

ΤΕΙ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΜΙΛΟΥ ΤΙΤΑΝ



ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΛΙΑΚΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΥΛΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: Κ. ΑΝΤΩΝΙΟΣ ΓΕΩΡΓΟΥΝΤΖΟΣ

ΚΑΛΑΜΑΤΑ, Νοέμβριος 2016

Πίνακας Περιεχομένων

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	4
ΜΕΡΟΣ Α: Θεωρητική Παρουσίαση	5
Κεφάλαιο 2: Παρουσίαση Λογιστικών Καταστάσεων	6
2.1 Ισολογισμός	6
2.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως	8
2.3 Κατάσταση Ταμειακών Ροών	10
2.4 Χρησιμότητα Λογιστικών Καταστάσεων	11
Κεφάλαιο 3: Χρηματοοικονομική Ανάλυση	14
3.1 Κάθετη Ανάλυση	14
3.2 Οριζόντια Ανάλυση	16
3.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών	17
3.3.1 Ανάλυση Αποδοτικότητας	17
3.3.2 Ανάλυση Κερδοφορίας	18
3.3.3 Ανάλυση Αποτελεσματικότητας	19
3.3.4 Ανάλυση Ρευστότητας	21
3.3.5 Ανάλυση Μόχλευσης	23
3.3.6 Ανάλυση DuPont	24
3.3.7 Ανάλυση Χρηματιστηριακών Αριθμοδεικτών	26
ΜΕΡΟΣ Β: Πρακτική Εφαρμογή – Μελέτη Περίπτωσης Εταιρείας TITAN	28
Κεφάλαιο 4: Στοιχεία της Εταιρείας TITAN	29

4.1 Ιστορική Αναδρομή	30
4.2 Εσωτερικό Περιβάλλον	33
4.2.1 Όραμα	33
4.2.2 Προϊόντα	34
4.2.3 Οργάνωση – Εταιρική Διακυβέρνηση	36
4.2.4 Διαχείριση Ανθρωπίνων Πόρων	38
4.2.5 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη	43
4.3 Εξωτερικό Περιβάλλον	48
Κεφάλαιο 5: Χρηματοοικονομική Ανάλυση TITAN	49
5.1 Κάθετη Ανάλυση	51
5.2 Οριζόντια Ανάλυση	57
5.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών	61
5.3.1 Ανάλυση Αποδοτικότητας	62
5.3.2 Ανάλυση Κερδοφορίας	63
5.3.3 Ανάλυση Αποτελεσματικότητας	64
5.3.4 Ανάλυση Ρευστότητας	65
5.3.5 Ανάλυση Μόχλευσης	67
5.3.6 Ανάλυση DuPont	68
5.3.7 Ανάλυση Χρηματιστηριακών Αριθμοδεικτών	69
Κεφάλαιο 6: Τελικά Συμπεράσματα	71
Παράρτημα: Οικονομικά Στοιχεία Ομίλου TITAN	75
Βιβλιογραφία – Πηγές	77

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία ασχολείται με την χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Στο πρώτο μέρος της εργασίας παρουσιάζεται θεωρητικά το σύνολο των διαφόρων λογιστικών καταστάσεων και την χρησιμότητα που έχουν ως πληροφόρηση στην ίδια την εταιρεία και σε διάφορους ενδιαφερόμενους (επενδυτές, δανειστές, προμηθευτές κτλ), ενώ παρουσιάζεται και η ολοκληρωμένη μεθοδολογία χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων η οποία περιλαμβάνει την κάθετη και οριζόντια ανάλυση, αλλά και την ανάλυση αριθμοδεικτών. Εκτός από την παρουσίαση των σχετικών δεικτών γίνεται σαφής αναφορά και στην ερμηνεία που έχουν και τι δείχνουν για την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας εταιρείας.

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας παρουσιάζεται μια ανάλυση περίπτωσης. Πιο συγκεκριμένα, με στοιχεία που αφορούν τον Ελληνικών συμφερόντων Όμιλο TITAN, μια εταιρεία στον κλάδο των δομικών υλικών με μακρόχρονη ιστορία και με ηγετική θέση στην αγορά σε παγκόσμιο επίπεδο. Στο πλαίσιο της μελέτης περίπτωσης παρουσιάζονται στοιχεία που αφορούν το εσωτερικό και το εξωτερικό περιβάλλον του Ομίλου και κατόπιν παρουσιάζεται με βάση τα οικονομικά στοιχεία του Ομίλου για την περίοδο 2010-2015 μια πλήρης χρηματοοικονομική ανάλυση με βάση τη μεθοδολογία που αναπτύχθηκε στο θεωρητικό μέρος.

Η εργασία κλείνει με την παράθεση των συμπερασμάτων που προκύπτουν από την χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά και από τα ποιοτικά στοιχεία που αφορούν το περιβάλλον του Ομίλου και γίνεται και μια πρόταση σχετικά με τις προοπτικές του, αλλά και το κατά πόσο προτείνεται η αγορά της μετοχής ή όχι.

ΜΕΡΟΣ Α:

Θεωρητική Παρουσίαση

Στο πρώτο μέρος της παρούσας εργασίας παρουσιάζεται μια θεωρητική αναφορά στο γενικότερο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται μια συνοπτική αναφορά στις λογιστικές καταστάσεις και πιο συγκεκριμένα στον ισολογισμό, στην κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσεως και στην κατάσταση ταμειακών ροών. Παρουσιάζεται, επίσης, και η χρησιμότητα των λογιστικών καταστάσεων για την εταιρεία την ίδια και για τα διάφορα ενδιαφερόμενα μέρη, όπως είναι οι διάφοροι επενδυτές, το κράτος και άλλοι φορείς.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται μια πλήρη αναφορά στην χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Πιο συγκεκριμένα, γίνεται αναφορά στην κάθετη και την οριζόντια ανάλυση του ισολογισμού και της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσεως, ενώ το βάρος δίνεται στην ανάλυση αριθμοδεικτών, όπου παρουσιάζονται οι διάφοροι αριθμοδείκτες οι οποίοι εξετάζουν διάφορες πτυχές και διαστάσεις της χρηματοοικονομικής απόδοσης μιας εταιρείας.

Κεφάλαιο 2

Παρουσίαση Λογιστικών Καταστάσεων

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται οι τρεις βασικές λογιστικές καταστάσεις οι οποίες είναι 1) ο ισολογισμός, που δείχνει τη θέση μιας εταιρείας ως προς το ποια είναι τα περιουσιακά της στοιχεία και πώς τα χρηματοδοτεί, 2) η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, η οποία δείχνει τα κέρδη που επιτυγχάνει μια εταιρεία από την κάθε χρήση και 3) η κατάσταση ταμειακών ροών η οποία δείχνει πόσα μετρητά εισρέουν και εκρέουν από τις λειτουργίες της επιχείρησης αλλά και από τις επενδυτικές και τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Γκίκας, 2016).

Εκτός από την παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων, θα παρουσιαστεί στο τελευταίο τμήμα του κεφαλαίου η χρησιμότητα που έχουν, ως προς την πληροφόρηση που παρέχουν για την ίδια την εταιρεία, αλλά και για τους διάφορους ενδιαφερόμενους, όπως επενδυτές, δανειστές, προμηθευτές, κράτος και άλλους φορείς.

2.1 Ισολογισμός

Ο ισολογισμός αποτελείται από δύο μέρη: το ενεργητικό και το παθητικό με τα ίδια κεφάλαια (Γκίκας, 2016). Στο ενεργητικό καταγράφονται όλες οι απαιτήσεις που έχει μια επιχείρηση ή αλλιώς όλα τα περιουσιακά στοιχεία που διαθέτει, ενώ στο μέρος του παθητικού και των ιδίων κεφαλαίων καταγράφονται οι πηγές χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων. Ακριβώς επειδή στα δύο μέρη του ισολογισμού μετρούν την αξία των περιουσιακών στοιχείων και το πώς αυτά χρηματοδοτούνται, για αυτό και πρέπει το σύνολο του ενεργητικού να είναι ίσο με το σύνολο του παθητικού και των ιδίων κεφαλαίων, ικανοποιώντας το λεγόμενο ισολογιστικό περιορισμό.

Τα στοιχεία που αναγράφονται στον ισολογισμό αποτελούν μια «φωτογραφία» της επιχείρησης μια δεδομένη στιγμή και πρόκειται για μετρήσεις οι οποίες μπορούν να αντληθούν ανά πάσα στιγμή και ονομάζονται «μετρήσεις ροής» (Γκίκας, 2016).

Αν και οι ισολογισμοί δημοσιεύονται σε τριμηνιαία βάση κατά κύριο λόγο, εντούτοις σε κάθε χρονική στιγμή έχει νόημα να μετρώνται όλα τα επιμέρους στοιχεία τους, με την έννοια ότι οι διάφοροι λογαριασμοί δεν μηδενίζονται σε κάποια χρονική στιγμή. Αντίθετα, η κάθε μέτρηση ισούται με τη μέτρηση της προηγούμενης στιγμή συν μια μεταβολή (θετική ή αρνητική) ανάλογα με το εάν υπάρχει μια τρέχουσα πίστωση ή χρέωση.

Τα στοιχεία και στα δύο μέρη του ισολογισμού κατατάσσονται κυρίως ανάλογα με την χρονική διάρκεια λήξης τους (Γκίκας, 2016). Πιο συγκεκριμένα, στο μέρος του ενεργητικού υπάρχει ο λογαριασμός των μη κυκλοφορούντων ή παγίων περιουσιακών στοιχείων που αποτελείται από περιουσιακά στοιχεία με μακροχρόνιο χαρακτήρα άνω του έτους. Τέτοια περιουσιακά στοιχεία είναι υλικά όπως τα κτήρια και τα οικόπεδα, ο βαρύς εξοπλισμός κτλ, αλλά και αϋλα, όπως πατέντες και άδειες εκμετάλλευσης ή συμμετοχές σε εισηγμένες ή μη εταιρείες και κτήση μακροχρόνιων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Αντίστοιχα, το υπόλοιπο μέρος του ισολογισμού αποτελείται από κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που έχουν βραχυχρόνιο χαρακτήρα κάτω του έτους. Τέτοια περιουσιακά στοιχεία είναι τα αποθέματα, οι απαιτήσεις από πελάτες, τα ταμειακά διαθέσιμα και τα βραχυχρόνια χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Προφανώς υπάρχουν και άλλου είδους πάγια ή κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Εντούτοις, στην παρούσα εργασία κρίνεται σκόπιμο να παρουσιαστούν τα πιο σημαντικά.

Στο μέρος του παθητικού και των ιδίων κεφαλαίων, υπάρχει ο λογαριασμός των ιδίων κεφαλαίων που δείχνει πόσο είναι η λογιστική αξία των κεφαλαίων που ανήκουν στους μετόχους, δηλαδή στους ιδιοκτήτες της εταιρείας (Γκίκας, 2016). Το μετοχικό κεφάλαιο αποτελείται από το αρχικό καταβληθέν μετοχικό κεφάλαιο συν τις όποιες μεταβολές από έκδοση νέου μετοχικού κεφαλαίου ή από αγορά ιδίων μετοχών και από το λογαριασμό υπέρ το άρτιο που δείχνει ποια είναι η επιπλέον της ονομαστικής αξίας του μετοχικού κεφαλαίου που τελικά αντλήθηκε από την πλευρά των μετόχων. Τα ίδια κεφάλαια αποτελούνται και από τα παρακρατηθέντα κέρδη που δεν μοιράζονται ως μετρητά στους μετόχους και μένουν στην επιχείρηση για νέες επενδύσεις. Η αξία των ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ουσιαστικά τη λεγόμενη καθαρή θέση μιας επιχείρησης, δηλαδή τη διαφορά ανάμεσα στην αξία των περιουσιακών στοιχείων της (ενεργητικό) και στην αξία των υποχρεώσεων της (παθητικό). Θα πρέπει, τέλος, να σημειωθεί ότι τα ίδια κεφάλαια αποτελούν μια σαφώς μακροχρόνια

μορφή χρηματοδότησης, με την έννοια ότι οι μέτοχοι δεν έχουν άμεση απαίτηση από τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης (Γκίκας, 2016).

Στο πλαίσιο των υποχρεώσεων, αυτές διαχωρίζονται σε μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες (Γκίκας, 2016). Ο κύριος λογαριασμός των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων είναι ο μακροχρόνιος δανεισμός, όπου πρόκειται για αξία δανείων που λήγουν σε πάνω από ένα έτος. Από εκεί και πέρα υπάρχουν και άλλες διάφορες μακροχρόνιες υποχρεώσεις όπως αναβολή στην πληρωμή φόρων, προκαταβολές πελατών με μακροχρόνιο χαρακτήρα κτλ που δεν είναι ιδιαίτερης σημασία για την παρούσα εργασία.

Στο πλαίσιο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, οι κύριοι λογαριασμοί είναι ο βραχυχρόνιος δανεισμός που αποτελείται από δάνεια που λήγουν σε λιγότερο από ένα έτος, αλλά και από το τμήμα μακροχρόνιων δανείων που πρόκειται να εξοφληθεί άμεσα, αλλά και ο λογαριασμός των προμηθευτών που δείχνει πόση είναι η αξία των πιστώσεων που λαμβάνει μια επιχείρηση από τους διάφορους προμηθευτές της (Γκίκας, 2016). Υπάρχουν, προφανώς και άλλοι λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων οι οποίοι δεν είναι ιδιαίτερης σημασία για την παρούσα εργασία.

Αυτό που αξίζει να σημειωθεί είναι ότι όλα τα στοιχεία του ισολογισμού βασίζονται σε καθαρά λογιστικές μεθόδους αποτίμησης και ακόμη και με την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) δεν αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό μια εύλογη αξία σε ένα καθαρά χρηματοοικονομικό πλαίσιο (Christian, 2013). Για αυτό, άλλωστε υπάρχουν διαφορές στην λογιστική αποτίμηση και στην καθημερινή αποτίμηση στο πλαίσιο οργανωμένων χρηματιστηριακών αγορών.

2.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως

Τα αποτελέσματα χρήσης δείχνουν την καταγραφή των διαφόρων εσόδων και εξόδων από τη χρήση μιας επιχείρησης (Γκίκας, 2016). Στα διάφορα έσοδα και έξοδα περιλαμβάνονται και αυτά που προκύπτουν από την βασική λειτουργία της κάθε επιχείρησης (λειτουργικά – οργανικά), αλλά και διάφορα έκτακτα που συμβαίνουν άσχετα με τη βασική λειτουργία της (μη λειτουργικά – έκτακτα). Η καταγραφή όλων των εσόδων και εξόδων οδηγεί στον υπολογισμό των επιχειρησιακών κερδών. Όλα τα

μεγέθη στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης είναι σωρευτικά με την έννοια ότι συσσωρεύονται μέρα με την ημέρα καταλήγοντας σε ένα τελικό αποτέλεσμα στο τέλος της περιόδου μέτρησης που είναι συνήθως το τρίμηνο (Γκίκας, 2016). Ύστερα από την περίοδο αυτή υπάρχει νέα συσσώρευση, έτσι ώστε να προκύψει ένα τελικό αποτέλεσμα σε κάθε λογαριασμό στο τέλος της χρήσης που είναι το έτος. Από τότε όλοι οι λογαριασμοί μηδενίζονται και υπάρχει νέα καταγραφή τους.

Ο βασικός λογαριασμός της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι οι πωλήσεις που αθροίζουν όλα τα έσοδα και μετρητοίς και με πίστωση που προκύπτουν από τα προϊόντα και υπηρεσίες που παράγει η κάθε επιχείρηση (Γκίκας, 2016). Εδώ καταγράφονται η αξία των προϊόντων που έχουν φτάσει στους τελικούς πελάτες είτε έχουν πληρώσει με μετρητά είτε όχι. Το κόστος πωληθέντων περιλαμβάνει όλη την αξία των πρώτων υλών και της εργασίας που πραγματοποιήθηκε για να παραχθούν τα προϊόντα που έχουν πωληθεί. Το κόστος αυτό μπορεί να έχει καταβληθεί είτε με μετρητά είτε να το χρωστάει η επιχείρηση και αφορά μόνο τις μονάδες που έχουν πωληθεί (Γκίκας, 2016). Η διαφορά των δύο λογαριασμών έχει ως αποτέλεσμα το μεικτό κέρδος.

Για να λειτουργεί μια εταιρεία πρέπει να προβεί σε δαπάνες διοίκησης, σε δαπάνες διάθεσης των προϊόντων, σε δαπάνες διαφήμισης, μάρκετινγκ, αλλά και δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη. Όλες αυτές οι δαπάνες που καταβάλλονται μέσα στο έτος είτε ως μετρητά είτε όχι έχουν ως αποτέλεσμα τις λεγόμενες λειτουργικές δαπάνες (Γκίκας, 2016). Σε πολλές αναφορές στις λειτουργικές δαπάνες περιλαμβάνονται και οι αποσβέσεις οι οποίες αποτελούν κατεξοχήν λογιστική καταγραφή, καθώς είναι μια απλή εγγραφή κόστους για να κατανεμηθούν κεφαλαιακές δαπάνες, δηλαδή δαπάνες για αγορά παγίων περιουσιακών στοιχείων, που πραγματοποιήθηκαν σε προηγούμενα έτη (Γκίκας, 2016). Η διαφορά του μεικτού κέρδους και των παραπάνω δαπανών έχει ως αποτέλεσμα τα λεγόμενα κέρδη προ φόρων και τόκων ή αλλιώς τα λειτουργικά κέρδη.

Από εκεί και πέρα μια επιχείρηση μπορεί να έχει έκτακτα έσοδα που προκύπτουν από πώληση (εκποίηση) περιουσιακών στοιχείων, από εισοδήματα που προκύπτουν από κατοχή περιουσιακών στοιχείων (πχ μερίσματα από συμμετοχές σε άλλες εταιρείες), από κατοχή χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, από συνάλλαγμα κτλ, ενώ υπάρχουν και αντίστοιχα έκτακτα έξοδα που προκύπτουν από

τυχαία γεγονότα (πχ καιρικές συνθήκες, ατυχήματα, κτλ). Τέλος, υπάρχουν εισοδήματα από τόκους λόγω επενδύσεων σε τοκοφόρα περιουσιακά στοιχεία, αλλά και έξοδα από τόκους λόγω δανεισμού. Η πρόθεση όλων των παραπάνω εσόδων και η αφαίρεση των παραπάνω εξόδων έχει ως αποτέλεσμα τα κέρδη προ φόρων (Γκίκας, 2016).

Από εκεί και πέρα προκύπτει ο υπολογισμός των φόρων ως ποσοστό των κερδών προ φόρων με βάση το ισχύον φορολογικό σύστημα. Οι φόροι πληρωτέοι υπολογίζονται και με βάση φόρους που έπρεπε να πληρωθούν από παλαιότερες χρήσεις ή προκαταβολές φόρων και με κάποιο τρόπο που ορίζει η σχετική νομοθεσία προκύπτουν οι φόροι που καλείτε να πληρώσει η κάθε επιχείρηση (Γκίκας, 2016). Η αφαίρεση των φόρων από τα κέρδη προ φόρων έχει ως αποτέλεσμα τα κέρδη μετά από φόρους που αποτελεί ίσως τον πιο σημαντικό λογαριασμό στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (Γκίκας, 2016).

Μέρος των καθαρών κερδών μετά από φόρους μοιράζεται ως μέρισμα στους μετόχους της επιχείρησης και το υπόλοιπο μέρος παραμένει στην επιχείρηση αυξάνοντας την αξία των ιδίων κεφαλαίων με σκοπό να χρησιμοποιηθεί για μελλοντικές επενδύσεις (Gropelli & Nikbakht, 2006).

Η διαίρεση των καθαρών κερδών μετά από φόρους με τον αριθμό μετοχών έχει ως αποτέλεσμα τα κέρδη ανά μετοχή, ενώ αντίστοιχη ερώτηση των μερισμάτων έχει ως αποτέλεσμα το μέρισμα ανά μετοχή.

2.3 Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Η κατάσταση ταμειακών ροών δείχνει τα μετρητά που εισρέουν και εκρέουν σε μια επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας χρήσης. Η σχετική κατάσταση χωρίζεται σε λειτουργικές ροές, σε επενδυτικές ροές και σε χρηματοδοτικές ροές (Γκίκας, 2016).

Στις λειτουργικές ροές περιλαμβάνονται ό,τι μετρητά λαμβάνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις των προϊόντων και υπηρεσιών που παράγει και ό,τι μετρητά πληρώνει η επιχείρηση για δαπάνες παραγωγής, διάθεσης, διοίκησης και έρευνας και ανάπτυξης (Γκίκας, 2016). Η αλήθεια είναι ότι οι δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης

θεωρούνται από πολλούς επένδυση και για αυτό καταγράφονται στις επενδυτικές ροές (Harrison, 2011).

Στις επενδυτικές ροές περιλαμβάνονται ό,τι μετρητά δαπανά η επιχείρηση για να αποκτήσει πάγια περιουσιακά στοιχεία και για πληρωμή τόκων και λοιπών χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και ό,τι μετρητά λαμβάνει η επιχείρηση από την πώληση περιουσιακών στοιχείων, από την είσπραξη τόκων ή μερισμάτων και εισοδημάτων από διάφορα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (Γκίκας, 2016).

Τέλος στις χρηματοδοτικές ροές περιλαμβάνονται μετρητά που λαμβάνει η επιχείρηση από εκδόσεις μετοχών, ομολογιών και από σύναψη δανείων, και μετρητά που πληρώνει η επιχείρηση για πληρωμή δανείων, επαναγορά μετοχών και πληρωμή μερισμάτων (Γκίκας, 2016).

Οι μετρήσεις σε όλες τις καταστάσεις είναι μετρήσεις ροής και μπορούν να μετρηθούν οποτεδήποτε μέσα στο χρόνο. Οι μετρήσεις αυτές δείχνουν την ποιότητα των μετρητών που εισρέουν σε μια επιχείρηση και κατά πόσο αυτά δημιουργούν ουσιαστική αξία (Γκίκας, 2002).

2.4 Χρησιμότητα Λογιστικών Καταστάσεων

Οι λογιστικές καταστάσεις προσφέρουν σημαντικές πληροφορίες για διάφορους ενδιαφερόμενους μέσα και έξω από μια εταιρεία (Gropelli & Nikbakht, 2006). Για τα στελέχη της εταιρείας προσφέρουν πληροφορίες για τη χρηματοοικονομική κατάσταση που βρίσκεται η εταιρεία ως προς ποια περιουσιακά στοιχεία έχει, τι απαιτήσεις έχει, σε ποιους χρωστάει και ποια είναι η καθαρή της θέση. Έτσι, μπορεί μια εταιρεία να λάβει αποφάσεις ως προς σε ποια περιουσιακά στοιχεία να επενδύσει και με ποιον τρόπο να τα χρηματοδοτήσει (Gropelli & Nikbakht, 2006). Εάν, για παράδειγμα, μια εταιρεία διαπιστώσει ότι έχει υψηλή χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια, τότε θα το σκεφτεί πολύ να χρησιμοποιήσει και άλλα επιπλέον ξένα κεφάλαια. Αντίστοιχα, και οι εξωτερικοί επενδυτές μπορούν να αξιολογούν τη χρηματοοικονομική θέση μιας εταιρείας, καθώς και την ποιότητα των περιουσιακών τους στοιχείων για να αποφασίσουν κατά πόσο θα τη χρηματοδοτήσουν εάν δεχθούν τέτοια αιτήματα.

Με την ίδια λογική, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δίνει χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με το αν μια εταιρεία είναι κερδοφόρα ή ζημιογόνος και από πού προέρχονται τα σχετικά αποτελέσματα. Έτσι, μια εταιρεία μπορεί να μελετήσει ποιες δαπάνες είναι τυχόν υπέρογκες και θα μπορούσε να τις μειώσει. Θα μπορούσε να διαπιστώσει εάν κάποια υψηλή ή χαμηλή κερδοφορία οφείλεται στην καθαρή λειτουργία της επιχείρησης ή σε έκτακτα γεγονότα και κατά πόσο θα επαναληφθεί στον μέλλον. Συνεπώς, μια μελέτη της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης μπορεί να αναδείξει τη λεγόμενη ποιότητα των κερδών, κάτι που ενδιαφέρει και την ίδια την εταιρεία, αλλά και επίδοξους χρηματοδότες της που τους ενδιαφέρει η καλή πορεία της για μια απόφαση χρηματοδότησης (Gropelli & Nikbakht, 2006).

Με την ίδια λογική, και η κατάσταση ταμειακών ροών δείχνει σημαντικές πληροφορίες για το που αξιοποιούνται τα μετρητά που εισρέουν σε μια εταιρεία. Οι εξωτερικοί χρηματοδότες ενδιαφέρονται για την ποιότητα των ταμειακών ροών και κατά πόσο μια εταιρεία γεννάει επαρκείς ταμειακές ροές για να αποπληρώσουν σχετικές υποχρεώσεις που προκύπτουν από αποφάσεις χρηματοδοτήσεων (Gropelli & Nikbakht, 2006).

