποιούμενης θυγατρικής		0	0	0	343	343	(1.849)	(1.506)
Διακοπή ενοποίησης θυγατρικής		0	0	0	0	0	(123)	(123)
Σχηματισμός αποθεματικών		0	0	105.154	(105.154)	0	0	0
Μεταφορές/λοιπές κινήσεις		0	0	1.901	(1.896)	5	(2)	3
Αναταξινόμησης	2.5	0	0	(60.105)	60.105	0	0	0
<b>31η Δεκεμβρίου 2019</b>		<b>58.951</b>	<b>381.283</b>	<b>408.005</b>	<b>(352.318)</b>	<b>495.921</b>	<b>270.954</b>	<b>766.875</b>

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των Ετήσιων Εταιρικών και Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων.

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2018 έως 31 Δεκεμβρίου 2018

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ**

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12 2018	31.12 2017*	31.12 2018	31.12 2017*
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>					
<b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Ασώματα πάγια	8	802.665	838.508	130	106
Ενσώματα πάγια	9	1.332.693	1.246.267	9.085	9.475
Υπεραξία	7	3.183	3.183	0	0
Επενδυτικά ακίνητα	10	41.030	113.705	11.290	12.810
Συμμετοχές σε θυγατρικές	5, 11	0	0	400.308	346.137
Συμμετοχές σε συγγενείς	5, 12	4.572	4.873	4.800	4.741
Συμμετοχές σε κοινοπραξίες	5, 13	51.443	49.834	5.159	7.320
Χρηματοοικονομικά στοιχεία Ενεργητικού-Παραχωρήσεις	14	36.930	26.463	0	0
Επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους	20	48.135	47.461	48.049	47.442
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	15	88.629	81.416	139.015	114.034
Απαιτήσεις από παράγωγα	31	154.607	182.091	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	34	80.196	86.193	0	0
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>2.644.083</b>	<b>2.679.994</b>	<b>617.836</b>	<b>542.065</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Αποθέματα	16	52.756	54.365	4.929	5.658
Εμπορικές απαιτήσεις	17	294.435	193.143	2.150	8.219
Απαιτήσεις από συμβάσεις με πελάτες	18	209.263	151.366	311	0
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	19	229.665	318.568	41.263	7.203
Απαιτήσεις από φόρο εισοδήματος	19	37.822	48.897	915	2.219
Χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	21	1.264	3.070	1.264	3.070
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	21	0	2.126	0	2.126
Βραχυπρόθεσμο μέρος απαιτήσεων από παράγωγα	31	17.318	0	0	0
Χρηματικά διαθέσιμα	6, 22	523.242	642.227	48.323	10.998
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>1.365.765</b>	<b>1.413.761</b>	<b>99.155</b>	<b>39.493</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>4.009.848</b>	<b>4.093.755</b>	<b>716.991</b>	<b>581.558</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	32	58.951	58.951	58.951	58.951
Διαφορά υπέρ το άρτιο		381.283	381.283	202.774	202.774
Αποθεματικά	33	375.193	243.935	104.587	68.549
Κέρδη εις νέον		(329.173)	(195.288)	(69.557)	(32.560)
<b>Σύνολο</b>		<b>486.254</b>	<b>488.881</b>	<b>296.755</b>	<b>297.714</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	44	242.744	279.274	0	0
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>728.998</b>	<b>768.155</b>	<b>296.755</b>	<b>297.714</b>

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2018 έως 31 Δεκεμβρίου 2018

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Μακροπρόθεσμα δάνεια	6, 23	1.567.788	1.232.574	372.848	113.216
Δάνεια από χρηματοδοτικές μισθώσεις	6, 23	6.547	11.692	0	0
Συμμετοχικοί τίτλοι εξομοιούμενοι με χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	24	138.103	134.263	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	29	93.609	320.583	12.991	12.102
Λοιπές προβλέψεις	26	43.886	33.665	0	0
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού	25	8.572	7.780	137	81
Επιχορηγήσεις	27	162.000	164.211	0	0
Υποχρεώσεις από παράγωγα	31	177.531	200.975	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	34	45.956	40.326	5.494	6.555
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>2.243.992</b>	<b>2.146.069</b>	<b>391.470</b>	<b>131.954</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές	28	285.927	243.239	1.376	7.052
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	6, 30	125.421	112.484	0	0
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις πληρωτέες τους επόμενους 12 μήνες	6, 23	150.910	369.555	15.701	126.553
Υποχρεώσεις από συμβάσεις με πελάτες	18	301.053	314.435	84	986
Συμμετοχικοί τίτλοι εξομοιούμενοι με χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	24	22.287	25.107	0	0
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	29	121.991	108.189	10.112	16.359
Βραχυπρόθεσμο μέρος υποχρεώσεων από παράγωγα	31	21.311	0	0	0
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	34	7.958	6.522	1.493	940
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>1.036.858</b>	<b>1.179.531</b>	<b>28.766</b>	<b>151.890</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		<b>3.280.850</b>	<b>3.325.600</b>	<b>420.236</b>	<b>283.844</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>		<b>4.009.848</b>	<b>4.093.755</b>	<b>716.991</b>	<b>581.558</b>

\* Ο Όμιλος και η Εταιρεία δεν προχώρησαν στην αναπροσαρμογή των συγκριτικών ποσών του 2017 κατά την εφαρμογή του ΔΠΧΑ 9 και ΔΠΧΑ 15 και αναγνώρισαν την συνολική επίδραση τους στο κονδύλι «Υπόλοιπο κερδών εις νέο» την 01.01.2018 (σημ.2.6.3). Για σκοπούς συγκρισιμότητας έγιναν αναταξινομήσεις κονδυλίων που περιγράφονται στην σημείωση 2.6.3.

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2018 έως 31 Δεκεμβρίου 2018

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		1.1 – 31.12 2018	1.1 – 31.12 2017*	1.1 – 31.12 2018	1.1 – 31.12 2017*
<b>Αποτελέσματα Χρήσεως</b>					
<b>Συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>					
Κύκλος εργασιών	6, 35	1.402.700	1.185.531	7.433	17.672
Κόστος πωλήσεων	36	(1.165.281)	(950.382)	(4.581)	(13.501)
<b>Μικτό κέρδος</b>		<b>237.419</b>	<b>235.149</b>	<b>2.852</b>	<b>4.171</b>
Έξοδα διοίκησης και διάθεσης	36	(65.287)	(46.125)	(7.730)	(2.169)
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	36	(1.591)	(1.548)	0	0
Λοιπά έσοδα/(έξοδα)	38	(5.240)	(5.797)	(3.158)	(860)
Καθαρά χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)	42	(108.314)	(46.408)	(6.159)	3.113
Κέρδη/(Ζημιές) από πώληση συμμετοχών και λοιπών συμμετοχικών τίτλων	39	5.074	264	(380)	216
Κέρδη/(Ζημιές) από αποτίμηση συμμετοχών και λοιπών συμμετοχικών τίτλων	40	(3.227)	(1.112)	(9.394)	(11.985)
Έσοδα/(ζημιές) συμμετοχών και λοιπών συμμετοχικών τίτλων	41	1.002	1.730	25.380	8.226
Κέρδος από εξαγορά θυγατρικής	44	0	14.604	0	0
Κέρδη/(Ζημιές) από την ενοποίηση συγγενών επιχειρήσεων με την μέθοδο της καθαρής θέσης	12	(72)	(2.455)	0	0
Κέρδη/(Ζημιές) από την ενοποίηση κοινοπραξιών με την μέθοδο της καθαρής θέσης	13	1.051	5.148	0	0
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	6	<b>60.815</b>	<b>153.450</b>	<b>1.411</b>	<b>712</b>
Φόρος εισοδήματος	6, 34	(24.974)	(58.663)	(2.270)	(2.936)
<b>Καθαρά Κέρδη/(Ζημιές) μετά φόρων</b>	6	<b>35.841</b>	<b>94.787</b>	<b>(859)</b>	<b>(2.224)</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα</b>					
<i>α) Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα που μεταφέρονται στα Αποτελέσματα Χρήσης σε επόμενες περιόδους</i>					
Αποτίμηση επενδύσεων σε συμμετοχικούς τίτλους	21	0	21.244	0	21.244
Αναλογία στα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα κοινοπραξιών	13	(27)	1.267	0	0
Αναλογία στα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα συγγενών	12	0	(52)	0	0
Αποτίμηση συμβάσεων αντιστάθμισης κινδύνων ταμειακών ροών	31	3.263	6.093	0	0
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής από ενσωμάτωση εκμεταλλεύσεων εξωτερικού		(1.072)	(289)	0	0
Έξοδα αυξήσεως κεφαλαίου		0	(60)	0	0
Διάφορα λοιπά συνολικά έσοδα	44	0	22.008	0	0
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί στα ανωτέρω αποτελέσματα	34	(7.839)	(7.774)	180	(6.161)
		<b>(5.675)</b>	<b>42.437</b>	<b>180</b>	<b>15.083</b>
<i>β) Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα που δεν μεταφέρονται στα Αποτελέσματα Χρήσης σε επόμενες περιόδους</i>					



**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2018 έως 31 Δεκεμβρίου 2018

*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)*

Αποτίμηση επενδύσεων σε λουπούς συμμετοχικούς τίτλους		607	0	607	0
Αναλογιστικά έσοδα/(έξοδα) από προγράμματα καθορισμένων παροχών	25	(453)	348	(39)	3
Αναλογία στα Λουτά Συνολικά Αποτελέσματα συγγενών	12	(4)	0	0	0
Αναλογία στα Λουτά Συνολικά Αποτελέσματα κοινοπραξιών	13	(298)	0	0	0
<b>Καθαρά Λουτά Συνολικά Αποτελέσματα</b>		<b>(5.823)</b>	<b>42.785</b>	<b>748</b>	<b>15.086</b>
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>		<b>30.018</b>	<b>137.572</b>	<b>(111)</b>	<b>12.862</b>
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημίες) αποδιδόμενα σε</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας από συνεχιζόμενες δραστηριότητες,	32	4.466	69.816		
Μη ελέγχουσες συμμετοχές από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		31.375	24.971		
<b>Συνολικά αποτελέσματα αποδιδόμενα σε</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		231	111.266		
Μη ελέγχουσες συμμετοχές από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		29.787	26.306		
Βασικά Κέρδη/(ζημίες) ανά μετοχή (σε Ευρώ)	32	0,04552	0,71570		
Απομειωμένα Κέρδη/(ζημίες) ανά μετοχή (σε Ευρώ)	32	0,04552	0,71570		

\* Ο Όμιλος και η Εταιρεία δεν προχώρησαν στην αναπροσαρμογή των συγκριτικών ποσών της χρήσης 2017 κατά την εφαρμογή του ΔΠΧΑ 9 και ΔΠΧΑ 15 και αναγνώρισαν την συνολική επίδραση τους στο κονδύλι «Υπόλοιπο κερδών εις νέο» κατά την 01/01/2018 (σημ.2.6.3).

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων.

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2018 έως 31 Δεκεμβρίου 2018

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		1.1 – 31.12 2018	1.1 – 31.12 2017	1.1 – 31.12 2018	1.1 – 31.12 2017
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>					
<b>Κέρδη περιόδου προ φόρου εισοδήματος</b>	6	<b>60.815</b>	<b>153.450</b>	<b>1.411</b>	<b>712</b>
<i>Αναπροσαρμογές για την συμφωνία των καθαρών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες</i>					
Αποσβέσεις παγίων	6, 8, 9	111.721	73.657	429	414
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων παγίων	6, 27	(8.106)	(8.125)	0	0
Προβλέψεις		16.541	2.582	24	6
Απομειώσεις/Αναστροφές απομειώσεων		5.764	17.940	8.050	11.987
Λοιπά μη ταμειακά έξοδα/έσοδα		(2.194)	(14)	0	0
Τόκοι και συναφή έσοδα		(9.988)	(18.713)	(9.229)	(15.639)
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα		126.609	77.729	15.388	12.567
Αποτέλεσμα από παράγωγα		(8.307)	(12.608)	0	0
Αποτελέσματα από συγγενείς και κοινοπραξίες		(979)	(2.693)	0	0
Αποτελέσματα από συμμετοχές και χρεόγραφα		(2.314)	(777)	(22.182)	(7.331)
Αποτελέσματα από επενδυτικά ακίνητα		5.927	(11.694)	1.520	731
Αποτελέσματα από πάγια		(318)	(1.240)	0	0
Συναλλαγματικές διαφορές		(1.811)	9.507	0	0
Κόστος εξάσκησης δικαιωμάτων προαίρεσης		3.328	0	3.328	0
<b>Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης</b>		<b>296.688</b>	<b>279.001</b>	<b>(1.262)</b>	<b>3.447</b>
<b>(Αύξηση)/Μείωση σε:</b>					
Αποθέματα		(3.919)	3	(896)	(11)
Επενδυτικά ακίνητα ως κύρια δραστηριότητα		(1.204)	(14.538)	0	0
Εμπορικές απαιτήσεις		(33.543)	(13.541)	4.240	(5.468)
Προκαταβολές και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις		106.984	48.783	(20.307)	140
<b>Αύξηση/(Μείωση) σε:</b>					
Προμηθευτές		(63.543)	24.799	(5.968)	975
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		(221.350)	(137.096)	(6.198)	(21.854)
Είσπραξη/(επιστροφή) επιχορηγήσεων	8, 29	49.685	(63.777)	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και υποχρεώσεις		(27.399)	(41.156)	1.794	22.130
Πληρωμές φόρου εισοδήματος		(5.957)	(74.862)	(1.633)	2.125
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		<b>96.442</b>	<b>7.616</b>	<b>(30.231)</b>	<b>1.484</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>					
(Αγορές) / Πωλήσεις πάγιων στοιχείων		(212.281)	(259.992)	(62)	(143)
(Αγορές) / Πωλήσεις επενδυτικών ακινήτων		0	0	0	0
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα		3.599	3.187	241	1
(Αγορές) / πωλήσεις συμμετοχών και χρεογράφων		(85.865)	(1.210)	(83.081)	(1.082)
(Πληρωμές)/Εισπράξεις για απόκτηση/απώλεια ελέγχου σε θυγατρικές		36.137	(21.662)	0	(21.662)

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2018 έως 31 Δεκεμβρίου 2018

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

Εισπράξεις μερισμάτων και κερδών		998	1.730	12.808	8.226
Αρχικά χρηματικά διαθέσιμα επιχειρήσεων που εξαγοράστηκαν ή μειώθηκε το αναλογικό ποσοστό ενοποίησης		939	129.563	(1.879)	747
Επιστροφές/(Χορηγήσεις) δανείων		0	(19.550)	9.265	(19.281)
<b>Ταμειακές ροές επενδυτικών δραστηριοτήτων</b>		<b>(256.473)</b>	<b>(167.934)</b>	<b>(62.708)</b>	<b>(33.194)</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>					
(Πληρωμές)/Εισπράξεις από αυξήσεις/μειώσεις μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών		23.954	(3.322)	(2.332)	12.496
Αγορά ιδίων μετοχών		(1.686)	(4.280)	(1.686)	(3.850)
Καθαρή μεταβολή βραχυπρόθεσμων δανείων	30	23.458	44.270	0	0
Καθαρή μεταβολή μακροπρόθεσμων δανείων	23	130.921	125.089	148.539	36.500
Πληρωμές υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	23	(4.853)	(4.456)	0	0
Μερίσματα πληρωθέντα		(4.059)	(6.675)	0	0
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα πληρωθέντα		(100.403)	(74.909)	(14.257)	(7.209)
Εισπράξεις / (Πληρωμές) από παράγωγα αντιστάθμισης κινδύνου		(22.296)	(11.283)	0	0
Εισπράξεις από συμμετοχικούς τίτλους εξομοιούμενους με χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	24	0	127.882	0	0
Πληρωμές για συμμετοχικούς τίτλους εξομοιούμενους με χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις		(6.157)	(4.598)	0	0
<b>Ταμειακές ροές χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων</b>		<b>38.879</b>	<b>187.718</b>	<b>130.264</b>	<b>37.937</b>
Επίδραση μεταβολών ισοτιμιών στα χρηματικά διαθέσιμα		2.167	(6.176)	0	0
<b>Καθαρή αύξηση/(μείωση) χρηματικών διαθεσίμων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>		<b>(118.985)</b>	<b>21.224</b>	<b>37.325</b>	<b>6.227</b>
<b>Καθαρή αύξηση/(μείωση) χρηματικών διαθεσίμων από διακοπείσες δραστηριότητες</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Χρηματικά διαθέσιμα στην αρχή της περιόδου από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	6	642.227	621.003	10.998	4.771
<b>Χρηματικά διαθέσιμα στο τέλος της περιόδου από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>	<b>6</b>	<b>523.242</b>	<b>642.227</b>	<b>48.323</b>	<b>10.998</b>

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων.

