ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ

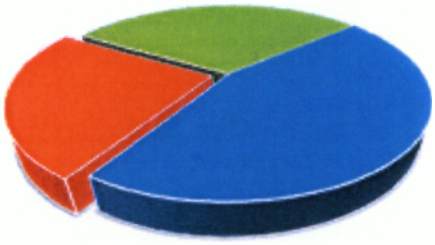
ΣΧΟΛΗ : ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

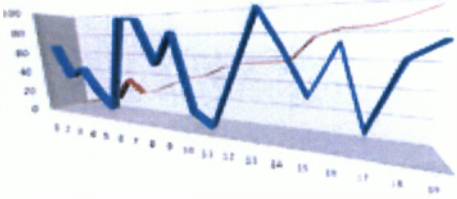
ΤΜΗΜΑ: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

ΤΕΙ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΤΜΗΜΑ
ΕΚΔΟΣΕΩΝ & ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ : ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ «ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ»





ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ :
ΜΑΡΙΑΚΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ν.

ΕΠΟΠΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ :
κ. ΜΑΚΡΗΣ ΗΛΙΑΣ

ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2012

ΣΔΟ(ΧΡΗΜΕΛ)
Π.694

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Οι οικονομικές μονάδες μοιάζουν με τους ζωντανούς οργανισμούς. Όπως και οι ζωντανοί οργανισμοί , κατά τη διάρκεια της ζωής τους περνάνε μέσα από διάφορα στάδια, το ίδιο συμβαίνει και με τις επιχειρήσεις. Το πρώτο στάδιο είναι η δημιουργία μιας οικονομικής μονάδας, το δεύτερο είναι η ανάπτυξη της, το τρίτο στάδιο είναι η ακμή τους, το τέταρτο η παρακμή τους και το πέμπτο και τελικό τους στάδιο είναι ο θάνατος μέσα σε ένα αβέβαιο περιβάλλον. Η πορεία τους, όμως, από την γέννηση προς το θάνατο είναι δυνατό να διαφοροποιηθεί ποιοτικά, μέσω της παράτασης των φάσεων της ανάπτυξης και της ακμής. Για να συμβεί λοιπόν αυτή η διαφοροποίηση θα πρέπει να υπάρχει ένας προγραμματισμός, στο μέτρο του δυνατού, ο οποίος θα αφορά τη μελλοντική τους δράση, ώστε να εντοπίζονται έγκαιρα, να εκτιμώνται σωστά και να αντιμετωπίζονται αποτελεσματικά οι κίνδυνοι που τις απειλούν και παράλληλα να αξιοποιούνται διάφορες σημαντικές ευκαιρίες που προκύπτουν από το ευρύτερο κοινωνικό και οικονομικό περιβάλλον. Επομένως δημιουργείται η ανάγκη για διαρκή και συστηματική καταγραφή, παρατήρηση, ταξινόμηση, αξιολόγηση και αξιοποίηση των κάθε φορά διαθέσιμων δεδομένων, ώστε αναλύοντας τα κατάλληλα σύμφωνα με χρηματοοικονομικές μεθόδους, να προβούμε σε συμπεράσματα που θα βοηθήσουν στη βιωσιμότητα και την ανάπτυξη.

ΤΕΙ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΤΜΗΜΑ
ΕΚΔΟΣΕΩΝ & ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος.....σελ. 1

Περιεχόμενα.....σελ.2

Εισαγωγή.....σελ.4

Κεφάλαιο 1 : Το αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον και οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι οικονομικές μονάδες.....σελ.5

1.1 Παρουσίαση κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις.....σελ.5

1.2 Διαγραμματική απεικόνιση λειτουργίας και εξέλιξης επιχειρήσεων.....σελ.8

1.3 Ομάδες κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις και τρόποι μέτρησης τους.....σελ.9

Κεφάλαιο 2 : Περιγραφή οικονομικών καταστάσεων πάνω στις οποίες στηρίζεται η οικονομική ανάλυση.....σελ.13

2.1 Η έννοια του ισολογισμού και τι περιλαμβάνει.....σελ.13

2.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και διανομή των κερδών.....σελ.16

2.3 Έννοια και σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....σελ.18

2.4 Υπάρχοντα είδη χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....σελ.19

2.5 Τεχνικές και διαδικασίες χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....σελ.20

2.6 Ανάλυση Λογιστικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών.....σελ.24

2.6.1 Γενικά για τους αριθμοδείκτες.....σελ.24

2.6.2 Κατηγορίες αριθμοδεικτών.....σελ.26

2.6.3 Περιγραφή κατηγοριών αριθμοδεικτών.....σελ.27

Κεφάλαιο 3 : Χρηματοοικονομική ανάλυση ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και ΤΙΤΑΝΑ με τη χρήση αριθμοδεικτών.....σελ.30

3.1 Ο κλάδος της τσιμεντοβιομηχανίας και τα χαρακτηριστικά του.....σελ.30

3.2 Λίγα λόγια για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.....σελ.34

3.3 Λίγα λόγια για την τσιμεντοβιομηχανία ΤΙΤΑΝ.....σελ.38

3.4 Ανάλυση ισολογισμών εταιριών με τη χρήση αριθμοδεικτών.....σελ.41

3.4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....σελ.41

3.4.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....σελ.48

3.4.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....σελ.54

3.4.4 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.....σελ.60

3.4.5 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίου και βιωσιμότητας.....σελ.64

3.4.6 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....σελ.68

Κεφάλαιο τέταρτο : Συμπεράσματα.....σελ.73

Βιβλιογραφία.....σελ.85

Παραρτήματα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται και αναλύονται με χρηματοοικονομικό τρόπο τα οικονομικά δεδομένα των τσιμεντοβιομηχανιών ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και ΤΙΤΑΝ, τα οποία απεικονίζουν την πορεία τους σε διάστημα 5 ετών και είναι αποτελέσματα ενός πλάνου προγραμματισμού του εκάστοτε έτους, το οποίο έχει οδηγήσει σε σημαντικά οικονομικά αποτελέσματα που συγκεντρωτικά συνθέτουν την εξέλιξη των οικονομικών μονάδων κατά την πάροδο των ετών. Επίσης τα αποτελέσματα των 2 εταιριών συγκρίνονται και εξάγονται κάποια συμπεράσματα για τη λειτουργία τους.

Η διάρθρωση της εργασίας έχει ως εξής :

Στο κεφάλαιο 1 γίνεται αναφορά στους παράγοντες που συνθέτουν το αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον των οικονομικών μονάδων και στους κινδύνους που αντιμετωπίζουν.

Το κεφάλαιο 2 αναφέρεται στα δεδομένα των επιχειρήσεων πάνω στα οποία θα στηριχτεί η ανάλυση αλλά και στην έννοια και τις διαδικασίες της ανάλυσης.

Στο κεφάλαιο 3 παρουσιάζεται η εικόνα και πραγματοποιείται ανάλυση στα οικονομικά δεδομένα 5ετίας της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και της ΤΙΤΑΝ με τη χρήση οικονομικών δεικτών.

Στο κεφάλαιο 4 παρουσιάζονται υπό μορφή πινάκων και διαγραμμάτων τα συμπεράσματα από την ανάλυση των εταιριών ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και ΤΙΤΑΝ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΤΟ ΑΒΕΒΑΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΚΑΙ ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΟΥΝ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΟΝΑΔΕΣ

1.1 Παρουσίαση κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις

Η αξιοποίηση των παραγωγικών συντελεστών, δηλαδή των φυσικών πόρων, της ανθρώπινης εργασίας και του διαθέσιμου κεφαλαίου, οδηγούν στην ύπαρξη οικονομικής δραστηριότητας. Η αξιοποίηση αυτή πρέπει να γίνεται αποτελεσματικά έτσι ώστε να μην δαπανώνται πόροι πέραν των απολύτως αναγκαίων.(Γκλεζάκος, 2004)

Στη σημερινή εποχή, η οικονομική δραστηριότητα έχει αναληφθεί κυρίως από τις επιχειρήσεις, οι οποίες επιτρέπεται να δημιουργούνται χωρίς συγκεκριμένους περιορισμούς από οποιονδήποτε ενδιαφερόμενο. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει άμεση αξιολόγηση της κάθε επιχείρησης κατευθείαν από την αγορά και σε περίπτωση που υπάρξει σπατάλη πόρων κατά την παραγωγική διαδικασία το κόστος είναι υψηλό και επομένως οι τιμές των παραγόμενων προϊόντων ξεπερνούν τα επίπεδα τιμών των ανταγωνιστών. Για το λόγο αυτό, οι καταναλωτές θα στρέψουν τις προτιμήσεις τους σε φθηνότερες επιλογές αναγκάζοντας τις αναποτελεσματικές επιχειρήσεις να μειώσουν τα περιθώρια κέρδους τους ή να πωλούν τα προϊόντα κάτω από το κόστος ή τέλος, να σταματήσουν τη λειτουργία τους. (Γκλεζάκος, 2004)

Επομένως διακρίνουμε δύο περιπτώσεις κινδύνου για τις επιχειρήσεις. Στην πρώτη, η σπατάλη πόρων είναι περιορισμένη και έτσι μειώνεται η αποδοτικότητα της επιχείρησης καθιστώντας δύσκολη την εξεύρεση πρόθυμων χρηματοδοτών ώστε να στηρίξουν την περεταίρω λειτουργίας της. Για το λόγο αυτό, η επιχείρηση οδηγείται σε αστάθεια στην αγορά. Στη δεύτερη περίπτωση, η αρνητική διαφορά μεταξύ τιμής και κόστους δημιουργεί ζημία την οποία καλείται να καλύπτει ο επιχειρηματίας. Αυτό αν συνεχιστεί για μεγάλο χρονικό διάστημα η επιχείρηση αναπόφευκτα σταματάει την λειτουργία της, εκτός εάν καταφέρει και αποκαταστήσει την αποτελεσματικότητα της.

Το συμπέρασμα λοιπόν είναι ότι και οι δύο περιπτώσεις κινδύνου οδηγούν σε μη αποτελεσματική λειτουργία μιας επιχείρησης. Υπάρχουν και άλλες πολλές αιτίες

αναποτελεσματικής λειτουργίας για τις οποίες δεν ευθύνεται αποκλειστικά ο επιχειρηματίας. Ενδεικτικά παρουσιάζονται κάποιες από αυτές.

- **Περιορισμένα κεφάλαια**. Όταν δεν επαρκούν τα κεφάλαια, μια επιχείρηση δεν έχει τη δυνατότητα να αγοράσει κατάλληλο εξοπλισμό, να προσλάβει κατάλληλο ανθρώπινο δυναμικό ή να ιδρύσει νέα υποκαταστήματα ώστε να εξαπλωθεί σε μεγαλύτερο γεωγραφικό εύρος.

- **Παρωχημένη τεχνολογία.** Αυτό έχει ως αποτέλεσμα αυξημένη κατανάλωση πρώτων υλών και εργασίας, δημιουργία προϊόντων κατώτερης ποιότητας, αδυναμία παραγωγής προϊόντων με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά.

- **Έλλειψη τεχνογνωσίας (know how).** Εμφανίζεται κυρίως σε επιχειρήσεις που είναι εγκατεστημένες σε υποανάπτυκτες περιοχές και έτσι εμποδίζεται η χρήση αποτελεσματικών μεθόδων παραγωγής.

- **Αύξηση ανταγωνισμού.** Ο ανταγωνισμός αυξάνεται όταν εισρέουν στον κλάδο νέες μονάδες και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα τον περιορισμό αύξησης κέρδους.

Αυτές είναι αιτίες που δεν ευθύνεται αποκλειστικά ο επιχειρηματίας αλλά κάποιες φορές οι επιλογές που κάνει μπορούν να οδηγήσουν σε αυτές. Υπάρχουν βέβαια και κάποιες στις οποίες δεν ευθύνονται ούτε οι επιλογές του επιχειρηματία και οι οποίες πηγάζουν από το *εξωτερικό περιβάλλον* από το οποίο περιβάλλεται μια επιχείρηση. Συνοπτικά, παρουσιάζονται και αυτές.

- **Χαμηλή ανάπτυξη υποδομών.** Αυτό το φαινόμενο παρατηρείται σε υποανάπτυκτες περιοχές, και περιλαμβάνει έλλειψη σε οδικά δίκτυα, τηλεπικοινωνίες, τράπεζες, υπηρεσίες. Έτσι μία επιχείρηση δεν μπορεί να λειτουργήσει αποτελεσματικά χωρίς αυτές τις υποδομές.

- **Σταδιακή μείωση της ζήτησης** του παραγόμενου προϊόντος πχ λόγω αλλαγής προτιμήσεων ή υποκατάστασης,, με αποτέλεσμα τη μείωση του επιπέδου απασχόλησης της επιχείρησης και κατ' επέκταση την αύξηση της αδρανούσας παραγωγικής δυναμικότητας της.

- **Μεταβολή συνθηκών εθνικής οικονομίας** λόγω π.χ. ύφεσης. Σε μία τέτοια κατάσταση, η συνολική δαπάνη της κοινωνίας για τα προϊόντα ενός κλάδου περιορίζεται, με αποτέλεσμα την μείωση των εσόδων των επιχειρήσεων του συγκεκριμένου κλάδου που οδηγεί στην κατανομή του σταθερού κόστους λειτουργίας τους σε μικρότερο όγκο παραγωγής.

- **Διάφορες θεμελιακές μεταβολές,** όπως π.χ. ισχυροποίηση νομίσματος ή εξασθένιση νομίσματος.

- **Αστάθεια πολιτικού κλίματος**

- **Εμπλοκή της χώρας σε πολεμικές συγκρούσεις**

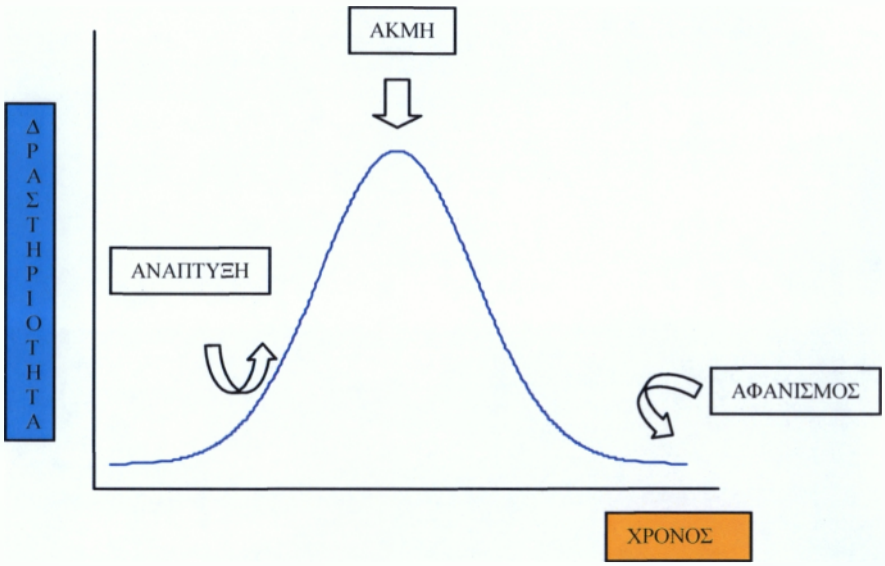
- **Αναταραχές σε ευρύτερες γεωγραφικές περιοχές,** π.χ. τρομοκρατικό χτύπημα.

Οι κίνδυνοι που διατρέχουν οι επιχειρήσεις από τις συνθήκες και μεταβολές του εξωτερικού περιβάλλοντος ονομάζονται «**συστηματικοί κίνδυνοι**» ή «**κίνδυνοι αγοράς**».

Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι για να αποφύγει μια επιχείρηση τις αιτίες που θα την οδηγήσουν σε *αναποτελεσματική λειτουργία*, είναι απαραίτητο να προγραμματίζει σωστά τη λειτουργία της και να έχει ξεκαθαρίσει τους *στόχους* που θέλει να επιτύχει. Καλό θα είναι να υπάρχει πάντα εναλλακτικό στρατηγικό πλάνο σε περίπτωση ανατροπής των δεδομένων στα οποία είχε βασιστεί το προηγούμενο σχέδιο δράσης της.

1.2 Διαγραμματική απεικόνιση λειτουργίας και εξέλιξης επιχειρήσεων

Η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας και εξέλιξης των επιχειρήσεων ονομάζεται «βιολογική καμπύλη» και μας δείχνει τα στάδια από τα οποία περνάει μία οικονομική μονάδα από τη δημιουργία της μέχρι και τον αφανισμό της. Μία τυπική βιολογική καμπύλη έχει την ακόλουθη μορφή :



Όπως φαίνεται στο διάγραμμα με το πέρασμα του χρόνου η οικονομική μονάδα *αναπτύσσεται*, φτάνει στην περίοδο *ακμής* της και στη συνέχεια αρχίζει να φθίνει συστηματικά μέχρι που καταλήγει στον *αφανισμό* . Η συγκεκριμένη καμπύλη εκφράζει αυτό που συμβαίνει συνήθως αλλά όχι για όλες τις επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, μπορεί μια επιχείρηση να περάσει στο στάδιο της ανάπτυξης αλλά να μην καταφέρει να φτάσει στο στάδιο της ακμής και αυτό μπορεί να οφείλεται στο ότι δεν έχει εδραιώσει έγκαιρα τη θέση της στην αγορά. Έτσι καταλήγει να αποβληθεί πρόωρα από αυτή. Επίσης υπάρχει το ενδεχόμενο μια επιχείρηση να φτάσει στο επίπεδο της ακμής της, να αναπτύσσεται ταχύτατα αλλά να βρεθεί μπροστά σε απρόβλεπτους κινδύνους που θα την οδηγήσουν πρόωρα στο στάδιο του αφανισμού. *(Γκλεζάκος, 2004:8)*

1.3 Ομάδες κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις και τρόποι μέτρησης τους

Όπως γνωρίζουμε ήδη, οι κίνδυνοι που απειλούν μία οικονομική μονάδα, χωρίζονται σε δύο ομάδες. Στην πρώτη, ανήκουν αυτοί που πηγάζουν από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και στη δεύτερη αυτοί που πηγάζουν από το εξωτερικό της περιβάλλον. Η πρώτη ομάδα αναφέρεται με τον όρο *ειδικός κίνδυνος* και η δεύτερη *συστηματικός κίνδυνος*.

1. Ειδικός κίνδυνος

Ο *ειδικός κίνδυνος* μπορεί να μειωθεί κατά ένα μεγάλο ποσοστό και υπάρχει επίσης η πιθανότητα να μηδενιστεί σε επίπεδο ομίλου επιχειρήσεων υπό την προϋπόθεση ότι στον όμιλο περιλαμβάνονται μονάδες διαφορετικών κλάδων. Γ'ια παράδειγμα, μια επιχείρηση του ομίλου μπορεί να παρουσιάσει σημαντικές επιδόσεις ενώ μία άλλη μικρότερες από τις αναμενόμενες. Σε αυτή την περίπτωση υπάρχει ένας συμψηφισμός των αποκλίσεων της επίδοσης μεταξύ των επιχειρήσεων του ομίλου και έτσι ο κίνδυνος μη αποτελεσματικής λειτουργίας μειώνεται και εξαλείφεται. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι οι μεμονωμένες επιχειρήσεις δεν μπορούν να αντιμετωπίσουν εύκολα τον κίνδυνο που θα παρουσιαστεί και επομένως θα πρέπει να υπάρξει βοήθεια από επιχειρήσεις του ομίλου οι οποίες θα μπορέσουν να τις στηρίξουν έτσι ώστε να υπάρξει βελτίωση τους. Σε αυτό βέβαια παίζει σημαντικό ρόλο ένα καλό σχέδιο δράσης και ένας καλός μέχρι τώρα προγραμματισμός.

2. Συστηματικός κίνδυνος

Ο *συστηματικός κίνδυνος* πηγάζει όπως προαναφέρθηκε από το εξωτερικό περιβάλλον των επιχειρήσεων και είναι προφανές ότι δεν μπορεί να περιορισθεί και ακόμα πιο απίθανο είναι να εξαλειφτεί. Αυτό οφείλεται στο ότι είναι λιγοστές οι επιχειρήσεις που έχουν την δυνατότητα να ασκήσουν επιρροή στο ευρύτερο οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον. Όσο και αποτελεσματικό σχέδιο δράσης και αν έχουν, τελικά θα υποστούν τις σοβαρές συνέπειες από μία βαθιά οικονομική ύφεση ή μια πολιτική κρίση. Το συμπέρασμα λοιπόν είναι ότι οι σοβαρές συνέπειες του συστηματικού κινδύνου είναι αναπόφευκτες για μια επιχείρηση διότι τα επίπεδα του δεν μπορούν να περιοριστούν σε χαμηλότερα επίπεδα από τον κίνδυνο της χώρας σε κλειστές οικονομίες με αποτέλεσμα οι επενδυτές να στηρίζονται σε επενδύσεις

διαφορετικών κρατών τα οποία ανήκουν σε πλαίσια ευρύτερων οικονομικών ενώσεων. Μόνο σε αυτή την περίπτωση μειώνεται σημαντικά ο συστηματικός κίνδυνος διότι υπάρχει συμψηφισμός σε επίπεδο χωρών όπως αντίστοιχα συμβαίνει σε επίπεδο επιχειρήσεων ενός ομίλου στην περίπτωση του ειδικού κινδύνου.

Μέτρηση κινδύνων

Ως γενικό μέτρο μέτρησης κινδύνων καταλληλότερη κρίνεται η τυπική απόκλιση των πραγματικών τιμών των παραμέτρων μιας επιχείρησης, όπως π.χ. των κερδών, των πωλήσεων, από την μέση προσδοκώμενη τιμή τους. Όσο μεγαλύτερες είναι οι αποκλίσεις, τόσο μεγαλύτερη είναι η τιμή της απόκλισης άρα αυξάνεται και ο κίνδυνος.*(Γκλεζάκος,2004:11)*

Για τη μέτρηση του **συστηματικού κινδύνου** χρησιμοποιείται ο **συντελεστής συστηματικού κινδύνου** ο οποίος εκφράζει το βαθμό ευαισθησίας της επιχείρησης στις διακυμάνσεις της αγοράς. Ο συντελεστής αυτός συμβολίζεται με το αγγλικό γράμμα «b» και προκύπτει από το υπόδειγμα Αποτίμησης Κεφαλαιουχικών Αγαθών (CAPM) το οποίο συσχετίζει :

α) [E(Ri)] : Την προσδοκώμενη απόδοση μιας επένδυσης
β) [E(Rm)] : Την προσδοκώμενη απόδοση όλων των επενδύσεων της αγοράς
γ) [(RF)] : Απόδοση επενδύσεων δίχως κίνδυνο

$$CAPM = E(Ri) = RF + b\,[E(Rm) - RF] \quad (1)$$

Στην (1), η διαφορά E(Rm) - Rf αποκαλείται 'πριμ κινδύνου' (risk premium) και εκφράζει την επιπλέον απόδοση που ζητά κάποιος για να αναλάβει επενδύσεις που φέρουν τον μέσο κίνδυνο της Αγοράς (με δεδομένο ότι μπορεί να αποκομίσει απόδοση Rf χωρίς κίνδυνο (π.χ. κρατικά ομόλογα), είναι απαραίτητο να αμειφθεί με κάτι παραπάνω για τον κίνδυνο που θα αναλαμβάνει).

Στον βαθμό που κάποια επένδυση είναι λιγότερο ή περισσότερο ριψοκίνδυνη από την Αγορά, το 'πριμ κινδύνου' που ζητά ο επενδυτής προσαρμόζεται προς τα κάτω ή προς τα πάνω ανάλογα. Αφού λοιπόν ο συντελεστής b εκφράζει τον σχετικό κίνδυνο της επένδυσης ως προς την Αγορά, αρκεί να πολλαπλασιάσουμε τον b με το 'πριμ κινδύνου της Αγοράς για να προσδιορίσουμε το αντίστοιχο 'πριμ κινδύνου' της επένδυσης.

Πρακτικά, η τιμή του πιο πάνω συντελεστή για μια μετοχή και κατ επέκταση και για την επένδυση σε οποιαδήποτε εισηγμένη επιχείρηση, υπολογίζεται ως εξής :

- Υπολογίζεται μια σειρά ιστορικών αποδόσεων της μετοχής (π.χ. αν χρησιμοποιούνται μηνιαίες αποδόσεις συνιστάται να λαμβάνεται υπόψη η τελευταία πενταετία).

