



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ
ΤΙΤΑΝ 2007 - 2011»**

Σπουδάστρια: Κοκκινάκη Μαρία

Σπουδάστρια: Κοροκοκού Ελισάβετ

Επιβλέπων Καθηγητής: Γεωργούντζος Αντώνιος

ΚΑΛΑΜΑΤΑ, ΜΑΪΟΣ 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Ευχαριστίες	σελ.4
Πρόλογος	σελ. 5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	
Βασικές Έννοιες Ισολογισμού	
1.1 Ορισμός Λογιστικής	σελ. 6
1.2 Έννοια και ορισμός του Ισολογισμού	σελ. 7
1.3 Χρησιμότητα και είδη Ισολογισμών	σελ. 9
1.4 Είδη αναλύσεων Λογιστικών Καταστάσεων	σελ.10
1.5 Σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων	σελ.12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	
Αριθμοδείκτες	
2.1 Έννοια του αριθμοδείκτη.....	σελ. 14
2.2 Κατηγορίες αριθμοδεικτών.....	σελ. 15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ	
Ο Όμιλος ΤΙΤΑΝ	
3.1 Γενικά για τον όμιλο.....	σελ. 24
3.2 Αξίες και κυρίαρχος στόχος ομίλου.....	σελ. 25
3.3 Στρατηγική.....	σελ. 26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ	
Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων	
4.1 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	σελ. 27
4.1.1 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.....	σελ. 27
4.1.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.....	σελ. 30
4.1.3 Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους.....	σελ. 32
4.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	σελ. 34
4.2.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	σελ. 34
4.2.2 Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας.....	σελ. 36
4.2.3 Αριθμοδείκτης σχετικής ρευστότητας.....	σελ. 39
4.3 Χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελεσματικότητας.....	σελ. 41
4.3.1 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	σελ. 41
4.3.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού.....	σελ. 44

4.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας	σελ. 47
4.4.1 Αριθμοδείκτες Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Ίδια Κεφάλαια.....	σελ. 47
4.4.2. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια.....	σελ. 49
Συμπεράσματα	σελ. 52
Προτάσεις	σελ. 55
Παράρτημα	σελ. 56
Βιβλιογραφία	σελ. 77

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θέλουμε να εκφράσουμε τις ευχαριστίες μας για την πολύτιμη βοήθεια, τις συμβουλές, τις παραινέσεις και το υλικό, ώστε να καταστεί δυνατή η εκπόνηση της εργασίας αυτής τον όμιλο ΤΙΤΑΝ που μας παρείχε όλες τις χρήσιμες πληροφορίες που χρειαστήκαμε μέσω της δικτυακής του ιστοσελίδας, τον καθηγητή μας και επιβλέποντα της εργασίας κ. Γεωργούντζο Αντώνιο καθώς και τις οικογένειές μας και όλους όσους επέδειξαν υπομονή και κατανόηση κατά την εκπόνηση της εργασίας αυτής.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σκοπός της εκπόνησης της εργασίας αυτής είναι μέσα από την Ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων του ομίλου ΤΙΤΑΝ κατά τα οικονομικά έτη 2007 έως 2011 να δούμε ποια ήταν η πορεία της και να βγάλουμε κάποια συμπεράσματα για την πολιτική που ακολουθεί ένας από τους μεγαλύτερους ομίλους στη χώρα μας.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ανάλυση των Λογιστικών Καταστάσεων χρησιμοποιώντας τους Αριθμοδείκτες αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για τους οικονομικούς αναλυτές ή και για το επενδυτικό κοινό (εσωτερικό ή εξωτερικό) ώστε να μπορεί να παρακολουθεί την πορεία ανάπτυξης είτε ενός ομίλου είτε συγκριτικά ομοειδών ομίλων ή πιο γενικά των οικονομικών μονάδων που συντάσσουν Ισολογισμούς και Αποτελέσματα Χρήσης.

Η εργασία δομείται σε τέσσερα κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο αναφέρονται κάποια γενικά στοιχεία για τους ισολογισμούς και περιγράφονται ο σκοπός, τα είδη και τα στάδια της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων ενός ομίλου ή μιας εταιρείας. Στο δεύτερο εξηγείται ο ορισμός των αριθμοδεικτών καθώς και τα είδη αυτών. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο όμιλος, η μορφή του, οι στόχοι του και η στρατηγική που χρησιμοποιεί. Το τέταρτο κεφάλαιο περιλαμβάνει τις αναλύσεις των αποτελεσμάτων του ομίλου των περιόδων 2003 μέχρι 2007 με τη χρήση των αριθμοδεικτών.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

1.1 Ορισμός Λογιστικής

Η ανάπτυξη της εμπράγματης οικονομίας σε “χρηματική” οδήγησε στην ανάπτυξη της επιστήμης της Λογιστικής, έτσι ώστε να υπάρχει μια κοινή γλώσσα επικοινωνίας μεταξύ του “εμπόρου” και του “καταναλωτή - πελάτη”.

Ως Λογιστική (Accounting) ορίζεται ο επιστημονικός κλάδος των Μαθηματικών που έχει ως κύριο σκοπό τη μελέτη μιας οικονομικής δραστηριότητας είτε ενός φυσικού, είτε ενός νομικού προσώπου. Με άλλα λόγια παρέχει τις πληροφορίες που χρειάζεται η διοίκηση μιας οικονομικής μονάδας για την αποτελεσματικότερη λειτουργία, τον έλεγχο και γενικώς την ορθή διαχείριση των μονάδων αυτών. Παρέχει επίσης πληροφορίες σε πρόσωπα που ευρίσκονται εκτός των οικονομικών μονάδων για τη λήψη ορθών αποφάσεων επί θεμάτων επενδύσεων, χορηγήσεως πιστώσεων, κρατικής πολιτικής κ.λπ.

Προκειμένου να εξασφαλίσει τις κατάλληλες πληροφορίες, αλλά και για να προβεί στον έλεγχο και στην αξιολόγησή τους, ασχολείται με διάφορα θέματα τα οποία είναι τα ακόλουθα :

- Η ανάλυση, η μέτρηση και η καταχώρηση των γεγονότων που επηρεάζουν τα στοιχεία των οικονομικών μονάδων.
- Η συστηματική συγκέντρωση και ταξινόμηση των διαφόρων δεδομένων.
- Ο περιοδικός προσδιορισμός της χρηματοοικονομικής καταστάσεως (financial position) των οικονομικών μονάδων.
- Ο περιοδικός προσδιορισμός των οικονομικών αποτελεσμάτων που επιτυγχάνουν οι οικονομικές μονάδες.
- Ο υπολογισμός διαφόρων μεγεθών, σύμφωνα με τις πληροφορίες για τις απαιτήσεις της διοίκησης και εξωτερικών φορέων.
- Ο συστηματικός έλεγχος, η ανάλυση και αξιολόγηση των διαφόρων στοιχείων και μεγεθών.

Όπως κάθε οικονομικός φορέας, έτσι και η λογιστική διαιρείται σε ειδικούς κλάδους για συστηματικότερη μελέτη των επιμέρους θεμάτων, αλλά και για εκπαιδευτικούς λόγους. Οι κυριότεροι κλάδοι στους οποίους διαιρείται η Λογιστική είναι οι ακόλουθοι :

- Χρηματοοικονομική ή Γενική Λογιστική, ασχολείται με την παροχή χρηματοοικονομικών πληροφοριών οι οποίες αναφέρονται στις οικονομικές μονάδες.
- Διοικητική Λογιστική, ασχολείται με την παροχή λογιστικών πληροφοριών στη διοίκηση των οικονομικών μονάδων.
- Φοροτεχνική Λογιστική, ασχολείται με τη μελέτη των διατάξεων της φορολογικής νομοθεσίας και των επιπτώσεων που έχουν αυτές στη δραστηριότητα των οικονομικών μονάδων.
- Ελεγκτική, ασχολείται με τον έλεγχο της πληρότητας και ορθότητας των λογιστικών εκθέσεων και την πρόληψη και ανακάλυψη λαθών.
- Δημόσια ή Κυβερνητική Λογιστική, ασχολείται με τη μελέτη των ειδικών λογιστικών θεμάτων του κράτους των οργανισμών τοπικής αυτοδιοικήσεως και των νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου.

1.2. Έννοια και ορισμός του Ισολογισμού

Ισολογισμός είναι η κατάσταση στην οποία παρουσιάζονται τα στοιχεία του Ενεργητικού, του Παθητικού και της Καθαρής Περιουσίας (ή Κεφαλαίου) μιας Επιχείρησης, όπως εμφανίζονται σε μια ορισμένη χρονική στιγμή, όπως π.χ. την 31 Δεκεμβρίου 20XX, την 30 Ιουνίου 20XX κλπ.. Παρουσιάζει δηλαδή ο Ισολογισμός την περιουσιακή κατάσταση μιας επιχείρησης σε μια δεδομένη ημερομηνία (ημέρα, στιγμή κλπ.). Οποιαδήποτε συναλλαγή γίνει μετά τη σύνταξη του Ισολογισμού μεταβάλλει τον Ισολογισμό αυτό.

Η περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης δεν παραμένει η ίδια, αλλά μεταβάλλεται ανάλογα με το μέγεθος της συναλλαγής που επιφέρει τη μεταβολή στην περιουσία της επιχείρησης. Ο νέος Ισολογισμός μετά τη μεταβολή είναι διαφορετικός από τον προηγούμενο. Επειδή ο Ισολογισμός εμφανίζει την περιουσιακή κατάσταση της Επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική στιγμή και δεν παρουσιάζει τίποτε περισσότερο όσον αφορά την Κερδοσκοπική Ικανότητά της, την αποδοτικότητα αυτής και την αποτελεσματικότητά της, αποτελεί μια στατική κατάσταση, παρουσιάζει δηλαδή τη στατιστική εικόνα της επιχείρησης και όχι τη δυναμική της μορφή.

Ο Ισολογισμός επομένως δε μας δίνει καμιά πληροφορία για το τί συνέβη σε μια ορισμένη χρονική περίοδο, για το πώς εξελίχθηκε η επιχείρηση στην περίοδο αυτή, αλλά μας πληροφορεί μόνο το τί συμβαίνει, τί υπάρχει και ποιά είναι η κατάσταση σε μια

ορισμένη χρονική στιγμή. Για να γνωρίσουμε περισσότερα για τη δυναμική κατάσταση της επιχείρησης, πρέπει να συμβουλευθούμε το λογαριασμό «Αποτελέσματα Χρήσεως» ή πολλούς διαδοχικούς Ισολογισμούς, ώστε να συγκρίνουμε και να δούμε την κερδοσκοπική ή μη δυναμικότητα της επιχείρησης.

Ο Ισολογισμός συντάσσεται σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές της Λογιστικής και τις εκάστοτε ισχύουσες νομικές, φορολογικές και οικονομικές συνθήκες, ανάλογα βέβαια και με το οικονομικό, πολιτικό και κοινωνικό περιβάλλον στο οποίο δρα και αναπτύσσεται η επιχείρηση.

Επειδή ο Ισολογισμός παρουσιάζει την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της Επιχείρησης, ονομάζεται και Κατάσταση της Οικονομικής Θέσης μιας επιχείρησης (Statement of financial position).

Ο Ισολογισμός περιλαμβάνει τρεις γενικές κατηγορίες στοιχείων ή λογαριασμών. Αυτές είναι οι εξής :

- α. Ενεργητικό ή Στοιχεία Ενεργητικού ή Ενεργητικά στοιχεία (Assets).
- β. Παθητικό ή Στοιχεία παθητικού ή Υποχρεώσεις (Liabilities).
- γ. Κεφάλαιο ή Καθαρή Περιουσία ή Καθαρή θέση ή Ίδια Κεφάλαια (Owner's Equity).

Πριν προχωρήσουμε στον καθορισμό και στη λεπτομερή ανάλυση των παραπάνω κατηγοριών - όρων, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι ο Ισολογισμός ακολουθεί τη βασική λογιστική εξίσωση, όπως και ο όρος Ισολογισμός σημαίνει στην κυριολεξία και όπως αυτή έχει ακολουθηθεί από την αρχή της εξέλιξης της Λογιστικής. Η λογιστική εξίσωση έχει ως εξής :

$\boxed{\text{Ενεργητικό (E)} = \text{Παθητικό (Π)} + \text{Καθαρή Περιουσία (ΚΠ)}} \text{ ή Κεφάλαιο ή Καθαρή Θέση.}$

$$\boxed{E = \Pi + ΚΠ}$$

Όταν το Ενεργητικό είναι ίσον του Παθητικού, τότε δεν υπάρχει Κεφάλαιο, δηλαδή $\boxed{E = \Pi}$ όταν $\boxed{ΚΠ = 0}$ ή όταν δεν υπάρχει Παθητικό, τότε το Ενεργητικό είναι ίσον με την Καθαρή Περιουσία δηλαδή $\boxed{E = ΚΠ}$ όταν $\boxed{\Pi = 0}$.

Είναι δυνατόν επίσης το Παθητικό να είναι μεγαλύτερο του Ενεργητικού, οπότε έχουμε Έλλειμμα (ΕΛ) δηλαδή $\boxed{E + ΕΛ = \Pi}$ όταν $\boxed{\Pi > E}$. Η βασική αυτή σχέση ισχύει και διατηρείται μετά από κάθε συναλλαγή και μεταβολή της Περιουσιακής κατάστασης της Επιχείρησης.

Το αριστερό σκέλος της εξίσωσης δείχνει τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία που κατέχει η επιχείρηση και τα οποία χρησιμοποιεί για την επίτευξη των διαφόρων

αντικειμενικών σκοπών της. Το δεξιό σκέλος της εξίσωσης δείχνει τις πηγές των κεφαλαίων, τις πηγές δηλαδή χρηματοδότησης των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων. Έτσι από τη μια μεριά της εξίσωσης εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία και από την άλλη οι υποχρεώσεις της επιχείρησης τόσο προς τους τρίτους, όσο και προς τους ίδιους τους ιδιοκτήτες της.

1.3 Χρησιμότητα και είδη ισολογισμών

Ο Ισολογισμός είναι κατά βάση μια Ιστορική χρηματοοικονομική κατάσταση, γιατί παρουσιάζει σωρευτικά τα αποτελέσματα συναλλαγών του παρελθόντος. Στον Ισολογισμό επισημαίνονται αποτελέσματα πολλών κερδοφόρων ή μη διαχειριστικών χρήσεων (ή οικονομικών ετών). Αντίθετα η κατάσταση Αποτελέσματα Χρήσης παρουσιάζει τα αποτελέσματα μιας μόνο διαχειριστικής χρήσης, ενός οικονομικού χρόνου και δεν έχει καμία σχέση με το παρελθόν ή το μέλλον. Στο παρελθόν ο Ισολογισμός θεωρούνταν ο κύριος σκοπός της λογιστικής διαδικασίας.

Η πείρα όμως απέδειξε ότι μεγαλύτερη σημασία έχει η κερδοσκοπική ικανότητα της επιχείρησης και αυτό είναι που δίνει αξία στην επιχείρηση σα σύνολο. Ο Ισολογισμός παρέχει σπουδαίες πληροφορίες, γιατί μας δίνει σε συγκεκριμένο χρόνο, σε ορισμένη ημέρα, τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία, τις διάφορες υποχρεώσεις κατά κατηγορία και ποσόν και τις διάφορες πηγές και κατηγορίες του κεφαλαίου. Η σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων, καθώς και η σύνθεση των υποχρεώσεων και του κεφαλαίου είναι πληροφορίες πολύτιμες που μόνο ο Ισολογισμός μπορεί να δώσει. Ο Ισολογισμός παρέχει χρήσιμες πληροφορίες όχι μόνο στους πιστωτές, κεφαλαιούχους, μετόχους και γενικά στους τρίτους προς την επιχείρηση, αλλά πολύ περισσότερο και στη διοίκηση, στους διάφορους διευθυντές, οι οποίοι είναι υπεύθυνοι για την λήψη των διάφορων επιχειρηματικών αποφάσεων και την άσκηση του εσωτερικού ελέγχου της επιχείρησης.

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

1. Ισολογισμός Χρήσης 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. Είναι ο Ισολογισμός ο οποίος είναι χρήσιμος για πολλούς σκοπούς και τον οποίο κυρίως διαπραγματευόμαστε στο κεφάλαιο αυτό.

2. Ισολογισμός Εκκαθάρισης και Ρευστοποίησης:

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 διάλυσης.

3. Ισολογισμός Συγχώνευσης ή Εξαγόρασης:

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 ισολογισμός ο οποίος περιλαμβάνει και όλες τις θυγατρικές εταιρίες και παραρτήματα της επιχείρησης.

5. Κλαδικός Ισολογισμός:

Είναι ο Ισολογισμός μιας διεύθυνσης της επιχείρησης, 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 Δανειοδότησης:

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.

1.4. Είδη Αναλύσεων Λογιστικών καταστάσεων

Υπάρχουν δύο είδη στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί και είναι η εσωτερική και εξωτερική ανάλυση.

A. Η εσωτερική ανάλυση

Γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους

λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της αναλύσεως είναι ότι επιτρέπει σε αυτόν που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Με αυτόν τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σε αυτή.

Η εσωτερική ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχείρησης τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό της αποδοτικότητας και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσης. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης για λογαριασμό της διοίκησης, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε, σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατά αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

B. Η εξωτερική ανάλυση

Πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση. Το δε έργο του είναι δύσκολο όταν τα στοιχεία που δημοσιεύονται είναι συνοπτικά.

Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εννοούμε:

A) τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και το μέλλον, ακόμα και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση.

B) τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες, με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

Γ) τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον.

Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης.

1.5. Σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Η ερμηνεία και η αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων απαιτεί κάποια εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, η οποία εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση (μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, διοίκηση, κρατικές υπηρεσίες, εργαζόμενοι, χρηματιστές).

Ως εκ τούτου, μπορεί να ακολουθούνται διάφορες μέθοδοι ανάλυσης και να δίνεται κάθε φορά έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό, όπως για παράδειγμα οι βραχυχρόνιοι πιστωτές μιας επιχείρησης (τράπεζες) ενδιαφέρονται πρωτίστως για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Τούτο διότι, ενδιαφέρονται περισσότερο και δίνουν μεγάλο βάρος στην εξασφάλιση που τους παρέχεται για την καταβολή από μέρους της επιχείρησης τόσο των τόκων όσο και για την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων. Έτσι στην προκειμένη περίπτωση εξετάζεται προσεκτικά η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, προκειμένου να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική της θέση.

Αντίθετα, οι μακροχρόνιοι δανειστές δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στους μακροχρόνιους οικονομικούς δείκτες της επιχείρησης όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και τα μελλοντικά κέρδη της και οι μεταβολές της οικονομικής της θέσης. Επίσης, οι επενδυτές σε μετοχές της επιχείρησης (υφιστάμενοι ή μελλοντικοί μέτοχοι) ενδιαφέρονται για παρόμοια με τους μακροπρόθεσμους δανειστές στοιχεία, οπότε η ανάλυσή τους επικεντρώνεται στα κέρδη, στα μερίσματα και στις προοπτικές αυτών, διότι τα στοιχεία αυτά είναι εκείνα που, σε μεγάλο βαθμό, επηρεάζουν την τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην χρηματιστηριακή αγορά.