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2018 έως 31 Δεκεμβρίου 2018

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Σύνολο
<b>Υπόλοιπα 31/12/2017</b>	<b>58.951</b>	<b>202.774</b>	<b>68.549</b>	<b>(32.560)</b>	<b>297.714</b>
Αλλαγή σε λογιστική πολιτική (σημ. 2.6.3)	0	0	(393)	7	(387)
<b>Αναθεωρημένα υπόλοιπα 1/1/2018</b>	<b>58.951</b>	<b>202.774</b>	<b>68.156</b>	<b>(32.553)</b>	<b>297.327</b>
Συνολικά αποτελέσματα χρήσης	0	0	748	(859)	(111)
Αγορά Ιδίων Μετοχών	0	0	(1.686)	0	(1.686)
Διάθεση ιδίων μετοχών	0	0	4.325	0	4.325
Διακοπή ενσωμάτωσης κοινής επιχείρησης	0	0	0	(3.101)	(3.101)
Σχηματισμός αποθεματικών/Μεταφορές	0	0	33.044	(33.044)	0
<b>31η Δεκεμβρίου 2018</b>	<b>58.951</b>	<b>202.774</b>	<b>104.587</b>	<b>(69.557)</b>	<b>296.755</b>

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2017</b>	<b>58.951</b>	<b>202.774</b>	<b>57.313</b>	<b>(30.336)</b>	<b>288.702</b>
Συνολικά αποτελέσματα χρήσης	0	0	15.086	(2.224)	12.862
Αγορά Ιδίων Μετοχών	0	0	(3.850)	0	(3.850)
<b>31η Δεκεμβρίου 2017</b>	<b>58.951</b>	<b>202.774</b>	<b>68.549</b>	<b>(32.560)</b>	<b>297.714</b>

83

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2018 έως 31 Δεκεμβρίου 2018

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

ΟΜΙΛΟΣ	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Μερικό Σύνολο	Μη ελέγχουσες συμμετοχές	Σύνολο
<b>Υπόλοιπα 31/12/2017</b>	<b>58.951</b>	<b>381.283</b>	<b>243.935</b>	<b>(195.288)</b>	<b>488.881</b>	<b>279.274</b>	<b>768.155</b>
Αλλαγή σε λογιστική πολιτική (σημ. 2.6.3)	0	0	(393)	(4.468)	(4.861)	0	(4.861)
<b>Αναθεωρημένα υπόλοιπα 1/1/2018</b>	<b>58.951</b>	<b>381.283</b>	<b>243.542</b>	<b>(199.756)</b>	<b>484.020</b>	<b>279.274</b>	<b>763.294</b>
Συνολικά αποτελέσματα χρήσης	0	0	(4.234)	4.466	231	29.786	30.018
Μερίσματα	0	0	0	0	0	(2.897)	(2.897)
Αγορά Ιδίων Μετοχών	0	0	(1.686)	0	(1.686)	0	(1.686)
Διάθεση Ιδίων μετοχών	0	0	4.325	0	4.325	0	4.325
Μείωση Μετοχικού κεφαλαίου με επιστροφή μετρητών σε μη ελέγχουσες συμμετοχές	0	0	0	0	0	(36.768)	(36.768)
Αλλαγή ποσοστού ενοποιούμενης θυγατρικής	0	0	0	1.231	1.231	(64.521)	(63.290)
Διακοπή ενοποίησης θυγατρικής	0	0	0	0	0	(3.456)	(3.456)
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικής	0	0	0	0	0	41.325	41.325
Σχηματισμός αποθεματικών (σημ. 33)	0	0	188.548	(188.548)	0	0	0
Μεταφορές/Λοιπές κινήσεις	0	0	(55.302)	53.434	(1.868)	0	(1.868)
<b>31η Δεκεμβρίου 2018</b>	<b>58.951</b>	<b>381.283</b>	<b>375.193</b>	<b>(329.173)</b>	<b>486.254</b>	<b>242.743</b>	<b>728.998</b>

84

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2018 έως 31 Δεκεμβρίου 2018

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

ΟΜΙΛΟΣ	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Μερικό Σύνολο	Μη ελέγχουσες συμμετοχές	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2017</b>	<b>58.951</b>	<b>381.283</b>	<b>199.327</b>	<b>(255.712)</b>	<b>383.849</b>	<b>214.656</b>	<b>598.505</b>
Συνολικά αποτελέσματα χρήσης	0	0	41.450	69.816	111.266	26.306	137.572
Μερίσματα	0	0	0	0	0	(6.359)	(6.359)
Επίδραση μη ελεγχόμενων συμμετοχών από εξαγορά και λουπών μεταβολών	0	0	0	0	0	50.299	50.299
Αντιλαγισμός μη ελεγχόμενων συμμετοχών θυγατρική/συγγενούς/κοινοπραξίας	0	0	0	2.625	2.625	(2.625)	0
Αγορά Ιδίων Μετοχών	0	0	(4.280)	0	(4.280)	0	(4.280)
Διανομή αποθεματικών	0	0	0	0	0	(3.305)	(3.305)
Αλλαγή ποσοστού ενοποιούμενης θυγατρικής	0	0	(1.850)	0	(1.850)	302	(1.548)
Σχηματισμός αποθεματικών/Μεταφορές	0	0	9.288	(12.017)	(2.729)	0	(2.729)
<b>31η Δεκεμβρίου 2017</b>	<b>58.951</b>	<b>381.283</b>	<b>243.935</b>	<b>(195.288)</b>	<b>488.881</b>	<b>279.274</b>	<b>768.155</b>

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της περιόδου 1 Ιανουαρίου 2016 έως 31 Δεκεμβρίου 2016

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ**

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12 2016	31.12 2015	31.12 2016	31.12 2015
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>					
<b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Ασώματα πάγια	6	81.069	98.105	33	42
Ενσώματα πάγια	7	1.087.192	976.171	9.820	10.220
Υπεραξία		9.759	9.759	0	0
Επενδυτικά ακίνητα	8	88.230	56.215	13.540	14.529
Συμμετοχές σε θυγατρικές	4, 9	0	0	229.975	195.710
Συμμετοχές σε συγγενείς	4, 10	5.326	5.628	2.688	9.195
Συμμετοχές σε κοινοπραξίες	4, 11	138.365	91.923	99.454	58.044
Χρηματοοικονομικά στοιχεία Ενεργητικού-Παραχωρήσεις	12	10.055	1.723	0	0
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	20	26.775	24.452	26.756	24.302
Λουτές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	13	121.698	75.696	82.014	51.167
Απαιτήσεις από παράγωγα	30	1.526	149	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	33	77.791	60.403	1.384	273
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>1.647.786</b>	<b>1.400.224</b>	<b>465.664</b>	<b>363.482</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Αποθέματα	14	56.606	78.500	5.813	6.036
Εμπορικές απαιτήσεις	15	279.786	318.382	2.921	5.415
Απαιτήσεις από κατασκευαστικές συμβάσεις	16	118.251	117.556	377	0
Προκαταβολές και λουτές απαιτήσεις	17	334.019	267.280	6.822	16.955
Απαιτήσεις από φόρο εισοδήματος		20.351	18.168	4.901	1.551
Επενδύσεις κατεχόμενες για εμπορικούς σκοπούς	19	4.807	24.074	4.807	0
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	20	1.884	18.978	1.884	151
Χρηματικά διαθέσιμα	5, 21	621.003	365.637	4.771	2.476
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>1.436.707</b>	<b>1.208.575</b>	<b>32.296</b>	<b>32.584</b>
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία κατεχόμενα προς πώληση		0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>3.084.493</b>	<b>2.608.799</b>	<b>497.960</b>	<b>396.066</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	31	58.951	58.792	58.951	58.792
Διαφορά υπέρ το άρτιο		381.283	380.768	202.774	202.259
Αποθεματικά	32	199.327	192.770	57.313	63.593
Κέρδη εις νέον		(255.712)	(281.589)	(30.336)	(13.384)
<b>Σύνολο</b>		<b>383.849</b>	<b>350.741</b>	<b>288.702</b>	<b>311.260</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		214.656	211.624	0	0
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>598.505</b>	<b>562.365</b>	<b>288.702</b>	<b>311.260</b>

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 1 Ιανουαρίου 2016 έως 31 Δεκεμβρίου 2016

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Μακροπρόθεσμα δάνεια	5, 22	827.531	491.358	197.415	53.434
Δάνεια από χρηματοδοτικές μισθώσεις	5, 22	16.470	20.084	0	0
Υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικά εργαλεία	23	44.567	47.569	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	28	326.544	271.397	108	115
Λοιπές προβλέψεις	25	42.868	21.712	0	0
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού	24	8.392	8.085	77	72
Επιχορηγήσεις	26	180.324	257.660	0	0
Υποχρεώσεις από παράγωγα	30	6.289	4.743	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	33	18.204	22.030	0	0
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>1.471.189</b>	<b>1.144.638</b>	<b>197.600</b>	<b>53.621</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές	27	238.288	228.000	5.424	4.261
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	5, 29	54.975	119.938	0	0
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις πληρωτέες τους επόμενους 12 μήνες	5, 22	125.272	150.809	1.176	20.609
Υποχρεώσεις από κατασκευαστικές συμβάσεις	16	264.162	127.676	0	1.041
Υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικά εργαλεία	23	3.987	2.802	0	0
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	28	304.437	265.352	4.943	5.274
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος		23.678	7.219	115	0
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>1.014.799</b>	<b>901.796</b>	<b>11.658</b>	<b>31.185</b>
Υποχρεώσεις άμεσα συνδεόμενες με τα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία κατεχόμενα προς πώληση		0	0	0	0
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		<b>2.485.988</b>	<b>2.046.434</b>	<b>209.258</b>	<b>84.806</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>		<b>3.084.493</b>	<b>2.608.799</b>	<b>497.960</b>	<b>396.066</b>

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της περιόδου 1 Ιανουαρίου 2016 έως 31 Δεκεμβρίου 2016

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		1.1 – 31.12 2016	1.1 – 31.12 2015	1.1 – 31.12 2016	1.1 – 31.12 2015
<b>Αποτελέσματα Χρήσεως</b>					
<b>Συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>					
Κύκλος εργασιών	5	1.163.480	971.773	8.358	7.834
Κόστος πωλήσεων	34	(950.579)	(862.453)	(6.166)	(6.144)
<b>Μικτό κέρδος</b>		<b>212.901</b>	<b>109.320</b>	<b>2.192</b>	<b>1.690</b>
Έξοδα διοίκησης και διάθεσης	34	(36.873)	(33.042)	(1.522)	(1.654)
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	34	(1.682)	(2.760)	0	0
Λοιπά έσοδα/(έξοδα)	36	(16.075)	9.082	(1.178)	(751)
Καθαρά χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)	39	(50.615)	(45.072)	(4.515)	(1.722)
Έσοδα/(ζημιές) συμμετοχών		727	3	14.921	14.043
Κέρδη/(Ζημιές) από πώληση συμμετοχών	37	(3.491)	3	649	6.752
Κέρδη/(Ζημιές) από αποτίμηση συμμετοχών	38	(15.719)	(11.868)	(27.857)	0
Κέρδη/(Ζημιές) από την αποτίμηση συγγενών επιχειρήσεων με την μέθοδο της καθαρής θέσης	10	(186)	(512)	0	0
Κέρδη/(Ζημιές) από την αποτίμηση κοινοπραξιών με την μέθοδο της καθαρής θέσης	11	4.632	(6.336)	0	0
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	5	<b>93.619</b>	<b>18.818</b>	<b>(17.310)</b>	<b>18.358</b>
Φόρος εισοδήματος	5, 33	(47.800)	(23.070)	361	(2.529)
<b>Καθαρά Κέρδη/(ζημιές) από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>	5	<b>45.819</b>	<b>(4.252)</b>	<b>(16.949)</b>	<b>15.829</b>
<b>Διακοπείσες δραστηριότητες</b>					
Κέρδη από διακοπείσες δραστηριότητες μετά από φόρο εισοδήματος		0	0	0	0
<b>Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές)</b>	5	<b>45.819</b>	<b>(4.252)</b>	<b>(16.949)</b>	<b>15.829</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα</b>					
<i>α) Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα που μεταφέρονται στα Αποτελέσματα Χρήσης σε επόμενες περιόδους</i>					
Αποτίμηση επενδύσεων διαθεσίμων προς πώληση	20	(1.792)	(3.315)	(1.792)	(1.915)
Αναλογία στα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα κοινοπραξιών	11	(72)	789	0	0
Αναλογία στα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα συγγενών		(166)	(63)	0	0
Αποτίμηση συμβάσεων αντιστάθμισης κινδύνων ταμειακών ροών	30	(873)	1.032	0	0
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής από ενσωμάτωση εκμεταλλεύσεων εξωτερικού		4.346	1.298	0	0
Έξοδα αυξήσεως κεφαλαίου		(172)	(315)	0	(117)
Διάφορα λοιπά συνολικά έσοδα	20	1.400	4.429	0	0
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί στα ανωτέρω αποτελέσματα	33	(324)	369	518	378
		<b>2.347</b>	<b>4.224</b>	<b>(1.274)</b>	<b>(1.654)</b>



**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 1 Ιανουαρίου 2016 έως 31 Δεκεμβρίου 2016

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

<i>β) Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα που δεν μεταφέρονται στα Αποτελέσματα Χρήσης σε επόμενες περιόδους</i>					
Αναλογιστικά έσοδα/(έξοδα) από προγράμματα καθορισμένων παροχών	24	82	(170)	7	(10)
Αναλογία στα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα κοινοπραξιών	11	(15)	(8)	0	0
<b>Καθαρά Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα</b>		<b>2.414</b>	<b>4.046</b>	<b>(1.267)</b>	<b>(1.664)</b>
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>		<b>48.233</b>	<b>(206)</b>	<b>(18.216)</b>	<b>14.165</b>
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημιές) αποδιδόμενα σε</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας από συνεχιζόμενες δραστηριότητες, Βασικά	31	34.262	(14.467)		
Μη ελέγχουσες συμμετοχές από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		11.557	10.215		
<b>Συνολικά αποτελέσματα αποδιδόμενα σε</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		37.037	(10.997)		
Μη ελέγχουσες συμμετοχές από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		11.196	10.791		
Βασικά Κέρδη/(ζημιές) ανά μετοχή (σε Ευρώ)	31	0,34560	(0,1474)		
Απομειωμένα Κέρδη/(ζημιές) ανά μετοχή (σε Ευρώ)	31	0,34560	(0,1474)		

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της περιόδου 1 Ιανουαρίου 2016 έως 31 Δεκεμβρίου 2016

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		1.1 – 31.12 2016	1.1 – 31.12 2015	1.1 – 31.12 2016	1.1 – 31.12 2015
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>					
<b>Κέρδη περιόδου προ φόρου εισοδήματος</b>	5	<b>93.619</b>	<b>18.818</b>	<b>(17.310)</b>	<b>18.358</b>
<i>Αναπροσαρμογές για την συμφωνία των καθαρών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες</i>					
Αποσβέσεις παγίων	5, 6, 7	77.418	77.436	410	248
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων παγίων	5, 26	(11.046)	(11.107)	0	0
Προβλέψεις		18.435	1.460	11	10
Απομειώσεις	36	24.028	5.617	28.104	(212)
Τόκοι και συναφή έσοδα	5	(8.263)	(7.819)	(4.379)	(3.151)
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	5	60.254	52.891	8.894	4.873
Αποτελέσματα από παράγωγα		(1.069)	0	0	0
Αποτελέσματα από συγγενείς και κοινοπραξίες		(4.446)	6.848	0	0
Αποτελέσματα απόσυρσης συγγενούς		0	0	0	0
Αποτελέσματα από συμμετοχές και χρεόγραφα		2.700	11.587	(15.571)	(20.847)
Αποτελέσματα από επενδυτικά ακίνητα	8	8.707	6.821	1.003	550
Αποτελέσματα από πάγια		576	0	0	0
Συναλλαγματικές διαφορές		(532)	(14.050)	0	0
Λοιπές προσαρμογές		(1.267)	4.396	0	0
<b>Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης</b>		<b>259.114</b>	<b>152.898</b>	<b>1.162</b>	<b>(171)</b>
<b>(Αύξηση)/Μείωση σε:</b>					
Αποθέματα		1.584	(4.404)	(38)	724
Εμπορικές απαιτήσεις		35.240	(20.940)	1.896	375
Προκαταβολές και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις		(76.404)	(83.737)	8.715	2.939
<b>Αύξηση/(Μείωση) σε:</b>					
Προμηθευτές		8.877	(3.863)	1.365	2.555
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		100.526	80.118	184	(1.451)
Είσπραξη επιχορηγήσεων	16, 24	0	0	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και υποχρεώσεις		39.332	98.286	(7)	(7)
Πληρωμές φόρου εισοδήματος		(57.093)	(43.199)	(3.465)	(3.537)
Λειτουργικές ροές διακοπειών δραστηριοτήτων		0	0	0	0
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		<b>311.176</b>	<b>175.159</b>	<b>9.814</b>	<b>1.427</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>					
(Αγορές) / Πωλήσεις πάγιων στοιχείων		(161.309)	(94.934)	(1)	(1)
(Αγορές) / Πωλήσεις επενδυτικών ακινήτων		(9.020)	0	0	0
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα		1.502	3.109	23	150
(Αγορές) /πωλήσεις συμμετοχών και χρεογράφων		(27.573)	(8.674)	(107.781)	(5.058)