- Υπολογίζονται οι αποδόσεις του Γενικού Δείκτη Τιμών Μετοχών (ΓΔΤΜ) για την ίδια περίοδο. Οι διακυμάνσεις των τιμών του ΓΔΤΜ θεωρείται ότι εκφράζουν τις μεταβολές της αγοράς συνολικά. Είναι προφανές ότι η υπόθεση αυτή απλοποιεί σημαντικά την πραγματικότητα, γι' αυτό και έχει υποστεί έντονη κριτική. Παρ' όλα αυτά δεν φαίνεται να έχει επηρεάσει σημαντικά ούτε τον τρόπο υπολογισμού ούτε τη χρησιμοποίηση του *συντελεστή συστηματικού κινδύνου.*

- Τα δεδομένα των δύο πιο πάνω κατανομών συσχετίζονται μέσω της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων, με στόχο τον υπολογισμό των συντελεστών του υποδείγματος Y = a + bX, (market model), όπου Y = οι αποδόσεις του ΓΔΤΜ και X = οι αποδόσεις της αξιολογούμενης μετοχής. Στο πιο πάνω υπόδειγμα, ο συντελεστής b εκφράζει το συντελεστή συστηματικού κινδύνου. Θα πρέπει να τονιστεί ότι η χρησιμοποίηση της μεθόδου των ελάχιστων τετραγώνων, προϋποθέτει κανονικότητα των κατανομών των αποδόσεων, ανεξαρτησία των παρατηρήσεων κάθε κατανομής κλπ. Όταν οι προϋποθέσεις

αυτές δεν ισχύουν, είναι προφανές ότι δεν μπορεί να ελεγχθεί κατά πόσο το b αποτελεί αμερόληπτη εκτίμηση του βαθμού εξάρτησης της Y από τη X και επομένως πρέπει να γίνεται προσεκτική ερμηνεία του συντελεστή συστηματικού κινδύνου. Παρά το γεγονός ότι το b είναι δυνατό να πάρει οποιεσδήποτε τιμές, αυτές συνήθως κυμαίνονται μεταξύ 0 και 3. Επιχειρήσεις με μικρό συντελεστή συστηματικού κινδύνου θεωρούνται σχετικά ασφαλέστερες από εκείνες στις οποίες αντιστοιχούν υψηλές τιμές του συντελεστή αυτού. Στα πλαίσια ενός χαρτοφυλακίου τίτλων, ο συστηματικός κίνδυνος εκφράζεται με τη μέση τιμή των συντελεστών των επιμέρους μετοχών. Θεωρητικά θα μπορούσε να μηδενισθεί ο συστηματικός κίνδυνος ενός χαρτοφυλακίου αν μπορούσαν να περιληφθούν σε αυτό τίτλοι με θετικά και αρνητικά b, με μηδενική μέση τιμή. Στην πράξη, πάντως, επιχειρήσεις με αρνητικά b είναι εξαιρετικά σπάνιες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΠΑΝΩ ΣΤΙΣ ΟΠΟΙΕΣ ΣΤΗΡΙΖΕΤΑΙ Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

2.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΤΙ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΕΙ

Ο **ισολογισμός** μιας επιχείρησης συνοψίζει την οικονομική της κατάσταση σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, γι' αυτό και η εικόνα που παρέχει είναι στατική. Ειδικότερα, παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης ομαδοποιημένα (με κριτήριο το χρόνο παραμονής τους σε αυτή) σε πάγια, κυκλοφορούντα και διαθέσιμα και οι πηγές των κεφαλαίων της (ίδια κεφάλαια, μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Δηλαδή, ο ισολογισμός δείχνει ποια περιουσιακά στοιχεία έχουν αποκτηθεί και με τι κεφάλαια έχει χρηματοδοτηθεί η απόκτησή τους.

Όσο αφορά τις επιμέρους κατηγορίες μεγεθών, παρατηρούνται τα πιο κάτω:

- **Τα Πάγια** περιλαμβάνουν μέσα που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την παραγωγή των προϊόντων και υπηρεσιών της. Η απόκτηση των μέσων αυτών αποτελεί "επένδυση", η δε αξία τους επανεισρέει στην επιχείρηση κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής τους.

- **Το Κυκλοφορούν Ενεργητικό** περιλαμβάνει τα στοιχεία εκείνα που παραμένουν για περιορισμένο χρονικό διάστημα στην επιχείρηση και στη συνέχεια ρευστοποιούνται. Για παράδειγμα, τα παραγόμενα προϊόντα αποθεματοποιούνται μέχρι τη διοχέτευσή τους στην Αγορά, τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών παραμένουν στις αποθήκες μέχρι να χρησιμοποιηθούν στην παραγωγική διαδικασία, οι απαιτήσεις ρευστοποιούνται σε ρυθμό αντίστοιχο των εισπράξεων από τους πελάτες και χρεώστες γενικότερα.

➢ **Τα Διαθέσιμα** είναι περιουσιακά στοιχεία, με μορφή μετρητών ή τοποθετήσεων υψηλής ρευστότητας (π.χ. καταθέσεις όψεως, repos, καταθέσεις μιας ή λίγων ημερών κλπ) τα οποία χρησιμοποιούνται στα πλαίσια των τρεχουσών συναλλακτικών σχέσεων της επιχείρησης. Από τη φύση τους, τα διαθέσιμα μπορούν να αξιοποιηθούν μόνο σε εξαιρετικά βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις, με αποτέλεσμα να περιορίζεται αντίστοιχα η αποδοτικότητά τους. Έτσι, καταβάλλεται προσπάθεια ελαχιστοποίησης του μεγέθους τους μέσω προγραμματισμού των εισπράξεων και των πληρωμών (π.χ. κατάρτιση ταμειακών προγραμμάτων).

➢ **Τα Ίδια Κεφάλαια** περιλαμβάνουν το μετοχικό κεφάλαιο και τα συσσωρευμένα κεφάλαια από παρακράτηση κερδών (= αποθεματικά κερδών) και από πώληση μετοχών σε τιμή ανώτερη της ονομαστικής τους αξίας (= αποθεματικό υπέρ το άρτιο), καθώς και την υπεραξία των στοιχείων του ενεργητικού η οποία προκύπτει από αναπροσαρμογή της αξίας τους.

Τα ίδια κεφάλαια δεν είναι επιστρεπτέα, ούτε δημιουργούν οποιεσδήποτε συμβατικές δεσμεύσεις σχετικά με την εξυπηρέτησή τους. Έτσι, συμβάλλουν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και της επιτρέπουν να καλύπτει ενδεχόμενα αρνητικά ανοίγματα μεταξύ εσόδων και εξόδων, στα πλαίσια μιας ή περισσοτέρων χρήσεων. *(Αληφαντής, 2007)*

Ένας ισολογισμός επίσης περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις. Οι υποχρεώσεις διακρίνονται σε **Μακροπρόθεσμες** και **Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.**

<u>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>

Οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο δάνεια τα οποία η επιχείρηση έχει συνάψει είτε με συγκεκριμένους δανειστές, είτε με πιστωτικά ιδρύματα, είτε με το ανώνυμο κοινό (= ομολογιακά δάνεια).

Ιδιαίτερη προσοχή απαιτείται όταν η επιχείρηση δανείζεται μακροπρόθεσμα με σταθερό επιτόκιο, διότι είναι πιθανό να ακολουθήσει πτώση των επιτοκίων προ της λήξεως του δανείου, με αποτέλεσμα την επιβάρυνσή της σε μικρό ή μεγάλο βαθμό, ανάλογα με την έκταση της μείωσης, τη διάρκεια της δανειακής σύμβασης και το

ύψος του δανείου. Βέβαια, δεν αποκλείεται και η αντίστροφη περίπτωση. *(Γκλεζάκος, 2004)*

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις περιλαμβάνουν τα τραπεζικά δάνεια μικρής διάρκειας και τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές (από αγορές με πίστωση), το Δημόσιο (=πληρωτέοι φόροι), τα συνταξιοδοτικά ταμεία και ευρύτερα τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλιση (=κρατήσεις και εισφορές), τους εργαζόμενους (=δεδουλευμένες αποδοχές που δεν έχουν καταβληθεί ακόμη), τους μετόχους (=πληρωτέα μερίσματα) και γενικά κάθε πίστωση που παρέχεται στην επιχείρηση.

Οι δανειακές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να δημιουργήσουν σοβαρά προβλήματα στην επιχείρηση όταν δεν υπάρχει δυνατότητα εξυπηρέτησής τους. Γι' αυτό θα πρέπει να χρησιμοποιούνται, κυρίως, για την κάλυψη προσωρινών ταμειακών ελλειμμάτων και όχι για επενδυτικούς σκοπούς. *(Αληφαντής, 2008)*

Οι Ισολογισμοί ανάλογα με το χρόνο και το σκοπό της συντάξεώς τους χαρακτηρίζονται ως :

1. **Ισολογισμός Χρήσεως ή Τακτικός Ισολογισμός**. Σκοπός του Ισολογισμού αυτού είναι να μας παρουσιάζει την πραγματική κατάσταση της περιουσίας στο τέλος του έτους κατά το κλείσιμο των βιβλίων. Ονομάζεται και Ισολογισμός κλεισίματος και συντάσσεται συνήθως μια φορά το χρόνο.

2. **Ισολογισμός Εκκαθαρίσεως και Ρευστοποιήσεως**. Είναι ο Ισολογισμός εκείνος ο οποίος συντάσσεται στην περίπτωση κατά την οποία για οποιονδήποτε λόγο έχει λυθεί η Εταιρία και έχει ακολουθήσει η εκκαθάριση και ρευστοποίηση αυτής. Ονομάζεται και Ισολογισμός Διαλύσεως.

3. **Ισολογισμός Συγχωνεύσεως ή Εξαγοράσεως**. Είναι ο Ισολογισμός εκείνος που συντάσσεται στην περίπτωση κατά την οποία μια επιχείρηση συγχωνεύεται με μια άλλη ή

εξαγοράζεται από μια άλλη επιχείρηση.

4. **Ενοποιημένος Ισολογισμός** είναι εκείνος ο οποίος περιλαμβάνει και όλες τις θυγατρικές εταιρίες και παραρτήματα της επιχειρήσεως.

5. **Κλαδικός Ισολογισμός** είναι ο Ισολογισμός μιας διευθύνσεως της επιχειρήσεως, ενός εργοστασίου, ενός κλάδου αυτής, ενός υποκαταστήματος ή μιας θυγατρικής εταιρίας, δηλαδή ο Ισολογισμός εκείνος ο οποίος περιλαμβάνει μια ξεχωριστή εμπορική ή βιομηχανική μονάδα, η οποία όμως οικονομικά και νομικά είναι εξαρτημένη από μια άλλη επιχείρηση.

6. **Περιοδικός ή Ενδιάμεσος Ισολογισμός** είναι εκείνος που συντάσσεται για χρονική περίοδο μικρότερη του έτους, όπως είναι ο εξαμηνιαίος Ισολογισμός, ο τριμηνιαίος ή ακόμη και ο μηνιαίος Ισολογισμός.

7. Ο **Ισολογισμός Δανειοδοτήσεως** είναι εκείνος ο Ισολογισμός που συντάσσεται και παρουσιάζεται στην τράπεζα με σκοπό τη χορήγηση δανείου.

8. **Προβλεπόμενος Ισολογισμός** είναι ο Ισολογισμός για την επόμενη χρονιά, όπως αυτός αναμένεται να διαμορφωθεί.

9. Ο **Φορολογικός Ισολογισμός** είναι εκείνος ο οποίος συντάσσεται σύμφωνα με τις διατάξεις της Φορολογικής Νομοθεσίας και των Εμπορικών Νόμων.

2.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΚΑΙ Η ΔΙΑΝΟΜΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Η κατάσταση αποτελεσμάτων παρουσιάζει τα συνολικά έσοδα και έξοδα που πραγματοποίησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια της χρήσης. Επομένως, τα μεγέθη της δεν

είναι στατικά ή συγκυριακά αλλά εκφράζουν, σε όρους αξίας, τη δραστηριότητά της σε ολόκληρη τη χρήση. Στην κατάσταση αποτελεσμάτων περιλαμβάνονται τα μεγέθη των εσόδων

από πωλήσεις, του κόστους πωληθέντων, των λειτουργικών δαπανών, του φόρου εισοδήματος και των καθαρών κερδών. Δηλαδή, η κατάσταση αυτή περιέχει κρίσιμα στοιχεία, γι' αυτό βρίσκεται στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος του αναλυτή, ο όποιος από τη μελέτη των μεγεθών της και το συσχετισμό τους με εκείνα του ισολογισμού, παράγει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τις δυνατότητες και αδυναμίες της επιχείρησης.

Η κατάσταση διανομής κερδών εμφανίζει τον τρόπο κατανομής του καθαρού επιχειρησιακού πλεονάσματος μεταξύ, κυρίως, της επιχείρησης και των μετόχων της. Τα μεγέθη της αποκαλύπτουν κατά βάση τη μερισματική πολιτική, αλλά και τον βαθμό αυτοχρηματοδότησης της επιχείρησης.

Έτσι, οδηγούν τον αναλυτή σε χρήσιμα συμπεράσματα, ιδιαίτερα όταν εξετάζεται η διαχρονική εξέλιξη τους καθώς και η σχέση τους με άλλα εσωτερικά μεγέθη (όπως τα έσοδα, τα απασχολημένα κεφαλαία, η χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης κλπ) ή με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων επιχειρήσεων.

Παρακάτω παρουσιάζεται η μορφή και η λειτουργία της **κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης**.

Η κατάσταση της επιχείρησης <<ΧΨΖ>> Α.Ε. για τη χρήση 2011 έχει ως εξής :

	2011
Έσοδα από πωλήσεις	1.000.000 €
- Κόστος πωληθέντων	300.000 €
= Μεικτό κέρδος 1)	700.000 €
Δαπάνες διάθεσης προϊόντων	3.000 €
Αποσβέσεις +	10.000 €
Γενικά έξοδα +	15.000 €
= Λειτουργικά έξοδα 2)	28.000€
1) – 2) = Καθαρά κέρδη	672.000 €

➢ Εκτός, από τις πιο πάνω καταστάσεις υπάρχουν και άλλες, λιγότερο αναλυτικές, όπως οι τριμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις (3μήνου, 6μήνου και 9μήνου), τα μηνιαία ισοζύγια κλπ. Τέλος, σημαντικές πληροφορίες περιέχουν οι εκθέσεις των ελεγκτών,

οι ετήσιες εκθέσεις προς τους μετόχους, οι εταιρικές ανακοινώσεις, τα ενημερωτικά δελτία που καταρτίζονται έπ' ευκαιρία της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου κλπ.

2.3 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν «πηγή» πρωτογενών δεδομένων (λογιστικών στοιχείων ή μεγεθών) τα οποία, κατά κανόνα, από μόνα τους δεν είναι σημαντικά, αλλά μπορούν να αποκτήσουν σπουδαιότητα, όταν π.χ. προσδιορίζεται η μεταξύ τους σχέση ή προσδιορίζεται ή συγκρίνεται ο ρυθμός μεταβολής τους. Συνεπώς, οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν έτοιμες χρήσιμες πληροφορίες. Οι χρήσιμες πληροφορίες θα προκύψουν μόνο μετά από *επεξεργασία των δεδομένων αυτών*, με τη βοήθεια ορισμένων τεχνικών ή μέσων ανάλυσης. Ο κάθε χρήστης ή αναλυτής, ανάλογα με τις δικές του ανάγκες, θα προσπαθήσει με τη βοήθεια των τεχνικών αυτών να αποσπάσει από τις οικονομικές καταστάσεις τις «κρυμμένες» πληροφορίες που επιθυμεί. Με τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τερματίζεται ο ρόλος της λογιστικής από τεχνική άποψη και αρχίζει ένας άλλος ρόλος, πιο σημαντικός, που αποσκοπεί στη **διερεύνηση, αξιολόγηση** και **ερμηνεία** των στοιχείων που περιέχονται σε αυτές, ώστε να μπορούν οι χρήστες να σχηματίζουν γνώμη για την επιχειρησιακή επίδοση και χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης.

Με την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων ερευνώνται τα εξής:

α. Ρευστότητα: Γενικά, με τον όρο ρευστότητα εκφράζεται η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, όταν αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες.

β. Σταθερότητα: Με τον όρο σταθερότητα εκφράζεται η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται, γενικά, στις τρέχουσες υποχρεώσεις της από μακροχρόνια σκοπιά.

γ. Αποδοτικότητα: Με τον όρο αποδοτικότητα, γενικά, υποδηλώνεται η διατήρηση και η επαύξηση της καθαρής θέσης της επιχείρησης.

δ. Δυνατότητα ανάπτυξης: Ένα από τα βασικά καθήκοντα της διοίκησης είναι η διατήρηση ή και βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης της επιχείρησης, τόσο στο πλαίσιο του κλάδου που ανήκει, όσο και γενικότερα στο πλαίσιο μιας δυναμικά αναπτυσσόμενης οικονομίας.

2.4 ΥΠΑΡΧΟΝΤΑ ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Α) Ανάλογα με τη θέση εκείνου, ο οποίος τη διενεργεί την ανάλυση αυτή διακρίνεται σε **εσωτερική** και η **εξωτερική.**

1. **Εσωτερική ανάλυση**: Η εσωτερική ανάλυση αναλαμβάνεται από πρόσωπα που έχουν άμεση σχέση με την επιχείρηση και έχουν συνεπώς τη δυνατότητα να αντλήσουν οποιαδήποτε πληροφορία περιέχεται στα λογιστικά βιβλία και σε άλλες πηγές παροχής πληροφοριών στο εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, όπως στατιστικές για χρόνους απασχόλησης μηχανημάτων, εργατών, κ.λ.π., πληροφορίες από αρμόδια όργανα και ανώτερα στελέχη της επιχείρησης. Εσωτερικοί, λοιπόν, αναλυτές είναι κυρίως στελέχη της επιχείρησης, ορκωτοί ελεγκτές, κ.λ.π..

2. **Εξωτερική ανάλυση**: Η εξωτερική ανάλυση διεξάγεται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και έχουν στη διάθεσή τους, κατά κανόνα, τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, τις εκθέσεις του Δ.Σ., την έκθεση των εσωτερικών ελεγκτών, καθώς και το πιστοποιητικό των ορκωτών ελεγκτών (εφόσον η Α.Ε. ελέγχεται υποχρεωτικά ή προαιρετικά). Η εξωτερική ανάλυση γίνεται για να προσδιοριστεί κυρίως η *οικονομική θέση* αλλά και η *αποδοτικότητα* της επιχείρησης. Ο όρος *οικονομική θέση* αντικατοπτρίζει ορισμένες δυνατότητες που έχει μία επιχείρηση και αυτές είναι :

1. Η δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον ακόμα και υπό διαφορετικές συνθήκες από αυτές που υπάρχουν ενώ λαμβάνει χώρα η ανάλυση.

2. Τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί νέες ευκαιρίες κάνοντας χρήση κεφαλαίων από ίδιες

πηγές ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

3. Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και υποχρεώσεων αλλά και την χωρίς διακοπή καταβολή μερισμάτων.

Όπως είδαμε παραπάνω η έννοια αποδοτικότητα υποδηλώνει τη διατήρηση και επαύξηση της καθαρής θέσης της επιχείρησης. Άρα συμπεραίνουμε ότι η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα συνδέονται μεταξύ τους. Για να προσδιοριστεί όμως η *αποδοτικότητα* μιας επιχείρησης πρέπει να εξετάσουμε το ύψος και τη σταθερότητα των καθαρών κερδών καθώς και τα υπάρχοντα περιθώρια βελτίωσης αυτών στο μέλλον.

Τα στοιχεία του *ισολογισμού* και της *κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης* έχουν τεράστια σημασία προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση αλλά και η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης.

Β) Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της αναλύσεως , αυτή διακρίνεται σε **τυπική** και **ουσιαστική.**

1. **Τυπική ανάλυση:** Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης και τέλος προβαίνει στις κατάλληλες ενέργειες όπως διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς αλλά και συμπληρώνει τα σε αριθμούς κονδύλια με ποσοστά επί τοις εκατό.

2. **Ουσιαστική ανάλυση:** Η ουσιαστική ανάλυση συνδέεται με την τυπική ανάλυση αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

2.5 ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση περιλαμβάνει 3 διαδικασίες :

1. Επιλογή και υπολογισμός ορισμένων σχέσεων μεταξύ των αναφερόμενων στις λογιστικές καταστάσεις στοιχείων ανάλογα με την επιδιωκόμενη απόφαση.
2. Κατάταξη των δεδομένων με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός μεταξύ των σημαντικών σχέσεων.
3. Αξιολόγηση αποτελεσμάτων, ερμηνεία αλλά και εξαγωγή συμπερασμάτων

Οι παραπάνω διαδικασίες όμως κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες. Αυτές είναι:

1. Μετρήσεις και συγκρίσεις οικονομικών στοιχείων που βασίζονται σε λογιστικές καταστάσεις δύο ή περισσότερων χρήσεων.

2. Μετρήσεις και συγκρίσεις οικονομικών στοιχείων που βασίζονται σε λογιστικές καταστάσεις μεμονωμένης χρήσεως.

Η **πρώτη** κατηγορία περιλαμβάνει συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, σύγκριση αποτελεσμάτων αριθμοδεικτών αλλά και διαχρονικές αναλύσεις διαφόρων μεταβολών της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης.

Η **δεύτερη** κατηγορία περιλαμβάνει σχέσεις μεταξύ των στοιχείων ενός ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως.

Για να επιτευχθεί ένα πλήρες και ορθό αποτέλεσμα θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας και τις δύο παραπάνω κατηγορίες Γενικά, όλες οι αναλύσεις λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνουν συγκρίσεις με δεδομένα που ήδη υπάρχουν σε σχέση με δεδομένα που πρέπει να επιτευχθούν στο μέλλον βασιζόμενοι σε κάποια πρότυπα μεγέθη.

ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Για να καταφέρουμε να αναλύσουμε τις λογιστικές καταστάσεις θα πρέπει να επιλέξουμε ανάμεσα σε υπάρχοντες τεχνικές ή αλλιώς μεθόδους αναλύσεως. Αυτές είναι :

1. *Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης*
2. *Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος ανάλυσης*
3. *Μέθοδος αναλύσεως των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως*
4. *Εξειδικευμένες μέθοδοι , οι οποίες περιλαμβάνουν ανάλυση μεταβολών της οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης, την ανάλυση του νεκρού σημείου, καθώς και άλλες.*

1. Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης

Η πιο ευρέως χρησιμοποιούμενη μέθοδος είναι η *Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος* διότι περιλαμβάνει την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων << κοινού μεγέθους>> και τον υπολογισμό των διαφόρων αριθμοδεικτών. Άλλωστε με τη συγκεκριμένη μέθοδο θα δουλέψουμε στο επόμενο κεφάλαιο ώστε να αναλύσουμε τις οικονομικές καταστάσεις της <<ΛΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ >> σε σύγκριση με την εταιρία <<ΤΙΤΑΝ>> του ίδιου κλάδου.

➢ Σύμφωνα με την συγκεκριμένη μέθοδο κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Τα αποτελέσματα από τη χρήση της μεθόδου εξάγονται ως ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου του ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ή του ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ στην περίπτωση του ισολογισμού ενώ στην περίπτωση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζονται ως ποσοστά επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως.

➢ Επίσης είναι δυνατή η σύγκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρόμοιων επιχειρήσεων ή τη μέση τιμή του κλάδου στον οποίο ανήκει κατά τη διάρκεια του ίδιου χρονικού διαστήματος

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΕΘΟΔΟΥ

➢ Ένα σημαντικό πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μεθόδου είναι ότι μας δείχνει το ποσοστό συμμετοχής κάθε στοιχείου στο σύνολο των διαφόρων ομάδων στοιχείων του ισολογισμού. Για παράδειγμα, τι ποσοστό κατέχουν τα αποθέματα στο σύνολο του

κυκλοφορούντος ενεργητικού ή των απαιτήσεων στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

- Μας δίνει τη δυνατότητα με τις καταστάσεις κοινού μεγέθους να εξάγουμε συγκριτικά αποτελέσματα για μια επιχείρηση σε διαφορετικές χρονικές περιόδους αλλά και για διαφορετικές επιχειρήσεις σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

- Λόγω του ότι μας εξάγει αποτελέσματα σε ποσοστά, όπως προαναφέρθηκε, είναι πολύ χρήσιμη διότι στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης μας δείχνει τι ποσοστό των πωλήσεων καλύπτει τα διάφορα έξοδα που προκύπτουν κατά τη λειτουργία μιας οικονομικής μονάδας.