Η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τη σύνθεση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της όπως και για τις προοπτικές και την κερδοφόρα δυναμικότητα αυτής. Και αυτό γιατί οι πληροφορίες επηρεάζουν άμεσα το είδος, το μέγεθος και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τα οποία μπορεί αυτή να αποκτήσει. Πολλές φορές η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορεί να χρησιμεύει και ως μέσο αξιολόγησης της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως δηλαδή αν και κατά πόσο είναι αποτελεσματική και ικανή κατά την εκτέλεση των καθηκόντων της. Επίσης μπορεί να οδηγήσει στη διάγνωση διαφόρων επιχειρηματικών προβλημάτων, ή να χρησιμεύει για την

πρόβλεψη της μελλοντικής θέσεως της επιχειρήσεως και των οικονομικών της αποτελεσμάτων.

Οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση ενδιαφέρονται για τη μακροχρόνια σταθερότητα και προοπτική αυτής, διότι συνδέονται με την ικανότητά της να τους καταβάλει τις αμοιβές τους και να τους προσφέρει απασχόληση.

Για να μπορέσουν όλες οι παραπάνω ομάδες ενδιαφερομένων να προχωρήσουν στη χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να προβούν σε συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις, οι οποίες θα αποτελέσουν τη βάση επί της οποίας θα στηρίζουν τις αποφάσεις τους. Με την ανάλυση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, οι αποφάσεις των ενδιαφερομένων, σε κάθε περίπτωση, δε στηρίζονται πλέον στη διαίσθηση ή στις υποθέσεις, αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα, οπότε με αυτόν τον τρόπο, μειώνεται η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις.

Βέβαια η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων δεν αποδυναμώνει τον ανθρώπινο (υποκειμενικό) παράγοντα, ο οποίος πάντοτε σφραγίζει και χρωματίζει τη λήψη αποφάσεων. Όπως προαναφέρθηκε, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και η τεχνική που χρησιμοποιείται κάθε φορά, μπορεί να γίνει από διαφορετική σκοπιά, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό κάθε ενδιαφερόμενου. Για το λόγο αυτό, πριν από κάθε ανάλυση, πρέπει να γίνεται ανακατάταξη και ομαδοποίηση ορισμένων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων με σκοπό:

- A) τη μείωση των στοιχείων που θα τύχουν επεξεργασίας και μελέτης
- B) την κατάταξη αυτών σύμφωνα με τις επιδιώξεις του αναλυτή
- Γ) τη δυνατότητα επιλογής των μερικών αθροισμάτων, καθώς και των επιμέρους ποσών, ούτως ώστε να μπορούν να υπολογισθούν οι διάφοροι αριθμοδείκτες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

2.1 Έννοια του αριθμοδείκτη

Αριθμοδείκτης είναι η σχέση δύο λογικά συνδεόμενων μεγεθών τα οποία εμφανίζονται σα λόγος ή σαν εκατοστιαία αναλογία. Είναι αυτονόητο, ότι δύο μεγέθη του ισολογισμού τυχαία παρμένα για να συστήσουν αριθμοδείκτη, πιθανώς δε θα έχουν καμιά αξία για τον μελετητή, αν δεν υπάρχει καμιά λογική σχέση μεταξύ τους. Για το λόγο αυτό, τα μεγέθη του αριθμοδείκτη επιλέγονται έτσι, που ο συνδυασμός τους να δίνει ένα νέο χρήσιμο στοιχείο. (Αργύρης Λ. Αδαμίδης, 1998)

Οι αριθμοδείκτες είναι ένα μέσο που διευκολύνει τη σύγκριση μεταξύ των ποσών που παρουσιάζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Θεωρούνται ένα από τα κυριότερα εργαλεία στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, γιατί βοηθούν τον αναλυτή να παρουσιάσει περιληπτικά και με εύκολα κατανοητό τρόπο, τα δεδομένα των καταστάσεων. Συνδυάζοντας εκείνα τα ποσά τα οποία συγκρινόμενα θα μπορούσαν να γίνουν πηγή πληροφόρησης για τον αναλυτή, οι αριθμοδείκτες δίνουν μια συνοπτική εικόνα για το παρελθόν, το παρόν και το μέλλον της εταιρίας που εξετάζεται.

Πρέπει να τονιστεί όμως, ότι οι αριθμοδείκτες είναι αλληλοεξαρτώμενοι και θα πρέπει να εξετάζονται σα σύνολο. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση ενός άλλου ή άλλων αριθμοδεικτών, οι οποίοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία. Επίσης, η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες, πρέπει να τους συγκρίνει μεταξύ τους διαχρονικά και διεπιχειρησιακά, δηλαδή με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων εταιριών του κλάδου. (Αργύρης Λ. Αδαμίδης, 1998).

Με την χρήση των αριθμοδεικτών μπορούμε να προσδιορίσουμε το βαθμό της παραγωγικότητας και αποδοτικότητας των διάφορων τομέων και κλάδων της επιχείρησης, με απώτερο σκοπό την ορθολογικότερη χρησιμοποίηση των διάφορων μέσων, πόρων και συντελεστών της παραγωγής της επιχείρησης. Η ορθολογική όμως χρησιμοποίηση των συντελεστών αυτών προϋποθέτει ορθολογική διοίκηση των επιχειρήσεων, χρησιμοποίηση μοντέρνων μεθόδων και τεχνικού εξοπλισμού στη διοίκηση, υψηλά μορφωμένο, εκπαιδευμένο και ειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό και προπαντός διευθυντές στην επιχείρηση.

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών θα δώσει τη δυνατότητα για την αξιοποίηση του κατάλληλου λογιστικού και στατιστικού υλικού των επιχειρήσεων από ανθρώπους όχι μόνο μέσα στην επιχείρηση αλλά και από ανθρώπους εκτός της επιχείρησης, όπως από οικονομικούς αναλυτές, χρηματιστές, επενδυτές ή ακόμη και απλώς ερευνητές επιχειρηματικών προβλημάτων. Τα περισσότερα όμως στοιχεία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών προέρχονται από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς των επιχειρήσεων και των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης.

Σε άλλες χώρες, οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να δημοσιεύσουν και την κατάσταση πηγών και διάθεσης κεφαλαίου της επιχείρησης, οπότε περισσότερα στοιχεία είναι διαθέσιμα στους ενδιαφερόμενους.

Οι αριθμοδείκτες που καταρτίζονται σε μια επιχείρηση, είναι πολύ χρήσιμοι και απαραίτητοι, γιατί βοηθούν στην ανάλυση, τη διάγνωση και εκτίμηση της παρούσας κατάστασης και των συνθηκών της επιχείρησης, αποκτούν όμως μεγαλύτερη ωφέλεια και σπουδαιότητα όταν:

- Συγκρίνονται με προηγούμενα χρόνια. Έτσι ανακαλύπτουμε πραγματικά τις μεταβολές και την τάση των διαφόρων μεγεθών στην επιχείρηση.
 - Συγκρίνονται με ομοειδείς δείκτες άλλων συναγωνιστικών επιχειρήσεων στους οποίους καταρτίζουμε βάση των δημοσιευμένων στοιχείων των επιχειρήσεων αυτών, και τέλος
 - Συγκρίνονται με τους μέσους δείκτες του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.
- (Στέργιος Κατσανίδης,2005)

2.2 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες μπορούν να ταξινομηθούν σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με το κριτήριο που χρησιμοποιείται και τον τύπο της επιχειρηματικής δραστηριότητας που αναφέρεται, αλλά και ανάλογα με την ανάλυση και έρευνα που επιχειρούνται.

Οι κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι οι ακόλουθες:

1. *Αριθμοδείκτες ρευστότητας* αξιολογούν την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και βασίζονται σε στοιχεία και δεδομένα του κεφαλαίου κίνησης του ισολογισμού της επιχείρησης και χρησιμοποιούνται παράλληλα με άλλα χρηματοοικονομικά εργαλεία.
2. *Αριθμοδείκτες δραστηριότητας* αναφέρονται στις σχέσεις διαφόρων στοιχείων της επιχείρησης στα πλαίσια της δραστηριότητάς της και δείχνουν το βαθμό

αποτελεσματικότητας, δηλαδή κατά πόσο γίνεται ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων.

3. *Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας* αναφέρονται στη σχέση του τελικού αποτελέσματος της επιχείρησης με τις συνολικές πωλήσεις και με το επενδυμένο συνολικό ή ίδιο Κεφάλαιο. Είναι οι τελικοί δείκτες, που δείχνουν πόσο αποδοτικά λειτουργεί η επιχείρηση.

4. *Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας* εκφράζεται η ικανότητα της επιχείρησης να εκπληρώνει τις πάγιες υποχρεώσεις της προς το ξένο κεφάλαιο.

5. *Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας* παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχείρησης έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας και της αποτελεσματικότητας έναντι των επί μέρους δαπανών.

6. *Επενδυτικοί αριθμοδείκτες* χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης.

1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης *γενικής ρευστότητας* δε δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης.

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

Ο αριθμοδείκτης *ειδικής ρευστότητας* μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

$$\text{Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερ. Λειτουργικές δαπάνες}}$$

Ο αριθμοδείκτης *αμυντικού χρονικού διαστήματος* μετρά, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της.

2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο ύψος βραχ. υποχρεώσεων}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις ή πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχ. Υποχρεώσεις της επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Ο αριθμοδείκτης *ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων* δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κινήσεως}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της.

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησεως των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησεως των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της.

3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας :

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Μικτά κέρδη εκμ/λεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχειρήσεως, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής.

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμ/λεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετ. + χρημα/κα έξοδα}}{\text{Συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετ + χρημα/κα έξοδα}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεώς της.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλ/σεως}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων} = 100 \times \frac{\text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων παγίων δείχνει το ποσοστό των πάγιων στοιχείων το οποίο αποσβένει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις} = 100 \times \frac{\text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων, που απορροφάται από τις αποσβέσεις.

4. Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας :

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια} = 100 \times \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της.

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της.

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Καθαρά πάγια}}$$

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού σκοπείται η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις} = 100 \times \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεών της.

$$\text{Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις} = \frac{\text{Καθαρά πάγια}}{\text{Μακροπρ/σμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμε/σεως προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο τόκων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της.

5. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας είναι οι εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων} = 100 \times \frac{\text{Κόστος πωληθέντων} + \text{Λειτουργ. έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων.

$$\text{Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις} = 100 \times \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις αντανακλά τη δυνατότητα της διοικήσεως μιας επιχείρησης να προσαρμόζει τα έξοδα της ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς αμοιβές απασχολούμενων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Αμοιβές απασχολούμενων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει έμμεσα την επίδραση, που ασκεί μια αύξηση των αμοιβών των απασχολούμενων στην επιχείρηση επί των κερδών αυτής.

$$\text{Αριθμοδείκτης παγίων προς μέσω αριθμό απασχολούμενων} = \frac{\text{Καθαρά πάγια}}{\text{Μέσος αριθμός απασχολούμενων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά το κατά πόσο η επιχείρηση είναι εντάσεως κεφαλαίου ή εντάσεως εργασίας .

$$\text{Μέση αμοιβή κατά Απασχολούμενο} = \frac{\text{Σύνολο αμοιβών απασχολούμενων}}{\text{Μέσος αριθμός απασχολούμενων}}$$

Η σχέση αυτή παρέχει ένδειξη της μέσης αμοιβής που κατέβαλε η επιχείρηση στους απασχολούμενους σ' αυτήν.

$$\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως Επενδύσεων} = 100 \times \frac{\text{Συνολικές αποσβέσεις περιόδου}}{\text{Μεταβολή αξίας ακαθάριστων παγίων στην περίοδο}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των νέων επενδύσεων που χρηματοδοτήθηκε από τις αποσβέσεις.

6. Επενδυτικοί αριθμοδείκτες μερικοί από αυτούς αναφέρονται παρακάτω:

$$\text{Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο}}$$

Η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχειρήσεως με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

$$\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως καταβαλλόμενων μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσεως}}{\text{Σύνολο καταβαλλόμενων μερισμάτων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το πόσες φορές καλύπτονται τα δεδομένα μερίσματα από τα κέρδη που επιτυγχάνει και παρέχει πληροφορίες για την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει την καταβολή του τρέχοντος μερίσματος και στο μέλλον.

$$\text{Λόγο τιμής προς κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά μετοχή}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο.

$$\text{Ταμειακή ροή κατά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσεως + Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Η καθαρή ταμειακή ροή δείχνει το κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες της επιχειρήσεως καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από τη δραστηριότητα αυτής.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδόσεως} = 100 \times \frac{\text{Ταμειακή ροή κατά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός βοηθά, σε μεγάλο βαθμό την ανάλυση των μετοχών μιας επιχείρησης.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

Ο ΟΜΙΛΟΣ ΤΙΤΑΝ

3.1 Γενικά για τον όμιλο

Ο Όμιλος ΤΙΤΑΝ ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1902 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1912. Σήμερα είναι μια διεθνής επιχείρηση. Διατηρεί δύο εργοστάσια παραγωγής τσιμέντου στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, τη Βουλγαρία, την Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, τη Σερβία και δύο στην Αίγυπτο. Προσθέτοντας και τα τέσσερα εργοστάσια που διαθέτει στην Ελλάδα, η συνολική παραγωγική δυναμικότητα σε τσιμέντο ανέρχεται σε περίπου 16 εκατομμύρια τόνους ετησίως.

Ο ΤΙΤΑΝ 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 ΤΙΤΑΝ συμπλήρωσε 111 χρόνια δραστηριότητας, καθώς η μητρική Εταιρία Α.Ε. Τσιμέντων ΤΙΤΑΝ 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 ΤΙΤΑΝ 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

3.2 Αξίες και κυρίαρχος στόχος ομίλου

Κυρίαρχος στόχος του ομίλου είναι η ανάπτυξη του σε ανεξάρτητη πολύ-περιφερειακή δύναμη στη διεθνή αγορά των δομικών υλικών, συνδυάζοντας την επιχειρηματική ικανότητα και ανταγωνιστικότητα, με το σεβασμό στον άνθρωπο, την κοινωνία και το περιβάλλον.

Οι αξίες του ομίλου είναι οι εξής :

❖ ΑΚΕΡΑΙΟΤΗΤΑ

- ✓ Ειλικρινής και ανοικτή επικοινωνία
- ✓ Αξιοπιστία
- ✓ Αξιοπρέπεια
- ✓ Ήθος

❖ ΓΝΩΣΗ

- ✓ Σε βάθος γνώση κάθε λειτουργίας
- ✓ Διεύρυνση του Γνωστικού τους Κεφαλαίου
- ✓ Πρωτοβουλία στη γνώση

❖ ΑΞΙΑ ΣΤΟΝ ΠΕΛΑΤΗ

- ✓ Πρόβλεψη και κάλυψη των αναγκών του πελάτη
- ✓ Πρωτοποριακές λύσεις για ανταγωνιστικό πλεονέκτημα
- ✓ Ποιοτική συνεργασία με τους εσωτερικούς πελάτες

❖ ΔΕΣΜΕΥΣΗ ΕΝΑΝΤΙ ΣΤΟΧΩΝ

- ✓ Οριοθέτηση ξεκάθαρων στόχων (Μετρήσιμοι, Αποδεκτοί, Προκλητικοί, Έγκαιροι, Συναφείς)
- ✓ Μαθαίνουν από τα λάθη και τις επιτυχίες τους
- ✓ Θέτουν υψηλά πρότυπα
- ✓ Προσθέτουν αξία για τους μετόχους

❖ ΣΥΝΕΧΗΣ ΒΕΛΤΙΩΣΗ

- ✓ Αναζήτηση νέων τρόπων λειτουργίας
- ✓ Δεν εφησυχάζουν με την επιτυχία
- ✓ Ανάλυση υπολογισμένων κινδύνων

- ✓ Οργάνωση που μαθαίνει

❖ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ

- ✓ Ενεργό κέτταρο της κοινωνίας
- ✓ Αειφόρος Ανάπτυξη
- ✓ Σεβασμός στον Άνθρωπο

3.3 Στρατηγική

Η στρατηγική του Ομίλου TITAN συνοψίζεται ως εξής:

- I. Συνέχιση της διεθνούς επέκτασης στον κλάδο τσιμέντου με σκοπό την ενδυνάμωση της περιφερειακής παρουσίας στις τέσσερις περιοχές που ήδη διατηρεί παραγωγική τη δραστηριότητα της (Ελλάδα, ΗΠΑ, Βαλκάνια, Μέση Ανατολή).
- II. Περαιτέρω καθετοποίηση των δραστηριοτήτων όπου οι συνθήκες αγοράς και του ανταγωνισμού την ευνοούν.
- III. Συνεχής βελτίωση κόστους και παραγωγικότητας.
- IV. Βέλτιστη αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού του και την προσαρμογή του στην διεθνοποιημένη μορφή του.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ
ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ
(ΜΕ ΤΗΝ ΒΟΗΘΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ)

4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

4.1.1 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity)

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας σπουδαίος δείκτης που αποκομίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσεως, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως. Μετρά δηλαδή την αποτελεσματικότητα, με την όποια τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως ασχολούνται σε αυτή.

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρίας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης. Η τιμή του δείκτη αυτού υπολογίζει τα κέρδη που καρπώνονται οι ιδιοκτήτες από την εταιρία, κάθε εκατό ευρώ που αυτοί επενδύουν. Υπολογίζει δηλαδή το ποσοστό που απολαμβάνουν οι ιδιοκτήτες της εταιρίας. Υπάρχουν όμως φορές που η πληροφορία που δείχνει η τιμή του δείκτη αυτού διαστρεβλώνεται, έτσι ώστε η αξία της πληροφόρησης που παρέχει να είναι μηδαμινή. Σε μια τέτοια περίπτωση μπορεί να έχουμε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που κάνει η εταιρία κατά τη διάρκεια του έτους.

Σε περίπτωση δηλαδή αύξησης των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια του έτους, επιβαρύνει υπέρμετρα το δείκτη, επειδή η εταιρία δε χρησιμοποιεί τα κεφάλαια της αύξησης καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, αλλά μόνο για ένα τμήμα αυτού. Υπάρχουν λοιπόν αρκετοί λόγοι για τους οποίους ο παραπάνω χρηματοοικονομικός δείκτης πιθανόν να αποτελεί απλά έναν "άχρηστο αριθμό".