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 1 Ιανουαρίου 2016 έως 31 Δεκεμβρίου 2016

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

Εισπράξεις μερισμάτων και κερδών από κοινοπραξίες		752	37	16.921	12.095
Αρχικά χρηματικά διαθέσιμα επιχειρήσεων που εξαγοράστηκαν ή μειώθηκε το αναλογικό ποσοστό ενοποίησης		0	(698)	0	0
Επιστροφές/(Χορηγήσεις) δανείων		(27.008)	0	(27.008)	(910)
<b>Ταμειακές ροές επενδυτικών δραστηριοτήτων</b>		<b>(222.656)</b>	<b>(101.160)</b>	<b>(117.846)</b>	<b>6.276</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>					
Μεταβολή μετοχικού κεφαλαίου μητρικής	29	0	0	0	0
Εισπράξεις υποχρεωτικής μετατρέψιμου σε μετοχές σμολογιακού δανείου	29, 30	0	0	0	0
Πληρωμές/Εισπράξεις από αυξήσεις/μειώσεις μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών		1.125	(3.668)	0	0
Αγορά ιδίων μετοχών		(4.362)	(1.643)	(4.362)	(1.090)
Καθαρή μεταβολή βραχυπρόθεσμων δανείων		4.498	(13.702)	68.800	(2.920)
Καθαρή μεταβολή μακροπρόθεσμων δανείων		232.818	65.665	51.497	487
Πληρωμές υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	20	(4.983)	(9.872)	0	0
Μερίσματα πληρωθέντα		(6.177)	(315)	0	0
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα πληρωθέντα		(55.697)	(64.911)	(5.607)	(3.384)
Πληρωμές για χρηματοοικονομικά εργαλεία		(2.884)	(2.261)	0	0
Μεταβολή λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		0	(36.166)	0	0
Χρηματοδοτικές ροές διακοπειών δραστηριοτήτων		0	0	0	0
<b>Ταμειακές ροές χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων</b>		<b>164.338</b>	<b>(66.873)</b>	<b>110.327</b>	<b>(6.907)</b>
Επίδραση μεταβολών ισοτιμιών στα χρηματικά διαθέσιμα		2.508	5.772	0	0
<b>Καθαρή αύξηση/(μείωση) χρηματικών διαθεσίμων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>		<b>255.366</b>	<b>12.898</b>	<b>2.295</b>	<b>796</b>
<b>Καθαρή αύξηση/(μείωση) χρηματικών διαθεσίμων από διακοπείσες δραστηριότητες</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Χρηματικά διαθέσιμα στην αρχή της περιόδου από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	5	365.637	352.739	2.476	1.680
Χρηματικά διαθέσιμα στην αρχή της περιόδου από διακοπείσες δραστηριότητες		0	0	0	0
<b>Χρηματικά διαθέσιμα στο τέλος της περιόδου από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>	<b>5</b>	<b>621.003</b>	<b>365.637</b>	<b>4.771</b>	<b>2.476</b>
<b>Χρηματικά διαθέσιμα στο τέλος της περιόδου από διακοπείσες δραστηριότητες</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

 Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της περιόδου 1 Ιανουαρίου 2016 έως 31 Δεκεμβρίου 2016  
 (Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Από Μετοχών Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2016</b>	<b>58.792</b>	<b>202.259</b>	<b>63.593</b>	<b>(13.384)</b>	<b>311.260</b>
Συνολικά αποτελέσματα χρήσης	0	0	(1.268)	(16.949)	(18.217)
Έκδοση μετοχικού κεφαλαίου	159	515	(650)	0	24
Μερίσματα	0	0	0	0	0
Αγορά Ιδίων Μετοχών	0	0	(4.362)	0	(4.362)
Διακοπή ενσωμάτωσης κοινής επιχείρησης	0	0	0	0	0
Σχηματισμός αποθεματικών/Μεταφορές	0	0	0	(3)	(3)
<b>31η Δεκεμβρίου 2016</b>	<b>58.951</b>	<b>202.774</b>	<b>57.313</b>	<b>(30.336)</b>	<b>288.702</b>
<b>1η Ιανουαρίου 2015</b>	<b>53.844</b>	<b>186.081</b>	<b>91.463</b>	<b>(33.412)</b>	<b>297.976</b>
Συνολικά αποτελέσματα χρήσης	0	(83)	(1.581)	15.829	14.165
Έκδοση μετοχικού κεφαλαίου	4.948	16.261	(21.000)	0	209
Μερίσματα	0	0	0	0	0
Αγορά Ιδίων Μετοχών	0	0	(1.090)	0	(1.090)
Διακοπή ενσωμάτωσης κοινής επιχείρησης	0	0	0	0	0
Σχηματισμός αποθεματικών/Μεταφορές	0	0	(4.199)	4.199	0
<b>31η Δεκεμβρίου 2015</b>	<b>58.792</b>	<b>202.259</b>	<b>63.593</b>	<b>(13.384)</b>	<b>311.260</b>

48

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

 Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 1 Ιανουαρίου 2016 έως 31 Δεκεμβρίου 2016  
 (Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

ΟΜΙΛΟΣ	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Έκδοση Μετοχών το Άρτιο	Από Υπέρ Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Μερικό Σύνολο	Μη ελέγχουσες συμμετοχές	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2016</b>	<b>58.792</b>	<b>380.768</b>	<b>192.770</b>	<b>(281.589)</b>	<b>350.741</b>	<b>211.624</b>	<b>562.365</b>
Συνολικά αποτελέσματα χρήσης	0	0	2.775	34.262	37.037	11.196	48.233
Έκδοση μετοχικού κεφαλαίου	159	515	(650)	0	24	0	24
Μερίσματα	0	0	0	0	0	(6.177)	(6.177)
Αύξηση κεφαλαίου	0	0	0	0	0	1.119	1.119
Θυγατρικής/συγγενούς/καινοπραξίας	0	0	0	0	0	0	0
Επιστροφή μετοχικού κεφαλαίου	0	0	0	0	0	0	0
Θυγατρικής/συγγενούς/καινοπραξίας	0	0	0	0	0	0	0
Αγορά Ιδίων Μετοχών	0	0	(4.362)	0	(4.362)	0	(4.362)
Αλλαγή ποσοστού ενοποιούμενης θυγατρικής	0	0	0	533	533	(3.106)	(2.573)
Διακοπή ενοποίησης θυγατρικής	0	0	(300)	300	0	0	0
Σχηματισμός αποθεματικών/Μεταφορές	0	0	9.094	(9.218)	(124)	0	(124)
<b>31η Δεκεμβρίου 2016</b>	<b>58.951</b>	<b>381.283</b>	<b>199.327</b>	<b>(255.712)</b>	<b>383.849</b>	<b>214.656</b>	<b>598.505</b>
<b>1η Ιανουαρίου 2015</b>	<b>53.844</b>	<b>364.589</b>	<b>207.227</b>	<b>(261.647)</b>	<b>364.013</b>	<b>201.938</b>	<b>565.951</b>
Συνολικά αποτελέσματα χρήσης	0	(82)	3.553	(14.468)	(10.997)	10.791	(206)
Έκδοση μετοχικού κεφαλαίου	4.948	16.261	(21.000)	0	209	0	209
Μερίσματα	0	0	0	0	0	(314)	(314)
Αύξηση κεφαλαίου θυγατρικής/συγγενούς/καινοπραξίας	0	0	0	0	0	1.704	1.704
Επιστροφή μετοχικού κεφαλαίου	0	0	0	0	0	(173)	(173)
Θυγατρικής/συγγενούς/καινοπραξίας	0	0	0	0	0	0	0
Αγορά Ιδίων Μετοχών	0	0	0	(1.643)	(1.643)	0	(1.643)
Αλλαγή ποσοστού ενοποιούμενης θυγατρικής	0	0	0	(841)	(841)	(2.322)	(3.163)
Σχηματισμός αποθεματικών/Μεταφορές	0	0	2.990	(2.990)	0	0	0
<b>31η Δεκεμβρίου 2015</b>	<b>58.792</b>	<b>380.768</b>	<b>192.770</b>	<b>(281.589)</b>	<b>350.741</b>	<b>211.624</b>	<b>562.365</b>

49

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της περιόδου 1 Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2014

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12 2014	31.12 2013 (*)	31.12 2014	31.12 2013 (*)
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>					
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>					
<b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Ασώματα πάγια	6	107.058	117.476	51	52
Ενσώματα πάγια	7	936.460	868.838	10.458	10.854
Υπεραξία		9.759	9.759	0	0
Επενδυτικά ακίνητα	8	61.214	73.599	15.007	17.398
Συμμετοχές σε θυγατρικές	4, 9	0	0	190.228	179.876
Συμμετοχές σε συγγενείς	4, 10	6.203	5.341	9.195	7.994
Συμμετοχές σε κοινοπραξίες	4, 11	100.689	93.873	59.303	61.387
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	18	24.828	18.444	24.643	18.262
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	12	65.713	57.265	47.767	42.135
Απαιτήσεις από παράγωγα	28	325	1.443	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	31	41.442	24.542	0	145
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>1.353.691</b>	<b>1.270.580</b>	<b>356.652</b>	<b>338.103</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Αποθέματα	13	75.718	89.235	6.730	9.601
Εμπορικές απαιτήσεις	14	228.661	239.218	5.836	3.405
Απαιτήσεις από κατασκευαστικές συμβάσεις	15	176.282	140.811	0	153
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	16	175.087	210.218	15.953	6.523
Απαιτήσεις από φόρο εισοδήματος		17.957	30.912	2.859	2.783
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	18	778	9.447	194	265
Χρηματικά διαθέσιμα	5, 19	352.739	326.608	1.680	52.044
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>1.027.222</b>	<b>1.046.449</b>	<b>33.252</b>	<b>74.774</b>
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία κατεχόμενα προς πώληση		0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>2.380.913</b>	<b>2.317.029</b>	<b>389.904</b>	<b>412.877</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	29	53.844	53.844	53.844	53.844
Διαφορά υπέρ το άρτιο		364.589	364.589	186.081	186.081
Αποθεματικά	30	207.227	162.605	91.463	91.726
Κέρδη εις νέον		(261.647)	(136.175)	(33.412)	(38.540)
<b>Σύνολο</b>		<b>364.013</b>	<b>444.863</b>	<b>297.976</b>	<b>293.111</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		201.938	195.195	0	0
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>565.951</b>	<b>640.058</b>	<b>297.976</b>	<b>293.111</b>

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 1 Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2014

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Μακροπρόθεσμα δάνεια	5, 20	452.396	516.661	57.472	79.873
Δάνεια από χρηματοδοτικές μισθώσεις	5, 20	23.786	6.762	0	0
Υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικά εργαλεία	21	40.847	35.217	0	0
Λουπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	26	166.705	76.516	121	125
Λουπές προβλέψεις	23	23.988	8.162	0	0
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού	22	6.774	5.432	51	46
Επιχορηγήσεις	24	287.703	278.290	0	0
Υποχρεώσεις από παράγωγα	28	5.553	2.320	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	31	14.251	25.983	853	1.652
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>1.022.003</b>	<b>955.343</b>	<b>58.497</b>	<b>81.696</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές	25	215.997	175.353	1.966	2.497
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	5, 27	131.637	166.223	13.348	19.637
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις πληρωτέες τους επόμενους 12 μήνες	5, 20	124.585	93.655	13.014	12.876
Υποχρεώσεις από κατασκευαστικές συμβάσεις	15	80.111	33.209	988	708
Υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικά εργαλεία	21	3.091	2.879	0	0
Δεδουλευμένες και λουπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	26	227.098	246.040	2.546	2.311
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος		10.440	4.269	1.569	41
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>792.959</b>	<b>721.628</b>	<b>33.431</b>	<b>38.070</b>
Υποχρεώσεις άμεσα συνδεδεμένες με τα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία κατεχόμενα προς πώληση		0	0	0	0
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		<b>1.814.962</b>	<b>1.676.971</b>	<b>91.928</b>	<b>119.766</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>		<b>2.380.913</b>	<b>2.317.029</b>	<b>389.904</b>	<b>412.877</b>

(\* ) Τα οικονομικά στοιχεία της 31/12/2013 σε επίπεδο Ομίλου και Εταιρείας είναι αναμορφωμένα σύμφωνα με τις διατάξεις του ΔΠΧΑ 11 (βλ. σημείωση 42)

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της περιόδου 1 Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2014

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		1.1 – 31.12 2014	1.1 – 31.12 2013 (*)	1.1 – 31.12 2014	1.1 – 31.12 2013 (*)
<b>Αποτελέσματα Χρήσεως</b>					
<b>Συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>					
Κύκλος εργασιών	5	923.894	602.877	4.017	3.941
Κόστος πωλήσεων	32	(861.203)	(543.185)	(3.938)	(3.481)
<b>Μικτό κέρδος</b>		<b>62.691</b>	<b>59.692</b>	<b>79</b>	<b>460</b>
Έξοδα διοίκησης και διάθεσης	32	(34.984)	(30.283)	(1.272)	(1.134)
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	32	(2.524)	(2.586)	(360)	0
Λοιπά έσοδα/(έξοδα)	34	(39.101)	(73.041)	(4.090)	(5.550)
Καθαρά χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)	36	(53.272)	(53.668)	(4.652)	(4.595)
Έσοδα/(ζημιές) συμμετοχών		2.212	(214)	6.383	4.628
Κέρδη/(Ζημιές) από πώληση συμμετοχών	35	(529)	8.267	10.536	15.256
Κέρδη/(Ζημιές) από αποτίμηση συμμετοχών		(3)	(2.365)	0	(33.564)
Κέρδη/(Ζημιές) από την αποτίμηση συγγενών επιχειρήσεων με την μέθοδο της καθαρής θέσης	10	(341)	(643)	0	0
Κέρδη/(Ζημιές) από την αποτίμηση κοινοπραξιών με την μέθοδο της καθαρής θέσης	11	11.028	18.773	0	0
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	5	<b>(54.823)</b>	<b>(76.068)</b>	<b>6.624</b>	<b>(24.499)</b>
Φόρος εισοδήματος	5, 31	(4.240)	(8.301)	(945)	561
<b>Καθαρά Κέρδη/(ζημιές) από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>	5	<b>(59.063)</b>	<b>(84.369)</b>	<b>5.679</b>	<b>(23.938)</b>
<b>Διακοπείσες δραστηριότητες</b>					
Κέρδη από διακοπείσες δραστηριότητες μετά από φόρο εισοδήματος		0	0	0	0
<b>Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές)</b>	5	<b>(59.063)</b>	<b>(84.369)</b>	<b>5.679</b>	<b>(23.938)</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα</b>					
<i>α) Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα που μεταφέρονται στα Αποτελέσματα Χρήσης σε επόμενες περιόδους</i>					
Αποτίμηση επενδύσεων διαθεσίμων προς πώληση	18	(2.352)	391	(70)	50
Αναλογία στα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα κοινοπραξιών	11	(2.262)	4.645	0	0
Αναλογία στα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα συγγενών		0	0	0	0
Αποτίμηση συμβάσεων αντιστάθμισης κινδύνων ταμειακών ροών	28	(4.071)	2.956	0	0
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής από ενσωμάτωση εκμεταλλεύσεων εξωτερικού		(6.195)	570	0	0
Έξοδα αύξησης κεφαλαίου		(219)	(1.298)	(55)	(888)

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 1 Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2014

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

Διάφορα λοιπά συνολικά έσοδα		(2.315)	0	0	0
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί στα ανωτέρω αποτελέσματα	31	1.858	(367)	31	(657)
		<b>(15.556)</b>	<b>6.897</b>	<b>(94)</b>	<b>(1.495)</b>
<i>β) Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα που δεν μεταφέρονται στα Αποτελέσματα Χρήσης σε επόμενες περιόδους</i>					
Αναλογιστικά έσοδα/(έξοδα) από προγράμματα καθορισμένων παροχών	22	(215)	475	7	63
Αναλογία στα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα κοινοπραξιών	11	9	(22)	0	0
<b>Καθαρά Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα</b>		<b>(15.762)</b>	<b>7.350</b>	<b>(87)</b>	<b>(1.432)</b>
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>		<b>(74.825)</b>	<b>(77.019)</b>	<b>5.592</b>	<b>(25.370)</b>
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημίες) αποδιδόμενα σε</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας από συνεχιζόμενες δραστηριότητες, Βασικά	29	(61.261)	(85.984)		
Μη ελέγχουσες συμμετοχές από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		2.198	1.615		
<b>Συνολικά αποτελέσματα αποδιδόμενα σε</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		(74.738)	(79.609)		
Μη ελέγχουσες συμμετοχές από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		(87)	2.590		
Βασικά Κέρδη/(ζημίες) ανά μετοχή (σε Ευρώ)	29	(0,65967)	(1,01229)		
Απομειωμένα Κέρδη/(ζημίες) ανά μετοχή (σε Ευρώ)	29	(0,60001)	(1,00463)		

