

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ
ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ**

ΛΑΜΠΡΙΝΗ Μ. ΑΚΡΙΒΟΥ

Πτυχίο Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων από το Οικονομικό Πανεπιστήμιο
Αθηνών (Α.Σ.Ο.Ε.Ε.)

Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα στη Διοίκηση των Επιχειρήσεων για
Στελέχη

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

2009

ΑΦΙΕΡΩΣΗ

Στους γονείς μου Ματθαίο και Βασιλική και στην αδελφή μου Αλεξάνδρα

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ

Λαμπρινή Μ. Ακρίβου

Σημαντικοί όροι: Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Ισολογισμός, Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, Αριθμοδείκτες, Μεταποίηση, Κλάδος προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών, Κλάδος Τσιμέντου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει ως αντικείμενο τη χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρειών του κλάδου των τσιμέντων για την περίοδο 2004-2008. Αρχικά γίνεται μία παρουσίαση του θεωρητικού υποβάθρου πάνω στο οποίο στηρίζεται η συγκεκριμένη ανάλυση. Στη συνέχεια αναφέρονται οι σημαντικότερες εξελίξεις που έλαβαν χώρα στο διεθνές καθώς και στο εγχώριο οικονομικό σκηνικό για την εξεταζόμενη περίοδο. Ακολουθεί μία παρουσίαση του κλάδου των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών στον οποίο ανήκουν οι δύο εξεταζόμενες τσιμεντοβιομηχανίες και έπειτα γίνεται η περιγραφή των συγκεκριμένων δύο εταιρειών. Στη συνέχεια γίνεται μία προσπάθεια χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των δύο εταιρειών με την ανάλυση κοινού μεγέθους, την ανάλυση δεικτών και τον υπολογισμό των δεικτών της κάθε εξεταζόμενης επιχείρησης καθώς και των δεικτών του κλάδου των τσιμέντων. Συνοψίζοντας, συμπερασματικά αναφέρεται ότι και οι δύο εταιρείες χαρακτηρίζονται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Ξεκινώντας από την Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ, παρουσιάζει μειωμένη αποδοτικότητα και χαμηλά περιθώρια κέρδους. Οι πωλήσεις της εταιρείας αυξάνονται, όμως το κόστος πωληθέντων αυξάνεται επίσης. Η τιτλούχος φαίνεται να κάνει καλή χρήση των παγίων στοιχείων της. Παρουσιάζει μεγάλη ρευστότητα, πολύ καλή κεφαλαιακή επάρκεια και χαμηλή δανειακή επιβάρυνση. Η ΤΙΤΑΝ Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ παρουσιάζει επίσης αύξηση των πωλήσεων της με αυξομειώσεις του κόστους πωληθέντων. Η εκμετάλλευση των πόρων και των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης γίνεται με σχετικά αποτελεσματικό τρόπο. Ωστόσο, υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης στη χρήση των παγίων στοιχείων της διότι φαίνεται να μην τα χρησιμοποιεί στο έπακρο. Η τιτλούχος διαθέτει κεφαλαιακή επάρκεια και παρουσιάζει καλή αποδοτικότητα, σημαντικό περιθώριο κέρδους, και καλή οικονομική μόχλευση. Τα σημεία τα οποία χρειάζονται βελτίωση είναι η δανειακή επιβάρυνση η οποία αυξήθηκε κυρίως το 2008 για την υλοποίηση επενδυτικού προγράμματος, η ρευστότητά της που εμφανίζεται χαμηλή και η καλύτερη κάλυψη των χρηματοπιστωτικών της εξόδων. Στόχοι και των δύο εταιρειών είναι η συνεχής βελτίωση των εγκαταστάσεών τους, η ανάπτυξη νέων δραστηριοτήτων και υπηρεσιών, η επέκταση του δικτύου τους σε διεθνές επίπεδο.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | <u>Σελίδα</u> |
|---|---------------|
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 - ΕΙΣΑΓΩΓΗ | |
| 1.1 Αντικειμενικός σκοπός | 1 |
| 1.2 Μεθοδολογία | 1 |
| 1.3 Διάρθρωση | 2 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ - ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ | |
| 2.1 Εισαγωγή | 4 |
| 2.2 Στάδια Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης | 6 |
| 2.3 Αριθμοδείκτες | 10 |
| 2.3.1 Συνολική Αποδοτικότητα | 11 |
| 2.3.2 Περιθώριο Κέρδους | 12 |
| 2.3.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα | 14 |
| 2.3.3.1 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα | 14 |
| 2.3.3.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων και Κυκλοφορούντων Στοιχείων | 15 |
| 2.3.3.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων | 17 |
| 2.3.3.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων | 17 |
| 2.3.3.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων | 18 |
| 2.3.4 Ιδιωφελής Αποδοτικότητα | 19 |
| 2.3.5 Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολουμένων Κεφαλαίων | 20 |
| 2.3.6 Οικονομική Μόχλευση | 20 |
| 2.3.7 Αποτελεσματικότητα | 21 |
| 2.3.7.1 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα | 21 |
| 2.3.7.2 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων | 22 |
| 2.3.7.3 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων | 23 |
| 2.3.8 Ρευστότητα | 23 |
| 2.3.9 Δανειακή Επιβάρυνση | 26 |
| 2.3.10 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων | 28 |
| 2.3.11 Παγιοποίηση Περιουσίας | 30 |
| 2.3.12 Χρηματοδότηση Ενεργητικού | 32 |
| 2.4 Βιβλιογραφία | 34 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 - ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ | |
| 3.1 Εισαγωγή | 35 |
| 3.2 Διεθνές και Ευρωπαϊκό Περιβάλλον | 35 |
| 3.3 Ελληνική Οικονομία | 53 |
| 3.3.1 Οικονομική Δραστηριότητα | 54 |
| 3.3.2 Απασχόληση και Ανεργία | 59 |
| 3.3.3 Πληθωρισμός | 63 |
| 3.3.4 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών | 67 |
| 3.3.5 Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης και εξέλιξη Δημοσίου Χρέους | 71 |
| 3.4 Βιβλιογραφία | 76 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 - Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ-Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΜΗ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΟΡΥΚΤΩΝ

| | | |
|-----|---|----|
| 4.1 | Η εξέλιξη της ελληνικής βιομηχανίας τσιμέντου | 77 |
| 4.2 | Ο τομέας της μεταποίησης στην Ελληνική Οικονομία | 78 |
| 4.3 | Προϊόντα από μη μεταλλικά ορυκτά | 80 |
| 4.4 | Πορεία της ελληνικής μεταποίησης και συγκεκριμένα του κλάδου των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών κατά την περίοδο 2004-2008 | 81 |
| 4.5 | Σύγκριση της ελληνική μεταποίησης με χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης | 82 |
| 4.6 | Ο κλάδος των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών το 2008 | 84 |
| 4.7 | Βιβλιογραφία | 88 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 - ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