Το ότι οι ενδείξεις που προκύπτουν είναι σε ποσοστά επί τοις εκατό είναι ένα πολύ σημαντικό στοιχείο διότι έτσι μπορούμε να κατανοήσουμε σε τι βαθμό επηρέασε το κάθε στοιχείο του ισολογισμού το σύνολο αλλά και τη σπουδαιότητα του κάθε στοιχείου ξεχωριστά κατά την πάροδο των ετών.

Τα αποτελέσματα σε μορφή ποσοστών επίσης μας παρακάμπτουν κάποιες δυσκολίες διότι δημιουργούν μια ενιαία βάση σύγκρισης μεταξύ τους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το παρακάτω :

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ Α	200.000.000 €
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ Β	100.000.000€

Όπως παρατηρούμε στον πίνακα η επιχείρηση Α έχει ξένα κεφάλαια 200.000.000 € ενώ η επιχείρηση Β έχει ξένα κεφάλαια 100.000.000 €. Με μία πρώτη ματιά καταλαβαίνουμε ότι η επιχείρηση Α έχει μεγαλύτερο σε ποσοστό δανεισμό από τη Β. Όμως αυτό μπορεί να οφείλεται στη διαφορά μεγέθους των δύο επιχειρήσεων άρα και στις διαφορετικές ανάγκες εξωτερικής χρηματοδότησης της κάθε μιας. Για να εξάγουμε ορθότερο συμπέρασμα θα πρέπει να

στηριχτούμε στην *κάθετη ανάλυση* των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης της κάθε μιας ξεχωριστά , η οποία θα μας δείξει σε τι ποσοστό επί των συνολικών μεγεθών αντιστοιχούν τα συγκεκριμένα αριθμητικά στοιχεία αλλά και τι επηρεάζουν.

Συμπερασματικά λοιπόν, μπορούμε να πούμε ότι τα ποσοστά που προκύπτουν από αυτό το είδος της ανάλυσης είναι μια μικρογραφία των αρχικών απόλυτων μεγεθών. (Νιάρχος, 2004)

2.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ (RATIO ANALYSIS)

2.6.1 ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως. Έτσι η παραπάνω αναπτυχθείσα μέθοδο ανάλυσης συμπληρώνεται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων.
Τι εννοούμε όμως με τον όρο αριθμοδείκτη;

Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή, κυρίως με κλασματική. (*Νιάρχος, 2004)*

Ο λόγος που οδήγησε στην καθιέρωση της χρησιμοποιήσεως των αριθμοδεικτών προέρχεται από την ανάγκη να αντιλαμβανόμαστε άμεσα την πραγματική αξία και τη σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών . Για να έχει ένας αριθμοδείκτης κάποια αξία θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και μας οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. Η μέθοδο ανάλυσης όμως με τη βοήθεια αριθμοδεικτών πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις διότι ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης. Για το λόγο αυτό θα πρέπει ο κάθε αριθμοδείκτης να συγκρίνεται με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες προηγουμένων ετών.(*Νιάρχος, 2004)*

Πρότυπα συγκρίσεων μπορούν να αποτελέσουν τα εξής:

1. Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης που αναλύουμε.
2. Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, κατάλληλα επιλεγμένων.
3. Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση που μελετάμε.
4. Λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην εμπειρία του.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι τα καλύτερα πρότυπα συγκρίσεως είναι εκείνα των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, τα οποία υπολογίζονται ευκολότερα από εκείνα ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Για να διαπιστώσουμε μία οικονομική και λειτουργική αδυναμία μιας επιχείρησης μπορούμε να προβούμε στη μελέτη των αριθμοδεικτών ολόκληρου του κλάδου και έτσι να σχηματίσουμε μια ολοκληρωμένη εικόνα της μεμονωμένης επιχείρησης που εξετάζουμε.

Άμεσα ενδιαφερόμενοι από τους αριθμοδείκτες

Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι από την ανάλυση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών σε μία επιχείρηση μπορεί να είναι οι εξής:

- ***Μέτοχοι***
- ***Πελάτες***
- ***Πιστωτές***
- ***Εργαζόμενοι***
- ***Δημόσιες υπηρεσίες***
- ***Διοίκηση της τράπεζας***

Κανόνες Κατάρτισης Αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

1. Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.
2. Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.
3. Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών
4. Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
5. Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.

2.6.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

- Η **πρώτη κατηγορία** περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αξιολογήσεως της οικονομικής θέσεως της οικονομικής μονάδας, όπως αυτή εμφανίζεται σε στατική μορφή. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς του ισολογισμού.
- Η **δεύτερη κατηγορία** περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αναλύσεως της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων, γενικής εκμεταλλεύσεως και αποτελεσμάτων.
- Η **τρίτη κατηγορία** περιλαμβάνει δείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν την ανάγκη συσχετίσεως των στατικών στοιχείων του ισολογισμού προς τα δυναμικά στοιχεία της εκμεταλλεύσεως, με σκοπό τον προσδιορισμό της ορθολογικής ή μη χρησιμοποιήσεως των μέσων της

επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Σύμφωνα με τις παραπάνω βασικές κατηγορίες προκύπτει η εξής ταξινόμηση των αριθμοδεικτών:

- **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios)**
- **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios)**
- **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios)**
- **Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios)**
- **Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (investment ratios)**

2.6.3 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

➢ Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης της επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Ρευστότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας
2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας
3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας
4. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

➢ Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Δραστηριότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων
2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού
5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων
6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

➢ Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεώς της. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Αποδοτικότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως
2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους
3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων
4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας

➢ Μέσω των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Διαρθρώσεων Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια
2. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια
3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις
4. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις
5. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες

➢ Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Επενδύσεων είναι:

1. Μερισματική Απόδοση
2. Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών
3. Εσωτερική Αξία Μετοχής
4. Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή
5. Απόσβεση κατά Μετοχή

Όλοι αυτοί οι αριθμοδείκτες συνδυασμένοι μεταξύ τους μπορούν να μας παράσχουν μια ολοκληρωμένη εικόνα σχετικά με την πορεία μιας επιχείρησης αλλά και τη θέση της στην αγορά, και τέλος με βάση τα αποτελέσματα τους μπορούμε να εξάγουμε σημαντικά συμπεράσματα αλλά και να προχωρήσουμε σε βελτιώσεις που θα βοηθήσουν σημαντικά την επιχείρηση που μελετάμε στο να αντιμετωπίσει διαφόρους κινδύνους κατά την πορεία της στην αγορά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

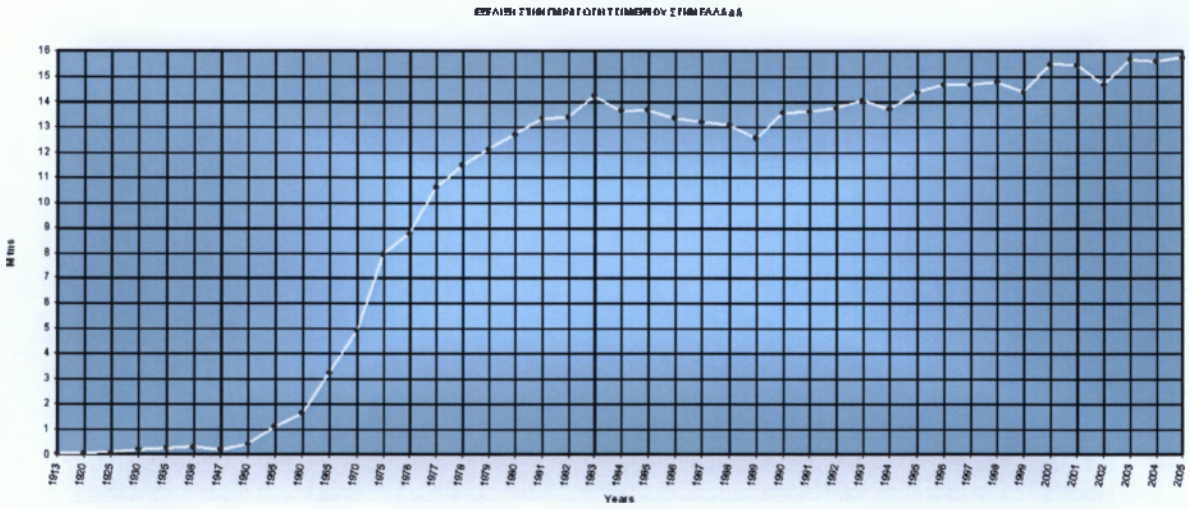
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ ΚΑΙ ΤΙΤΑΝΑ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

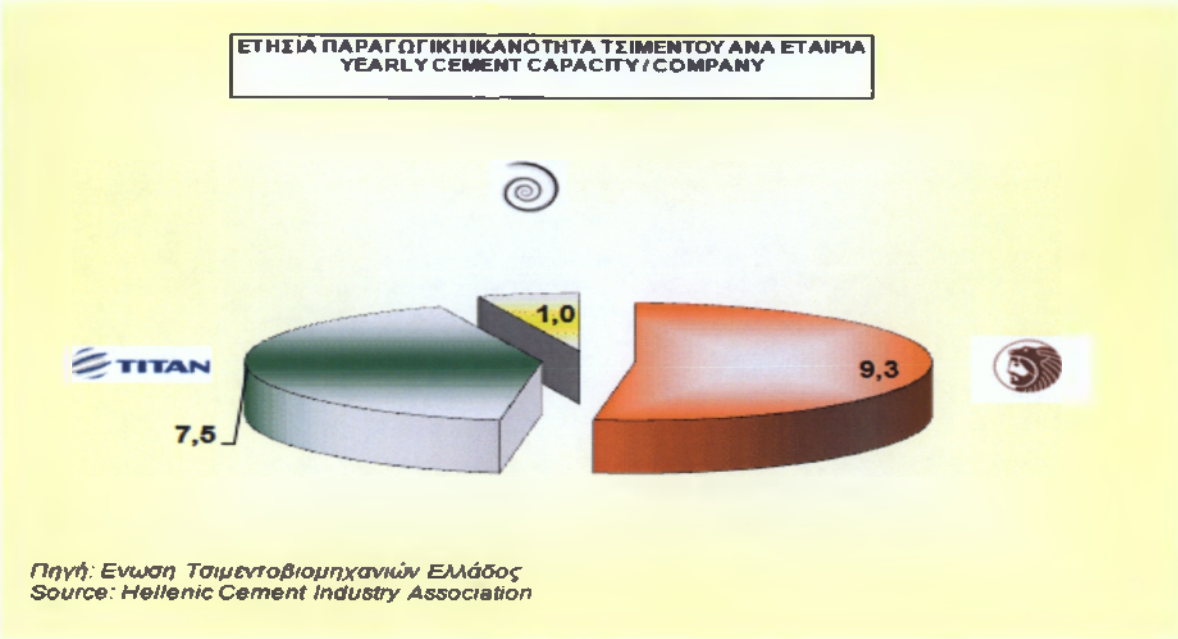
3.1 Ο Κλάδος της τσιμεντοβιομηχανίας και τα χαρακτηριστικά του

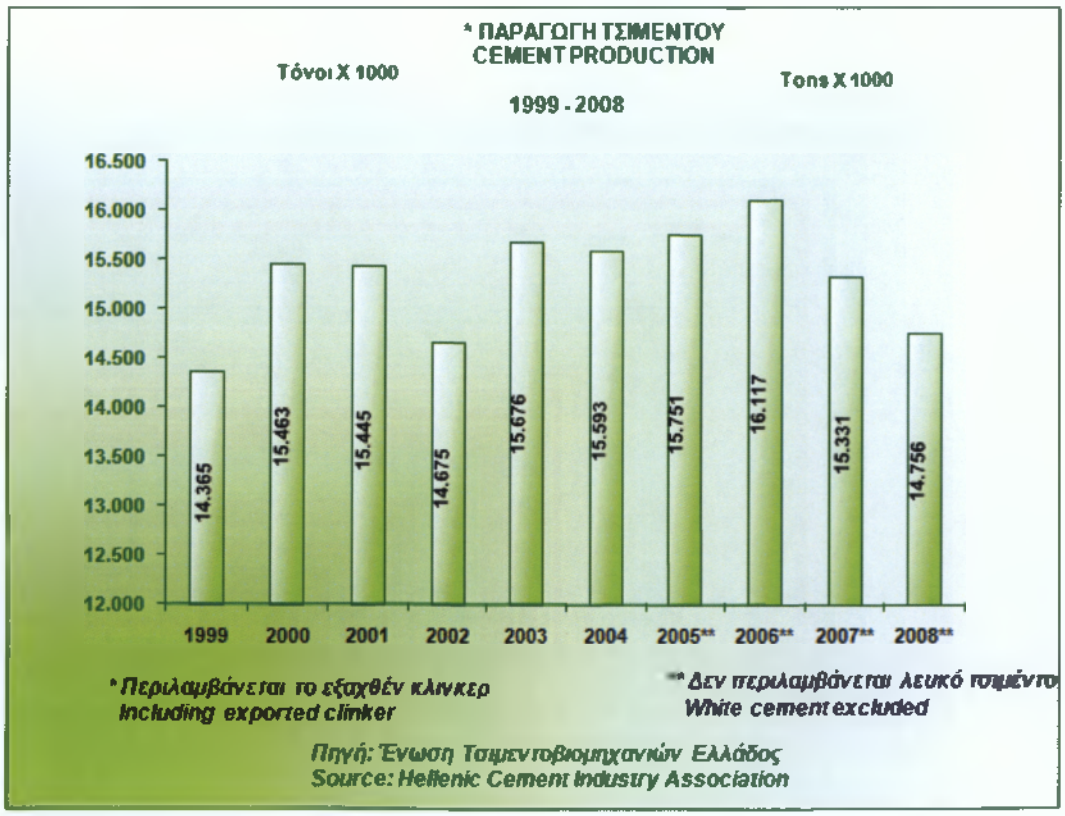
Ένας από τους κλάδους με τη μακροβιότερη δραστηριότητα στην οικονομική ζωή του τόπου μας, είναι ο κλάδος της Τσιμεντοβιομηχανίας. Η ίδρυση των πρώτων τσιμεντοβιομηχανιών αποτέλεσε εφαλτήριο για την εκβιομηχάνιση της χώρας μας. Σήμερα, μετά από έναν αιώνα συνεχούς και δημιουργικής παρουσίας, ο Κλάδος Τσιμέντου συγκαταλέγεται μεταξύ των βασικών τομέων της οικονομίας μας. Η ανάπτυξη του Κλάδου συνέβαλε στην ελληνική οικονομία, με την αξιόλογη συνεισφορά του στο Κοινωνικό Προϊόν, αλλά και με τις σημαντικές εξαγωγές τσιμέντου που αποτέλεσαν πηγή εισροής συναλλάγματος. Οι Ελληνικές Τσιμεντοβιομηχανίες βρίσκονται σε συνεχή αναπτυξιακή πορεία. Παρακολουθούν τις τεχνολογικές εξελίξεις στον κλάδο τους και τις εφαρμόζουν στις παραγωγικές τους μονάδες, προσφέροντας στους πελάτες τους νέους τύπους τσιμέντου, υψηλότερων προδιαγραφών, φιλικότερων προς το περιβάλλον. Αρμόδιοι ελληνικοί και διεθνείς φορείς ελέγχουν και πιστοποιούν τις διαδικασίες παραγωγής, γεγονός που εξασφαλίζει στους πελάτες ότι το προϊόν είναι σύμφωνο με τις προδιαγραφές που ορίζει ο νόμος. Αυτό σημαίνει ότι το τσιμέντο είναι σύμφωνο με τις σύγχρονες ανάγκες δόμησης ώστε να κατασκευάζονται έργα υψηλών και ασφαλών προδιαγραφών. Τα μέλη της Ένωσης Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος μεριμνούν για το περιβάλλον και την Αειφόρο Ανάπτυξη. Ακολουθούν τις εξελίξεις στην περιβαλλοντική τεχνολογία και πρακτική. Εφαρμόζουν σύγχρονες μεθόδους για τη συγκράτηση της σκόνης και των αερίων ρύπων και γενικότερα την ελαχιστοποίηση της όχλησης, ενώ συμβάλλουν στη μείωση των περιβαλλοντικών επιπτώσεων από δραστηριότητες τρίτων, απαλλάσσοντας το περιβάλλον από τόνους υποπροϊόντων και πάσης φύσεως απόβλητα που χρησιμοποιούνται ως καύσιμη ή πρώτη ύλη. Η δέσμευση των Μελών της Ένωσης όσον αφορά την Περιβαλλοντική Διαχείριση είναι ένας από τους βασικότερους σκοπούς των, συμπεριλαμβάνοντας ως απαραίτητης προϋποθέσεις

την Ανάπτυξη και Επικοινωνία Περιβαλλοντικής Πολιτικής, τη δημιουργία στόχων καθώς επίσης και Περιβαλλοντικές αναφορές και διαδικασίες ελέγχων έτσι ώστε να διασφαλίζεται η σωστή λειτουργία του Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης. Παράλληλα, στα λατομεία πρώτων υλών η εκμετάλλευση γίνεται με την αρμόζουσα περιβαλλοντική μέριμνα ώστε, μετά το πέρας της εξόρυξης να ακολουθήσει η αποκατάσταση του χώρου με δεντροφυτεύσεις ή άλλες μεθόδους αποκατάστασης, όπως η υδροσπορά. Η συστηματική δουλειά που γίνεται όλα αυτά τα χρόνια έχει να επιδείξει υποδειγματικές αποκαταστάσεις, με τη δημιουργία ζωνών πρασίνου και την ένταξή τους στο οικοσύστημα. Η Ελληνική Τσιμεντοβιομηχανία αισθάνεται και λειτουργεί ως ενεργό κύτταρο της κοινωνίας, αφουγκράζεται τις ανάγκες της και μεριμνά γι' αυτές. Διακριτικά και αθόρυβα επεκτείνει την κοινωνική προσφορά της στις τοπικές κοινωνίες, τις Μη Κυβερνητικές Οργανώσεις, την Εκπαίδευση, τους φορείς του Πνεύματος και του Πολιτισμού και την Υγεία. (Πηγή : ***Ένωση τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος)***

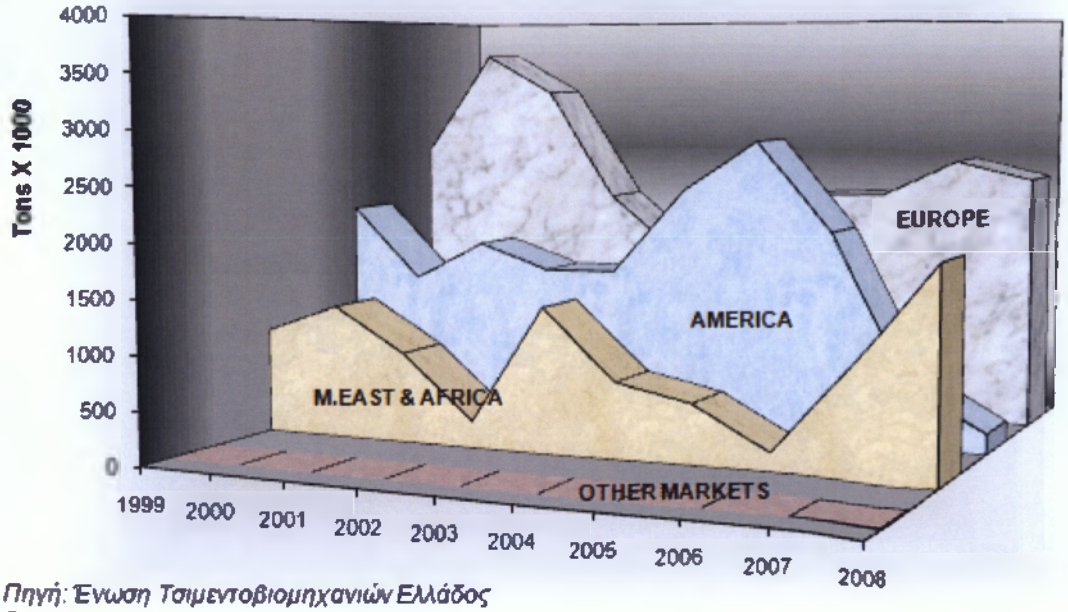
Εξέλιξη παραγωγής τσιμέντου στην Ελλάδα διαχρονικά




ΕΤΗΣΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ ΑΝΑ ΕΤΑΙΡΙΑ
YEARLY CEMENT CAPACITY / COMPANY
TITAN
1,0
9,3
7,5
Πηγή: Ενωση Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος
Source: Hellenic Cement Industry Association


* ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ
CEMENT PRODUCTION
Τόνοι X 1000
Tons X 1000
1999 - 2008
16.500
16.000
15.500
15.000
14.500
14.000
13.500
13.000
12.500
12.000
14.365
15.463
15.445
14.675
15.676
15.593
15.751
16.117
15.331
14.756
1999
2000
2001
2002
2003
2004
2005**
2006**
2007**
2008**
* Περιλαμβάνεται το εξαχθέν κλινκερ
Including exported clinker
** Δεν περιλαμβάνεται λευκό τσιμέντο
White cement excluded
Πηγή: Ένωση Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος
Source: Hellenic Cement Industry Association

ΕΞΑΓΩΓΕΣ - ΚΥΡΙΕΣ ΧΩΡΕΣ ΠΡΟΟΡΙΣΜΟΥ (Φαιό τσιμέντο + κλίνκερ)
EXPORTS - MAJOR DESTINATIONS (Grey cement + clinker)
1999 - 2008



Πηγή: Ένωση Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος
Source: Hellenic Cement Industry Association

3.2 Λίγα λόγια για την εταιρία Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ

Το 1911 ιδρύθηκε η εταιρία με Την επωνυμία Ανώνυμος Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρία «Γενική Εταιρία Τσιμέντων» με έδρα την Αθήνα, ενώ το πρώτο εργοστάσιο με την ονομασία «ΗΡΑΚΛΗΣ» κατασκευάστηκε στη Δραπετσώνα, με ετήσια παραγωγική ικανότητα της τάξεως των 2.000 τόνων. Το 1977 έγινε αλλαγή επωνυμίας σε «Ανώνυμος Γενική Εταιρία Τσιμέντων ΗΡΑΚΛΗΣ, το 1983 υπαχθείσα η εταιρία στις ρυθμίσεις του Νόμου 1386/1983 ο έλεγχος της πέρασε στον ευρύτερο δημόσιο τομέα, και το 1996 η εταιρία εξαγόρασε τον Όμιλο ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ. Σήμερα, ο Όμιλος Α.Γ.Ε.Τ.-ΗΡΑΚΛΗΣ έχει παρουσία στους ακόλουθους κλάδους:

- *Κλάδος Παραγωγής και Εμπορίας Σκυροδέματος*: σε αυτό τον κλάδο ο Όμιλος δραστηριοποιείται μέσω των εταιριών ΑΣΤΗΡ-ΛΑΤΟ Α.Β.Ε.Ε, HELLAMAT Α.Ε., ΒΕΤΟΝ Α.Ε., ΣΚΥΡΟΔΕΜΑ Ε.Β.Α.Ε και ΡΟΜΠΟΚΑ-ΒΑΦΟΠΟΥΛΟΥ, οι οποίες πλέον ανήκουν κατά 100% στον Όμιλο ΗΡΑΚΛΗΣ.

- *Έρευνα και Ανάπτυξη*: η εταιρία ΕΚΕΤ ΕΠΕ διεξάγει έρευνα και εκπονεί μελέτες που αφορούν τον σχεδιασμό, την ανάπτυξη, τον ποιοτικό έλεγχο και την τεχνική βελτίωση του τσιμέντου, σκυροδέματος, πρώτων υλών και δομικών προϊόντων. Παράλληλα αναπτύσσει νέα προϊόντα και υλικά δόμησης. Επίσης λειτουργεί ως σύμβουλος ελέγχου ποιότητας μεγάλων έργων και κατασκευών .

- *Μεταφορές*: ο Όμιλος Α.Γ.Ε.Τ.-ΗΡΑΚΛΗΣ έχει την δυνατότητα, μέσω της εταιρίας Ανώνυμος Ναυτιλιακή Εταιρία Ηρακλής, να διακινεί με ιδιόκτητα πλοία τσιμέντο χύδην, άνθρακα και πρώτες ύλες σε όλο τον κόσμο.