(\*) Τα οικονομικά στοιχεία της 31/12/2013 σε επίπεδο Ομίλου και Εταιρείας είναι αναμορφωμένα σύμφωνα με τις διατάξεις του ΔΠΧΑ 11 (βλ. σημείωση 42)

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων



**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της περιόδου 1 Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2014

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		1.1 – 31.12 2014	1.1 – 31.12 2013 (*)	1.1 – 31.12 2014	1.1 – 31.12 2013 (*)
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>					
<b>Κέρδη περιόδου προ φόρου εισοδήματος</b>	5	<b>(54.823)</b>	<b>(76.068)</b>	<b>6.624</b>	<b>(24.499)</b>
<i>Αναπροσαρμογές για την συμφωνία των καθαρών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες</i>					
Αποσβέσεις παγίων	5, 6, 7	73.435	56.758	411	424
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων παγίων	5, 24	(9.039)	(8.763)	0	0
Προβλέψεις		13.537	1.916	5	12
Απομειώσεις	34	28.392	75.655	1.272	34.767
Τόκοι και συναφή έσοδα	5, 36	(7.093)	(4.710)	(3.080)	(2.053)
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα	5, 36	60.366	58.378	7.732	6.647
Αποτέλεσμα από παράγωγα	28, 36	0	0	0	0
Αποτελέσματα από συγγενείς και κοινοπραξίες		(10.687)	(18.130)	0	0
Αποτέλεσμα απόσυρσης συγγενούς		0	0	0	0
Αποτελέσματα από συμμετοχές και χρεόγραφα		(4.202)	(8.052)	0	(15.256)
Αποτελέσματα από επενδυτικά ακίνητα	8	13.061	10.547	3.100	3.940
Αποτελέσματα από πάγια		(338)	311	0	0
Συναλλαγματικές διαφορές		(7.351)	5.342	0	0
Λοιπές προσαρμογές		57	0	0	0
<b>Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης</b>		<b>95.315</b>	<b>93.184</b>	<b>16.064</b>	<b>3.982</b>
<b>(Αύξηση)/Μείωση σε:</b>					
Αποθέματα		741	4.510	(320)	(234)
Εμπορικές απαιτήσεις		30.502	30.113	(2.323)	4.135
Προκαταβολές και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις		32.811	(44.883)	(10.256)	229
<b>Αύξηση/(Μείωση) σε:</b>					
Προμηθευτές		55.641	(3.585)	(188)	904
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		21.822	20.808	(166)	(2.972)
Είσπραξη επιχορηγήσεων	16, 24	48.892	91.067	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και υποχρεώσεις		(27.310)	(19.221)	3	29
Πληρωμές φόρου εισοδήματος		(16.256)	(12.800)	(224)	(503)
Λειτουργικές ροές διακοπειών δραστηριοτήτων		0	0	0	0
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		<b>242.158</b>	<b>159.193</b>	<b>2.589</b>	<b>5.570</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>					
(Αγορές) / Πωλήσεις πάγιων στοιχείων		(85.604)	(43.011)	(14)	(36)
(Αγορές) / Πωλήσεις επενδυτικών ακινήτων		0	(22)	0	0
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα		1.955	2.220	1.136	8

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 1 Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2014

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

(Αγορές) /πωλήσεις συμμετοχών και χρεογράφων		912	(23.274)	(19.199)	7.638
Αρχικά χρηματικά διαθέσιμα επιχειρήσεων που εξαγοράστηκαν ή μειώθηκε το αναλογικό ποσοστό ενοποίησης		0	45.215	0	0
Επιστροφές/(Χορηγήσεις) δανείων		0	(3.766)	(3.242)	(10.224)
<b>Ταμειακές ροές επενδυτικών δραστηριοτήτων</b>		<b>(82.737)</b>	<b>(22.638)</b>	<b>(21.319)</b>	<b>(2.614)</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>					
Μεταβολή μετοχικού κεφαλαίου μητρικής	29	0	20.816	0	20.816
Εισπράξεις υποχρεωτικής μετατρέψιμου σε μετοχές σμολογιακού δανείου	29, 30	0	21.650	0	21.650
Πληρωμές/Εισπράξεις από αυξήσεις/μειώσεις μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών		(7.164)	(4.772)	0	0
Αγορά ιδίων μετοχών		(192)	(602)	0	0
Καθαρή μεταβολή βραχυπρόθεσμων δανείων		(26.337)	(2.009)	500	(60)
Καθαρή μεταβολή μακροπρόθεσμων δανείων		(41.268)	15.054	(24.960)	12.029
Πληρωμές υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	20	(10.811)	(10.106)	0	0
Μερίσματα πληρωθέντα		0	0	0	0
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα πληρωθέντα		(53.051)	(54.332)	(7.174)	(7.050)
Πληρωμές για χρηματοοικονομικά εργαλεία		(1.340)	(12.239)	0	0
Μεταβολή λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		5.992	(10.715)	0	114
Χρηματοδοτικές ροές διακοπειών δραστηριοτήτων		0	0	0	0
<b>Ταμειακές ροές χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων</b>		<b>(134.171)</b>	<b>(37.255)</b>	<b>(31.634)</b>	<b>47.499</b>
Επίδραση μεταβολών ισοτιμιών στα χρηματικά διαθέσιμα		881	(626)	0	0
<b>Καθαρή αύξηση/(μείωση) χρηματικών διαθεσίμων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>		<b>26.131</b>	<b>98.674</b>	<b>(50.364)</b>	<b>50.455</b>
<b>Καθαρή αύξηση/(μείωση) χρηματικών διαθεσίμων από διακοπείσες δραστηριότητες</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Χρηματικά διαθέσιμα στην αρχή της περιόδου από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	5	326.608	227.934	52.044	1.589
Χρηματικά διαθέσιμα στην αρχή της περιόδου από διακοπείσες δραστηριότητες		0	0	0	0
<b>Χρηματικά διαθέσιμα στο τέλος της περιόδου από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>	<b>5</b>	<b>352.739</b>	<b>326.608</b>	<b>1.680</b>	<b>52.044</b>
<b>Χρηματικά διαθέσιμα στο τέλος της περιόδου από διακοπείσες δραστηριότητες</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

(\*) Τα οικονομικά στοιχεία της 31/12/2013 σε επίπεδο Ομίλου και Εταιρείας είναι αναμορφωμένα σύμφωνα με τις διατάξεις του ΔΠΧΑ 11 (βλ. σημείωση 42)

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της περιόδου 1 Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2014  
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2014 (*)</b>	<b>53.844</b>	<b>186.081</b>	<b>91.726</b>	<b>(38.540)</b>	<b>293.111</b>
Συνολικά αποτελέσματα χρήσης	0	0	(87)	5.679	5.592
Έκδοση μετοχικού κεφαλαίου	0	0	0	0	0
Μερίσματα	0	0	0	0	0
Αγορά Ιδίων Μετοχών	0	0	(192)	0	(192)
Διακοπή ενοποίησης κοινοπραξίας	0	0	0	(535)	(535)
Σχηματισμός αποθεματικών/Μεταφορές	0	0	16	(16)	0
<b>31η Δεκεμβρίου 2014</b>	<b>53.844</b>	<b>186.081</b>	<b>91.463</b>	<b>(33.412)</b>	<b>297.976</b>
<b>1η Ιανουαρίου 2013 (*)</b>	<b>48.953</b>	<b>170.410</b>	<b>66.365</b>	<b>(10.347)</b>	<b>275.381</b>
Συνολικά αποτελέσματα χρήσης	0	(888)	(201)	(24.281)	(25.370)
Έκδοση μετοχικού κεφαλαίου	4.891	16.559	21.650	0	43.100
Μερίσματα	0	0	0	0	0
Αγορά Ιδίων Μετοχών	0	0	0	0	0
Σχηματισμός αποθεματικών/Μεταφορές	0	0	3.912	(3.912)	0
<b>31η Δεκεμβρίου 2013</b>	<b>53.844</b>	<b>186.081</b>	<b>91.726</b>	<b>(38.540)</b>	<b>293.111</b>

(\*) Τα οικονομικά στοιχεία της 31/12/2013 είναι αναμορφωμένα σύμφωνα με τις διατάξεις του ΔΠΧΑ 11 (βλ. σημείωση 42)

40

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 1 Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2014  
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)

ΟΜΙΛΟΣ	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Μερικό Σύνολο	Μη ελέγχουσες συμμετοχές	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2014 (*)</b>	<b>53.844</b>	<b>364.589</b>	<b>162.605</b>	<b>(136.175)</b>	<b>444.863</b>	<b>195.195</b>	<b>640.058</b>
Συνολικά αποτελέσματα χρήσης	0	0	(13.477)	(61.261)	(74.738)	(87)	(74.825)
Έκδοση μετοχικού κεφαλαίου	0	0	0	0	0	0	0
Μερίσματα	0	0	0	0	0	(5.321)	(5.321)
Αύξηση κεφαλαίου θυγατρικής/συγγενούς/κοινοπραξίας	0	0	0	0	0	147	147
Διακοπή ενοποίησης θυγατρικής/συγγενούς/κοινοπραξίας	0	0	0	41	41	0	41
Αγορά Ιδίων Μετοχών	0	0	(192)	0	(192)	0	(192)
Αλλαγή ποσοστού ενοποιούμενης θυγατρικής	0	0	0	(5.973)	(5.973)	12.004	6.031
Σχηματισμός αποθεματικών/Μεταφορές	0	0	58.291	(58.279)	12	0	12
<b>31η Δεκεμβρίου 2014</b>	<b>53.844</b>	<b>364.589</b>	<b>207.227</b>	<b>(261.647)</b>	<b>364.013</b>	<b>201.938</b>	<b>565.951</b>
<b>1η Ιανουαρίου 2013 (*)</b>	<b>48.953</b>	<b>349.045</b>	<b>110.293</b>	<b>(25.892)</b>	<b>482.399</b>	<b>187.972</b>	<b>670.371</b>
Συνολικά αποτελέσματα χρήσης	0	(1.015)	5.640	(84.234)	(79.609)	2.590	(77.019)
Έκδοση μετοχικού κεφαλαίου	4.891	16.559	21.650	0	43.100	0	43.100
Μερίσματα	0	0	0	0	0	0	0
Επιστροφή κεφαλαίου	0	0	0	0	0	0	0
Αλλαγή ποσοστού ενοποιούμενης θυγατρικής	0	0	0	(1.027)	(1.027)	4.633	3.606
Σχηματισμός αποθεματικών/Μεταφορές	0	0	25.022	(25.022)	0	0	0
<b>31η Δεκεμβρίου 2013</b>	<b>53.844</b>	<b>364.589</b>	<b>162.605</b>	<b>(136.175)</b>	<b>444.863</b>	<b>195.195</b>	<b>640.058</b>

(\*) Τα οικονομικά στοιχεία της 31/12/2013 είναι αναμορφωμένα σύμφωνα με τις διατάξεις του ΔΠΧΑ 11 (βλ. σημείωση 42)

41

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**  
**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ**  
**31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012**

(Όλα τα ποσά είναι εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31 Δεκεμβρίου 2012	31 Δεκεμβρίου 2011	31 Δεκεμβρίου 2012	31 Δεκεμβρίου 2011
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Ασώματα πάγια στοιχεία	6	326.429	320.270	18	54
Ενσώματα πάγια στοιχεία	7	1.008.244	845.557	11.276	11.633
Υπεραξία		8.912	8.912	0	0
Επενδυτικά ακίνητα	8	81.589	101.180	18.795	17.031
Συμμετοχές σε θυγατρικές	4	0	0	196.148	194.695
Συμμετοχές σε συγγενείς	4, 9	9.032	19.500	11.908	11.908
Συμμετοχές σε κοινοπραξίες	4, 35	867	873	67.113	64.432
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	16	17.690	17.690	17.503	17.503
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	10	11.819	11.353	30.011	30.144
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	29	56.996	49.339	0	0
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>1.521.578</b>	<b>1.374.674</b>	<b>352.772</b>	<b>347.400</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>					
Αποθέματα	11	122.523	127.419	11.231	12.351
Εμπορικές απαιτήσεις	12, 15	315.183	348.625	5.769	7.082
Απαιτήσεις από κατασκευαστικές συμβάσεις	13	175.027	165.111	0	0
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	14, 15	287.030	211.851	6.933	6.821
Απαιτήσεις από φόρο εισοδήματος		24.559	29.388	2.469	2.493
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	16	779	1.055	279	816
Χρηματικά διαθέσιμα	17	251.453	327.414	183	514
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>		<b>1.176.554</b>	<b>1.210.863</b>	<b>26.864</b>	<b>30.077</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>2.698.132</b>	<b>2.585.537</b>	<b>379.636</b>	<b>377.477</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	27	48.953	48.953	48.953	48.953
Διαφορά υπέρ το άρτιο		349.045	356.865	170.410	170.410
Αποθεματικά	28	17.301	19.272	66.365	65.728
Κέρδη εις νέον		(26.190)	44.760	(10.371)	(11.104)
<b>Σύνολο</b>		<b>389.109</b>	<b>469.850</b>	<b>275.357</b>	<b>273.987</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		187.972	195.769	0	0
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>577.081</b>	<b>665.619</b>	<b>275.357</b>	<b>273.987</b>

<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Μακροπρόθεσμα δάνεια	18	472.486	429.055	52.887	47.390
Δάνεια από χρηματοδοτικές μισθώσεις	18	14.590	24.761	0	0
Υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικά εργαλεία	19	35.899	0	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	24	50.012	38.030	89	102
Λοιπές προβλέψεις	21	56.901	49.970	0	0
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού	20	5.955	5.183	122	108
Επιχορηγήσεις	22	353.436	249.515	0	0
Υποχρεώσεις από παράγωγα	26	145.626	114.855	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	29	28.802	34.162	1.603	1.916
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>1.163.707</b>	<b>945.531</b>	<b>54.701</b>	<b>49.516</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές	23	217.598	245.853	1.252	1.481
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	25	208.994	298.634	26.968	33.456
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	18	246.915	184.228	18.527	17.217
Υποχρεώσεις από παράγωγα	26	21.075	18.464	0	0
Υποχρεώσεις από κατασκευαστικές συμβάσεις	13	59.711	30.114	0	0
Υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικά εργαλεία	19	13.795	0	0	0
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	24	186.044	183.841	2.831	1.820
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος		3.212	13.253	0	0
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>957.344</b>	<b>974.387</b>	<b>49.578</b>	<b>53.974</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		<b>2.121.051</b>	<b>1.919.918</b>	<b>104.279</b>	<b>103.490</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>		<b>2.698.132</b>	<b>2.585.537</b>	<b>379.636</b>	<b>377.477</b>

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**  
**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**  
**31ης Δεκεμβρίου 2012**

(Όλα τα ποσά είναι εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		1.1 – 31.12 2012	1.1 – 31.12 2011	1.1 – 31.12 2012	1.1 – 31.12 2011
<b><u>Αποτελέσματα Χρήσεως</u></b>					
<b>Συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>					
Κύκλος εργασιών	5	673.334	856.945	6.340	6.654
Κόστος πωλήσεων	30	(605.009)	(752.016)	(5.207)	(3.746)
<b>Μικτό κέρδος</b>		<b>68.325</b>	<b>104.929</b>	<b>1.133</b>	<b>2.908</b>
Έξοδα διοίκησης και διάθεσης	30	(37.019)	(37.719)	(1.196)	(1.488)
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	30	(2.585)	(3.272)	0	0
Λοιπά έσοδα/(έξοδα)	32	(16.108)	4.949	(1.856)	(148)
Καθαρά χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)	33	(53.750)	(44.846)	(4.200)	(3.896)
Έσοδα/(ζημιές) συμμετοχών		105	(40)	8.291	2.477
Κέρδη / (ζημιές) από πωλήσεις συμμετοχών και χρεογράφων		(589)	(45)	(589)	(46)
Κέρδη / (ζημιές) από αποτίμηση συμμετοχών και χρεογράφων		0	(9.911)	(683)	(15.737)
Κέρδη / (ζημιές) από αποτίμηση συγγενών επιχειρήσεων με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	9	(1.467)	(3.609)	0	0
<b>Κέρδη προ φόρου εισοδήματος</b>		<b>(43.088)</b>	<b>10.436</b>	<b>900</b>	<b>(15.930)</b>
Έξοδο φόρου εισοδήματος	29	(4.075)	(8.234)	(246)	(1.281)
<b>Καθαρά Κέρδη/(ζημιές) από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>	5	<b>(47.163)</b>	<b>2.202</b>	<b>654</b>	<b>(17.211)</b>
<b>Διακοπείσες δραστηριότητες</b>					
Κέρδη από διακοπείσες δραστηριότητες μετά από φόρο εισοδήματος		0	0	0	0
<b>Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές)</b>	5	<b>(47.163)</b>	<b>2.202</b>	<b>654</b>	<b>(17.211)</b>
<b><u>Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα</u></b>					
Αποτίμηση επενδύσεων διαθεσίμων προς πώληση	16	637	(575)	637	(575)
Αναλογία στα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα συγγενών	9	(733)	0	0	0
Αποτίμηση συμβάσεων αντιστάθμισης κινδύνων ταμειακών ροών	26	(40.784)	(59.565)	0	0
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής από ενσωμάτωση εκμεταλλεύσεων εξωτερικού		(335)	1.336	0	0
Διάφορα Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα		(92)	(35)	0	0
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί στα ανωτέρω αποτελέσματα	29	8.054	11.217	79	0
<b>Καθαρά Λοιπά Συνολικά Αποτελέσματα</b>		<b>(33.253)</b>	<b>(47.622)</b>	<b>716</b>	<b>(575)</b>
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>		<b>(80.416)</b>	<b>(45.420)</b>	<b>1.370</b>	<b>(17.786)</b>