Για το λόγο αυτό, οι αναλυτές χρησιμοποιούν παρεμφερείς δείκτες, όπως ο δείκτης αποδοτικότητας μέσω ιδίων κεφαλαίων, ο οποίος ισούται με το λόγο των καθαρών κερδών επί εκατό προς τα μέσα ίδια κεφάλαια κάθε χρήσης. Σε περίπτωση δε, που τα μέσα ίδια κεφάλαια κάθε χρήσης δεν είναι γνωστά, χρησιμοποιούμε το δείκτη αποδοτικότητας μέσω ιδίων κεφαλαίων αρχής τέλους χρήσης.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκή διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.τ.λ.) χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύναμα σημεία της από τον εν λογά αριθμοδείκτη και μόνο. (Altman, Edward I., 1976)

Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και τούτο ανάλογα μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση κεφαλαίων της κ.τ.λ. Στην τελευταία όμως αυτή περίπτωση οι μέτοχοι έχουν ωφεληθεί από το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην επιχείρηση λιγότερο από ότι αυτά αποδίδουν σ' αυτή.

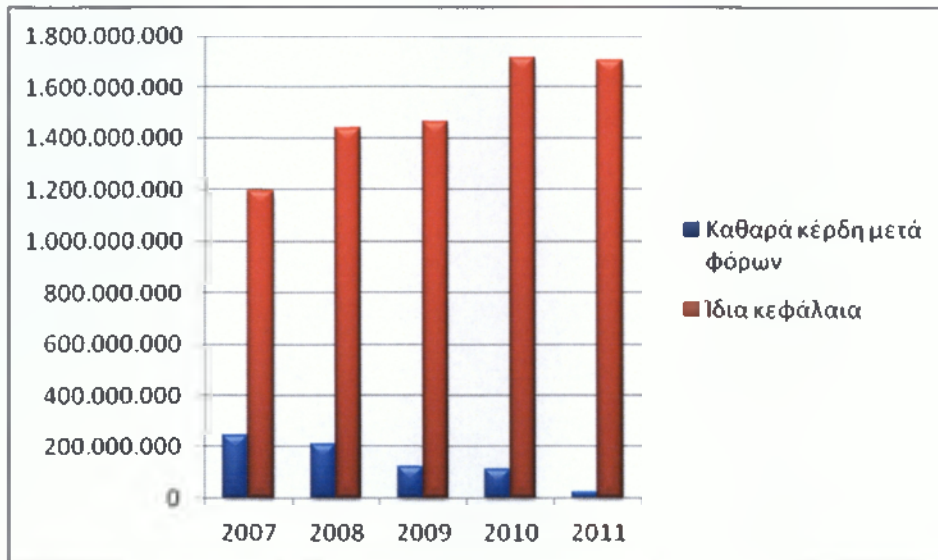
$$2007: \frac{244.219.000}{1.194.939.000} \times 100 = 20$$

$$2008: \frac{210.023.000}{1.434.134.000} \times 100 = 15$$

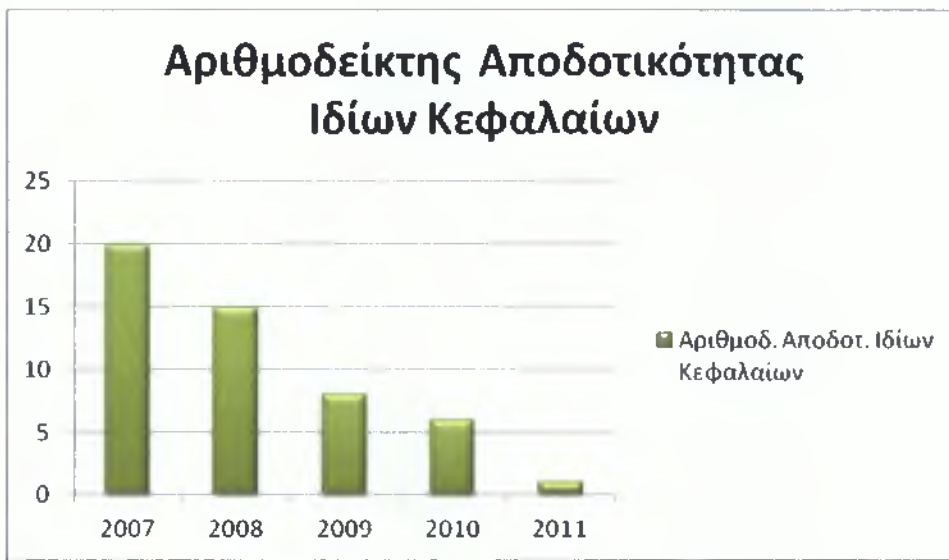
$$2009: \frac{121.901.000}{1.460.188.000} \times 100 = 8$$

$$2010: \frac{111.227.000}{1.711.392.000} \times 100 = 6$$

$$2011: \frac{21.680.000}{1.700.448.000} \times 100 = 1$$



Παρατηρούμε ότι, τα καθαρά κέρδη του Ομίλου έχουν πτωτική τάση με την πάροδο των ετών σε σχέση με τα ίδια κεφάλαιά του. Αυτό σημαίνει ότι ο Όμιλος δεν χρησιμοποιεί τα κεφάλαια της αύξησης καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, αλλά μόνο ένα τμήμα αυτού.



Έτσι, ο αριθμοδείκτης βλέπουμε ότι έχει ετήσια καθοδική πορεία, που μας δείχνει ότι ο Όμιλος πάσχει σε κάποιο τομέα του. Η κυριότερη αδυναμία του Ομίλου που απορρέει από το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη είναι οι δυσμενείς οικονομικές συνθήκες που υπάρχουν σε κάποιες από τις χώρες που εδρεύουν εταιρίες του Ομίλου.

4.1.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ή καθαρού κέρδους (Net Profit Margin)

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους βρίσκεται, αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου.

Το περιθώριο κέρδους χρησιμοποιείται συνήθως για την εσωτερική σύγκριση. Είναι δύσκολο να συγκριθεί ακριβώς η αναλογία καθαρού κέρδους για τις διαφορετικές οντότητες. Οι μεμονωμένες επιχειρήσεις που λειτουργούν και οι ρυθμίσεις χρηματοδότησης ποικίλουν τόσο πολύ που οι διαφορετικές οντότητες είναι αναγκασμένες να έχουν τα διαφορετικά επίπεδα δαπανών, έτσι ώστε η σύγκριση μαζί μπορεί να έχει λίγη σημασία.

Ο αριθμοδείκτης αυτός, προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Το περιθώριο κέρδους είναι ένας δείκτης των πολιτικών τιμολόγησης μιας επιχείρησης και της δυνατότητάς του να ελέγξει τις δαπάνες. Οι διαφορές στο ανταγωνιστικό μίγμα στρατηγικής και προϊόντων αναγκάζουν το περιθώριο κέρδους για να ποικίλουν μεταξύ των διαφορετικών επιχειρήσεων.

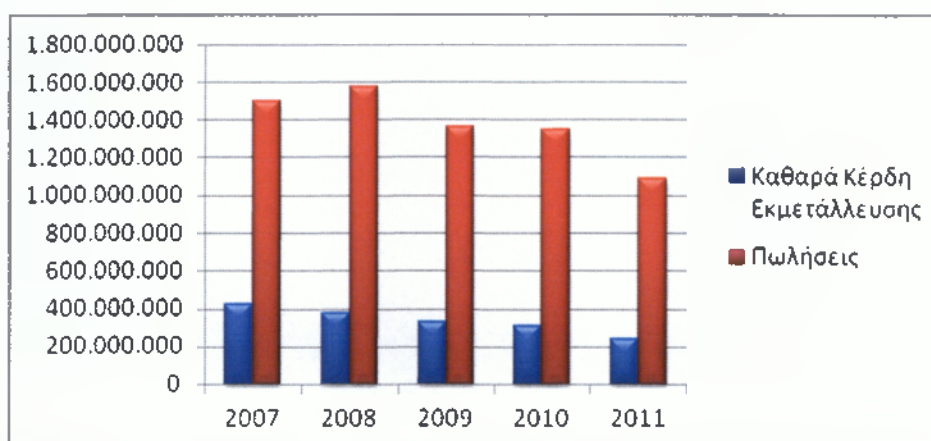
$$2007: \frac{425.863.000}{1.496.915.000} \times 100 = 28$$

$$2008: \frac{380.052.000}{1.578.458.000} \times 100 = 24$$

$$2009: \frac{329.756.000}{1.360.571.000} \times 100 = 24$$

$$2010: \frac{314.407.000}{1.350.488.000} \times 100 = 23$$

$$2011: \frac{242.667.000}{1.091.404.000} \times 100 = 22$$



Τα καθαρά κέρδη του Ομίλου όπως βλέπουμε και στο γράφημα, μειώνονται με το πέρας των χρήσεων, όπως και οι πωλήσεις του. Με εξαίρεση τη χρήση 2008 που είχε μια αύξηση των πωλήσεων, οι υπόλοιπες έχουν καθοδική πορεία.



Όπως φαίνεται και στο γράφημα, ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ακολουθεί μια σχεδόν σταθερή πορεία με πτωτική τάση. Αυτό σημαίνει ότι έχει χάσει ένα μέρος του κέρδους του κάνοντας τον Όμιλο λιγότερο επικερδή.

4.1.3 Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους εκμετάλλευσης (Gross Profit Margin)

$$\frac{\text{Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μεικτά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει τα μικρά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων. Ο αριθμοδείκτης αυτός, είναι πολύ σημαντικός διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Δείχνει δηλαδή τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των μικτών κερδών της χρήσεως με τις πωλήσεις.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από απόψεως κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλουμένων προϊόντων της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν σε χαμηλές τιμές.

Εδώ πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ενδέχεται μια επιχείρηση να θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο μικτού, στοχεύοντας σε αύξηση του όγκου των πωλήσεών της και διεύρυνσής της στην αγορά.

Τέλος, να αναφέρουμε και την περίπτωση εκείνη ενός χαμηλού αριθμοδείκτη, ο οποίος μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει προβεί σε επενδύσεις οι οποίες όμως δεν δικαιολογούνται από το ύψος των πωλήσεών της, γεγονός που ενδέχεται να προκαλέσει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της.

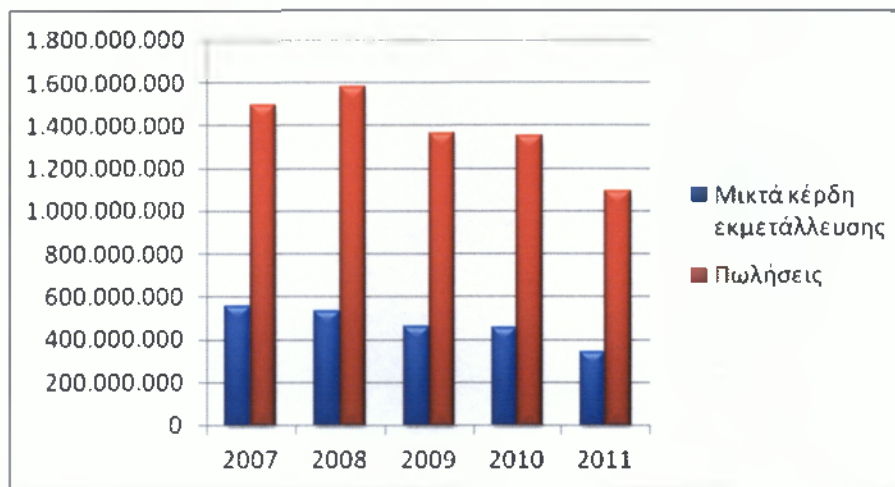
$$2007: \frac{560.090.000}{1.496.915.000} \times 100 = 37$$

$$2008: \frac{531.490.000}{1.578.458.000} \times 100 = 33$$

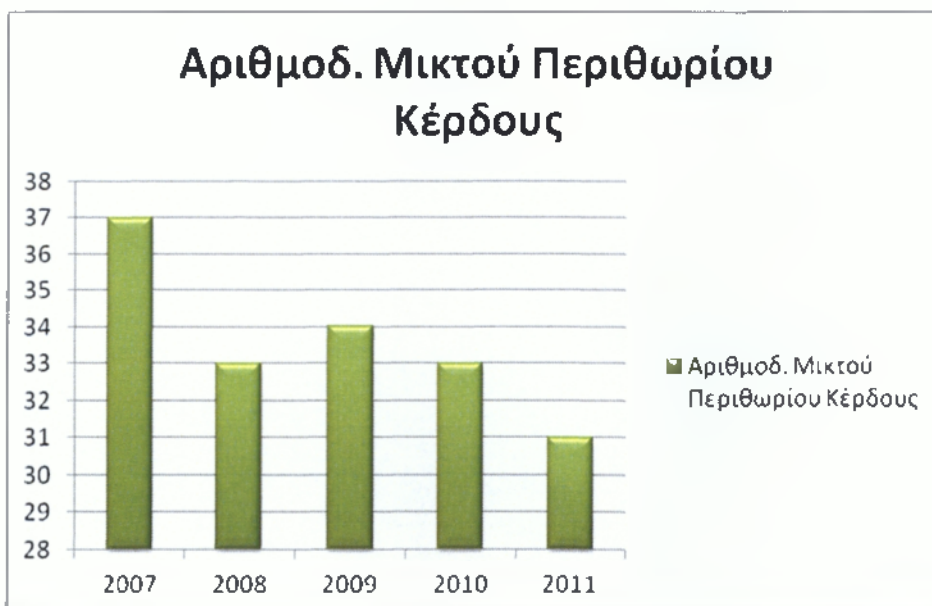
$$2009: \frac{459.075.000}{1.360.571.000} \times 100 = 34$$

$$2010: \frac{452.664.000}{1.350.488.000} \times 100 = 33$$

$$2011: \frac{342.750.000}{1.091.401.000} \times 100 = 31$$



Τα μικτά κέρδη του Ομίλου σημειώνουν μείωση με την πάροδο των χρήσεων όπως και οι πωλήσεις που αναφέραμε και στον προηγούμενο αριθμοδείκτη. Παρατηρούμε λοιπόν ότι γενικότερα ο Όμιλος σημείωσε μείωση των κερδών του. Σε αυτό συμβάλλει ο κύκλος εργασιών του, ο οποίος είναι μειωμένος σχεδόν σε όλες τις χρήσεις. Άρα οι πωλήσεις είναι αυτές που συμβάλλουν στη μείωση των κερδών του Ομίλου και την κάθοδό του.



Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους σημείωσε μια σημαντική μείωση κατά τη χρήση 2008, η οποία αυξήθηκε έπειτα από τη σημαντική μείωση των πωλήσεων συγκριτικά με τη μικρή μείωση των μικτών κερδών. Εν συνεχεία ο αριθμοδείκτης ακολουθεί πάλι την καθοδική του πορεία.

4.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

4.2.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Current Ratio)

Κυκλοφορούντα + Διαθέσιμα

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφορούντων στοιχείων μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της.

Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα διαθέσιμα (μετρητά, αμέσως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και οι προκαταβολές προμηθευτών. Οι κυριότερες κατηγορίες βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, που περιλαμβάνονται στον παρανομαστή του κλάσματος είναι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα πληρωτέα, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών και προκαταβολές πελατών).

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, αλλά και το περιθώριο ασφάλειας, που διατηρεί η διοίκησή της, για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχειρήσεως. (Glautier M., Underwood B., 1997)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας παρέχει επίσης ένδειξη του βαθμού ασφάλειας, με τον οποίο βραχυχρόνιες πιστώσεις μπορεί να χορηγηθούν στην επιχείρηση από τους πιστωτές της, δηλαδή αντανakλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεών της.

Δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, αλλά και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Κατά την μελέτη του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη οι διαφορές κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής της κάθε μιας στο σύνολο αυτό.

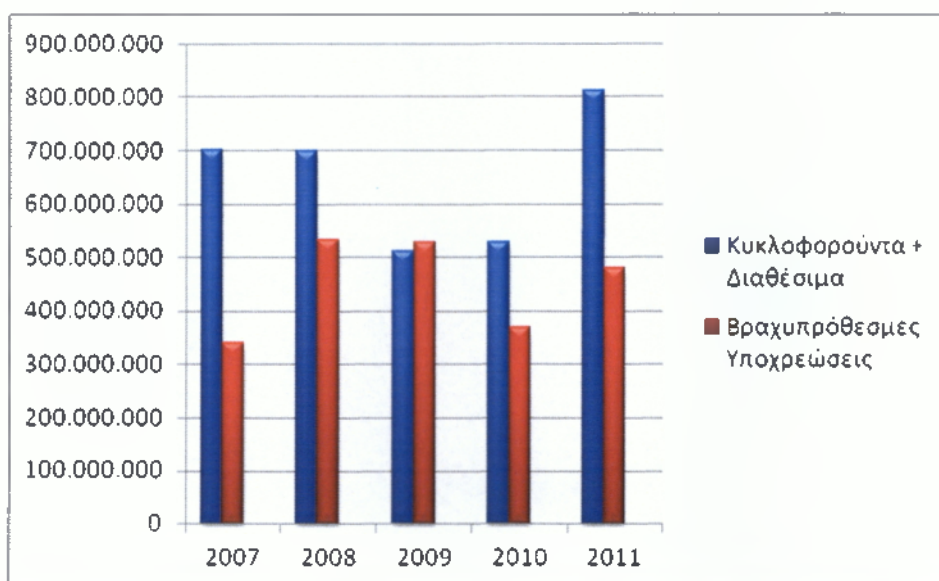
$$2007: \frac{701.757.000}{340.253.000} = 2,06$$

$$2008: \frac{697.908.000}{531.845.000} = 1,31$$

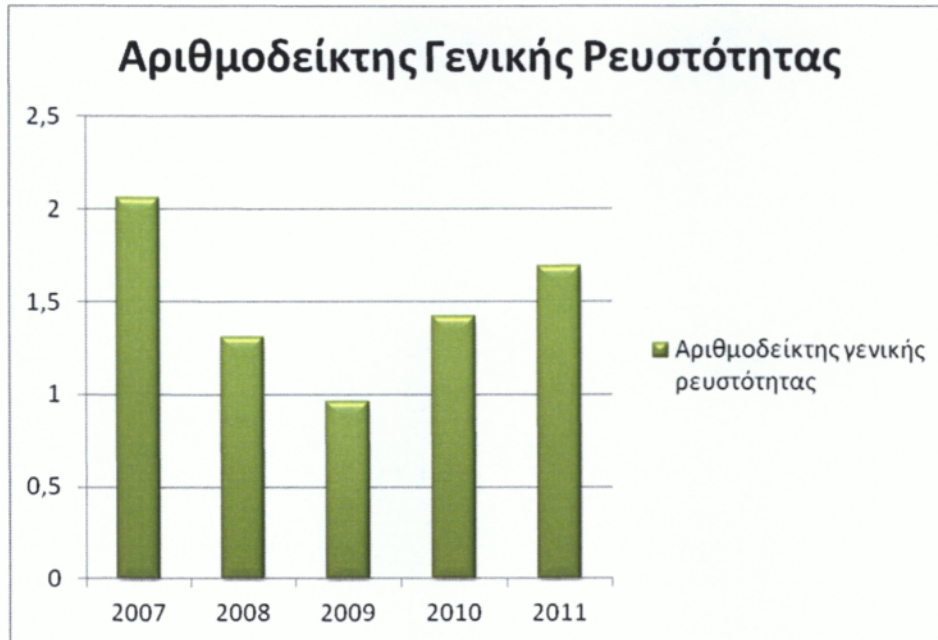
$$2009: \frac{510.101.000}{526.897.000} = 0,96$$

$$2010: \frac{527.638.000}{369.555.000} = 1,42$$

$$2011: \frac{811.141.000}{479.557.000} = 1,69$$



Παρατηρούμε ότι τα διαθέσιμα και τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού μας, δηλαδή οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και οι προκαταβολές προμηθευτών αυξάνονται εκτός μιας μικρής πτώσης που είχαν τη χρήση 2009. Μια ανάλογη πορεία ακολουθούν και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του Ομίλου, σημείωσαν αρχικά ανοδική πορεία και στη συνέχεια ακολούθησαν καθοδική.