| | | |
|-------|--|-----|
| 5.1 | Ανώνυμος Γενική Εταιρεία Τσιμέντων Ηρακλής | 89 |
| 5.1.1 | Ιστορική Αναδρομή | 89 |
| 5.1.2 | Προφίλ ομίλου | 92 |
| 5.1.3 | Κυρίαρχος στόχος ομίλου | 93 |
| 5.1.4 | Εταιρικές αξίες του ομίλου | 93 |
| 5.1.5 | Στρατηγική του ομίλου | 95 |
| 5.2 | Ανώνυμος Εταιρεία Τσιμέντων Τιτάν | 96 |
| 5.2.1 | Ιστορική Αναδρομή | 96 |
| 5.2.2 | Προφίλ ομίλου | 100 |
| 5.2.3 | Κυρίαρχος στόχος ομίλου | 101 |
| 5.2.4 | Εταιρικές αξίες του ομίλου | 102 |
| 5.2.5 | Στρατηγική του ομίλου | 103 |
| 5.3 | Βιβλιογραφία | 106 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 - ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

| | | |
|-------|---|-----|
| 6.1 | Εισαγωγή | 107 |
| 6.2 | Ανώνυμος Γενική Εταιρεία Τσιμέντων Ηρακλής | 108 |
| 6.2.1 | Δείκτες Τάσης και Ανάλυση Κοινού Μεγέθους | 108 |
| 6.2.2 | Εφαρμογή Αριθμοδεικτών | 112 |
| 6.3 | Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων Τιτάν | 128 |
| 6.3.1 | Δείκτες Τάσης και Ανάλυση Κοινού Μεγέθους | 128 |
| 6.3.2 | Εφαρμογή Αριθμοδεικτών | 133 |
| 6.4 | Σύγκριση των εταιρειών του κλάδου των τσιμέντων | 148 |
| 6.5 | Βιβλιογραφία | 157 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 - ΕΠΙΛΟΓΟΣ

| | | |
|-----|---------------------------------|-----|
| 7.1 | Συμπεράσματα | 158 |
| 7.2 | Προτάσεις για μελλοντική έρευνα | 163 |

| | |
|-------------|-----|
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α | 165 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β | 174 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ | 183 |

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον Καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς κο. Γεώργιο Π. Αρτίκη, για την δυνατότητα που μου έδωσε να εκπονήσω την παρούσα διπλωματική εργασία καθώς και για την καθοδήγηση και την πολύτιμη βοήθειά του. Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω για την βοήθειά τους τον κο. Βασίλειο Καϊμά, τον κο. Γεώργιο Καλβοκορέση και τον κο. Ιωάννη Ελευθερίου καθώς και όλους τους συμφοιτητές και τις συμφοιτήτριές μου στην τρίτη σειρά του μεταπτυχιακού προγράμματος στην οργάνωση και διοίκηση επιχειρήσεων για στελέχη, γιατί πέρα από τις γνώσεις και τις εμπειρίες που μοιραστήκαμε, καταφέραμε να γίνουμε μία δεμένη ομάδα και να αποκομίσουμε τα μεγαλύτερα δυνατά οφέλη από το εν λόγω πρόγραμμα.

ΠΙΝΑΚΕΣ

| | <u>Σελίδα</u> |
|---|---------------|
| Πίνακας 3.1 - Παγκόσμιο Α.Ε.Π. | 52 |
| Πίνακας 3.2 - Παγκόσμιος Πληθωρισμός - δείκτης τιμών καταναλωτή | 53 |
| Πίνακας 4.1 - Μερίδιο μεταποιητικής παραγωγής στο ΑΕΠ στην Ελλάδα και σε επιλεγμένες χώρες της ΕΕ-25 | 83 |
| Πίνακας Α1 - Ισολογισμός, Ανώνυμος Γενική Εταιρεία Τσιμέντων ΗΡΑΚΛΗΣ | 166 |
| Πίνακας Α2 - Ανάλυση Κοινού Μεγέθους Ισολογισμού, Ανώνυμος Γενική Εταιρεία Τσιμέντων ΗΡΑΚΛΗΣ | 167 |
| Πίνακας Α3 - Τάση Δεικτών Ισολογισμού, Ανώνυμος Γενική Εταιρεία Τσιμέντων ΗΡΑΚΛΗΣ | 168 |
| Πίνακας Α4 - Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως, Ανώνυμος Γενική Εταιρεία Τσιμέντων ΗΡΑΚΛΗΣ | 169 |
| Πίνακας Α5 - Ανάλυση Κοινού Μεγέθους Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως, Ανώνυμος Γενική Εταιρεία Τσιμέντων ΗΡΑΚΛΗΣ | 170 |
| Πίνακας Α6 - Τάση Δεικτών Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως, Ανώνυμος Γενική Εταιρεία Τσιμέντων ΗΡΑΚΛΗΣ | 171 |
| Πίνακας Α7 - Ανάλυση Δεικτών, Ανώνυμος Γενική Εταιρεία Τσιμέντων ΗΡΑΚΛΗΣ | 172 |
| Πίνακας Β1 - Ισολογισμός, Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων ΤΙΤΑΝ | 175 |
| Πίνακας Β2 - Ανάλυση Κοινού Μεγέθους Ισολογισμού, Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων ΤΙΤΑΝ | 176 |
| Πίνακας Β3 - Τάση Δεικτών Ισολογισμού, Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων ΤΙΤΑΝ | 177 |
| Πίνακας Β4 - Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως, Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων ΤΙΤΑΝ | 178 |
| Πίνακας Β5 - Ανάλυση Κοινού Μεγέθους Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως, Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων ΤΙΤΑΝ | 179 |
| Πίνακας Β6 - Τάση Δεικτών Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως, Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων ΤΙΤΑΝ | 180 |
| Πίνακας Β7 - Ανάλυση Δεικτών, Ανώνυμη Εταιρεία Τσιμέντων ΤΙΤΑΝ | 181 |
| Πίνακας Γ7 - Ανάλυση Δεικτών Κλάδου | 184 |

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

| | <u>Σελίδα</u> |
|--|---------------|
| Διάγραμμα 3.1 - Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία παραγωγής της μεταποιητικής βιομηχανίας σε σταθερές τιμές | 84 |
| Διάγραμμα 6.2.1 - Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 113 |
| Διάγραμμα 6.2.2 - Δείκτες περιθωρίου κέρδους της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 114 |
| Διάγραμμα 6.2.3 - Δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 115 |
| Διάγραμμα 6.2.4 - Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 116 |
| Διάγραμμα 6.2.5 - Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και πελατών της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 117 |
| Διάγραμμα 6.2.6 - Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 118 |
| Διάγραμμα 6.2.7 - Δείκτες αποτελεσματικότητας των αποθεμάτων, των πελατών και των προμηθευτών της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 119 |
| Διάγραμμα 6.2.8 - Δείκτες τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 120 |
| Διάγραμμα 6.2.9 - Δείκτες αποδοτικότητας Ιδίων και Συνολικών Κεφαλαίων της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 121 |
| Διάγραμμα 6.2.10 - Δείκτης οικονομικής μόχλευσης της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 122 |
| Διάγραμμα 6.2.11 - Δείκτης Ξένα/Ίδια Κεφάλαια της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 124 |
| Διάγραμμα 6.2.12 - Δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 125 |
| Διάγραμμα 6.2.13 - Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 126 |
| Διάγραμμα 6.2.14 - Δείκτες χρηματοδότησης ενεργητικού της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 127 |
| Διάγραμμα 6.2.15 - Δείκτης χρηματοδότησης ενεργητικού της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | 128 |
| Διάγραμμα 6.3.1 - Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 134 |
| Διάγραμμα 6.3.2 - Δείκτες περιθωρίου κέρδους της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 135 |
| Διάγραμμα 6.3.3 - Δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 135 |
| Διάγραμμα 6.3.4 - Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 136 |
| Διάγραμμα 6.3.5 - Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και πελατών της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 138 |
| Διάγραμμα 6.3.6 - Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 138 |
| Διάγραμμα 6.3.7 - Δείκτες αποτελεσματικότητας των αποθεμάτων, των πελατών και των προμηθευτών της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 139 |
| Διάγραμμα 6.3.8 - Δείκτες τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 141 |
| Διάγραμμα 6.3.9 - Δείκτες αποδοτικότητας Ιδίων και Συνολικών Κεφαλαίων της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 142 |