<b>Καθαρά κέρδη/(ζημίες) αποδιδόμενα σε</b>			
Ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	27	(52.592)	(5.038)
Ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας από διακοπείς δραστηριότητες		0	0
Μη ελέγχουσες συμμετοχές από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		5.429	7.240
		<b>(47.163)</b>	<b>2.202</b>
<b>Συνολικά αποτελέσματα αποδιδόμενα σε</b>			
Ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		(82.397)	(51.300)
Ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας από διακοπείς δραστηριότητες		0	0
Μη ελέγχουσες συμμετοχές από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		1.981	5.880
		<b>(80.416)</b>	<b>(45.420)</b>
<b>Κέρδη/(ζημίες) ανά μετοχή (σε Ευρώ)</b>			
Από συνεχιζόμενες δραστηριότητες αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής	27	(0,6235)	(0,0597)
Από διακοπείς δραστηριότητες αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής		0,0000	0,0000
<b>Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών</b>			
Βασικός	27	84.352.190	84.367.889

**ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ**  
**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

**31η Δεκεμβρίου 2012**

(Όλα τα ποσά είναι εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	1.1 – 31.12 2012	1.1 – 31.12 2011	1.1 – 31.12 2012	1.1 – 31.12 2011	
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>					
Κέρδη χρήσεως προ φόρου εισοδήματος από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	5	(43.088)	900	(15.930)	
<i>Αναπροσαρμογές για την συμφωνία των καθαρών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες</i>					
Αποσβέσεις	6, 7, 30	62.998	68.300	483	469
Απόσβεση επιχορηγήσεων παγίων	22, 32	(4.892)	(2.685)	0	0
Προβλέψεις		9.732	9.010	29	23
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων		34.631	20.603	2.071	15.737
Τόκοι και συναφή έσοδα	33	(7.387)	(12.744)	(2.004)	(2.525)
Τόκοι και συναφή χρηματοοικονομικά έξοδα	33	61.137	57.591	6.204	6.421
Αποτελέσματα απόσυρσης συγγενούς	9	(3.460)	0	0	0
Αποτελέσματα από συμμετοχές και χρεόγραφα		1.950	3.705	589	45
Αποτελέσματα από πάγια		77	26	0	0
Συναλλαγματικές διαφορές	32	(681)	(1.083)	0	0
<b>Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης</b>		<b>111.017</b>	<b>153.158</b>	<b>8.272</b>	<b>4.240</b>
<b>(Αύξηση)/Μείωση σε</b>					
Αποθέματα		(1.325)	(8.125)	(644)	(337)
Εμπορικές απαιτήσεις		(94.426)	(137.531)	925	(1.237)
Προκαταβολές και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις		45.173	15.549	(2.750)	(34)
<b>Αύξηση/(Μείωση) σε</b>					
Προμηθευτές		64.703	126.653	(229)	(454)
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		57.966	22.314	996	326
Είσπραξη επιχορηγήσεων		30.458	65.276	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και υποχρεώσεις		(374)	(199)	(13)	11
Πληρωμές φόρου εισοδήματος		(14.849)	(26.146)	(167)	(328)
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		<b>198.343</b>	<b>210.949</b>	<b>6.390</b>	<b>2.187</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>					
Προσθήκες παγίων στοιχείων		(253.195)	(225.879)	(90)	0
Πωλήσεις παγίων στοιχείων		4.690	388	0	0
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα		7.249	13.737	0	619
(Αγορές) / πωλήσεις συμμετοχών και χρεογράφων		0	(56.738)	(2.249)	(3.756)
Έσοδα συμμετοχών		0	0	0	0
Επιστροφές/(Χορηγήσεις) δανείων		0	0	(664)	(4.628)
(Αγορές) / Πωλήσεις επενδυτικών ακινήτων		(49)	0	0	0
Χρηματικά διαθέσιμα ενοποιηθεισών εταιρειών		0	0	0	0
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>		<b>(241.305)</b>	<b>(268.491)</b>	<b>(3.003)</b>	<b>(7.765)</b>



<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>					
Επιστροφή κεφαλαίου θυγατρικής στους μετόχους		(2.457)	0	0	0
Αγορά ιδίων μετοχών		0	0	0	(146)
Αγορά ιδίων μετοχών από θυγατρική		(2.130)	(4.130)	0	0
Καθαρή μεταβολή βραχυπρόθεσμων δανείων		(44.132)	(14.008)	(6.720)	(1.020)
Καθαρή μεταβολή μακροπρόθεσμων δανείων		44.844	86.571	5.240	8.500
Πληρωμές υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	18	(12.448)	(11.440)	0	0
Μερίσματα πληρωθέντα		(3.300)	(2.635)	0	(425)
Τόκοι και συναφή έξοδα πληρωθέντα		(65.136)	(59.762)	(4.405)	(5.436)
Εισπράξεις από χρηματοοικονομικά εργαλεία	19	50.588	0	0	0
Μεταβολή λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		1.906	(1.830)	2.167	(1.580)
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		<b>(32.265)</b>	<b>(7.234)</b>	<b>(3.718)</b>	<b>(107)</b>
Επίδραση μεταβολών ισοτιμιών στα χρηματικά διαθέσιμα		(734)	(1.253)	0	0
<b>Καθαρή αύξηση/(μείωση) χρηματικών διαθεσίμων</b>		<b>(75.961)</b>	<b>(66.029)</b>	<b>(331)</b>	<b>(5.685)</b>
Χρηματικά διαθέσιμα στην αρχή της χρήσης		327.414	393.443	514	6.199
<b>Χρηματικά διαθέσιμα στο τέλος της χρήσης</b>		<b>251.453</b>	<b>327.414</b>	<b>183</b>	<b>514</b>

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ  
31ης Δεκεμβρίου 2012  
(Όλα τα ποσά είναι εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2012</b>	<b>48.953</b>	<b>170.410</b>	<b>65.728</b>	<b>(11.104)</b>	<b>273.987</b>
Συνολικά έσοδα χρήσης	0	0	637	733	1.370
Μερίσματα	0	0	0	0	0
Σχηματισμός/(Διανομή) αποθεματικών	0	0	0	0	0
Αγορά ιδίων μετοχών	0	0	0	0	0
Διάθεση ιδίων μετοχών	0	0	0	0	0
<b>31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2012</b>	<b>48.953</b>	<b>170.410</b>	<b>66.365</b>	<b>(10.371)</b>	<b>275.357</b>
<b>1η Ιανουαρίου 2011</b>	<b>48.953</b>	<b>170.410</b>	<b>51.091</b>	<b>21.870</b>	<b>292.324</b>
Συνολικά έσοδα χρήσης	0	0	(575)	(17.211)	(17.786)
Μερίσματα	0	0	0	(405)	(405)
Σχηματισμός/(Διανομή) αποθεματικών	0	0	15.358	(15.358)	0
Αγορά ιδίων μετοχών	0	0	(146)	0	(146)
Διάθεση ιδίων μετοχών	0	0	0	0	0
<b>31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2011</b>	<b>48.953</b>	<b>170.410</b>	<b>65.728</b>	<b>(11.104)</b>	<b>273.987</b>

33

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΟΜΙΛΟΣ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ  
ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

31η Δεκεμβρίου 2012

(Όλα τα ποσά είναι εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Μερικό Σύνολο	Δικαιώματα Μειοψηφίας	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2012</b>	<b>48.953</b>	<b>356.865</b>	<b>19.272</b>	<b>44.760</b>	<b>469.850</b>	<b>195.769</b>	<b>665.619</b>
Συνολικά έσοδα χρήσης	0	0	(30.442)	(51.955)	(82.397)	1.981	(80.416)
Μερίσματα	0	0	0	0	0	(3.328)	(3.328)
Επιστροφή κεφαλαίου	0	0	0	0	0	(2.601)	(2.601)
Αλλαγή ποσοστώ ενοποιούμενης θυγατρικής	0	(7.820)	18.017	(8.541)	1.656	(4.015)	(2.359)
Ίδρυση θυγατρικής	0	0	0	0	0	166	166
Σχηματισμός αποθεματικών/Μεταφορές	0	0	10.454	(10.454)	0	0	0
<b>31η Δεκεμβρίου 2012</b>	<b>48.953</b>	<b>349.045</b>	<b>17.301</b>	<b>(26.190)</b>	<b>389.109</b>	<b>187.972</b>	<b>577.081</b>

34

	Μετοχικό Κεφάλαιο	Διαφορά Από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικά	Υπόλοιπο Κερδών Εις Νέο	Μερικό Σύνολο	Δικαιώματα Μειοψηφίας	Σύνολο
<b>1η Ιανουαρίου 2011</b>	<b>48.953</b>	<b>356.865</b>	<b>50.876</b>	<b>64.106</b>	<b>520.800</b>	<b>198.198</b>	<b>718.998</b>
Συνολικά έσοδα χρήσης	0	0	(46.262)	(5.038)	<b>(51.300)</b>	5.880	<b>(45.420)</b>
Μερίσματα	0	0	0	(401)	<b>(401)</b>	(2.261)	<b>(2.662)</b>
Διακοπή ενοποίησης εταιρειών	0	0	0	0	<b>0</b>	0	<b>0</b>
Αύξηση/Μείωση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών	0	0	0	0	<b>0</b>	(917)	(917)
Αλλαγή ποσοστού ενοποιούμενης θυγατρικής	0	0	0	618	<b>618</b>	(4.842)	<b>(4.224)</b>
Αγορά ιδίων μετοχών	0	0	(146)	0	<b>(146)</b>	0	<b>(146)</b>
Μεταφορές/Λοιπές κινήσεις	0	0	0	279	<b>279</b>	(289)	<b>(10)</b>
Σηματοπισμός αποθεματικών	0	0	14.804	(14.804)	<b>0</b>	0	<b>0</b>
<b>31η Δεκεμβρίου 2011</b>	<b>48.953</b>	<b>356.865</b>	<b>19.272</b>	<b>44.760</b>	<b>469.850</b>	<b>195.769</b>	<b>665.619</b>

## Β. Οικονομικές Καταστάσεις Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ 2011-2020

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2020**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

### Ενοποιημένη Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2020	31 Δεκεμβρίου 2019
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>			
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	6	3.379.813	3.297.668
Δικαιώματα χρήσης παγίων	2,7	235.541	242.934
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	8	105.841	104.426
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	9	416.542	384.747
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	19	72.161	59.358
Επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους	3	959	1.356
Δάνεια, προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	10	71.676	55.438
		<b>4.282.533</b>	<b>4.145.927</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>			
Αποθέματα	11	694.410	1.012.802
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	12	544.795	748.153
Φόρος εισοδήματος εισπρακτέος	29	37.699	91.391
Περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση		2.466	2.520
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	23	9.945	3.474
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	13	1.202.900	1.088.198
		<b>2.492.215</b>	<b>2.946.538</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>6.774.748</b>	<b>7.092.465</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	14	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	15	273.959	276.972
Αποτελέσματα εις νέον		492.457	964.972
<b>Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής</b>		<b>1.786.497</b>	<b>2.262.025</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		62.340	64.548
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>		<b>1.848.837</b>	<b>2.326.573</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>			
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Έντοκα δάνεια	17	2.131.371	1.610.094
Υποχρεώσεις μισθώσεων	2,18	170.896	169.357
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	19	32.572	213.495
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	20	194.887	180.398
Προβλέψεις	21	39.022	25.625
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	22	27.957	28.376
		<b>2.596.705</b>	<b>2.227.345</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	16	1.546.844	1.401.732
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	23	4.635	-
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	29	1.673	7.147
Έντοκα δάνεια	17	744.561	1.022.270
Υποχρεώσεις μισθώσεων	2,18	30.240	30.537
Μερίσματα πληρωτέα		1.253	76.861
		<b>2.329.206</b>	<b>2.538.547</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>		<b>4.925.911</b>	<b>4.765.892</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>		<b>6.774.748</b>	<b>7.092.465</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 9 έως 95 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

Οι Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις για το έτος 2020 εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 25 Φεβρουαρίου 2021.

Ανδρέας Σιάμισης	Κρίστιαν Τόμας	Στέφανος Παπαδημητρίου
Διευθύνων Σύμβουλος	Γενικός Διευθυντής Οικονομικών Ομίλου	Διευθυντής Λογιστικής

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2020**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων / Ζημιών**

	Σημ.	Έτος που έληξε:	
		31 Δεκεμβρίου 2020	31 Δεκεμβρίου 2019
Εσοδα από συμβάσεις με πελάτες	5	5.781.791	8.856.965
Κόστος πωληθέντων	24	(5.817.773)	(8.051.806)
<b>Μεικτό αποτέλεσμα</b>		<b>(35.982)</b>	<b>805.159</b>
Εξοδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης	24	(319.897)	(329.711)
Εξοδα διοικητικής λειτουργίας	24	(132.920)	(140.012)
Εξοδα ερευνών και ανάπτυξης	25	(5.526)	(4.843)
Λοιπά λειτουργικά έσοδα και άλλα κέρδη	26	53.387	34.146
Λοιπά λειτουργικά έξοδα και άλλες ζημιές	26	(60.466)	(23.795)
<b>Λειτουργικό αποτέλεσμα</b>		<b>(501.404)</b>	<b>340.944</b>
Χρηματοοικονομικά έσοδα	27	5.646	5.843
Χρηματοοικονομικά έξοδα	27	(109.820)	(146.303)
Χρηματοοικονομικά έσοδα μισθώσεων	18,27	(10.914)	(10.081)
Κέρδη / (Ζημιές) από συναλλαγματούχους διαφορές	28	4.950	(1.255)
Κέρδη / (Ζημιές) από επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	9	29.826	17.862
<b>Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων</b>		<b>(581.716)</b>	<b>207.010</b>
Φόρος εισοδήματος	29	185.101	(43.434)
<b>Καθαρά κέρδη / (ζημιές) χρήσης</b>		<b>(396.615)</b>	<b>163.576</b>
<b>Κέρδη / (ζημιές) αποδοτέα σε :</b>			
Ιδιοκτήτες της μητρικής		(395.827)	160.798
Μη ελεγχουσες συμμετοχές		(788)	2.778
		<b>(396.615)</b>	<b>163.576</b>
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές)</b>			
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές) που δεν θα ταξινομηθούν μελλοντικά στην κατάσταση αποτελεσμάτων (μετά φόρων):</b>			
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημιές) από συνταξιοδοτικά προγράμματα καθορισμένου παροχών	20	(7.381)	(12.369)
Μεταβλητές αποτίμησης συμμετοχικών τίτλων	15	(309)	544
Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα) από επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	15	1.440	(188)
		(6.250)	(12.013)
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές) που ενδέχεται να ταξινομηθούν μελλοντικά στην κατάσταση αποτελεσμάτων (μετά φόρων):</b>			
Κέρδη / (ζημιές) από αποτίμηση πράξεων αντιστάθμισης κινδύνου	15	(22.008)	12.890
Αναταξινόμηση πράξεων αντιστ. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	15	25.077	1.501
Συναλλαγματικές διαφορές και λοιπές κινήσεις		145	272
		3.214	14.663
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές) καθαρά από φορολογία</b>		<b>(3.036)</b>	<b>2.650</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές) χρήσης μετά από φόρους</b>		<b>(399.651)</b>	<b>166.226</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές) αποδοτέα σε:</b>			
Ιδιοκτήτες της μητρικής		(398.840)	163.425
Μη ελεγχουσες συμμετοχές		(811)	2.801
		<b>(399.651)</b>	<b>166.226</b>
<b>Κέρδη / (ζημιές) ανά μετοχή (σε Ευρώ ανά μετοχή)</b>	<b>30</b>	<b>(1.30)</b>	<b>0.53</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 9 έως 95 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2020**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων**