Ο αριθμοδείκτης μας δείχνει το μέτρο της ρευστότητας του Ομίλου και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Έτσι, παρατηρούμε ότι η θέση του Ομίλου ήταν καλύτερη κατά τη χρήση 2007. Εν συνεχεία ακολούθησε καθοδική πορεία κατά τις χρήσεις 2008 και 2009 και τα επόμενα δύο έτη σημείωσε άνοδο.

4.2.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας (Acid-test Ratio)

Απαιτήσεις + Διαθέσιμα

Βραχ. Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις), με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός εμφανίζει την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται αμέσως στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά του ταμείου της και τους λογαριασμούς όψεως των τραπεζών. (Αδαμίδης Λ., 2008)

Ένας αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνον αν στις απαιτήσεις της επιχειρήσεως δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχειρήσεως και εξοφλήσεως των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες.

Θα πρέπει όμως να λεχθεί ότι πολύ μεγάλος βαθμός ρευστότητας, δεν σημαίνει πάντοτε σωστή οικονομική διαχείριση ιδίως όταν η επιχείρηση είναι σε θέση να ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις της με μικρότερο βαθμό ρευστότητας.

Επομένως, το άριστο ύψος του αριθμοδείκτη αυτού πρέπει να κυμαίνεται σε ένα σημείο, το οποίο θα επιτρέπει στην επιχείρηση να ανταποκρίνεται στα βραχύχρονα χρέη της με σχετική άνεση χωρίς όμως ένα σημαντικό μέρος των διαθεσίμων της να λιμνάζει στο ταμείο της και τις τράπεζες.

Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές πωλήσεις της, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

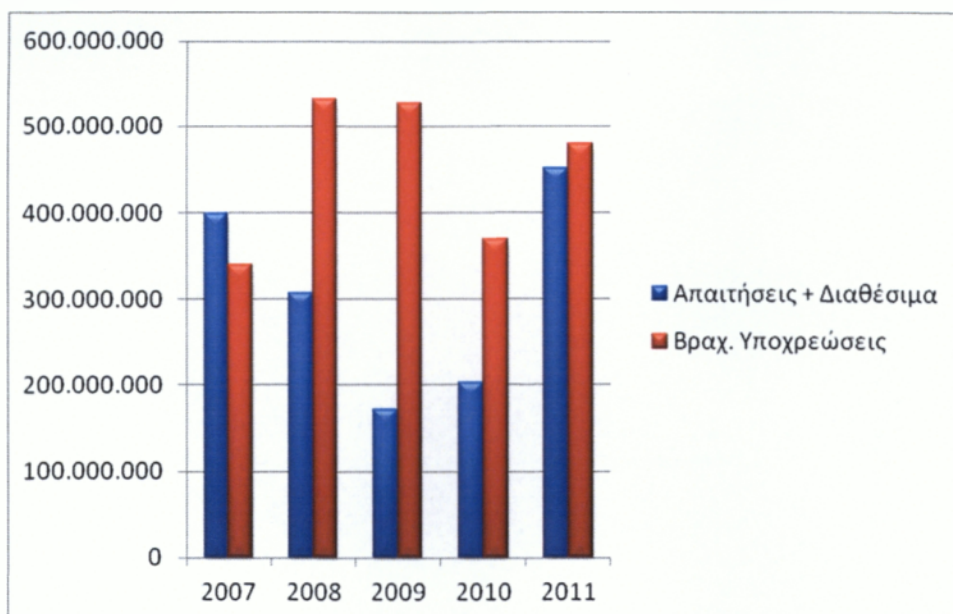
$$2007: \frac{399.840.000}{340.253.000} = 1,17$$

$$2008: \frac{307.032.000}{531.845.000} = 0,57$$

$$2009: \frac{171.444.000}{526.897.000} = 0,32$$

$$2010: \frac{203.183.000}{369.555.000} = 0,55$$

$$2011: \frac{451.571.000}{479.557.000} = 0,94$$



Παρατηρούμε ότι σε γενικές γραμμές τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία του Ομίλου είναι μικρότερα των τρεχουσών υποχρεώσεων, τα οποία μας δίνουν, θεωρητικά τουλάχιστον, μία κακή τρέχουσα οικονομική κατάσταση. Το μεγάλο ύψος των αποθεμάτων είναι αποτέλεσμα των δυσκολιών στην πώληση αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων του Ομίλου, το οποίο δεν βοηθά στην εξυπηρέτηση των τρεχουσών υποχρεώσεών του.



Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει ότι μόνο το 2007 τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία του Ομίλου είναι επαρκή για την κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεών του. Στις υπόλοιπες χρήσεις όπου τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία είναι ανεπαρκή, ο Όμιλος εξαρτάται από τις μελλοντικές του πωλήσεις ώστε να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

4.2.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)

Διαθέσιμο Ενεργητικό

Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Ο δείκτης αυτός αποτελεί και την πιο αυστηρή άποψη της ρευστότητας μιας μονάδας και ακριβώς λόγω αυτής του της αυστηρότητας, έχει και πιο περιορισμένη σημασία και χρήση.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχειρήσεως καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. (www.sotele.gr)

Θα μπορούσε να πει κανείς ότι μόνο σε ειδικές περιπτώσεις θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί, εφόσον σε μια μόνο επιχείρηση το επίπεδο μιας τόσο περιορισμένης αλλά και ευαίσθητης κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων μεταβάλλεται συνεχώς και δεν είναι, η μόνη πηγή μέσων συναλλαγής, όταν στις συναλλαγές και στην εξόφληση υποχρεώσεων χρησιμοποιούνται ευρέως τα γραμμάτια (ιδίων και τρίτων) και οι (μεταχρονολογημένες) επιταγές που συνεχώς εισέρχονται και εξέρχονται του επιχειρηματικού κύκλου.

Αν λάβει κανείς υπόψη του και το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις έχουν πιο πολλούς λόγους να κρατούν το επίπεδο της κατηγορίας αυτής όσο το δυνατόν χαμηλά παρά υψηλά, αντιλαμβάνεται τη μικρή χρησιμοποίηση αυτού του δείκτη.

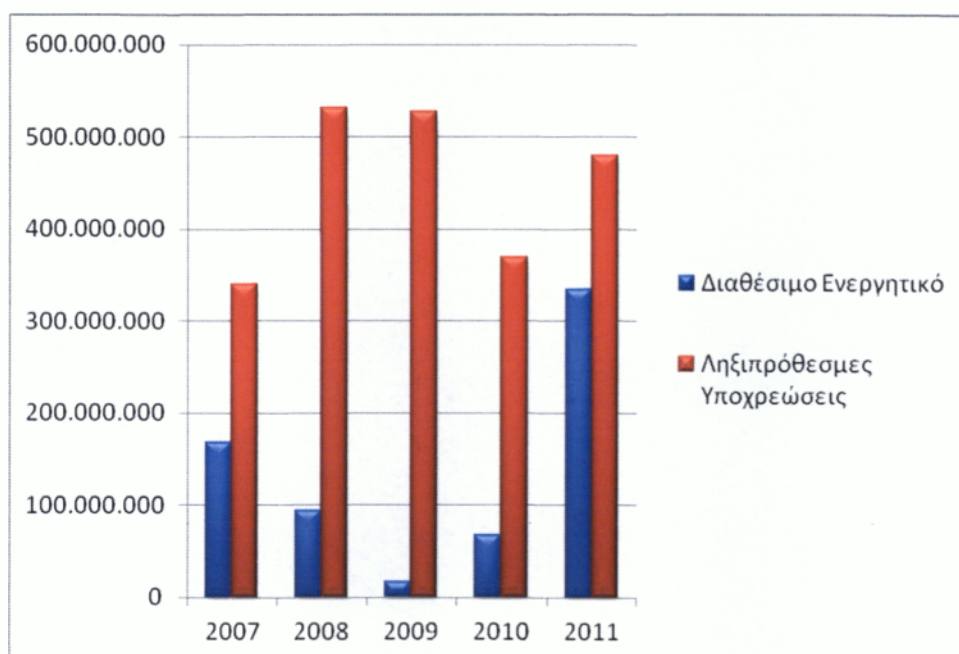
$$2007: \frac{167.478.000}{340.253.000} = 0,49$$

$$2008: \frac{94.521.000}{531.845.000} = 0,17$$

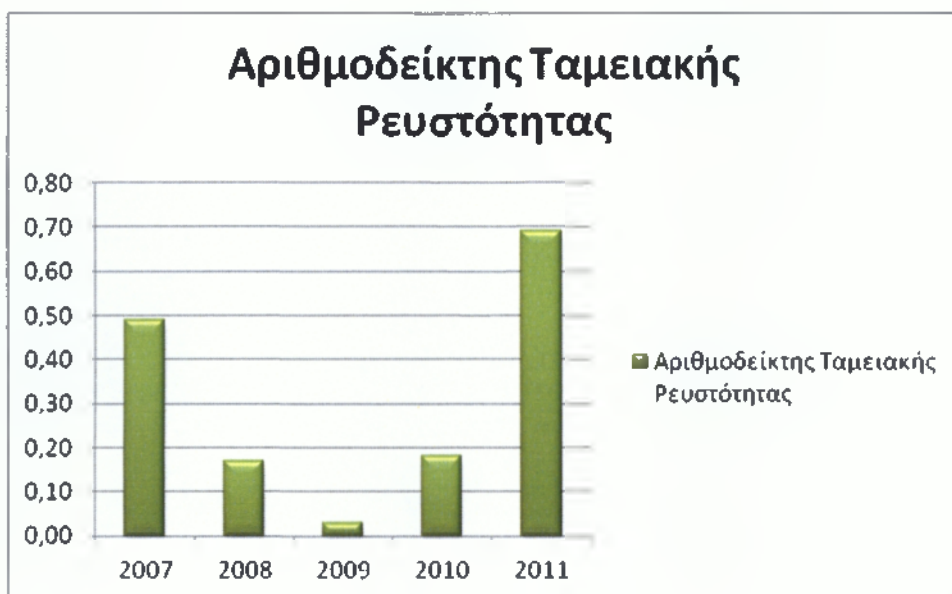
$$2009: \frac{16.426.000}{526.897.000} = 0,03$$

$$2010: \frac{67.070.000}{369.555.000} = 0,18$$

$$2011: \frac{333.935.000}{479.557.000} = 0,69$$



Παρατηρούμε ότι τα διαθέσιμα στοιχεία του ενεργητικού του Ομίλου έχουν καθοδική πορεία έως το 2009 ενώ από το 2010 σημείωσαν άνοδο. Οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του σε γενικές γραμμές σημείωσαν άνοδο εκτός της χρήσης 2010 που είχαν μια μικρή μείωση. Έτσι, τα διαθέσιμα στοιχεία του Ομίλου σε γενικές γραμμές δεν επαρκούν για να καλύψουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του.



Βλέπουμε ότι ο αριθμοδείκτης μειώνεται με την πάροδο των χρήσεων έως και το 2009 ενώ αυξάνεται από το 2010. Ο δείκτης αυτός αποτελεί και την πιο αυστηρή άποψη της ρευστότητας μιας μονάδας και ακριβώς λόγω αυτής του της αυστηρότητας, έχει και πιο περιορισμένη σημασία και χρήση. Μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία του Ομίλου καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

4.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

4.3.1 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού (Asset Turnover Ratio)

Καθαρές Πωλήσεις

Σύνολο Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μιας επιχειρήσεως εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησεως αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της αυτής χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεων της. (Γκίκας Δ., 2006)

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της. Βέβαια, τα στοιχεία αυτού του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της εταιρίας, δηλαδή από το αν ακολουθείται η πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τις ισορροπίες του κλάδου.

Η ανοδική πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμεταλλεύσεως των στοιχείων του ενεργητικού και τούτο γιατί η άνοδός του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχειρήσεως.

Αντίθετα, η μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις πράγμα που στην ουσία σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού.

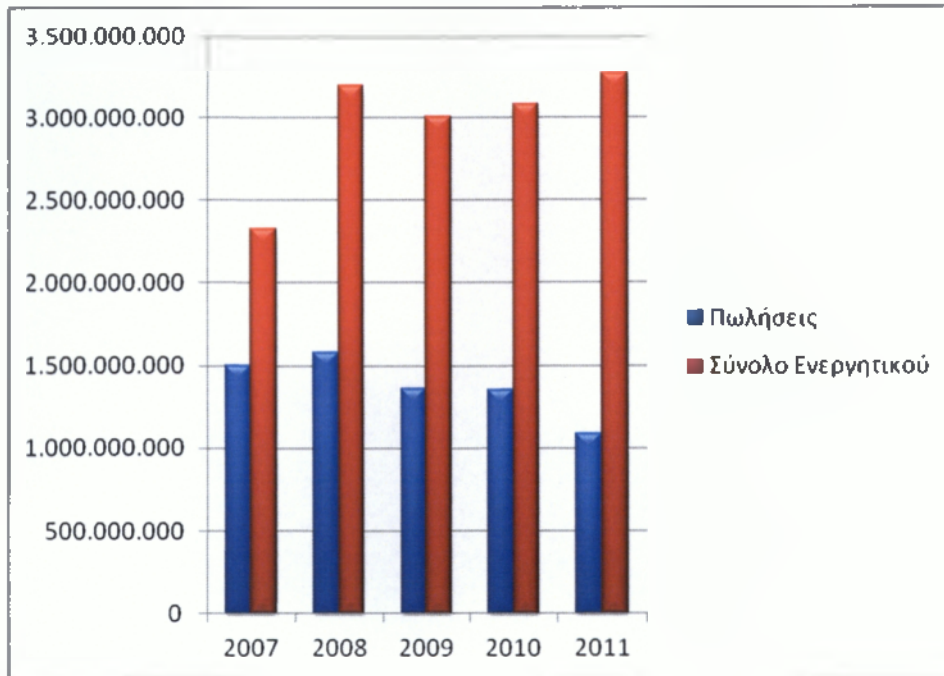
$$2007: \frac{1.496.915.000}{2.325.864.000} = 0,64$$

$$2008: \frac{1.578.458.000}{3.194.090.000} = 0,49$$

$$2009: \frac{1.360.571.000}{3.005.620.000} = 0,45$$

$$2010: \frac{1.350.488.000}{3.080.474.000} = 0,43$$

$$2011: \frac{1.091.401.000}{3.277.653.000} = 0,33$$



Οι καθαρές πωλήσεις του Ομίλου θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι σταθερές με πτωτική τάση. Λόγος της μείωσης των πωλήσεων είναι η ύφεση και η κατάρρευση του κατασκευαστικού κλάδου σε κάποιες από τις χώρες που εδρεύουν εταιρίες του Ομίλου. Παρατηρούμε όμως ότι τα περιουσιακά στοιχεία του Ομίλου δεν χρησιμοποιούνται εντατικά και αυτό φαίνεται από την άνοδο το συνόλου των περιουσιακών του στοιχείων. Παρόλα αυτά, μια υπερεπένδυση κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία, σε σχέση με τις πωλήσεις του Ομίλου, είναι ενδεχόμενο να έχει δυσμενή επίδραση. Αφ' ενός μεν η υπερεπένδυση αυτή θα υπάρχει για αρκετό χρονικό διάστημα, αφ' ετέρου θα επιβαρύνει την επιχείρηση με αυξημένες υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπανών συντηρήσεως και άλλων σταθερών δαπανών, ιδίως στις περιπτώσεις που η χρηματοδότηση των παγίων έχει γίνει με μεσοβραχυπρόθεσμα δάνεια ή με έκδοση ομολογιακών δανείων. Μια τέτοια κατάσταση, αν δεν αντιμετωπισθεί με εντατικοποίηση της διοίκησης της επιχείρησης στον τομέα των πωλήσεων, θα έχει ως αποτέλεσμα να οδηγηθεί ο Όμιλος σε αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεών του.



Η διαχρονικά καθοδική πορεία του αριθμοδείκτη παρέχει την ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησεως του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, πράγμα που στην ουσία σημαίνει μία κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού.

4.3.2 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού (Fixed Asset Turnover Ratio)

Καθαρές Πωλήσεις

Πάγιο Ενεργητικό

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. (Κάντζος Κ., 2002)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με το σύνολο των καθαρών παγίων (δεν περιλαμβάνονται οι προσωρινές επενδύσεις και τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία).

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την σχέση κύκλου εργασιών και παγίων στοιχείων και κατ' επέκταση την αποτελεσματικότητα της επιχειρήσεως να χρησιμοποιεί μικρή ή μεγάλη αξία παγίων και να επιτυγχάνει ορισμένο όγκο πωλήσεων.

Η αξιοπιστία του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερη, όταν συσχετίζεται με αριθμοδείκτες προηγούμενων χρήσεων και άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Επιπλέον είναι απαραίτητο να λαμβάνεται υπόψη η περίπτωση αλλοιώσεως του κύκλου εργασιών ένεκα αυξήσεων των τιμών, ενώ η αξία των παγίων παραμένει σταθερή.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποιήσεως των παγίων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια.