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

| | <u>Σελίδα</u> |
|---|---------------|
| Διάγραμμα 6.3.10 - Δείκτης οικονομικής μόχλευσης της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 143 |
| Διάγραμμα 6.3.11 - Δείκτης Ξένα/Ίδια και Ξένα Μακροπρόθεσμα/Απασχοληθέντα Κεφάλαια της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 144 |
| Διάγραμμα 6.3.12 - Δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 145 |
| Διάγραμμα 6.3.13 - Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 146 |
| Διάγραμμα 6.3.14 - Δείκτες χρηματοδότησης ενεργητικού της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 147 |
| Διάγραμμα 6.3.15 - Δείκτης χρηματοδότησης ενεργητικού της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 148 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ

Ο σκοπός της εν λόγω διπλωματικής εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου των τσιμέντων κατά την περίοδο 2004 έως 2008. Οι ηγέτιδες εταιρείες του κλάδου των τσιμέντων είναι οι : ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ και ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ, οι οποίες είναι και οι μόνες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών έχοντας ως κύρια δραστηριότητα την παραγωγή και εμπορία τσιμέντου. Στην συγκεκριμένη εργασία γίνεται μία προσέγγιση των οικονομικών στοιχείων των ανωτέρω εταιρειών για την διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των λογιστικών καταστάσεών τους, με αποτέλεσμα την καταγραφή συμπερασμάτων για τις επιχειρήσεις αυτές καθώς και για τον κλάδο στον οποίο εντάσσονται.

1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Η προσέγγιση που ακολουθήθηκε μεθοδολογικά, περιλαμβάνει την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της κάθε επιχείρησης και ειδικότερα την επισκόπηση των λογαριασμών του ισολογισμού και των στοιχείων του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως της κάθε επιχείρησης. Για την ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν, η ανάλυση κοινού μεγέθους (common size analysis), η ανάλυση δεικτών (index analysis) και στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε ο υπολογισμός των δεικτών (ratios) της κάθε εξεταζόμενης επιχείρησης καθώς και των δεικτών του κλάδου των τσιμέντων. Οι δείκτες, η πορεία τους και οι μεταβολές τους απεικονίζονται σε διαγράμματα τα

οποία περιλαμβάνουν την κάθε εταιρεία ξεχωριστά αλλά και συγκρινόμενη με την κλάδο.

Στην συγκεκριμένη εργασία επίσης, γίνεται αναφορά στις σημαντικότερες εξελίξεις που συντελέστηκαν τόσο στο παγκόσμιο οικονομικό σκηνικό, όσο και στο εγχώριο περιβάλλον κατά την πενταετία 2004-2008, για να έχουμε μία εικόνα για την αγορά στην οποία δραστηριοποιούνται οι εξεταζόμενες εταιρείες, αφού και οι δύο πραγματοποιούν εξαγωγές και έχουν μονάδες στο εξωτερικό. Υπάρχουν επίσης πληροφορίες για την πορεία του κλάδου των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών, στον οποίο ανήκουν οι συγκεκριμένες εταιρείες.

1.3 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ

Η διπλωματική εργασία αποτελείται από επτά κεφάλαια και τα παραρτήματα Α, Β και Γ, όπου εμφανίζονται επεξεργασμένες οι οικονομικές καταστάσεις των δύο εταιρειών του κλάδου, καθώς και τα διαγράμματα της κάθε εταιρείας ξεχωριστά αλλά και της σύγκρισης των αριθμοδεικτών των δύο εταιρειών του κλάδου με τον κλαδικό δείκτη. Στο πρώτο κεφάλαιο της εισαγωγής, γίνεται μία σκιαγράφηση της δομής της συγκεκριμένης εργασίας. Το δεύτερο κεφάλαιο περιέχει τη θεωρία για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων πάνω στην οποία βασίστηκε ο υπολογισμός των μεγεθών και των δεικτών που αναλύονται παρακάτω. Το τρίτο κεφάλαιο περιλαμβάνει πληροφορίες για το διεθνές και το ελληνικό οικονομικό περιβάλλον κατά την περίοδο 2004-2008 με κύριες συνιστώσες την οικονομική δραστηριότητα, την απασχόληση και την ανεργία, τον πληθωρισμό, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης και την εξέλιξη του δημοσίου χρέους. Το τέταρτο κεφάλαιο περιλαμβάνει την παρουσίαση και την εξέλιξη του κλάδου στον οποίο ανήκουν οι δύο εταιρείες. Το πέμπτο κεφάλαιο περιέχει μία

παρουσίαση των δύο εταιρειών, η οποία περιλαμβάνει μία σύντομη ιστορική αναδρομή και αναφορά στο προφίλ τους, στις εταιρικές αξίες, το στόχο και την στρατηγική των εξεταζόμενων επιχειρήσεων. Στο έκτο κεφάλαιο σχολιάζονται και αναλύονται οι δείκτες τάσης, η ανάλυση κοινού μεγέθους καθώς και οι αριθμοδείκτες, σύμφωνα με την επεξεργασία των στοιχείων από τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως που περιέχονται στα παραρτήματα Α και Β για την περίοδο 2004 έως και 2008. Στη συνέχεια, γίνεται σύγκριση των δύο εισηγμένων εταιρειών του κλάδου των τσιμέντων, με τους αριθμοδείκτες που έχουν υπολογιστεί για τον κλάδο (όπως φαίνονται στο παράρτημα Γ). Το έβδομο κεφάλαιο περιλαμβάνει τα συμπεράσματα της εν λόγω διπλωματικής εργασίας και κατευθύνσεις για πιθανή περαιτέρω έρευνα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ - ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

2.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους ως προς τις επιχειρηματικές μονάδες να συλλέξουν στοιχεία και να λάβουν σωστές αποφάσεις. Η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για την δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, όπου εκεί αποτυπώνονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της εταιρείας, καθώς και τα αποτελέσματα από τις δραστηριότητές της.

Ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως ωστόσο, παρουσιάζουν κάποια μειονεκτήματα τα οποία δυσκολεύουν την ανάλυση. Ένα εξ αυτών είναι το γεγονός ότι τα στοιχεία που απεικονίζουν είναι πολύ συνοπτικά και ανομοιόμορφα καταταγμένα καθώς δεν υπάρχει ένας ενιαίος υποχρεωτικός τύπος για όλες τις επιχειρήσεις. Επίσης, ο χρόνος που μεσολαβεί από το τέλος της χρήσεως μέχρι να δημοσιευθούν στο ευρύ κοινό είναι μακρύς.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση λοιπόν χρησιμοποιείται για την εξάλειψη των ανωτέρω μειονεκτημάτων με σκοπό τον υπολογισμό των κατάλληλων μεγεθών και σχέσεων που είναι σημαντικά για τη λήψη αποφάσεων οικονομικής φύσεως. Με την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων επιτελείται η μετατροπή στοιχείων από απλούς αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες με αντικειμενικό σκοπό την αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης.