Το θέμα είναι ότι οι λογιστικές καταστάσεις έχουν κάποιους περιορισμούς ως προς την αξιολόγηση τους και από τα στελέχη της εταιρείας, αλλά και από τους εξωτερικούς ενδιαφερόμενους (Gropelli & Nikbakht, 2006). Ένας βασικός περιορισμός είναι ότι αποτελούν μια «φωτογραφία» στην κατάσταση της εταιρείας και δεν έχουν δυναμικό χαρακτήρα, με συνέπεια να αγνοούν κάποιες τυχόν ευνοϊκές ή μη μεταβολές που μπορεί να προκύψουν από το διάστημα της μελέτης τους και την υλοποίηση μιας σχετικής απόφασης.

Ένας άλλος περιορισμός είναι ότι πολλά λογιστικά μεγέθη δεν είναι κοντά σε αγοραίες αξίες και δεν αντικατοπτρίζουν μια εύλογη αξία στους επιμέρους λογαριασμούς μιας επιχείρησης, ενώ δεν αντανakλούν ταμειακές ροές σε πραγματικά μεγέθη μετρητών, κάτι που ενδιαφέρει πολύ περισσότερο όσους τις εξετάζουν. Σίγουρα η εφαρμογή των ΔΛΠ είναι προς μια τέτοια κατεύθυνση, αλλά και πάλι τα όποια λογιστικά μεγέθη θα πρέπει να εξετάζονται με προσοχή (Harrison, 2011 και Christian, 2013).

Πάντως, παρόλο τους περιορισμούς που υπάρχουν, οι λογιστικές καταστάσεις προσφέρουν πολύτιμες πληροφορίες προς όλους τους ενδιαφερόμενους και απλά θα

πρέπει να αξιολογούνται με τη σχετική προσοχή (Γκίκας, 2002 και Gropelli & Nikbakht, 2006). Δίνουν μια αρχική εικόνα για την χρηματοοικονομική κατάσταση και την κερδοφορία μιας εταιρείας και βοηθούν στα μέν στελέχη της να λαμβάνουν τις ορθές επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις, αλλά και στους δε εξωτερικούς χρηματοδότες να κατανέμουν τα κεφάλαια τους σε προσοδοφόρες επενδύσεις, κάτι που έχει θετική επίδραση στην οικονομία γενικότερα.

Κεφάλαιο 3

Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται οι βασικές μεθοδολογίες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζεται η κάθετη ανάλυση η οποία δείχνει το κάθε στοιχείο του ισολογισμού πόσο αναλογεί ως ποσοστό επί του συνόλου του ενεργητικού και το κάθε στοιχείο της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσεως ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Στο επόμενο τμήμα παρουσιάζεται η οριζόντια ανάλυση η οποία δείχνει το κάθε στοιχείο του ισολογισμού και της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσεως πόσο μεταβάλλεται διαχρονικά, αναδεικνύοντας σχετικές τάσεις.

Στο τελευταίο τμήμα του κεφαλαίου παρουσιάζεται η ανάλυση αριθμοδεικτών όπου παρουσιάζονται οι διάφοροι δείκτες που αξιολογούν διάφορες διαστάσεις της χρηματοοικονομικής κατάστασης μια εταιρείας όπως είναι η αποδοτικότητα, η κερδοφορία, η αποτελεσματικότητα, η ρευστότητα, η μόχλευση και η χρηματιστηριακή επίδοση. Θα παρουσιαστούν οι σχετικοί τύποι αλλά και οι ερμηνείες των δεικτών αυτών.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι όλες οι παραπάνω αναλύσεις και οι σχετικοί αριθμοδείκτες υπόκεινται στους περιορισμούς που έχουν οι ίδιες οι λογιστικές καταστάσεις ως προς το πώς αποτυπώνουν την πραγματική χρηματοοικονομική κατάσταση μιας εταιρείας.

3.1 Κάθετη Ανάλυση

Στο πλαίσιο της κάθετης ανάλυσης υπολογίζεται το κάθε στοιχείο του ισολογισμού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού (Νιάρχος, 2004). Πιο συγκεκριμένα, οι σχετικοί υπολογισμοί έχουν ως εξής:

$$\text{Λογαριασμός Ισολογισμού \%} = \frac{\text{Λογαριασμός ός Ισολογισμό ύ (Ευρώ)}}{\text{Σύνολο Ενεργητικο ύ (Ευρώ)}} \times 100 \quad (3.1)$$

Ο σκοπός της ανάλυσης είναι να εκφραστεί το κάθε στοιχείο του ισολογισμού πόσο ποσοστό καταλαμβάνει ως προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας (Νιάρχος, 2004). Έτσι, αξιολογείται το κάθε περιουσιακό στοιχείο πόσο πολύ ή λίγο χρησιμοποιείται για τις λειτουργίες μιας επιχείρησης. Δηλαδή αξιολογείται κατά πόσο μια επιχείρηση στηρίζεται περισσότερο ή λιγότερο σε πάγια ή κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και εάν εκτίθεται σε υψηλό ή χαμηλό λειτουργικό κίνδυνο. Αξιολογείται πόσο πολύ ή λίγο επενδύει σε αποθέματα ή σε απαιτήσεις και σε μετρητά ή και άλλου είδους περιουσιακά στοιχεία.

Με την ίδια λογική, από τη μεριά του παθητικού και των ιδίων κεφαλαίων αξιολογείται πόσο έντονα χρηματοδοτείται με ίδια ή με ξένα κεφάλαια. Δηλαδή αξιολογείται η ένταση της μόχλευσης που χρησιμοποιεί. Αξιολογείται, επίσης, πόσο πολύ στηρίζεται σε μακροπρόθεσμα ή βραχυπρόθεσμα κεφάλαια, σε δανειακά κεφάλαια ή προμηθευτές ή άλλου είδους υποχρεώσεις.

Επίσης, στο πλαίσιο της ανάλυσης αυτής υπολογίζεται και το κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως ως ποσοστό των πωλήσεων (Νιάρχος, 2004). Πιο συγκεκριμένα, οι σχετικοί υπολογισμοί έχουν ως εξής:

$$\text{Λογαριασμός ΚΑΧ \%} = \frac{\text{Λογαριασμός ός ΚΑΧ (Ευρώ)}}{\text{Σύνολο Πωλήσεων (Ευρώ)}} \times 100 \quad (3.2)$$

Ο σκοπός της ανάλυσης αυτής είναι να εκφραστεί η κάθε δαπάνη και το κάθε έσοδο ως ποσοστό των πωλήσεων, έτσι ώστε να αξιολογείται η κάθε δαπάνη ως ποσοστό επί των πωλήσεων και με αυτόν τον τρόπο να διερευνάται πιο αξιόπιστα η πραγματική προσπάθεια για συγκράτηση και περικοπή δαπανών και κατά πόσο αυτές είναι σταθερές ή εξαρτώνται από το επίπεδο των πωλήσεων (Νιάρχος, 2004).

Αντίστοιχα, αξιολογείται το κάθε καθαρό έσοδο ως ποσοστό επί των πωλήσεων κάτι το οποίο αποτελεί πρακτικά το περιθώριο κέρδους. Έτσι, με αυτόν τον τρόπο

αξιολογείται η ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει κέρδη από τις πωλήσεις που επιτυγχάνει. Ουσιαστικά, η κάθετη ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι μια ανάλυση κερδοφορίας μιας επιχείρησης.

3.2 Οριζόντια Ανάλυση

Στο πλαίσιο της οριζόντιας ανάλυσης ή ανάλυσης τάσης υπολογίζεται το κάθε στοιχείο του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελέσματος χρήσης ως αριθμοδείκτης με βάση την τιμή 100 για κάποιο έτος βάσης, με σκοπό να διαφανεί η διαχρονική τάση των επιμέρους μεγεθών (Νιάρχος, 2004). Οι σχετικοί υπολογισμοί έχουν ως εξής:

$$\text{Δείκτης Λογαριασμού} = \frac{[\text{Λογαριασμ. ός Ισολογισμο. ή ΚΑΧ (Ευρώ)}]_{t+1}}{[\text{Λογαριασμ. ός Ισολογισμο. ή ΚΑΧ (Ευρώ)}]_t} \times 100 \quad (3.3)$$

Με τους παραπάνω υπολογισμούς προκύπτουν τιμές με βάση το 100 για ένα συγκεκριμένο έτος βάσης. Για παράδειγμα μια τιμή 110 σημαίνει αύξηση του λογαριασμού κατά 10% και μια τιμή 95 σημαίνει μείωση του μεγέθους κατά 5%. Οι σχετικές μεταβολές αναφέρονται για το κάθε έτος σε σχέση με το έτος βάσης που έχει επιλεγεί. Καθώς, όλοι οι δείκτες έχουν υπολογιστεί για το ίδιο έτος βάσης είναι και μεταξύ τους συγκρίσιμοι και ουσιαστικά δείχνουν μια ανάλυση τάσης για τον κάθε λογαριασμό. Για αυτό και η ανάλυση αυτή ονομάζεται και ανάλυση τάσης.

Η οριζόντια ανάλυση, λοιπόν, χρησιμεύει ώστε να ανιχνευτούν τάσεις ή μη για κάθε λογαριασμό του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως και είναι αρκετά χρήσιμη για κάποια κρίσιμα κομμάτια των λογιστικών καταστάσεων όπως είναι το σύνολο του ενεργητικού και κάποια επιμέρους τμήματα του (κυκλοφορούντα ή μη στοιχεία, αποθέματα, απαιτήσεις κτλ) αλλά και για κάποια κομμάτια των υποχρεώσεων όπως τα ίδια κεφάλαια, οι μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, ο δανεισμός, οι προμηθευτές κτλ (Νιάρχος, 2004).

Ομοίως είναι πολύ κρίσιμη η ανάλυση της τάσης και για τις πωλήσεις οι οποίες θεωρείται ότι οδηγούν το σύνολο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, αλλά και πολλά από τα στοιχεία του ισολογισμού.

3.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Η ανάλυση αριθμοδεικτών συνδυάζει στοιχεία και από τον ισολογισμό και από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, αλλά και χρηματιστηριακά στοιχεία με σκοπό να αναλύσει μια σειρά από διαστάσεις που αφορούν την τρέχουσα χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Paleru, 2016). Οι διαστάσεις αυτές αφορούν την χρηματοοικονομική αποδοτικότητα που επιτυγχάνει μια επιχείρηση, την κερδοφορία που φτάνει, την αποτελεσματικότητα στην αξιοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, τη ρευστότητα που διαθέτει, τη μόχλευση που χρησιμοποιεί και τη χρηματιστηριακή επίδοση που επιτυγχάνει, με την έννοια πως μια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά αξιολογεί την πορεία της επιχείρησης.

Παρακάτω παρουσιάζονται και αναλύονται οι αριθμοδείκτες που υπολογίζονται για κάθε μια διάσταση. Πιο συγκεκριμένα παρουσιάζονται οι αριθμητικοί τύποι και οι ερμηνείες των αποτελεσμάτων που προκύπτουν.

3.3.1 Ανάλυση Αποδοτικότητας

Στο πλαίσιο της ανάλυσης αποδοτικότητας υπολογίζονται οι παρακάτω αριθμοδείκτες (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Paleru, 2016):

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{Καθαρ } \acute{\alpha} \text{ Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικο } \acute{\upsilon}} \times 100\% \quad (3.4)$$

$$\text{Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρ } \acute{\alpha} \text{ Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφ } \acute{\alpha} \text{ λαια} + \text{Δάνεια}} \times 100\% \quad (3.5)$$

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{Καθαρ } \acute{\alpha} \text{ Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφ } \acute{\alpha} \text{ λαια}} \times 100\% \quad (3.6)$$

Όλοι οι παραπάνω αριθμοδείκτες είναι μετρημένοι σε απόδοση επί της %. Μετρούν πόσο απέδωσαν διάφορα κεφάλαια μιας επιχείρησης και δείχνουν την ικανότητα να φέρνει η απόδοση ικανοποιητικές αποδόσεις για τους επενδυτές τους. Ο πρώτος δείκτης ενδιαφέρει το σύνολο των χρηματοδοτών – επενδυτών μιας επιχείρησης και δείχνει τη γενικότερη ικανότητα μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει ικανοποιητικές αποδόσεις. Ο δεύτερος δείκτης ενδιαφέρει τους μετόχους και τους δανειστές μιας επιχείρησης, ενώ το τρίτος δείκτης ενδιαφέρει μόνο τους μετόχους μιας επιχείρησης, καθώς δείχνει τι απόδοση κατάφεραν οι μέτοχοι να έχουν (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Paleru, 2016).

Οι δείκτες αυτοί θα πρέπει να συγκρίνονται και διαχρονικά για να διαφαίνεται κάποια τάση αλλά και σε συνδυασμό με άλλες επιχειρήσεις του κλάδου, με την έννοια ότι για κάποια χρονιά μπορεί γενικά στον κλάδο οι αποδοτικότητες να είναι πολύ χαμηλές ή πολύ υψηλές και έτσι συγκεκριμένες αποδοτικότητες μια επιχείρησης θα πρέπει να αξιολογούνται με βάση και τις επιδόσεις του κλάδου. Αντίστοιχα, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες και τι αποδοτικότητες επιτυγχάνονται γενικά από διάφορες επιχειρήσεις και από διάφορα περιουσιακά στοιχεία (Gropelli & Nikbakh 2006).

3.3.2 Ανάλυση Κερδοφορίας

Στο πλαίσιο της ανάλυσης κερδοφορίας υπολογίζονται οι παρακάτω αριθμοδείκτες (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Paleru, 2016):

$$\text{Μεικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Μικτό Κέρδος}}{\text{Σύνολο Πωλήσεων}} \times 100\% \quad (3.7)$$

$$\text{Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Λειτουργικό Κέρδος}}{\text{Σύνολο Πωλήσεων}} \times 100\% \quad (3.8)$$

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Πωλήσεων}} \times 100\% \quad (3.9)$$

Όλοι οι παραπάνω αριθμοδείκτες μετρώνται σε ποσοστό επί τις % και δείχνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει κέρδος από τις πωλήσεις που πραγματοποιεί (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Paleru, 2016).

Το μεικτό περιθώριο αναφέρεται σε ένα αρχικό περιθώριο κέρδους που αφήνουν στην επιχείρηση οι πωλήσεις αφού αφαιρεθούν τα κόστη πωληθέντων. Δείχνει δηλαδή πόσο καταφέρνει μια επιχείρηση να συγκρατεί τα σχετικά κόστη παραγωγής που αφορούν πρώτες ύλες και άμεση εργασία κατά κύριο λόγο, έτσι ώστε να υπάρχουν περιθώρια να δαπανήσει για έξοδα διοίκησης και διάθεσης στο πλαίσιο μιας αποτελεσματικής διοικητικής λειτουργίας και στρατηγικής μάρκετινγκ και προώθησης των προϊόντων της.

Αντίστοιχα, το λειτουργικό περιθώριο έχει λάβει υπόψη και όλες τις παραπάνω απαραίτητες λειτουργικές δαπάνες και δείχνει πόσα κέρδη μπορεί να επιτύχει μια επιχείρηση για κάθε 1 ευρώ πωλήσεων από την καθαρή επιχειρησιακή λειτουργία της. Δείχνει δηλαδή την ικανότητα μιας επιχείρησης να χειριστεί και τις λειτουργικές δαπάνες της.

Τέλος, το καθαρό περιθώριο δείχνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει τα τελικά μετά από φόρους καθαρά κέρδη για τους μετόχους της αφού αφαιρεθούν διάφορες άλλες μη λειτουργικές και έκτακτες δαπάνες αλλά και χρηματοοικονομικά κόστη που προκύπτουν από τη χρήση μόχλευσης. Δείχνει, δηλαδή την ικανότητα μιας επιχείρησης να διαχειριστεί όλες τις λειτουργικές και μη λειτουργικές δαπάνες της, αλλά και τα σχετικά χρηματοοικονομικά κόστη.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί θα πρέπει να εξετάζονται και διαχρονικά προκειμένου να διαπιστώνεται τυχόν βελτίωση ή επιδείνωση, αλλά θα πρέπει να εξετάζονται και ως προς τον κλάδο με την έννοια ότι πολλές επιχειρησιακές λειτουργίες από τη φύση τους λειτουργούν με χαμηλά ή υψηλά περιθώρια κέρδους και θα πρέπει να λαμβάνεται αυτό υπόψη (Gropelli & Nikbakh 2006).

3.3.3 Ανάλυση Αποτελεσματικότητας

Στο πλαίσιο της ανάλυσης αποτελεσματικότητας υπολογίζονται, βασικά, οι παρακάτω αριθμοδείκτες (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Paleru, 2016):

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \quad (3.10)$$

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Παγίων}} \quad (3.11)$$

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}} \quad (3.12)$$

Όλοι οι παραπάνω αριθμοδείκτες μετρώνται σε «φορές» και δείχνουν πόσες φορές το χρόνο ανακυκλώνονται τα περιουσιακά στοιχεία. Δηλαδή δείχνουν, αντίστοιχα, πόσο εντατικά μια επιχείρηση χρησιμοποιεί – αξιοποιεί το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων, τα πάγια της και τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία της. Μια άλλη ερμηνεία των αριθμοδεικτών αυτών είναι ότι δείχνουν πόσα ευρώ γενούν σε πωλήσεις κάθε 1 ευρώ επένδυσης σε ενεργητικό, σε πάγια και σε κυκλοφορούντα στοιχεία αντίστοιχα. Όσο υψηλότεροι είναι οι αριθμοδείκτες αυτοί, τόσο πιο εντατικά μια επιχείρηση αξιοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία και, άρα, αυξάνει τις πιθανότητες για υψηλές αποδόσεις.

Στο πλαίσιο της ανάλυσης αποτελεσματικότητας υπολογίζονται και οι παρακάτω αριθμοδείκτες που δείχνουν τη μέση ηλικία κάποιων επιμέρους λογαριασμών των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Paleru, 2016):

$$\text{Κύκλος Αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} \times 360 \quad (3.13)$$

$$\text{Κύκλος Απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Σύνολο Πωλήσεων}} \times 360 \quad (3.14)$$

$$\text{Κύκλος Προμηθευτών} = \frac{\text{Προμηθευτές}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} \times 360 \quad (3.15)$$

$$\text{Λειτουργικός Κύκλος} = (\text{Κύκλος Αποθεμάτων} + \text{Κύκλος Απαιτήσεων}) - (\text{Κύκλος Προμηθευτών}) \quad (3.16)$$

Όλοι οι παραπάνω αριθμοδείκτες είναι μετρημένοι σε ημέρες και δείχνουν σε πόσες ημέρες μια επιχείρηση ανακυκλώνει τα αποθέματα της, τις απαιτήσεις της και

τους προμηθευτές της. Ουσιαστικά δείχνουν σε πόσες ημέρες κατά μέσο όρο τα προϊόντα από αποθέματα γίνονται πωλήσεις και σε πόσες ημέρες κατά μέσο όρο οι πωλήσεις γίνονται μετρητά. Δηλαδή δείχνουν πόσες ημέρες πίστωση παρέχει μια επιχείρηση. Από την άλλη μεριά ο κύκλος προμηθευτών δείχνει πόσες ημέρες λαμβάνει πίστωση η επιχείρηση και, έτσι, ο λειτουργικός κύκλος δείχνει πόσες ημέρες μένει ταμειακό κενό που θα πρέπει να καλύπτεται με βραχυχρόνιο δανεισμό ή άλλου είδους βραχυχρόνια χρηματοδότηση.

Όλοι οι παραπάνω αριθμοδείκτες που αφορούν την αποτελεσματικότητα θα πρέπει να αναλύονται και διαχρονικά, αλλά και σε επίπεδο κλάδου, με την έννοια ότι σε ένα κλάδο από τη φύση των επιχειρησιακών λειτουργιών του, οι κυκλοφοριακές ταχύτητες μπορεί να είναι πιο υψηλές ή πιο χαμηλές και έτσι η ταχύτητα μιας επιχείρησης θα πρέπει να αξιολογείται στα πλαίσια και στα δεδομένα του κλάδου (Gropelli & Nikbakh 2006).

3.3.4 Ανάλυση Ρευστότητας

Στο πλαίσιο της ανάλυσης ρευστότητας υπολογίζονται οι παρακάτω αριθμοδείκτες (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Palepu, 2016):

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορο ύν Ενεργητικ ό}}{\text{Βραχυπρ όθεσμες Υποχρε ώσεις}} \quad (3.17)$$

$$\text{Ειδική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορικ ό-Αποθ έματα}}{\text{Βραχυπρ όθεσμες Υποχρε ώσεις}} \quad (3.18)$$

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Ταμειακ ά Διαθ έσιμα}}{\text{Βραχυπρ όθεσμες Υποχρε ώσεις}} \quad (3.19)$$

Οι αριθμοδείκτες αυτοί είναι μετρημένοι σε «φορές» και δείχνουν πόσες φορές τα διάφορα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία επαρκούν για να καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές όλα τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να έχει τιμή πάνω από τη μονάδα, ώστε να καλύπτονται οι σχετικές υποχρεώσεις. Εντούτοις, καθώς μέρος των κυκλοφορούντων στοιχείων είναι και τα αποθέματα που δεν είναι, συνήθως, τόσο ρευστά όσο άλλα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, τότε επιθυμείται και μια τιμή του αριθμοδείκτη αυτού αρκετά πάνω από τη μονάδα, κοντά και στην τιμή '2' (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Paleru, 2016).

Με την ίδια λογική, ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές όλα τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, χωρίς τα αποθέματα, καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να έχει τιμή έστω λίγο πάνω από τη μονάδα, ώστε να καλύπτονται οι σχετικές υποχρεώσεις από τα πιο ρευστά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Paleru, 2016). Προφανώς σε εταιρείες που διαθέτουν λίγα, σχετικά, αποθέματα, ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ κοντά σε τιμή με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

Τέλος, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας δείχνει πόσες φορές μόνο τα ταμειακά διαθέσιμα από μόνα του φτάνουν για να καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο αριθμοδείκτης αυτός δεν είναι υποχρεωτικό να πρέπει να έχει τιμή πάνω από τη μονάδα, ώστε να καλύπτονται οι σχετικές υποχρεώσεις μόνο από τα μετρητά με την έννοια ότι δεν λήγουν άμεσα όλες οι υποχρεώσεις αυτές για να χρειάζεται να διατηρείται το ισοδύναμο τους σε μετρητά (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Paleru, 2016). Προφανώς, όσο πιο γρήγορα λήγουν οι περισσότερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, τόσο πιο πολύ θα πρέπει ο αριθμοδείκτης αυτός να τείνει στη μονάδα βέβαια.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί θα πρέπει να μελετώνται διαχρονικά, ώστε να υπολογίζονται σχετικές τάσεις για βελτίωση ή για επιδείνωση της ρευστότητας. Εντούτοις, δεν είναι απαραίτητη η σύγκριση μεταξύ επιχειρήσεων μέσα στον κλάδο (Gropelli & Nikbakh 2006). Ανεξάρτητα από τις συνθήκες που επικρατούν μέσα στον κλάδο, μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί ένα ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας, ώστε να μπορεί άνετα να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και να μην χρειάζεται να καταφεύγει συνέχεια σε δανεισμό που κοστίζει. Επίσης, μέσα από μια ικανοποιητική ρευστότητα θα μπορεί να αντλεί πιο εύκολα και με πιο λογικό κόστος και μακροχρόνια κεφάλαια (Penman, 2013).

Εντούτοις, θα πρέπει να σημειωθεί στο σημείο αυτό, ότι δεν είναι ορθό μια επιχείρηση να διατηρεί ένα υπερβολικό βαθμό ρευστότητας. Εάν συμβαίνει αυτό, τότε ουσιαστικά δεσμεύει κεφάλαια χάνοντας ελκυστικές επενδυτικές ευκαιρίες ή έστω επενδύοντας σε χαμηλής αποδοτικότητας εγχειρήματα. Έτσι, όταν θα υπάρχει υπερβολική ρευστότητα θα πρέπει να αναζητούνται ελκυστικές επενδύσεις. Για αυτό, άλλωστε η υπερβολική ρευστότητα συνδυάζεται με την χαμηλή αποδοτικότητα στο πλαίσιο της αντιστροφής σχέσης τους (Penman, 2013).

Συνεπώς, μια επιχείρηση θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτική και να διατηρεί ένα ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας ώστε να μην αντιμετωπίζει σχετικά προβλήματα, αλλά όχι σε τόσο υπερβολικό βαθμό, ώστε να χάνει επενδυτικές ευκαιρίες και να καταλήγει να έχει χαμηλή αποδοτικότητα.