Αντίθετα, αύξηση αυτού αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποιήσεως των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις χωρίς όμως αυτό να είναι πάντοτε βέβαιο. Γι' αυτό κατά την ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη πρέπει να είναι κανείς επιφυλακτικός για τους λόγους που αναφέραμε και παραπάνω για τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας της περιουσίας. (Δημάκης Κ., Κωστάκης Α., 2007)

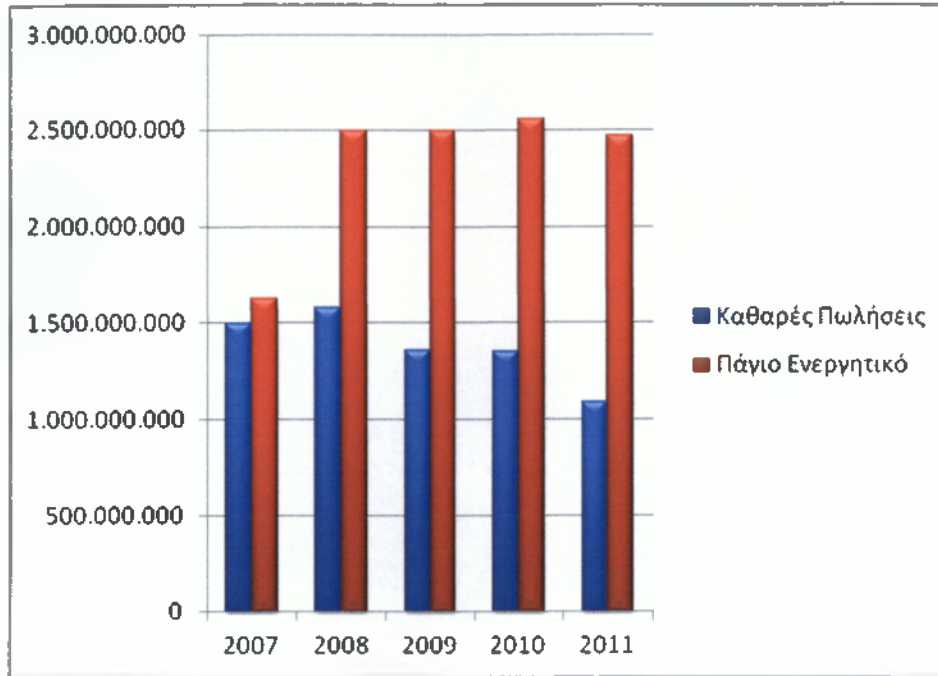
$$2007: \frac{1.496.915.000}{1.624.107.000} = 0,92$$

$$2008: \frac{1.578.458.000}{2.496.182.000} = 0,63$$

$$2009: \frac{1.360.571.000}{2.495.519.000} = 0,54$$

$$2010 : \frac{1.350.488.000}{2.552.836.000} = 0,53$$

$$2011: \frac{1.091.401.000}{2.466.512.000} = 0,44$$



Όπως αναφέραμε και προηγουμένως οι καθαρές πωλήσεις σε γενικές γραμμές ακολουθούν καθοδική πορεία με εξαίρεση το 2008 που είχαμε μια μικρή αύξηση. Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία του Ομίλου σημείωσαν αύξηση με τάση να παραμείνουν σταθερά.



Όπως βλέπουμε και στο παραπάνω γράφημα, ο αριθμοδείκτης τείνει να μειώνεται διαχρονικά υποδηλώνοντας τη μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια.

4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

4.4.1. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (Ratio of Owner's Equity to Fixed Assets)

Ίδια Κεφάλαια

Καθαρά Πάγια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό καλύψεως των παγίων, από το ίδιο κεφάλαιο και θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι τουλάχιστον μεγαλύτερος από την μονάδα, όταν δηλαδή το ίδιο κεφάλαιο υπερτερεί της αξίας των καθαρών παγίων. Ο αριθμοδείκτης προσδιορίζεται αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης με το σύνολο των επενδύσεών της σε πάγια.

Όταν ο αριθμοδείκτης σημειώνει άνοδο σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα ένας συνεχώς μειούμενος δείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων. Η σημασία του εν λόγω αριθμοδείκτη έγκειται, στο ότι τα πάγια χρηματοδοτούμενα εκατό τοις εκατό από ίδια κεφάλαια μπορούν να χρησιμοποιηθούν αν κριθεί απαραίτητο για την εξόφληση του ξένου μακροπρόθεσμου κεφαλαίου.

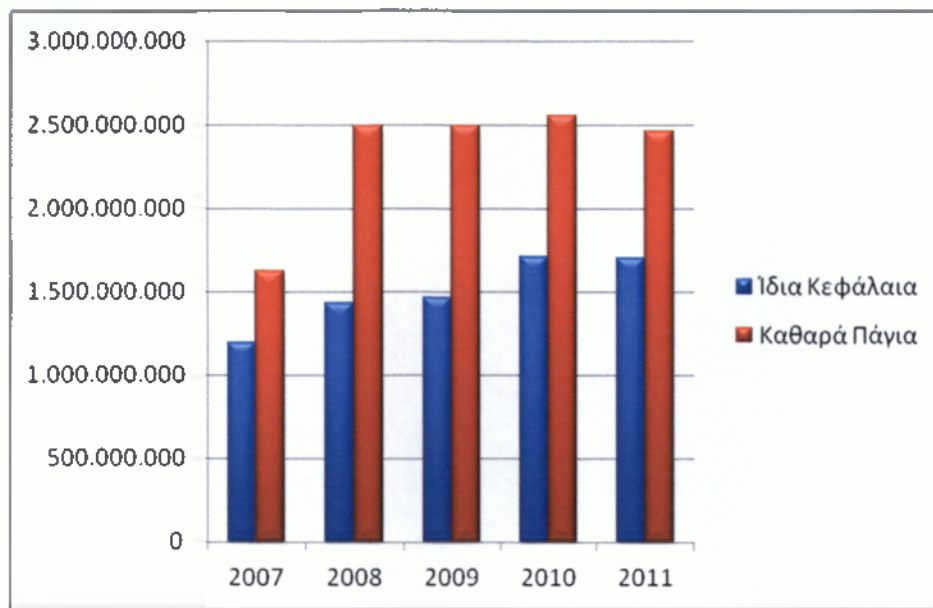
$$2007: \frac{1.194.939.000}{1.624.107.000} = 0,73$$

$$2008: \frac{1.434.134.000}{2.496.182.000} = 0,57$$

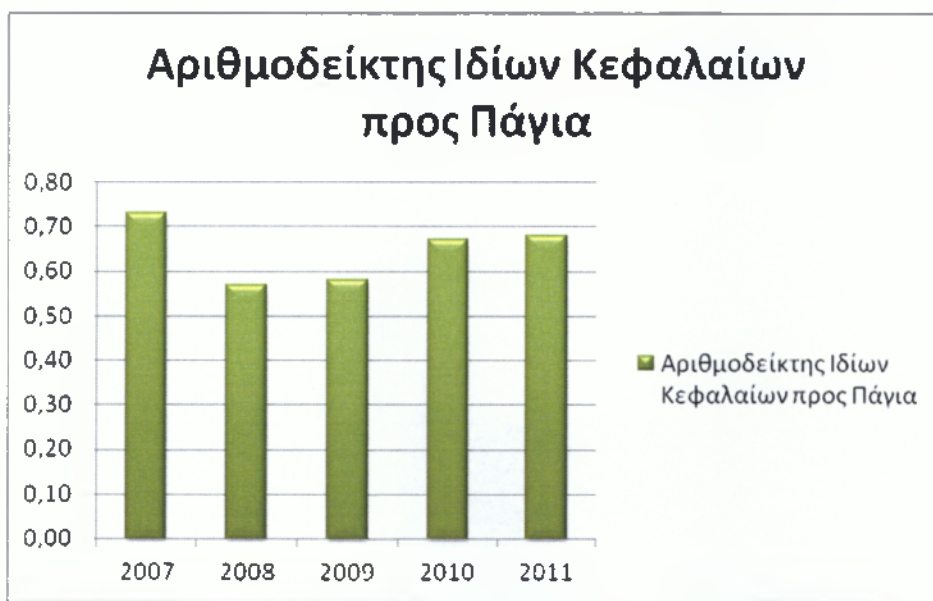
$$2009: \frac{1.460.188.000}{2.495.519.000} = 0,58$$

$$2010: \frac{1.711.392.000}{2.552.836.000} = 0,67$$

$$2011: \frac{1.700.448.000}{2.466.512.000} = 0,68$$



Παρατηρούμε ότι τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, έτσι για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων του Ομίλου έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια και ξένα κεφάλαια.



Σε γενικές γραμμές ο αριθμοδείκτης μειώνεται διαχρονικά, που μας δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων.

4.4.2. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Liabilities)

Ίδια Κεφάλαια

Ξένα Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης προσδιορίζεται αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης με τα ξένα κεφάλαια.

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με ίδια κεφάλαια. Τα ξένα κεφάλαια συγκρίνονται με τα ίδια κεφάλαια στο τέλος του χρόνου για να διαπιστωθεί πόσο υπερέχουν τα ξένα και να καθοριστεί το μέγεθος αυτονομίας και ανεξαρτησίας της θέλησης της διοικήσεως.

Οι δανειστές ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για το δείκτη αυτόν καθόσον αποτελεί γι' αυτούς ένδειξη του βαθμού αβεβαιότητας στην επιστροφή των κεφαλαίων τους. Παράλληλα, ο διαχειριστής της επιχείρησης λαμβάνει σοβαρά υπόψη την τιμή του δείκτη αυτού, στην προσπάθειά του να προσδιορίσει το επίπεδο των ξένων κεφαλαίων που πρέπει να δανειστεί. Η αξιολόγηση του δείκτη από μέρος του διαχειριστή πρέπει να γίνεται σε συνδυασμό με την προσδοκώμενη απόδοση του συνολικού κεφαλαίου, καθώς όταν αυξάνεται η τιμή του δείκτη, αυξάνεται και ο κίνδυνος για την επιχείρηση να χάσει το ίδιο της το κεφάλαιο. (www.specisoft.gr)

Οι τιμές που παίρνει ο δείκτης της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης κυμαίνονται μεταξύ του μηδενός και της μονάδας. Ο δείκτης αυτός είναι προτιμότερο να είναι όσο το δυνατόν μικρότερος. Γενικά, όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο περισσότερο προστατεύονται οι δανειστές σε περίπτωση πτώχευσης.

Η επιχείρηση θεωρείται ότι είναι σε ευμενή θέση, όταν η τιμή του δείκτη είναι γύρω στο μηδέν, γιατί τα ξένα κεφάλαια που συμμετέχουν στη διάρθρωση του συνολικού κεφαλαίου της είναι ελάχιστα. Όταν η τιμή του δείκτη βρίσκεται κοντά στη μονάδα, τότε η επιχείρηση βρίσκεται σε δυσμενή χρηματοοικονομική κατάσταση.

Όσο πιο μικρό είναι το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων τόσο πιο χαμηλή είναι η δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης και επομένως μικρότερος ο κίνδυνος αφερεγγυότητας και το αντίθετο. Αντιθέτως όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης (και πάνω από 100), τόσο υπερχρεωμένη είναι η επιχείρηση.

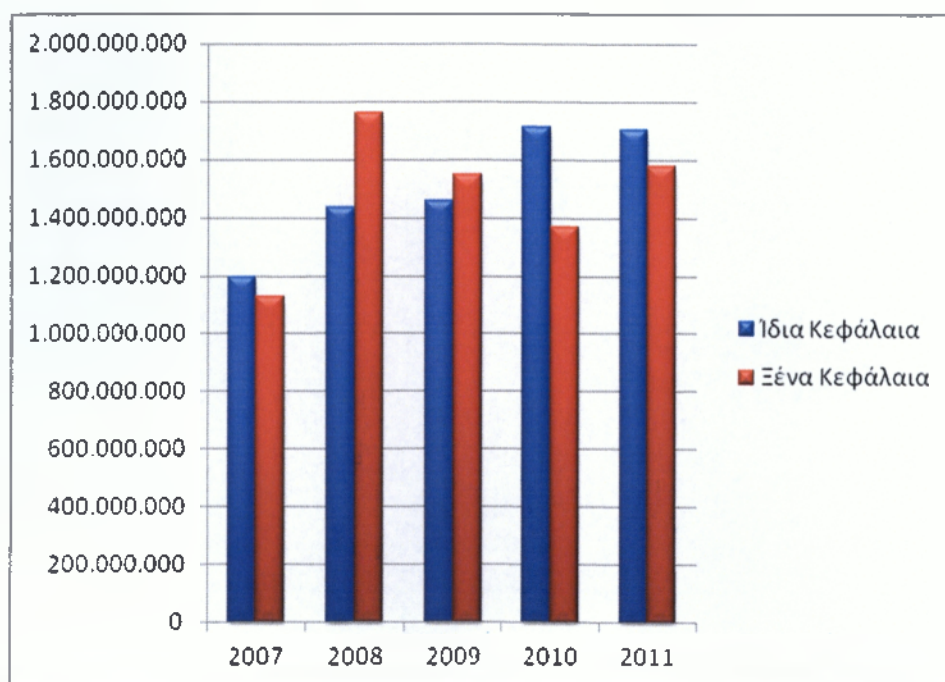
$$2007: \frac{1.194.939.000}{1.130.925.000} = 1,06$$

$$2008: \frac{1.434.134.000}{1.759.956.000} = 0,81$$

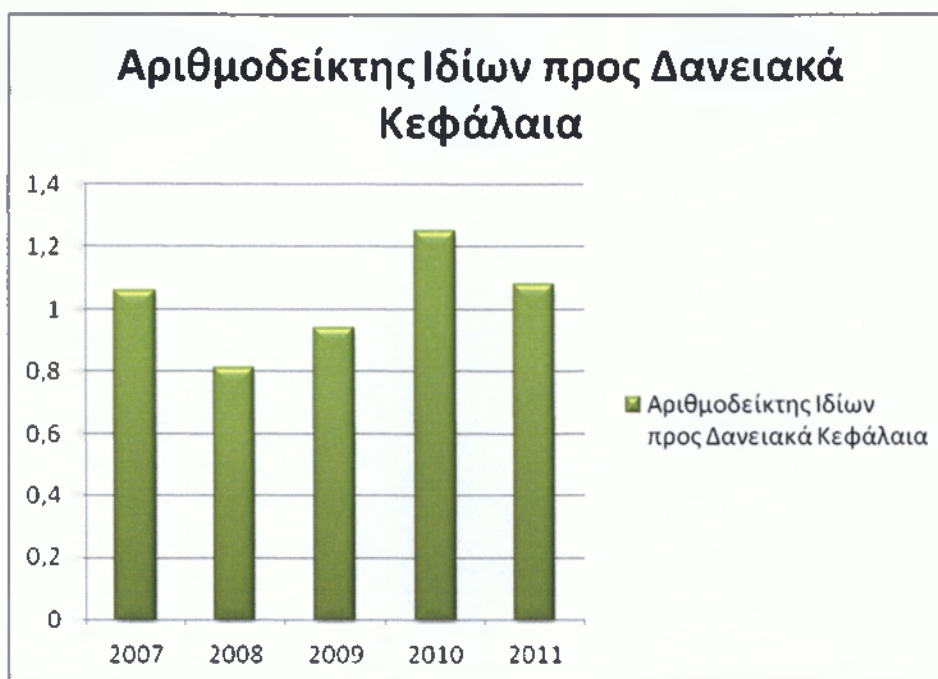
$$2009: \frac{1.460.188.000}{1.545.432.000} = 0,94$$

$$2010: \frac{1.711.392.000}{1.369.082.000} = 1,25$$

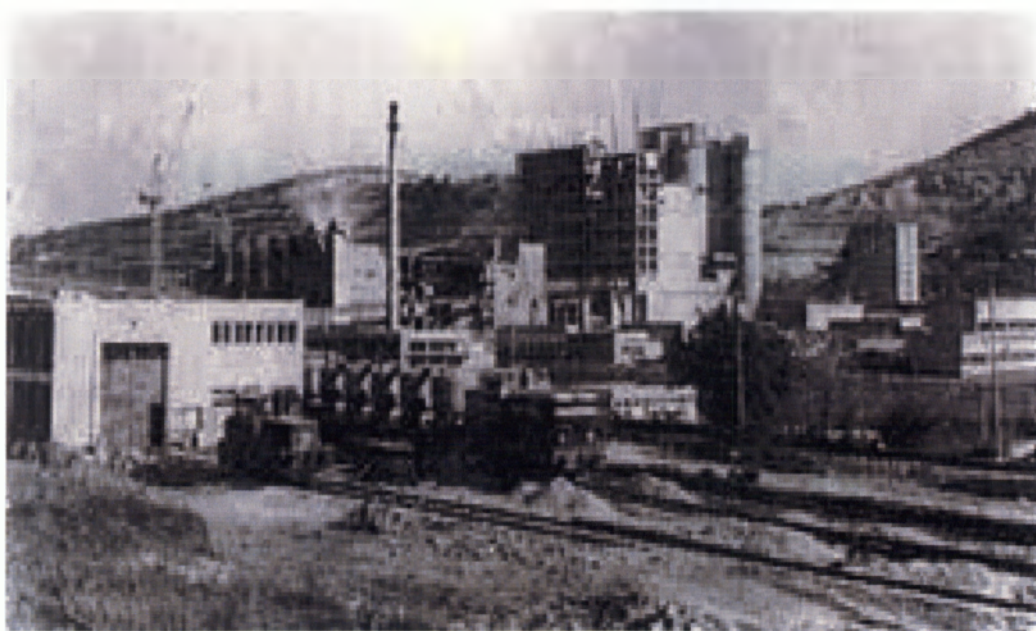
$$2011: \frac{1.700.448.000}{1.577.205.000} = 1,08$$



Συγκρίνοντας τα ίδια κεφάλαια με τα ξένα για κάθε χρήση διαπιστώνουμε ότι τα ξένα κεφάλαια σε γενικές γραμμές δεν υπερέρχουν των ιδίων, εκτός από τις χρήσεις 2008 και 2009. Σκοπός του Ομίλου είναι να διατηρεί τα ξένα κεφάλαια σε χαμηλές τιμές ώστε η δανειακή επιβάρυνσή του να είναι μικρή και επομένως να είναι μικρότερος ο κίνδυνος αφερεγγυότητας.



Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την ασφάλεια που παρέχει ο Όμιλος στους δανειστές του. Στις χρήσεις 2007, 2010 και 2011 παρατηρούμε ότι είναι μεγαλύτερος της μονάδας, αυτό μας δείχνει ότι οι φορείς του Ομίλου συμμετέχουν σ' αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές του. Επιπλέον, όσο μεγαλύτερο είναι το αποτέλεσμα αυτής της σχέσης, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές του Ομίλου. Στις χρήσεις 2008 και 2009 όπου ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, μας δείχνει ότι ένα μέρος των υποχρεώσεων καλύπτεται από τα ίδια κεφάλαιά της και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών του Ομίλου.



ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η ανάλυση των καταστάσεων, των ισολογισμών και των πινάκων διαθέσεως κερδών του ομίλου ΤΙΤΑΝ μας οδηγούν στα ακόλουθα συμπεράσματα τα οποία αφορούν τα στοιχεία που μας δίδονται από την επιχείρηση.

Με μια γενική εικόνα προκύπτει ότι ο όμιλος ΤΙΤΑΝ τις περιόδους χρήσεων 2007 μέχρι 2011 πραγματοποιεί κέρδη τα οποία μειώνονται συνεχώς με μια μικρή σχετικά τάση. Σε αυτό συμβάλει και ο κύκλος εργασιών του Ομίλου ο οποίος είναι μειωμένος στην πλειονότητα των χρήσεων. Άρα οι πωλήσεις είναι αυτές οι οποίες συμβάλλουν στην μείωση των κερδών της επιχείρησης και στην κάθοδό της.

Τα μικτά κέρδη παρουσιάζονται μειωμένα σε κάθε χρήση εκτός των 2009 και 2010 που το 2009 αυξάνονται ελάχιστα, ενώ το 2010 μειώνονται ελάχιστα και φθάνουν το επίπεδο τιμών του 2008, πιστοποιώντας με τον τρόπο αυτό την εξαγωγή του συμπεράσματος που αναφέρεται όχι μόνο στη μη πραγματοποίηση κερδών κάθε χρόνο, αλλά και στη μείωση των καθαρών κερδών κάθε χρήσης.