	Αποδίδόμενα στους μετόχους της μητρικής εταιρείας					Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	
	Μετοχικό Σημ. κεφάλαιο	Αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Μη ελέγχουσες Σύνολο συμμετοχές			
<b>Υπόλοιπο την 1η Ιανουαρίου 2019</b>	<b>1.020.081</b>	<b>258.527</b>	<b>1.052.164</b>	<b>2.330.772</b>	<b>63.959</b>	<b>2.394.731</b>	
Μεταβολές αποτίμησης συμμετοχικών τίτλων στην εύλογη αξία	15	-	525	-	525	19	544
Συναλλαγματικές διαφορές και λοιπές κινήσεις	15	-	271	-	271	1	272
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημιές) από συνταξιοδοτικά προγράμματα καθορισμένων παροχών	15	-	(12.372)	-	(12.372)	3	(12.369)
Αναταξινόμηση πράξεων αντιστ. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	15	-	1.501	-	1.501	-	1.501
Κέρδη / (ζημιές) από αποτίμηση πράξεων αντιστάθμισης κινδύνου	15	-	12.890	-	12.890	-	12.890
Λοιπά συνολικά κέρδη / (ζημιές) από επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	15	-	(188)	-	(188)	-	(188)
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές)</b>		<b>-</b>	<b>2.627</b>	<b>-</b>	<b>2.627</b>	<b>23</b>	<b>2.650</b>
Καθαρά κέρδη / (ζημιές) χρήσης		-	-	160.798	160.798	2.778	163.576
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές) για τη χρήση</b>		<b>-</b>	<b>2.627</b>	<b>160.798</b>	<b>163.425</b>	<b>2.801</b>	<b>166.226</b>
Αποτέλεσμα από απόκτηση μη ελεγχουσών συμμετοχών σε συνδεδεμένη εταιρεία		-	-	(2.482)	(2,482)	-	(2,482)
Εξοδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου		-	-	(342)	(342)	-	(342)
Συμμετοχή μετόχων μειοψηφίας σε αυξήσεις μετ. κεφ. θυγατρικής		-	-	-	-	34	34
Μεταφορά από αποθεματικά στα αποτελέσματα	15	-	15.818	(15.818)	-	-	-
Φόρος ενδο-ομιλικών μερισμάτων		-	-	(122)	(122)	-	(122)
Μερίσματα σε μετόχους μειοψηφίας		-	-	-	-	(2,246)	(2,246)
Μερίσματα	31	-	-	(229,226)	(229,226)	-	(229,226)
<b>Υπόλοιπο την 31η Δεκεμβρίου 2019</b>	<b>1.020.081</b>	<b>276.972</b>	<b>964.972</b>	<b>2.262.025</b>	<b>64.548</b>	<b>2.326.573</b>	
Μεταβολές αποτίμησης συμμετοχικών τίτλων στην εύλογη αξία	15	-	(318)	-	(318)	9	(309)
Αναταξινόμηση πράξεων αντιστ. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	15	-	25.077	-	25.077	-	25.077
Κέρδη / (ζημιές) από αποτίμηση πράξεων αντιστάθμισης κινδύνου	15	-	(22.008)	-	(22.008)	-	(22.008)
Λοιπά συνολικά κέρδη / (ζημιές) από επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	15	-	1.440	-	1.440	-	1.440
Συναλλαγματικές διαφορές και λοιπές κινήσεις	15	-	190	-	190	(45)	145
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημιές) από συνταξιοδοτικά προγράμματα καθορισμένων παροχών	15	-	(7.394)	-	(7.394)	13	(7.381)
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές)</b>		<b>-</b>	<b>(3.013)</b>	<b>-</b>	<b>(3.013)</b>	<b>(23)</b>	<b>(3.036)</b>
Καθαρά κέρδη / (ζημιές) χρήσης		-	-	(395.827)	(395.827)	(788)	(396.615)
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές) για τη χρήση</b>		<b>-</b>	<b>(3.013)</b>	<b>(395.827)</b>	<b>(398.840)</b>	<b>(811)</b>	<b>(399.651)</b>
Εξοδα έκδοσης μετοχικού κεφαλαίου		-	-	(51)	(51)	-	(51)
Συμμετοχή μετόχων μειοψηφίας σε αυξήσεις μετ. κεφ. θυγατρικής		-	-	-	-	35	35
Φόρος ενδο-ομιλικών μερισμάτων		-	-	(228)	(228)	-	(228)
Μερίσματα σε μετόχους μειοψηφίας		-	-	-	-	(1,432)	(1,432)
Μερίσματα	31	-	-	(76,409)	(76,409)	-	(76,409)
<b>Υπόλοιπο την 31η Δεκεμβρίου 2020</b>	<b>1.020.081</b>	<b>273.959</b>	<b>492.457</b>	<b>1.786.497</b>	<b>62.340</b>	<b>1.848.837</b>	

Οι σημειώσεις στις σελίδες 9 έως 95 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2020**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Ταμειακών Ροών**

Σημ.	Έτος που έληξε		
	31 Δεκεμβρίου 2020	31 Δεκεμβρίου 2019	
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>			
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	32	426.399	634.718
Εισπροσθές / (καταβληθείς) φόρος εισοδήματος	29	23.133	(148.655)
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		<b>449.532</b>	<b>486.063</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>			
Αγορές ενσώματων παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων	6,8	(288.055)	(241.045)
Είσπραξη από πώληση ενσώματων παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων		2.803	1.616
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	9	-	(10.295)
Αγορά θυγατρικής, καθαρής από χρηματικά διαθέσιμα	36	(6.475)	(5.341)
Έξοδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικής πληρωθέντα		(51)	-
Εισπροσθές επιδοτήσεις		337	439
Εισπροσθέντες τόκοι	27	5.646	5.843
Προκαταβολές για δικαιώματα χρήσης παγίων		(1.035)	(717)
Μερίσματα εισπροσθθέντα	9	9.465	30.490
Είσπραξη από πώληση περιουσιακών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση		-	1.334
Εισπράξεις από πώληση επενδύσεων σε συμμετοχικούς τίτλους		-	19
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>		<b>(277.365)</b>	<b>(217.657)</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>			
Τόκοι δανείων καταβληθέντες		(100.003)	(150.411)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους της εταιρείας	31	(152.647)	(153.248)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους της μειοψηφίας		(1.401)	(2.246)
Συμμετοχή μειοψηφίας στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικής		34	34
Εισπράξεις από εκδόθεντα / αναληθέντα δάνεια		1.419.247	514.700
Εξοφλήσεις δανείων	18	(1.167.609)	(625.581)
Πληρωμές υποχρεώσεων μίσθωσης - κεφάλαιο		(33.563)	(30.712)
Πληρωμές υποχρεώσεων μίσθωσης - τόκοι	18	(10.914)	(10.081)
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		<b>(46.856)</b>	<b>(457.545)</b>
<b>Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα</b>		<b>125.311</b>	<b>(189.139)</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή του έτους</b>	13	<b>1.088.198</b>	<b>1.275.159</b>
Συναλλαγματικές διαφορές στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		(10.608)	2.179
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		125.311	(189.139)
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος του έτους</b>	13	<b>1.202.900</b>	<b>1.088.198</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 9 έως 95 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2018**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Οικονομικής Θέσης**

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2018	31 Δεκεμβρίου 2017
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>			
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	6	3.268.928	3.311.893
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	105.617	105.684
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	390.091	701.635
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	17	64.109	71.355
Επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους	3	634	1.857
Δάνεια, προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	9	73.922	89.626
		<b>3.903.301</b>	<b>4.282.050</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>			
Αποθέματα	10	993.031	1.056.393
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	821.598	791.205
Περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση		3.133	-
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	-	11.514
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	12	1.276.366	1.018.913
		<b>3.094.128</b>	<b>2.878.025</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>6.997.429</b>	<b>7.160.075</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	13	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	14	258.527	358.056
Αποτελέσματα εις νέον		1.052.164	930.522
<b>Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής</b>		<b>2.330.772</b>	<b>2.308.659</b>
<b>Μη ελέγχουσες συμμετοχές</b>		<b>63.959</b>	<b>62.915</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>		<b>2.394.731</b>	<b>2.371.574</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>			
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Έντοκα δάνεια	16	1.627.171	920.234
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	17	185.744	131.611
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	163.514	133.256
Προβλέψεις	19	42.038	6.371
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	20	28.852	28.700
		<b>2.047.319</b>	<b>1.220.172</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	15	1.349.153	1.661.457
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	16.387	-
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος		80.171	5.883
Έντοκα δάνεια	16	1.108.785	1.900.269
Μερίσματα πληρωτέα		883	720
		<b>2.555.379</b>	<b>3.568.329</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>		<b>4.602.698</b>	<b>4.788.501</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>		<b>6.997.429</b>	<b>7.160.075</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 9 έως 91 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

Οι Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις για το έτος 2018 εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 28 Φεβρουαρίου 2019.

Ευστάθιος Τσοτσόρος

Ανδρέας Σιάμισης

Στέφανος Παπαδημητρίου

Πρόεδρος Διοικητικού Συμβουλίου  
& Διευθύνων Σύμβουλος

Αναπλ. Διευθύνων Σύμβουλος &  
Γενικός Διευθυντής Οικονομικών  
Ομίλου

Διευθυντής Λογιστικής



**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2018**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων**

	Σημ.	Έτος που έληξε	
		31 Δεκεμβρίου 2018	31 Δεκεμβρίου 2017
Έσοδα από συμφύσεις με πελάτες	5	9.769.155	7.994.690
Κόστος πωληθέντων	22	(8.769.769)	(6.907.198)
<b>Μεικτό κέρδος</b>		<b>999.386</b>	<b>1.087.492</b>
Έξοδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης	22	(324.430)	(276.182)
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	22	(150.518)	(133.427)
Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης	23	(1.403)	(212)
Λοιπά λειτουργικά (έξοδα)/ έσοδα και άλλα κέρδη/ (ζημιές) - καθαρά	24	(8.823)	(15.888)
<b>Λειτουργικό αποτέλεσμα</b>		<b>514.212</b>	<b>661.783</b>
Χρηματοοικονομικά έσοδα	25	3.827	4.600
Χρηματοοικονομικά έξοδα	25	(149.532)	(169.653)
(Ζημιές)/ κέρδη από συναλλαγματικές διαφορές	26	2.194	(8.173)
Κέρδη/ (Ζημιές) από επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	(1.771)	31.228
<b>Κέρδη προ φόρων</b>		<b>368.930</b>	<b>519.785</b>
Φόρος εισοδήματος	27	(154.218)	(135.862)
<b>Καθαρά κέρδη έτους</b>		<b>214.712</b>	<b>383.923</b>
<b>Κέρδη / (ζημιές) αποδοτέα σε :</b>			
Ιδιοκτήτες της μητρικής		211.614	381.372
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		3.098	2.551
		<b>214.712</b>	<b>383.923</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα (Ζημιές)</b>			
<b>Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που δεν θα ταξινομηθούν μελλοντικά στην κατάσταση αποτελεσμάτων (μετά φόρων):</b>			
Αναλογιστικές ζημιές από συνταξιοδοτικά προγράμματα καθορισμένων παροχών		(11.012)	(9.589)
Μεταβολές αποτίμησης συμμετοχικών τίτλων	14	(695)	6
Μείωση αξίας γης	14	-	(1.669)
Λοιπά συνολικά έξοδα από επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	14	(288)	-
		(11.995)	(11.252)
<b>Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που ενδέχεται να ταξινομηθούν μελλοντικά στην κατάσταση αποτελεσμάτων (μετά φόρων):</b>			
Ζημιές από αποτίμηση πράξεων αντιστάθμισης κινδύνου	14	(5.006)	(4.590)
Αποχαρακτηρισμός πράξεων αντιστ. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	14	(14.920)	1.979
Συναλλαγματικές διαφορές και λοιπές κινήσεις		(745)	752
		(20.671)	(1.859)
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα (ζημιές) καθαρά από φορολογία</b>		<b>(32.666)</b>	<b>(13.111)</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα έτους μετά από φόρους</b>		<b>182.046</b>	<b>370.812</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά (έξοδα) / έσοδα αποδοτέα σε:</b>			
Ιδιοκτήτες της μητρικής		178.958	368.989
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		3.088	1.823
		<b>182.046</b>	<b>370.812</b>
<b>Κέρδη ανά μετοχή (σε Ευρώ ανά μετοχή)</b>	28	<b>0,69</b>	<b>1,25</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 9 έως 91 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2018**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων**

	Αποδόμηση στους μετόχους της μητρικής εταιρείας				Μη	
	Μετοχικό Σημ. κεφάλαιο	Αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο	ελεγχουσές συμμετοχές	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
<b>Υπόλοιπο την 1 Ιανουαρίου 2017</b>	<b>1.020.081</b>	<b>469.788</b>	<b>549.891</b>	<b>2.039.760</b>	<b>101.875</b>	<b>2.141.635</b>
Μεταβολές αποτίμησης συμμετοχικών τίτλων στην εύλογη αξία	14	-	1	1	5	6
Συναλλαγματικές διαφορές και λουπές κινήσεως	14	-	718	718	34	752
Μείωση αξίας γης	14	-	(907)	(907)	(762)	(1.669)
Αναλογιστικές ζημιές από συνεχιζόμενα προγράμματα καθορισμένων παροχών	14	-	(9.584)	(9.584)	(5)	(9.589)
Ζημιές από αποτίμηση πράξεων αντιστάθμισης κινδύνου	14	-	(4.590)	(4.590)	-	(4.590)
Αποκαταπερισσώδεις πράξεις αντιστ. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών	14	-	1.979	1.979	-	1.979
Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές)	-	(12.383)	-	(12.383)	(728)	(13.111)
Καθαρά κέρδη έτους	-	-	381.372	381.372	2.551	383.923
<b>Συνκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές) για τη χρήση</b>	-	<b>(12.383)</b>	<b>381.372</b>	<b>368.989</b>	<b>1.823</b>	<b>370.812</b>
Παροχές σε συμμετοχικούς τίτλους	13	-	(653)	(9.714)	-	(9.714)
Αγορά ιδίων μετοχών	13	-	(10.245)	(10.245)	-	(10.245)
Διάθεση ιδίων μετοχών στο προσωπικό	13	-	9.714	9.714	-	9.714
Συμμετοχή μεσοφθώρας στην αύξηση μετ. κερ. θυγατρικής	-	-	-	-	76	76
Μεταφορά στα αποθεματικά από τα αποτελέσματα εις νέον	-	8.797	(8.797)	-	-	-
Φόρος ενδο-ομιλικών μερισμάτων	-	-	(136)	(136)	-	(136)
Μερίσματα σε μη ελεγχουσές συμμετοχές	-	-	-	-	(2.561)	(2.561)
Μερίσματα	-	(106.962)	-	(106.962)	-	(106.962)
Εξαγορά δικαιωμάτων μεσοφθώρας	-	-	17.253	17.253	(38.298)	(21.045)
<b>Υπόλοιπο την 31 Δεκεμβρίου 2017 (όπως ισχύει)</b>	<b>1.020.081</b>	<b>358.056</b>	<b>930.522</b>	<b>2.308.659</b>	<b>62.915</b>	<b>2.371.574</b>
Επίδραση αλλαγής λογιστικής πολιτικής	2.1.1	-	166	(3.469)	(3.303)	(3.303)
<b>Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου 2018 (αναπροσαρμοσμένο)</b>	<b>1.020.081</b>	<b>358.222</b>	<b>927.053</b>	<b>2.305.356</b>	<b>62.915</b>	<b>2.368.271</b>
Μεταβολές αποτίμησης συμμετοχικών τίτλων στην εύλογη αξία	14	-	(700)	(700)	5	(695)
Συναλλαγματικές διαφορές και λουπές κινήσεως	14	-	(740)	(740)	(5)	(745)
Αναλογιστικές ζημιές από συνεχιζόμενα προγράμματα καθορισμένων παροχών	14	-	(11.002)	(11.002)	(10)	(11.012)
Ζημιές από αποτίμηση πράξεων αντιστάθμισης κινδύνου	14	-	(5.006)	(5.006)	-	(5.006)
Λοιπά Συνολικά Έσοδα από επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	14	-	(288)	(288)	-	(288)
Αποκαταπερισσώδεις πράξεις αντιστ. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών	14	-	(14.920)	(14.920)	-	(14.920)
Λοιπά συνολικά έσοδα	-	(32.656)	-	(32.656)	(10)	(32.666)
Καθαρά κέρδη έτους	-	-	211.614	211.614	3.098	214.712
<b>Συνκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές) για τη χρήση</b>	-	<b>(32.656)</b>	<b>211.614</b>	<b>178.958</b>	<b>3.088</b>	<b>182.046</b>
Παροχές σε συμμετοχικούς τίτλους	13	-	(93)	(1.214)	-	(1.214)
Αγορά ιδίων μετοχών	14	-	(683)	(683)	-	(683)
Διάθεση ιδίων μετοχών στο προσωπικό	14	-	1.214	1.214	-	1.214
Συμμετοχή μεσοφθώρας στην αύξηση μετ. κερ. θυγατρικής	-	-	-	-	17	17
Μεταφορά στα αποθεματικά από τα αποτελέσματα εις νέον	14	-	(17.319)	17.319	-	-
Φόρος ενδο-ομιλικών μερισμάτων	-	-	(123)	(123)	-	(123)
Μερίσματα σε μη ελεγχουσές συμμετοχές	-	-	-	-	(2.061)	(2.061)
Μερίσματα	-	(76.408)	(76.408)	(152.816)	-	(152.816)
Μεταφορά στο τακτικό αποθεματικό	-	26.170	(26.170)	-	-	-
Μεταφορά ληθρείσεως επιχορήγησης σε αφορολόγητο αποθεματικό	-	80	-	80	-	80
<b>Υπόλοιπο την 31 Δεκεμβρίου 2018</b>	<b>1.020.081</b>	<b>258.527</b>	<b>1.052.164</b>	<b>2.330.772</b>	<b>63.959</b>	<b>2.394.731</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 9 έως 91 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2018**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Ταμειακών Ροών**