Το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση όπως είναι οι μέτοχοι, οι επενδυτές, οι δανειστές, η διοίκηση, οι οικονομικοί αναλυτές, οι αναλυτές σε περίπτωση εξαγορών και συγχωνεύσεων, οι ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων και οι λοιπές ομάδες ενδιαφερόντων.

Οι μέτοχοι, για παράδειγμα, ενδιαφέρονται κυρίως για τα παρόντα και μελλοντικά κέρδη και τη σταθερότητά τους και ως εκ τούτου θα επικεντρώσουν την ανάλυσή τους στην αποδοτικότητα της εταιρείας. Συγκεκριμένα, αποβλέπουν στη λήψη κάποιου μερίσματος στο μέλλον, στην πιθανή λήψη ορισμένων δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών της εταιρείας, καθώς και στην αυξημένη τιμή που επιθυμούν να έχουν οι μετοχές στην αγορά.

Οι δανειστές (προμηθευτές, τράπεζες και άλλοι πιστωτικοί οργανισμοί) από την άλλη πλευρά, δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην ασφάλεια που τους παρέχεται τόσο για τους τόκους όσο και για την επιστροφή των κεφαλαίων τους. Γι' αυτό γίνουν έμφαση στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με βάση τη δυνατότητα ρευστοποίησής τους. Ενδιαφέρονται επίσης για τη διάρθρωση των κεφαλαίων της εταιρείας, δεδομένου ότι αυτή δείχνει το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν.

Η διοίκηση στη συνέχεια, ενδιαφέρεται για τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, την κερδοφόρα δυναμικότητά της και τη μελλοντική της εξέλιξη. Δεδομένου ότι οι διοικούντες μπορούν να κάνουν συνεχή χρήση των βιβλίων της εταιρείας η ανάλυσή τους μπορεί να προχωρήσει σε μεγαλύτερο βάθος όσον αφορά την ανάλυση των αριθμοδεικτών και την τάση τους, ώστε να είναι δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων.

Όταν υπάρχει το ενδεχόμενο μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης δύο ή περισσότερων εταιρειών, οι αναλυτές έχουν παρόμοιο ενδιαφέρον με εκείνο των επενδυτών,

μετόχων. Στην περίπτωση αυτή όμως θα πρέπει η ανάλυση να προχωρήσει και στην εκτίμηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι η φήμη και η πελατεία, καθώς και στον υπολογισμό των υποχρεώσεών τους.

Ένας από τους βασικούς σκοπούς των ελεγκτών των λογιστικών καταστάσεων είναι ο συνολικός έλεγχος της ορθότητας τους. Στόχος τους είναι ο εντοπισμός ηθελημένων ή μη σφαλμάτων και ατασθαλιών, τα οποία αν δεν αναφερθούν επηρεάζουν την εικόνα της οικονομικής θέσεως και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης.

Στις λοιπές ομάδες ενδιαφερόντων συγκαταλέγονται οι εφοριακοί ελεγκτές, οι συνδικαλιστικές ενώσεις και οι πελάτες της επιχείρησης. Οι εφοριακοί μπορεί αν ενδιαφερθούν για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μίας συγκεκριμένης εταιρείας σε μία φάση ελέγχου των εσόδων του κράτους από φόρους. Οι συνδικαλιστικές ενώσεις ενδιαφέρονται για την αξιολόγηση της οικονομικής θέσης της εταιρείας όταν πρόκειται να υπογράψουν με αυτήν συλλογική σύμβαση εργασίας και επιθυμούν να επιτύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας για τα μέλη τους. Τέλος, οι πελάτες μίας επιχείρησης ενδιαφέρονται για την κερδοφόρα δυναμικότητά της και την απόδοση των κεφαλαίων της με σκοπό την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής.

2.2 ΣΤΑΔΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Για την επίτευξη της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μίας εταιρείας ακολουθείται μία μέθοδος κατά την οποία θεωρούμε ένα σύστημα που αποτελείται από τέσσερις φάσεις που η μία διαδέχεται την άλλη. Στην ουσία, θεωρούμε ότι το προϊόν της προηγούμενης φάσης αποτελεί την πρώτη ύλη για την επόμενη και έχει ως αποτέλεσμα την εξαγωγή τεκμηριωμένων συμπερασμάτων. Τα τέσσερα αυτά

στάδια είναι τα ακόλουθα : Στατιστική ανάλυση - Κριτική διερεύνηση δεικτών - Κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων - Εξαγωγή συμπερασμάτων.

Η πρώτη φάση της μεθοδολογίας μας είναι η στατιστική ανάλυση και αποτελείται από τα παρακάτω βήματα :

Αρχικά καθορίζονται οι αριθμοί των χρήσεων που θα απεικονιστούν στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Για να είναι πιο αντιπροσωπευτική η εικόνα της μεταβολής των μεγεθών που θα εξεταστούν, η ανάλυση πρέπει να ακολουθεί το υπόδειγμα των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας. Αν, για παράδειγμα, στην περίοδο της ανάλυσης η διάρκεια των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας ήταν 5 χρόνια, τότε πρέπει να αναλυθούν τουλάχιστον οι λογιστικές καταστάσεις αυτών των 5 χρήσεων.

Ο καθορισμός του αριθμού των χρήσεων πραγματοποιείται μόνο κατά την εισαγωγή της ανάλυσης στην επιχείρηση. Στην συνέχεια μία οργανωμένη επιχείρηση θα συνεχίσει να ακολουθεί την τεχνική αυτή δια βίου. Ο εν λόγω καθορισμός μπορεί να αποτελέσει πρόβλημα για τους εξωτερικούς αναλυτές, οι οποίοι καλούνται να αναλύσουν επιχειρήσεις περιστασιακά.

Στη συνέχεια, εξετάζονται οι λογαριασμοί του ισολογισμού ούτως ώστε να γίνει πλήρως κατανοητό το περιεχόμενό τους ειδικά σε περιπτώσεις που δεν υπάρχει η λογιστική τυποποίηση. Πρέπει οπωσδήποτε να υπάρχουν κανόνες οι οποίοι να εξασφαλίζουν την ομοιόμορφη κατάστρωση των λογιστικών καταστάσεων δύο επιχειρήσεων ή ακόμη και διαδοχικών καταστάσεων της ίδιας επιχείρησης. Το συγκεκριμένο βήμα είναι πολύ σημαντικό κομμάτι της μεθοδολογίας διότι η πλήρης λογιστική τυποποίηση δεν είναι πάντα εφικτή, αφού τα λογιστικά σχέδια αφήνουν τη διαχείριση ορισμένων λογιστικών γεγονότων στη κρίση του λογιστή της επιχείρησης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα του ανωτέρω αποτελεί η επιλογή της μεθόδου των αποσβέσεων που θα ακολουθήσει ο λογιστής για τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης.

Μετά από την εξέταση των στοιχείων του ισολογισμού ακολουθεί η ανακατάταξη τους όπου είναι απαραίτητη και έπεται η εξέταση των στοιχείων του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως για να κατανοηθεί πλήρως το περιεχόμενό τους. Σκοπός του συγκεκριμένου βήματος είναι ο εντοπισμός και στη συνέχεια η απάλειψη τυχόν ανώμαλων κονδυλίων.