Πριν καταλήξουμε στα καθαρά κέρδη πρέπει πρώτα να εξεταστούν και οι αποσβέσεις των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, το οποίο είναι το τελευταίο μέγεθος ώστε να προκύψουν τα καθαρά κέρδη. Με τη συνεχή άνοδο των τιμών των αποσβέσεων των πάγιων περιουσιακών στοιχείων η επιχείρηση δεν καταφέρνει να καταγράψει άνοδο. Αυτό οφείλεται κυρίως στην συμβολή των άλλων στοιχείων που δεν καταφέρνουν να απαλείψουν τη διαφορά που δημιουργούν οι αποσβέσεις όπως ο φόρος εισοδήματος που καταβάλλει η επιχείρηση.

Ένα θετικό είναι ότι τα έξοδα λειτουργίας διαθέσεως και διοικητικής λειτουργίας παραμένουν σχετικά σταθερά με μικρές αυξομειώσεις. Με την άνοδο όμως, των εξόδων εκμετάλλευσης η επιχείρηση δεν κατάφερε να αυξήσει τα κέρδη της με αποτέλεσμα να καταγράψει καθοδική πορεία.

Σημαντικό ρόλο σε κάθε επιχείρηση και χρήζουν ιδιαίτερης αναφοράς είναι οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις. Ο Όμιλος παρουσιάζει αυξητικές τάσεις όσον αφορά τις υποχρεώσεις του καθώς και τις απαιτήσεις του. Οι απαιτήσεις και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξετάζονται παράλληλα όταν αναλύουμε την ρευστότητα μιας επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τους αριθμοδείκτες παρατηρούμε ότι είναι θετικό για τον όμιλο ότι η γενική ρευστότητα είναι μεγαλύτερη από την μονάδα σε κάθε χρήση.

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει αν η επιχείρηση με τα ρευστά που διαθέτει, είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο βαθμός ρευστότητας εξαρτάται σημαντικά από την δυνατότητα της επιχείρησης να ρευστοποιεί έγκαιρα τα αποθέματα και τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της. Η επιχείρηση για την πληρωμή των χρεών της, μπορεί να στηριχθεί, εκτός από τα διαθέσιμά της και στις τρέχουσες απαιτήσεις της, που πηγάζουν κυρίως από τους λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων, όταν αυτές μπορούν να μετατραπούν σε ρευστό στις κανονικές τους προθεσμίες.

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης των παγίων με ίδια κεφάλαια είναι η σχέση μεταξύ ιδίου κεφαλαίου και πάγιων περιουσιακών στοιχείων, από τα οποία έχουν αφαιρεθεί οι αποσβέσεις. Δείχνει το ποσοστό κάλυψης των παγίων, από το ίδιο κεφάλαιο και θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι τουλάχιστον μεγαλύτερος από την μονάδα, όταν δηλαδή το ίδιο κεφάλαιο υπερτερεί της αξίας των καθαρών παγίων. Η επιθυμητή τάση του δείκτη είναι ανοδική, δηλαδή η όλο και μεγαλύτερη κάλυψη των παγίων από το ίδιο κεφάλαιο. Ο Όμιλος δεν δείχνει δυσκολία στην κάλυψη των παγίων γιατί η διάθεση των ιδίων κεφαλαίων είναι αυξανόμενη σχεδόν κάθε χρόνο.

Η αποδοτικότητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη μέσω των πάσης φύσεως κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε αυτήν από τους μετόχους. Η επιθυμητή τάση του δείκτη είναι ανοδική, που σημαίνει διαχρονική αύξηση της αποδοτικότητας. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει κατά πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί αποδοτικά τα ίδια της κεφάλαια.

Παρατηρώντας τους ειδικούς αριθμοδείκτες βλέπουμε ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι ικανοποιητική τόσο σε σχέση με τα καθαρά κέρδη χρήσης όσο και σε σχέση με αυτά της εκμετάλλευσης. Διαχρονικά ο όμιλος παρουσίασε μείωση του ειδικού αριθμοδείκτη καθώς και της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

Συνέχεια των συμπερασμάτων είναι η ανάλυση του δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού που δείχνει την σχέση του ενεργητικού με τις πωλήσεις. Όσο περισσότερο αυξάνονται οι πωλήσεις της επιχείρησης τόσο καλύτερος είναι ο βαθμός αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του παραγωγικού δυναμικού της επιχείρησης. Ο δείκτης είναι σε συνεχή κάθοδο σε κάθε χρήση που σημαίνει ότι τα περιουσιακά στοιχεία του Ομίλου δεν χρησιμοποιούνται εντατικά με αποτέλεσμα την άνοδο του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις του.

Τέλος, τα συμπεράσματα που βγάλαμε από την ανάλυση των καταστάσεων του ομίλου μας πιστοποιούν ότι σχεδόν όλοι οι αριθμοδείκτες εμφανίζουν φθίνουσα πορεία. Η πορεία του ομίλου είναι πτωτική και τα καθαρά κέρδη μειώνονται κάθε έτος.



ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Κύριο χαρακτηριστικό του ομίλου είναι ότι επικρατεί ένας σταθερός ρυθμός σε όλους τους τομείς. Είναι αρκετά σημαντικό μια επιχείρηση να μπορεί να κρατηθεί στα επιθυμητά επίπεδα που έχουν βάλει ως στόχο. Τα κέρδη παρουσιάζουν πτωτική πορεία έτσι κύριο μέλημα του ομίλου και του διοικητικού συμβουλίου του είναι η επίτευξη της αύξησης των κερδών κάθε ημερολογιακή χρήση.

Σημαντικό είναι ο όμιλος να μπορεί να αυξήσει τον δείκτη αποδοτικότητας. Συγκεκριμένα ο δείκτης έχει πτωτικές τάσεις σε όλες τις χρήσεις, έτσι η επιχείρηση πρέπει να θέσει ως στόχο την αύξηση του δείκτη αυτού και συνεπώς την αξιοποίηση των ιδίων κεφαλαίων σε μεγαλύτερο βαθμό.

Συνέχεια στις προτάσεις μας, ο όμιλος δείχνει να αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας διότι ο δείκτης είναι σε όλες τις χρήσεις κάτω από το γενικό δείκτη του κλάδου. Έτσι η επιχείρηση πρέπει να φροντίσει να καλύψει έγκαιρα τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με την βοήθεια του κυκλοφορούντος ενεργητικού της.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ομίλου είναι πολύ καλή, έτσι μπορεί να ανακυκλώνει πολλές φορές το συνολικό επενδύόμενο κεφάλαιο της επιχείρησης. Σε αυτό συμβάλουν οι πωλήσεις οι οποίες είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα σε όλες τις χρήσεις. Το διοικητικό συμβούλιο θα έπρεπε να επικεντρωθεί κυρίως στην αύξηση του κυκλοφορούντος και παγίου ενεργητικού ώστε να έχει καλύτερα αποτελέσματα.

Τέλος ο όμιλος οφείλει οπωσδήποτε να διατηρήσει και να βελτιώσει την πλεονεκτική του θέση και να συνεχίσει να εισπράττει τις απαιτήσεις του πιο γρήγορα από ότι υποχρεούται να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Πίνακες για το έτος 2007:

Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων για την χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)

	Σημ.	Όμιλος		Εταιρία	
		2007	2006	2007	2006
Κύκλος εργασιών	3	1.496.915	1.568.109	535.859	519.847
Κόστος πωλήσεων		-936.825	-957.252	-322.779	-300.484
Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων		560.090	610.857	213.080	219.363
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	4	19.239	24.551	13.846	13.238
Συμμετοχή στα κέρδη συγγενών εταιριών	15	3.447	3.400	-	-
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		-108.586	-98.525	-41.352	-38.521
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως		-24.199	-22.286	-4.553	-3.852
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	4	-24.128	-37.326	-12.121	-17.095
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		425.863	480.671	168.900	173.133
Αποσβέσεις που αναλογούν στο κόστος πωλήσεων	5	-89.279	-75.487	-9.629	-9.623
Αποσβέσεις που αναλογούν στα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης	5	-5.503	-5.244	-1.055	-987
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		331.081	399.940	158.216	162.523
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων		74	4.543	2.656	5.598
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	6	12.712	12.706	3.560	6.518
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	6	-43.521	-36.366	-4.644	-7.326
Κέρδη προ φόρων		300.346	380.823	159.788	167.313
Μείον: Φόρος εισοδήματος	8	-56.127	-118.513	-41.017	-62.195
Κέρδη μετά από φόρους		244.219	262.310	118.771	105.118
Τα καθαρά κέρδη αναλογούν σε:					
Μετόχους της Εταιρίας		239.739	259.185	118.771	105.118
Δικαιώματα Μειοψηφίας		4.480	3.125	-	-
		244.219	262.310	118.771	105.118
Βασικά κέρδη ανά εκδοθείσα μετοχή (σε €)	9	2,85	3,07	1,41	1,25
Προσαρμοσμένα κέρδη ανά εκδοθείσα μετοχή (σε €)	9	2,84	3,06	1,41	1,24

Ισολογισμός την 31η Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)

	Σημ.	Όμιλος		Εταιρία	
		2007	2006	2007	2006
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
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 ταμιακά ισοδύναμα	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 προαίρεσως 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 Ταμιακών Ροών για την χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)

Σημ.	Όμιλος		Εταιρία		
	2007	2006	2007	2006	
Ταμιακές Ροές Λειτουργικών Δραστηριοτήτων					
Εισροές διαθεσίμων από την κύρια εκμετάλλευση	29	420.668	458.221	162.120	168.596
Καταβλημένοι φόροι		-96.232	-105.036	-58.784	-40.106
<i>Σύνολο εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</i>		<u>324.436</u>	<u>353.185</u>	<u>103.336</u>	<u>128.490</u>
Ταμιακές Ροές Επενδυτικών Δραστηριοτήτων					
Αγορά ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων	11, 13	-252.399	-160.135	-18.383	-21.552
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων	29	4.386	1.748	661	696
Εισπράξεις από πωλήσεις επενδυτικών παγίων		-	-	157	-
Μερίσματα εισπραχθέντα		74	153	2.688	11.520
Απόκτηση θυγατρικών εταιριών	30	-243.231	-75.783	-1.724	-143
Απόκτηση συγγενών εταιριών		-	-2.025	-	-
Εισπράξεις από την πώληση επενδυτικών τίτλων		933	7.279	-	965
Πληρωμές για την απόκτηση επενδυτικών τίτλων		-2.193	-3.248	-74	-82
Αύξηση λοιπών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων		-	-477	-	-
Τόκοι εισπραχθέντες		7.589	3.781	130	150
<i>Σύνολο εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</i>		<u>-484.841</u>	<u>-228.707</u>	<u>-16.545</u>	<u>-8.446</u>
Σύνολο ταμιακών ροών μετά από τις επενδυτικές δραστηριότητες (α)+(β)		-160.405	124.478	86.791	120.044
Ταμιακές Ροές Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων					
Εισπράξεις από την έκδοση κοινών μετοχών	22	197	901	197	901
Αγορά ιδίων μετοχών		-35.085	-502	-35.085	-502
Εισπράξεις κρατικών επιχορηγήσεων		230	-	25	-
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα		-41.016	-31.828	-3.031	-5.996
Μερίσματα πληρωθέντα		-65.736	-51.041	-63.246	-50.750
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια		637.704	350.129	95.493	95.809
Εξοφλήσεις δανείων		-304.500	-347.005	-81.159	-159.495
<i>Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (γ)</i>		<u>191.794</u>	<u>-79.346</u>	<u>-86.806</u>	<u>-120.033</u>
Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα (α)+(β)+(γ)		31.389	45.132	-15	11
Διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα, στην αρχή της χρήσης	21	138.027	95.142	28	17
Επίδραση συναλλαγματικών διαφορών		-1.938	-2.247	-	-
Διαθέσιμα, και ταμιακά ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	21	<u>167.478</u>	<u>138.027</u>	<u>13</u>	<u>28</u>

Απαιτήσεις και προπληρωμές

(ποσά σε χιλιάδες €)

Πελάτες
Επιταγές εισπρακτέες
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις

	Όμιλος		Εταιρία	
	2007	2006	2007	2006
	137.709	141.512	27.528	26.879
	101.722	119.155	60.403	69.105
	-7.069	-7.160	-2.329	-2.849
	232.362	253.507	85.602	93.135
Προπληρωμές και λοιπές απαιτήσεις	74.319	44.024	6.051	4.080
Πρόβλεψη για λοιπές επισφαλείς απαιτήσεις	-1.689	-4.112	-	-
	72.630	39.912	6.051	4.080
Απαιτήσεις από συνδεόμενα μέρη (σημ.33)	16	6	38.560	34.545
	305.008	293.425	130.213	131.760

Στις 31 Δεκεμβρίου η χρονική απεικόνιση των απαιτήσεων έχει ως εξής:

(ποσά σε χιλιάδες €)

Δεν είναι σε καθυστέρηση και δεν είναι απομειωμένα
Είναι σε καθυστέρηση αλλά όχι απομειωμένα

< 30 ημέρες
30-60 ημέρες
60-90 ημέρες
90-120 ημέρες
>120 ημέρες

	Όμιλος		Εταιρία	
	2007	2006	2007	2006
	158.686	190.708	103.043	108.494
	42.473	36.296	11.899	9.655
	18.887	15.389	5.899	5.427
	5.901	5.255	1.763	2.268
	3.472	2.785	742	1.027
	2.959	3.080	816	809
	232.378	253.513	124.162	127.680

Ο λογαριασμός απαιτήσεις από πελάτες δεν είναι τοκοφόρος και συνήθως διακανονίζεται σε: Όμιλος 0-150 ημέρες, Εταιρία 0-150 ημέρες.

(ποσά σε χιλιάδες €)

Ανάλυση προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις από πελάτες

Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου
Προσθήκες χρήσης
Μη χρησιμοποιηθείσα πρόβλεψη
Χρησιμοποιηθείσα πρόβλεψη
Προσθήκη λόγω εξαγορών
Συναλλαγματικές διαφορές
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου

	Όμιλος		Εταιρία	
	2007	2006	2007	2006
	7.160	10.739	2.849	5.751
	2.327	974	301	69
	-696	-3.047	-640	-2.796
	-1.920	-1.589	-181	-175
	364	245	-	-
	-166	-162	-	-
	7.069	7.160	2.329	2.849

Ανάλυση προβλέψεων για λοιπές επισφαλείς απαιτήσεις

Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου
Προσθήκες χρήσης
Μη χρησιμοποιηθείσα πρόβλεψη
Χρησιμοποιηθείσα πρόβλεψη
Συναλλαγματικές διαφορές
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου

	Όμιλος	
	2007	2006
	4.112	7.643
	104	113
	-2.063	-4.080
	-419	-
	-45	436
	1.689	4.112

Πίνακες για το έτος 2008:

Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων για την χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου

Τοσά σε χιλιάδες €)	Σημ.	Όμιλος		Εταιρία	
		2008	2007	2008	2007
Κέρδος εργασιών	3	1.578.458	1.496.915	548.620	535.859
Αποσβέσεις στους πωλήσεων		-1.046.968	-936.825	-352.691	-322.779
Κικτά κέρδη προ αποσβέσεων		531.490	560.090	195.929	213.080
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	4	23.197	19.239	11.790	13.846
Μετοχή στα κέρδη συγγενών εταιριών	15	3.519	3.447	-	-
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		-119.437	-108.586	-43.529	41.352
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως		-25.755	-24.199	-4.709	-4.553
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	4	-32.962	-22.065	-11.001	10.427
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		380.052	427.926	148.480	170.594
Αποσβέσεις που αναλογούν στο κόστος πωλήσεων	5	-102.219	-89.279	-9.907	-9.629
Αποσβέσεις που αναλογούν στα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διαθέσεως	5	-7.259	-5.503	-1.112	-1.055
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		270.574	333.144	137.461	159.910
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων		283	74	7.699	2.656
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	6	23.818	12.712	2.697	3.560
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	6	-84.659	-45.584	-34.565	-6.338
Κέρδη προ φόρων		210.016	300.346	113.292	159.788
Είον: Φόρος εισοδήματος	8	7	-56.127	-7.328	41.017
Κέρδη μετά από φόρους		210.023	244.219	105.964	118.771
Καθαρά κέρδη αναλογούν σε:					
Ετόχους της Εταιρίας		208.224	239.739	105.964	118.771
Ετόχους της Μειοψηφίας		1.799	4.480	-	-
		210.023	244.219	105.964	118.771
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	9	2.5336	2,8452	1,2893	1,4096
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - προσαρμοσμένα (σε €)	9	2,5254	2,8360	1,2852	1,4050

Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)

	Σημ.	Όμιλος		Εταιρία	
		2008	2007	2008	2007
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	11	1.896.579	1.303.924	270.592	262.214
Επενδυτικά ακίνητα	12	-	-	6.796	6.996
Ασώματες ακινητοποιήσεις	13	545.088	301.189	-	-
Συμμετοχές σε θυγατρικές	14	-	-	1.262.303	515.777
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες	15	10.178	4.136	-	-
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	2.418	2.497	107	107
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	17	39.297	29.048	3.551	3.386
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	18	2.622	203	-	-
Σύνολο παγίου ενεργητικού		2.496.182	1.640.997	1.543.349	788.480
Αποθέματα	19	284.852	226.253	99.994	85.250
Απαιτήσεις και προπληρωμές	20	315.949	288.118	96.621	130.213
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα		2.524	657	-	15
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	62	2.361	61	61
Διαθέσιμα και ταμικά ισοδύναμα	21	94.521	167.478	31.263	13
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		697.908	684.867	227.939	215.552
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		3.194.090	2.325.864	1.771.288	1.004.032
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μετοχικό κεφάλαιο (84.546.774 μετοχές των € 4,00)	22	338.187	169.065	338.187	169.065
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	22	22.826	22.826	22.826	22.826
Δικαιώματα προαίρεσως αγοράς μετοχών	22	10.713	7.016	10.713	7.016
Ίδιες μετοχές	22	-92.299	-35.945	-92.299	-35.945
Λοιπά αποθεματικά	23	433.747	396.997	462.987	558.753
Κέρδη εις νέο		682.882	612.868	53.110	83.844
Σύνολο καθαρής θέσης μετόχων Εταιρίας		1.396.056	1.172.827	795.524	805.559
Δικαιώματα Μειοψηφίας		38.078	22.112	-	-
Σύνολο Καθαρής Θέσης (α)		1.434.134	1.194.939	795.524	805.559
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24	945.193	589.833	759.000	3.609
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	18	204.433	124.063	21.625	29.079
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	25	41.157	39.332	23.702	21.102
Προβλέψεις	26	23.235	20.934	2.182	2.887
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	27	14.093	16.510	6.406	6.747
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		1.228.111	790.672	812.915	63.424
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24	263.145	146.405	87.580	49.987
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	28	254.849	168.018	75.269	63.996
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα		-	87	-	87
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	8	10.708	12.911	-	7.442
Προβλέψεις	26	3.143	12.832	-	13.537
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		531.845	340.253	162.849	135.049
Σύνολο υποχρεώσεων (β)		1.759.956	1.130.925	975.764	198.473
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α+β)		3.194.090	2.325.864	1.771.288	1.004.032

Κατάσταση Ταμιακών Ροών για την χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου

	Σημ.	Όμιλος		Εταιρία	
		2008	2007	2008	2007
<i>(ποσά σε χιλιάδες €)</i>					
Ταμιακές Ροές Λειτουργικών Δραστηριοτήτων					
Εισροές διαθεσίμων από την κύρια εκμετάλλευση Καταβεβλημένοι φόροι	29	411.693	419.876	177.702	162.120
<i>Σύνολο εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</i>		<u>-48.627</u>	<u>-96.232</u>	<u>-35.161</u>	<u>-58.784</u>
Ταμιακές Ροές Επενδυτικών Δραστηριοτήτων					
Αγορά ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων	11, 13	-209.105	-252.399	-20.598	-18.383
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων	29	7.736	4.386	704	661
Εισπράξεις από πωλήσεις επενδυτικών παγίων		-	-	-	157
Μερίσματα εισπραχθέντα		3.325	74	10.313	2.688
Απόκτηση θυγατρικών εταιριών	30	-387.590	-243.231	-746.225	-1.724
Απόκτηση ποσοστού της μειοψηφίας		-14.118	-	-	-
Εισπράξεις από την πώληση επενδυτικών τίτλων		2.987	933	-	-
Πληρωμές για την απόκτηση επενδυτικών τίτλων		-1.400	-2.193	-118	-74
Τόκοι εισπραχθέντες		8.859	7.589	538	130
<i>Σύνολο εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</i>		<u>-589.306</u>	<u>-484.841</u>	<u>-754.386</u>	<u>-16.545</u>
Σύνολο ταμιακών ροών μετά από τις επενδυτικές δραστηριότητες (α)+(β)		-226.240	-161.197	-611.845	86.791
Ταμιακές Ροές Χρηματοδοτικών Δραστηριοτήτων					
Εισπράξεις από την έκδοση κοινών μετοχών	22	57	197	57	197
Εισπραξη από την συμμετοχή της μειοψηφίας στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών εταιριών		24.108	-	-	-
Αγορά ιδίων μετοχών		-56.712	-35.085	-56.712	-35.085
Εισπράξεις κρατικών επιχορηγήσεων		-	230	-	25
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα		-63.406	-40.224	-22.424	-3.031
Μερίσματα πληρωθέντα		-66.400	-65.736	-63.401	-63.246
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια		778.326	637.704	1.167.499	95.493
Εξοφλήσεις δανείων		-464.819	-304.500	-381.924	-81.159
<i>Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (γ)</i>		<u>151.154</u>	<u>192.586</u>	<u>643.095</u>	<u>-86.806</u>
Καθαρή (μείωση)/αύξηση στα διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα (α)+(β)+(γ)		-75.086	31.389	31.250	-15
Διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα, στην αρχή της χρήσης	21	167.478	138.027	13	28
Επίδραση συναλλαγματικών διαφορών		2.129	-1.938	-	-
Διαθέσιμα, και ταμιακά ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	21	94.521	167.478	31.263	13

Απαιτήσεις και προπληρωμές

(ποσά σε χιλιάδες €)

	Όμιλος		Εταιρία	
	2008	2007	2008	2007
Πελάτες	139.226	137.709	28.313	27.528
Επιταγές εισπρακτέες	86.898	101.722	40.939	60.403
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	-13.613	-7.069	-4.096	-2.329
	<u>212.511</u>	<u>232.362</u>	<u>65.156</u>	<u>85.602</u>
Προκαταβολές προμηθευτών	11.361	2.906	-	-
Απαιτήσεις από φόρους	42.607	12.097	-	-
Προπληρωμές και λοιπές απαιτήσεις	52.413	42.426	8.064	6.051
Πρόβλεψη για λοιπές επισφαλείς απαιτήσεις	-2.964	-1.689	-1.070	-
	<u>103.417</u>	<u>55.740</u>	<u>6.994</u>	<u>6.051</u>
Απαιτήσεις από συνδεόμενα μέρη (σημ.33)	21	16	24.471	38.560
	<u>315.949</u>	<u>288.118</u>	<u>96.621</u>	<u>130.213</u>

Πίνακες για το έτος 2009:

Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων για την χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)

	Εημ.	Όμιλος		Εταιρία	
		2009	2008	2009	2008
Κύκλος εργασιών	3	1.360.571	1.578.458	450.092	548.620
Κόστος πωλήσεων		-901.496	-1.046.968	-293.539	-352.691
Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων		459.075	531.490	156.553	195.929
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	4	25.085	23.197	15.424	11.790
Συμμετοχή στα κέρδη συγγενών εταιριών	15	1.080	3.519	-	-
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		-106.301	-119.437	-38.326	-43.529
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως		-21.886	-25.755	-1.809	-4.709
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	4	-27.297	-32.962	-12.331	-11.001
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		329.756	380.052	119.511	148.480
Αποσβέσεις που αναλογούν στο κόστος πωλήσεων	5	-105.211	-102.219	-10.574	-9.907
Αποσβέσεις που αναλογούν στα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης	5	-7.189	-7.259	-1.081	-1.112
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		217.356	270.574	107.856	137.461
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων		-	283	5.119	7.699
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	6	19.818	23.818	3.940	2.697
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	6	-79.035	-84.659	-37.068	-34.565
Κέρδη προ φόρων		158.139	210.016	79.847	113.292
Μείον: Φόρος εισοδήματος	8	-36.238	7	-33.401	-7.328
Κέρδη μετά από φόρους		121.901	210.023	46.446	105.964
Τα καθαρά κέρδη αναλογούν σε:					
Μετόχους της Εταιρίας		123.393	208.224	46.446	105.964
Δικαιώματα μειοψηφίας		-1.492	1.799	-	-
		121.901	210.023	46.446	105.964
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	9	1,5166	2,5336	0,5709	1,2893
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - προσαρμοσμένα (σε €)	9	1,5127	2,5254	0,5694	1,2852

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της 31ης Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)

	Σημ.	Όμιλος		Εταιρία
		2009	2008	2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	11	1.915.211	1.896.579	266.759
Επενδυτικά ακίνητα	12	1.088	-	6.396
Ασώματες ακινητοποιήσεις	13	542.816	545.088	671
Συμμετοχές σε θυγατρικές	14	-	-	1.268.502
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες	15	10.551	10.178	-
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	2.338	2.418	107
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	17	20.969	39.297	3.460
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	18	2.546	2.622	-
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		2.495.519	2.496.182	1.545.895
Αποθέματα	19	238.803	287.867	68.250
Απαιτήσεις και προπληρωμές	20	254.131	312.934	83.723
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35	679	2.524	34
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	62	62	61
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	21	16.426	94.521	204
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		510.101	697.908	152.272
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		3.005.620	3.194.090	1.698.167
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό κεφάλαιο (84.576.118 μετοχές των €4,00)	22	338.304	338.187	338.304
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	22	22.826	22.826	22.826
Δικαιώματα προαίρεσεως αγοράς μετοχών	22	5.977	10.713	5.977
Ίδιες μετοχές	22	-91.622	-92.299	-91.622
Λοιπά αποθεματικά	23	434.350	433.747	501.465
Κέρδη εις νέο		739.218	682.882	32.532
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων Εταιρίας		1.449.053	1.396.056	809.482
Δικαιώματα μειοψηφίας		11.135	38.078	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)		1.460.188	1.434.134	809.482
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24	725.665	945.193	634.499
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35	376	-	-
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	18	196.572	204.433	24.018
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	25	41.828	41.157	23.762
Προβλέψεις	26	16.660	23.115	1.929
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	27	37.434	13.791	5.806
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		1.018.535	1.227.689	690.014
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24	261.835	263.145	127.609
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	28	242.825	255.151	60.345
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35	29	-	29
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	8	19.549	10.708	10.379
Προβλέψεις	26	2.659	3.263	309
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		526.897	532.267	198.671
Σύνολο υποχρεώσεων (β)		1.545.432	1.759.956	888.685
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α+β)		3.005.620	3.194.090	1.698.167

Κατάσταση Ταμιακών Ροών για την χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)

	Σημ.	Όμιλος		Εταιρία	
		2009	2008	2009	2008
Ταμιακές Ροές Λειτουργικών Δραστηριοτήτων					
Εισροές διαθεσίμων από την κύρια εκμετάλλευση	29	388.763	418.386	140.385	
Καταβεβλημένοι φόροι		-15.218	-48.627	-20.714	
<i>Σύνολο εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</i>		<u>373.545</u>	<u>369.759</u>	<u>119.671</u>	
Ταμιακές Ροές Επενδυτικών Δραστηριοτήτων					
Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	11	-166.112	-207.657	-5.592	
Μείωση/(αύξηση) λοιπών μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		19.546	-6.693	-	
Αγορά ασώματων ακινητοποιήσεων	13	-13.857	-1.448	-671	
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων	29	7.486	7.736	2.675	
Μερίσματα εισπραχθέντα		671	3.325	4.770	
Απόκτηση θυγατρικών εταιριών και αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών	30	-10.696	-387.590	-749	
Απόκτηση ποσοστού της μειωφίας		-3.720	-14.118	-	
Εισπράξεις από την πώληση επενδυτικών τίτλων		268	2.987	-	
Πληρωμές για την απόκτηση επενδυτικών τίτλων		-202	-1.400	-2	
Τόκοι εισπραχθέντες		8.803	8.859	2.024	
<i>Σύνολο (εκροών)/εισροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</i>		<u>-157.813</u>	<u>-595.999</u>	<u>2.455</u>	
Σύνολο ταμιακών ροών μετά από τις επενδυτικές δραστηριότητες (α)+(β)		215.732	-226.240	122.126	
Ταμιακές Ροές Χρηματοδοτικών Δραστηριοτήτων					
Εισπράξεις από την έκδοση κοινών μετοχών	22	117	57	117	
σπραξη από την συμμετοχή της μειωφίας στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών εταιριών		-	24.108	-	
Πώληση/(αγορά) ιδίων μετοχών		384	-56.712	384	
Εισπράξεις κρατικών επιχορηγήσεων		345	-	-	
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα		-46.073	-63.406	-30.515	
Μερίσματα πληρωθέντα		-37.805	-66.400	-35.531	
Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια		748.739	778.326	260.781	
Εξοφλήσεις δανείων		-957.393	-464.819	-348.421	
<i>Σύνολο (εκροών)/εισροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (γ)</i>		<u>-291.686</u>	<u>151.154</u>	<u>-153.185</u>	
Καθαρή (μείωση)/αύξηση στα διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα (α)+(β)+(γ)		-75.954	-75.086	-31.059	
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα, στην αρχή της χρήσης	21	94.521	167.478	31.263	
Επίδραση συναλλαγματικών διαφορών		-2.141	2.129	-	
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	21	<u>16.426</u>	<u>94.521</u>	<u>204</u>	

Απαιτήσεις και προπληρωμές

(ποσά σε χιλιάδες €)	Όμιλος		Εταιρία	
	2009	2008	2009	2008
Πελάτες	118.910	139.226	19.158	28.313
Επιταγές εισπρακτέες	51.790	86.898	25.760	40.939
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	-15.682	-13.613	-4.916	-4.096
	<u>155.018</u>	<u>212.511</u>	<u>40.002</u>	<u>65.156</u>
Προκαταβολές σε προμηθευτές	2.824	11.361	-	-
Απαιτήσεις από φόρο εισοδήματος	15.450	31.487	1.488	906
Απαιτήσεις από λοιπούς φόρους	34.065	11.120	-	-
Προπληρωμές και λοιπές απαιτήσεις	48.194	49.398	6.486	7.158
Πρόβλεψη για λοιπές επισφαλείς απαιτήσεις	-1.424	-2.964	-946	-1.070
	<u>99.109</u>	<u>100.402</u>	<u>7.028</u>	<u>6.994</u>
Απαιτήσεις από συνδεόμενα μέρη (σημ.33)	4	21	36.693	24.471
	<u>254.131</u>	<u>312.934</u>	<u>83.723</u>	<u>96.621</u>

Πίνακες για το έτος 2010:

**Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων για την χρήση που έληξε την 31
Δεκεμβρίου**

(ποσά σε χιλιάδες €)

	Σημ.	Όμιλος		Εταιρία	
		2010	2009	2010	2009
Κύκλος εργασιών	3	1.350.488	1.360.571	370.696	450.092
Κόστος πωλήσεων		-897.824	-901.496	-247.383	-293.539
Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων		452.664	459.075	123.313	156.553
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	4	31.458	20.052	9.407	12.618
Συμμετοχή στις (ζημίες)/κέρδη συγγενών εταιριών	15	-783	1.080	-	-
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		-104.686	-106.301	-37.482	-38.326
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως		-24.847	-21.886	-1.077	-1.809
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	4	-39.399	-19.325	-7.813	-8.765
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		314.407	332.695	86.348	120.271
Αποσβέσεις που αναλογούν στο κόστος πωλήσεων	5	-117.365	-105.211	-10.959	-10.574
Απομειώσεις ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων που αναλογούν στο κόστος πωλήσεων	11.13	-165	-2.939	-2	390
Αποσβέσεις που αναλογούν στα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης	5	-5.150	-7.189	-1.040	-1.081
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		191.727	217.356	74.347	109.006
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων		-	-	5.656	5.119
Έξοδα συμμετοχών και χρεογράφων		-	-	-12.792	-1.150
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	6	20.240	19.818	3.489	3.940
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	6	-75.466	-77.714	-31.339	-37.068
Ζημία από πρόωρη αποπληρωμή δανείων	24	-7.340	-1.321	-	-
Κέρδη προ φόρων		129.161	158.139	39.361	79.847
Μείον: Φόρος εισοδήματος	8	-17.934	-36.238	-18.531	-33.401
Κέρδη μετά από φόρους		111.227	121.901	20.830	46.446
Τα καθαρά κέρδη αναλογούν σε :					
Μετόχους της Εταιρίας		102.212	123.393	20.830	46.446
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		9.015	-1.492	-	-
		111.227	121.901	20.830	46.446
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	9	1,2552	1,5166		
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - προσαρμοσμένα (σε €)	9	1,2507	1,5127		

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της 31ης Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)

	Σημ.	Όμιλος		Εταιρία	
		2010	2009	2010	2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	11	1.963.439	1.915.211	261.538	266.759
Επενδυτικά ακίνητα	12	2.053	1.088	5.974	6.396
Ασώματες ακινητοποιήσεις	13	560.760	547.873	1.122	671
Συμμετοχές σε θυγατρικές	14	-	-	1.183.721	1.268.502
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες	15	9.604	10.551	-	-
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	2.211	2.338	107	107
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	17	11.346	15.912	3.013	3.460
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	18	3.423	2.546	-	-
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		2.552.836	2.495.519	1.455.475	1.545.895
Αποθέματα	19	248.168	238.803	77.419	68.250
Απαιτήσεις και προπληρωμές	20	210.592	254.131	56.966	83.723
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35	1.745	679	-	34
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	63	62	61	61
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	21	67.070	16.426	2.943	204
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		527.638	510.101	137.389	152.272
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		3.080.474	3.005.620	1.592.864	1.698.167
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μετοχικό κεφάλαιο (84.613.840 μετοχές των € 4,00)	22	338.455	338.304	338.455	338.304
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	22	22.826	22.826	22.826	22.826
Δικαιώματα προαιρετικής αγοράς μετοχών	22	6.983	5.977	6.983	5.977
Ίδιες μετοχές	22	-90.182	-91.622	-90.182	-91.622
Λοιπά αποθεματικά	23	476.661	434.350	507.065	501.465
Κέρδη εις νέο		817.186	739.218	31.804	32.532
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων Εταιρίας		1.571.929	1.449.053	816.951	809.482
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		139.463	11.135	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)		1.711.392	1.460.188	816.951	809.482
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24	706.961	725.665	643.000	634.499
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35	9.513	376	-	-
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	18	189.023	196.572	21.092	24.018
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	25	40.203	41.828	22.234	23.762
Προβλέψεις	26	19.022	16.660	7.067	1.929
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	27	34.805	37.434	5.674	5.806
Σύνολο μακροπροθέσμων υποχρεώσεων		999.527	1.018.535	699.067	690.014
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24	136.763	261.835	17.069	127.609
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	28	213.149	242.825	50.705	60.345
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35	687	29	687	29
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος		18.594	19.549	7.859	10.379
Προβλέψεις	26	362	2.659	526	309
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων		369.555	526.897	76.846	198.671
Σύνολο υποχρεώσεων (β)		1.369.082	1.545.432	775.913	888.685
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α+β)		3.080.474	3.005.620	1.592.864	1.698.167

Κατάσταση Ταμειακών Ροών για την χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου

ποσά σε χιλιάδες €)

	Σημ.	Όμιλος		Εταιρία	
		2010	2009	2010	2009
αμειακές Ροές Λειτουργικών Δραστηριοτήτων					
ισροές διαθεσίμων από την κύρια εκμετάλλευση	29	305.090	389.468	86.166	140.385
αταβεβλημένοι φόροι		-27.546	-15.218	-22.449	-20.714
<i>ίνολο εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</i>		<u>277.544</u>	<u>374.250</u>	<u>63.717</u>	<u>119.671</u>
αμειακές Ροές Επενδυτικών Δραστηριοτήτων					
γορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	11	-85.068	-166.112	-7.039	-5.592
είωση λοιπών μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		2.024	19.546	-	-
γορά ασώματων ακινητοποιήσεων	13	-2.118	-14.562	-475	-671
σπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων	29	10.656	7.486	5.348	2.675
ερίσματα εισπραχθέντα		317	671	5.656	4.770
πόκτηση θυγατρικών εταιριών	30	-23.052	-10.696	-	-
πιστροφές/(καταβολές) μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών		-	-	77.500	-749
πόκτηση ποσοστού της μειοψηφίας		-2.303	-3.720	-	-
σπραξη από την πώληση μέρους δραστηριότητας θυγατρικής εταιρίας		32.733	-	-	-
σπραξη από την μεταβίβαση μεριδίου θυγατρικής εταιρίας σε τρίτους	30	80.000	-	-	-
ληρωμές/εισπράξεις για την απόκτηση επενδυτικών τίτλων		-136	66	-2	-2
όκο εισπραχθέντες		<u>3.666</u>	<u>8.803</u>	<u>1.336</u>	<u>2.024</u>
<i>ίνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</i>		<u>16.719</u>	<u>-158.518</u>	<u>82.324</u>	<u>2.455</u>
ίνολο ταμειακών ροών μετά από τις επενδυτικές δραστηριότητες (α)+(β)		294.263	215.732	146.041	122.126
αμειακές Ροές Χρηματοδοτικών Δραστηριοτήτων					
σπράξεις από την έκδοση κοινών μετοχών	22	151	117	151	117
σπραξη από την μη ελέγχουσα συμμετοχή λόγω αύξησης του μετοχικού φαλαίου θυγατρικών εταιριών		8.030	-	-	-
ύληση ιδίων μετοχών		706	384	706	384
σπράξεις κρατικών επιχορηγήσεων		112	345	112	-
εωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα		-56.998	-46.073	-25.947	-30.515
ερίσματα πληρωθέντα		-17.159	-37.805	-15.256	-35.531
σπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια		995.688	748.739	272.264	260.781
ξοφλήσεις δανείων		<u>-1.170.295</u>	<u>-957.393</u>	<u>-375.332</u>	<u>-348.421</u>
<i>ίνολο εκροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (γ)</i>		<u>-239.765</u>	<u>-291.686</u>	<u>-143.302</u>	<u>-153.185</u>
ιθαρή αύξηση/(μείωση) στα διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα (α)+(β)+(γ)		54.498	-75.954	2.739	-31.059
αμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα, στην αρχή της χρήσης	21	16.426	94.521	204	31.263
τίδραση συναλλαγματικών διαφορών		-3.854	-2.141	-	-
αμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	21	67.070	16.426	2.943	204

Απαιτήσεις και προπληρωμές

ποσά σε χιλιάδες €)

ελάτεις
πιταγές εισπρακτέες
ρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις

	2010	Όμιλος	2009	2010	Εταιρία	2009
	121.139		118.910	13.688		19.158
	41.434		51.790	18.042		25.760
	-26.460		-15.682	-4.893		-4.916
	136.113		155.018	26.837		40.002
ροκαταβολές σε προμηθευτές	5.239		2.824	-		-
ταιτήσεις από φόρο εισοδήματος	4.416		15.450	889		1.488
ταιτήσεις από λοιπούς φόρους	26.637		34.065	-		-
ροπληρωμές και λοιπές απαιτήσεις	49.936		48.194	7.320		6.486
ρόβλεψη για λοιπές επισφαλείς απαιτήσεις	-11.753		-1.424	-967		-946
	74.475		99.109	7.242		7.028
ταιτήσεις από συνδεόμενα μέρη (σημ.33)	4		4	22.887		36.693
	210.592		254.131	56.966		83.723

ροκαταβολές σε προμηθευτές
ταιτήσεις από φόρο εισοδήματος
ταιτήσεις από λοιπούς φόρους
ροπληρωμές και λοιπές απαιτήσεις
ρόβλεψη για λοιπές επισφαλείς απαιτήσεις

ταιτήσεις από συνδεόμενα μέρη (σημ.33)

ροηγουμένων χρήσεων, που εμφανίζει λόγω ζημιών η θυγατρική του Ομίλου στην Αμερική Titan America LLC.