3.3.5 Ανάλυση Μόχλευσης

Στο πλαίσιο της ανάλυσης μόχλευσης υπολογίζονται οι παρακάτω αριθμοδείκτες (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Palepu, 2016):

$$\text{Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικο } \acute{\upsilon}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \quad (3.20)$$

$$\text{Δείκτης Ξένα / Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικο } \acute{\upsilon}} \times 100\% \quad (3.21)$$

$$\text{Δείκτης Δανειακά Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Βραχυπρ.} + \text{Μακροπρ. Δάνεια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικο } \acute{\upsilon}} \times 100\% \quad (3.22)$$

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων} + \text{Τόκοι Πιστωτικοί}}{\text{Τόκοι Χρωστικοί}} \quad (3.23)$$

Οι τρεις πρώτοι αριθμοδείκτες δείχνουν το πόσο έντονα μια επιχείρηση χρησιμοποιεί ξένα κεφάλαια. Ο πρώτος από αυτούς μετράται σε «φορές» και δείχνει για κάθε 1 ευρώ ιδίων κεφαλαίων πόσα ευρώ επενδύονται συνολικά σε μια επιχείρηση. Ο δεύτερος αριθμοδείκτης μετράται σε ποσοστό επί τις % και δείχνει πόσο μέρος των συνολικών χρηματοδοτήσεων καταλαμβάνουν οι υποχρεώσεις ή αλλιώς τα ξένα κεφάλαια. Τέλος, ο τρίτος αριθμοδείκτης μετράται σε ποσοστό επί τις

% και δείχνει πόσο μέρος των συνολικών χρηματοδοτήσεων καταλαμβάνουν τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα δάνεια. Προφανώς, όσο υψηλότεροι είναι οι αριθμοδείκτες αυτοί, τόσο περισσότερο μια επιχείρηση χρησιμοποιεί μόχλευση και είναι περισσότερο εκτεθειμένη στο χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων μετράται σε «φορές» και δείχνει πόσες φορές τα κέρδη προ τόκων μαζί με τους πιστωτικούς τόκους επαρκούν για να καλύψουν τις πληρωμές των χρεωστικών τόκων. Δηλαδή δείχνει για κάθε 1 ευρώ τόκου που πρέπει να πληρωθεί, πόσα ευρώ υπάρχουν διαθέσιμα. Προφανώς, αυτός ο αριθμοδείκτης θα πρέπει να βρίσκεται πάνω από τη μονάδα, ώστε να μπορεί μια επιχείρηση απρόσκοπτα να πληρώνει τις σχετικές χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις.

Όλοι οι παραπάνω αριθμοδείκτες θα πρέπει να εξετάζονται διαχρονικά για να διερευνάται κάποια τάση αύξησης ή μείωσης της μόχλευσης που χρησιμοποιείται. Από τη μεριά της σύγκρισης επιχειρήσεων μέσα στον κλάδο, υπάρχουν κάποιοι κλάδοι που από τη φύση τους μπορεί να χρησιμοποιούν περισσότερη ή λιγότερη μόχλευση, αλλά δεν είναι και τόσο απαραίτητο αυτό, ώστε να πρέπει να αξιολογείται η ένταση της χρήσης μόχλευσης στα πλαίσια ενός κλάδου (Gropelli & Nikbakh 2006).

3.3.6 Ανάλυση DuPont

Η ανάλυση DuPont δείχνει πως αναλύεται η αποδοτικότητα συνολικών και ιδίων κεφαλαίων σε επιμέρους αριθμοδείκτες και, άρα, επιχειρησιακές δραστηριότητες. Στο πλαίσιο της ανάλυσης αυτής ισχύουν τα παρακάτω (Gropelli & Nikbakh 2006):

$$ROA = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού } \acute{\upsilon}} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Πωλήσεων}} \times \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού } \acute{\upsilon}} \Rightarrow$$

$$ROA = \left(\frac{\text{Καθαρό}}{\text{Περιθώριο Κέρδους}} \right) \times \left(\frac{\text{Κυκλοφοριακή}}{\text{Ταχύτητα Ενεργητικού}} \right) \quad (3.24)$$

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \Rightarrow$$

$$ROE = ROA \times \left(\frac{\text{Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης}}{\text{Μόχλευσης}} \right) \quad (3.25)$$

$$ROE = \left(\frac{\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους}}{\text{Περιθώριο Κέρδους}} \right) \times \left(\frac{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού}}{\text{Ταχύτητα Ενεργητικού}} \right) \times \left(\frac{\text{Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης}}{\text{Μόχλευσης}} \right) \quad (3.26)$$

Από τα παραπάνω φαίνεται ότι η συνολική αποδοτικότητα (ROA) αναλύεται στο περιθώριο κέρδους και στην κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού. Δηλαδή, η συνολική αποδοτικότητα είναι ίση με το καθαρό περιθώριο κέρδους που επιτυγχάνει μια εταιρεία επί το πόσες φορές ανακυκλώνει τα περιουσιακά της στοιχεία (Gropelli & Nikbakh 2006). Συνεπώς, ακόμη και επιχειρήσεις που έχουν εκ φύσεως χαμηλά περιθώρια κέρδους, λόγω πχ υψηλού κόστους πωληθέντων, θα πρέπει να εκμεταλλεύονται πολύ πιο εντατικά τα περιουσιακά τους στοιχεία για να επιτυγχάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις. Αντίστοιχα, επιχειρήσεις σε κλάδους που έχουν εκ φύσεως χαμηλές ταχύτητες κυκλοφορίας ενεργητικού, θα πρέπει να περιορίζουν τις δαπάνες τους, ώστε να επιτυγχάνουν υψηλά περιθώρια κέρδους για να φτάνουν σε ικανοποιητικές αποδόσεις.

Η ανάλυση αυτή δείχνει, επίσης, ότι η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων είναι η συνολική αποδοτικότητα επί το πόσες φορές είναι η επιχείρηση μοχλευμένη (Gropelli & Nikbakh 2006). Συνεπώς, φαίνεται ότι η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται και αυτή από το καθαρό περιθώριο κέρδους και την κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού, αλλά εξαρτάται και από την ένταση της μόχλευσης που χρησιμοποιείται. Τα μαθηματικά δείχνουν ότι όσο περισσότερη μόχλευση χρησιμοποιείται τόσο αυξάνει η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.

Εντούτοις, δε θα πρέπει να λησμονείται ότι η μόχλευση αυξάνει και τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι μέτοχοι και συνεπώς δεν είναι απόλυτα λογικό να λαμβάνεται απόφαση για αύξηση της μόχλευσης προκειμένου να αυξηθεί η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Μια τέτοια απόφαση θα πρέπει να συνυπολογίζει και το ρίσκο και τις παρούσες συνθήκες της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Εάν εκτίθεται σε υψηλούς επιχειρηματικούς και

λειτουργικούς κινδύνους και εάν είναι ήδη υπέρ-δανεισμένη δε θα ήταν ορθή μια απόφαση για περαιτέρω αύξηση της μόχλευσης, καθώς να μην αυξάνεται η αποδοτικότητα, αλλά αυξάνεται υπέρμετρα και ο κίνδυνος (Penman, 2013).

3.3.7 Ανάλυση Χρηματιστηριακών Αριθμοδεικτών

Στο πλαίσιο της ανάλυσης της χρηματιστηριακής επίδοσης υπολογίζονται οι παρακάτω αριθμοδείκτες (Gropelli & Nikbakh 2006):

$$\text{Δείκτης P/E} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}} \quad (3.27)$$

$$\text{Δείκτης P/BV} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική ή Αξία Μετοχής}} \quad (3.28)$$

$$\text{Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}} \times 100\% \quad (3.29)$$

Όλοι οι παραπάνω αριθμοδείκτες μετρούν την χρηματιστηριακή επίδοση μιας εταιρείας. Δηλαδή δείχνουν πως μια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά αποτιμά την αγοραία αξία μιας επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης P/E μετράται σε «φορές» και δείχνει πόσες φορές αξίζει μια μετοχή για 1 ευρώ κέρδους. Με άλλα λόγια δείχνει πόσα ευρώ είναι διατεθειμένη η αγορά να πληρώσει για μια μετοχή για να την αποκτήσει και να λαμβάνει 1 ευρώ κέρδος το χρόνο για πάντα. Με αυτή τη λογική όσο πιο μεγάλη είναι η τιμή του δείκτη αυτού, τόσο πιο ελκυστική φαίνεται μια μετοχή. Εντούτοις, υπερβολικά υψηλή τιμή του δείκτη ίσως και να σημαίνει υπερτιμολογημένη μετοχή και άρα όχι ελκυστική για αγορά. Γενικά η ερμηνεία του δείκτη αυτού είναι κάπως συγκεχυμένη (Gropelli & Nikbakh 2006). Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο δείκτης αυτός είναι το αντίστροφο της απόδοσης της μετοχής. Συνεπώς, υψηλή τιμή του σημαίνει χαμηλή αποδοτικότητα αλλά και χαμηλό κίνδυνο που σημαίνει ότι αντιστοιχεί σε μετοχές σταθερών και μεγάλων εταιρειών. Θα πρέπει, επίσης, να σημειωθεί ότι εκτός από τη διαχρονική μελέτη της πορείας αυτού του δείκτη θα πρέπει να γίνεται και μια κλαδική

σύγκριση (Gropelli & Nikbakh 2006). Τέλος, θα πρέπει να επισημανθεί ότι καθώς τα κέρδη ανά μετοχή προκύπτουν σε ετήσια βάση, ενώ η τιμή της μετοχής σε καθημερινή βάση, λήφθηκε ως τιμή μετοχής ο μέσος όρος των τιμών σε κάθε έτος.

Ο αριθμοδείκτης P/BV μετράται σε «φορές» και δείχνει πόσες φορές αξίζει μια μετοχή στο χρηματιστήριο σε σχέση με τη λογιστική της αξία. Με άλλα λόγια δείχνει για κάθε 1 ευρώ λογιστικής αξίας, πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος ένας επενδυτής να πληρώσει για να την αγοράσει από το χρηματιστήριο. Με αυτή τη λογική όσο υψηλότερη είναι η τιμή αυτού του δείκτη, τόσο περισσότερο η αγορά αποτιμά πιο ευνοϊκά τις μελλοντικές προοπτικές της εταιρείας για καλή πορεία και ανάπτυξη, οι οποίες δεν αποτυπώνονται στις λογιστικές καταστάσεις της. Τιμή του δείκτη κάτω από τη μονάδα σημαίνει ότι η αγορά αποτιμά την πραγματική αξία της εταιρείας τόσο χαμηλά, κάτω ακόμα και από τη λογιστική αξία της καθαρής θέσης της (Gropelli & Nikbakh 2006). Με δεδομένο ότι η εφαρμογή των ΔΛΠ έχει τάση οι λογιστικές αξίες να τείνουν στις εύλογες αγοραίες αξίες (Christian, 2013) είναι λογικό οι τιμές του δείκτη αυτού να είναι πολύ κοντά στη μονάδα. Εντούτοις, πάντα υπάρχει περιθώριο η αγορά να αποτιμά πιο ευνοϊκά μια εταιρεία ως προς τις μελλοντικές της προοπτικές, άσχετα τι δείχνουν οι λογιστικές καταστάσεις. Έτσι, μια τιμή του δείκτη πάνω από τη μονάδα σημαίνει ότι η αγορά αξιολογεί ευνοϊκά μια εταιρεία. Η μελέτη αυτού του δείκτη θα πρέπει να γίνεται διαχρονικά για να διερευνώνται τάσεις, αλλά δεν είναι απαραίτητη η κλαδική σύγκριση (Gropelli & Nikbakh 2006). Θα πρέπει να επισημανθεί ότι χρησιμοποιήθηκε και πάλι ο μέσος όρος των ημερήσιων χρηματιστηριακών τιμών, ενώ η λογιστική αξία ανά μετοχή υπολογίστηκε ως η καθαρά θέση ή αλλιώς η λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων προς τον αριθμό των μετοχών.

Ο δείκτης μερισματικής απόδοσης μετράται επί τις % και δείχνει πόση απόδοση φέρνουν για τους μετόχους τα μερίσματα. Επιθυμείται μια υψηλή μερισματική απόδοση μεν, αλλά όχι απαραίτητα πολύ υψηλή γιατί κάτι τέτοιο είναι σε βάρος της κεφαλαιακής απόδοσης και, άρα, της συνολικής απόδοσης των μετόχων (Gropelli & Nikbakh 2006).

ΜΕΡΟΣ Β:

Πρακτική Εφαρμογή

Μελέτη Περίπτωσης Εταιρείας TITAN

Στο δεύτερο μέρος της παρούσας εργασίας παρουσιάζεται μια πρακτική εφαρμογή πάνω στην χρηματοοικονομική ανάλυση που αφορά την γνωστή Ελληνική εταιρεία TITAN η οποία δραστηριοποιείται στον δευτερογενή τομέα και πιο συγκεκριμένα, στον τομέα του σκυροδέματος και των λοιπών συναφών προϊόντων

Στο επόμενο κεφάλαιο, το τέταρτο, παρουσιάζεται αναλυτικά η επιλεγμένη εταιρεία ως προς το αντικείμενο δραστηριοτήτων της. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζονται στοιχεία που αφορούν μια σύντομη ιστορική αναδρομή, αλλά και στοιχεία που αφορούν το εσωτερικό και το εξωτερικό περιβάλλον της εταιρείας.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζεται αναλυτικά η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας που πραγματοποιήθηκε με δεδομένα που αφορούν καταστάσεις ισολογισμού και αποτελεσμάτων χρήσεων αλλά και χρηματιστηριακά στοιχεία, όπως την τιμή της μετοχής της εταιρείας από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Όλα τα στοιχεία αφορούν την περίοδο 2010-2015. Η χρηματοοικονομική ανάλυση περιλαμβάνει αρχικά κάθετη και οριζόντια ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και κατόπιν περιλαμβάνει την ανάλυση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, κερδοφορίας, αποτελεσματικότητας, ρευστότητας, μόχλευσης αλλά και χρηματιστηριακών αριθμοδεικτών.

Στο έκτο και τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας παρουσιάζονται τα τελικά συμπεράσματα που προέκυψαν από την χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας και αφορούν την τρέχουσα χρηματοοικονομική θέση και κατάσταση της, αλλά και τις τυχόν μελλοντικές προοπτικές.

Κεφάλαιο 4

Στοιχεία της Εταιρείας TITAN

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται ορισμένα βασικά στοιχεία της εταιρείας TITAN η οποία και αποτελεί τη μελέτη περίπτωσης της συγκεκριμένης εργασίας. Ο σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι να κατανοήσει ο αναγνώστης ποια είναι αυτή η εταιρεία, σε ποιον κλάδο δραστηριοποιείται, ποια είναι τα βασικά ποιοτικά και χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά της και από τι αποτελείται το εσωτερικό και το εξωτερικό της περιβάλλον.

Στο πρώτο τμήμα του κεφαλαίου παρουσιάζεται μια σύντομη ιστορική αναδρομή της εταιρείας από την ίδρυση της μέχρι και τις ημέρες μας η οποία και αφορά κυρίως τις διάφορες επενδύσεις που έλαβαν χώρα διαχρονικά προκειμένου να φτάσει να είναι μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες στον χώρο της.

Στο δεύτερο τμήμα παρουσιάζονται ορισμένα βασικά στοιχεία που αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της εταιρείας TITAN. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζεται το τρέχον όραμα της εταιρείας, ώστε να γίνει κατανοητό ποιοι είναι οι στόχοι της και που επιθυμεί να φτάσει η εταιρεία αυτή. Κατόπιν γίνεται αναφορά στα προϊόντα που περιέρχονται στο χαρτοφυλάκιο της εταιρείας, ώστε να γίνει σαφές ποιες είναι ακριβώς οι σχετικές επιχειρηματικές δραστηριότητες της. Τέλος, γίνεται και αναφορά στο θέμα της διαχείρισης των ανθρωπίνων πόρων αλλά και στο πλέον σύγχρονο θέμα που απασχολεί όλες τις μεγάλες εταιρείες στις ημέρες μας, αυτό της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης.

Στο τρίτο και τελευταίο τμήμα παρουσιάζονται βασικά στοιχεία που αφορούν το εξωτερικό περιβάλλον της εταιρείας TITAN. Πιο συγκεκριμένα, με βάση το εργαλείο ανάλυσης εξωτερικού περιβάλλοντος PEST (Political – Economic – Social – Technological Environment) πραγματοποιείται μια ανάλυση των διαφόρων υπό-περιβαλλόντων που αφορούν την εταιρεία. Τέλος, με βάση το εργαλείο των πέντε δυνάμεων του Porter παρουσιάζεται και μια ανάλυση ανταγωνισμού που αφορά τον κλάδο που δραστηριοποιείται η εταιρεία TITAN.

4.1 Ιστορική Αναδρομή

Όπως αναφέρεται και στη σχετική ιστοσελίδα (<http://www.titan.gr/el/titan-group/history/>), η εταιρεία TITAN λειτουργεί για πάνω από 100 χρόνια προσπαθώντας να συνδυάσει το επιχειρηματικό πνεύμα με παράλληλο σεβασμό στον άνθρωπο, την κοινωνία και το ευρύτερο περιβάλλον. Σε όλη την ιστορία της, η εταιρεία αυτή έχει καταφέρει να αναπτυχθεί δυναμικά διατηρώντας την αξιοπιστία της και να παραμείνει σταθερή στις σχετικές αξίες της.

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1902 με την ανέγερση του πρώτου τσιμεντοποιείου στην Ελευσίνα. Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία ιδρύθηκε στις 12/5/1902 με έδρα τον Πειραιά και αξία μετοχικού κεφαλαίου 200.000 δραχμών. Το 1910 η εταιρεία μετατρέπεται σε ανώνυμη με την επωνυμία «Α.Ε. Τσιμέντων TITAN». Δύο χρόνια αργότερα, το 1912 πραγματοποιήθηκε η εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Το 1922 προέβη σε ασφάλιση του προσωπικού της για εργατικά ατυχήματα, δείχνοντας από πολύ νωρίς μια κουλτούρα που έδινε έμφαση στον σεβασμό του ανθρώπινου παράγοντα. Μάλιστα, το 1927, στο ίδιο πλαίσιο προχώρησε σε μείωση της απασχόλησης των εργαζομένων της από 12ωρη σε 8ωρη. Το 1934 η εταιρεία θεσμοθέτησε το δώρο Χριστουγέννων, ενώ το 1938 το δώρο Πάσχα. Όλα αυτά έλαβαν χώρα, θα πρέπει να σημειωθεί, δύο δεκαετίες πριν τις σχετικές νομοθετήσεις. Επίσης, το 1941, ενώ καιρώ πολέμου, θεσμοθετήθηκε και το συσσίτιο για το προσωπικό, αλλά και για τους κατοίκους της Ελευσίνας στο πλαίσιο πρώιμων δράσεων εταιρικής κοινωνικής ευθύνης.

Στην δεκαετία του '30 και πιο συγκεκριμένα, το 1933 η εταιρεία πραγματοποιεί τις πρώτες εξαγωγές της στη Βραζιλία. Μάλιστα, δεν είναι τυχαίο ότι τότε συνέπεσε η διεθνής αναγνώριση της ποιότητας των υλικών της και η αδειοδότηση για διάθεση τους σε δημόσια έργα στο εξωτερικό.

Μετά τον Β παγκόσμιο πόλεμο, στη δεκαετία του 1950, η παραγωγή της εταιρείας αυξάνεται κατακόρυφα, όπως και οι εισαγωγές της, οι οποίες φτάνουν να ξεπερνούν το μισό κύκλο εργασιών της εταιρείας, ενώ αποτελούν περίπου και το μισό όγκο των Ελληνικών εξαγωγών τσιμέντου. Τότε είναι που παράγεται αλλά και να

εξάγεται επιπλέον και το λευκό τσιμέντο. Την ίδια δεκαετία, η εταιρεία κάνει δωρεάν τσιμέντο για αποκατάσταση σεισμοπαθών των Ιονίων Νήσων.

Στη δεκαετία του 1960, η εταιρεία προβαίνει σε εγκατάσταση ηλεκτροστατικού φίλτρου στο πλαίσιο της βελτίωσης των συνθηκών υγιεινής στο εργοστάσιο της Ελευσίνας, ενώ θεσμοθετείται και ο γιατρός εργασίας. Το 1964 θεσμοθετείται και η κοινωνική λειτουργός, ενώ το 1969 μειώνεται η εβδομαδιαία απασχόληση των εργαζομένων από 56 σε 48 ώρες χωρίς ανάλογη μείωση αποδοχών. Όλα αυτά πραγματοποιούνται στο πλαίσιο της εστίασης που δίνει η εταιρεία ως προς το σεβασμό και την ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού. Εκείνη την περίοδο, το 1962 ξεκινάει και η λειτουργία του δεύτερου εργοστασίου στη Θεσσαλονίκη, ενώ το 1968 ξεκινάει η λειτουργία του τρίτου εργοστασίου στην Αχαΐα.

Στη δεκαετία του 1970, δημιουργείται ειδική υπηρεσία πρόληψης ατυχημάτων, ενώ η απασχόληση μειώνεται περαιτέρω από 48 σε 44 ώρες εβδομαδιαίως, χωρίς μείωση αποδοχών. Επίσης, υπάρχει και πρόσθετη ασφάλιση για ιατροφαρμακευτική και νοσοκομειακή περίθαλψη. Το 1976 ξεκινάει να λειτουργεί και τέταρτο εργοστάσιο στη Βοιωτία. Το 1977 ιδρύεται στο πλαίσιο του ομίλου TITAN η θυγατρική INTERMΠETON ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ ΑΕ με δραστηριότητα την παραγωγή και εμπορία έτοιμου σκυροδέματος. Το 1979 λειτουργούν οι πρώτοι σταθμοί αποθήκευσης σκυροδέματος στο εξωτερικό (Σαουδική Αραβία και Αίγυπτος).

Το 1980 ο TITAN βρίσκεται στη 2^η θέση του πίνακα των μεγαλύτερων Ελληνικών εξαγωγικών βιομηχανιών. Το 1981 εγκαθίστανται όργανα μέτρησης σκόνης και θορύβου, στο πλαίσιο βελτίωσης των συνθηκών εργασίας, ενώ το 1982 θεσμοθετεί τις 5 εργάσιμες ημέρες και τις 40 ώρες εργασίας εβδομαδιαίως. Την ίδια δεκαετία οι δράσεις του TITAN ως προς το προσωπικό και το περιβάλλον αναγνωρίζονται διεθνώς από διάφορους επίσημους αρμόδιους φορείς. Το 1985 φτάνει να κάνει εξαγωγές για πρώτη φορά ακόμη και στις ΗΠΑ, όπου το 1988 ιδρύει και σταθμό διανομής τσιμέντου.

Την περίοδο 1989-1993 η εταιρεία ιδρύει συνεχώς σταθμούς διανομής σε διάφορες περιοχές της Δυτικής Ευρώπης, γεγονός που βοηθάει σημαντικά την επέκταση των εξαγωγικών δραστηριοτήτων της εταιρείας. Το 1991 πραγματοποιούνται επενδύσεις καθετοποίησης με απόκτηση λατομείων και μονάδων παραγωγής σκυροδέματος. Το 1992 θεσμοθετεί τη συμμετοχή των στελεχών στα

κέρδη. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στη δεκαετία αυτή πληθαίνουν τα βραβεία που λαμβάνει η εταιρεία για τις δραστηριότητες σε ανθρώπινο δυναμικό και στο περιβάλλον, ενώ λαμβάνει και σχετικές πιστοποιήσεις για τα προϊόντα της. Αξίζει να σημειωθεί, τέλος, ότι στη δεκαετία αυτή έχει εξαγοράσει αρκετές εταιρείες στο εξωτερικό που δραστηριοποιούνται στο χώρο προκειμένου να αυξάνει το μέγεθος του σαν όμιλος εταιρειών.

Το 2000 εξαγοράζει εργοστάσια στις ΗΠΑ στην προσπάθεια του να εδραιωθεί σε αυτή την αγορά ακόμα πιο ισχυρά. Το 2002 η εταιρεία γιορτάζει τα 100 χρόνια της μέσα από διάφορες δράσεις εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, ενώ παράλληλα εξαγοράζει ακόμα κάποια εργοστάσια στο εξωτερικό. Το 2003 εγκαινιάζεται νέα υπερσύγχρονη γραμμή παραγωγής στο εργοστάσιο στη Θεσσαλονίκη. Το 2004 η εταιρεία συμμετέχει στην κατασκευή της γέφυρας Ρίου – Αντιρρίου. Το 2005 η εταιρεία εγκαινιάζει νέα παραγωγική μονάδα στις ΗΠΑ, ενώ το 2006 εξαγοράζει και κάποιες ακόμη εταιρείες σκυροδέματος στην αγορά αυτή. Η δεκαετία αυτή κλείνει με επενδύσεις σε Αλβανία και Τουρκία και με αρκετά ακόμη βραβεία για τα προϊόντα και για κοινωνικές και περιβαλλοντικές δράσεις της εταιρείας.