Ο Όμιλος της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ διαθέτει 3 εργοστάσια παραγωγής τσιμέντου. Πρώτον, στο εργοστάσιο του Βόλου, ένα από τα μεγαλύτερα εργοστάσια τσιμέντου στην Ευρώπη και από τα μεγαλύτερα στο κόσμο, παράγονται ετησίως 4,3 εκατομμύρια

τόνοι τσιμέντο. Δεύτερον, το εργοστάσιο Μυλακίου, ευρισκόμενο 5 χλμ. έξω από την πόλη του Αλιβερίου, έχει την δυνατότητα ετήσιας παραγωγής τσιμέντου της τάξεως των 1,7 εκατομμυρίων τόνων. Περισσότερο από το 90% της παραγωγής του εν λόγω εργοστασίου εξάγεται. Τέλος, στο εργοστάσιο της Χαλκίδας παράγονται περίπου 2,5 εκατομμύρια τόνοι τσιμέντου ετησίως.

Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχει στην κατοχή της και 7 κέντρα διανομής σε διάφορες περιοχές για να καλύπτει τις ανάγκες τους σε παραγόμενο τσιμέντο. Αυτά είναι :

• Δραπετσώνα: καλύπτει την Αττικοβοιωτία, την Ανατολική Πελοπόννησο και νήσους Κυκλάδων με τσιμέντο χύμα τύπου ΙΙ35, ΙΙ45, Ι45, IV55.

• Ηγουμενίτσα: καλύπτει όλους τους νομούς της Ηπείρου και την νήσο Κέρκυρα με τσιμέντο χύμα τύπου ΙΙ35 και ΙΙ45.

• Ηράκλειο: καλύπτει όλους τους νομούς της νήσου με τσιμέντο χύμα τύπου ΙΙ35

• Θεσσαλονίκη: καλύπτει όλους τους νομούς της Κεντρικής Μακεδονίας με τσιμέντο χύμα τύπου ΙΙ35, ΙΙ45 και Ι45.

• Καβάλα: καλύπτει όλους τους νομούς της Ανατολικής Μακεδονίας και της Θράκης με τσιμέντο χύμα τύπου ΙΙ35 και ΙΙ45

• Ρίο: καλύπτει όλους τους νομούς της Δυτικής Πελοποννήσου και την Λευκάδα με τσιμέντο χύμα τύπου ΙΙ35 και ΙΙ45.

• Ρόδος: καλύπτει όλη την νήσο Ρόδο και την νήσο Κώ με τσιμέντο χύμα τύπου ΙΙ35

Τομέας σκυροδέματος και αδρανών υλικών

Η Lafarge Beton ΑΒΕΕ, θυγατρική εταιρεία της ΑΓΕΤ Ηρακλής, έχει εδραιωμένη παρουσία στην Ελλάδα στον κλάδο των αδρανών και σκυροδέματος και εστιάζει στην αποτύπωση και ικανοποίηση των αναγκών του κατασκευαστικού κλάδου.

Η εταιρεία λειτουργεί στην αγορά με την επωνυμία Lafarge Beton από το 2001. Διαθέτει 25 μονάδες παραγωγής σκυροδέματος (Ready-Mix) και 10 λατομεία, που καλύπτουν ολόκληρη την ηπειρωτική και νησιωτική Ελλάδα για αδρανή και σκυρόδεμα.

Η Lafarge Beton έχει πελατοκεντρική προσέγγιση και προσφέρει στην αγορά διαφοροποιημένες και πρωτοποριακές λύσεις, οι οποίες καλύπτουν τις ανάγκες των πελατών και τελικών χρηστών. Διαθέτει μεγάλη ποικιλία προϊόντων, από υψηλής ποιότητας υψηλόκοκκα και χονδρόκοκκα αδρανή, αδρανή οδοποιίας και σκύρα μέχρι συμβατικά και πολύ υψηλής απόδοσης σκυροδέματα, όπως το αυτοεπιπεδούμενο και αυτοσυμπικνούμενο σκυρόδεμα Agilia.

Σακευμένα Προϊόντα της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

Η ΑΓΕΤ Ηρακλής έχει σταθερό προσανατολισμό στην καινοτομία για την ανάπτυξη προϊόντων που ικανοποιούν τις διαφοροποιημένες ανάγκες και απαιτήσεις της σύγχρονης κατασκευής. Προσφέρει στην αγορά του τσιμέντου την πιο ολοκληρωμένη πρόταση προϊόντων, που ανταποκρίνονται απόλυτα σε κάθε βασική ή εξειδικευμένη οικοδομική εφαρμογή.

Athlos

Το σωρευμένο τσιμέντο Athlos είναι κατάλληλο για όλες τις γενικές οικοδομικές χρήσεις (κτίσιμο, σοβάτισμα, γέμισμα δαπέδων, κλπ).

Athlos

Basis

Το προϊόν Basis είναι ένα τσιμέντο Πόρτλαντ ιπτάμενης τέφρας - ποζολάνης ειδικά κατάλληλο για έργα πολιτικού μηχανικού, οικοδομικά έργα, έτοιμο σκυρόδεμα και προϊόντα σκυροδέματος.

Basis

Heracles

Το σακευμένο τσιμέντο Heracles είναι ένα Ποζολανικό τσιμέντο ιπτάμενης τέφρας - ποζολάνης κατάλληλο για όλες τις οικοδομικές εφαρμογές (έργα πολιτικού μηχανικού, οικοδομικά έργα, έτοιμο σκυρόδεμα και προϊόντα σκυροδέματος) και ανταποκρίνεται πλήρως στις σύγχρονες απαιτήσεις των κατασκευών για αντοχή και μεγάλη διάρκεια ζωής.

Heracles

Λευκό

Το λευκό τσιμέντο CEM II / A-L 52,5 N είναι κατάλληλο για εφαρμογή σοβά (2η στρώση) καθώς και για όλες τις εφαρμογές σκυροδέματος, που απαιτείται λευκό χρώμα.

Λευκό τσιμέντο

Σήμερα, η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ ανήκει στον όμιλο LAFARGE ο οποίος κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών της ΑΓΕΤ. Αξίζει να πούμε 2 λόγια για τη LAFARGE.

- Τα κεντρικά γραφεία της Lafarge βρίσκονται στο Παρίσι, Γαλλία. Ο Όμιλος με παρουσία σε 78 χώρες, είναι προσανατολισμένος στις αναδυόμενες αγορές, κυρίως της Ασίας και της Μέσης Ανατολής, όπου η ζήτηση για τσιμέντο αυξάνεται θεαματικά. Πρωτοπόρος στον κλάδο των δομικών υλικών, η Lafarge έχει εδραιωμένη παρουσία στην Ελλάδα μέσω του Ομίλου εταιρειών Ηρακλής. Τα προϊόντα της Lafarge - τσιμέντο, σκυρόδεμα και αδρανή - παίζουν ουσιαστικό ρόλο στην οικιστική ανάπτυξη και την καθημερινή μας ζωή, καθώς χρησιμοποιούνται για να κατασκευάσουμε τα σπίτια, τα νοσοκομεία, τις γέφυρες, τους δρόμους και τα μνημεία.

ΟΜΙΛΟΣ TITAN

3.3 Λίγα λόγια για την τσιμεντοβιομηχανία TITAN

Ο Όμιλος TITAN ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1902 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1912. Σήμερα είναι μια διεθνής επιχείρηση. Διατηρεί εργοστάσια παραγωγής τσιμέντου στις ΗΠΑ (δύο), τη Βουλγαρία, την Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, τη Σερβία και την Αίγυπτο (δύο). Προσθέτοντας και τα τέσσερα εργοστάσια που διαθέτει στην Ελλάδα, η συνολική παραγωγική δυναμικότητα σε τσιμέντο ανέρχεται σε περίπου 16 εκ. τόνους ετησίως. Ο TITAN είναι ένας ανεξάρτητος πολυ-περιφερειακός Όμιλος, δραστηριοποιούμενος στον κλάδο τσιμέντου και άλλων συναφών δομικών υλικών. Με συνεχή ανάπτυξη στα υπέρ-100 χρόνια της λειτουργίας του και με την επιχειρησιακή βάση του στην Ελλάδα, εκτείνει σήμερα την παραγωγική και εμπορική παρουσία του σε 12 χώρες, έχοντας συνολικό αριθμό 6.300 άμεσα εργαζομένων περίπου και κύκλο εργασιών € 1.496.915.000 το 2007.

Ο Όμιλος TITAN συμπλήρωσε 106 χρόνια δραστηριότητας, καθώς η μητρική Εταιρία Α.Ε. Τσιμέντων TITAN ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1902. Έχοντας την επιχειρησιακή βάση του στην Ελλάδα, όπου η μετοχή της μητρικής Εταιρίας είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο από το 1912, ο Όμιλος αναπτύσσει σήμερα καθετοποιημένη δραστηριότητα, παραγωγική και εμπορική, σε 12 χώρες. Η δραστηριότητα αυτή ασκείται μέσω θυγατρικών εταιριών, στις οποίες ο TITAN έχει πλήρη ή πλειοψηφικό (μετοχικό) έλεγχο ή κοινοπρακτική συμμετοχή, και καλύπτει τους εξής κλάδους:

- Παραγωγή τσιμέντου (φαιού και λευκού), σκυροδέματος και αδρανών υλικών
- Διακίνηση - διανομή τσιμέντου
- Επεξεργασία και βιομηχανική αξιοποίηση ιπτάμενης τέφρας σταθμών

ηλεκτροπαραγωγής

- Κονιάματα
- Τσιμεντόλιθους

Στρατηγική του Ομίλου

Η στρατηγική του Ομίλου ΤΙΤΑΝ συνίσταται:

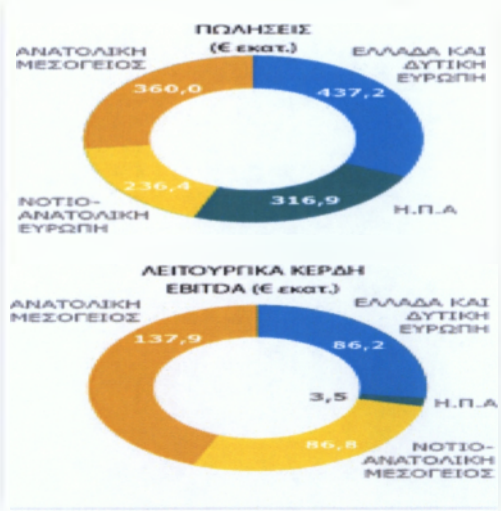
- Στην περαιτέρω καθετοποίηση δραστηριοτήτων όπου οι συνθήκες αγοράς και ανταγωνισμού την ευνοούν.
- Στην συνέχιση της διεθνούς επέκτασης στον κλάδο τσιμέντου με σκοπό την ενδυνάμωση της περιφερειακής παρουσίας στις 4 περιοχές που ήδη διατηρεί παραγωγική δραστηριότητα (Ελλάδα, ΗΠΑ, Βαλκάνια, Μέση Ανατολή).
- Στην συνεχή βελτίωση κόστους και παραγωγικότητας.
- Στην βέλτιστη αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού του και προσαρμογή του στην διεθνοποιημένη μορφή του

Κατά την δεκαετία του '90, η διοίκηση του Ομίλου αποφάσισε να καθετοποιήσει σημαντικά τις δραστηριότητες του επενδύοντας στους κλάδους ετοίμου σκυροδέματος, αδρανών υλικών και άλλων συναφών υλικών (κονιάματα, τσιμεντόλιθοι). Σήμερα, οι καθετοποιημένες δραστηριότητες αποφέρουν περίπου το 40% των ενοποιημένων πωλήσεων. Η επεκτατική πορεία του ΤΙΤΑΝΑ είναι αποτέλεσμα συνεχούς προσπάθειας για άριστη ποιότητα προϊόντων και αξιόπιστη παροχή υπηρεσιών, μέσω εκσυγχρονισμών, υψηλής τεχνολογίας και έρευνας. Στην επιχειρηματική στρατηγική της Εταιρίας, σταθερή προϋπόθεση παραμένει ο σεβασμός προς τον άνθρωπο, το κοινωνικό και φυσικό περιβάλλον. ***(Πηγή : Ετήσια έκθεση ΤΙΤΑΝ 2010)***

Οι 4 διαστάσεις της Στρατηγικής του ΤΙΤΑΝΑ διαγραμματικά :

Δραστηριότητα του ομίλου διαγραμματικά :

(Πηγή : Ετήσια έκθεση TITAN 2010)



(Πηγή : Ετήσια έκθεση TITAN 2010)

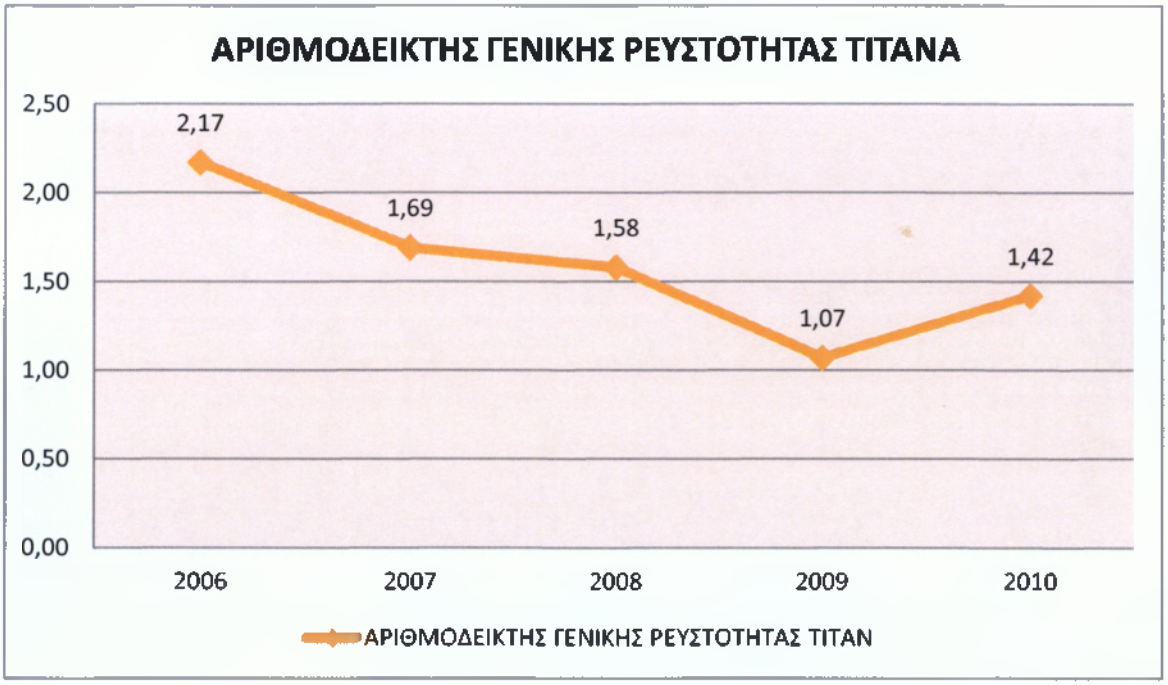
3.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ (RATIO ANALYSIS).

3.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Αριθμοδείκτης Γενικής ρευστότητας = $\frac{\textbf{Διαθέσιμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα}}{\textbf{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$

Ο αριθμοδείκτης **Γενικής ρευστότητας** είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μια επιχείρησης αλλά και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας παρέχει επίσης ένδειξη του βαθμού ασφαλείας με τον οποίο βραχυχρόνιες πιστώσεις μπορούν να χορηγηθούν στην επιχείρηση από τους πιστωτές της, δηλαδή αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της. Ο βαθμός ρευστότητας εξαρτάται σημαντικά από τη δυνατότητα της επιχείρησης να ρευστοποιεί έγκαιρα τα αποθέματα και τις βραχυχρόνιες απαιτήσεις της. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης καλό θα είναι να υπερβαίνει την μονάδα διότι αυτό σημαίνει ότι το κεφάλαιο κίνησης είναι θετικό και ότι τα κυκλοφορούντα σαν σύνολο αλλά και τα διαθέσιμα υπερτερούν αριθμητικά από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.*(Νιάρχος, 2004)*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	2,9	2,95	2,13	2,60	2,31
ΤΙΤΑΝΑΣ	2,17	1,69	1,58	1,07	1,42



➢ Όπως παρατηρούμε από τα ομαδοποιημένα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη, ο δείκτης είναι σταθερά και για τις δύο εταιρίες πάνω από τη μονάδα και για την μεν ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ κινείται πάνω από 2 κάτι που είναι πολύ θετικό για τη συγκεκριμένη βιομηχανική επιχείρηση ενώ για τον όμιλο TITAN είναι κάθε έτος πάνω από τη μονάδα και το έτος 2006 παρατηρούμε ότι ξεπέρασε το 2 . Παρατηρώντας την κάθε χρήση μεμονωμένα, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι και οι 2 επιχειρήσεις βρίσκονται σε πολύ καλή θέση από πλευράς ρευστότητας και αυτό σημαίνει ότι μπορούν άνετα να ανταπεξέλθουν στις πληρωμές των καθημερινών απαιτητών

υποχρεώσεων τους. Το ότι οι τιμές του δείκτη κινούνται σε πολύ καλά επίπεδα όλα τα έτη και για τις 2 επιχειρήσεις οφείλεται στην σημαντική αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σημειώνοντας το 2007 τη μεγαλύτερη αύξηση για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και το 2006 για τον όμιλο ΤΙΤΑΝ. Τέλος, μπορούμε να πούμε ότι και οι δύο εταιρείες ακολουθούν πολύ καλή πολιτική στην έγκαιρη ρευστοποίηση των αποθεμάτων τους και αυτό φαίνεται από τις υψηλές τιμές του δείκτη σε όλες τις χρήσεις που εξετάσαμε. Συγκριτικά, μπορούμε να πούμε ότι η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκεται σε καλύτερη θέση από άποψη ρευστότητας ενώ αν λάβουμε υπόψη την πτωτική πορεία του δείκτη για τον Όμιλο ΤΙΤΑΝ θα πρέπει να υπάρξει προσοχή από πλευράς διοικήσεως ώστε να γίνεται ορθολογικότερη κατανομή των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης ώστε ο δείκτης να επανέλθει σε ανοδική πορεία.

$$\textbf{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\textbf{Διαθέσιμα + Απαιτήσεις}}{\textbf{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης **ειδικής ρευστότητας** περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία του ισολογισμού τα οποία μπορούν να ρευστοποιηθούν και αγνοεί εκείνα τα στοιχεία τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η επιχείρηση για να πληρώσει τα χρέη της μπορεί να βασιστεί και στις τρέχουσες απαιτήσεις της που βασίζονται στους λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων οι οποίες μπορούν εύκολα να μετατραπούν σε ρευστό αντί να αντλήσει κάποιο ποσό από τα διαθέσιμα της. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνο αν στις απαιτήσεις της επιχειρήσεως δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχείρησης και εξοφλήσεως των υποχρεώσεων της είναι περίπου ίσες. Αντίθετα ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή ώστε να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή **ρευστότητα.**

Εάν ύστερα από χρήση του αριθμοδείκτη γενικής και ειδικής ρευστότητας προκύψει μεγάλη διαφορά στο αποτέλεσμα, αυτό σημαίνει ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση. (*Νιάρχος 2004 : 62)*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	2,32	2,45	1,65	2,2	1,9
ΤΙΤΑΝΑΣ	1,52	1,06	0,96	0,73	1,54

- Όπως παρατηρούμε από τα ομαδοποιημένα αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη, ο δείκτης για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ κινείται σε πολύ καλά επίπεδα όλα τα έτη που εξετάσαμε, το 2006, 2007 και 2009 βρίσκεται πάνω από 2 πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση αυτά τα έτη μπορούσε άνετα να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτό οφείλεται σε σημαντική αύξηση των διαθεσίμων της επιχείρησης τα οποία υπερτερούν από τις τρέχουσες υποχρεώσεις της έτσι ώστε η επιχείρηση να μπορεί να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της και να έχει μία καλή οικονομική κατάσταση. Το έτος 2010 παρατηρούμε μία αισθητή μείωση πράγμα που οφείλεται σε πτώση του ποσού των διαθεσίμων της αλλά και πάλι βρίσκεται πάνω από τη μονάδα πράγμα πολύ θετικό για την οικονομική της θέση. Το 2010 παρατηρούμε επίσης τιμή του δείκτη κάτω από 2 και αυτό οφείλεται επίσης σε πτώση των ρευστών διαθεσίμων της εταιρίας αλλά το ότι είναι πάνω από τη μονάδα δεν υποδηλώνει κίνδυνο για τη επιχείρηση. Όσον αφορά τις τιμές του δείκτη για τον Όμιλο TITAN, ο δείκτης βρίσκεται σε πολύ καλά επίπεδα, τα έτη 2006, 2007 και 2010 αλλά τα έτη 2008 και 2009 πέφτει κάτω από τη μονάδα πράγμα που σημαίνει μικρό πρόβλημα ρευστοποίησης διαθεσίμων για την επιχείρηση και η διοίκηση θα πρέπει να εξετάσει την γρηγορότερη πώληση των αποθεμάτων της. Συγκριτικά, η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχει καλύτερα αποτελέσματα όλα τα έτη και αυτό υποδηλώνει καλύτερη οικονομική κατάσταση από τον TITANA αλλά και καλύτερη πολιτική στην ρευστοποίηση και στην πώληση αποθεμάτων.

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας = $\frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$

Ο αριθμοδείκτης **ταμειακής ρευστότητας** μας δείχνει την επάρκεια ή όχι των μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών αλλά και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει. Τέλος μπορούμε να επισημάνουμε ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης. (Νιάρχος, 2004 : 63)

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	0,98	1,20	0,8	1,24	1,07
ΤΙΤΑΝΑΣ	0,2	0,09	0,2	2,4	0,05

- Όπως παρατηρούμε από τα ομαδοποιημένα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη, για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ ο δείκτης κινείται σε ικανοποιητικά αποτελέσματα διαχρονικά, είναι γύρω από τη μονάδα πράγμα θετικό για τη βιομηχανία. Το ότι είναι υψηλός υποδηλώνει σημαντικά καλή ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της. Το ότι τα έτη 2006 και 2008 είναι σε μικρή πτώση οφείλεται σε μείωση των μετρητών των ταμειακών στοιχείων της εταιρίας αλλά και πάλι τα διαθέσιμα επαρκούν ώστε να καλυφτούν οι υποχρεώσεις της όλα τα έτη. Για τον όμιλο TITAN ο δείκτης κινείται γενικά σε χαμηλά επίπεδα όλα τα έτη εκτός από το 2009 που ξεπέρασε το 2. Τα χαμηλά επίπεδα υποδηλώνουν χαμηλά επίπεδα διαθεσίμων εκείνες τις περιόδους, που μετά βίας η επιχείρηση καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Συγκριτικά, η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχει καταφέρει όλες τις χρήσεις να έχει επαρκή ταμειακά διαθέσιμα εξού και οι υψηλές τιμές του δείκτη ενώ ο όμιλος TITAN πρέπει να διορθώσει την πολιτική που ακολουθεί έτσι ώστε τα επόμενα έτη να μπορεί να καλύπτει επαρκώς τις λειτουργικές της δαπάνες με τα διαθέσιμα της.