ως 31 Δεκεμβρίου η χρονική απεικόνιση των απαιτήσεων έχει ως εξής:

ποσά σε χιλιάδες €)

ον είναι σε καθυστέρηση και δεν είναι απομειωμένα
ον είναι σε καθυστέρηση αλλά όχι απομειωμένα

< 30 ημέρες
30-60 ημέρες
60-90 ημέρες
90-120 ημέρες
>120 ημέρες

	2010	Όμιλος	2009	2010	Εταιρία	2009
	27.639		88.879	44.079		61.980
	31.783		24.362	1.433		4.508
	38.441		18.760	990		3.825
	17.019		12.825	1.078		1.803
	11.478		5.562	544		1.615
	9.757		4.634	1.600		2.964
	136.117		155.022	49.724		76.695

λογαριασμός απαιτήσεις από πελάτες δεν είναι τοκοφόρος και συνήθως διακανονίζεται σε : Όμιλος 0-170 ημέρες, Εταιρία 0-170 ημέρες.

Οικονομικές Καταστάσεις

Κατάσταση Ταμειακών Ροών για την χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)	Σημ.	Όμιλος		Εταιρία	
		2011	2010 ^(1,2)	2011	2010 ⁽¹⁾
			Αναπροσαρμωσμένο		Αναπροσαρμωσμένο
Ταμειακές Ροές Λειτουργικών Δραστηριοτήτων					
Εισροές διαθεσίμων από την κύρια εκμετάλλευση	29	240.549	307.065	45.890	86.164
Καταβεβλημένοι φόροι		36.988	-27.546	-18.670	-22.449
<i>Σύνολο εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</i>		<u>203.561</u>	<u>279.519</u>	<u>27.220</u>	<u>63.715</u>
Ταμειακές Ροές Επενδυτικών Δραστηριοτήτων					
Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	11,12	-56.150	-84.483	-6.314	-7.039
Μείωση λοιπών μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		-	2.024	-	-
Αγορά ασώματων ακινητοποιήσεων	13	-1.917	2.118	-139	-475
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων	29	15.484	10.656	286	5.348
Μερίσματα εισπραχθέντα		7	317	269	5.656
Απόκτηση θυγατρικών εταιριών	30	-111	-25.805	-6.139	-
Επιστροφές μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών		-	-	-	77.500
Απόκτηση ποσοστού μη ελέγχουσας συμμετοχής		-	-2.303	-	-
Είσπραξη από την πώληση μέρους δραστηριότητας θυγατρικής εταιρίας		-	32.733	-	-
Είσπραξη από την μεταβίβαση μεριδίου θυγατρικής εταιρίας σε τρίτους	30	-	80.000	-	-
Πληρωμές για την απόκτηση επενδυτικών τίτλων		-44	-136	-7	-
Τόκοι εισπραχθέντες		4.354	3.666	204	1.336
<i>Σύνολο (εκροών)/εισορών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</i>		<u>-38.377</u>	<u>14.551</u>	<u>11.834</u>	<u>82.326</u>
Σύνολο ταμειακών ροών μετά από τις επενδυτικές δραστηριότητες (α)+(β)		165.184	294.070	15.386	146.041
Ταμειακές Ροές Χρηματοδοτικών Δραστηριοτήτων					
Εισπράξεις από την έκδοση κοινών μετοχών	22	75	151	75	151
Είσπραξη από την μη ελέγχουσα συμμετοχή λόγω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών εταιριών		-	8.030	-	-
Πώληση ιδίων μετοχών		248	706	248	706
Εισπράξεις κρατικών επιχορηγήσεων		88	112	88	112
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα		-54.918	-56.998	-37.898	-25.947
<i>Μερίσματα πληρωθέντα και διανεμηθέντα αποθεματικά</i>		<i>-24.935</i>	<i>-17.159</i>	<i>-15.270</i>	<i>-15.256</i>
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια		628.301	995.688	156.984	272.264
Εξοφλήσεις δανείων		-446.923	1.170.102	-93.078	-375.332
<i>Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</i>		<u>101.936</u>	<u>-239.572</u>	<u>11.149</u>	<u>-143.302</u>
Καθαρή αύξηση στα διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα (α)+(β)+(γ)		267.120	54.498	26.535	2.739
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα, στην αρχή της χρήσης	21	67.070	16.426	2.943	204
Επίδραση συναλλαγματικών διαφορών		-255	-3.854	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	21	333.935	67.070	29.478	2.943

⁽¹⁾ Αναπροσαρμωμένα ποσά λόγω αλλαγής λογιστικής πολιτικής (σημ. 37).

⁽²⁾ Αναπροσαρμωμένα ποσά λόγω οριστικοποίησης της αποτίμησης της εύλογης αξίας των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων των αποκτηθεισών εταιριών κατά το 2010 (σημ. 30).

Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των οικονομικών καταστάσεων

Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων για την χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)

Σημ.	Όμιλος		Εταιρία	
	2011	2010 ⁽¹⁾	2011	2010 ⁽¹⁾
		Αναπροσαρμωσμένα		Αναπροσαρμωσμένα
Πωλήσεις αγαθών	1.043.168	1.284.033	196.521	332.234
Παροχή υπηρεσιών	48.236	66.455	20.710	38.462
Σύνολο κύκλου εργασιών	1.091.404	1.350.488	217.231	370.696
Κόστος πωλήσεων	-748.654	-897.824	-139.349	-248.184
Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων	342.750	452.664	77.882	122.512
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	45.343	32.136	5.377	9.295
Συμμετοχή στις ζημίες συγγενών εταιριών	-1.391	-783	-	-
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-100.504	-104.686	-32.109	-37.482
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	-21.107	-24.847	-618	-1.077
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	-22.424	-39.399	-9.649	-6.287
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	242.667	315.085	40.883	86.961
Αποσβέσεις που αναλογούν στο κόστος πωλήσεων	-112.906	-117.365	-10.702	10.959
Απομειώσεις ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων που αναλογούν στο κόστος πωλήσεων	-18.710	-165	-1.144	-2
Αποσβέσεις που αναλογούν στα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης	-7.024	-5.150	-1.123	-1.040
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	104.027	192.405	27.914	74.960
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων	-	-	3.495	5.656
Έξοδα συμμετοχών και χρεογράφων	-	-	-2.520	-12.792
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	7.248	13.600	1.577	3.489
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	-73.308	-68.633	-42.122	-31.045
Ζημία από πρόωρη αποπληρωμή δανείων	-228	-7.340	-	-
Κέρδη/(ζημίες) προ φόρων	37.739	130.032	-11.656	40.268
Μείον: Φόρος εισοδήματος	-16.059	-17.942	-1.622	-18.531
Κέρδη/(ζημίες) μετά από φόρους	21.680	112.090	-13.278	21.737
Τα καθαρά κέρδη αναλογούν σε:				
Μετόχους της Εταιρίας	11.011	103.075	-13.278	21.737
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	10.669	9.015	-	-
	21.680	112.090	-13.278	21.737
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	9	0,1351	1,2658	
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - προσαρμοσμένα (σε €)	9	0,1344	1,2612	

⁽¹⁾ Αναπροσαρμοσμένα ποσά λόγω αλλαγής λογιστικής πολιτικής (σημ. 37).

Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των οικονομικών καταστάσεων

20. Απαιτήσεις και προπληρωμές

(ποσά σε χιλιάδες €)

	Όμιλος		Εταιρία	
	2011	2010	2011	2010
Πελάτες	127.702	121.139	14.748	13.688
Επιταγές εισπρακτέες	24.718	41.434	8.171	18.042
Πρόβλεψη για επισφάλειες	-34.784	-26.460	-9.028	-4.893
	<u>117.636</u>	<u>136.113</u>	<u>13.891</u>	<u>26.837</u>
Προκαταβολές σε προμηθευτές	3.667	5.239	370	-
Απαιτήσεις από φόρα εισοδήματος	14.147	4.416	10.308	889
Απαιτήσεις από λοιπούς φόρους	20.698	26.637	691	-
Απαίτηση επιστροφής εισφοράς κατανάλωσης αργίλου (σημ. 4, 29)	25.589	-	-	-
Προπληρωμές και λοιπές απαιτήσεις	55.472	47.173	12.301	7.320
Πρόβλεψη για επισφάλειες	-3.613	-11.753	-967	-967
	<u>115.960</u>	<u>71.712</u>	<u>22.703</u>	<u>7.242</u>
Λοιπές απαιτήσεις από συνδεόμενα μέρη (σημ. 33)	10	4	15.238	5.834
Απαιτήσεις από συνδεόμενα μέρη (σημ. 33)	-	-	12.037	17.053
	<u>233.606</u>	<u>207.829</u>	<u>63.869</u>	<u>56.966</u>

Ο λογαριασμός "απαίτηση επιστροφής εισφοράς κατανάλωσης αργίλου" αφορά επιστροφή φόρου κατανάλωσης αργίλου (clay fee) ύψους €25,6 εκ. στις θυγατρικές εταιρίες του Ομίλου στην Αίγυπτο.

Οικονομικές Καταστάσεις

Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος για την χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)	Σημ.	Όμιλος		Εταιρία	
		2011	2010 ⁽¹⁾ Αναπροσαρ- μοσμένο	2011	2010 ⁽¹⁾ Αναπροσαρ- μοσμένο
Κέρδη/(ζημιές) περιόδου		21.680	112.090	-13.278	21.737
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/(ζημιές):					
Επίδραση ισοτιμιών από την μετατροπή οικονομικών καταστάσεων θυγατρικών εταιριών σε ξένο νόμισμα		-3.468	54.028	-	-
Ζημιές από απατίτηση στην εύλογη αξία των διαθέσιμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων		-112	-210	-	-
Αντισταθμίσεις ταμιακών ροών		-3.023	-756	-4.545	-
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί		610	295	-	-
		-3.633	-461	-4.545	-
Αναπροσαρμογή περιουσιακών στοιχείων	12	1.639	-	1.639	-
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί		-328	-	-328	-
		1.311	-	1.311	-
Αναλογιστικά κέρδη	25	8.141	4.631	8.231	5.289
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί		-1.294	-876	-1.646	-1.058
		6.847	3.755	6.585	4.231
Λοιπά συνολικά εισοδήματα περιόδου μετά από φόρους		945	57.112	3.351	4.231
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα/(ζημιές) περιόδου		22.625	169.202	-9.927	25.968
Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα αναλογούν σε:					
Μετόχους της Εταιρίας		13.108	158.063		
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		9.517	11.139		
		22.625	169.202		

⁽¹⁾ Αναπροσαρμοσμένα ποσά λόγω αλλαγής λογιστικής πολιτικής (σημ. 37).

Οι επαναπρόμενες οημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των οικονομικών καταστάσεων

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της 31ης Δεκεμβρίου

(ποσά σε χιλιάδες €)

Σημ.	Όμιλος			Εταιρία			
	2011	2010 ^(1,2)	1/1/2010 ⁽¹⁾	2011	2010 ⁽¹⁾	1/1/2010 ⁽¹⁾	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	11	1.887.488	1.957.289	1.915.211	251.111	261.538	266.759
Επενδυτικά ακίνητα	12	9.804	2.053	1.088	11.312	5.974	6.396
Ασώματες ακινητοποιήσεις	13	546.111	572.115	547.873	1.112	1.122	671
Συμμετοχές σε θυγατρικές	14	-	-	-	1.182.854	1.183.721	1.268.502
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες	15	8.213	9.604	10.551	-	-	-
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	2.143	2.211	2.338	108	107	107
Λοιπα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	17	10.555	11.346	15.912	2.710	3.013	3.460
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	18	2.198	3.417	2.536	-	-	-
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		2.466.512	2.558.035	2.495.509	1.449.207	1.455.475	1.545.895
Αποθέματα	19	242.765	248.168	238.803	68.761	77.419	68.250
Απαιτήσεις και προπληρωμές	20	233.606	207.829	254.131	63.869	56.966	83.723
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35	772	1.745	679	-	-	34
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	16	63	63	62	61	61	61
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	21	333.935	67.070	16.426	29.478	2.943	204
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		811.141	524.875	510.101	162.169	137.389	152.272
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		3.277.653	3.082.910	3.005.610	1.611.376	1.592.864	1.698.167
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Μετοχικό κεφάλαιο (84.632.528 μετοχές των € 4,00)	22	338.530	338.455	338.304	338.530	338.455	338.304
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	22	22.826	22.826	22.826	22.826	22.826	22.826
Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών	22	1.358	6.983	5.977	1.358	6.983	5.977
Ίδιες μετοχές	22	-89.446	-90.182	-91.622	-89.446	-90.182	-91.622
Λοιπά αποθεματικά	23	427.028	471.052	424.986	511.301	501.022	491.191
Κέρδη εις νέο		857.170	819.133	740.302	4.861	33.858	33.679
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων Εταιρίας		1.557.466	1.568.267	1.440.773	789.430	812.962	800.355
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		142.982	142.557	11.134	-	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (α)		1.700.448	1.710.824	1.451.907	789.430	812.962	800.355
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24	815.095	706.961	725.665	620.360	643.000	634.499
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	35	17.826	10.200	405	5.824	687	29
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	18	191.863	185.969	194.204	19.990	19.581	21.449
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	25	29.721	45.278	52.467	14.442	27.734	35.458
Προβλέψεις	26	16.553	19.022	16.660	1.558	7.067	1.929
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	27	26.590	34.805	37.434	6.399	5.674	5.806
Σύνολο μακροπροθέσμων υποχρεώσεων		1.097.648	1.002.235	1.026.835	668.573	703.743	699.170
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	24	226.564	136.763	261.835	104.692	17.069	127.609
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	28	228.732	213.149	242.825	47.017	50.705	60.345
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος		22.202	19.577	19.549	-	7.859	10.379
Προβλέψεις	26	2.059	362	2.659	1.664	526	309
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων		479.557	369.851	526.868	153.373	76.159	198.642
Σύνολο υποχρεώσεων (β)		1.577.205	1.372.086	1.553.703	821.946	779.902	897.812
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α+β)		3.277.653	3.082.910	3.005.610	1.611.376	1.592.864	1.698.167

⁽¹⁾ Αναπροσαρμοσμένα ποσά λόγω αλλαγής λογιστικής πολιτικής (σημ. 37).⁽²⁾ Αναπροσαρμοσμένα ποσά λόγω οριστικοποίησης της αποτίμησης της εύλογης αξίας των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων των αποκτηθεισών εταιριών κατά το 2010 (σημ. 30).

Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των οικονομικών καταστάσεων

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Στέργιο Κατσανίδη 2005, Χρηματοοικονομική επιχειρήσεων, Θεσσαλονίκη, Τμήμα Εκδόσεων ΤΕΙ Θεσσαλονίκης.
- Νικήτα Α. Νιάρχου 2004, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε.
- Νικόλαος Σ. Πομόνης 2002, Λογιστική, Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε.
- Άγγελο Α. Τσακλάγκανο, Οικονομική των επιχειρήσεων, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις αδερφών Κυριακίδη.
- Αδαμίδης Α., 2008, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις University studio press, Θεσσαλονίκη
- Αθανασόπουλος Δ., 1989, Περιγραφική στατιστική, εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Αλεξάκης Χ., 2007, Ξανθάκης Ε., Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεως, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα
- Βασιλάτου - Θανοπούλου Ε., 1996, Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική λογιστική, θεμελιώδεις λογιστικές έννοιες, εκδόσεις Ε. Μπένου, Τρίτη έκδοση, εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Γκίκας Δ., 2006, Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών άρθρων, εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα
- Δημάκης Κ., Κωστάκης Α., 2007, Η δημιουργία των αριθμοδεικτών: μια μελέτη των ειδών, των ελέγχων και της αξιοπιστίας των αριθμοδεικτών, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα
- Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., 2008, Ανάλυση ισολογισμών και αριθμοδείκτες, Βιωσιμότητα επιχειρήσεων και κέρδη, Έλεγχος του κόστους και αποκλίσεις, Ταμειακή ρευστότητα επιχειρήσεων, παραδείγματα και εφαρμογές στην πράξη, Δεύτερη έκδοση, εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Καραθανάσης Γ., 1994, Αξιολόγηση επενδύσεων, χρηματοδοτήσεις και χρηματιστηριακές αγορές, τεύχη Α,Β,Γ, εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα
- Κάντζος Κ., 2002, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

- Κουκούλης Δ., 1993, Χρηματοοικονομική και διοικητική λογιστική, Βασικά εισαγωγικά θέματα. εκδόσεις Art of text, τρίτο τεύχος, Θεσσαλονίκη
- Λιάκης Ι., 1979, Αριθμοδείκται, εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα
- Ναούμ Χ., 1994, Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική λογιστική, Β΄ έκδοση βελτιωμένη, Αθήνα

Ιστοσελίδες που επισπευτήκαμε:

- www.titan.gr
- www.icap.gr
- www.accounting.gr
- www.capital.gr
- www.e-forologia.gr
- www.sotele.gr
- www.specisoft.gr