Το 2010 η εταιρεία εγκαινιάζει νέο εργοστάσιο στην Αλβανία, ενώ εξαγοράζεται και εργοστάσιο στο Κόσσοβο. Εκείνη την περίοδο η εταιρεία κατατάσσεται μεταξύ των 1000 πιο κοινωνικά εταιρικά υπεύθυνων εταιρειών παγκοσμίως.

Η ιστορική αναδρομή της εταιρείας δείχνει μια εταιρεία η οποία επιλέγει να αναπτύσσεται μέσα από εξωστρέφεια και μέσα από συνεχείς επενδύσεις και εξαγορές σε νέα εργοστάσια και νέα προϊόντα. Εντούτοις, δίνει πολύ μεγάλη σημασία στο ανθρώπινο δυναμικό όπου διαχρονικά προσπαθεί να διατηρεί την υγεία των εργαζομένων της μέσα από συνεχείς βελτιώσεις στις συνθήκες εργασίας, αλλά και να παρέχει ένα περιβάλλον εργασίας χωρίς υπερβολική καταπόνηση. Επίσης, φαίνεται ότι δίνει πολύ μεγάλη σημασία στην κοινωνία και στο περιβάλλον, καθώς, από πολύ νωρίς προέβaine και σχετικές κοινωνικές δράσεις αλλά και σε δράσεις που αφορούν το περιβάλλον γενικότερα. Φαίνεται ότι η εταιρεία αυτή από πολύ νωρίς λειτουργούσε σε ένα μάλλον σύγχρονο εταιρικό πλαίσιο.

4.2 Εσωτερικό Περιβάλλον

Όπως έχει ήδη αναφερθεί στο πλαίσιο του εσωτερικού περιβάλλοντος, θα γίνει αναφορά ως προς το όραμα της εταιρείας, τη γκάμα των προϊόντων που παράγει και προσφέρει, ενώ θα παρουσιαστούν και θέματα που αφορούν τη διαχείριση των ανθρωπίνων πόρων και την κοινωνική εταιρική ευθύνη. Η κύρια πηγή άντλησης των σχετικών πληροφοριών ήταν το πρόσφατο ετήσιο ενημερωτικό δελτίο της εταιρείας για το 2015 αλλά και η σχετική ιστοσελίδα (<http://www.titan.gr>).

4.2.1 Όραμα – Εταιρικές Αξίες

Το όραμα της εταιρείας, όπως περιγράφεται στο πλαίσιο του κυρίαρχου στόχου (<http://www.titan.gr/el/titan-group/governing-objective/>) είναι η ανάπτυξη της TITAN ως μιας ανεξάρτητης πολύ-περιφερειακής δύναμης στην διεθνή αγορά των δομικών υλικών, συνδυάζοντας την επιχειρηματική ικανότητα και ανταγωνιστικότητα με το σεβασμό στον άνθρωπο, την κοινωνία και το περιβάλλον.

Ουσιαστικά, το όραμα της εταιρείας περιλαμβάνει την ιστορική διαδρομή της, όπως αυτή περιγράφηκε προηγουμένως στο πλαίσιο των συνεχών επενδύσεων για εξαγορά και κατασκευή μονάδων παραγωγής και αποθήκευσης στο εξωτερικό και στο εσωτερικό, αλλά και με έμφαση στην ασφάλεια και υγιεινή του ανθρώπινου δυναμικού, αλλά και με παράλληλες πολυάριθμες δράσεις για την κοινωνία και το περιβάλλον.

Οι τέσσερις στρατηγικοί άξονες που χαράζονται προκειμένου να πραγματοποιείται συνεχώς το εταιρικό όραμα είναι 1) συνεχής βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, 2) έμφαση στο περιβαλλοντολογικό, ανθρώπινο και κοινωνικό κεφάλαιο, 3) γεωγραφική διαφοροποίηση και 4) καθετοποίηση δραστηριοτήτων.

Το όραμα της εταιρείας είναι αυτό που καλλιεργεί και τις σχετικές εταιρικές αξίες οι οποίες και καθοδηγούν όλες τις δραστηριότητες και τις δράσεις της εταιρείας, όπως αναφέρεται σχετικώς (<http://www.titan.gr/el/titan-group/corporate-values/>). Οι αξίες αυτές περιλαμβάνουν τις παρακάτω:

- Ακεραιότητα – Εταιρική Ηθική
- Εταιρική Γνώση
- Αξία στον Πελάτη
- Δέσμευση Έναντι Στόχων
- Συνεχής Βελτίωση
- Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη

Και πάλι αξίζει να τονιστεί ότι η ιστορική διαδρομή της εταιρείας, ιδιαίτερα σε θέματα προσωπικού και εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, δείχνει ότι όντως η εταιρεία αυτή διαχρονικά έχει πορευτεί με τις παραπάνω εταιρικές αξίες και με βάση αυτή χαράζει τις διάφορες στρατηγικές της.

4.2.2 Προϊόντα – Αγορές

Όπως αναφέρεται σχετικά (<http://www.titan.gr/el/titan-group/group-profile/>) ο όμιλος TITAN αναπτύσσει σήμερα καθετοποιημένη δραστηριότητα, παραγωγική και εμπορική, σε 14 χώρες (Βλέπε διάγραμμα 4.1). Η δραστηριότητα αυτή ασκείται μέσω θυγατρικών εταιριών, στις οποίες ο TITAN έχει πλήρη ή πλειοψηφικό (μετοχικό) έλεγχο ή κοινοπρακτική συμμετοχή, και καλύπτει τους εξής κλάδους:

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

Η διαχρονικά επιτυχής επιχειρηματική πορεία και καταξίωση του Ομίλου TITAN στηρίχθηκε στην εφαρμογή των εκάστοτε πιο σύγχρονων τεχνολογιών, διαδικασιών και μεθόδων έρευνας παραγωγής και διακίνησης-εμπορίας προϊόντων,

στη συστηματική έρευνα και τη συνεχώς αναβαθμισμένη τεχνογνωσία του, στο υψηλής ποιότητας ανθρώπινο δυναμικό του.

Τα προϊόντα και οι υπηρεσίες του ομίλου TITAN, όπως αναφέρεται στο Ετήσιο Δελτίο (2015), χρησιμοποιούνται σε ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων, όπως στην κατασκευή έργων υποδομής (δρόμων, αεροδρομίων, νοσοκομείων, σχολείων), κατοικιών, εμπορικών κτιρίων και έργων κοινωνικού χαρακτήρα. Ο όμιλος προωθεί συστηματικά νέα προϊόντα με βελτιωμένη ποιότητα και αντοχή, όπως για παράδειγμα το ProAsh®, καθώς επίσης και μεθόδους και υλικά που θα κάνουν την κατασκευή πιο εύκολη ή θα συμβάλλουν στη μείωση των περιβαλλοντικών επιπτώσεων. Στο χαρτοφυλάκιο του ομίλου TITAN περιλαμβάνονται τα παρακάτω προϊόντα και υπηρεσίες:

- **Τσιμέντο:** Το τσιμέντο είναι ένα συνδετικό υλικό και αποτελεί το κύριο συστατικό του έτοιμου σκυροδέματος. Κατασκευάζεται από αλεσμένο κλίνκερ, γύψο και άλλα υλικά σε λεπτή σκόνη.
- **Έτοιμο σκυρόδεμα:** Το σκυρόδεμα παρασκευάζεται από την ανάμειξη τσιμέντου, αδρανών υλικών και νερού και αποτελεί ένα ανθεκτικό προϊόν που μπορεί να λάβει ποικίλες μορφές.
- **Αδρανή υλικά:** Υλικά, όπως η άμμος, το χαλίκι, η θραυστή πέτρα και το ανακυκλωμένο σκυρόδεμα χρησιμοποιούνται ως πρώτη ύλη στην παραγωγή τσιμέντου και ως ενισχυτικά στοιχεία στην παραγωγή ασφάλτου και σκυροδέματος. Επίσης, μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε θεμέλια για δρόμους και σιδηροδρομικές γραμμές.
- **Άλλα δομικά υλικά:** Τα ξηρά κονιάματα, οι τσιμεντόλιθοι και άλλα προϊόντα σκυροδέματος, καθώς επίσης και η ιπτάμενη τέφρα είναι μεταξύ των λοιπών υλικών που χρησιμοποιούνται στις κατασκευές και σε άλλους κλάδους.
- **Υπηρεσίες και συνεργασίες:** Μεταφορά και διακίνηση των προϊόντων, καθώς επίσης και μεταφορά της τεχνογνωσίας και εμπειρίας μέσω συνεργασιών με τους πελάτες και τους επιχειρηματικούς εταίρους, τις τοπικές και τις ακαδημαϊκές κοινότητες. Περιλαμβάνονται επίσης η αξιοποίηση συστημάτων για την ανακύκλωση, την παραγωγή και τη χρήση δευτερογενών καυσίμων, καθώς και η έρευνα και η ανάπτυξη νέων προϊόντων.

Διάγραμμα 4.1, Αγορές που Δραστηριοποιείται ο Όμιλος TITAN



Πηγή: <http://www.titan.gr/el/titan-group/global-map/>

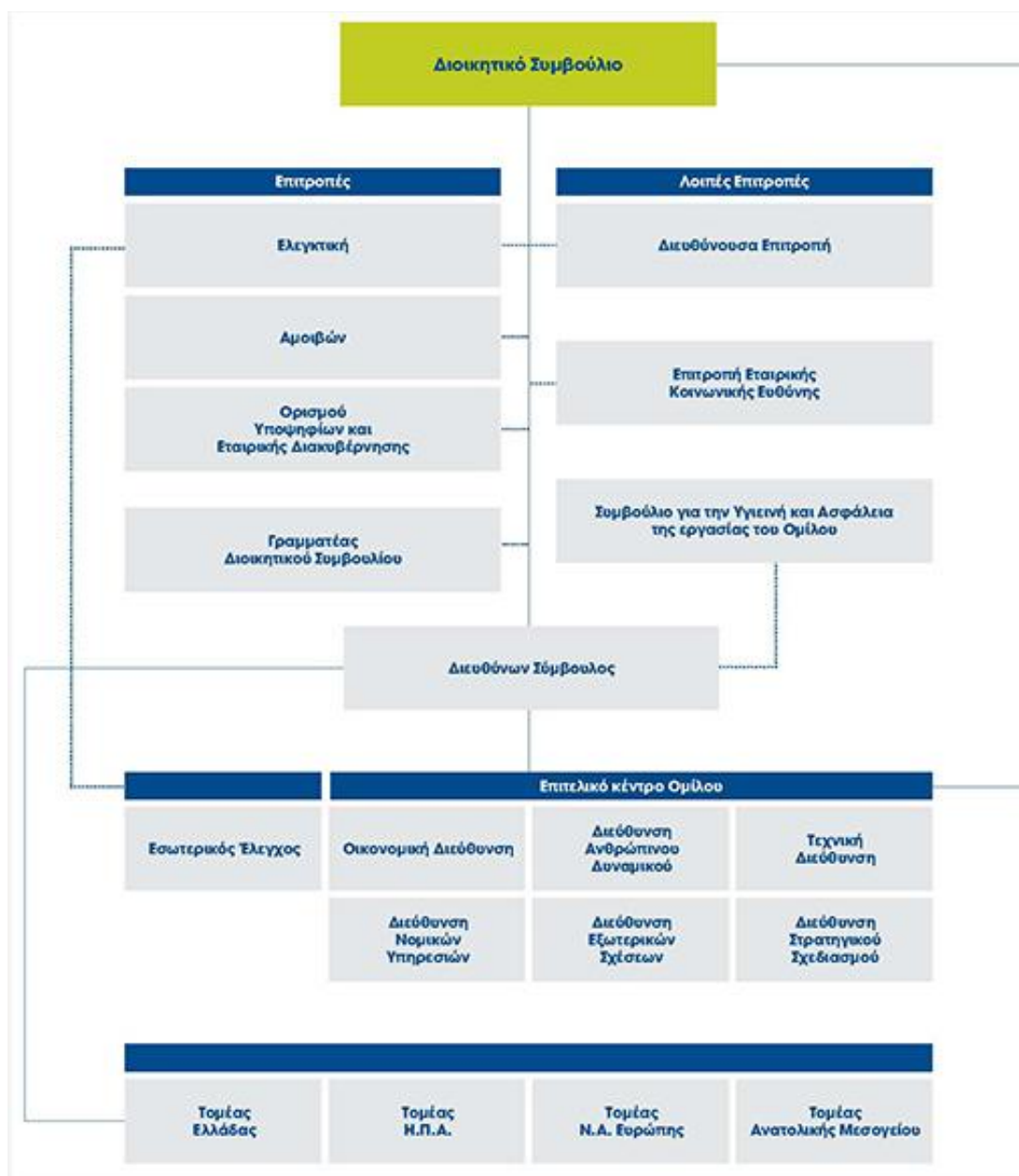
Ο όμιλος TITAN δραστηριοποιείται στην περιοχή των Βαλκανίων, στην Τουρκία και την Αίγυπτο, ενώ έχει σημαντικές δραστηριότητες και στον Δυτικό Κόσμο, όπως σε χώρες της Δυτικής Ευρώπης και στις ΗΠΑ.

4.2.3 Οργάνωση – Εταιρική Διακυβέρνηση

Ο όμιλος TITAN είναι οργανωμένος διοικητικά μέσα από το διοικητικό συμβούλιο και τον Διευθύνοντα σύμβουλο οι οποίοι έχουν υπό την εποπτεία τους τις διάφορες διοικητικές επιτροπές οι οποίες με τη σειρά τους ελέγχουν τα διάφορα επιτελικά κέντρα του ομίλου, όπως φαίνεται και από το διάγραμμα 4.2. Ο διευθύνοντας σύμβουλος είναι υπεύθυνος και για τους γεωγραφικούς τομείς του ομίλου.

Ως προς την εταιρική διακυβέρνηση, Ο όμιλος TITAN έχει υιοθετήσει και εφαρμόζει από χρόνια “βέλτιστες πρακτικές” και αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης, που βαίνουν πέραν των διατάξεων της Ελληνικής νομοθεσίας, όπως αναφέρεται σχετικά (<http://www.titan.gr/el/titan-group/corporate-governance/>).

Διάγραμμα 4.2, Οργανόγραμμα Ομίλου TITAN



Πηγή: <http://www.titan.gr/el/titan-group/organizational-chart/>

Μάλιστα, θα πρέπει να σημειωθεί ότι με την από 16.12.2010 απόφαση του Διοικητικού της Συμβουλίου ο όμιλος TITAN έχει υπαχθεί επισήμως στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του Ηνωμένου Βασιλείου (the UK Corporate Governance Code), όπως αυτός εκάστοτε ισχύει.

4.2.4 Διαχείριση Ανθρωπίνων Πόρων

Όπως έχει διαφανή από τη διαχρονική πορεία της εταιρείας, οι άνθρωποι πόροι βρίσκονται διαρκώς στο επίκεντρο των δραστηριοτήτων της, καθώς από πολύ νωρίς είχαν αναπτυχθεί έντονες σχετικές δράσεις. Θεωρείται ότι οι προσπάθειες και οι ικανότητές που έχουν αναπτυχθεί ως προς τους ανθρώπινους πόρους είναι αυτές που οδήγησαν τον Όμιλο TITAN στην επιτυχία, για περισσότερο από 100 χρόνια ιστορίας (<http://www.titan.gr/el/our-people/>).

Πράγματι, μέσα στον όμιλο, καλλιεργείται ένα γνήσιο ενδιαφέρον για τους ανθρώπους και για αυτό η απασχόληση χαρακτηρίζεται από μια μακρόχρονη σχέση που βασίζεται στην αμοιβαία εμπιστοσύνη, αντανακλώντας ευθέως τις εταιρικές αξίες και την συνέπεια των αρχών του ομίλου. Έτσι, η ένταξη στην οικογένεια του Τιτάνα, δεν σημαίνει μόνο ένταξη σε ένα διεθνή Όμιλο με ηγετική θέση στον κλάδο παραγωγής δομικών υλικών, αλλά σημαίνει, επίσης, ένταξη σε μια εταιρία με ισχυρή δέσμευση στην ανάπτυξη των ανθρώπων της (<http://www.titan.gr/el/our-people/who-is-titan/who-we-are/>).

Στον όμιλο TITAN αναπτύσσεται μια ανθρωποκεντρική προσέγγιση σε όλες τις δραστηριότητες, διαμορφώνοντας συνεχώς μια «Πρόταση Αξίας» προς τους εργαζομένους, στο πλαίσιο της προσπάθειας για προσφορά ξεχωριστών ευκαιριών προσωπικής και επαγγελματικής ανάπτυξης, καθώς επίσης και σταδιοδρομίας δημιουργικής με μακροπρόθεσμο ορίζοντα (<http://www.titan.gr/el/our-people/why-titan/long-term-commitment-to-our-people/>).

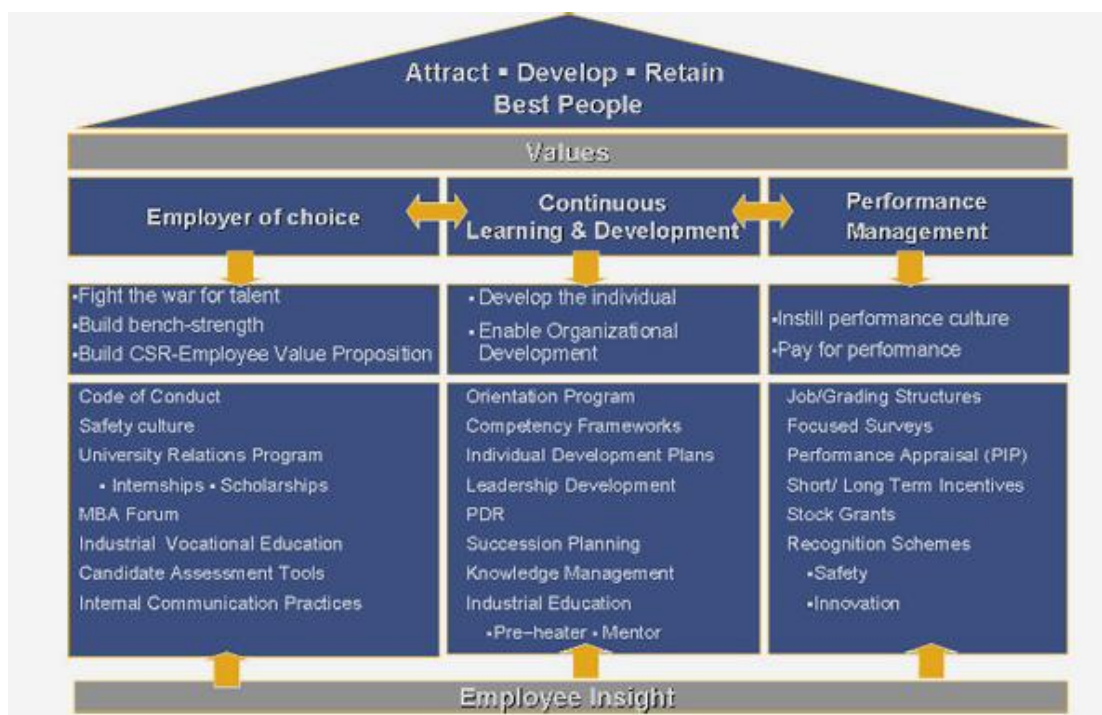
Η στρατηγική που διαμορφώνει ο όμιλος TITAN για το ανθρώπινο δυναμικό είναι στενά συνυφασμένη με την επιχειρηματική στρατηγική και στηρίζεται σε τρεις βασικές αρχές: να είναι ο όμιλος η πρώτη επιλογή για τους υποψηφίους, να αναπτύσσονται συνεχώς οι άνθρωποι του και ο οργανισμός και να προωθείται η νοοτροπία και η κουλτούρα υψηλής απόδοσης (<http://www.titan.gr/el/our-people/why-titan/long-term-commitment-to-our-people/our-human-capital-strategy/>). Οι αξίες του ομίλου και οι απόψεις των ανθρώπων του είναι που παρέχουν την αναγκαία καθοδήγηση για την υλοποίηση αυτής της στρατηγικής.

Πιστεύεται ότι οι άνθρωποι του ομίλου αξίζουν την καλύτερη δυνατή υποστήριξη σε ένα περιβάλλον εργασίας, ώστε να μαθαίνουν, να αναπτύσσονται και

να επιτυγχάνουν τους στόχους τους (<http://www.titan.gr/el/our-people/why-titan/long-term-commitment-to-our-people/people-development/>). Ένα τέτοιου είδους εργασιακό περιβάλλον μάθησης δημιουργείται στον TITANA από τον συνδυασμό των παρακάτω:

- Διαδικασία Ανάπτυξης & Απόδοσης
- Υλοποίηση Αναπτυξιακών Προγραμμάτων και Διάχυση της Γνώσης
- Ανάπτυξη Ηγεσίας

Διάγραμμα 4.3, Στρατηγική Ανάπτυξης Ανθρώπινου Δυναμικού



Πηγή: <http://www.titan.gr/el/our-people/why-titan/long-term-commitment-to-our-people/our-human-capital-strategy/>

Ως μέρος της διαδικασίας απόδοσης και ανάπτυξης των ανθρωπίνων πόρων, αξιολογείται η απόδοση και το δυναμικό των ανθρώπων και αξιοποιείται το αποτέλεσμα αυτής της αξιολόγησης ως βάση για τη δημιουργία ατομικών πλάνων ανάπτυξης. Στόχος μέσα στον όμιλο είναι να εμπλουτίζονται διαρκώς οι ικανότητες και οι γνώσεις όλων των στελεχών μας, και να 'χτίζεται' ένα πλάνο διαδοχής για όλη

την ιεραρχία μέσα τον Όμιλο. Στο πλαίσιο αυτό, προσφέρεται μέσα στον όμιλο ένα ευρύ φάσμα εκπαιδευτικών δραστηριοτήτων που απλώνεται από την εμπέδωση του Κώδικα Δεοντολογίας και των εταιρικών αξιών έως και την ανάπτυξης ηγεσίας, τη βελτίωση των τεχνικών δεξιοτήτων και την απόκτηση επαγγελματικών πιστοποιήσεων. Παρακάτω παρουσιάζεται ορισμένα σχετικά προγράμματα ανάπτυξης.

- **STEP (Self-Training E-Learning):** Το πρόγραμμα STEP είναι μια ετήσια πρωτοβουλία του Ομίλου TITAN με σκοπό την ανάπτυξη των ανθρώπων του που έχουν την ευθύνη διοίκησης ομάδων σε όλες τις γεωγραφικές περιοχές που δραστηριοποιείται ο Όμιλος. Βασίζεται σε περιεχόμενο που παρέχεται από το Harvard Business Publishing, το οποίο περιλαμβάνει υψηλά πρότυπα πρακτικών ηγεσίας από το Πανεπιστήμιο του Harvard Business School. Το πρόγραμμα αυτό διαθέτει ένα ευέλικτο, σύγχρονο και απαιτητικό περιεχόμενο που στοχεύει στην περαιτέρω ανάπτυξη διοικητικών και ηγετικών ικανοτήτων. Διευκολύνει όχι μόνο την ανταλλαγή «καλών πρακτικών» και γνώσεων σχετικά με καθημερινά διοικητικά θέματα αλλά και τη συνεργασία ανάμεσα σε ομάδες εργασίας από διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές και λειτουργίες της εταιρίας, συμβάλλοντας στη δημιουργία μιας κοινής ταυτότητας για τον Όμιλο TITAN. Το πρόγραμμα αυτό υιοθετεί ένα μείγμα μεθόδων μάθησης, συμπεριλαμβανομένων των ενοτήτων μέσω εξ' αποστάσεως εκπαίδευση (e-learning), μελετών περιπτώσεων, τεστ αξιολόγησης, ατομικών και ομαδικών αναθέσεων καθώς και εργαστηρίων.
- **CMENTORS:** Το πρόγραμμα CMentors έχει ως στόχο την υποστήριξη της ανάπτυξης των μηχανικών του TITANA ώστε να γίνουν πρώτης κλάσης επαγγελματίες και υψηλής αξίας μέντορες στο χώρο του τσιμέντου. Υιοθετεί ένα συνδυασμό μεθόδων μάθησης, όπως ενότητες e-learning αναφορικά με τη βασική τεχνολογία τσιμέντου – από λατομεία μέχρι τη διανομή τσιμέντου – εκπαίδευση στη θέση εργασίας που περιλαμβάνει εργασίες πεδίου και διδασκαλία στην αίθουσα, συνδέοντας τη θεωρία με την πράξη. Τα προσδοκώμενα αποτελέσματα του προγράμματος είναι η διατύπωση των Διαδικασιών Λειτουργίας του TITANA για την κάθε φάση παραγωγής, με βάση τα μηχανήματα και τον εξοπλισμό των εργοστασίων τσιμέντου, καθώς και την ανάπτυξη των μηχανικών μας ως προς τις τεχνικές γνώσεις και

ευρύτερες δεξιότητες τους, όπως δημιουργικότητα, πρωτοβουλία, επίλυση προβλημάτων, μάθηση του πως μαθαίνουμε, επικοινωνία και ομαδική εργασία.