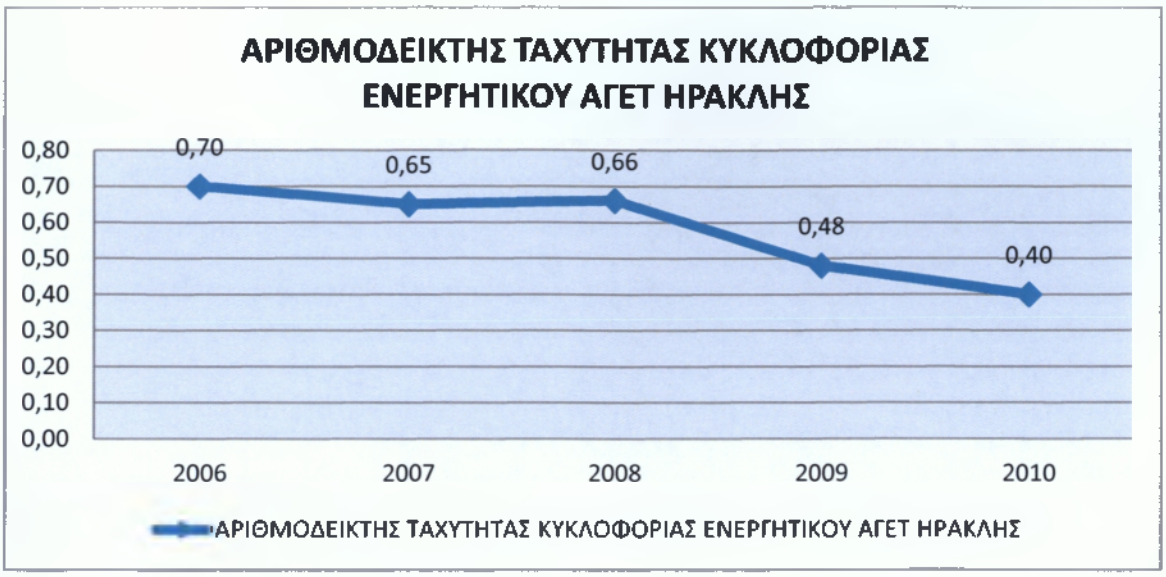
3.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού = $\frac{\textbf{Καθαρές πωλήσεις}}{\textbf{Σύνολο Ενεργητικού}}$

Ο αριθμοδείκτης **κυκλοφορίας ενεργητικού** μας δείχνει κατά πόσο χρησιμοποιείται το ενεργητικό σε σχέση με τις πωλήσεις Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Στην περίπτωση που ο συγκεκριμένος δείκτης είναι σε χαμηλά επίπεδα σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί κατάλληλα τα περιουσιακά της στοιχεία οπότε θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης τους ή καλύτερα να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Η ερμηνεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα πρέπει να γίνεται με ιδιαίτερη προσοχή και αυτό γιατί οι πωλήσεις αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές ενώ τα περιουσιακά στοιχεία σε τιμές κτήσεως οι οποίες εμφανίζονται σε χαμηλότερα επίπεδα από τις πραγματικές λόγω του εκάστοτε επιπέδου πληθωρισμού. Έτσι οι τιμές που χρησιμοποιούμε θα πρέπει να έχουν μετατραπεί σε τρέχουσες αξίες. *(Νιάρχος,2004:92)*

Αξίζει να σημειωθεί ότι : Καθαρές πωλήσεις = Συνολικές πωλήσεις- [Επιστροφές πωλήσεων + εκπτώσεις πωλήσεων].

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	0,7	0,65	0,66	0,48	0,40
ΤΙΤΑΝΑΣ	0,53	0,53	0,30	0,26	0,23



➢ Όπως παρατηρούμε από τα ομαδοποιημένα αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη , για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ οι τιμές του αριθμοδείκτη κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα το 2006 και το 2008 πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Το 2007, 2009 και 2010 παρατηρούμε μια καθοδική πορεία σε σχέση με τα άλλα έτη πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί απόλυτα σωστά τα περιουσιακά της στοιχεία οπότε θα πρέπει

να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των στοιχείων αυτών έτσι ώστε να έχουν ικανοποιητική σχέση με τις πωλήσεις της. Ο δείκτης για τον όμιλο ΤΙΤΑΝ κινείται σε χαμηλά επίπεδα όλα τα έτη, αρκετά κάτω από τη μονάδα, πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν εκμεταλλεύεται σωστά το ενεργητικό της σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Το 2006 και 2007 ο δείκτης κινείται στα ίδια επίπεδα ενώ από το 2008 έως το 2010 έχουμε πτώση. Συγκριτικά , η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ διαχειρίζεται καλύτερα το ενεργητικό της κατά την πάροδο των ετών και αυτό φαίνεται από το καλύτερο επίπεδο πωλήσεων σε σχέση με την ΤΙΤΑΝ και η επιχείρηση ΤΙΤΑΝ πρέπει να επικεντρωθεί περισσότερο στις πωλήσεις της παρά στην αύξηση του ενεργητικού της.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων = Καθαρές πωλήσεις / Πάγιο Ενεργητικό

Ο αριθμοδείκτης **ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων** μας δείχνει κατά πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η χρήση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις ετήσιες πωλήσεις της. Μία ενδεχόμενη μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δηλώνει υπερεπένδυση σε πάγια στοιχεία. Αξίζει να σημειώσουμε ότι για την πραγματοποίηση των πωλήσεων πρέπει να υπάρχει κατοχή περιουσιακών στοιχείων έτσι ώστε να επιτυγχάνεται η παραγωγή (π.χ. εργοστάσια, μονάδες παραγωγής προϊόντων κ.λπ.). *(Νιάρχος,2004:95)*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	1,1	1,1	1,2	0,9	0,7
ΤΙΤΑΝΑΣ	2,00	2,04	2,02	1,7	1,4

- Όπως παρατηρούμε από τα ομαδοποιημένα αποτελέσματα για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ κινείται πάνω από τη μονάδα τα έτη 2006,2007 και 2008 που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποίησε. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι τα πάγια στοιχεία της όπως τα εργοστάσια της, χρησιμοποιήθηκαν στο μέγιστο των δυνατοτήτων τους για να παραχθεί επαρκής ποσότητα προϊόντων έτσι ώστε να πραγματοποιηθούν υψηλές πωλήσεις. Το 2009 και 2010 παρατηρούμε μια πτώση του δείκτη, και αυτό οφείλεται ίσως σε πώληση κάποιων παγίων της με αποτέλεσμα να

μειωθεί κάπως η παραγωγική δυναμικότητα της και να μειωθούν λίγο οι πωλήσεις αλλά και πάλι δεν υπάρχει ένδειξη κινδύνου. Για τον Όμιλο ΤΙΤΑΝ ο δείκτης κινείται σε πάρα πολύ ικανοποιητικά επίπεδα όλα τα έτη και ιδιαίτερα το 2006,2007 και 2008 που είναι 2 και πάνω. Αυτό οφείλεται σε απόκτηση νέων παγίων και αύξηση της δυναμικότητας της παραγωγής της με αποτέλεσμα να πωλούνται περισσότερα προϊόντα άρα να αυξάνονται και οι πωλήσεις. Συγκριτικά, τα επίπεδα του δείκτη για τον ΤΙΤΑΝ είναι πολύ καλύτερα σε σχέση με την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ όλα τα έτη και με αρκετή διαφορά και υποδηλώνει καλύτερη πολιτική στη χρήση των παγίων αλλά και καλύτερο επίπεδο πωλήσεων τα συγκεκριμένα έτη.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων = $\frac{\textbf{Καθαρές πωλήσεις}}{\textbf{Ίδια κεφάλαια}}$

Ο αριθμοδείκτης **ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων** δείχνει το βαθμό χρήσης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Δηλαδή μας πληροφορεί για τις πωλήσεις της επιχείρησης με κάθε μία μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων. Από πλευράς ασφαλείας, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης διότι συμπεραίνουμε ότι λειτουργεί κυρίως βασιζομένη στα ξένα κεφάλαια πράγμα αρνητικό για την επιβίωση μιας επιχείρησης διαχρονικά.(Νιάρχος,2004:96)

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	0,8	0,8	0,9	0,7	0,5
ΤΙΤΑΝΑΣ	0,6	0,6	0,7	0,5	0,4

- Όπως παρατηρούμε από τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη οι τιμές του για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ κινούνται πολύ κοντά στη μονάδα πράγμα πολύ θετικό για την επιχείρηση. Αυτό μας δείχνει ότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης είναι αυξημένα διαχρονικά και έτσι χρησιμοποιούνται για την αύξηση των πωλήσεων. Επειδή ο αριθμοδείκτης είναι αρκετά υψηλός αυτό μας υποδηλώνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε υψηλές πωλήσεις με μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων. Ειδικά αυτό φαίνεται τα έτη 2006,2007 και 2008 που έχουμε σχετικά αυξημένες πωλήσεις σε σχέση με το 2009 και 2010. Για τον όμιλο TITAN ο αριθμοδείκτης είναι επίσης σε καλά επίπεδα πράγμα που σημαίνει αύξηση των

πωλήσεων και χρήση λιγότερων ιδίων κεφαλαίων. Συγκριτικά μπορούμε να πούμε ότι και οι δύο επιχειρήσεις έχουν αυξήσει τις πωλήσεις τους ανά τα έτη και έχουν κάνει ικανοποιητική χρήση ιδίων κεφαλαίων χωρίς υπερεπένδυση σε αυτά. Απλά η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα ανά έτη χωρίς όμως αισθητή διαφορά.

3.4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους = $\frac{\textbf{Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\textbf{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$ **χ 100**

Ο αριθμοδείκτης **μικτού κέρδους** δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχειρήσεως καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Για να πούμε ότι μια επιχείρηση έχει πετυχημένη πορεία θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της αλλά συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικού επιπέδου καθαρό κέρδος σε σχέση με το επίπεδο των πωλήσεων αλλά και των ιδίων κεφαλαίων που απασχολεί. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει κατά πόσο είναι ικανή μια επιχείρηση να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει ότι η πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση που εξετάζουμε δεν είναι και τόσο καλή στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων. Επίσης ένας τέτοιος αριθμοδείκτης σε χαμηλά επίπεδα μπορεί να παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει κάνει επενδύσεις που δεν δικαιολογούνται από τον όγκο των πωλήσεων της με αποτέλεσμα το κόστος παραγωγής προϊόντων να είναι ιδιαίτερα αυξημένο.*(Νιάρχος, 2004:101)*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	25 %	26 %	22 %	21 %	10 %
ΤΙΤΑΝΑΣ	42 %	40 %	36 %	35 %	33 %

➢ Όπως παρατηρούμε από τις τιμές του δείκτη , τα ποσοστά μικτού κέρδους επί των πωλήσεων για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ δεν είναι ιδιαίτερα υψηλά πράγμα που σημαίνει ότι το μικτό κέρδος δεν είναι το αναμενόμενο. Το 2006 και 2007 το μικτό κέρδος καλύπτει 25 % και 26 % αντίστοιχα τα λειτουργικά κόστη της επιχείρησης ενώ το 2008,2009 και 2010 το ποσοστό του δείκτη πέφτει περισσότερο και αυτό οφείλεται στην κάμψη του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας λόγω κρίσης. Αξίζει να σημειωθεί ότι η επιχείρηση προετοίμαζε να διοχετεύσει στην αγορά ένα νέο προϊόν τσιμέντου το έτος 2011 άρα δικαιολογημένα προσπαθούσε να κρατήσει το ύψος του μεικτού κέρδους σε χαμηλά επίπεδα ώστε να αυξηθεί μετά με τις πωλήσεις του νέου προϊόντος. Όσον αφορά τις τιμές του δείκτη για τον όμιλο

ΤΙΤΑΝΑ είναι αρκετά υψηλές και αυτό δηλώνει υψηλές πωλήσεις ειδικά τα έτη 2006 και 2007. Συγκριτικά, ο όμιλος ΤΙΤΑΝ έχει καλύτερα επίπεδα μεικτού κέρδους αλλά η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ θα αυξήσει τα μεικτά κέρδη της λόγω των πωλήσεων του νέου προϊόντος που προαναφέρθηκε.

$$\textbf{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\textbf{Καθαρά κέρδη χρήσεως} \times 100}{\textbf{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης **αποδοτικότητας ενεργητικού** μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί σημαντικό εργαλείο για την αξιολόγηση και τον έλεγχο της διοικήσεως. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας επιτρέπει να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου βαθμού κινδύνου. Επίσης με τη βοήθεια του μπορούμε να παρακολουθήσουμε την αποδοτικότητα διαχρονικά και να την συγκρίνουμε με αντίστοιχα μεγέθη ομοειδών επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Τέλος με τη χρήση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορούμε να διακρίνουμε την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης πράγμα πολύ σημαντικό για τους επενδυτές αλλά κυρίως για την διοίκηση της επιχείρησης. *(Νιάρχος, 2004:117)*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	6 %	7,2 %	7,5 %	3,2 %	3 %
ΤΙΤΑΝΑΣ	11 %	12 %	6 %	3 %	1,3 %

➢ Παρατηρούμε από τις τιμές του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ ότι τα έτη 2006,2007 και 2008 οι τιμές αυτές αυξάνονται. Αυτό δηλώνει τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας είναι αποδοτικά διαχρονικά και έχουν άμεση σχέση με την αύξηση των πωλήσεων. Το 2009 και 2010 έχουμε μείωση του δείκτη λόγω μείωσης αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων και αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των καθαρών κερδών της επιχείρησης που απορρέουν από τη μείωση των πωλήσεων. Όσον αφορά τον όμιλο TITANA ο δείκτης κινείται σε πολύ καλά επίπεδα και αυτό μας δηλώνει ότι η αποδοτικότητα των περιουσιακών του στοιχείων είναι αυξημένη άρα αυξάνεται και το επίπεδο των καθαρών κερδών. Το 2009 και 2010, οι τιμές του αριθμοδείκτη πέφτουν σε

χαμηλά επίπεδα, άρα μειώνονται τα καθαρά κέρδη και αυτό οφείλεται σε κάμψη του κλάδου τσιμέντων. Συγκριτικά, και οι δύο εταιρίες έχουν καλά επίπεδα δείκτη τα πρώτα τρία έτη που εξετάζουμε άρα και ικανοποιητικό επίπεδο καθαρών κερδών, αλλά τα 2 τελευταία έτη έχουμε πτώση του δείκτη που οφείλεται σε οικονομική κρίση που περνάει ο κλάδος όπως προαναφέραμε.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων = $\frac{\textbf{Καθαρά κέρδη χρήσεως}}{\textbf{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$ **χ 100**

Ο αριθμοδείκτης **αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων** είναι ένας ιδιαίτερα σπουδαίος δείκτης που μας απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως απασχολούνται σε αυτήν. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μας δείχνει ότι η επιχείρηση υστερεί σε κάποιον τομέα της όπως είναι η διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κλπ. Αντίθετα μία υψηλή ένδειξη του αριθμοδείκτη σημαίνει ότι η επιχείρηση ευημερεί και αυτό ίσως να οφείλεται στην καλή πολιτική της διοικήσεως της. Τέλος σε αυτή την περίπτωση τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν λιγότερο και έτσι επωφελούνται οι μέτοχοι. *(Νιάρχος, 2004:124)*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	7,6 %	9,4 %	10 %	4,5 %	3,9 %
ΤΙΤΑΝΑΣ	13,4 %	15 %	13,3 %	6 %	2,5 %

➢ Από τα αποτελέσματα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη παρατηρούμε ότι η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ απασχολεί με ικανοποιητική αποτελεσματικότητα τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Παρατηρούμε ότι τα έτη 2006,2007 και 2008 το ποσοστό του δείκτη αυξάνεται και αυτό οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της επιχείρησης και στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της. Το 2009 και 2010 έχουμε πτώση των ποσοστών του αριθμοδείκτη το οποίο είναι αποτέλεσμα αλλαγών στη διοίκηση της επιχείρησης αλλά και στη χαμηλή παραγωγικότητα λόγω κρίσης του κλάδου. Οι τιμές για τον όμιλο TITAN είναι πολύ ικανοποιητικές ειδικά τα πρώτα 3 έτη και αυτό αποδίδεται στην εύστοχη χρήση των ιδίων κεφαλαίων από την επιχείρηση αλλά και στην πολύτιμη προσπάθεια της διοίκησης. Το

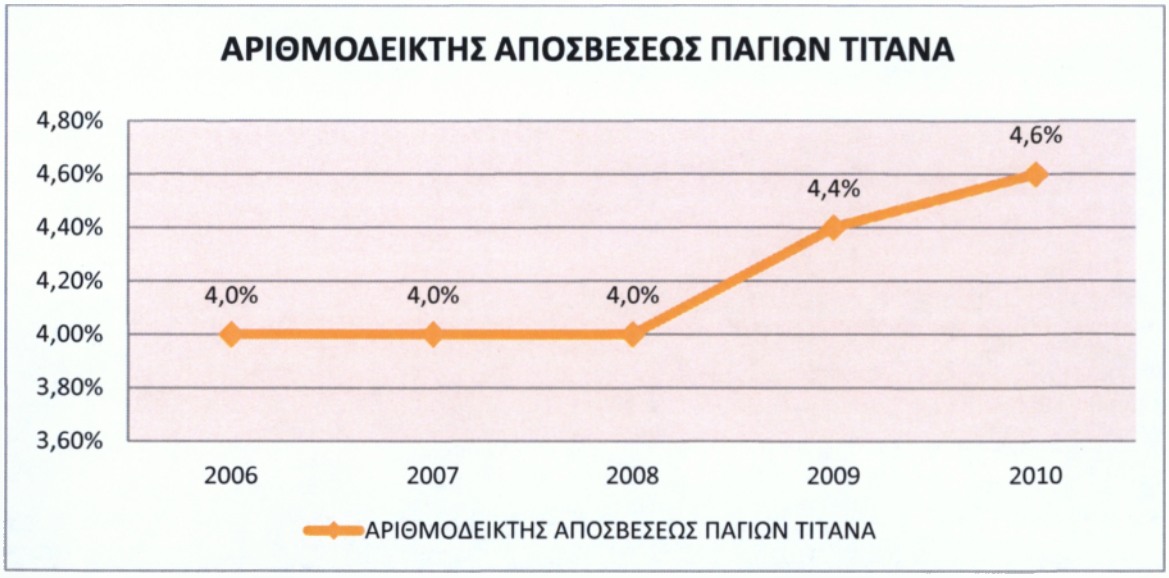
2007 ο δείκτης φτάνει στη μέγιστη τιμή του. Συγκριτικά, μπορούμε να πούμε ότι και οι 2 βιομηχανίες είναι εξαιρετικά δυνατές στη χρήση των ιδίων κεφαλαίων τους αλλά και οι διοικήσεις τους είναι εξίσου δυνατές και η μείωση των δεικτών τα τελευταία 2 έτη οφείλονται στη χαμηλή παραγωγικότητα λόγω κρίσης του κλάδου από το 2009.

3.4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων = $\frac{\textbf{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\textbf{Πάγια προ αποσβέσεων}}$ **χ 100**

Ο αριθμοδείκτης **αποσβέσεως παγίων** δείχνει το ποσοστό των παγίων στοιχείων το οποίο αποσβένει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη για το αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι και επίσης εάν η επιχείρηση που αναλύουμε ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά. Σημαντικά στοιχεία μας παρέχει εάν συγκριθεί με αριθμοδείκτη ίδιου τύπου αντίστοιχης εταιρίας του κλάδου που ανήκει η αναλυόμενη επιχείρηση. Μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη σημαίνει ένδειξη ανεπάρκειας αποσβέσεων ή αλλαγής της πολιτικής αποσβέσεων. Αντίθετα , αύξηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη διαχρονικά σημαίνει ότι η επιχείρηση εφαρμόζει μια πιο φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει τάση να μειώσει τον χρόνο απόσβεσης των παγίων στοιχείων της. *(Νιάρχος, 2004:139)*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	7,7 %	7,9 %	8,3 %	8,4 %	9,2 %
ΤΙΤΑΝΑΣ	4 %	4 %	4 %	4,4 %	4,6 %



➢ Από τα αποτελέσματα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη παρατηρούμε για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ ότι αυξάνεται κατά τη διάρκεια των ετών πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση εφαρμόζει όλα αυτά τα έτη μια πιο φιλελεύθερη πολιτική όσον αφορά τις αποσβέσεις και έχει την τάση να μειώσει τον χρόνο αποσβέσεως. Επίσης παρατηρούμε ότι τα ποσοστά είναι αρκετά υψηλά και αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η μέθοδος απόσβεσης που χρησιμοποιεί η επιχείρηση αποδίδει όσον αφορά τα πάγια της. Το έτος 2010 φτάνει στην υψηλότερη τιμή του που σημαίνει ότι εάν η επιχείρηση ακολουθήσει αυτή την ανοδική πορεία θα έχει πολύ θετικά αποτελέσματα. Όσον αφορά τον όμιλο TITANA ο δείκτης παρατηρούμε ότι παραμένει σταθερός σε όλα τα έτη και μόνο τα δύο τελευταία αυξάνεται

λίγο. Αυτό μας δείχνει ανεπάρκεια των αποσβέσεων αλλά ίσως και αλλαγή της πολιτικής των αποσβέσεων της εταιρίας. Το έτος 2010 μας δείχνει ανοδική πορεία πράγμα θετικό. Συγκριτικά, η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ εφαρμόζει καλύτερη πολιτική αποσβέσεων από τον ΤΙΤΑΝΑ και αυτό ίσως οφείλεται στην διαφορετική μέθοδο απόσβεσης που χρησιμοποιεί ως προς τα πάγια της.

Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις = Αποσβέσεις χρήσεως χ 100
Καθαρές πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης **αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις** μας προσδιορίζει το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφάται από τις αποσβέσεις της χρήσεως. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποκτά μεγάλη σπουδαιότητα εάν η απόσβεση είναι ανάλογη με το βαθμό απασχολήσεως των παγίων. Όπως γνωρίζουμε οι αποσβέσεις αφορούν λειτουργικό κόστος κατά τη διάρκεια της χρήσεως, οπότε καλό θα είναι η τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη να μην είναι πολύ μεγάλη διότι σε αντίθετη περίπτωση οι αποσβέσεις θα απορροφούν μεγάλο ποσοστό από τις πωλήσεις της επιχείρησης.*(Νιάρχος,2004:141)*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	7 %	7 %	6,8 %	9 %	12,3 %
ΤΙΤΑΝΑΣ	2 %	2 %	2 %	2,6 %	3,2 %

➢ Όπως παρατηρούμε από την εξέλιξη του αριθμοδείκτη για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, οι τιμές του είναι ίδιες τα έτη 2006 και 2007 και αυτό οφείλεται στο ότι δεν έχει αλλάξει η σύνθεση των παγίων της επιχείρησης αυτά τα έτη αλλά ούτε και το ποσοστό απόσβεσης που εφαρμόζει η επιχείρηση. Οι αποσβέσεις σαν κόστη λειτουργίας δεν απορροφούν μεγάλο ποσοστό από τις πωλήσεις της επιχείρησης εξού και το χαμηλό ποσοστό που βλέπουμε στα παραπάνω έτη. Το 2008 έχουμε αύξηση των πωλήσεων άρα και μικρή μείωση του ποσοστού του δείκτη. Μία άνοδος του ποσοστού παρατηρείται το 2010 και αυτό οφείλεται στη μείωση των πωλήσεων άρα και μεγαλύτερο ποσοστό απορρόφησης τους από τις αποσβέσεις. Όσον αφορά τις τιμές του δείκτη για τον όμιλο TITANA αξίζει να σημειώσουμε ότι το ποσοστό

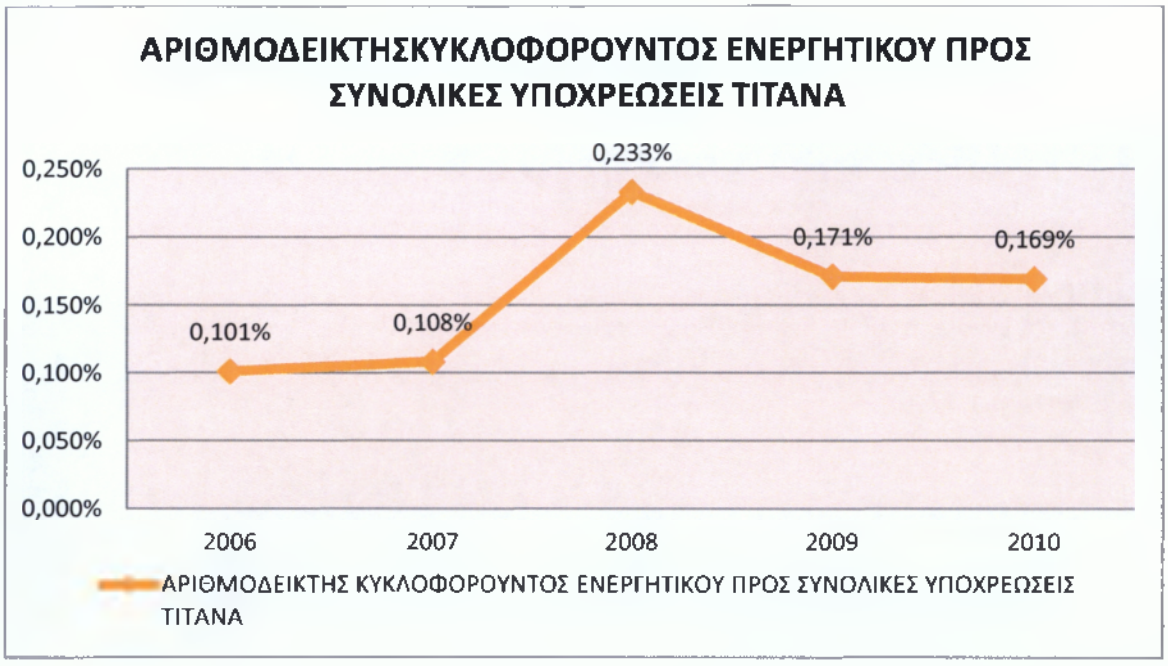
μένει αμετάβλητο τα πρώτα τρία έτη και αυτό οφείλεται στο σταθερό συντελεστή απόσβεσης που χρησιμοποιεί η επιχείρηση. Το 2010 είναι επίσης αυξημένος λόγω μείωσης των πωλήσεων της επιχείρησης. Συγκριτικά, μπορούμε να πούμε ότι οι εταιρίες έχουν χαμηλά ποσοστά απορρόφησης των πωλήσεων από τις αποσβέσεις και μόνο το έτος 2010 αυξάνεται το ποσοστό και για τις δύο λόγω μείωσης των πωλήσεων που οφείλεται σε κρίση του κλάδου.