Σημ.	Έτος που έληξε	
	31 Δεκεμβρίου 2018	31 Δεκεμβρίου 2017
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		
	30	453.311
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	507.846	(10.375)
Καταβληθείς φόρος εισοδήματος	(4.918)	(10.375)
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>502.928</b>	<b>442.936</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>		
Αγορές ενσώματων παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων	(156.713)	(208.732)
Εισπραξη από πώληση ενσώματων παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων	277	30
Καταβολή τιμήματος εξαγοράς μη ελεγχουσών συμμετοχών θυγατρικής	(1.298)	-
Έσοδα από πώληση θυγατρικών, καθαρά από χρηματικά διαθέσιμα	(16.000)	-
Εισπραχθείσες επιδότησεις	299	110
Εισπραχθέντες τόκοι	3.827	4.600
Μερίσματα εισπραχθέντα	307.735	19.346
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις - καθαρές	-	(147)
Εισπραξεις από πώληση επενδύσεων σε συμμετοχικούς τίτλους	265	8
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>138.392</b>	<b>(184.785)</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
Τόκοι καταβληθέντες	(140.755)	(160.830)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους της εταιρείας	(148.767)	(104.115)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους της μειοψηφίας	(2.061)	(2.561)
Μεταβολή δεσμευμένων καταθέσεων	144.445	11.873
Απόκτηση ιδίων μετοχών	(683)	(10.245)
Συμμετοχή μειοψηφίας στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικής	17	76
Εισπραξεις από εκδόθεντα / αναληφθέντα δάνεια	409.694	288.000
Εξοφλήσεις δανείων	(506.358)	(322.622)
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>(244.468)</b>	<b>(300.424)</b>
<b>Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα</b>	<b>396.852</b>	<b>(42.273)</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή του έτους</b>	<b>873.261</b>	<b>924.055</b>
Συναλλαγματικές διαφορές στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.046	(8.521)
Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	396.852	(42.273)
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος του έτους</b>	<b>1.275.159</b>	<b>873.261</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 9 έως 91 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2016**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Οικονομικής Θέσης**

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2016	31 Δεκεμβρίου 2015
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Πάγιο Ενεργητικό</b>			
Ενσώματα πάγια	6	3.302.923	3.385.270
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	108.294	117.062
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	689.607	678.637
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	17	100.973	239.538
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	3	1.626	523
Δάνεια, προκαταβολές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	9	91.131	85.022
		<b>4.294.554</b>	<b>4.506.053</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>			
Αποθέματα	10	929.164	662.025
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	868.331	752.142
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	15.192	-
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	12	1.081.580	2.108.364
		<b>2.894.267</b>	<b>3.522.531</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>7.188.821</b>	<b>8.028.583</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	13	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	14	469.788	443.729
Αποτελέσματα εις νέον		549.891	220.506
<b>Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής</b>		<b>2.039.760</b>	<b>1.684.316</b>
<b>Δικαιώματα μειοψηφίας</b>		<b>101.875</b>	<b>105.954</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>		<b>2.141.635</b>	<b>1.790.270</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>			
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Δάνεια	16	1.456.204	1.597.954
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	17	42.736	45.287
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	110.912	95.362
Προβλέψεις	19	9.306	6.405
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	20	259.644	22.674
		<b>1.878.802</b>	<b>1.767.682</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	15	1.777.909	2.795.378
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	-	34.814
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		3.534	6.290
Δάνεια	16	1.386.299	1.633.033
Μερίσματα πληρωτέα		642	1.116
		<b>3.168.384</b>	<b>4.470.631</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>		<b>5.047.186</b>	<b>6.238.313</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>		<b>7.188.821</b>	<b>8.028.583</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 11 έως 78 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

Οι Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις για το έτος 2016 εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 23 Φεβρουαρίου 2017.

Ευστάθιος Τσοτσόροδς      Γρηγόριος Στεργιούλης      Ανδρέας Σιάμισσης      Στέφανος Παπαδημητρίου

Πρόεδρος Διοικητικού Συμβουλίου      Διευθύνων Σύμβουλος      Γενικός Διευθυντής Οικονομικών Ομίλου Μέλος Δ.Σ.      Διευθυντής Λογιστικής

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2016**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων**

	Σημ.	Έτος που έληξε	
		31 Δεκεμβρίου 2016	31 Δεκεμβρίου 2015
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		6.679.923	7.302.939
Κόστος πωληθέντων		(5.672.795)	(6.608.357)
<b>Μεικτό κέρδος</b>		<b>1.007.128</b>	<b>694.582</b>
Έξοδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης		(279.912)	(339.901)
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		(128.828)	(118.328)
Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης	23	(2.167)	(536)
Λοιπά έσοδα / (έξοδα) - καθαρά	24	30.050	9.427
<b>Λειτουργικό αποτέλεσμα</b>		<b>626.271</b>	<b>245.244</b>
Χρηματοοικονομικά έσοδα	25	5.129	8.797
Χρηματοοικονομικά έξοδα	25	(205.909)	(209.842)
Κέρδη / (Ζημιές) από συναλλαγματικές διαφορές	26	20.773	(26.753)
Κέρδη από επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	19.407	21.518
<b>Κέρδη προ φόρων</b>		<b>465.671</b>	<b>38.964</b>
Φόρος εισοδήματος	27	(136.936)	6.063
<b>Καθαρά κέρδη έτους</b>		<b>328.735</b>	<b>45.027</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Έσοδα</b>			
<b>Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν μελλοντικά στην κατάσταση αποτελεσμάτων:</b>			
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημιές) από συνταξιοδοτικά προγράμματα καθορισμένων παροχών		(7.776)	1.615
Λοιπά συνολικά έσοδα από επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	14	(869)	-
		(8.645)	1.615
<b>Στοιχεία που ενδέχεται να ταξινομηθούν μελλοντικά στην κατάσταση αποτελεσμάτων:</b>			
Μεταβολές αποτίμησης χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	14	(6.267)	(255)
Μεταφορά αποθεματικού στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση στο λειτουργικό κέρδος	14, 24	6.414	-
Απραγματοποίητα κέρδη / (ζημιές) στην αποτίμηση πράξεων αντιστάθμισης κινδύνου	14	15.862	(4.802)
Απογρακτρισιμός πράξεων αντιστ. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	14	19.642	24.548
Λοιπές κινήσεις και συναλλαγματικές διαφορές		(1.076)	(603)
		34.575	18.888
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα, καθαρά από φορολογία</b>		<b>25.930</b>	<b>20.503</b>
<b>Συγκεντροποιητικά συνολικά έσοδα έτους μετά από φόρους</b>		<b>354.665</b>	<b>65.530</b>
<b>Κέρδη / (ζημιές) αποδοτέα σε :</b>			
Ιδιοκτήτες της μητρικής		329.760	46.684
Δικαιώματα μειοψηφίας		(1.025)	(1.657)
		<b>328.735</b>	<b>45.027</b>
<b>Συγκεντροποιητικά συνολικά (έξοδα) / έσοδα αποδοτέα σε :</b>			
Ιδιοκτήτες της μητρικής		355.819	67.239
Δικαιώματα μειοψηφίας		(1.154)	(1.709)
		<b>354.665</b>	<b>65.530</b>
<b>Κέρδη ανά μετοχή (σε Ευρώ ανά μετοχή)</b>	28	<b>1,08</b>	<b>0,15</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 11 έως 78 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2016**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων**

Σημ.	Αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής εταιρείας			Δικαιώματα μειοψηφίας	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον		
<b>Υπόλοιπο την 1 Ιανουαρίου 2015</b>	<b>1.020.081</b>	<b>435.013</b>	<b>163.048</b>	<b>110.404</b>	<b>1.728.546</b>
Κέρδη / (Ζημιές) από αποτίμηση χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	14	-	(178)	(178)	(255)
Συναλλαγματικές διαφορές και λοιπές κινήσεις	14	-	(632)	(632)	(603)
Αναλογιστικά κέρδη / (Ζημιές) από συνταξιοδοτικά προγράμματα καθορισμένων παροχών	14	-	1.619	1.619	1.615
Κέρδη / (Ζημιές) από αποτίμηση πράξεων αντιστιθμισής κινδύνου	14	-	(4.802)	(4.802)	(4.802)
Αποχρηστηρισμός πράξεων εναντι. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	14	-	24.548	24.548	24.548
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα)</b>	-	<b>20.555</b>	-	<b>20.555</b>	<b>(52)</b>
Καθαρά κέρδη/(Ζημιές) έτους	-	-	46.684	46.684	45.027
<b>Συνολικά εισοδήματα για τη χρήση</b>	-	<b>20.555</b>	<b>46.684</b>	<b>67.239</b>	<b>65.530</b>
Προσζή σε συμμετοχικούς τίτλους	13	-	(2.893)	2.893	-
Μειωσολά απο αποθεματικά στα απουλόμενα	-	-	(8.946)	8.946	-
Έξοδα σέλησης μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικής	-	-	-	(772)	(772)
Φόρος ενδο-ομιλικών μερισμάτων χρήσης 2014	-	-	(293)	(293)	(293)
Μερίσματα σε μετόχους μειοψηφίας	-	-	-	-	(2.741)
<b>Υπόλοιπο την 31 Δεκεμβρίου 2015</b>	<b>1.020.081</b>	<b>443.729</b>	<b>220.506</b>	<b>105.954</b>	<b>1.790.270</b>
Μετβόλες αποτίμησης χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	14	-	(6.343)	(6.343)	(6.267)
Μειωσολά αποθεματικού στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση στο λειτουργικό κέρδος	14, 24	-	6.414	6.414	6.414
Συναλλαγματικές διαφορές και λοιπές κινήσεις	14	-	(884)	(884)	(1.076)
Αναλογιστικά κέρδη / (Ζημιές) από συνταξιοδοτικά προγράμματα καθορισμένων παροχών	14	-	(7.763)	(7.763)	(7.776)
Κέρδη / (Ζημιές) από αποτίμηση πράξεων αντιστιθμισής κινδύνου	14	-	15.862	15.862	15.862
Λοιπά Συνολικά Έσοδα από επενδύσεις σε συνδόμενες επιχειρήσεις	14	-	(869)	(869)	(869)
Αποχρηστηρισμός πράξεων εναντι. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	14	-	19.642	19.642	19.642
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα)</b>	-	<b>26.059</b>	-	<b>26.059</b>	<b>(129)</b>
Καθαρά κέρδη/(Ζημιές) έτους	-	-	329.760	329.760	328.735
<b>Συνολικά εισοδήματα για τη χρήση</b>	-	<b>26.059</b>	<b>329.760</b>	<b>355.819</b>	<b>354.665</b>
Φόρος ενδο-ομιλικών μερισμάτων χρήσης	-	-	(375)	(375)	(375)
Μερίσματα σε μετόχους μειοψηφίας	-	-	-	-	(2.925)
<b>Υπόλοιπο την 31 Δεκεμβρίου 2016</b>	<b>1.020.081</b>	<b>469.788</b>	<b>549.891</b>	<b>2.039.760</b>	<b>2.141.635</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 11 έως 78 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2016**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Ταμειακών Ροών**

Σημ.	Έτος που έληξε	
	31 Δεκεμβρίου 2016	31 Δεκεμβρίου 2015
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	30	494.359
Καταβληθείς φόρος εισοδήματος	(16.159)	(34.648)
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>(333.525)</b>	<b>459.711</b>
<b>Ταμειακές ροές από επανδυτικές δραστηριότητες</b>		
Αγορές ενσώματων παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων	(125.719)	(165.253)
Αγορά θυγατρικής, καθαρή από ταμειακά διαθέσιμα	(350)	-
Εισπραξη από πώληση ενσώματων παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων	2.168	828
Έξοδα σύζησης μετασχηματισμού κεφαλαίου θυγατρικής πληρωθέντα	-	(772)
Εισπραχθέντες επιδοτήσεις	1.431	1.182
Εισπραχθέντες τόκοι	5.129	8.797
Μερίσματα εισπραχθέντα	8	18.289
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις - καθαρές	8	18
Εισπράξεις από πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	-	771
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επανδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>(116.202)</b>	<b>(136.140)</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
Τόκοι καταβληθέντες	(190.479)	(200.793)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους της εταιρείας	(473)	(64.004)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους της μειοψηφίας	(2.925)	(2.770)
Μεταβολή δεσμευμένων καταθέσεων	(1.969)	44.444
Εισπράξεις από εκδόθηντα / αναληφθέντα δάνεια	507.732	420.924
Εξοφλήσεις δανείων	(900.799)	(226.690)
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>(588.913)</b>	<b>(28.889)</b>
<b>Καθαρή (μείωση) / αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα</b>	<b>(1.038.640)</b>	<b>294.682</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή του έτους</b>	<b>12</b>	<b>1.952.808</b>
Συναλλαγματικές διαφορές στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	9.887	10.284
<b>Καθαρή (μείωση) / αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα</b>	<b>(1.038.640)</b>	<b>294.682</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος του έτους</b>	<b>12</b>	<b>924.055</b>
		<b>1.952.808</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 11 έως 78 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2014**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Οικονομικής Θέσης**

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2014	31 Δεκεμβρίου 2013
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Πάγιο Ενεργητικό</b>			
Ενσώματα πάγια	6	3.398.170	3.463.119
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	131.978	143.841
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	682.425	691.501
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	17	224.788	63.664
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	3	1.547	1.163
Δάνεια, προκαταβολές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	9	86.698	106.735
		<b>4.525.606</b>	<b>4.470.023</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>			
Αποθέματα	10	637.613	1.005.264
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	708.227	737.250
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	-	5.263
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	12	1.847.842	959.602
		<b>3.193.682</b>	<b>2.707.379</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>7.719.288</b>	<b>7.177.402</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	13	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	14	435.013	566.103
Αποτελέσματα εις νέον		163.048	512.771
<b>Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής</b>		<b>1.618.142</b>	<b>2.098.955</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας		110.404	115.511
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>		<b>1.728.546</b>	<b>2.214.466</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>			
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Δάνεια	16	1.811.995	1.311.804
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	17	40.953	45.405
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	92.728	87.429
Προβλέψεις	19	6.224	6.184
Λοιπές υποχρεώσεις	20	21.861	24.584
		<b>1.973.761</b>	<b>1.475.406</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	15	2.679.199	2.125.435
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	60.087	-
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		34.901	22.404
Δάνεια	16	1.177.645	1.338.384
Μερίσματα πληρωτέα		65.149	1.307
		<b>4.016.981</b>	<b>3.487.530</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>		<b>5.990.742</b>	<b>4.962.936</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>		<b>7.719.288</b>	<b>7.177.402</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 11 έως 74 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

Οι Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις για το έτος 2014 εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 26 Φεβρουαρίου 2015.