Το επόμενο βήμα είναι η εμφάνιση του ισολογισμού με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια η παράθεση του ενός ισολογισμού δίπλα στον άλλο με πρώτο από αριστερά τον ισολογισμό της παλαιότερης χρήσεως. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται η σύγκριση των ισολογισμών διαδοχικών χρήσεων.

Επιπλέον, κάθε στοιχείο του ενεργητικού, εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Η ενέργεια αυτή ονομάζεται ανάλυση κοινού μεγέθους (common size analysis) και αποκαλύπτει την τάση των ποσοστών αυτών διαχρονικά με σκοπό ο αναλυτής να έχει μία εικόνα της βελτίωσης ή χειροτέρευσης των μεγεθών του ισολογισμού. Τον ίδιο σκοπό εξυπηρετεί και η ανάλυση δεικτών (index analysis) η οποία εκφράζει τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών ως ποσοστό των αντίστοιχων στοιχείων του αρχικού ισολογισμού ο οποίος εκλαμβάνεται ως ισολογισμός βάσης.

Ακολουθεί η εμφάνιση του λογαριασμού αποτελέσματα χρήσεως με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια παράθεση του ενός λογαριασμού δίπλα στον άλλο. Επίσης, κάθε στοιχείο του λογαριασμού εκφράζεται ως ποσοστό των πωλήσεων σύμφωνα με την ανάλυση κοινού μεγέθους και ως ποσοστό του αρχικού λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως σύμφωνα με την ανάλυση δεικτών.

Στη συνέχεια, προχωράμε στον υπολογισμό των δεικτών της εξεταζόμενης επιχείρησης. Στο σημείο αυτό, ο αναλυτής διαθέτει τα απαραίτητα στοιχεία για τον υπολογισμό των δεικτών (ratios) της εξεταζόμενης επιχείρησης. Οι δείκτες είναι

κλάσματα και αποτελούν το κυριότερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.

Ως δείκτη θα θεωρήσουμε οποιαδήποτε αριθμητική σχέση και όταν ακόμη δεν υπάρχει εμφανής αιτιώδης συνάρτηση μεταξύ του αριθμητή και του παρονομαστή. Επίσης, πολλές φορές πρακτικοί λόγοι επιβάλλουν την αντιστροφή του κλάσματος. Με την αντιστροφή των όρων δεν επέρχεται ουσιαστική μεταβολή στη σχέση που εκφράζει ο δείκτης, μεταβάλλεται όμως η αριθμητική της έκφραση. Προκειμένου λοιπόν ο δείκτης να γίνει όσο το δυνατόν περισσότερο κατανοητός θα υιοθετήσουμε, στα επόμενα, τον ορθό ή τον αντεστραμμένο τύπο.

Κατά συνέπεια, η ποικιλία των δεικτών που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης είναι μεγάλη. Η εκλογή των κατάλληλων δεικτών εξαρτάται από τη σκοπιά της ανάλυσης, αλλά και από τα διαθέσιμα για τον καταρτισμό τους στοιχεία.

Το επόμενο βήμα είναι η σύνταξη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων, οι οποίοι είναι το δεύτερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης.

Ακολουθεί ο υπολογισμός, για την αντίστοιχη περίοδο, των δεικτών, και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των κυριότερων ανταγωνιστών, οι οποίοι πρέπει να ομοιάζουν όσο το δυνατόν περισσότερο με την εξεταζόμενη επιχείρηση.

Στη συνέχεια, πραγματοποιείται η ανεύρεση, για την ίδια περίοδο, των μέσων δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίου του κλάδου στον οποίο ανήκει η εξεταζόμενη επιχείρηση. Με την έμφαση στη χρονική περίοδο, διασφαλίζεται ότι τα παραπάνω στοιχεία του κλάδου προέρχονται από το ίδιο στάδιο των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας στο οποίο αναφέρεται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και έτσι τα στοιχεία της επιχείρησης και του κλάδου είναι συγκρίσιμα.

Ως εκ τούτου, ο κλάδος πρέπει να ορίζεται ως ένα σύνολο επιχειρήσεων οι οποίες

έχουν κοινά χαρακτηριστικά με την επιχείρηση που αναλύεται (ίδια προϊόντα, ίδιο μέγεθος, ίδιο στάδιο στο χρηματοοικονομικό κύκλο επιχείρησης κλπ).

Το τελευταίο βήμα της εν λόγω διαδικασίας είναι η γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των δεικτών της επιχείρησης, των ανταγωνιστών και του κλάδου. Απεικονίζεται επίσης η εξέλιξη κάθε άλλου στοιχείου η οποία κρίνεται απαραίτητη, π.χ. πωλήσεων, κόστους, παγίου ενεργητικού κλπ. Οι γραφικές απεικονίσεις διευκολύνουν την κριτική διερεύνηση των δεικτών και την εξαγωγή συμπερασμάτων.

2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι αναλύσεως συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων της επιχειρήσεως.

Αριθμοδείκτης, είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή. Με τη χρήση αριθμοδεικτών γίνεται αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών. Για να έχει κάποια αξία ο αριθμοδείκτης, θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα.

Ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να δώσει μια πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως της επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων. Τέτοια πρότυπα μπορεί να αποτελέσουν τα εξής: α) αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης, β) αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, κατάλληλα επιλεγμένων, γ) αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η

μελετώμενη επιχείρηση και δ) λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην εμπειρία του.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται στις αναλύσεις λογιστικών καταστάσεων παρατίθενται παρακάτω:

2.3.1 Συνολική Αποδοτικότητα

Ο δείκτης αποδοτικότητας αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης μίας επιχείρησης. Ο σκοπός μίας εταιρείας είναι να πραγματοποιεί κέρδη και ο εν λόγω δείκτης αποτυπώνει το πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών. Η αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, η οποία αντανακλά την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη ενδιαφέρει τους μετόχους και του επενδυτές οι οποίοι έχουν τοποθετήσει κεφάλαια στην εταιρεία. Η συνολική αποδοτικότητα μετράται με τον παρακάτω δείκτη.

$$\text{Συνολική Αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}$$

Τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των οργανικών κερδών των τόκων χρεωστικών και των λοιπών εξόδων ξένης χρηματοδότησης, ενώ το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως. Οι τόκοι χρεωστικοί (ή χρηματοοικονομικά έξοδα) αποτελούν την αμοιβή των ξένων κεφαλαίων, όπως τα μερίσματα αποτελούν την αμοιβή των ιδίων κεφαλαίων.

Αν στο ενεργητικό της επιχείρησης περιλαμβάνονται εξωεπιχειρηματικές επενδύσεις, αυτές αφαιρούνται από τον υπολογισμό του συνόλου του καθαρού ενεργητικού, ενώ αντίστοιχα η πρόσοδος που προκύπτει από αυτές αφαιρείται από τα συνολικά

κέρδη. Αυτό είναι απαραίτητο, προκειμένου ο δείκτης που καταρτίζεται να ανταποκρίνεται στην έννοια της αποδοτικότητας (ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη).

Η συνολική αποδοτικότητα μπορεί επίσης να υπολογισθεί ως το γινόμενο του δείκτη του περιθωρίου κέρδους και του δείκτη της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας. Η ανάλυση της συνολικής αποδοτικότητας σε περιθώριο κέρδους και κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι χρήσιμη διότι υποδεικνύει δύο ενδεχόμενους τρόπους βελτίωσής της. Συγκεκριμένα, η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να βελτιωθεί είτε με την αύξηση του περιθωρίου κέρδους, είτε με την αύξηση της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας.