3.4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις = **Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Συνολικές υποχρεώσεις** χ 100

Ο αριθμοδείκτης **κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις** μας δείχνει τη σχέση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τις συνολικές υποχρεώσεις μιας χρήσεως. Όταν η τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι υψηλή σημαίνει ότι εάν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως.(Νιάρχος, 2004 : 170)

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	0,153 %	0,154 %	0,128 %	0,144 %	0,136 %
ΤΙΤΑΝΑΣ	0,101 %	0,108 %	0,233 %	0,171 %	0,169 %



➢ Όπως παρατηρούμε από τις τιμές του αριθμοδείκτη για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ το έτος 2006 και 2007 παρουσιάζονται ιδιαίτερα αυξημένες και αυτό δηλώνει ότι η επιχείρηση μπορεί να εξοφλήσει τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από τα κεφάλαια κινήσεως της. Το 2008 έχουμε μια μικρή μείωση που ίσως οφείλεται στους μετόχους που έχουν προσφέρει μικρότερο ποσοστό από το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης. Το 2009 αυξάνεται και πάλι και το 2010 καταλήγει πάλι σε πιο χαμηλά επίπεδα λόγω μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης. Όσον αφορά τον όμιλο ΤΙΤΑΝΑ ο αριθμοδείκτης βρίσκεται

σε ικανοποιητικά επίπεδα, αυξάνεται κατά τα έτη λόγω αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά μειώνεται το 2010 σε σχέση με το 2009 λόγω μείωσης στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης. Συγκριτικά, μπορούμε να πούμε ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι σε πολύ καλά επίπεδα και για τις δύο επιχειρήσεις με τη διαφορά ότι στον όμιλο ΤΙΤΑΝΑ το 2010 βρίσκεται σε υψηλότερη τιμή λόγω διαφοράς των δύο επιχειρήσεων στα ταμειακά διαθέσιμα αλλά και στα αποθέματα.

Αριθμοδείκτης παγίων
προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις = <u>Πάγια χρήσης</u>
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης **παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις** αντανακλά το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης. Εάν παρακολουθήσουμε τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη για μια σειρά ετών μπορούμε να δούμε την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στη χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Μία αύξηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές. Αντίθετα, μία μείωση του δείκτη αυτού διαχρονικά, δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών. Τέλος, εάν συγκρίνουμε αυτόν τον αριθμοδείκτη με τον αντίστοιχο ομοειδών επιχειρήσεων μπορούμε να διαπιστώσουμε την πολιτική που ακολουθεί κάθε μια επιχείρηση στον τομέα των επενδύσεων σε πάγια και του τρόπου χρηματοδοτήσεως αυτών. *.(Νιάρχος, 2004 : 171)*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	6	5,4	4,7	4,4	5,1
ΤΙΤΑΝΑΣ	2,8	4,1	0,3	0,4	3,4

➢ Από τις τιμές του αριθμοδείκτη για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ μπορούμε να πούμε ότι η μείωση που παρουσιάζουν οι τιμές από το 2006 στο 2007 μας δείχνει ότι η εταιρία μείωσε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών της και επειδή προέβη σε επέκταση των παγίων της κατέφυγε στο δανεισμό. Λόγω του ότι ο αριθμοδείκτης συνεχίζει να μειώνεται οφείλεται στον δανεισμό της επιχείρησης αλλά το 2010 αυξάνεται και πάλι διότι αυξήθηκε το ποσοστό ασφαλείας που παρέχει η επιχείρηση στους πιστωτές της. Τέλος, επειδή έγινε αναπροσαρμογή στην αξία των παγίων περιουσιακών στοιχείων έχουμε αυτή την μείωση τα έτη 2008 και 2009. Όσον αφορά τον όμιλο ΤΙΤΑΝΑ ο αριθμοδείκτης

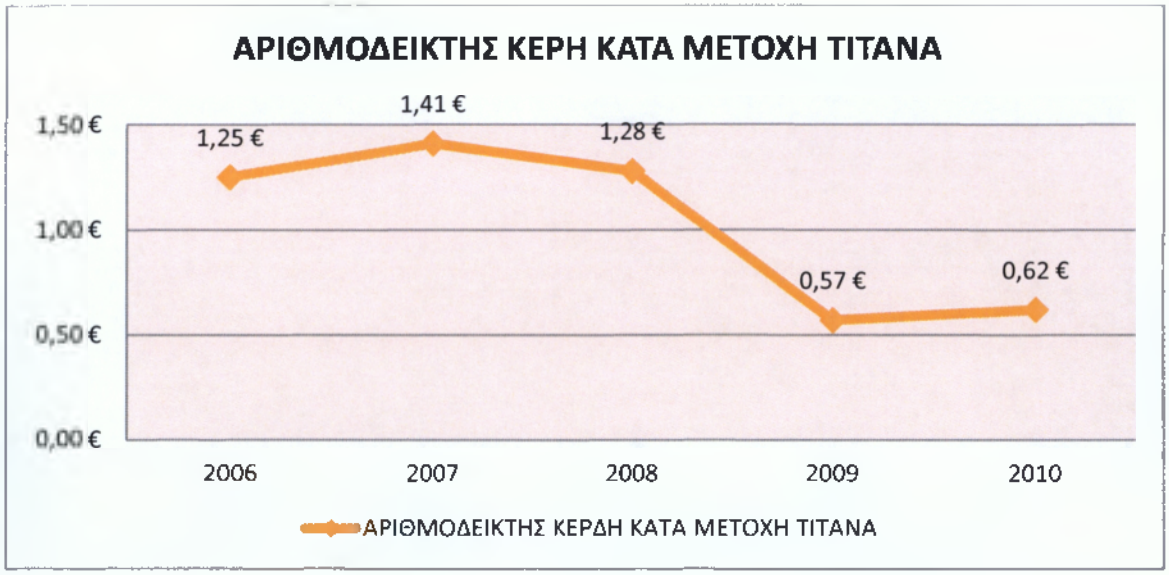
βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα το 2008 και 2009 λόγω αναπροσαρμογής αξίας των παγίων ενώ το 2010 ανεβαίνει σε υψηλότερα επίπεδα. Συγκριτικά μπορούμε να πούμε ότι τα επίπεδα του δείκτη για τον ΤΙΤΑΝΑ είναι χαμηλότερα διότι έχει μεγαλύτερο ποσοστό μακροπρόθεσμου δανεισμού από ότι η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.

3.4.6 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

$$\textbf{Κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\textbf{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\textbf{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Τα **κατά μετοχή κέρδη** μιας επιχειρήσεως είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση. Για τον υπολογισμό του δείκτη θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι κοινές και οι προνομιούχες μετοχές μιας εταιρίας. Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται τόσο από το ύψος των κερδών όσο και από τον αριθμό των μετοχών. *(Νιάρχος , 2004:180)*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	0,95 €	0,86 €	1,01 €	0,45 €	0,37 €
ΤΙΤΑΝΑΣ	1,25 €	1,41 €	1,28 €	0,57 €	0,62 €



➢ Παρατηρούμε ότι τα κέρδη κατά μετοχή το 2007 για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ μειώθηκαν σε σχέση με το 2006 και αυτό οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών της επιχείρησης. Το 2008 έχουμε αύξηση της των κερδών κατά μετοχή διότι αυξήθηκε και η κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης. Το 2009 και το 2010 πήρε καθοδική πορεία λόγω της μείωσης των πωλήσεων αλλά και της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχείρησης λόγω της οικονομικής κρίσης. Όσον αφορά τα κέρδη κατά μετοχή του ομίλου ΤΙΤΑΝΑ το 2006 ήταν μειωμένα σε σχέση με το 2007 και αυτό οφείλεται στην αλλαγή της μερισματικής

πολιτικής της εταιρίας. Το 2007 είναι σε πολύ καλά επίπεδα ενώ το 2009 και 2010 παρουσιάζουν μεγάλη πτώση λόγω της μείωσης της κερδοφόρας δυναμικότητας των πωλήσεων. Συγκριτικά μπορούμε να πούμε ότι και στις δύο εταιρίες τα κέρδη ανά μετοχή είναι αυξημένα το 2008 αλλά το 2009 και 2010 σημαντικά μειωμένα λόγω της οικονομική κρίσης που μαστίζει τον κλάδο και μειώνει τις πωλήσεις των επιχειρήσεων

Αριθμοδείκτης λόγου τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E) = **Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής / κέρδη κατά μετοχή**

Ο δείκτης **τιμή προς κέρδη ανά μετοχή** ή αλλιώς price/earnings μας δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο ή καλύτερα πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης έχει πάντα θετικό μέγεθος και δεν μπορεί να υπολογιστεί εάν η επιχείρηση έχει ζημιές. Στην περίπτωση που ο λόγος αυτός είναι υψηλός μας δείχνει ότι οι επενδυτές προτιμούν τη συγκεκριμένη μετοχή διότι πιστεύουν ότι έχει την ικανότητα να διατηρήσει αλλά και να βελτιώσει τα κέρδη της. Συμπερασματικά λοιπόν ο δείκτης αντικατοπτρίζει την εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού προς τις μετοχές τις αντίστοιχης επιχείρησης άρα το αποτέλεσμα του είναι πάρα πολύ σημαντικό. *(Νιάρχος,2004:195)*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΟΓΟΥ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ					
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	2,1 ΦΟΡΕΣ	2,3 ΦΟΡΕΣ	5 ΦΟΡΕΣ	13 ΦΟΡΕΣ	13,5 ΦΟΡΕΣ
ΤΙΤΑΝΑΣ	3,6 ΦΟΡΕΣ	3,4 ΦΟΡΕΣ	3,1 ΦΟΡΕΣ	7 ΦΟΡΕΣ	5,1 ΦΟΡΕΣ

- Όσον αφορά τις τιμές του αριθμοδείκτη για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, παρατηρούμε ότι είναι αρκετά υψηλές και αυτό σημαίνει ότι ενδεχόμενη επένδυση στη συγκεκριμένη μετοχή αποφέρει εμπιστοσύνη στους επενδυτές όσον αφορά τα κέρδη που προσφέρει η συγκεκριμένη μετοχή. Το 2008 ο λόγος παρουσίασε αύξηση σε σχέση με το 2007 και το 2006 πράγμα που σημαίνει ασφαλέστερη επιλογή για τους επενδυτές αλλά και υψηλοτέρα μερίσματα. Το 2009 και το 2010 ο λόγος έφτασε στις υψηλότερες τιμές του και αυτό προσδίδει κύρος στη συγκεκριμένη επενδυτική επιλογή. Όσον αφορά τις τιμές του λόγου για τον όμιλο TITANA, είναι πολύ ικανοποιητικές στην πάροδο των ετών, η

συγκεκριμένη μετοχή δίνει μεγάλο αίσθημα ασφάλειας στους επενδυτές αλλά και υψηλά μερίσματα. Το 2009 η τιμή φτάνει στα υψηλότερα επίπεδα και έτσι αντικατοπτρίζεται η καλή οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Συγκριτικά, οι μετοχές και των δύο εταιριών εμπνέουν μεγάλο αίσθημα ασφαλείας στους επενδυτές, υπόσχονται υψηλά μερίσματα και θεωρούνται από τις καλύτερες επενδυτικές επιλογές στον κλάδο της τσιμεντοβιομηχανίας.

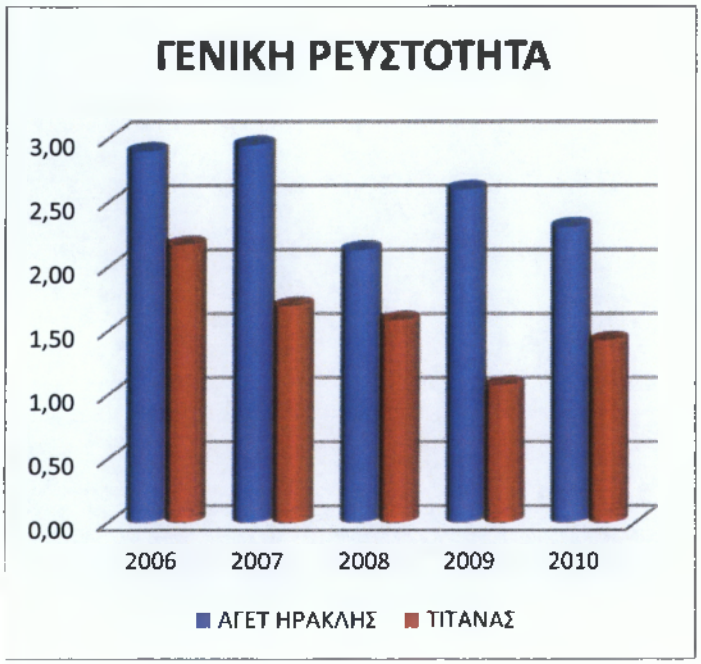
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Αφού ολοκληρώθηκε η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών μεγεθών των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσης των δύο εταιριών με τη βοήθεια αριθμοδεικτών, θα πρέπει να εξάγουμε συμπεράσματα που θα μας βοηθήσουν να κατανοήσουμε σε μεγαλύτερο βαθμό, την πορεία των εξεταζόμενων επιχειρήσεων μεμονωμένα αλλά και συγκριτικά, τα έτη που εξετάσαμε. Οι πίνακες και τα διαγράμματα που θα ακολουθήσουν στη συνέχεια, θα απεικονίζουν συγκεντρωτικά και συγκριτικά τα αποτελέσματα της πραγματοποιηθείσας ανάλυσης έτσι ώστε να προβούμε σε συμπεράσματα που πρώτον, θα μας πληροφορούν για την πορεία των επιχειρήσεων από **βραχυχρόνια** σκοπιά και δεύτερον από **μακροχρόνια** σκοπιά. Το πρώτο σκέλος των συμπερασμάτων θα μας πληροφορεί κατά πόσο οι εξεταζόμενες επιχειρήσεις μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους αλλά και στην ομαλή λειτουργία τους παρέχοντας συγκριτικά αποτελέσματα για την ρευστότητα, δραστηριότητα και αποδοτικότητα των επιχειρήσεων, ενώ το δεύτερο σκέλος θα μας πληροφορεί για το βαθμό βιωσιμότητας των δύο επιχειρήσεων στο μέλλον. Τέλος, η σύγκριση που θα γίνει μεταξύ των οικονομικών αποτελεσμάτων των δύο εταιριών, θα μας βοηθήσει να εξάγουμε συμπέρασμα για το ποια επιχείρηση θα πρέπει να βελτιώσει την οικονομική της κατάσταση στο μέλλον αλλά και ποια επιχείρηση από τις δύο που ανήκουν στον ίδιο κλάδο βρίσκεται τα εξεταζόμενα έτη σε καλύτερη θέση από πλευράς ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας αλλά και βιωσιμότητας.

- **Από Βραχυχρόνια σκοπιά**

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας						
	Γενικής ρευστότητας		Ειδικής ρευστότητας		Ταμειακής ρευστότητας	
ΕΤΟΣ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΤΙΤΑΝ
2006	2,9	2,17	2,32	1,52	0,98	0,2
2007	2,95	1,69	2,45	1,06	1,20	0,09
2008	2,13	1,58	1,65	0,96	0,8	0,2
2009	2,60	1,07	2,2	0,73	1,24	2,4
2010	2,31	1,42	1,9	1,54	1,07	0,05

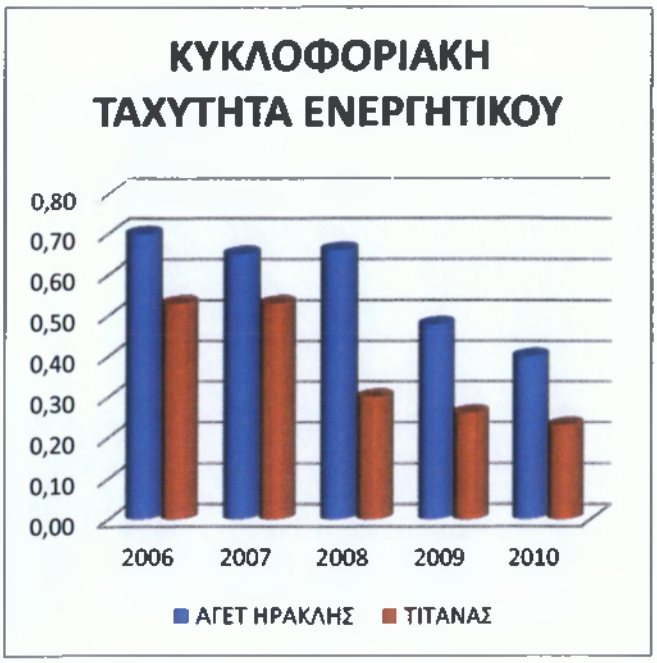


- Όσον αφορά τη ***γενική ρευστότητα***, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι τιμές της τα έτη που εξετάζουμε και για τις δύο εταιρίες κινούνται αρκετά πάνω από τη μονάδα πράγμα πολύ θετικό και για τις δύο. Αυτό σημαίνει ότι και οι δύο εταιρίες μπορούν άνετα να καλύπτουν διαχρονικά τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχει σαφώς πολύ καλύτερη ρευστότητα από την ΤΙΤΑΝ και αυτό φαίνεται από τις υψηλές τιμές του δείκτη ειδικότερα τα έτη 2007 έως και 2010. Τα συγκεκριμένα έτη οι τιμές του δείκτη για την ΤΙΤΑΝ δεν ξεπερνάνε το 1,7 ενώ για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ είναι σταθερά πάνω από 2,00 κάτι που υποδηλώνει άριστα επίπεδα στο *κεφάλαιο κινήσεως* της εταιρίας άρα και στην γρήγορη αποπληρωμή των υποχρεώσεων της. Αντίθετα, οι τιμές για την ΤΙΤΑΝ ακολουθούν μία πτωτική πορεία πράγμα που σημαίνει λιγότερο ικανοποιητική ρευστότητα για την εταιρία άρα και περισσότερο χρόνο για την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Καλό θα ήταν η διοίκηση να στραφεί προς την καλύτερη διαχείριση του κυκλοφορούντος ενεργητικού ή στην αλλαγή πολιτικής διαχείρισης του κεφαλαίου κινήσεως.
- Όσον αφορά την ***ειδική ρευστότητα***, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι τιμές και για τις δύο εταιρίες κινούνται σε πολύ καλά επίπεδα τα έτη που εξετάζουμε. Για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ τα επίπεδα του δείκτη είναι όλα τα έτη πάνω από τη μονάδα πράγμα πολύ θετικό για την επιχείρηση και που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η επιχείρηση ρευστοποιεί έγκαιρα τα στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού της έτσι ώστε να

καλύπτει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ παρατηρούμε ότι τα έτη 2008 και 2009 ο δείκτης βρίσκεται κάτω από τη μονάδα σε σχέση με τα υπόλοιπα εξεταζόμενα έτη κάτι το οποίο μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι εκείνα τα έτη τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης δεν επαρκούσαν στο μέγιστο ώστε να καλύπτονται οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας. Όμως το έτος 2010, τα επίπεδα του δείκτη ανέβηκαν λόγω των υψηλών πωλήσεων που πραγματοποίησε η επιχείρηση αλλά και λόγω της προσφυγής της εταιρίας στον δανεισμό.

- Όσον αφορά την ***ταμειακή ρευστότητα*** , παρατηρούμε ότι οι διαφορές του δείκτη μεταξύ των δύο εταιριών είναι πολύ μεγάλες. Ειδικά τα έτη 2006,2007,2008 και 2010 η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκεται σε πολύ πλεονεκτικότερη θέση από την ΤΙΤΑΝ από άποψη ταμειακής ρευστότητας και αυτό οφείλεται στα υψηλά ταμειακά διαθέσιμα της εταιρίας εκείνες τις περιόδους. Το 2009 η εταιρία ΤΙΤΑΝ έχει αυξημένα επίπεδα του δείκτη κάτι το οποίο υποδηλώνει αύξηση των ταμειακών της διαθεσίμων το συγκεκριμένο έτος. Τα έτη 2006,2007,2008 και 2010 η εταιρία ΤΙΤΑΝ καλύπτει μετά βίας τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της από τα ταμειακά της διαθέσιμα ενώ η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχει επάρκεια στα ταμειακά της διαθέσιμα έτσι ώστε μπορεί και καλύπτει τις υποχρεώσεις της από αυτά. Το 2010 ο δείκτης σημειώνει πτώση και για τις δύο εταιρίες και αυτό οφείλεται στις μειωμένες πωλήσεις εκείνο το έτος και για τις δύο εταιρίες λόγω της κρίσης του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας.