- **TITAN America Leadership (TAL):** Το TAL είναι ένα πρόγραμμα ηγεσίας με επίκεντρο τις αξίες που έχει αναπτυχθεί από την TITAN America. Έχει σχεδιαστεί για να βοηθήσει στελέχη της TITAN America που έχουν ευθύνη διοίκησης ανθρώπων (προϊσταμένους) να ανακαλύψουν και να αναπτύξουν τις ηγετικές τους ικανότητες, ξεκινώντας από την προσωπική ηγεσία και καταλήγοντας στην ηγεσία των άλλων και της επιχείρησης γενικότερα. Το περιεχόμενο του προγράμματος έχει αναπτυχθεί εσωτερικά και τα μέλη του διδακτικού προσωπικού είναι η ανώτατη διοίκηση της TITAN America, συμπεριλαμβανομένου του Γενικού Διευθυντή της TITAN America, των Προέδρων των Επιχειρηματικών Μονάδων και του Αντιπροέδρου Ανθρώπινου Δυναμικού της TITAN America. Πρόκειται για ένα άκρως διαδραστικό πρόγραμμα που έχει ως στόχο να προκαλέσει τη σκέψη και το συναίσθημα και να μαθαίνει ο ένας από τον άλλο. Το διδακτικό προσωπικό φέρνει στο προσκήνιο του προγράμματος τις δικές του προσωπικές εμπειρίες και αισθητική, με σκοπό να ‘συντονιστεί’ με τους συμμετέχοντες και να κάνει το περιεχόμενο του προγράμματος πραγματικό, αυθεντικό, διασκεδαστικό και αναζωογονητικό, ενώ, παράλληλα, να κάνει τους συμμετέχοντες να εκφράσουν τις απόψεις τους ανοιχτά, οδηγώντας σε μια αμφίδρομη σχέσης μάθησης και ανάπτυξης.
- **Προθερμαντής Καριέρας:** Ο «Προθερμαντής Καριέρας» είναι ένα ενδο-εταιρικό πρόγραμμα που βασίζεται στη διδασκαλία στη αίθουσα. Απευθύνεται στους μηχανικούς των εργοστάσιων τσιμέντου στην Ελλάδα και αποτελείται από 28 εκπαιδευτικές ενότητες. Η ανάγκη, αφ’ ενός, μετάδοσης πολύτιμης γνώσης και εμπειρίας σε νεοπροσλαμβανόμενα στελέχη και, αφ’ ετέρου, ενσωμάτωσής τους στην εταιρική κουλτούρα, έχει οδηγήσει στην δημιουργία ενός ολοκληρωμένου συστήματος εκπαίδευσης, με τίτλο «Προθερμαντής Καριέρας». Σκοπός του είναι να αναπτύξει αποτελεσματικά τις τεχνολογικές και τις ηγετικές δεξιότητες και συμπεριφορές των νέων στελεχών. Έμπειρα στελέχη του Ομίλου, καθώς επίσης και εξωτερικοί εκπαιδευτές συνεργάζονται για την υλοποίηση αυτής της πρωτοβουλίας.

- **Οδηγός Προγραμματισμού Ανάπτυξης:** Στο πλαίσιο της Ανάπτυξης των ανθρώπων του Ομίλου, έχει δημιουργηθεί ο «Οδηγός Προγραμματισμού Ανάπτυξης». Ο οδηγός αυτός καθορίζει την απαραίτητη εκπαίδευση που χρειάζεται κάθε στέλεχος που εργάζεται στη Ελλάδα προκειμένου να καλύψει τις αναπτυξιακές του ανάγκες με βάση τις περιοχές που έχουν προσδιοριστεί κατά την συζήτηση αξιολόγησης της απόδοσης. Για την πληρέστερη ενημέρωση των εργαζομένων, ο οδηγός περιέχει όλα τα στοιχεία που αφορούν κάθε σεμινάριο: το σκοπό του, τα στελέχη στα οποία απευθύνεται, τις κύριες θεματικές ενότητες, το χρόνο διεξαγωγής και τη διάρκειά του, τη χρησιμοποιούμενη διδακτική μέθοδο, τις συγκεκριμένες δεξιότητες στην ανάπτυξη των οποίων συμβάλλει. Επίσης, διευκρινίζει αν η συμμετοχή σε συγκεκριμένο σεμινάριο χρειάζεται ως προϋπόθεση την προηγούμενη παρακολούθηση άλλου σεμιναρίου. Ο Οδηγός περιλαμβάνει τρεις κύριες θεματικές ενότητες: Προσωπικές Δεξιότητες, Δεξιότητες Διοίκησης Ανθρώπων και Δεξιότητες Επαγγελματικής Γνώσης.

Η δέσμευσή του Ομίλου στην ασφάλεια των εργαζομένων είναι αδιαμφισβήτητη (<http://www.titan.gr/el/our-people/why-titan/long-term-commitment-to-our-people/working-environment/>). Καλλιεργείται μια νοοτροπία πρόληψης ατυχημάτων και ασφαλούς εργασίας, επιδιώκοντας συνεχώς τον απόλυτο στόχο για «μηδέν ατύχημα». Γίνεται συνεχής προσπάθεια να είναι ο Όμιλος η πρώτη επιλογή για τους υποψηφίους στις περιοχές όπου δραστηριοποιείται. Η σχετική προσέγγισή στη μάχη προσέλκυσης ταλέντων εστιάζεται στην διαμόρφωση μιας ξεχωριστής Πρότασης Αξίας για τους ανθρώπους που θα εργάζονται στον Όμιλο, έτσι ώστε να ενδυναμώνεται το ανθρώπινο δυναμικό και να προσελκύονται οι άριστοι.

Επιπλέον, υπάρχει δέσμευση στη διαμόρφωση των κατάλληλων εργασιακών συνθηκών, που ευνοούν και την οργανωσιακή μάθηση. Όπου οι άνθρωποι μέσα στον Όμιλο μαθαίνουν με συστηματικό τρόπο, τόσο από τις καλές πρακτικές του εξωτερικού περιβάλλοντος, όσο και από τις εσωτερικές εμπειρίες.

Τέλος, η δέσμευση έναντι στόχων αποτελεί μια από τις εταιρικές αξίες του Ομίλου, ως γνωστό. Η προώθηση μιας εταιρικής κουλτούρας, που είναι

προσανατολισμένη στο αποτέλεσμα, και η ανταμοιβή βάσει της απόδοσης βρίσκονται στο επίκεντρο της στρατηγικής του Ομίλου για το ανθρώπινο δυναμικό.

Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά το διάστημα των τελευταίων δύο δεκαετιών, ο TITAN εξελίχθηκε από μία ελληνική εταιρία παραγωγής τσιμέντου, σε ένα πολύ-περιφερειακό παραγωγό δομικών υλικών, που προσελκύει και απασχολεί ανθρώπους διαφορετικών εθνικοτήτων, κοινωνικής προέλευσης και κουλτούρας. Η συνεχής διεθνής ανάπτυξη του Ομίλου δημιουργεί νέους ρόλους, κατευθύνσεις, προοπτικές σταδιοδρομίας και σημαντικές ευκαιρίες ανάπτυξης (<http://www.titan.gr/el/our-people/why-titan/international-growth/>). Έτσι, έχει αναπτυχθεί μέσα στον Όμιλο μια κουλτούρα για διεθνή σταδιοδρομία. Στο πλαίσιο αυτό, εκτιμάται η διαφορετικότητα και ενθαρρύνονται οι καλύτεροι ανά τον κόσμο ώστε να ενταχθούν στον Όμιλο. Ενθαρρύνεται, επίσης, η γεωγραφική κινητικότητα και προσφέρεται σε όλους τους ανθρώπους του Ομίλου εκείνες οι ευκαιρίες μετακίνησης που συμβάλλουν και στη δική τους εξέλιξη.

Στον Όμιλο TITAN αναδεικνύεται η σημασία της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, μιας από τις βασικές εταιρικές αξίες. Συνεπώς, και οι άνθρωποι του Ομίλου είναι αφοσιωμένοι στο να προσθέτουν αξία στην εταιρεία, αλλά και στην κοινωνία συνολικά, ενώ διέπονται από την ίδια αξία της συνεχούς βελτίωσης. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, η υγεία και ασφάλεια στην εργασία όπως και η καλή ψυχική και σωματική κατάσταση των εργαζομένων είναι ουσιώδης και κρίσιμη εταιρική προτεραιότητα, ενώ παράλληλα επενδύει σταθερά στους ανθρώπινο παράγοντα, προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι καθημερινές προκλήσεις. Έτσι, η απασχόληση στον Όμιλο, δεν σημαίνει μόνο ένταξη σε μια πολύ-περιφερειακή εταιρεία που είναι ηγέτης στον χώρο των δομικών υλικών, αλλά και ταυτόχρονα σε μια εταιρεία που δεσμεύεται για την ανάπτυξη των ανθρώπων της.

4.2.5 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη

Ο TITAN, για περισσότερο από έναν αιώνα, αναγνωρίζει έμπρακτα ότι οι επιχειρήσεις έχουν ανάγκη την κοινωνία όπως και η κοινωνία έχει ανάγκη τις επιχειρήσεις (<http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/>). Από την αρχή της λειτουργίας του προέβαινε σε σχετικές δράσεις εταιρικής κοινωνικής ευθύνης.

Το τσιμέντο είναι ένα από τα ευρύτερα χρησιμοποιούμενα υλικά στον πλανήτη μας. Η παραγωγή τσιμέντου είναι μια διαδικασία που συνεπάγεται εντατική κατανάλωση ενέργειας και φυσικών πόρων με περιβαλλοντικές και κοινωνικές επιπτώσεις τόσο τοπικές όσο και παγκόσμιες όπως αναφέρεται σχετικά (<http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/csr-and-sustainable-development-at-titan/challenges-and-priorities/>). Η οικειοθελής δέσμευση του ομίλου TITAN να ενσωματώνει την εταιρική κοινωνική ευθύνη και τις αρχές βιωσιμότητας στις δραστηριότητές του συνδέεται με μια μακρόχρονη εμπειρία και ταυτόχρονα με μια σταθερά θεμελιωμένη πεποίθηση ότι αυτό αποτελεί καλή επιχειρηματική πρακτική, καθώς επίσης και ηθικό ζήτημα (<http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/csr-and-sustainable-development-at-titan/>). Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (ΕΚΕ), επομένως, αποτελεί βασικό στοιχείο του κυρίαρχου στόχου του Ομίλου και μία από τις εταιρικές αξίες του. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΕ ορίζεται ως το να «κάνουμε -όσο το δυνατόν- λιγότερο κακό και -όσο το δυνατόν- περισσότερο καλό», ή αλλιώς ως:

- Μέριμνα για τους εργαζόμενους
- Σεβασμός και στήριξη των τοπικών κοινοτήτων
- Λειτουργία ως ενεργό μέλος της κοινωνίας
- Δέσμευση για βιώσιμη ανάπτυξη

Το όραμα Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης του Ομίλου TITAN είναι «να αναπτύσσει με δεοντολογικό και κοινωνικά υπεύθυνο τρόπο τις επιχειρηματικές του δραστηριότητες, ελαχιστοποιώντας τις επιπτώσεις και αυξάνοντας την προστιθέμενη αξία που είναι συνάρτηση αυτών» (<http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/csr-and-sustainable-development-at-titan/strategy/>).

Η πολιτική ΕΚΕ και Βιώσιμης Ανάπτυξης που εφαρμόζει ο Όμιλος την τελευταία δεκαετία βασίζεται σε συγκεκριμένες προτεραιότητες όπως:

- Υιοθέτηση και προώθηση άριστων πρακτικών σε όλη τη σφαίρα επιρροής του Ομίλου
- Συνεργασία με τους «συμ-μετόχους» και προώθηση ενός ευρύτερου επιχειρηματικού και κοινωνικού κινήματος για την ΕΚΕ και τη Βιώσιμη Ανάπτυξη

- Ενίσχυση της διαφάνειας με έμφαση στον ειλικρινή, άμεσο και ανοιχτό διάλογο, την αξιόπιστη ενημέρωση για σημαντικά και καίρια ζητήματα και την αναζήτηση συναίνεσης και γενικά αποδεκτών λύσεων
- Επένδυση πόρων (οικονομικών και ανθρώπινων) σε πρωτοβουλίες και σχέδια που αποσκοπούν στη μείωση του περιβαλλοντικού αποτυπώματος και την αύξηση της προστιθέμενης αξίας από την λειτουργία μας.

Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη είναι μία από τις έξι εταιρικές αρχές του Ομίλου TITAN και είναι συνάρτηση της στρατηγικής που ακολουθεί για την βιώσιμη ανάπτυξη, κάτι που έχει αποδειχθεί απράνταχτα από την ιστορική πορεία του. Στο πλαίσιο αυτό ενθαρρύνεται η δημιουργία δομών ΕΚΕ σε τοπικό και περιφερειακό επίπεδο που στηρίζουν τη συμμετοχή των θυγατρικών του Ομίλου σε τοπικά δίκτυα και κοινές προσπάθειες, ενώ ταυτόχρονα διευκολύνουν την υλοποίηση και την επικοινωνία τοπικών σχεδίων δράσης.

Οι υποδομές, τα συστήματα και οι διαδικασίες του Ομίλου αποσκοπούν στην ενίσχυση της γενικής ανταγωνιστικότητάς του μακροπρόθεσμα και στην ανάδειξή του μεταξύ των άριστων σε σύγκριση με ομοειδείς βιομηχανίες.

Η Διεύθυνση ΕΚΕ του Ομίλου TITAN είναι ο συντονιστής της προσπάθειας αυτής. Για την εκπλήρωση του σκοπού της, στηρίζεται σε ένα νεοσύστατο δίκτυο αντιπροσώπων για την ΕΚΕ σε κάθε χώρα και κάθε τομέα λειτουργίας του Ομίλου. Επίσης, κάθε χώρα και περιφέρεια έχει συστήσει τη δική της τοπική Επιτροπή ΕΚΕ με σκοπό την κατάρτιση και υλοποίηση σχετικών τοπικών σχεδίων δράσης.

Εκτός από την Επιτροπή ΕΚΕ και τη Διεύθυνση ΕΚΕ, δύο ακόμη διευθύνσεις σε επίπεδο Ομίλου παίζουν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην παρακολούθηση των επιδόσεών μας στην ΕΚΕ, τη συμμόρφωση με τις δεσμεύσεις μας σε διάφορες πρωτοβουλίες (π.χ. την Πρωτοβουλία για τη βιώσιμη ανάπτυξη στον κλάδο τσιμέντου) και την αναφορά πάνω σε αυτά.

Η Τεχνική Διεύθυνση επιβλέπει την υλοποίηση των τελευταίων τεχνολογιών εντός του Ομίλου, με στόχο την εξοικονόμηση φυσικών πόρων και την προστασία του περιβάλλοντος. Ταυτόχρονα, η Διεύθυνση Περιβάλλοντος και οι Μηχανικοί Προστασίας Περιβάλλοντος παρέχουν εξειδικευμένη τεχνογνωσία σε όλα τα θέματα

που αφορούν την υλοποίηση της περιβαλλοντικής μας πολιτικής σε όλες τις συνδεδεμένες επιχειρήσεις TITAN και στα ενδιαφερόμενα μέρη σε τοπικό επίπεδο (όπως πελάτες, προμηθευτές, τοπικές κοινότητες). Έτσι, ανταλλάσσουμε γνώσεις και εμπειρίες αναφορικά με την προστασία του περιβάλλοντος, όχι μόνο στους κόλπους του Ομίλου, αλλά και με όσους συνεργάζονται μαζί μας εκτός του Ομίλου.

Ο σεβασμός στον άνθρωπο είναι ένα βασικό συστατικό του κυρίαρχου στόχους μας και εκφράζεται στην πράξη με τον τρόπο που συμπεριφερόμαστε στους δικούς μας καταρχήν ανθρώπους και τις οικογένειές τους (<http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/care-for-our-people/>). Η μέριμνα για την ασφάλεια και το «καλώς έχειν» των εργαζομένων στον Όμιλο ήταν ανέκαθεν η κύρια προτεραιότητα της στρατηγικής του και καθοδήγησε την κοινωνική του πολιτική από τις αρχές της δεκαετίας του 1970. Σήμερα, ωστόσο, εκτός από τους εργαζόμενους του Ομίλου, ένας σημαντικός αριθμός ανθρώπων απασχολείται έμμεσα προσφέροντας υπηρεσίες είτε σε συνεχή είτε σε περιοδική βάση.

Αναδεικνύοντας την ασφάλεια ως πρώτη προτεραιότητα για το «καλώς έχειν» όλων των εργαζομένων, γίνεται σαφές ότι όλη η προσπάθειά για την υλοποίηση των δεσμεύσεων και την εφαρμογή των εταιρικών αξιών στην πράξη είναι η διασφάλιση ενός περιβάλλοντος εργασίας χωρίς κανένα ατύχημα σε όλες τις δραστηριότητές μας. Η εξασφάλιση ενός υγιούς και ασφαλούς περιβάλλοντος για το προσωπικό του Ομίλου, αλλά και για το εργολαβικό προσωπικό σε όλους τους χώρους εργασίας και δραστηριότητές θεωρείται ότι είναι η ύψιστη προτεραιότητα του Ομίλου (<http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/care-for-our-people/occupational-health-and-safety/>). Το όραμά στον Όμιλο είναι ένα περιβάλλον εργασίας χωρίς ανεπιθύμητα συμβάντα, τραυματισμούς και ατυχήματα. Η πολιτική Υγιεινής και Ασφάλειας της Εργασίας υποστηρίζεται από το πλαίσιο Υγιεινής και Ασφάλειας της Εργασίας του Ομίλου για δράση με σκοπό τη συνεχή βελτίωση των επιδόσεών μας στην Υγιεινή και Ασφάλεια της Εργασίας. Ο στόχος είναι μηδέν θανατηφόρα και σοβαρά ατυχήματα. Συγκρίνοντας τις επιδόσεις του Ομίλου στην Υγιεινή και Ασφάλεια της Εργασίας με τα άλλα μέλη της πρωτοβουλίας WBCSD/CSI, ο στόχος για το 2015 είναι να βρεθεί ο Όμιλος στο ανώτατο τεταρτημόριο επιδόσεων των εταιριών μελών της πρωτοβουλίας αυτής και να διατηρηθεί η απόδοσή αυτή. Το Συμβούλιο Υγιεινής και Ασφάλειας της Εργασίας

του Ομίλου στο οποίο προεδρεύει ο Διευθύνων Σύμβουλος με μέλη ανώτατα στελέχη της Εταιρίας έχει την κύρια ευθύνη για την επίτευξη αυτών των στόχων του Ομίλου.

Θεωρείται ότι ακόμη και η παραγωγική δραστηριότητα του Ομίλου, υποστηρίζει την κοινωνία. Η λογική είναι ότι το τσιμέντο είναι ένα βασικό υλικό για την κοινωνική και οικονομική ανάπτυξη (<http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/care-for-society/>). Σχεδόν όλο το τσιμέντο χρησιμοποιείται για την παραγωγή σκυροδέματος, το οποίο παράγεται με την ανάμιξη τσιμέντου με άμμο και νερό. Το σκυρόδεμα είναι ένα ζωτικό υλικό που υποστηρίζει τη σύγχρονη ανθρώπινη ζωή. Χρησιμοποιείται σε μια μεγάλη σειρά από εφαρμογές και ειδικότερα για την κατασκευή:

- κατοικιών, γραφείων και άλλων χώρων διαβίωσης
- δρόμων
- σιδηροδρόμων
- αεροδρομίων
- γεφυρών, φραγμάτων και άλλων έργων

Με την ίδια λογική, και το σκυρόδεμα έχει αναχθεί στο πιο ευρέως χρησιμοποιούμενο κατασκευαστικό υλικό και είναι το δεύτερο, μετά το νερό, σε κατανάλωση στον κόσμο, καθώς είναι ένα υλικό με μοναδικά χαρακτηριστικά:

- εύκολο και ασφαλές στη χρήση
- παίρνει οποιαδήποτε μορφή
- έχει μεγάλη συμπιεστική δύναμη
- είναι ιδιαίτερα ανθεκτικό
- είναι οικονομικό και έχει σταθερή προμήθεια

συνοψίζοντας, ο Όμιλος TITAN όλα τα χρόνια της πορείας του προσπαθεί μέσω εντατικών δράσεων ΕΚΕ να προσφέρει ποιοτικά προϊόντα χρήσιμα για την κοινωνία με σεβασμό στην κοινωνία και στο περιβάλλον και με ιδιαίτερα φροντίδα για τον ανθρώπινο παράγοντα.

4.3 Εξωτερικό Περιβάλλον

Σύμφωνα με τον Παπαδάκη (2007), η ανάλυση PEST είναι μια ολοκληρωμένη ανάλυση όλων των διαστάσεων του ευρύτερου εξωτερικού περιβάλλοντος, η οποία περιλαμβάνει την πολιτική, οικονομική, κοινωνική και τεχνολογική διάσταση.

Στο πλαίσιο αυτό, το πολιτικό περιβάλλον δε φαίνεται να ευνοεί και τόσο πολύ τον Όμιλο, καθώς η κατάσταση στην Ελληνική πραγματικότητα είναι μάλλον θολή ως προς την κατάσταση που θα ισχύει για τις διάφορες επιχειρήσεις ως προς θέματα μισθολογικά, φορολογικά και άλλα διάφορα. Αντίστοιχα, και το οικονομικό περιβάλλον δεν είναι και τόσο ευνοϊκό, καθώς στην Ελληνική οικονομία συνεχίζεται αμείωτη η ύφεση και ειδικά ο κλάδος των κατασκευών έχει σημαντική πτωτική πορεία, όπως αναφέρεται σχετικά (<http://www.inr.gr/?p=a2103>) με συνέπεια να μειώνεται η ζήτηση για τα προϊόντα του ομίλου. Το κοινωνικό περιβάλλον δεν φαίνεται να προκαλεί κάποιες ιδιαίτερες ευκαιρίες ή απειλές για τον όμιλο, εκτός του ότι η κοινωνία έχει διαμορφώσει μια καλή εικόνα για αυτόν λόγω των έντονων δράσεων ΕΚΕ που έχει προβεί. Τέλος, το τεχνολογικό περιβάλλον ευνοεί τον όμιλο διότι οι νέες τεχνολογίες επικοινωνιών υποστηρίζουν τα ανοίγματα του ομίλου στις νέες αγορές και στα νέα εργοστάσια που έχει αγοράσει και αναπτύσσει στο εξωτερικό.

Αξίζει να σημειωθεί, όμως, ότι ενώ το εξωτερικό περιβάλλον ως προς την Ελληνική πραγματικότητα δε φαίνεται να είναι και τόσο ευοίωνο, ο όμιλος στρέφεται ακόμη πιο έντονα σε άλλες αγορές, όπως αυτή των ΗΠΑ και της Ανατολικής Μεσογείου στην οποία υπάρχουν αρκετά καλές προοπτικές για τον κλάδο των κατασκευών και, άρα, για τη ζήτηση των προϊόντων του, όπως αναφέρεται σχετικά (Παρουσίαση TITAN, 2016).

Κεφάλαιο 5

Χρηματοοικονομική Ανάλυση ΤΙΤΑΝ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας ΤΙΤΑΝ η οποία βασίζεται στη μεθοδολογία που αναπτύχθηκε στο θεωρητικό μέρος της εργασίας.

Πιο συγκεκριμένα, στο πρώτο τμήμα παρουσιάζεται η κάθετη ανάλυση του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων καταστάσεως χρήσεως, όπου σχολιάζεται πόσο ποσοστό επί του συνόλου του ενεργητικού αποτελούν τα διάφορα κυκλοφορούντα και μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού και πόσο ποσοστό επί του συνόλου του ενεργητικού αποτελούν τα διάφορα είδη χρηματοδοτήσεων σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Έτσι, η ανάλυση αυτή του ισολογισμού δείχνει πως διαρθρώνονται τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας αλλά και πως χρηματοδοτούνται αυτά. Με την ίδια λογική παρουσιάζονται οι διάφοροι λογαριασμοί στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, ως ποσοστό επί των πωλήσεων, με σκοπό να προκύψει πως διαρθρώνονται τα διάφορα κόστη και τα διάφορα περιθώρια κέρδους.

Στο δεύτερο τμήμα παρουσιάζεται η οριζόντια ανάλυση του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως, όπου σχολιάζεται η τάση που διαμορφώνεται διαχρονικά σε κάθε σχετικό λογαριασμό.