2.3.2 Περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της εταιρείας καθώς και την πολιτική των τιμών της.

Ο εν λόγω δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Το περιθώριο κέρδους μπορεί να βελτιωθεί με την αύξηση των τιμών πώλησης των προϊόντων ή υπηρεσιών της επιχείρησης, την αύξηση του αριθμού των πωλουμένων ή παρεχομένων υπηρεσιών, τη μείωση του κόστους ή με συνδυασμό των τριών αυτών παραγόντων.

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους δείχνει πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της. Για να θεωρηθεί υγιής μία επιχείρηση, ο εν λόγω δείκτης είναι επιθυμητό να είναι υψηλός για να της επιτρέψει

να καλύπτει τα λειτουργικά και τα υπόλοιπα έξοδά της και να παραμένει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης της εταιρείας να πραγματοποιεί αγορές σε χαμηλές τιμές, ενώ πωλήσεις σε υψηλές τιμές.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει μια μη αποδοτική πολιτική διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό μπορεί να οδηγήσει σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες και γι' αυτό το λόγο να μην μπορούν να επιτευχθούν χαμηλές τιμές. Επιπλέον, ένας χαμηλός δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους μπορεί να οφείλεται σε επενδύσεις που έχει πραγματοποιήσει η επιχείρηση αλλά δεν δικαιολογούνται από τον όγκο των πωλήσεων της, με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της.

Ένας πιο εξειδικευμένος δείκτης είναι ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους ο οποίος εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Με τον συνδυασμό και τη μελέτη των δύο ανωτέρω δεικτών μπορούμε να καταλήξουμε σε χρήσιμα συμπεράσματα για τις λειτουργίες μίας επιχείρησης. Αν το μικτό περιθώριο κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώνεται κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου, ο αναλυτής γνωρίζει ότι αυτό οφείλεται σε μεγαλύτερη αύξηση των εξόδων από ότι η αύξηση των πωλήσεων.

Αντίθετα, αν το μικτό περιθώριο κέρδους μειώνεται διαχρονικά, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους παραμένει σταθερό, ο αναλυτής γνωρίζει ότι το κόστος πωληθέντων αυξήθηκε περισσότερο από τα έσοδα των πωλήσεων. Τέλος, αν και οι δύο αριθμοδείκτες μειώνονται ενώ τα λειτουργικά έξοδα παραμένουν σταθερά, αυτό σημαίνει ότι έχει αυξηθεί το κόστος παραγωγής.

2.3.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η διοίκηση της επιχείρησης τα περιουσιακά στοιχεία που διαθέτει. Οι δείκτες αυτοί προκύπτουν από συγκρίσεις των πωλήσεων με τις επενδύσεις που πραγματοποιούνται σε λογαριασμούς του ενεργητικού. Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά στον προσδιορισμό του βαθμού μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστό.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα συνήθως διακρίνεται σε συνολική, παγίου ενεργητικού και κυκλοφορούντος ενεργητικού, η οποία αναλύεται περαιτέρω σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

2.3.3.1 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}$$

Μέσα στην επιχείρηση διατίθενται κεφάλαια, που μετατρέπονται σε ενεργητικά στοιχεία με αποκλειστικό αντικειμενικό σκοπό να επανακτηθούν αυξημένα με το κέρδος που θα προκύψει από τη χρησιμοποίησή τους. Ο χρόνος που περνάει από τη διάθεση των κεφαλαίων μέχρι την επανάκτηση τους, αντιστοιχεί σε ένα κύκλο περιστροφής.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει κατά πόσο υπάρχει ή δεν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Μία υψηλή τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη φανερώνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Αντίθετα, μία χαμηλή τιμή αποτελεί ένδειξη προβλήματος για την εταιρεία και για να βελτιωθεί η κατάσταση είναι επιθυμητό είτε να αυξηθεί η χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, είτε να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους αυτών.

Σε περίπτωση που είναι φανερή η υπερεπένδυση σε μία επιχείρηση υπάρχει φόβος δυσμενούς επιδράσεως στο μέλλον και κινδύνου αδυναμίας εκπληρώσεως των υποχρεώσεών της. Αυτό συμβαίνει διότι η υπερεπένδυση θα επιβαρύνει την εταιρεία με αυξημένες υποχρεώσεις για την πληρωμή τόκων, δαπανών συντήρησης και άλλων σταθερών δαπανών, ιδιαίτερα όταν η χρηματοδότηση των παγίων έχει προέλθει από μεσοβραχυπρόθεσμα δάνεια ή από έκδοση ομολογιακών δανείων.

2.3.3.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων και Κυκλοφορούντων Στοιχείων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του παγίου ενεργητικού και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού υπολογίζονται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

$$\frac{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα}}{\text{Κυκλοφορούντος Ενεργητικού}} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

Όσον αφορά τους παρονομαστές των ανωτέρω αριθμοδεικτών, τόσο το πάγιο όσο και το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη πιθανόν να οφείλεται σε υπερεπένδυση της εταιρείας.

Από τους παραπάνω δύο δείκτες, ο δεύτερος παρουσιάζει μεγαλύτερο ενδιαφέρον για την επιχείρηση. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως, τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαια της.

Πρέπει να τονισθεί ότι σε κάθε αύξηση των παγίων επενδύσεων της επιχείρησης, αντιστοιχεί μία προσωρινή μείωση της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας και κατά συνέπεια της συνολικής αποδοτικότητας της επιχείρησης. Η μείωση αυτή διαρκεί μέχρις ότου πραγματοποιηθεί ανάλογη αύξηση του κύκλου εργασιών, μέσα στα πλαίσια της νέας, αυξημένης παραγωγικής δυναμικότητας. Όμως, η αύξηση του κύκλου εργασιών απαιτεί αντίστοιχη αύξηση των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία και επιβάλλει έτσι τη διατήρηση ομαλής αναλογίας μεταξύ παγίων και κυκλοφορούντων στοιχείων.

2.3.3.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ως αποθέματα συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Οι οικονομικά υγιείς επιχειρήσεις προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ύψος αποθεμάτων που είναι αναγκαίο ούτως ώστε να μειώσουν το ύψος των τόκων και των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκεύσεώς τους και να περιορίζουν τον κίνδυνο μη πωλήσεώς τους. Με τον εν λόγω δείκτη λοιπόν ελέγχεται αν υπάρχει υπεραποθεματοποίηση η οποία μπορεί να έχει δυσμενή επίδραση στην ομαλή εξέλιξη της εταιρείας, ιδιαίτερα όταν τα αποθέματα έχουν αποκτηθεί με δανειακά τραπεζικά κεφάλαια για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους.

2.3.3.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των απαιτήσεων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις με πίστωση}}{\text{Πελάτες}}$$

Ως πελάτες συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των πελατών στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος.

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνο δέσμευσης των κεφαλαίων και κατά συνέπεια τόσο καλύτερη είναι η θέση της. Επιπλέον, μία υψηλή ταχύτητα είσπραξης μειώνει την πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Μία αύξηση της τιμής του εν λόγω αριθμοδείκτη μπορεί να οφείλεται σε βελτίωση της ικανότητας εισπράξεως των απαιτήσεων ή αλλαγή στην πολιτική χορηγούμενων πιστώσεων.