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας						
	Κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού		**Κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων**		**Κυκλοφοριακής ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων**	
ΕΤΟΣ	**ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ**	**ΤΙΤΑΝ**	**ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ**	**ΤΙΤΑΝ**	**ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ**	**ΤΙΤΑΝ**
2006	**0,7**	**0,53**	**1,1**	**2,00**	**0,8**	**0,6**
2007	**0,65**	**0,53**	**1,1**	**2,04**	**0,8**	**0,6**
2008	**0,66**	**0,30**	**1,2**	**2,02**	**0,9**	**0,7**
2009	**0,48**	**0,26**	**0,9**	**1,7**	**0,7**	**0,5**
2010	**0,40**	**0,23**	**0,7**	**1,4**	**0,5**	**0,4**


ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
0,80
0,70
0,60
0,50
0,40
0,30
0,20
0,10
0,00
2006
2007
2008
2009
2010
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
ΤΙΤΑΝΑΣ

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ
2,5
2,0
1,5
1,0
0,5
0,0
2006
2007
2008
2009
2010
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
ΤΙΤΑΝΑΣ

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
0,9
0,8
0,7
0,6
0,5
0,4
0,3
0,2
0,1
0,0
2006
2007
2008
2009
2010
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
ΤΙΤΑΝΑΣ

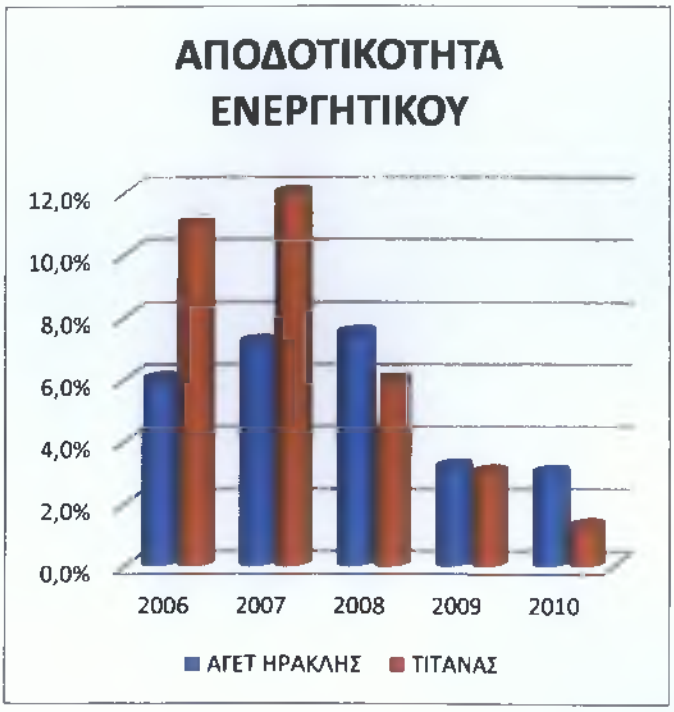
- Όσον αφορά την ***κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού*** παρατηρούμε από το αντίστοιχο διάγραμμα ότι όλα τα έτη οι τιμές της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ είναι σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα από την ΤΙΤΑΝ. Τα έτη 2006 και 2007 οι τιμές της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ ξεπερνούν τις τιμές της ΤΙΤΑΝ και αυτό υποδηλώνει περισσότερες πωλήσεις για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ ενώ η ΤΙΤΑΝ επικεντρώνεται περισσότερο στα στοιχεία του ενεργητικού της με στόχο την αύξηση των πωλήσεων τα επόμενα έτη. Το 2007 η εταιρία ΤΙΤΑΝ αυξάνει τις πωλήσεις της αλλά και πάλι η τιμή της είναι χαμηλότερη από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και αυτό ίσως οφείλεται σε μη αναλογική χρήση του ενεργητικού της σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποίησε. Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ πραγματοποίησε περισσότερες πωλήσεις από την ΤΙΤΑΝ και χρησιμοποιεί πιο εντατικά το ενεργητικό της σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Το 2008 η τιμή για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ αυξάνεται ενώ για την ΤΙΤΑΝ μειώνεται αισθητά. Η εταιρία ΤΙΤΑΝ χρησιμοποιεί σε χαμηλό βαθμό τα περιουσιακά της στοιχεία και ίσως θα πρέπει να προβεί σε ρευστοποίηση κάποιων από αυτών ενώ οι πωλήσεις της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ υπερβαίνουν το μέγεθος των στοιχείων του ενεργητικού της. Τα έτη 2009 και 2010 υπάρχει αισθητή πτώση και για τις δύο πράγμα που υποδηλώνει πτώση των πωλήσεων αλλά και πάλι η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα από την ΤΙΤΑΝ.
- Όσον αφορά την ***κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων*** παρατηρούμε από το διάγραμμα ότι οι τιμές για την εταιρία ΤΙΤΑΝ είναι υψηλότερες όλα τα έτη από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και αυτό οφείλεται στο ότι η ΤΙΤΑΝ χρησιμοποιεί εντατικότερα τα πάγια της στην παραγωγή. Τα έτη 2006 και 2007 οι τιμές της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ παραμένουν σταθερές αλλά πολύ πιο κάτω από τις τιμές της ΤΙΤΑΝ. Αυτό μας δείχνει ότι η ΤΙΤΑΝ είχε υπερεπενδύσει στα πάγια περιουσιακά της στοιχεία και τα χρησιμοποιεί στην παραγωγή προϊόντων ώστε να αυξήσει τις πωλήσεις της ενώ η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ καλύπτει τις πωλήσεις της με σταθερά επίπεδα χρήσης των περιουσιακών της στοιχείων. Το έτος 2008 η τιμή αυξάνεται για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ ενώ μειώνεται για την εταιρία ΤΙΤΑΝ, όχι όμως αισθητά. Αυτό υποδηλώνει σταθερά επίπεδα χρήσης των περιουσιακών στοιχείων για την εταιρία ΤΙΤΑΝ ώστε να καλύπτει επαρκώς την παραγωγική δυναμικότητα της και να έχει ένα καλό επίπεδο πωλήσεων. Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ δείχνει αλλαγή στην πολιτική χρήσης των περιουσιακών της στοιχειών ώστε να πραγματοποιήσει μεγαλύτερη παραγωγή σε

τσιμέντο άρα και μεγαλύτερες πωλήσεις. Τα έτη 2009 και 2010 υπάρχει αισθητή μείωση και για τις δύο εταιρίες άτι που οφείλεται στην πτώση των πωλήσεων άρα και στην παραγωγή μικρότερων ποσοτήτων προϊόντων λόγω της χαμηλότερης ζήτησης από την αγορά.

- Όσον αφορά την ***κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων*** παρατηρούμε από το διάγραμμα ότι οι τιμές βρίσκονται πολύ κοντά και για τις δύο εταιρίες αλλά για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκονται σε λίγο υψηλότερα επίπεδα διαχρονικά. Τα έτη 2006 και 2007 ο δείκτης κινείται σε πολύ καλά επίπεδα και για τις δύο εταιρίες πράγμα που υποδηλώνει υψηλές πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων. Το 2008 παρατηρούμε μια μικρή αύξηση που όμως δεν επηρεάζει την ασφάλεια της θέσης των επιχειρήσεων στην αγορά διότι κινείται κάτω από τη μονάδα. Αυτό μας δείχνει ότι και οι δύο εταιρίες δεν βασίζονται σε δανεισμό ώστε να πραγματοποιούν τις πωλήσεις τους. Τα έτη 2009 και 2010 υπάρχει πτώση και για τις δύο εταιρίες διότι και οι δύο εταιρίες επενδύουν μακροπρόθεσμα σε πάγια στοιχεία ώστε να αυξήσουν την παραγωγική δυναμικότητα τους. Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ χρησιμοποιεί σε μεγαλύτερο βαθμό τα δικά της κεφάλαια σε σχέση με την TITAN ώστε να πραγματοποιεί πωλήσεις και αυτό διότι η TITAN έχει καταφύγει σε ένα μικρό ποσοστό εξωτερικού δανεισμού ώστε να αυξήσει την πάγια περιουσία της.

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας						
	Μικτού περιθωρίου κέρδους		Αποδοτικότητας Ενεργητικού		Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	
ΕΤΟΣ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	TITAN
2006	25%	42%	6%	11%	7,6%	13,4%
2007	26%	40%	7,2%	12%	9,4%	15%
2008	22%	36%	7,5%	6%	10%	13,3%
2009	21%	35%	3,2%	3%	4,5%	6%
2010	10%	33%	3%	1,3%	3,9%	2,5%

ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ
45,0%
40,0%
35,0%
30,0%
25,0%
20,0%
15,0%
10,0%
5,0%
0,0%
2006
2007
2008
2009
2010
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
ΤΙΤΑΝΑΣ


ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
12,0%
10,0%
8,0%
6,0%
4,0%
2,0%
0,0%
2006
2007
2008
2009
2010
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
ΤΙΤΑΝΑΣ

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
16,0%
14,0%
12,0%
10,0%
8,0%
6,0%
4,0%
2,0%
0,0%
2006
2007
2008
2009
2010
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
ΤΙΤΑΝΑΣ

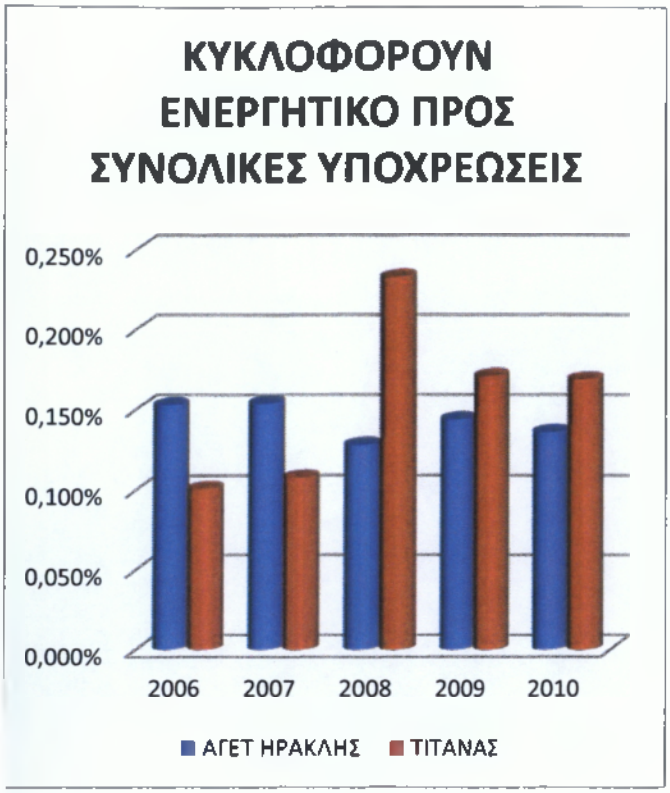
- Όσον αφορά το ***μικτό περιθώριο κέρδους*** παρατηρούμε ότι όλα τα εξεταζόμενα έτη τα ποσοστά για την εταιρία ΤΙΤΑΝ βρίσκονται σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Από αυτό συμπεραίνουμε ότι η εταιρία ΤΙΤΑΝ καταφέρνει να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα αλλά συγχρόνως της αφήνει και ένα αρκετά ικανοποιητικό καθαρό κέρδος στο τέλος των χρήσεων. Ειδικά τα έτη 2006 και 2007 οι τιμές είναι αρκετά υψηλές κάτι που υποδηλώνει πολύ καλή οικονομική κατάσταση της εταιρίας. Αντίθετα η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ αντιμετωπίζει κάποιες δυσκολίες λόγω της αύξησης του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της και αυτό οφείλεται κατά ένα ποσοστό στις επενδύσεις που πραγματοποίησε η εταιρία. Τα έτη 2008 έως 2010 παρατηρούμε μείωση του δείκτη και για τις δύο εταιρίες και αυτό οφείλεται στην πτώση των κερδών των εταιριών λόγω μείωσης των πωλήσεων αλλά χωρίς αυτό να σημαίνει ότι και οι δύο εταιρίες δεν βρίσκονται σε καλή οικονομική θέση. Το 2010 η πτώση του δείκτη στα χαμηλότερα επίπεδα οφείλεται στην κρίση που περνάει ο κλάδος της τσιμεντοβιομηχανίας.
- Όσον αφορά την ***αποδοτικότητα ενεργητικού*** παρατηρούμε ότι τα έτη 2006 και 2007 οι τιμές για την ΤΙΤΑΝ βρίσκονται σε υψηλότερα επίπεδα από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Από αυτό συμπεραίνουμε ότι τα συγκεκριμένα έτη η ΤΙΤΑΝ διαχειρίζεται με αρκετά καλή πολιτική το ενεργητικό της το οποίο αποδίδει σε ικανοποιητικό βαθμό. Για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ οι τιμές βρίσκονται σε αύξηση τα έτη 2006 έως και 2008 και αυτό μας δείχνει ότι βελτιώνονται σημαντικά οι πολιτικές της που αφορούν τη διαχείριση του ενεργητικού της. Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι και οι δύο εταιρίες βρίσκονται σε πολύ καλά επίπεδα αποδοτικότητας τα έτη 2006 έως 2008, αλλά τα έτη 2009 και 2010 ο δείκτης βρίσκεται σε πτωτική πορεία λόγω κρίσης του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας και από δω και πέρα θα πρέπει και οι δύο εταιρίας να διαχειριστούν κατάλληλα τον προγραμματισμό τους ώστε να αποφύγουν δυσμενείς καταστάσεις στο κοντινό μέλλον όπως στην δυσκολία προσέλκυσης επενδυόμενων κεφαλαίων.
- Όσον αφορά την ***αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων*** τα έτη 2006, 2007 και 2008 οι τιμές και για τις δύο εταιρίες βρίσκονται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα. Αυτό σημαίνει ότι και οι δύο εταιρίες απασχολούν με αποτελεσματικότητα τα ίδια κεφάλαια τους. Παρατηρούμε ότι η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ από το έτος 2006 έως 2009

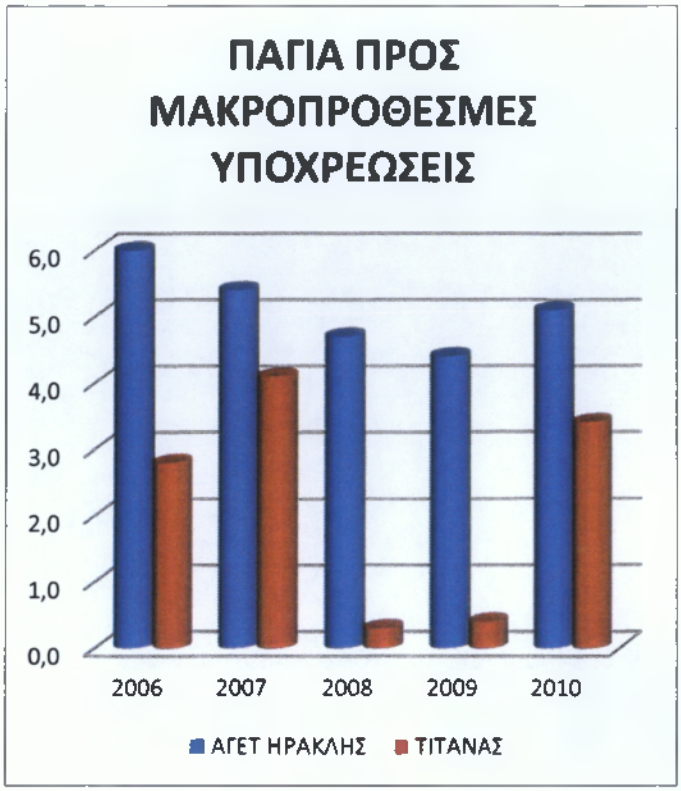
ξεπερνάει κατά ένα μεγάλο ποσοστό τις τιμές της TITAN και αυτό οφείλεται στην καλή πολιτική της διοίκησης στη διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα η TITAN βρίσκεται χαμηλότερα αλλά και πάλι οι τιμές για την εταιρία είναι απόλυτα ικανοποιητικές. Τα υψηλά ποσοστά του δείκτη υποδηλώνουν επίτευξη των στόχων των εταιριών ειδικά για τις πρώτες τρεις χρήσεις που εξετάζουμε, ενώ η πτωτική πορεία του δείκτη και για τις δύο εταιρίες είναι αποτέλεσμα της κρίσης στον κλάδο της τσιμεντοβιομηχανίας.

- **Από μακροχρόνια σκοπιά :**

Μέχρι τώρα εξάγαμε συμπεράσματα για τις βραχυχρόνιες δυνατότητες των επιχειρήσεων, δηλαδή κατά πόσο μπορούν να ανταποκρίνονται στην εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων τους, όταν αυτές γίνονται απαιτητές. Αυτό επιτεύχθηκε με την ανάλυση της ρευστότητας, της δραστηριότητας και της αποδοτικότητας των δύο εταιριών. Για να εξάγουμε όμως συμπεράσματα για τις μακροχρόνιες δυνατότητες των εταιριών πρέπει να μιλήσουμε για βιωσιμότητα των επιχειρήσεων.

Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας				
	Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Συνολικές Υποχρεώσεις		Πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	
ΕΤΟΣ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	TITAN
2006	0,153%	0,101%	6	2,8
2007	0,154%	0,108%	5,4	4,1
2008	0,128%	0,233%	4,7	0,3
2009	0,144%	0,171%	4,4	0,4
2010	0,136%	0,169%	5,1	3,4





- Όσον αφορά το ***κυκλοφορούν ενεργητικό σε σχέση με τις συνολικές υποχρεώσεις*** συμπεραίνουμε ότι τα έτη 2006 και 2007 η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκεται σε καλύτερη θέση διότι το κεφάλαιο κίνησης της κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα με αποτέλεσμα οι βραχυχρόνιοι πιστωτές της εταιρίας να προστατεύονται βραχυχρόνια και το ότι ο δείκτης έχει τάση αύξησης μας δείχνει ότι η επιχείρηση δεν επηρεάστηκε καθόλου από τυχόν ζημιές. Η τιμή για την ΤΙΤΑΝ επίσης αυξάνεται αλλά βρίσκεται σε χαμηλότερα επίπεδα από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και αυτό οφείλεται σε μείωση των κεφαλαίων που διαθέτουν οι μέτοχοι της επιχείρησης για τη χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Το 2008 παρατηρούμε αισθητή μείωση για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ ενώ παρατηρούμε αύξηση για την ΤΙΤΑΝ. Η μεν μείωση για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ οφείλεται στην μείωση της χρηματοδότησης του ενεργητικού εκείνου του έτους ενώ η αύξηση για την ΤΙΤΑΝ υποδηλώνει προθυμία των φορέων στη χρηματοδότηση της εταιρίας και αυτό συνεπάγεται με αύξηση του κεφαλαίου κινήσεως άρα και μεγαλύτερη ασφάλεια για τους πιστωτές. Το έτος 2009 η ΤΙΤΑΝ βρίσκεται σε ανώτερο επίπεδο από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και αυτό σημαίνει καλύτερη ασφάλεια στην ανταπόκριση των υποχρεώσεων ενώ η τιμή για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ αυξάνεται

από το 2008 πράγμα που σημαίνει αύξηση στο κεφάλαιο κινήσεως της εταιρίας αλλά και ασφάλεια στην κάλυψη των συνολικών υποχρεώσεων της. Το έτος 2010 παρατηρούμε αισθητή μείωση των τιμών και συμπεραίνουμε ότι υπάρχει μείωση του κεφαλαίου κίνησης των δύο εταιριών λόγω περιορισμένης χρηματοδότησης από τους φορείς άρα και μικρότερο αίσθημα ασφάλειας κάλυψης των συνολικών υποχρεώσεων. Πρέπει και οι δύο εταιρίες από δω και στο εξής να προσέξουν την πολιτική διαχείρισης του κεφαλαίου κινήσεως τους ώστε να μπορούν να καλύπτουν τις συνολικές υποχρεώσεις τους στο μέλλον.

- Όσον αφορά τη σχέση των ***παγίων περιουσιακών στοιχείων με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις*** παρατηρούμε ότι για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ οι τιμές είναι πτωτικές από το 2007 έως το 2009 και συμπεραίνουμε ότι η εταιρία έχει προβεί σε ποσοστό δανεισμού διότι έχει κάνει επέκταση στα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Αυτό όμως υποδηλώνει πτώση στην ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους μακροχρόνια πιστωτές της. Οι τιμές για την ΤΙΤΑΝ κινούνται σε χαμηλά επίπεδα αλλά σε σύγκριση με την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ δεν υπάρχει κίνδυνος διότι η ΤΙΤΑΝ ακολουθεί διαφορετική πολιτική στις αποσβέσεις των παγίων. Η αύξηση των τιμών το έτος 2010 και για τις δύο εταιρίες μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι έγινε αναπροσαρμογή στην αξία των περιουσιακών στοιχείων των εταιριών. Αξίζει να τονίσουμε ότι οι χαμηλές τιμές και για τις δύο εταιρίες οφείλονται στον μακροχρόνιο δανεισμό τους ώστε να επεκτείνουν την πάγια περιουσιακή τους κατάσταση και ειδικότερα να αποκτήσουν νέα εργοστάσια ώστε να αυξήσουν την παραγωγική τους δυναμικότητα στο μέλλον.

- Το τελικό συμπέρασμα, όσον αφορά τη **βιωσιμότητα** των επιχειρήσεων, είναι ότι διαχειρίζονται με σύνεση το κεφάλαιο κινήσεως τους , έχουν κάνει επέκταση της πάγιας περιουσιακής τους κατάστασης ώστε να αυξήσουν στο μέλλον την παραγωγική δυναμικότητα τους αλλά πρέπει να προσέξουν ιδιαίτερα στο μέλλον ώστε να ανταποκρίνονται στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις τους χωρίς να υπάρχει κίνδυνος να επηρεαστεί σημαντικά το ενεργητικό τους αλλά και η περιουσιακή τους κατάσταση.

από το 2008 πράγμα που σημαίνει αύξηση στο κεφάλαιο κινήσεως της εταιρίας αλλά και ασφάλεια στην κάλυψη των συνολικών υποχρεώσεων της. Το έτος 2010 παρατηρούμε αισθητή μείωση των τιμών και συμπεραίνουμε ότι υπάρχει μείωση του κεφαλαίου κίνησης των δύο εταιριών λόγω περιορισμένης χρηματοδότησης από τους φορείς άρα και μικρότερο αίσθημα ασφάλειας κάλυψης των συνολικών υποχρεώσεων. Πρέπει και οι δύο εταιρίες από δω και στο εξής να προσέξουν την πολιτική διαχείρισης του κεφαλαίου κινήσεως τους ώστε να μπορούν να καλύπτουν τις συνολικές υποχρεώσεις τους στο μέλλον.

- Όσον αφορά τη σχέση των ***παγίων περιουσιακών στοιχείων με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις*** παρατηρούμε ότι για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ οι τιμές είναι πτωτικές από το 2007 έως το 2009 και συμπεραίνουμε ότι η εταιρία έχει προβεί σε ποσοστό δανεισμού διότι έχει κάνει επέκταση στα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Αυτό όμως υποδηλώνει πτώση στην ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους μακροχρόνια πιστωτές της. Οι τιμές για την ΤΙΤΑΝ κινούνται σε χαμηλά επίπεδα αλλά σε σύγκριση με την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ δεν υπάρχει κίνδυνος διότι η ΤΙΤΑΝ ακολουθεί διαφορετική πολιτική στις αποσβέσεις των παγίων. Η αύξηση των τιμών το έτος 2010 και για τις δύο εταιρίες μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι έγινε αναπροσαρμογή στην αξία των περιουσιακών στοιχείων των εταιριών. Αξίζει να τονίσουμε ότι οι χαμηλές τιμές και για τις δύο εταιρίες οφείλονται στον μακροχρόνιο δανεισμό τους ώστε να επεκτείνουν την πάγια περιουσιακή τους κατάσταση και ειδικότερα να αποκτήσουν νέα εργοστάσια ώστε να αυξήσουν την παραγωγική τους δυναμικότητα στο μέλλον.