Τέλος, στο τρίτο τμήμα παρουσιάζεται η σχετική ανάλυση αριθμοδεικτών, όπου παρουσιάζονται για την περίοδο 2010-2015 οι διάφοροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, κερδοφορίας, αποτελεσματικότητας, ρευστότητας, μόχλευσης και χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες με σκοπό να παρουσιαστεί μια ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας ως προς την παρούσα χρηματοοικονομική κατάστασή της, αλλά και ως προς τις μελλοντικές προοπτικές της. Η ανάλυση αυτή δείχνει πόσο καλά αποδίδουν τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, πόσο ικανά είναι τα περιθώρια κερδοφορίας, πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, πόσο καλή είναι η εικόνα της ρευστότητας της εταιρείας, πόσο έντονη είναι η χρήση των δανειακών κεφαλαίων σε

σχέση με την χρήση των ιδίων κεφαλαίων και πόσο όλα αυτά αποτυπώνονται και στη χρηματιστηριακή αγορά.

Ο σκοπός της ανάλυσης των αριθμοδεικτών είναι να αποκαλυφθούν ποια είναι τα δυνατά και ποια τα αδύναμα χρηματοοικονομικά στοιχεία της εταιρείας, έτσι ώστε να ανακύψουν σχετικά ζητήματα και να προκύψουν ανάλογες προτάσεις για διατήρηση των δυνατών σημείων και για βελτίωση των αδύνατων.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα δεδομένα αντλήθηκαν από τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως του Ομίλου TITAN για την περίοδο 2010-2015, όπως αυτές βρίσκονται στα σχετικά ενημερωτικά δελτία για τις περιόδους 2015, 2013 και 2011. Τα ενημερωτικά δελτία βρίσκονται στην σχετική ιστοσελίδα (<http://ir.titan.gr/titan/app/cms?lang=el&page=financialresults&category=1&quarters=false&year=1>). Τα στοιχεία για τα μερίσματα που δοθήκαν στους μετόχους βρίσκονται επίσης στα σχετικά ενημερωτικά δελτία. Τέλος, όπου χρησιμοποιήθηκε η τιμή της μετοχής υπολογίστηκε ο ετήσιος μέσος όρος των ημερησίων τιμών. Οι σχετικές ημερήσιες τιμές για την περίοδο 2010-2015 αντλήθηκαν από την ιστοσελίδα (<https://finance.yahoo.com/q/hp?s=TITK.AT+Historical+Prices>).

5.1 Κάθετη Ανάλυση

Ο κάθε λογαριασμός του ενεργητικού παρουσιάζεται ως ποσοστό επί του συνόλου του ενεργητικού. Στον πίνακα, παρακάτω, παρουσιάζονται τα σχετικά αποτελέσματα.

Πίνακας 5.1, Κάθετη Ανάλυση Ισολογισμού TITAN 2010-2016

Ενεργητικό	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό	82.97%	75.25%	76.34%	77.85%	79.50%	80.39%
Αποθέματα	8.05%	7.41%	7.71%	8.33%	9.81%	9.72%
Απαιτήσεις	6.74%	7.13%	6.57%	6.93%	5.60%	5.68%
Παράγωγα και Χρηματοοικονομικά Στοιχεία	0.06%	0.03%	0.00%	0.06%	0.00%	0.07%
Ταμειακά Διαθέσιμα	2.18%	10.19%	9.38%	6.83%	5.08%	4.13%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	17.03%	24.75%	23.66%	22.15%	20.50%	19.61%
Σύνολο Ενεργητικού	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Παθητικό και Ίδια Κεφάλαια	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	55.49%	51.88%	54.75%	56.97%	57.90%	57.82%
Μακροχρόνιες Δανειακές Υποχρεώσεις	22.93%	24.87%	23.26%	22.60%	22.56%	24.30%
Λοιπές Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	9.58%	8.62%	8.92%	8.52%	9.40%	7.59%
Σύνολο Μακροχρόνιων Υποχρεώσεων	32.51%	33.49%	32.18%	31.12%	31.96%	31.90%
Βραχυχρόνιες Δανειακές Υποχρεώσεις	4.44%	6.91%	5.76%	4.17%	1.76%	0.89%
Προμηθευτές	6.91%	6.98%	6.83%	7.16%	7.84%	9.01%
Λοιπές Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	0.65%	0.74%	0.49%	0.57%	0.54%	0.38%
Σύνολο Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων	12.00%	14.63%	13.08%	11.91%	10.15%	10.29%
Σύνολο Υποχρεώσεων	44.51%	48.12%	45.25%	43.03%	42.10%	42.18%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Διαχρονικά, για όλη την παραπάνω περίοδο το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού του Ομίλου TITAN καλύπτουν τα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που φτάνουν κατά μέσο όρο περίπου στο 80% της αξίας του συνόλου του

ενεργητικού. Μάλιστα το ποσοστό αυτό φαίνεται να εμφανίζει μια μικρή τάση για αύξηση, αλλά είναι μάλλον μηδαμινή. Ουσιαστικά μένει μάλλον σταθερό με πολύ μικρές διακυμάνσεις στα υψηλά επίπεδα που περιγράφηκαν προηγουμένως κατά μέσο όρο. Ο TITAN είναι μια επιχείρηση εντάσεως κεφαλαίου και έτσι είναι πολύ λογικό να καλύπτει ένα τέτοιο μεγάλο μέρος του συνόλου του ενεργητικού της τα πάγια περιουσιακά στοιχεία που αποτελούν κατά κύριο λόγο βαρύ βιομηχανικό εξοπλισμό και κτήρια.

Μοιραία, το κυκλοφορούν ενεργητικό καλύπτει το υπόλοιπο 20% κατά μέσο όρο διαχρονικά του συνόλου του ενεργητικού, δείχνοντας ότι ο TITAN δεν προβαίνει σε ιδιαίτερες επενδύσεις σε στοιχεία που αφορούν το κεφάλαιο κίνησης. Ως προς την σύνθεση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, αυτό αποτελείται σχεδόν αποκλειστικά από αποθέματα, απαιτήσεις και ταμειακά διαθέσιμα, καθώς τα λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, που είναι κυρίως βραχυχρόνια χρηματοοικονομικά μέσα καλύπτουν κατά μέσο όρο μόλις το 0.04% του συνόλου του ενεργητικού ή κατά μέσο όρο μόλις το 0.18% του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Τα αποθέματα καλύπτουν διαχρονικά κατά μέσο όρο το 8.5% του συνόλου του ενεργητικού και το 41% περίπου του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Πάντως, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα αποθέματα σημειώνουν κάποια σχετική ανοδική τάση, καθώς το 2015 έχουν φτάσει να καλύπτουν το 10% σχεδόν του συνόλου του ενεργητικού, αλλά και το 50% σχεδόν του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Οι απαιτήσεις καλύπτουν διαχρονικά κατά μέσο όρο σχεδόν το 6.5% του συνόλου του ενεργητικού και το 31% του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Τα σχετικά ποσοστά εμφανίζουν κάποιες διακυμάνσεις μέσα στα χρόνια με κάποια μικρή τάση μείωσης. Τέλος, τα ταμειακά διαθέσιμα καλύπτουν διαχρονικά κατά μέσο όρο το 6.5% περίπου του συνόλου του ενεργητικού και το 28% του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Τα σχετικά ποσοστά εμφανίζουν κάποιες έντονες διακυμάνσεις, δείχνοντας ότι ο Όμιλος δεν έχει μια μάλλον σταθερή πολιτική να διακρατεί μετρητά ως συγκεκριμένο ποσοστό επί του συνόλου του ενεργητικού ή του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Από τα παραπάνω, πάντως, διαφαίνεται ότι ο TITAN επενδύει κυρίως σε αποθέματα, ως προς το κεφάλαιο κίνησης, και κατά δεύτερο λόγο σε απαιτήσεις και σε μετρητά.

Από τη μεριά της χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων του Ομίλου, όπως δείχνουν οι λογαριασμοί του παθητικού και των ιδίων κεφαλαίων, διαχρονικά

περίπου το 56% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων κατά μέσο όρο το καλύπτουν τα ίδια κεφάλαια. Μάλιστα, μετά από κάποιες μικρές αυξομειώσεις, από το 2013 και έπειτα, υπάρχει μια σχετική σταθερότητα στο ποσοστό που βρίσκεται στα επίπεδα του 58% σχεδόν.

Μοιραία, το υπόλοιπο 44% κατά μέσο όρο διαχρονικά των χρηματοδοτήσεων καλύπτεται από ξένα κεφάλαια (υποχρεώσεις). Από τα παραπάνω ποσοστά φαίνεται ότι ο Όμιλος προτιμάει να βασίζεται κυρίως σε ίδια κεφάλαια ως προς τη χρηματοδότηση των περιουσιακών του στοιχείων. Πράγματι, μια επιχείρηση εντάσεως κεφαλαίου που διαθέτει κυρίως πάγια περιουσιακά στοιχεία κάτι που σημαίνει υψηλά σταθερά κόστη και άρα υψηλή λειτουργική μόχλευση σημαίνει ότι έχει ήδη υψηλό λειτουργικό κίνδυνο και δεν ακούγεται σώφρον να εκτεθεί και σε χρηματοοικονομικό κίνδυνο με το να έχει αυξημένη χρηματοοικονομική μόχλευση με το να χρηματοδοτείται σε υψηλό ποσοστό από ξένα κεφάλαια.

Ως προς την σύνθεση των υποχρεώσεων, οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις καλύπτουν διαχρονικά κατά μέσο όρο το 32% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων και το 73% του συνόλου των υποχρεώσεων με τα σχετικά ποσοστά να εμφανίζουν μια σχετική σταθερότητα διαχρονικά. Μοιραία, οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις καλύπτουν διαχρονικά κατά μέσο όρο το 12% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων και το υπόλοιπο 27% του συνόλου των υποχρεώσεων. Από τα ποσοστά αυτά φαίνεται ότι ο ΤΙΤΑΝ προτιμάει να χρηματοδοτείται περισσότερο με μακροχρόνια ξένα κεφάλαια, παρά με βραχυχρόνια. Μάλιστα, με δεδομένο ότι τα ίδια κεφάλαια αποτελούν μακροχρόνια χρηματοδότηση, τότε το 88% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων του Ομίλου πραγματοποιείται με μακροχρόνια κεφάλαια, δείχνοντας ότι προτιμάται, σαφέστατα, η μακροχρόνια χρηματοδότηση. Αυτό είναι λογικό, όμως, καθώς υπάρχει και ανάλογο ποσοστό περιουσιακών στοιχείων που έχει μακροχρόνιο χαρακτήρα. Συνεπώς, είναι ορθό μακροχρόνια περιουσιακά στοιχεία να χρηματοδοτούνται κατά κύριο λόγο από μακροχρόνιου χαρακτήρα κεφάλαια.

Ως προς τη σύνθεση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων, τα μακροχρόνια δάνεια καλύπτουν διαχρονικά κατά μέσο όρο το 23% περίπου του συνόλου των χρηματοδοτήσεων, το 53% του συνόλου των υποχρεώσεων αλλά και το 73% του συνόλου των μακροχρόνιων υποχρεώσεων με όλα τα σχετικά ποσοστά να μένουν σχετικά σταθερά όλη την περίοδο. Όπως φαίνεται ο μακροχρόνιος δανεισμός του

Ομίλου καλύπτει ένα σημαντικό μέρος των συνολικών χρηματοδοτήσεων των περιουσιακών στοιχείων του, ενώ καλύπτει πάνω από το μισό των συνολικών υποχρεώσεων και το συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος των μακροχρόνιων υποχρεώσεων.

Τέλος, ως προς τη σύνθεση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, τα βραχυχρόνια δάνεια καλύπτουν διαχρονικά κατά μέσο όρο μόλις το 4% των συνολικών χρηματοδοτήσεων, το 9% του συνόλου των υποχρεώσεων αλλά και το 33% του συνόλου των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Πάντως, τα ποσοστά αυτά έχουν μια έντονη τάση μείωσης και φτάνουν το 2015 ώστε τα βραχυχρόνια δάνεια να καλύπτουν μόλις λιγότερο από 1% των συνολικών χρηματοδοτήσεων, το 2% επί του συνόλου των υποχρεώσεων, αλλά και το 9% του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αντίστοιχα, οι προμηθευτές καλύπτουν διαχρονικά κατά μέσο όρο το 7.5% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων, το 17% του συνόλου των υποχρεώσεων, αλλά και το 62% του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Πάντως, αυτά τα ποσοστά εμφανίζουν μια αυξητική τάση και έχουν φτάσει το 2015 οι προμηθευτές να καλύπτουν το 9% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων, το 21% του συνόλου των υποχρεώσεων, αλλά και το 88% του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Είναι φανερό η πολιτική της εταιρείας, ως προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να στρέφεται περισσότερο στους προμηθευτές και λιγότερο στα βραχυπρόθεσμα δάνεια.

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι τα συνολικά δάνεια καλύπτουν κατά μέσο όρο διαχρονικά το 27% των συνολικών χρηματοδοτήσεων, ενώ το 2015 φτάνουν να καλύπτουν περίπου το 25%, ενώ αντιστοιχούν κατά μέσο όρο διαχρονικά στο 62% των συνολικών υποχρεώσεων, όπου το 2015 φτάνουν περίπου στο 60%, δείχνοντας ότι ο όμιλος TITAN προτιμάει να έχει δανειακές υποχρεώσεις κατά κύριο λόγο και όχι άλλου είδους υποχρεώσεις.

Παρακάτω παρουσιάζεται η κάθετη ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως, όπου ο κάθε λογαριασμός εμφανίζεται ως ποσοστό επί του συνόλου του κύκλου εργασιών.

Πίνακας 5.2, Κάθετη Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως TITAN 2010-2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος Εργασιών	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Κόστος Πωλήσεων	66.48%	68.60%	73.56%	75.02%	74.58%	74.36%
Μεικτά Κέρδη	33.52%	31.40%	26.44%	24.98%	25.42%	25.64%
Λειτουργικά Κόστη (με Αποσβέσεις)	10.19%	9.17%	9.12%	8.31%	9.75%	10.16%
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων, αποσβέσεων (EBITDA)	23.33%	22.23%	17.32%	16.67%	15.68%	15.48%
Αποσβέσεις	9.08%	12.70%	11.56%	9.93%	9.07%	9.35%
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)	14.25%	9.53%	5.76%	6.74%	6.61%	6.13%
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	1.01%	0.66%	1.00%	0.54%	0.19%	0.13%
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	5.08%	6.72%	6.80%	8.08%	5.72%	4.82%
Καθαροί Τόκοι	4.08%	6.05%	5.80%	7.53%	5.54%	4.69%
Κέρδη προ φόρων	9.63%	3.46%	-0.12%	-0.82%	4.04%	3.01%
Φόροι	1.33%	1.47%	1.55%	1.65%	0.96%	0.49%
Κέρδη μετά από φόρους	8.30%	1.99%	-1.67%	-2.47%	3.08%	2.53%

Το κόστος πωληθέντων του ομίλου καλύπτει διαχρονικά κατά μέσο όρο το 72% επί των πωλήσεων, όπου εμφανίζει μια σαφής ανοδική τάση μετά το 2012, όπου τότε ξεπέρασε το όριο του 70%. Το 2015 το κόστος πωληθέντων ξεπερνάει το 74% επί των πωλήσεων. Μοιραία, τα μεικτά κέρδη καλύπτουν το 28% των πωλήσεων διαχρονικά κατά μέσο όρο, κάτι που αποτελεί, ουσιαστικά το μεικτό περιθώριο κέρδους. Τα ποσοστά αυτά ακολουθούν μια σαφής καθοδική τάση, προφανώς, και φτάνουν περίπου στο 26% το 2015.

Τα λειτουργικά κόστη (που περιλαμβάνουν και τις αποσβέσεις) του ομίλου καλύπτουν διαχρονικά κατά μέσο όρο περίπου το 9.5% των πωλήσεων. Πάντως μετά το 2013 φαίνεται μια μικρή ανοδική τάση στα ποσοστά και έτσι τα κόστη αυτά φτάνουν να καλύπτουν το 10% περίπου των πωλήσεων κατά το 2015. Έτσι, το περιθώριο των κερδών προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων βρίσκεται στο 18.5% κατά μέσο όρο διαχρονικά. Εντούτοις, υπάρχει

μια σαφής καθοδική τάση στο σχετικό περιθώριο με συνέπεια να φτάσει στο 15,5% το 2015.

Οι αποσβέσεις στον όμιλο καλύπτουν διαχρονικά κατά μέσο όρο το 10% επί των πωλήσεων. Τα σχετικά ποσοστά εμφανίζουν, πάντως, μια μικρή μείωση φτάνοντας στο 9% περίπου το 2015 δείχνοντας ότι στον Όμιλο τείνουν να εγγράφουν όλο και λιγότερες αποσβέσεις ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Έτσι, το περιθώριο των κερδών προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων ή αλλιώς των λειτουργικών κερδών (EBIT) είναι κατά μέσο όρο διαχρονικά 8%. Το περιθώριο αυτό έχει μια σαφής τάση μείωσης φτάνοντας περίπου στο 6% το 2015.

Οι πιστωτικοί τόκοι καλύπτουν κάτω από 1% των πωλήσεων διαχρονικά κατά μέσο όρο με μια σαφής τάσης μείωσης, όπου το 2015 φτάνουν να καλύπτουν μόλις το 0,13% των πωλήσεων, δείχνοντας ότι στον Όμιλο δεν δίνουν μεγάλο βάρος να επενδύουν σε τοκοφόρα περιουσιακά στοιχεία, καθώς τα έσοδα από αυτά είναι πολύ μικρό ποσοστό επί των εσόδων από την κύρια λειτουργία τους. Αντίθετα, οι χρεωστικοί τόκοι καλύπτουν ποσοστό περίπου 6% επί των πωλήσεων διαχρονικά κατά μέσο όρο. Τα ποσοστά αυτά μετά το 2013 εμφανίζουν μια τάση μείωσης, όπου το 2015 οι τόκοι αυτοί καλύπτουν ποσοστό κάτω από 5% επί των πωλήσεων. Έτσι το περιθώριο των κερδών προ φόρων είναι κατά μέσο όρο διαχρονικά 3.20%. Το περιθώριο αυτό έχει κάποιες διακυμάνσεις διότι σε κάποιες χρονιές προέκυψαν και ζημιές προ φόρων. Πάντως από το 2011 και έπειτα έχει μια μεγάλη μείωση από τα επίπεδα του σχεδόν 10% το 2010 σε επίπεδα 3%-4% τα επόμενα χρόνια όταν προέκυπτε θετική κερδοφορία.

Οι φόροι καλύπτουν ποσοστό διαχρονικά κατά μέσο όρο 1,24% επί των πωλήσεων, όπου τα ποσοστά αυτά εμφανίζουν μια σαφής καθοδική τάση φτάνοντας περίπου στο 0,50% επί των πωλήσεων το 2015. Έτσι, το περιθώριο καθαρών κερδών μετά από φόρους είναι διαχρονικά κατά μέσο όρο περίπου 2%, όπου σε μερικά έτη προέκυψαν ζημιές και, άρα, αρνητικά ποσοστά, ενώ θα πρέπει να σημειωθεί ότι από το 2010 που το περιθώριο αυτό ήταν στα επίπεδα του 8%, μετά έχει πέσει στα επίπεδα του 2%-3% όταν υπάρχει θετική κερδοφορία στα επόμενα έτη.

5.2 Οριζόντια Ανάλυση

Η οριζόντια ανάλυση, ή αλλιώς ανάλυση τάσης, μετράει τον κάθε λογαριασμό του ισολογισμού ως μεταβολή επί της τιμής 100 σε σχέση με το 2010 που θεωρείται ως η περίοδο βάσης. Τα σχετικά αποτελέσματα παρουσιάζονται αμέσως παρακάτω.

Πίνακας 5.3, Οριζόντια Ανάλυση Ισολογισμού TITAN 2010-2016

Ενεργητικό	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό	100.00	96.42	90.49	82.20	87.37	92.70
Αποθέματα	100.00	97.82	94.20	90.72	111.12	115.56
Απαιτήσεις	100.00	112.40	95.84	90.03	75.76	80.66
Παράγωγα και Χρηματοοικονομικά Στοιχεία	100.00	46.18	3.48	90.10	3.48	116.70
Ταμειακά Διαθέσιμα	100.00	497.89	423.84	275.09	213.13	181.50
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	100.00	154.54	136.66	114.00	109.78	110.17
Σύνολο Ενεργητικού	100.00	106.32	98.35	87.61	91.19	95.67
Παθητικό και Ίδια Κεφάλαια	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	100.00	99.39	97.03	89.95	95.14	99.68
Μακροχρόνιες Δανειακές Υποχρεώσεις	100.00	115.30	99.75	86.35	89.71	101.39
Λοιπές Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	100.00	95.69	91.59	77.97	89.48	75.87
Σύνολο Μακροχρόνιων Υποχρεώσεων	100.00	109.52	97.35	83.88	89.64	93.87
Βραχυχρόνιες Δανειακές Υποχρεώσεις	100.00	165.66	127.69	82.35	36.21	19.24
Προμηθευτές	100.00	107.31	97.12	90.75	103.43	124.70
Λοιπές Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	100.00	121.68	74.24	77.86	76.48	56.64
Σύνολο Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων	100.00	129.66	107.19	86.95	77.12	82.04
Σύνολο Υποχρεώσεων	100.00	114.95	100.00	84.71	86.27	90.68
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	100.00	106.32	98.35	87.61	91.19	95.67

Το σύνολο του ενεργητικού είχε μια μικρή άνοδο της τάξης του 6.32% το 2011 σε σχέση με το 2010 και από εκεί και πέρα εμφανίζει μια πτώση μέχρι το 2013 και έπειτα εμφανίζει μια ανοδική τάση. Πάντως, το 2015 το επίπεδο του ενεργητικού είναι μειωμένο κατά 4.5% περίπου σε σχέση με το 2010.

Το μη κυκλοφορούν ενεργητικό εμφανίζει μια πορεία σχεδόν ίδια με αυτή του συνόλου του ενεργητικού. Αυτό ήταν πολύ φυσικό να συμβεί διότι το μη κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος του συνόλου του ενεργητικού, όπως έχει δειχθεί στο πλαίσιο της κάθετης ανάλυσης. Το 2015 τα πάγια περιουσιακά στοιχεία έχουν μειωθεί κατά 7% περίπου σε σχέση με το 2010.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό εμφανίζει έντονες διακυμάνσεις διαχρονικά. Πιο συγκεκριμένα, αυξήθηκε κατά 55% περίπου το 2011 σε σχέση με το 2010 και έπειτα εμφάνισε μια καθοδική τάση, όπου το 2015 έχει φτάσει να είναι αυξημένο μόλις κατά 10% σε σχέση με το 2010. Είναι εμφανής η τάση για μείωση του κυκλοφορόντος ενεργητικού μετά την απότομη άνοδο το 2011. Τα αποθέματα εμφάνισαν μια μείωση τα πρώτα έτη και από το 2013 ξεκίνησε μια σχετική άνοδος τους, έτσι ώστε κατά το 2015 να είναι αυξανόμενα κατά 16% σε σχέση με το 2010. Οι απαιτήσεις εμφανίζουν μια τάση μείωση και έχουν φτάσει το 2015 να είναι μειωμένες κατά σχεδόν 19% σε σχέση με το 2010. Τα ταμειακά διαθέσιμα είχαν μια τεράστια άνοδο το 2011 όπου σχεδόν πενταπλασιάστηκαν σε σχέση με το 2010. Από το 2013 έπεσαν σχεδόν στο μισό και διατηρούν μια σταθερή πορεία μείωσης. Από όλα τα παραπάνω φαίνεται ότι ο Όμιλος προσπαθεί να μειώσει τους διάφορους επιμέρους λογαριασμούς των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων με εξαίρεση τα αποθέματα τα οποία έχει μια μικρή άνοδο.

Η πορεία των ιδίων κεφαλαίων έχει στην αρχή μια τάση μικρής μείωσης και μετά το 2013 εμφανίζει μια αντίστοιχη μικρή τάση αύξησης. Πάντως, όλα νούμερα είναι πολύ κοντά στο 100 υπονοώντας πολύ μικρές μειώσεις. Μάλιστα, το 2015 η τιμή του δείκτη είναι πολύ κοντά στο 100 δείχνοντας ότι εκείνη την χρονιά τα ίδια κεφάλαια ήταν περίπου στο επίπεδο που βρισκότουσαν και το 2010. Από ότι φαίνεται η πορεία της εταιρείας διαχρονικά σε συνδυασμό με διάφορες τυχόν επεμβάσεις (πχ αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου) διατηρούν στα ίδια επίπεδα τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας υπονοώντας μια σχετική σταθερότητα στην χρηματοοικονομική της θέση.

Αντίστοιχα, η πορεία των ξένων κεφαλαίων δείχνει μια αρχική άνοδο το 2011 κατά 15% σε σχέση με το 2010, έπειτα εμφανίζει μια σημαντική πτώση και από το 2013 εμφανίζει μια μικρή άνοδο φτάνοντας στο 2015 να είναι μειωμένη η αξία τους κατά 9% σε σχέση με το 2010. Εδώ φαίνεται ότι ο Όμιλος επιθυμεί να ελαφρύνει κάπως από τις υποχρεώσεις του και να στηρίζεται όλο και περισσότερο σε ίδια κεφάλαια.