2.3.3.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων μέσα στο έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

Ως διαθέσιμα εννοούνται το ταμείο και οι καταθέσεις και συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των διαθεσίμων στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος.

2.3.4 Ιδιωφελής Αποδοτικότητα

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα ονομάζεται επίσης αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ως καθαρά κέρδη λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη που εμφανίζονται στο λογαριασμό αποτελέσματα χρήσεως της επιχείρησης πριν από κάθε κράτηση για το σχηματισμό αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων και φόρου εισοδήματος.

Ως ίδια κεφάλαια λαμβάνονται ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών της προηγούμενης χρήσεως (μετά την αφαίρεση του τμήματος των κερδών που διανεμήθηκε κατά τη διάρκεια της παρούσας χρήσεως) που υπάρχουν στην αρχή της χρήσεως και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών στο τέλος της χρήσεως. Τα ίδια κεφάλαια θα μπορούσαν να εκφραστούν και σε τρέχουσες αξίες.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη για την ομαλή και αποδοτική λειτουργία της επιχείρησης, ενώ ένας χαμηλός αριθμοδείκτης φανερώνει ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα είτε αυτός είναι η διοίκηση, ή η χαμηλή παραγωγικότητα, ή δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, ή υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως κ.α.

2.3.5 Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης μετράει την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων, ιδίων αλλά και ξένων και μπορεί να υπολογιστεί είτε για το σύνολο της εταιρείας είτε για κάποιο τμήμα της. Υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\text{Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Σύνολο Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Στην ουσία, αποτυπώνει την ικανότητά της για πραγματοποίηση κερδών και φανερώνει το κατά πόσο είναι αποτελεσματική η χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων από τη διοίκηση. Ένας μόνιμα χαμηλός δείκτης ενός ή περισσότερων τμημάτων μίας επιχείρησης, φανερώνει ότι πιθανόν να είναι καλύτερα να διακοπεί η δραστηριότητά τους, αν αυτά δεν αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της όλης παραγωγικής διαδικασίας. Επίσης, ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί οδηγό στις περιπτώσεις που η επιχείρηση πρόκειται να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες.

2.3.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μίας επιχειρήσεως είναι θετική αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων πάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας και υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\text{Οικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Απασχολουμένων Κεφαλαίων}}$$

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης της οικονομικής μοχλεύσεως είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Όταν είναι ίσος με τη μονάδα τότε η επίδραση είναι μηδενική και δεν υπάρχει ωφέλεια από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων, ενώ όταν είναι μικρότερος της μονάδας η επίδραση είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με ασύμφορους όρους. Αυτό συμβαίνει σε περιπτώσεις υπερδανεισμού που η περαιτέρω χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων είναι επιζήμια για την εταιρεία.

2.3.7 Αποτελεσματικότητα

Η αποτελεσματικότητα που πραγματοποιεί μία επιχείρηση στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγουμένων πιστώσεων και των λαμβανομένων πιστώσεων μπορεί να εκτιμηθεί με τον υπολογισμό των δεικτών της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων.

2.3.7.1 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα

Η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\frac{\text{Μέση διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα}}{\text{Αποθέματα}} = \frac{\text{Αποθέματα} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Για τα αποθέματα ισχύουν όσα αναφέρθηκαν παραπάνω στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Σκοπός είναι τα αποθέματα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

Γενικά, όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση αποθεμάτων. Μερικές φορές μία σχετικά βραχεία μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα μπορεί να είναι το αποτέλεσμα υπερβολικά χαμηλών αποθεμάτων και κατά συνέπεια συχνών ελλείψεων αποθεμάτων. Επίσης, μπορεί να οφείλεται σε μεγάλο αριθμό μικρών παραγγελιών αποθεμάτων. Οι δύο αυτές περιπτώσεις μπορεί να έχουν μεγαλύτερο κόστος σε σχέση με τη διατήρηση υψηλότερων αποθεμάτων και διαμόρφωσης μεγάλης μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα.

2.3.7.2 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο επόμενος δείκτης δίνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις. Δηλαδή:

$$\text{Μέση διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πελάτες} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις με πίστωση}}$$

Για τους πελάτες ισχύουν όσα αναφέρθηκαν παραπάνω στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας πελατών. Πάλι σκοπός είναι οι πελάτες να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα. Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων πρέπει να αναλύεται σε σχέση με τους εμπορικούς όρους που έχει υιοθετήσει η επιχείρηση.

2.3.7.3 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων

Η μέση χρονική διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση να εξοφλήσει τους προμηθευτές της μπορεί να υπολογισθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Μέση διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Προμηθευτές} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Αγορές με πίστωση}}$$

Ως προμηθευτές συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των προμηθευτών στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των αγορών, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των προμηθευτών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των αγορών ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι οι προμηθευτές να εξετάζονται με βάση τις σχετικές αγορές, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

Αν οι αγορές με πίστωση δεν είναι γνωστές, ο αναλυτής μπορεί, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, να τις αντικαταστήσει με το κόστος πωληθέντων. Για παράδειγμα, σε μία εμπορική επιχείρηση που δεν υπάρχει παραγωγική διαδικασία το κόστος πωληθέντων αποτελείται κυρίως από αγορές. Όμως, σε περιπτώσεις που υπάρχει σημαντική προστιθέμενη αξία, η χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων δεν θεωρείται ενδεδειγμένη, έτσι ο αναλυτής πρέπει να έχει τις αγορές με πίστωση προκειμένου να τις χρησιμοποιήσει στο δείκτη.

2.3.8 Ρευστότητα

Οι αριθμοδείκτες της ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μίας επιχείρησης και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Για να μπορεί να συμβεί αυτό,

απαιτείται η ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της καθώς τότε θα είναι σε θέση να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά.

Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα. Έτσι, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και να βοηθήσουν τη διοίκηση της εταιρείας να ελέγξει κατά ποιο τρόπο απασχολούνται τα κεφάλαια κινήσεώς της.

Η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μπορεί να εκφρασθεί με το δείκτη της τρέχουσας ρευστότητας. Δηλαδή:

$$\text{Τρέχουσα Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Μία επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από μετρητά και απαιτήσεις έχει γενικά μεγαλύτερη ρευστότητα σε σχέση με μία επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από αποθέματα.

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί μία επιχείρηση για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μία πιθανή ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της

συγκεκριμένης επιχείρησης. Σε γενικές γραμμές ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 2 μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικός για μια επιχείρηση.

Μία αυστηρότερη παραλλαγή του παραπάνω δείκτη είναι ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας, στον οποίο τα αποθέματα, ως λιγότερο ευχερώς ρευστοποιήσιμο στοιχείο, δεν συνυπολογίζεται στον αριθμητή. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης περιλαμβάνει τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε χρήμα και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ένας αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός, ενώ αν είναι μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της

Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται ευρύτατα, εξαιτίας του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν για κάθε βραχυπρόθεσμο πιστωτή της επιχείρησης. Πρέπει, όμως, να τονισθεί ότι οι δείκτες αυτοί μπορεί να μεταβληθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα, αφού ο υπολογισμός τους βασίζεται σε στοιχεία βραχείας διάρκειας (κυκλοφορούν ενεργητικό και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Επιπλέον, οι δείκτες παρέχουν μία στατική εικόνα της ρευστότητας, αφού δεν λαμβάνουν υπόψη τη σύνθεση και την ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τις λήξεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την κυκλοφοριακή ταχύτητα των κυκλοφορούντων στοιχείων κατά κατηγορία.