- Το τελικό συμπέρασμα, όσον αφορά τη **βιωσιμότητα** των επιχειρήσεων, είναι ότι διαχειρίζονται με σύνεση το κεφάλαιο κινήσεως τους , έχουν κάνει επέκταση της πάγιας περιουσιακής τους κατάστασης ώστε να αυξήσουν στο μέλλον την παραγωγική δυναμικότητα τους αλλά πρέπει να προσέξουν ιδιαίτερα στο μέλλον ώστε να ανταποκρίνονται στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις τους χωρίς να υπάρχει κίνδυνος να επηρεαστεί σημαντικά το ενεργητικό τους αλλά και η περιουσιακή τους κατάσταση.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΟΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : $\frac{314.039}{108.187} = 2,9$

2007 : $\frac{325.000}{110.126} = 2.95$

2008 : $\frac{330.506}{155.297} = 2,13$

2009 : $\frac{372.188}{142.984} = 2,60$

2010 : $\frac{272.848}{118.056} = 2.31$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : $\frac{228.164}{105.008} = 2,17$

2007 : $\frac{228.463}{135.049} = 1,69$

2008 : $\frac{257.615}{163.271} = 1,58$

2009 : $\frac{212.973}{198.671} = 1,07$

2010 : $\frac{525.830}{369.555} = 1.42$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : $\frac{250.749}{108.187} = 2,32$

2007 : $\frac{269.642}{110.126} = 2,45$

2008 : $\frac{256.035}{155.297} = 1.65$

2009: $\frac{315.520}{142.984} = 2.2$

2010 : $\frac{222.612}{117.039} = 1.9$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : $\frac{159.760}{105.008} = 1.52$

2007 : $\frac{143.213}{135.049} = 1,06$

2008 : $\frac{157.621}{163.271} = 0.96$

2009 : $\frac{144.723}{198.671} = 0,73$

2010 : $\frac{117.966}{76.846} = 1.54$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : $\frac{106.603}{108.187} = 0,98$

2007 : $\frac{132.521}{110.126} = 1,20$

2008 : $\frac{123.359}{155.297} = 0,8$

2009 : $\frac{177.178}{142.984} = 1,24$

2010 : $\frac{125.962}{117.039} = 1.07$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : $\frac{28.000}{131.760} = 0,2$

2007: $\frac{13.000}{130.213} = 0,09$

2008 : $\frac{31.263}{163.271} = 0,2$

2009 : $\frac{204.000}{83.723} = 2,4$

2010 : $\frac{2.943}{56.966} = 0,05$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : $\frac{615.736}{945.880} = 0,7$

2007 : $\frac{617.232}{946.974} = 0,65$

2008 : $\frac{632.204}{952.308} = 0,66$

2009 : $\frac{469.098}{976.558} = 0,48$

2010 : $\frac{350.807}{884.390} = 0,40$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : $\frac{519.847}{980.068} = 0,53$

2007 : $\frac{535.859}{1.004.032} = 0,53$

2008 : $\frac{548.620}{1.771.288} = 0,30$

2009 : $\frac{450.092}{1.698.167} = 0,26$

2010 : $\frac{370.696}{1.592.864} = 0,23$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : $\frac{615.736}{566.980} = 1,1$

2007 : $\frac{617.232}{546.172} = 1,1$

2008 : $\frac{632.204}{522.029} = 1,2$

2009 : $\frac{469.098}{507.965} = 0.9$

2010 : $\frac{350.807}{473.514} = 0,7$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : $\frac{519.847}{256.561} = 2,00$

2007 : $\frac{535.859}{262.214} = 2,04$

2008 : $\frac{548.620}{270.592} = 2,02$

2009 : $\frac{450.092}{266.759} = 1,7$

2010 : $\frac{370.696}{261.538} = 1,4$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : $\frac{615.736}{740.210} = 0.8$

2007 : $\frac{617.232}{736.634} = 0,8$

2008 : $\frac{632.204}{685.490} = 0.9$

2009 : $\frac{469.098}{718.219} = 0,7$

2010 : $\frac{350.807}{673.619} = 0.5$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : $\frac{519.847}{781.875} = 0.6$

2007 : $\frac{535.859}{805.559} = 0.6$

2008 : $\frac{548.620}{795.524} = 0.7$

2009 : $\frac{450.092}{809.482} = 0.5$

2010 : $\frac{370.696}{816.951} = 0.4$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : $\frac{157.083}{615.736} \chi\ 100 = 25\ \%$

2007 : $\frac{162.337}{617.232} \chi\ 100 = 26\ \%$

2008 : $\frac{140.026}{632.204} \chi\ 100 = 22\ \%$

2009 : $\frac{98.830}{469.098} \chi\ 100 = 21\ \%$

2010 : $\frac{34.890}{350.807} \chi\ 100 = 10\ \%$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : $\frac{219.363}{519.847} \chi\ 100 = 42\ \%$

2007 : $\frac{213.080}{535.859} \chi\ 100 = 40\ \%$

2008 : $\frac{195.929}{548.620} \chi\ 100 = 36\ \%$

2009 : $\frac{156.553}{450.092} \chi\ 100 = 35\ \%$

2010 : $\frac{123.313}{370.696} \chi\ 100 = 33\ \%$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : $\frac{56.606}{945.880} \chi\ 100 = 6\ \%$

2007 : $\frac{69.122}{946.974} \chi\ 100 = 7{,}2\ \%$

2008 : $\frac{71.925}{952.308} \chi\ 100 = 7{,}5\ \%$

2009 : $\frac{32.202}{976.558} \chi\ 100 = 3{,}2\ \%$

2010 : $\frac{26.439}{884.390} \chi 100 = 3\ \%$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : $\frac{105.118}{980.068} \times 100 = 11\ \%$

2007 : $\frac{118.771}{1.004.032} \chi 100 = 12\ \%$

2008 : $\frac{105.964}{1.771.288} \chi 100 = 6\ \%$

2009 : $\frac{46.446}{1.698.167} \chi 100 = 3\ \%$

2010 : $\frac{20.830}{1.592.864} \chi 100 = 1,3\ \%$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΛΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : $\frac{56.606}{740.210} \chi 100 = 7,6\ \%$

2007 : $\frac{69.122}{736.634} \chi 100 = 9,4\ \%$

2008 : $\frac{71.925}{685.490} \chi 100 = 10\ \%$

2009 : $\frac{32.202}{718.219} \chi 100 = 4,5\ \%$

2010 : $\frac{26.439}{673.619} \chi 100 = 3,9\ \%$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : $\frac{105.118}{781.875} \chi 100 = 13,4\ \%$

2007 : $\frac{118.771}{805.559} \chi 100 = 15\ \%$

2008 : $\frac{105.964}{795.524} \chi 100 = 13,3\ \%$

2009 : $\frac{46.446}{809.482} \chi 100 = 6\ \%$

2010 : $\frac{20.830}{816.951} \chi 100 = 2,5\ \%$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : $\frac{43.656}{566.980} \chi 100 = 7,7\ \%$

2007 : $\frac{42.994}{546.172} \chi 100 = 7,9\ \%$

2008 : $\frac{43.246}{522.029} \chi 100 = 8,3\ \%$

2009 : $\frac{42.596}{507.965} \chi 100 = 8,4\ \%$

2010 : $\frac{43.439}{473.514} \chi 100 = 9,2\ \%$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : $\frac{10.610}{263.809} \chi 100 = 4\%$

2007 : $\frac{10.684}{269.210} \chi 100 = 4\ \%$

2008 : $\frac{11.019}{270.592} \chi 100 = 4\ \%$

2009 : $\frac{11.655}{266.759} \chi 100 = 4,4$

2010 : $\frac{11.999}{261.538} \chi 100 = 4,6$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : $\frac{43.656}{615.736} \chi 100 = 7\ \%$

2007 : $\frac{42.994}{617.232} \chi 100 = 7\ \%$

2008 : $\frac{43.246}{632.204} \chi 100 = 6,8\ \%$

2009 : $\frac{42.596}{469.098} \chi 100 = 9\ \%$

2010 : $\frac{43.439}{350.807} \chi 100 = 12,3\ \%$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006: $\frac{10.610}{519.847} \times 100 = 2\ \%$

2007: $\frac{10.684}{535.859} \times 100 = 2\ \%$

2008 : $\frac{11.019}{548.620} \times 100 = 2\ \%$

2009 : $\frac{11.655}{450.092} \times 100 = 2,6\ \%$

2010 : $\frac{11.999}{370.696} \times 100 = 3,2\ \%$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : $\frac{316.199}{205.670} \times 100 = 0,153\ \%$

2007 : $\frac{325.039}{210.340} \times 100 = 0,154\ \%$

2008 : $\frac{343.154}{266.818} \times 100 = 0,128\ \%$

2009 : $\frac{372.888}{258.339} \times 100 = 0,144\ \%$

2010 : $\frac{288.369}{210.771} \times 100 = 0,136\ \%$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : $\frac{200.253}{198.193} \times 100 = 0,101\ \%$

2007 : $\frac{215.552}{198.473} \times 100 = 0,108\ \%$

2008 : $\frac{227.939}{975.764} \times 100 = 0,233\ \%$

2009 : $\frac{152.272}{888.685} \times 100 = 0,171\ \%$

2010 : $\frac{150.200}{886.765} X\ 100 = 0,169\ \%$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : 566.980 / 97.483 = 6

2007 : 546.172 / 100.214 = 5,4

2008 : 522.029 / 111.521 = 4,7

2009 : 507.965 / 115.355 = 4,4

2010 : 473.514 / 92.715 = 5,1

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : 256.561 / 93.185 = 2,8

2007 : 262.214 / 63.424 = 4,1

2008 : 270.592 / 812.493 = 0,3

2009 : 266.759 / 690.014 = 0,4

2010 : 261.538 / 76.846 = 3,4

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : 60.882 / 71.082.707 = 0,95 ευρώ

2007 : 69.122 / 71.082.707 = 0,86 ευρώ

2008 : 71.925 / 71.082.707 = 1,01 ευρώ

2009 : 32.202 / 71.082.707 = 0,45 ευρώ

2010 : 26.439 / 71.082.707 = 0,37 ευρώ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : 105.118 / 84.330.960 = 1,25 ευρώ

2007 : 118.771 / 84.259.584 = 1,41 ευρώ

2008 : 105.964 / 82.185.510 = 1,28 ευρώ

2009 : 46.446 / 81.362.136 = 0,57 ευρώ

2010 : 50.533 / 81.362.136 = 0,62 ευρώ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΟΓΟΥ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

2006 : 2,00 / 0,95 = 2,1 φορές

2007 : 2,00 / 0,86 = 2,3 φορές

2008 : 5,6 / 1,1 = 5 φορές

2009 : 6,00 / 0,45 = 13 φορές

2010 : 5,00 / 0,37 = 13,5 φορές

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ ΤΙΤΑΝ

2006 : 4,5 / 1,25 = 3,6 φορές

2007 : 4,8 / 1,41 = 3,4 φορές

2008 : 4,00 / 1,28 = 3,1 φορές

2009 : 4,00 / 0,57 = 7 φορές

2010 : 3,2 / 0,62 = 5,1 φορές

Ισολογισμός την 31η Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)

		Όμιλος		Εταιρία	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Σημ.	**2007**	**2006**	**2007**	**2006**
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	11	1.303.924	1.174.541	262.214	256.561
Επενδυτικά ακίνητα	12	-	-	6.996	7.248
Ασώματες ακινητοποιήσεις	13	301.189	145.181	-	-
Συμμετοχές σε θυγατρικές	14			515.777	512.883
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες	15	4.136	3.880	-	
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	2.497	1.607	107	107
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	17	12.158	14.024	3.386	3.016
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	18	203	779	-	-
Σύνολο παγίου ενεργητικού		**1.624.107**	**1.340.012**	**788.480**	**779.815**
Αποθέματα	19	226.253	203.137	85.250	68.404
Απαιτήσεις και προπληρωμές	20	305.008	293.425	130.213	131.760
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα		657	-	15	-
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	2.361	2.011	61	61
Διαθέσιμα και ταμιακό ισοδύναμο	21	167.478	138.027	13	28
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		**701.757**	**636.600**	**215.552**	**200.253**
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		**2.325.864**	**1.976.612**	**1.004.032**	**980.068**
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μετοχικό κεφάλαιο (84.532.574 μετοχές των € 2,00)	22	169.065	168.970	169.065	168.970
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	22	22.826	22.724	22.826	22.724
Δικαιώματα προαίρεσεως αγοράς μετοχών	22	7.016	3.519	7.016	3.519
Ίδιες μετοχές	22	-35.945	-502	-35.945	-502
Λοιπά αποθεματικά	23	396.997	373.923	558.753	503.366
Κέρδη εις νέο		612.868	511.555	83.844	83.798
Ίδια Κεφάλαια που αναλογούν σε μετόχους της Μητρικής Εταιρίας		**1.172.827**	**1.080.189**	**805.559**	**781.875**
Δικαιώματα Μειοψηφίας		22.112	20.170	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)		**1.194.939**	**1.100.359**	**805.559**	**781.875**
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24	589.833	326.040	3.609	16.320
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	18	124.063	133.583	29.079	29.876
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	25	39.332	39.535	21.102	22.748
Προβλέψεις	26	20.934	37.977	2.887	17.178
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	27	16.510	11.182	6.747	7.063
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		**790.672**	**548.317**	**63.424**	**93.185**
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24	146.405	139.045	49.987	25.340
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	28	168.018	154.188	63.996	54.968
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα		87	989	87	-
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος		12.911	29.301	7.442	23.200
Προβλέψεις	26	12.832	4.413	13.537	1.500
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		**340.253**	**327.936**	**135.049**	**105.008**
Σύνολο υποχρεώσεων (β)		**1.130.925**	**876.253**	**198.473**	**198.193**
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α+β)		**2.325.864**	**1.976.612**	**1.004.032**	**980.068**

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της 31ης Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Σημ.
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	11
Επενδυτικό ακίνητο	12
Ασώματες ακινητοποιήσεις	13
Συμμετοχές σε θυγατρικές	14
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες	15
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	17
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	18
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	
Αποθέματα	19
Απαιτήσεις και προπληρωμές	20
Παραγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	21
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
Μετοχικό κεφάλαιο (84.576.118 μετοχές των €4,00)	22
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	22
Δικαιώματα προαιρέσεως αγοράς μετοχών	22
Ίδιες μετοχές	22
Λοιπά αποθεματικά	23
Κέρδη εις νέο	
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων Εταιρίας	
Δικαιώματα μειοψηφίας	
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)	
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	18
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	25
Προβλέψεις	26
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	27
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	28
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	8
Προβλέψεις	26
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	
Σύνολο υποχρεώσεων (β)	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α+β)	

Όμιλος		Εταιρία	
2009	2008	2009	2008
1.915.211	1.896.579	266.759	270.592
1.088	-	6.396	6.796
542.816	545.088	671	-
-	-	1.268.502	1.262.303
10.551	10.178	-	-
2.338	2.418	107	107
20.969	39.297	3.460	3.551
2.546	2.622	-	-
2.495.519	**2.496.182**	**1.545.895**	**1.543.349**
238.803	287.867	68.250	99.994
254.131	312.934	83.723	96.621
679	2.524	34	-
62	62	61	61
16.426	94.521	204	31.263
510.101	**697.908**	**152.272**	**227.939**
3.005.620	**3.194.090**	**1.698.167**	**1.771.288**
338.304	338.187	338.304	338.187
22.826	22.826	22.826	22.826
5.977	10.713	5.977	10.713
-91.622	-92.299	-91.622	-92.299
434.350	433.747	501.465	462.987
739.218	682.882	32.532	53.110
1.449.053	**1.396.056**	**809.482**	**795.524**
11.135	38.078	-	-
1.460.188	**1.434.134**	**809.482**	**795.524**
725.665	945.193	634.499	759.000
376	-	-	-
196.572	204.433	24.018	21.625
41.828	41.157	23.762	23.702
16.660	23.115	1.929	2.062
37.434	13.791	5.806	6.104
1.018.535	**1.227.689**	**690.014**	**812.493**
261.835	263.145	127.609	87.580
242.825	255.151	60.345	75.571
29	-	29	-
19.549	10.708	10.379	-
2.659	3.263	309	120
526.897	**532.267**	**198.671**	**163.271**
1.545.432	**1.759.956**	**888.685**	**975.764**
3.005.620	**3.194.090**	**1.698.167**	**1.771.288**

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της 31ης Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)	Σημ.	Όμιλος 2010	2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	11	1.963.439	1.915.211
Επενδυτικά ακίνητα	12	2.053	1.088
Ασώματες ακινητοποιήσεις	13	560.760	547.873
Συμμετοχές σε θυγατρικές	14		
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες	15	9.604	10.551
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	2.211	2.338
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	17	11.346	15.912
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	18	3.423	2.546
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		**2.552.836**	**2.495.519**
Αποθέματα	19	248.168	238.803
Απαιτήσεις και προπληρωμές	20	210.592	254.131
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35	1.745	679
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	63	62
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	21	67.070	16.426
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		**527.638**	**510.101**
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		**3.080.474**	**3.005.620**
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μετοχικό κεφάλαιο (84.613.840 μετοχές των € 4,00)	22	338.455	338.304
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	22	22.826	22.826
Δικαιώματα προαιρέσεως αγοράς μετοχών	22	6.983	5.977
Ίδιες μετοχές	22	-90.182	-91.622
Λοιπά αποθεματικά	23	476.661	434.350
Κέρδη εις νέο		817.186	739.218
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων Εταιρίας		**1.571.929**	**1.449.053**
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		139.463	11.135
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)		**1.711.392**	**1.460.188**
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24	706.961	725.665
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35	9.513	376
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	18	189.023	196.572
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	25	40.203	41.828
Προβλέψεις	26	19.022	16.660
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	27	34.805	37.434
Σύνολο μακροπροθέσμων υποχρεώσεων		**999.527**	**1.018.535**
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24	136.763	261.835
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	28	213.149	242.825
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35	687	29
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος		18.594	19.549
Προβλέψεις	26	362	2.659
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων		**369.555**	**526.897**
Σύνολο υποχρεώσεων (β)		**1.369.082**	**1.545.432**
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α+β)		**3.080.474**	**3.005.620**

Οι παρακάτω σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων

Εταιρία	
2010	2009
261 538	266.759
5 974	6.396
1.122	671
1.183.721	1.268.502
107	107
3 0'3	3.460
1.455.475	**1.545.895**
77 419	68.250
56.966	83.723
	34
61	61
2 943	204
137.389	**152.272**
1.592.864	**1.698.167**
338.455	338.304
22.826	22.826
6.983	5.977
-90.182	-91.622
507.065	501.465
31 804	32.532
816.951	**809.482**
816.951	**809.482**
643.000	634.499
21.092	24.018
22 234	23.762
7.067	1.929
5.674	5.806
699.067	**690.014**
17 069	127.609
50.705	60.345
687	29
7.859	10.379
526	309
76.846	**198.671**
775.913	**888.685**
1.592.864	**1.698.167**

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007

Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ	ΣΗΜ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2007	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2006
Πάγιο ενεργητικό					
Υπεραξία	15	19.199	7.013	0	0
Ασώματες ακινητοποιήσεις	16	796	601	341	44
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	17	586.650	604.647	546.172	566.980
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες και θυγατρικές εταιρίες	18	411	409	36.653	37.868
Λοιπές συμμετοχές	19	55	59	55	55
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	28.2	4.461	7.909	37.573	17.554
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	23	4.140	11.068	1.141	7.180
Σύνολο παγίου ενεργητικού		**615.712**	**631.706**	**621.935**	**629.681**
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	20	60.804	68.362	55.358	63.290
Πελάτες και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	28.3	162.289	172.216	137.121	144.146
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	28.6	39	883	39	883
Διαθέσιμες προς πώληση μακροπρόθεσμες επενδύσεις	18	0	1.150	0	1.277
Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα	28.4	149.926	126.241	132.521	106.603
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		**373.058**	**368.852**	**325.039**	**316.199**
Σύνολο ενεργητικού		**988.770**	**1.000.558**	**946.974**	**945.880**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	21	93.785	101.798	80.629	87.088
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις	22	11.894	7.065	19.585	10.395
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	28.7	120	252	0	0
Σύνολο μακροπροθέσμων υποχρεώσεων		**105.799**	**109.115**	**100.214**	**97.483**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	21	6.220	9.978	5.777	9.319
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	28.5	92.223	85.179	79.628	73.947
Υποχρεώσεις φόρου εισοδήματος	13	2.851	11.410	3.265	10.445
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	28.7	126	250	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες προβλέψεις	22	20.390	14.434	20.328	14.324
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	28.6	1.128	152	1.128	152
Δάνεια τραπεζών	28.4	2.068	7.400	0	0
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων		**125.006**	**128.803**	**110.126**	**108.187**
Σύνολο υποχρεώσεων		**230.805**	**237.918**	**210.340**	**205.670**
Καθαρή θέση					
Μετοχικό κεφάλαιο	25	142.165	142.165	142.165	142.165
Έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	26	1.279	1.279	1.279	1.279
Αποθεματικά	27	204.245	219.601	181.796	197.232
Αποθεματικό αποτίμησης παραγώγων	28.6	(633)	489	(633)	489
Αποτελέσματα εις νέο		410.909	399.106	412.027	399.045
Σύνολο καθαρής θέσης		**757.965**	**762.640**	**736.634**	**740.210**
Σύνολο υποχρεώσεων και καθαρής θέσης		**988.770**	**1.000.558**	**946.974**	**945.880**

Οι σημειώσεις από τη σελίδα 8 έως και τη σελίδα 88 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των Οικονομικών Καταστάσεων της Εταιρίας και του Ομίλου.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009

Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ	ΣΗΜ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2009	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2008
Πάγιο ή μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Υπεραξία	13	29.480	31.871	0	0
Ασώματες ακινητοποιήσεις	14	4.088	2.167	1.212	697
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	15	545.415	566.391	507.965	522.029
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες και θυγατρικές εταιρίες	16	522	417	81.164	55.748
Λοιπές συμμετοχές	17	55	55	55	55
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	26.6	3.790	944	3.790	944
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	26.2	9.981	5.169	9.484	29.681
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	21	1.957	3.854	0	0
Σύνολο παγίου ή μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		**595.288**	**610.868**	**603.670**	**609.154**
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	18	63.079	81.024	56.668	74.471
Πελάτες και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	26.3	147.680	164.917	138.342	132.676
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	26.6	700	687	700	687
Πάγια στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	15	2.428	11.961	0	11.961
Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα	26.1	192.120	140.493	177.178	123.359
Απαιτήσεις φόρου εισοδήματος	11	1.057	986	0	0
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		**407.064**	**400.068**	**372.888**	**343.154**
Σύνολο ενεργητικού		**1.002.352**	**1.010.936**	**976.558**	**952.308**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	19	77.240	81.510	72.319	70.872
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις	20	20.740	15.926	33.950	30.140
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	26.6	4.542	6.832	4.542	6.832
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	21	5.942	5.241	4.419	3.589
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	26.7	302	679	125	88
Δάνεια τραπεζών		0	3.705	0	0
Σύνολο μακροπροθέσμων υποχρεώσεων		**108.766**	**113.893**	**115.355**	**111.521**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	19	5.285	4.742	4.944	4.109
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	26.5	124.339	126.453	109.495	111.921
Υποχρεώσεις φόρου εισοδήματος	11	7.526	3.633	7.448	3.401
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	26.7	210	143	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες προβλέψεις	20	4.918	1.413	4.308	610
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	26.6	1.206	2.587	1.206	2.587
Μερίσματα πληρωτέα	22	138	30.634	138	30.634
Δάνεια τραπεζών	26.4	39.480	32.645	15.445	2.035
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων		**183.102**	**202.250**	**142.984**	**155.297**
Σύνολο υποχρεώσεων		**291.868**	**316.143**	**258.339**	**266.818**
Καθαρή θέση					
Μετοχικό κεφάλαιο	23	142.165	142.165	142.165	142.165
Έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	24	1.279	1.279	1.279	1.279
Αποθεματικά	25	171.058	170.175	158.340	152.683
Αποθεματικό αποτίμησης παραγώγων	26.6	(1.136)	(5.377)	(1.136)	(5.377)
Αποτελέσματα εις νέο		397.118	386.551	417.571	394.740
Σύνολο καθαρής θέσης		**710.484**	**694.793**	**718.219**	**685.490**
Σύνολο υποχρεώσεων και καθαρής θέσης		**1.002.352**	**1.010.936**	**976.558**	**952.308**

Οι σημειώσεις από τη σελίδα 26 έως και τη σελίδα 97 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του Ομίλου και της Εταιρίας.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010

Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ	ΣΗΜ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
Πάγιο ή μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Υπεραξία	12	29.480	29.480	0	0
Ασώματες ακινητοποιήσεις	13	4.048	4.088	1.485	1.212
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	14	511.198	545.415	473.514	507.965
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες και θυγατρικές εταιρίες	15	0	522	81.168	81.164
Λοιπές συμμετοχές	16	55	55	55	55
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	25.6	0	3.790	0	3.790
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	25.2	15.325	9.981	39.799	9.484
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	20	548	1.957	0	0
Σύνολο παγίου ή μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		**560.654**	**595.288**	**596.021**	**603.670**
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	17	56.364	63.079	50.236	56.668
Πελάτες και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	25.3	131.129	147.680	96.650	138.342
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	25.6	2.368	700	2.368	700
Πάγια στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	14	9.044	2.428	9.044	0
Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα	25.4	138.002	192.120	125.962	177.178
Απαιτήσεις φόρου εισοδήματος	10	5.333	1.057	4.109	0
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		**342.240**	**407.064**	**288.369**	**372.888**
Σύνολο ενεργητικού		**902.894**	**1.002.352**	**884.390**	**976.558**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	57.354	77.240	54.117	72.319
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις	19	20.558	20.740	36.082	33.950
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	25.6	0	4.542	0	4.542
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	20	2.946	5.942	2.390	4.419
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	25.7	221	302	126	125
Σύνολο μακροπροθέσμων υποχρεώσεων		**81.079**	**108.766**	**92.715**	**115.355**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	4.658	5.285	3.979	4.944
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	25.5	122.118	124.339	108.622	109.495
Υποχρεώσεις φόρου εισοδήματος	10	103	7.526	0	7.448
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	25.7	187	210	31	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες προβλέψεις	19	871	4.918	547	4.308
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	25.6	3.722	1.206	3.722	1.206
Μερίσματα πληρωτέα	21	138	138	138	138
Δάνεια τραπεζών	25.4	43.609	39.480	1.017	15.445
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων		**175.406**	**183.102**	**118.056**	**142.984**
Σύνολο υποχρεώσεων		**256.485**	**291.868**	**210.771**	**258.339**
Καθαρή θέση					
Μετοχικό κεφάλαιο	22	190.502	142.165	190.502	142.165
Έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	23	1.279	1.279	1.279	1.279
Αποθεματικά	24	174.696	171.058	162.170	158.340
Αποθεματικό αποτίμησης παραγώγων	25.6	(1.041)	(1.136)	(1.041)	(1.136)
Αποτελέσματα εις νέο		280.911	397.118	320.709	417.571
Καθαρή θέση μετόχων Εταιρίας		**646.347**	**710.484**	**673.619**	**718.219**
Δικαιώματα μειοψηφίας		62	0	0	0
Σύνολο καθαρής θέσης		**646.409**	**710.484**	**673.619**	**718.219**
Σύνολο υποχρεώσεων και καθαρής θέσης		**902.894**	**1.002.352**	**884.390**	**976.558**

Οι σημειώσεις από τη σελίδα 36 έως και τη σελίδα 103 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του Ομίλου και της Εταιρίας.