Παρόμοια πορεία ακολουθεί και η πορεία των μακροχρόνιων υποχρεώσεων, οι οποίες άλλες αποτελούν το μεγάλο μέρος των συνολικών υποχρεώσεων, όπως έχει δείχθει και στο πλαίσιο της κάθετης ανάλυσης. Πιο συγκεκριμένα, το 2011 εμφάνισαν μια άνοδο 9.5%, μετά μια πτωτική πορεία και μετά το 2013 μια ανοδική πορεία όπου έφτασαν να είναι μειωμένες το 2015 κατά 6% σε σχέση με το 2010. Αντίστοιχη πορεία ακολουθούν και οι μακροχρόνιες δανειακές υποχρεώσεις, οι οποίες άλλωστε αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των μακροχρόνιων υποχρεώσεων. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2015 οι μακροχρόνιες δανειακές υποχρεώσεις φτάνουν να είναι και αυξημένες, έστω κατά μόλις 1,4% σε σχέση με το 2010. Όλα αυτά δείχνουν ότι ο Όμιλος έχει τάση να διατηρεί το μακροχρόνιο δανεισμό ως μια σημαντική πηγή χρηματοδότησης διαχρονικά.

Παρόμοια πορεία ακολουθεί και η πορεία των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, αλλά με πιο έντονες διακυμάνσεις. Πιο συγκεκριμένα, το 2011 εμφάνισαν μια σημαντική άνοδο σχεδόν 30%, μετά εμφάνισαν μια σημαντική πτωτική πορεία και φτάνουν το 2015 να είναι μειωμένες κατά 18% σε σχέση με το 2010. Είναι εμφανής η τάση για μείωση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων διαχρονικά η οποία μάλλον ακολουθεί και τη μείωση των βραχυχρόνιων περιουσιακών στοιχείων, όπως παρουσιάστηκε και προηγουμένως. Ανάλογη πορεία έχουν οι βραχυχρόνιες δανειακές υποχρεώσεις, αλλά με ιδιαίτερα έντονες διακυμάνσεις. Πιο συγκεκριμένα, το 2011 τα βραχυχρόνια δάνεια αυξήθηκαν κατά 66% σε σχέση με το 2010 και έπειτα είχαν μια πολύ έντονη πτωτική πορεία όπου το 2015 είναι μειωμένα κατά πάνω από 80% σε σχέση με το 2010. Τέλος, αντίστοιχη πορεία είχαν και οι προμηθευτές, αλλά με πολύ μικρότερες διακυμάνσεις. Πιο συγκεκριμένα, το 2011 αυξήθηκαν κατά 7% σε σχέση με το 2010, έπειτα εμφάνισαν μια μικρή πτώση και από το 2013 μια σημαντική άνοδο, όπου το 2015 είναι αυξημένοι κατά 25% σε σχέση με το 2010. Από όλα τα παραπάνω είναι εμφανές ότι ο Όμιλος προσπαθεί να ελαφρύνει τις βραχυχρόνιες

υποχρεώσεις και ειδικότερα τα δάνεια, ενώ δεν κάνει το ίδιο με τους προμηθευτές τους οποίους τους αυξάνει τα τελευταία έτη.

Παρακάτω παρουσιάζεται και η αντίστοιχη οριζόντια ανάλυση για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως.

Πίνακας 5.4, Οριζόντια Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως TITAN 2010-2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος Εργασιών	100.00	80.82	83.72	87.07	85.78	103.50
Κόστος Πωλήσεων	100.00	83.39	92.63	98.26	96.22	115.77
Μεικτά Κέρδη	100.00	75.72	66.05	64.90	65.06	79.17
Λειτουργικά Κόστη (με Αποσβέσεις)	100.00	72.75	74.96	71.06	82.07	103.19
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων, αποσβέσεων (EBITDA)	100.00	77.02	62.15	62.21	57.63	68.69
Αποσβέσεις	100.00	113.01	106.56	95.19	85.62	106.53
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)	100.00	54.07	33.84	41.18	39.79	44.56
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	100.00	53.29	83.21	47.06	15.79	12.99
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	100.00	106.81	112.02	138.36	96.56	98.15
Καθαροί Τόκοι	100.00	120.04	119.14	160.92	116.52	119.19
Κέρδη προ φόρων	100.00	29.02	- 1.00	- 7.41	36.01	32.41
Φόροι	100.00	89.51	97.68	107.88	61.89	38.17
Κέρδη μετά από φόρους	100.00	19.34	- 16.80	25.87	31.86	31.49

Οι πωλήσεις είχαν μια σημαντική πτώση κατά σχεδόν 20% το 2011 σε σχέση με το 2010. Έπειτα εμφάνισαν μια ανοδική τάση όπου μάλιστα το 2015 έφτασαν να είναι και αυξημένες σε σχέση με το 2010 κατά 3.5%. Έτσι, ο Όμιλος κατάφερε να ανακτήσει και με το παραπάνω τη μεγάλη πτώση του 2011. Το κόστος πωλήσεων είχε μια ανάλογη πορεία με τις πωλήσεις, αλλά είναι αυξημένο κατά 16% το 2015 σε σχέση με το 2010 δείχνοντας ότι το κόστος πωληθέντων αυξήθηκε περισσότερο από τις πωλήσεις. Ανάλογη πορεία ακολουθεί και το μεικτό κέρδος, αλλά με αρκετές

υψηλότερες διακυμάνσεις. Το μεικτό κέρδος κατά το 2015 έχει φτάσει να είναι μειωμένο κατά 21% σε σχέση με το 2010. Αυτή η μείωση είναι λογική διότι το κόστος πωληθέντων αυξήθηκε πολύ περισσότερο από την αύξηση των πωλήσεων.

Τα λειτουργικά κόστη ακολουθούν μια πορεία ανάλογη με αυτή των πωλήσεων, όπου μάλιστα το 2015 είναι αυξημένα κατά 3% σε σχέση με το 2010. Αυτό σημαίνει ότι ο Όμιλος έχει μεν καταφέρει να τα συγκρατήσει ως προς τις πωλήσεις, αλλά δεν έχει καταφέρει να τα μειώσει κιόλας με τη λογική να αυξάνονται λιγότερο από ότι οι πωλήσεις. Τα λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων εμφανίζουν και αυτά μια ανάλογη πορεία και φτάνουν το 2015 να είναι μειωμένα κατά 31% σε σχέση με το 2010.

Και οι αποσβέσεις ακολουθούν μια ανάλογη πορεία με αυτή των πωλήσεων, όπου το 2015 είναι αυξημένες κατά 6.5% σε σχέση με το 2010. Έτσι, οι αποσβέσεις είναι πιο αυξημένες από ότι οι πωλήσεις, δείχνοντας ότι ο Όμιλος επιλέγει να εγγράφει αποσβέσεις λίγο περισσότερο αυξημένες από ότι αυξάνονται οι πωλήσεις. Τα λειτουργικά κέρδη εμφανίζουν και αυτά μια ανάλογη πορεία και φτάνουν το 2015 να είναι μειωμένα κατά 55% σε σχέση με το 2010.

Οι τόκοι έχουν μια απότομη άνοδο το 2013, ενώ όλα τα υπόλοιπα χρόνια έχουν ένα επίπεδο αυξημένο κατά 20% σε σχέση με το 2010. Έτσι, τα κέρδη προ φόρων έχουν μια πτωτική τάση μετά το 2010, όπου σε δύο έτη εμφανίζονται και ζημιές. Το 2015 έχουν φτάσει να είναι μειωμένα κατά 68% περίπου σε σχέση με το 2010.

Οι φόροι έχουν πτωτική πορεία που είναι πιο έντονη μετά το 2013 και έχουν φτάσει να είναι μειωμένοι κατά 62% το 2015 σε σχέση με το 2010. Έτσι, τα κέρδη μετά από φόρους έχουν και αυτά μια πτωτική τάση μετά το 2010, όπου σε δύο έτη εμφανίζονται και ζημιές. Το 2015 έχουν φτάσει να είναι μειωμένα κατά 68% περίπου σε σχέση με το 2010.

5.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Παρακάτω παρουσιάζονται οι διάφοροι αριθμοδείκτες που δείχνουν διαχρονικά την πορεία του Ομίλου TITAN ως προς την αποδοτικότητα, την κερδοφορία, την αποτελεσματικότητα, τη ρευστότητα, τη μόχλευση και της χρηματιστηριακής επίδοσης.

5.3.1 Ανάλυση Αποδοτικότητας

Παρακάτω παρουσιάζονται οι διάφοροι δείκτες αποδοτικότητας για τον Όμιλο TITAN την περίοδο 2010-2015.

Πίνακας 5.5, Ανάλυση Αποδοτικότητας TITAN 2010-2015

Δείκτες Αποδοτικότητας	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)	3.64%	0.66%	-0.62%	-1.07%	1.27%	1.20%
Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων	4.39%	0.79%	-0.74%	-1.28%	1.55%	1.44%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	6.55%	1.27%	-1.13%	-1.88%	2.19%	2.07%

Η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων (ROA) μειώνεται απότομα από το 2010, όπου για τα έτη 2012 και 2013 προκύπτει αρνητική αποδοτικότητα λόγω των ζημιών που εμφανίστηκαν τότε. Πάντως, τα επόμενα έτη 2014 και 2015 η αποδοτικότητα γύρισε πάλι σε θετική, αλλά μόλις λίγο πάνω από το 1%. Αντίστοιχη πορεία ακολουθεί η αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων η οποία βρίσκεται περίπου στο 1,50% την τελευταία διετία. Τα νούμερα αυτά είναι πολύ κοντά σε αυτά του ROA διότι τα επενδυμένα κεφάλαια είναι πολύ κοντά στα συνολικά καθώς η χρηματοδότηση με μη δανειακές υποχρεώσεις είναι αρκετά χαμηλή.

Τέλος, ανάλογη πορεία ακολουθεί και ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE), όπου την τελευταία διετία βρίσκεται στο πολύ χαμηλό επίπεδο λίγο πάνω από 2%. Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων δεν ήταν σημαντικά μεγαλύτερη διότι η εταιρεία δεν έχει υψηλή μόχλευση, όπως έχει ήδη δειχθεί στο πλαίσιο της κάθετης ανάλυσης, καθώς στηρίζεται σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό σε ίδια κεφάλαια και όχι σε ξένα κεφάλαια.

Από όλα τα παραπάνω είναι εμφανές ότι η αποδοτικότητα του ομίλου βρίσκεται σε αρκετά χαμηλά επίπεδα. Βέβαια, θα πρέπει να τονιστεί ότι μέσα στην περίοδο υπήρξαν και χρονιές με ζημιές και είναι σημαντικό το γεγονός ότι ο Όμιλος κατόρθωσε να βρεθεί γρήγορα σχετικά ξανά σε κερδοφόρο πορεία, έστω και με αυτές τις χαμηλές αποδοτικότητες.

5.3.2 Ανάλυση Κερδοφορίας

Παρακάτω παρουσιάζονται οι διάφοροι δείκτες κερδοφορίας για τον Όμιλο TITAN την περίοδο 2010-2015.

Πίνακας 5.6, Ανάλυση Κερδοφορίας TITAN 2010-2015

Δείκτες Κερδοφορίας	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Μεικτό Περιθώριο Κέρδους	33.52%	31.40%	26.44%	24.98%	25.42%	25.64%
Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους	14.25%	9.53%	5.76%	6.74%	6.61%	6.13%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	8.30%	1.99%	-1.67%	-2.47%	3.08%	2.53%

Το μεικτό περιθώριο κέρδους ακολουθεί μια πτωτική πορεία αρκετά έντονη κατά το 2012 και λιγότερο μετά. Από ότι φαίνεται ο Όμιλος δεν έχει ένα πολύ μεγάλο τέτοιο περιθώριο, καθώς για κάθε 1 ευρώ πωλήσεων, μόλις 0,25 ευρώ μένουν περιθώριο να καλύψει λειτουργικές και χρηματοοικονομικές δαπάνες. Συνεπώς, ο Όμιλος λειτουργεί με ένα σχετικά χαμηλό περιθώριο μεικτού κέρδους, το οποίο μάλιστα έχει μια τάση σταθεροποίησης σε αυτά τα επίπεδα.

Το λειτουργικό περιθώριο κέρδους ακολουθεί και αυτό μια παρόμοια πτωτική πορεία που είναι και αυτή ιδιαίτερα έντονη το 2012 και φτάνει στα επίπεδα μόλις 6% το 2015. Πάντως, από το 2013 το σχετικό περιθώριο φαίνεται να σταθεροποιείται σε αυτά τα επίπεδα.

Το καθαρό περιθώριο κέρδους ακολουθεί και αυτό, σε γενικές γραμμές μια πτωτική πορεία η οποία είναι αρκετά απότομη από το 2011, ενώ το 2012 και 2013 προέκυψε αρνητικό λόγω ζημιών. Μετά από τότε το καθαρό περιθώριο κέρδους φαίνεται να σταθεροποιείται γύρω στο επίπεδο του 2,5% με 3%.

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες δείχνουν, σε γενικές γραμμές, αρκετά χαμηλά περιθώρια κέρδους για τον Όμιλο. Επίσης δείχνουν, από τη μια μεριά ότι υπάρχει πτωτική τάση από την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου, αλλά και ταυτόχρονα μια τάση σταθεροποίησης την τελευταία διετία μετά από μια αντίστοιχη περίοδο με ζημιογόνο χρήση.

5.3.3 Ανάλυση Αποτελεσματικότητας

Παρακάτω παρουσιάζονται οι διάφοροι δείκτες αποτελεσματικότητας για τον Όμιλο TITAN την περίοδο 2010-2015.

Πίνακας 5.7, Ανάλυση Αποτελεσματικότητας TITAN 2010-2015

Δείκτες Αποτελεσματικότητας	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0.44	0.33	0.37	0.44	0.41	0.47
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	0.53	0.44	0.49	0.56	0.52	0.59
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	2.57	1.35	1.58	1.97	2.01	2.42
Κύκλος Αποθεμάτων (Ημέρες)	99.51	116.74	101.19	91.87	114.92	99.33
Κύκλος Απαιτήσεων (Ημέρες)	55.40	77.06	63.42	57.28	48.93	43.18
Κύκλος Προμηθευτών (Ημέρες)	85.47	109.99	89.60	78.94	91.87	92.06
Λειτουργικός Κύκλος (Ημέρες)	69.44	83.80	75.00	70.22	71.98	50.45

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού έχει μια σχετική σταθερή πορεία γύρω από την τιμή 0,41 φορές κατά μέσο όρο. Δηλαδή, για κάθε 1 ευρώ που επενδύεται συνολικά στον όμιλο, προκύπτουν μόλις 0,41 ευρώ σε πωλήσεις. Τα νούμερα αυτά δείχνουν μια αρκετά χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού. Με άλλα λόγια δε φαίνεται να γίνεται τόσο εντατική χρησιμοποίηση περιουσιακών στοιχείων για να προκύψουν πωλήσεις.

Αντίστοιχα, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων έχει και αυτή μια σταθερή πορεία γύρω από την τιμή 0,52 φορές κατά μέσο όρο. Δηλαδή, για κάθε 1 ευρώ που επενδύεται σε πάγια στον όμιλο, προκύπτουν μόλις 0,52 ευρώ σε πωλήσεις. Και με αυτά τα νούμερα φαίνεται ότι υπάρχει μια αρκετά χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων. Με άλλα λόγια δε φαίνεται να γίνεται και τόσο εντατική χρήση παγίων περιουσιακών στοιχείων για να προκύψουν πωλήσεις.

Τέλος, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων έχει και αυτή μια σταθερή πορεία γύρω από την τιμή 1,98 φορές κατά μέσο όρο. Δηλαδή, για κάθε 1 ευρώ που επενδύεται σε κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία στον όμιλο, προκύπτουν μόλις 1,98 ευρώ σε πωλήσεις. Και με αυτά τα νούμερα φαίνεται ότι υπάρχει μια αρκετά χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των

κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Με άλλα λόγια δε φαίνεται να γίνεται και τόσο εντατική χρήση και των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.

Από όλα τα παραπάνω προκύπτει ότι οι κυκλοφοριακές ταχύτητες των περιουσιακών στοιχείων του ομίλου TITAN είναι αρκετά χαμηλές και ότι δεν γίνεται και τόσο εντατική και αποτελεσματική αξιοποίηση αυτών.

Ο κύκλος των αποθεμάτων είναι στις 104 ημέρες κατά μέσο όρο και εμφανίζει κάποιες αυξομειώσεις γύρω από αυτό το επίπεδο. Συνεπώς, στον όμιλο τα αποθέματα ανακυκλώνονται σε κάτι περισσότερο από 3 μήνες. Αντίστοιχα, ο κύκλος των απαιτήσεων είναι στις 58 ημέρες κατά μέσο όρο και εμφανίζει μια πτωτική τάση από το 2011 και έτσι έχει φτάσει στις 43 ημέρες το 2015. Τα νούμερα αυτά δείχνουν ότι ο Όμιλος δίνει όλο και λιγότερες ημέρες πίστωση στους πελάτες του, επενδύοντας όλο και λιγότερο σε αυτό. Δηλαδή οι εισπράξεις μετά τις πωλήσεις γίνονται κατά μέσο όρο σε κάτι παραπάνω από 1 μήνα. Έτσι, λαμβάνοντας υπόψη και το πόσες ημέρες κάνουν τα αποθέματα να ανακυκλώνονται, ο όμιλος δίνει μια συνολική πίστωση περίπου 143 ημερών ή κάτι λιγότερο από 5 μήνες.

Ο κύκλος των προμηθευτών είναι στις 91 ημέρες κατά μέσο όρο και εμφανίζει κάποιες μικρές αυξομειώσεις την εξεταζόμενη περίοδο. Συνεπώς, ο Όμιλος λαμβάνει πίστωση από τους προμηθευτές του κατά μέσο όρο περίπου 3 μήνες με αυτό το επίπεδο να μένει σχετικά σταθερό διαχρονικά.

Έτσι, ο λειτουργικός κύκλος του ομίλου είναι στις 70 ημέρες κατά μέσο όρο και εμφανίζει μια σχετική σταθερότητα με εξαίρεση το 2015 που ο κύκλος αυτός έχει πέσει στις 50 ημέρες. Ουσιαστικά, καθώς ο όμιλος δίνει πίστωση περίπου 5 μήνες και λαμβάνει πίστωση περίπου 3 μήνες, μένει ένα ταμειακό κενό περίπου 2 μηνών το οποίο πρέπει να καλύπτεται με βραχυχρόνιο δανεισμό.

5.3.4 Ανάλυση Ρευστότητας

Παρακάτω παρουσιάζονται οι διάφοροι δείκτες ρευστότητας για τον Όμιλο TITAN την περίοδο 2010-2015.

Πίνακας 5.8, Ανάλυση Ρευστότητας TITAN 2010-2015

Δείκτες Ρευστότητας	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Γενική Ρευστότητα	1.42	1.69	1.81	1.86	2.02	1.91
Ειδική Ρευστότητα	0.75	1.19	1.22	1.16	1.05	0.96
Άμεση Ρευστότητα	0.18	0.70	0.72	0.57	0.50	0.40

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι στις 1,78 φορές κατά μέσο όρο διαχρονικά. Το γεγονός ότι είναι πάνω από τη μονάδα σημαίνει ότι τα βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο δείκτης αυτός ακολουθεί μια ανοδική πορεία και φτάνει και να σταθεροποιείται στο επίπεδο της τιμής 2, που σημαίνει ότι τα τελευταία έτη τα βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία επαρκούν 2 φορές για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας είναι στις 1,05 φορές κατά μέσο όρο διαχρονικά. Το γεγονός ότι είναι πάνω από τη μονάδα σημαίνει ότι τα πιο ρευστά βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία επαρκούν έστω και οριακά για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο δείκτης αυτός ακολουθεί μια μικρή ανοδική πορεία μέχρι το 2012 και μια μικρή πτωτική πορεία μετά, όπου το 2015 πέφτει οριακά κάτω από τη μονάδα.

Τέλος, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι στις 0,51 φορές κατά μέσο όρο διαχρονικά. Αυτή η τιμή σημαίνει ότι μόνο τα μετρητά επαρκούν για να καλύψουν τις μισές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο δείκτης αυτός ακολουθεί μια πτωτική πορεία μετά από μια απότομη άνοδο από το 2011. Εντούτοις, θα πρέπει να σημειωθεί ότι είναι κάπως υπερβολικό να διατηρούνται μετρητά που καλύπτουν μεγάλα ποσοστά των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, όπως συμβαίνει το 2011 έως και το 2013 και καλύτερο είναι να διακρατείται μικρότερο ποσοστό, όπως συμβαίνει τα επόμενα έτη, όπου μάλλον ο Όμιλος φαίνεται να προσπαθεί να διακρατεί ένα πιο λογικό ποσοστό μετρητών.

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν μια οριακά ικανοποιητική θέση ρευστότητας, όπου δεν φαίνεται να υπάρχουν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας, ενώ δεν υπάρχει και υπερβολικό επίπεδο ρευστότητας, κάτι που θα σήμαινε χαμένες επενδυτικές ευκαιρίες και χαμηλή αποδοτικότητα.

5.3.5 Ανάλυση Μόχλευσης

Παρακάτω παρουσιάζονται οι διάφοροι δείκτες μόχλευσης για τον Όμιλο TITAN την περίοδο 2010-2015.

Πίνακας 5.9, Ανάλυση Μόχλευσης TITAN 2010-2015

Δείκτες Μόχλευσης	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	1.80	1.93	1.83	1.76	1.73	1.73
Ξένα Κεφάλαια / Συνολικά	44.51%	48.12%	45.25%	43.03%	42.10%	42.18%
Δανειακά Κεφάλαια / Συνολικά	27.37%	31.78%	29.02%	26.77%	24.32%	25.19%
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	3.00	1.52	0.99	0.90	1.19	1.30

Η χρηματοοικονομική μόχλευση βρίσκεται στις 1,79 φορές κατά μέσο όρο με μια τάση σταθεροποίησης στις 1,73 φορές τα τελευταία χρόνια. Δηλαδή, για κάθε 1 ευρώ σε ίδια κεφάλαια επενδύονται 1,79 ευρώ σε συνολικά κεφάλαια, υπονοώντας ότι η χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια αποτελεί τα υπόλοιπα 0,79 ευρώ. Αυτός ο δείκτης δείχνει ότι ο Όμιλος TITAN χρηματοδοτεί σταθερά διαχρονικά τις επενδύσεις του περισσότερο με ίδια κεφάλαια και λιγότερο με ξένα κεφάλαια.

Ο δείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια το δείχνει αυτό το τελευταίο ακόμη πιο ξεκάθαρα. Πιο συγκεκριμένα, το 44% των συνολικών κεφαλαίων του ομίλου αντλούνται από ξένα κεφάλαια, κατά μέσο όρο διαχρονικά. Μάλιστα, με εξαίρεση το 2011, τα υπόλοιπα έτη το σχετικό ποσοστό βρίσκεται σχεδόν σταθερά σε αυτό το επίπεδο. Αυτός ο δείκτης δείχνει ακόμη πιο ξεκάθαρα την πολιτική του ομίλου να χρηματοδοτεί τα περιουσιακά του στοιχεία κυρίως με ίδια κεφάλαια και λιγότερο με ξένα.

Ο δείκτης δανειακών κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια είναι στο 27% κατά μέσο όρο διαχρονικά, όπου με εξαίρεση το 2011, τα υπόλοιπα έτη κυμαίνεται σε αυτό το ποσοστό σχεδόν σταθερά. Αυτός ο δείκτης δείχνει ότι σχετικά μικρό ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων του ομίλου χρηματοδοτείται με δανειακά κεφάλαια.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων είναι στις 1,48 φορές κατά μέσο όρο διαχρονικά, δείχνοντας ότι τα κέρδη προ τόκων και φόρων μαζί με τους πιστωτικούς τόκους επαρκούν μόλις 1,48 φορές για να καλύψουν τους τόκους. Με άλλα λόγια, για κάθε

ένα 1 ευρώ τόκου που πρέπει να πληρωθεί, υπάρχουν διαθέσιμα 1,48 ευρώ για να καλυφθεί αυτή η υποχρέωση. Ο δείκτης αυτός έχει πέσει απότομα μετά το 2010 και για δύο χρονιές ήταν και κάτω από τη μονάδα δείχνοντας ότι τότε δεν μπορούσε ο όμιλος καν να πληρώσει τους τόκους. Μετά το 2013, ο δείκτης αυτός βρίσκεται οριακά πάνω από τη μονάδα δείχνοντας ότι τα κέρδη προ φόρων και τόκων μαζί με τους πιστωτικούς τόκους επαρκούν πολύ οριακά για να καλύψουν τις υποχρεώσεις σε πληρωμές τόκων.