Ιωάννης Παπαθανασίου	Ιωάννης Κωστόπουλος	Ανδρέας Σιάμισης	Ρομπέρτο Καραχάννας
Πρόεδρος Διοικητικού Συμβουλίου	Διευθύνων Σύμβουλος	Αναπλ. Διευθύνων Σύμβουλος & Γενικός Διευθυντής Οικονομικών Ομίλου	Διευθυντής Λογιστικής



**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2014**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων**

Σημ.	Έτος που έληξε	
	31 Δεκεμβρίου 2014	31 Δεκεμβρίου 2013
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	9.478.444	9.674.324
Κόστος πωληθέντων	(9.333.608)	(9.369.172)
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>144.836</b>	<b>305.152</b>
Έξοδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης	(323.305)	(324.007)
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(116.947)	(123.596)
Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης	23 (4.266)	(2.992)
Λοιπά έσοδα / (έξοδα) - καθαρά	24 10.770	(49.869)
<b>Λειτουργικό αποτέλεσμα</b>	<b>(288.912)</b>	<b>(195.312)</b>
Χρηματοοικονομικά (έξοδα) / έσοδα - καθαρά	25 (215.030)	(209.287)
Κέρδη / (Ζημιές) από συναλλαγματικές διαφορές	26 (9.198)	9.082
Κέρδη από επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8 28.245	57.391
<b>Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων</b>	<b>(484.895)</b>	<b>(338.126)</b>
Φόρος εισοδήματος	27 116.305	65.661
<b>Καθαρά κέρδη / (ζημιές) έτους</b>	<b>(368.590)</b>	<b>(272.465)</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Έσοδα</b>		
<b>Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν μελλοντικά στην κατάσταση αποτελεσμάτων:</b>		
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημιές) από συνταξοδοτικά προγράμματα καθορισμένου παροχών	(6.234)	(679)
	(6.234)	(679)
<b>Στοιχεία που ενδέχεται να ταξινομηθούν μελλοντικά στην κατάσταση αποτελεσμάτων:</b>		
Κέρδη / (Ζημιές) από αποτίμηση χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	375	(105)
Απραγματοποίητα κέρδη / (ζημιές) στην αποτίμηση πράξεων αντιστάθμισης κινδύνου	14 (42.289)	9.402
Αποχρεωτηρισμός πράξεων αντιστ. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	14 (3.586)	31.465
Λοιπές κινήσεις και συναλλαγματικές διαφορές	185	(1.051)
	(45.315)	39.711
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα/(έξοδα), καθαρά από φορολογία</b>	<b>(51.549)</b>	<b>39.032</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά (έξοδα) / έσοδα έτους μετά από φόρους</b>	<b>(420.139)</b>	<b>(233.433)</b>
<b>Κέρδη / (ζημιές) αποδοτέα σε :</b>		
Ιδιοκτήτες της μητρικής	(365.292)	(269.229)
Δικαιώματα μειοψηφίας	(3.298)	(3.236)
	<b>(368.590)</b>	<b>(272.465)</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά (έξοδα) / έσοδα αποδοτέα σε:</b>		
Ιδιοκτήτες της μητρικής	(416.881)	(230.199)
Δικαιώματα μειοψηφίας	(3.258)	(3.234)
	<b>(420.139)</b>	<b>(233.433)</b>
<b>Κέρδη ανά μετοχή (σε Ευρώ ανά μετοχή)</b>	<b>28 (1,20)</b>	<b>(0,88)</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 11 έως 74 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2014**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων**

Σημ.	Αποδίδόμενα στους μετόχους της μητρικής εταιρείας			Σύνολο	Αικατώματα μισοψηφίας	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικά	Αποτελέσματα νέων			
<b>Υπόλοιπο την 1 Ιανουαρίου 2013</b>						
	<b>1.020.081</b>	<b>527.298</b>	<b>827.368</b>	<b>2.374.747</b>	<b>121.484</b>	<b>2.496.231</b>
Κέρδη / (Ζημιές) από αποτίμηση χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	14	-	(107)	-	(107)	2
Συναιλεγματικές διαφορές και λοιπές κινήσεις	14	-	(1.051)	-	(1.051)	-
Αναλογιστικά κέρδη / (Ζημιές) από συνταξιοδοτικά προγράμματα καθορισμένων παροχών	14	-	(679)	-	(679)	-
Κέρδη / (Ζημιές) από αποτίμηση πράξεων αντιστάθμισης κινδύνου	14	-	9.402	-	9.402	-
Αποχρηστηριμός πράξεων ενσφαι. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	14	-	31.465	-	31.465	-
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα)</b>		<b>- 39.030</b>	<b>-</b>	<b>39.030</b>	<b>2</b>	<b>39.032</b>
Καθαρά κέρδη/(Ζημιές) έτους		-	(269.229)	(269.229)	(3.236)	(272.465)
<b>Συνολικά εισοδήματα για τη χρήση</b>		<b>- 39.030</b>	<b>(269.229)</b>	<b>(230.199)</b>	<b>(3.234)</b>	<b>(233.433)</b>
Παροχές σε συμμετοχικούς τίτλους	13	-	(225)	477	252	252
Μερίσματα σε κατόχους μεσονηφίας		-	-	-	(2.739)	(2.739)
Μερίσματα του 2012		-	-	(45.845)	-	(45.845)
<b>Υπόλοιπο την 31 Δεκεμβρίου 2013</b>		<b>1.020.081</b>	<b>566.103</b>	<b>512.771</b>	<b>115.511</b>	<b>2.214.466</b>
Κέρδη / (Ζημιές) από αποτίμηση χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	14	-	330	-	330	45
Συναιλεγματικές διαφορές και λοιπές κινήσεις	14	-	135	-	135	50
Αναλογιστικά κέρδη / (Ζημιές) από συνταξιοδοτικά προγράμματα καθορισμένων παροχών	14	-	(6.179)	-	(6.179)	(55)
Κέρδη / (Ζημιές) από αποτίμηση πράξεων αντιστάθμισης κινδύνου	14	-	(42.289)	-	(42.289)	-
Αποχρηστηριμός πράξεων ενσφαι. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	14	-	(3.586)	-	(3.586)	-
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα)</b>		<b>- (51.589)</b>	<b>-</b>	<b>(51.589)</b>	<b>40</b>	<b>(51.549)</b>
Καθαρά κέρδη/(Ζημιές) έτους		-	-	(365.292)	(3.298)	(368.590)
<b>Συνολικά εισοδήματα για τη χρήση</b>		<b>- (51.589)</b>	<b>(365.292)</b>	<b>(416.881)</b>	<b>(3.258)</b>	<b>(420.139)</b>
Παροχές σε συμμετοχικούς τίτλους	13	-	(24)	275	251	251
Διανομή αφορολόγητων αποθεματικών Ν. 4172/2013	30	-	(64.376)	193	(64.183)	(22)
Μεταφορά φόρων διανομής αφορολόγητων αποθεματικών Ν. 4172/2013		-	(15.101)	15.101	-	-
Μερίσματα του 2013		-	-	-	(1.827)	(1.827)
<b>Υπόλοιπο την 31 Δεκεμβρίου 2014</b>		<b>1.020.081</b>	<b>435.013</b>	<b>163.048</b>	<b>1.618.142</b>	<b>1.728.546</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 11 έως 74 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2014**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Ταμειακών Ροών**

Σημ.	Έτος που έληξε	
	31 Δεκεμβρίου 2014	31 Δεκεμβρίου 2013
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		
	875.532	501.406
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	(22.750)	(8.808)
Καταβληθείς φόρος εισοδήματος		
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>852.782</b>	<b>492.598</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>		
Αγορές ενσώματων παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων	(135.880)	(105.149)
Αγορά θυγατρικής, καθαρή από ταμειακά διαθέσιμα	-	(6.631)
Εισπραξη από πώληση ενσώματων παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων	4.981	4.097
Εισπραχθέντες τόκοι	8.841	8.050
Μερίσματα εισπραχθέντα	39.221	12.802
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις - καθαρές	(76)	(2.504)
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>(82.913)</b>	<b>(89.335)</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
Τόκοι καταβληθέντες	(196.886)	(184.305)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους της εταιρείας	(363)	(43.706)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους της μειοψηφίας	(1.827)	(2.739)
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	1.111.611	1.276.000
Εξοφλήσεις δανείων	(827.781)	(1.384.182)
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>84.754</b>	<b>(338.932)</b>
<b>Καθαρή (μείωση) / αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα, ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις</b>	<b>854.623</b>	<b>64.331</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα, ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στην αρχή του έτους</b>	<b>959.602</b>	<b>901.061</b>
Συναλλαγματικές διαφορές στα ταμειακά διαθέσιμα, ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	33.617	(5.790)
<b>Καθαρή (μείωση) / αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα, ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις</b>	<b>854.623</b>	<b>64.331</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα, ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στο τέλος του έτους</b>	<b>1.847.842</b>	<b>959.602</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 11 έως 74 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2012**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Οικονομικής Θέσης**

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2012	31 Δεκεμβρίου 2011
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Πάγιο Ενεργητικό</b>			
Ενσώματα πάγια	6	3.550.082	3.204.096
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	158.320	177.875
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	645.756	616.095
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	17	20.437	19.969
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση		1.891	2.062
Δάνεια, προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	9	115.055	96.235
		<b>4.491.541</b>	<b>4.116.332</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>			
Αποθέματα	10	1.220.122	1.141.191
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	791.300	945.818
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	12	901.061	985.486
		<b>2.912.483</b>	<b>3.072.495</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>7.404.024</b>	<b>7.188.827</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	13	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	14	527.298	493.142
Αποτελέσματα εις νέον		826.153	884.374
<b>Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής</b>		<b>2.373.532</b>	<b>2.397.597</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας		121.484	132.393
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>		<b>2.495.016</b>	<b>2.529.990</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>			
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Δάνεια	16	383.274	1.142.296
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	17	83.674	49.134
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	105.086	113.991
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	20	-	50.158
Προβλέψεις και λοιπές υποχρεώσεις	19	35.474	59.588
		<b>607.508</b>	<b>1.415.167</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	15	1.872.626	1.640.595
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	20	47.055	46.355
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		5.046	22.403
Δάνεια	16	2.375.097	1.531.893
Μερίσματα πληρωτέα		1.676	2.424
		<b>4.301.500</b>	<b>3.243.670</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>		<b>4.909.008</b>	<b>4.658.837</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>		<b>7.404.024</b>	<b>7.188.827</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 11 έως 72 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

Οι Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις της Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. για το έτος 2012 εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 28 Φεβρουαρίου 2013.

Χρήστος-Αλέξης Κομνηνός	Ιωάννης Κωστόπουλος	Ανδρέας Σιάμισης	Σ. Παπαδημητρίου
Πρόεδρος Διοικητικού Συμβουλίου	Διευθύνων Σύμβουλος	Γενικός Διευθυντής Οικονομικών Ομίλου	Διευθυντής Λογιστικής

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2012**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων**

Σημ.	Έτος που έληξε	
	31 Δεκεμβρίου 2012	31 Δεκεμβρίου 2011
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	10.468.870	9.307.582
Κόστος πωληθέντων	(9.933.709)	(8.657.489)
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>535.161</b>	<b>650.093</b>
Έξοδα διοίκησης και διάθεσης	22 (407.541)	(466.638)
Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης	23 (3.543)	(3.556)
Λοιπά έσοδα / (έξοδα) - καθαρά	24 31.386	4.920
Λοιπές (ζημιές) / κέρδη - καθαρά	26 (35.760)	(9.810)
<b>Λειτουργικό αποτέλεσμα</b>	<b>119.703</b>	<b>175.009</b>
Χρηματοοικονομικά (έξοδα) / έσοδα - καθαρά	(54.201)	(68.371)
Κέρδη / (Ζημιές) από συναλλαγματικές διαφορές	26 10.775	(10.697)
Κέρδη από συνδεδεμένες επιχειρήσεις	8 38.221	67.488
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>114.498</b>	<b>163.429</b>
Φόρος εισοδήματος	27 (33.272)	(45.763)
<b>Καθαρά κέρδη έτους</b>	<b>81.226</b>	<b>117.666</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Έσοδα</b>		
Κέρδη / (Ζημιές) από αποτίμηση χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	14 (100)	(72)
Απραγματοποίητα κέρδη / (ζημιές) στην αποτίμηση πράξεων αντιστάθμισης κινδύνου	14 3.151	(19.684)
Απογαρκτηρισμός πράξεων αντιστ. κινδύνου μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	14 27.025	6.776
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής από ενοποίηση θυγατρικών	(1.168)	(40)
<b>Λοιπά συνολικά (έξοδα) / έσοδα έτους, καθαρά από φορολογία</b>	<b>28.908</b>	<b>(13.020)</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα έτους μετά από φόρους</b>	<b>110.134</b>	<b>104.646</b>
<b>Κέρδη αποδοτέα σε :</b>		
Ίδιοκτήτες της μητρικής	84.191	114.150
Δικαιώματα μειοψηφίας	(2.965)	3.516
	<b>81.226</b>	<b>117.668</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα αποδοτέα σε :</b>		
Ίδιοκτήτες της μητρικής	113.218	101.286
Δικαιώματα μειοψηφίας	(3.084)	3.360
	<b>110.134</b>	<b>104.646</b>
<b>Κέρδη ανά μετοχή (σε Ευρώ ανά μετοχή)</b>	<b>28 0,28</b>	<b>0,37</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 11 έως 72 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2012**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων**

Σημ.	Αποδόμηση στους μετόχους της μητρικής εταιρείας			Σύνολο	Δικαιώματα μειοψηφίας	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικά	Αποτέλεσμα εις νέον			
<b>Υπόλοιπο την 1 Ιανουαρίου 2011</b>	<b>1.020.081</b>	<b>590.065</b>	<b>866.737</b>	<b>2.386.883</b>	<b>144.735</b>	<b>2.531.618</b>
Κέρδη / (Ζημιές) από αποτίμηση χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	14	-	(72)	(72)	-	(72)
Συνολαγματικές διαφορές μετατροπής από ενοποίηση θυγατρικών	14	-	116	116	(156)	(40)
Απραγματοποίητα κέρδη / (ζημιές) στην αποτίμηση αξιολογήσιμων κινδύνων	14	-	(19.684)	(19.684)	-	(19.684)
Αποφρακτικισμός αξιολογήσιμων κινδύνων μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	14	-	6.776	6.776	-	6.776
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα)</b>	<b>-</b>	<b>(12.864)</b>	<b>-</b>	<b>(12.864)</b>	<b>(156)</b>	<b>(13.020)</b>
Καθαρά κέρδη έτους	-	-	114.150	114.150	3.516	117.666
<b>Συνολικά πλήρη εισοδήματα για τη χρήση</b>	<b>-</b>	<b>(12.864)</b>	<b>114.150</b>	<b>101.286</b>	<b>3.360</b>	<b>104.646</b>
Παροχές σε συμμετοχικούς τίτλους	13	-	1.119	1.119	-	1.119
Μεταφορά σε αποθεματικά	14	-	4.822	(4.822)	-	-
Συμμετοχή μετόχων μειοψηφίας σε μερίσματα μετ. κηφ. θυγατρικής	34	-	-	-	(12.963)	(12.963)
Μερίσματα σε κατόχους μειοψηφίας	-	-	-	-	(2.739)	(2.739)
Μερίσματα του 2010	29	-	(91.691)	(91.691)	-	(91.691)
<b>Υπόλοιπο την 31 Δεκεμβρίου 2011</b>	<b>1.020.081</b>	<b>493.142</b>	<b>884.374</b>	<b>2.397.597</b>	<b>132.393</b>	<b>2.529.990</b>
Κέρδη / (Ζημιές) από αποτίμηση χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	14	-	(100)	(100)	-	(100)
Συνολαγματικές διαφορές μετατροπής από ενοποίηση θυγατρικών	14	-	(1.048)	(1,048)	(120)	(1,168)
Απραγματοποίητα κέρδη / (ζημιές) στην αποτίμηση αξιολογήσιμων κινδύνων	14	-	3.151	3,151	-	3,151
Αποφρακτικισμός αξιολογήσιμων κινδύνων μέσω της κατάστασης συνολικών εισοδημάτων	14	-	27,025	27,025	-	27,025
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα)</b>	<b>-</b>	<b>29,028</b>	<b>-</b>	<b>29,028</b>	<b>(120)</b>	<b>28,908</b>
Καθαρά κέρδη έτους	-	-	84,191	84,191	(2,965)	81,226
<b>Συνολικά πλήρη εισοδήματα για τη χρήση</b>	<b>-</b>	<b>29,028</b>	<b>84,191</b>	<b>113,220</b>	<b>(3,085)</b>	<b>110,134</b>
Παροχές σε συμμετοχικούς τίτλους	13	-	252	252	-	252
Μεταφορά σε αποθεματικά	14	-	4,876	(4,876)	-	-
Συμμετοχή μετόχων μειοψηφίας σε μερίσματα μετ. κηφ. θυγατρικής	34	-	-	-	(6,455)	(6,455)
Μερίσματα σε κατόχους μειοψηφίας	-	-	-	-	(1,369)	(1,369)
Μερίσματα του 2011	29	-	(137,536)	(137,536)	-	(137,536)
<b>Υπόλοιπο την 31 Δεκεμβρίου 2012</b>	<b>1.020.081</b>	<b>527.298</b>	<b>826.153</b>	<b>2.373.532</b>	<b>121.484</b>	<b>2.495.016</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 11 έως 72 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

**ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.**  
**Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με**  
**τα ΔΠΧΑ για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2012**  
*(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)*

**Ενοποιημένη Κατάσταση Ταμειακών Ροών**

Σημ.	Έτος που έληξε	
	31 Δεκεμβρίου 2012	31 Δεκεμβρίου 2011
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		
	557.742	856.439
	(33.826)	(43.182)
	<b>523.916</b>	<b>813.257</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>		
	(518.095)	(674.964)
	4.057	3.108
	1.900	6.059
	12.692	25.777
	8.873	5.976
	(6.455)	(12.963)
	(640)	(775)
	<b>(497.668)</b>	<b>(647.782)</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
	(66.585)	(91.323)
	(138.264)	(85.079)
	(1.389)	(2.739)
	-	167.968
	682.722	932.551
	(590.857)	(702.158)
	<b>(114.373)</b>	<b>219.220</b>
<b>Καθαρή (μείωση) / αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα, ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις</b>		
	<b>(88.125)</b>	<b>384.695</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα, ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στην αρχή του έτους</b>		
	<b>985.486</b>	<b>595.757</b>
<b>Συναλλαγματικές διαφορές στα ταμειακά διαθέσιμα, ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις</b>		
	3.700	5.034
<b>Καθαρή (μείωση) / αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα, ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις</b>		
	<b>(88.125)</b>	<b>384.695</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα, ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στο τέλος του έτους</b>		
	<b>901.061</b>	<b>985.486</b>

Οι σημειώσεις στις σελίδες 11 έως 72 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.