5.3.6 Ανάλυση DuPont

Παρακάτω παρουσιάζεται η ανάλυση DuPont για να εξακριβωθεί πως προκύπτει η αποδοτικότητα συνολικών και ιδίων κεφαλαίων για τον Όμιλο TITAN την περίοδο 2010-2015.

Πίνακας 5.10, Ανάλυση DuPont TITAN 2010-2015

Ανάλυση DuPont	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	8.30%	1.99%	-1.67%	-2.47%	3.08%	2.53%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0.44	0.33	0.37	0.44	0.41	0.47
ROA = (Καθ.Περ.Κέρδους)*(Κυκλ.Ταχ.Ενεργητικού)	3.64%	0.66%	-0.62%	-1.07%	1.27%	1.20%
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	1.80	1.93	1.83	1.76	1.73	1.73
ROE = ROA*(Χρημ.Μόχλευση)	6.55%	1.27%	-1.13%	-1.88%	2.19%	2.07%

Στα ήδη χαμηλά καθαρά περιθώρια κέρδους συνδυάζονται οι χαμηλές ταχύτητες ενεργητικού και έτσι προκύπτουν οι αντίστοιχα ακόμη πιο χαμηλές αποδοτικότητες συνολικών κεφαλαίων.

Οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι κάτι λιγότερο από την τιμή δύο και επομένως αυξάνουν την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων σε κάτι λιγότερο από το διπλάσιο σε σχέση με την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, έχοντας ως αποτέλεσμα επίσης χαμηλές, σχετικά αποδοτικότητες ιδίων κεφαλαίων.

Η ανάλυση αυτή δείχνει ότι για να βελτιωθεί η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων θα πρέπει ο όμιλος να αυξήσει και το χαμηλό καθαρό περιθώριο κέρδους,

αλλά και τη χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού, καθώς και τα δύο αυτά μεγέθη βρίσκονται σε μάλλον χαμηλό επίπεδο.

Αντίστοιχα, για να αυξηθεί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει να αυξηθούν εκτός από το καθαρό περιθώριο κέρδους και την κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού και η μόχλευση. Εντούτοις, η αύξηση της μόχλευσης συνεπάγεται και αύξηση του χρηματοδοτικού κινδύνου, κάτι που σε συνδυασμό με τα πολλά πάγια που διαθέτει η εταιρεία και, άρα, τον υψηλό λειτουργικό κίνδυνο, θέτει ένα ερωτηματικό κατά πόσο θα ήταν πρόποσα μια τέτοια αύξηση. Επιπλέον, η δυσκολία στην αποπληρωμή τόκων ενισχύει αυτό το ερώτημα.

5.3.7 Ανάλυση Χρηματιστηριακών Αριθμοδεικτών

Παρακάτω παρουσιάζονται οι διάφοροι δείκτες χρηματιστηριακής επίδοσης για τον Όμιλο TITAN την περίοδο 2010-2015.

Πίνακας 5.11, Ανάλυση Χρηματιστηριακής Επίδοσης TITAN 2010-2015

Δείκτες Χρηματιστηριακής Επίδοσης	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Δείκτης P/E	12.98	106.47	- 44.27	- 34.55	55.61	49.01
Δείκτης P/BV	0.85	1.36	0.50	0.65	1.22	1.01
Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης	1.10%	0.00%	0.00%	0.66%	1.43%	1.49%

Ο δείκτης P/E ενώ το 2010 βρίσκεται σε ένα λογικό επίπεδο περίπου στις 13 φορές, υπονοώντας ότι για κάθε 1 ευρώ κέρδος που θα λαμβάνουν για πάντα, οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν 13 ευρώ για να αποκτήσουν τη μετοχή. Εντούτοις, τα επόμενα έτη, ο σχετικός δείκτης είναι σε πολύ υψηλά επίπεδα (στα έτη 2012 και 2013 λόγω ζημιών δεν έχει νόημα η ερμηνεία του σχετικού δείκτη) δείχνοντας ότι για να λαμβάνουν 1 ευρώ κέρδος για πάντα είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν ακόμα και 49 έως 55 ευρώ για την τελευταία διετία, κατά μέσο όρο. Η υψηλή αυτή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι η μετοχή του TITAN ίσως και να είναι αρκετά ακριβή, ως προς το πόσο αξίζει τελικά.

Ο δείκτης P/BV ήταν το 2011 πάνω από τη μονάδα δείχνοντας ότι η αγορά αποτιμά την επιχείρηση σε επίπεδα υψηλότερα από την λογιστική της αξία. Κατά τα έτη 2012 και 2013 που η επιχείρηση είχε ζημιογόνους χρήσεις, ο δείκτης ήταν σημαντικά κάτω από τη μονάδα, δείχνοντας ότι τότε η αγορά αποτιμούσε την αξία της κάτω ακόμη και από την λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων της, υπονοώντας ότι είχε μια απαισιοδοξία ως προς τις τότε μελλοντικές προοπτικές. Όμως, κατά την τελευταία διετία, ο δείκτης αυτός διαμορφώνεται και πάλι πάνω από τη μονάδα, υπονοώντας ότι η αγορά αποτιμά την επιχείρηση πάνω από τη λογιστική της αξία δείχνοντας μια καλύτερη εικόνα για τις μελλοντικές προοπτικές της.

Ο δείκτης μερισματικής απόδοσης είναι μηδενικός για κάποια έτη που η εταιρεία εμφάνισε χαμηλά κέρδη ή ζημιές, ενώ την τελευταία διετία διαμορφώνεται σε ένα σταθερό επίπεδο περίπου 1,5% δείχνοντας ότι υπάρχει η πρόθεση να προσφέρει μια σταθερή μερισματική απόδοση στους μετόχους της.

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν ότι η αγορά είχε περιόδους που αποτιμούσε τον όμιλο σε επίπεδο χαμηλότερο και από τη λογιστική του αξία, υπονοώντας ότι δεν έβλεπε ευοίωνες προοπτικές, ενώ υπήρχαν και περίοδοι που αποτιμούσε τον όμιλο υψηλότερα από τη λογιστική του αξία και υπήρξε η διάθεση να πληρώσει υψηλό τίμημα να αποκτήσει τη μετοχή. Όπως φαίνεται σημαντικό για την αντίδραση της αγοράς ήταν η ζημιογόνες χρήσεις των ετών 2012 και 2013 αλλά και η επιστροφή στην κερδοφορία την επόμενη διετία. Τα σχετικά αυτά αποτελέσματα δίνουν αρνητική ή θετική πνοή στην αγορά ως προς το τι πιστεύει για τις μελλοντικές προοπτικές του ομίλου TITAN.

Κεφάλαιο 6

Τελικά Συμπεράσματα

Στην παρούσα εργασία πραγματοποιήθηκε μια πλήρη χρηματοοικονομική ανάλυση του ομίλου TITAN βάσει οικονομικών στοιχείων που αντλήθηκαν για τις περιόδους 2010-2015. Πιο συγκεκριμένα, εφαρμόστηκαν οι τεχνικές της κάθετης και οριζόντιας ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, καθώς και η ανάλυση αριθμοδεικτών.

Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι ο Όμιλος στηρίζεται πολύ έντονα σε πάγια περιουσιακά στοιχεία και πολύ λιγότερο σε κυκλοφορούντα, από τα οποία στηρίζεται περισσότερο σε αποθέματα και λιγότερο σε απαιτήσεις και ταμειακά διαθέσιμα. Ο Όμιλος έχει επιλέξει να τα χρηματοδοτεί όλα αυτά κυρίως με ίδια κεφάλαια και λιγότερο με ξένα κεφάλαια. Μάλιστα, ως προς τα ξένα κεφάλαια προτιμάει κυρίως μακροπρόθεσμες σε σχέση με βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και ιδιαίτερα μακροπρόθεσμο δανεισμό. Επίσης, στο πλαίσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προτιμάει να λαμβάνει πίστωση από τους προμηθευτές τους και όχι να στηρίζεται έντονα σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Όλα τα παραπάνω δείχνουν μια ενάρετη χρηματοδοτική πολιτική από την πλευρά της εταιρείας, καθώς η έντονη χρήση των παγίων αυξάνει πολύ το λειτουργικό της κίνδυνο και έτσι δεν έχει επιλέξει την έντονη μόχλευση για να αυξήσει περαιτέρω και τον χρηματοδοτικό κίνδυνο. Επίσης, καθώς τα περισσότερα περιουσιακά στοιχεία έχουν μακροχρόνιο χαρακτήρα, ορθώς έχει επιλέξει να τα χρηματοδοτήσει με αντίστοιχου μακροχρονίου χαρακτήρα κεφάλαια και να στηρίζεται λίγο, σχετικά, σε βραχυχρόνια κεφάλαια.

Ως προς την κερδοφορία, ο όμιλος χαρακτηρίζεται από αρκετά χαμηλά περιθώρια κέρδους τα οποία ξεκινάνε από το μεικτό περιθώριο ακόμα. Μάλιστα, σε κάποιες χρονιές το κόστους πωληθέντων έχει αυξηθεί δυσανάλογα σε σχέση με την αύξηση πωλήσεων. Έτσι, ο Όμιλος δεν μπόρεσε να καρπωθεί ανάλογα την αύξηση των πωλήσεων που έχει επιτύχει μετά από μια χρονιά απότομης καθόδου. Πάντως, η αλήθεια είναι ότι είναι πιο δύσκολο να επιτευχθεί αύξηση πωλήσεων, παρά να

συγκρατηθεί το κόστος. Συνεπώς, φαίνεται ότι υπάρχουν κάποιες καλές προοπτικές για τον όμιλο, αρκεί να βρει τρόπους να ελέγξει τα κόστη της και, κυρίως, τα κόστη πωληθέντων.

Η ανάλυση αριθμοδεικτών έδειξε ότι ο Όμιλος έχει σημαντικά χαμηλές αποδοτικότητες και σημαντικά χαμηλά περιθώρια κέρδους τα οποία μάλιστα αν και αρνητικά κάποιες χρονιές, λόγω ζημιών, φαίνονται να σταθεροποιούνται σε κάποια χαμηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια. Από τη μια είναι σημαντικό που η εταιρεία επέστρεψε γρήγορα σε κερδοφόρες χρήσεις, αλλά από την άλλη δε θα πρέπει να επαναπαύεται και να αναζητά υψηλότερες σχετικές επιδόσεις.

Οι κυκλοφοριακές ταχύτητες των περιουσιακών της στοιχείων βρέθηκαν μάλλον χαμηλές και σε τέτοια σταθερά επίπεδα διαχρονικά. Φαίνεται ότι η εταιρεία δεν μπορεί να κάνει και πολλά πράγματα για να αυξήσει τις σχετικές κυκλοφοριακές ταχύτητες. Πάντως, η ανακύκλωση των κυκλοφορούντων στοιχείων (αποθέματα, απαιτήσεις) πραγματοποιείται σε κάποιους λίγους μήνες, δείχνοντας ότι δεν υπάρχουν σοβαρά προβλήματα διαχείρισης αποθεμάτων και απαιτήσεων. Συνεπώς, το πρόβλημα εντοπίζεται στη διαχείριση των παγίων.

Η ανάλυση ρευστότητας έδειξε ότι στον όμιλο η ρευστότητα βρίσκεται διαχρονικά σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα, χωρίς να είναι υπερβολική και τροχοπέδη για την αποδοτικότητα. Συνεπώς, επιβεβαιώνεται και μέσω αυτής της ανάλυσης ότι γίνεται αποτελεσματικής διαχείριση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.

Η ανάλυση μόχλευσης έδειξε ότι αν και ο Όμιλος στηρίζεται πιο πολύ σε ίδια κεφάλαια και δεν είναι υπέρ-δανεισμένος, εντούτοις έχει κάποιο θέμα να αποπληρώσει άνετα τους τόκους του. Αυτό σημαίνει ότι ίσως θα χρειαζόταν ακόμη λιγότερη μόχλευση.

Τέλος, η ανάλυση της χρηματιστηριακής επίδοσης έδειξε ότι η αγορά αποτιμά ευνοϊκά την εταιρεία όταν αυτή επέστρεψε στην κερδοφορία και όχι τόσο ευνοϊκά όσο ήταν σε ζημιογόνες χρήσεις. Αυτό σημαίνει ότι παρόλα τα όποια προβλήματα που αναδεικνύει η χρηματοοικονομική ανάλυση, η αγορά βλέπει στην εταιρεία μια ικανοποιητική διαχείριση και καλές προοπτικές για το μέλλον και δείχνει πρόθυμη να στηρίξει τη μετοχή της.

Συνοψίζοντας, η χρηματοοικονομική ανάλυση δείχνει έναν όμιλο που φαίνεται να εφαρμόζει ενάρετη χρηματοδοτική πολιτική και να διαχειρίζεται σε ικανοποιητικό βαθμό το κυκλοφορούν ενεργητικό του και τη ρευστότητα του, ενώ έδειξε πολύ καλά αντανακλαστικά αυξάνοντας τις πωλήσεις του μετά από μια απότομη πτώση και γυρνώντας σε κερδοφορία μετά από κάποιες ζημιογόνες χρήσεις. Εντούτοις, εντοπίζεται πρόβλημα στην αποτελεσματική διαχείριση παγίων, μικρή δυσκολία στην αποπληρωμή τόκων και μη αποτελεσματικότητα στη διαχείριση του κόστους πωληθέντων, έτσι ώστε να αυξηθούν όλα τα περιθώρια κέρδους.

Πράγματι, όπως έδειξε και η ανάλυση DuPont για να αυξηθούν οι ήδη χαμηλές αποδοτικότητες, θα πρέπει να αυξηθεί και το περιθώριο κέρδους, αλλά και η ταχύτητα του ενεργητικού, ενώ δεν κρίνεται ορθό να αυξηθεί η μόχλευση, καθώς η εταιρεία έχει ήδη υψηλό λειτουργικό κίνδυνο και κάποια δυσκολία στην αποπληρωμή τόκων.

Έτσι, στο πλαίσιο αυτό προτείνεται να αναζητηθούν εναλλακτικές μέθοδοι παραγωγής και φτηνότερες πρώτες ύλες, έτσι ώστε να μειωθεί το κόστος πωληθέντων που κρίνεται αρκετά υψηλό και αφήνει πολύ χαμηλό μεικτό περιθώριο κέρδους που επηρεάζει αρνητικά και όλα τα υπόλοιπα περιθώρια μετά. Επίσης, προτείνεται απομείωση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, καθώς φαίνεται ότι υπάρχει μάλλον αναξιοποίητος εξοπλισμός. Πρέπει να αναζητηθούν ποια περιουσιακά στοιχεία δεν αποδίδουν και να εκποιηθούν. Επίσης, θα πρέπει να εξεταστεί και το ενδεχόμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Μια ακόμη πρόταση είναι να επενδύσει η εταιρεία περισσότερο σε κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, καθώς έχει δείξει ότι τα διαχειρίζεται αποτελεσματικά. Η χρηματοδότηση αυτών μπορεί να γίνει είτε με αύξηση των πιστώσεων από τους προμηθευτές, είτε με εκποίηση παγίων.

Όλες οι παραπάνω ενέργειες σε συνδυασμό με τα ποιοτικά στοιχεία που χαρακτηρίζουν τον όμιλο, όπως είναι η προσήλωση στις εταιρικές του αξίες εκτιμάται ότι θα του δώσουν μια επιπλέον ώθηση στα επόμενα χρόνια. Αξίζει να σημειωθεί ότι όλη η παραπάνω ανάλυση πραγματοποιήθηκε εν μέσω οξύτατης οικονομικής κρίσης που έχει επηρεάσει δραματικά τον τομέα των κατασκευών σε Ελλάδα, κυρίως, αλλά και σε Ευρώπη, με συνέπεια να είναι δύσκολα τα πράγματα και για μια επιχείρηση τσιμέντου και δομικών υλικών, όπως ο TITAN. Εντούτοις, η εταιρεία έδειξε μεγάλη εξωστρέφεια και αναζήτησε την ανάπτυξη της και σε άλλες αγορές και δεν είναι

καθόλου μικρό το επίτευγμα να αυξήσει εν μέσω αυτής της περιόδου τις πωλήσεις της και να επιστρέψει και σε κερδοφορία. Αυτό σε συνδυασμό με μια σταθερή διοικητική λειτουργία σε χρηματοοικονομικό και μη χρηματοοικονομικό επίπεδο κάνει τα όποια προβλήματα εντοπίστηκαν να μοιάζουν διαχειρίσιμα και επιλύσιμα, ενισχύοντας τις ευνοϊκές προοπτικές για την πορεία του Ομίλου, κάτι που βλέπει και η χρηματιστηριακή αγορά.

Συνεπώς, συνυπολογίζοντας όλα τα καλά και τα κακά που προέκυψαν από την χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά και από τα ποιοτικά χαρακτηριστικά του Ομίλου (προσήλωση στις εταιρικές αξίες) προκύπτει το συμπέρασμα ότι οι προοπτικές του είναι καλές και ότι κρίνεται σκόπιμο η επένδυση στη μετοχή του.

Παράρτημα: Οικονομικά Στοιχεία Ομίλου TITAN

Πίνακας Π.1, Στοιχεία Ισολογισμού Ομίλου TITAN

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ενεργητικό						
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό	2,558,035 €	2,466,512 €	2,314,762 €	2,102,691 €	2,235,017 €	2,371,194 €
Αποθέματα	248,168 €	242,765 €	233,765 €	225,133 €	275,774 €	286,793 €
Απαιτήσεις	207,829 €	233,606 €	199,180 €	187,102 €	157,449 €	167,645 €
Παράγωγα και Χρηματοοικονομικά Στοιχεία	1,808 €	835 €	63 €	1,629 €	63 €	2,110 €
Ταμειακά Διαθέσιμα	67,070 €	333,935 €	284,272 €	184,501 €	142,946 €	121,733 €
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	524,875 €	811,141 €	717,280 €	598,365 €	576,232 €	578,281 €
Σύνολο Ενεργητικού	3,082,910 €	3,277,653 €	3,032,042 €	2,701,056 €	2,811,249 €	2,949,475 €
Παθητικό και Ίδια Κεφάλαια						
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1,710,824 €	1,700,448 €	1,659,941 €	1,538,810 €	1,627,595 €	1,705,285 €
Μακροχρόνιες Δανειακές Υποχρεώσεις	706,961 €	815,095 €	705,227 €	610,433 €	634,195 €	716,766 €
Λοιπές Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	295,274 €	282,553 €	270,427 €	230,234 €	264,225 €	224,012 €
Σύνολο Μακροχρόνιων Υποχρεώσεων	1,002,235 €	1,097,648 €	975,654 €	840,667 €	898,420 €	940,778 €
Βραχυχρόνιες Δανειακές Υποχρεώσεις	136,763 €	226,564 €	174,636 €	112,623 €	49,522 €	26,313 €
Προμηθευτές	213,149 €	228,732 €	207,009 €	193,431 €	220,462 €	265,805 €
Λοιπές Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	19,939 €	24,261 €	14,802 €	15,525 €	15,250 €	11,294 €
Σύνολο Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων	369,851 €	479,557 €	396,447 €	321,579 €	285,234 €	303,412 €
Σύνολο Υποχρεώσεων	1,372,086 €	1,577,205 €	1,372,101 €	1,162,246 €	1,183,654 €	1,244,190 €
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	3,082,910 €	3,277,653 €	3,032,042 €	2,701,056 €	2,811,249 €	2,949,475 €

Πίνακας Π.2, Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως Ομίλου TITAN

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος Εργασιών	1,350,488.00 €	1,091,404.00 €	1,130,660.00 €	1,175,937.00 €	1,158,414.00 €	1,397,818.00 €
Κόστος Πωλήσεων	897,824.00 €	748,654.00 €	831,696.00 €	882,164.00 €	863,906.00 €	1,039,425.00 €
Μεικτά Κέρδη	452,664.00 €	342,750.00 €	298,964.00 €	293,773.00 €	294,508.00 €	358,393.00 €
Λειτουργικά Κόστη (με Αποσβέσεις)	137,579.00 €	100,083.00 €	103,126.00 €	97,766.00 €	112,917.00 €	141,971.00 €
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων, αποσβέσεων (EBITDA)	315,085.00 €	242,667.00 €	195,838.00 €	196,007.00 €	181,591.00 €	216,422.00 €
Αποσβέσεις	122,680.00 €	138,640.00 €	130,730.00 €	116,781.00 €	105,035.00 €	130,695.00 €
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)	192,405.00 €	104,027.00 €	65,108.00 €	79,226.00 €	76,556.00 €	85,727.00 €
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	13,600.00 €	7,248.00 €	11,316.00 €	6,400.00 €	2,148.00 €	1,767.00 €
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	68,633.00 €	73,308.00 €	76,885.00 €	94,961.00 €	66,275.00 €	67,360.00 €
Καθαροί Τόκοι	55,033.00 €	66,060.00 €	65,569.00 €	88,561.00 €	64,127.00 €	65,593.00 €
Κέρδη προ φόρων	130,032.00 €	37,739.00 €	- 1,302.00 €	- 9,640.00 €	46,821.00 €	42,144.00 €
φόροι	17,942.00 €	16,059.00 €	17,526.00 €	19,356.00 €	11,104.00 €	6,848.00 €
Κέρδη μετά από φόρους	112,090.00 €	21,680.00 €	- 18,828.00 €	- 28,996.00 €	35,717.00 €	35,296.00 €
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή	1.2612	0.1344	-0.2982	-0.4397	0.3767	0.4103
Μέρισμα Ανά Μετοχή	0.1800	0.0000	0.0000	0.1000	0.3000	0.3000
Αριθμός Μετοχών	88,876	161,310	63,139	65,945	94,816	86,025
Τιμή Μετοχής	16.37	14.31	13.20	15.19	20.95	20.11

Βιβλιογραφία - Πηγές

Βιβλιογραφία – Άρθρα

- [1] Christian, D. (2013), *IFRS Essentials*, UK: Wiley
- [2] Gropelli, A.A. and Nikbakht, E. (2006), *Finance*, Barrons Educational Series
- [3] Harrison, W.T. (2011), *Financial accounting international financial reporting standards*, Boston: Pearson
- [4] Palepu, K.G. (2016), *Business analysis and valuation*, Australia: Cengage Learning
- [5] Penman, S.H. (2013), *Financial statement analysis and security valuation*, New York: McGraw-Hill/Irwin
- [6] Γκίκας, Δ.Χ. (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Μπένου
- [7] Γκίκας, Δ.Χ. (2016), *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Εκδόσεις Μπένου
- [8] Νιάρχος, Ν.Α. (2004), *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Σταμούλης

Πηγές

- [1] Ενημερωτικό Δελτίο TITAN, 2011
- [2] Ενημερωτικό Δελτίο TITAN, 2013
- [3] Ενημερωτικό Δελτίο TITAN, 2015
- [4] TITAN, Company Presentation, November 2016

Ηλεκτρονικές Πηγές

- [1] <http://ir.titan.gr/titan/app/cms?lang=el&page=financialresults&category=1&quarters=false&year=1>
- [2] <http://www.inr.gr/?p=a2103>
- [3] <http://www.titan.gr>

-
- [4] <http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/>
 - [5] <http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/care-for-our-people/occupational-health-and-safety/>
 - [6] <http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/care-for-our-people/>
 - [7] <http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/care-for-society/>
 - [8] <http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/csr-and-sustainable-development-at-titan/strategy/>
 - [9] <http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/csr-and-sustainable-development-at-titan/>
 - [10] <http://www.titan.gr/el/corporate-social-responsibility/csr-and-sustainable-development-at-titan/challenges-and-priorities/>
 - [11] <http://www.titan.gr/el/our-people/>
 - [12] <http://www.titan.gr/el/our-people/who-is-titan/who-we-are/>
 - [13] <http://www.titan.gr/el/our-people/why-titan/international-growth/>
 - [14] <http://www.titan.gr/el/our-people/why-titan/long-term-commitment-to-our-people/working-environment/>
 - [15] <http://www.titan.gr/el/our-people/why-titan/long-term-commitment-to-our-people/our-human-capital-strategy/>
 - [16] <http://www.titan.gr/el/our-people/why-titan/long-term-commitment-to-our-people/>
 - [17] <http://www.titan.gr/el/our-people/why-titan/long-term-commitment-to-our-people/people-development/>
 - [18] <http://www.titan.gr/el/titan-group/corporate-governance/>
 - [19] <http://www.titan.gr/el/titan-group/corporate-values/>
 - [20] <http://www.titan.gr/el/titan-group/global-map/>
 - [21] <http://www.titan.gr/el/titan-group/governing-objective/>
 - [22] <http://www.titan.gr/el/titan-group/group-profile/>
 - [23] <http://www.titan.gr/el/titan-group/history/>
 - [24] <http://www.titan.gr/el/titan-group/organizational-chart/>
 - [25] <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=TITK.AT+Historical+Prices>