Η προσθήκη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των κυκλοφορούντων στοιχείων κατά κατηγορία και των λήξεων των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δίνει μία

διαφορετική άποψη της ρευστότητας η οποία σε αντιδιαστολή με την παραπάνω ονομάζεται δυναμική ρευστότητα. Η δυναμική ρευστότητα μπορεί να υπολογισθεί ακολουθώντας τρία βήματα. Πρώτον, κάθε στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού πολλαπλασιάζεται επί την κυκλοφοριακή ταχύτητά του και στη συνέχεια υπολογίζεται το άθροισμα του προκύψαντος νέου κυκλοφορούντος ενεργητικού. Δεύτερον, κάθε στοιχείο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων πολλαπλασιάζεται επί την κυκλοφοριακή ταχύτητά του και στη συνέχεια υπολογίζεται το άθροισμα των νέων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τρίτον, το άθροισμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού διαιρείται δια του αθροίσματος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

2.3.9 Δανειακή Επιβάρυνση

Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης μίας επιχείρησης μπορεί να ορισθεί ως η σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαιά της. Δηλαδή:

$$\text{Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Τα ίδια κεφάλαια επενδύονται κυρίως σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος της μονάδας ή του εκατό είναι ο εν λόγω αριθμοδείκτης, τόσο τα ξένα κεφάλαια υπερτερούν των ιδίων και η επιχείρηση παρουσιάζει αυξημένες υποχρεώσεις.

Ένας πιο εξειδικευμένος δείκτης που υπολογίζει τον βαθμό δανειακής επιβάρυνσης εκφράζει τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια ως ποσοστό των απασχοληθέντων κεφαλαίων της επιχείρησης και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια}}{\text{Απασχοληθέντα Κεφάλαια}}$$

Ορισμένοι αναλυτές συμπεριλαμβάνουν στα ξένα κεφάλαια το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο, επειδή το κεφάλαιο αυτό συνεπάγεται σταθερές επιβαρύνσεις για την επιχείρηση και πολλές φορές ανεξάρτητα της πραγματοποίησης κερδών. Επίσης, ορισμένοι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι στα ξένα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των παραπάνω δεικτών πρέπει να προστίθεται η παρούσα αξία των μισθωμάτων στην περίπτωση επιχειρήσεων που έχουν αποκτήσει τη χρήση περιουσιακών στοιχείων με χρηματοδοτική μίσθωση.

Οι προηγούμενοι δύο δείκτες υπολογίστηκαν με λογιστικές αξίες. Μερικές φορές είναι χρήσιμο να υπολογίζουμε τους δείκτες αυτούς με τη χρησιμοποίηση τρεχουσών αξιών. Όμως, πρέπει να σημειωθεί ότι σε περιπτώσεις πτωτικής πορείας της χρηματιστηριακής αγοράς, οι τρέχουσες αξίες δεν μπορεί να πραγματοποιηθούν με αποτέλεσμα οι παραπάνω δείκτες να μη παρουσιάζουν την πραγματική κατάσταση της επιχείρησης.

Οι καλές τιμές των ανωτέρω αριθμοδεικτών διαφέρουν ανάλογα με τη φύση, τη σταθερότητα του κύκλου εργασιών, την αποδοτικότητά της επιχείρησης και με τις γενικές οικονομικές συνθήκες. Για παράδειγμα, στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας ή σε μονοπωλιακές επιχειρήσεις που παράγουν είδη ή παρέχουν υπηρεσίες πρώτης ανάγκης με βάση μακροχρόνιες συμβάσεις με το δημόσιο τομέα της οικονομίας, το παραπάνω όριο μπορεί να είναι υψηλό, γιατί η δραστηριότητά τους χαρακτηρίζεται

από υψηλό βαθμό σταθερότητας, που εγγυάται ότι οι επιχειρήσεις αυτές θα είναι σε θέση να ανταποκριθούν στις δανειακές υποχρεώσεις τους.

Από την άποψη των δανειστών της επιχείρησης, όσο χαμηλότεροι, τόσο ικανοποιητικότεροι είναι οι παραπάνω δείκτες. Όμως, οι μέτοχοι μπορεί να θεωρήσουν ένα χαμηλό δείκτη δανειακής επιβάρυνσης ως ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν επωφελήθηκε επαρκώς των δυνατοτήτων επικερδούς χρησιμοποίησης φθηνών ξένων κεφαλαίων.

2.3.10 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

Οι δείκτες κάλυψης μετρούν πόσες φορές μπορεί να γίνει μία πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων μίας επιχείρησης. Όσο περισσότερες είναι οι φορές που μία πληρωμή μπορεί να καλυφθεί από τα διαθέσιμα, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα η επιχείρηση να συνεχίσει τις πληρωμές στο μέλλον.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων δίνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητα της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Τα συνολικά κέρδη χρησιμοποιούνται ως μία προσεγγιστική μονάδα μέτρησης των μετρητών που είναι διαθέσιμα για την εξυπηρέτηση χρηματοπιστωτικών εξόδων. Ο δείκτης αυτός μπορεί να υπολογισθεί ως ακολούθως:

$$\text{Κάλυψη Τόκων} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά Έξοδα}}$$

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της ικανότητας της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά έξοδα της προκύπτει με τη χρησιμοποίηση στον αριθμητή της ετήσιας ταμιακής ροής της επιχείρησης. Η ροή αυτή δίνει την ικανότητα της

επιχείρησης να συσσωρεύει μετρητά από τις λειτουργίες της και προσδιορίζεται από τα κέρδη πριν από τόκους, φόρους, αποσβέσεις και χρεολύσια (ΚΠΤΦΑΧ).

Κατά συνέπεια, η ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά έξοδα της μπορεί να υπολογισθεί με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\text{Κάλυψη Τόκων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Χρηματοπιστωτικά Έξοδα}}$$

Ο προηγούμενος δείκτης δεν δίνει πληροφορίες σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τα χρεολύσια των δανείων που έχει συνάψει. Ανικανότητα πληρωμής των χρεολυσίων έχει τις ίδιες νομικές συνέπειες όπως η ανικανότητα πληρωμής των τόκων. Κατά συνέπεια, είναι χρήσιμο να υπολογισθεί ο δείκτης κάλυψης για το σύνολο των βαρών από δάνεια. Δηλαδή:

$$\text{Κάλυψη Τόκων και χρεολυσίων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Τόκοι} + \frac{\text{Χρεολύσια}}{1-\Sigma\Phi}}$$

Τα χρεολύσια διαιρούνται δια (1 – ΣΦ) προκειμένου να αυξηθούν σε επίπεδο προ φόρων. Αυτό είναι αναγκαίο επειδή τα ΚΠΤΦΑΧ αντιπροσωπεύουν κέρδη προ φόρων. Τα χρεολύσια όμως δεν εκπίπτουν από τα κέρδη για τον υπολογισμό των φόρων, έτσι πληρώνονται από τα κέρδη μετά από φόρους. Αυτό σημαίνει ότι τα χρεολύσια πρέπει να αυξηθούν προκειμένου να είναι σε ίδιους όρους με τα ΚΠΤΦΑΧ.

Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος που προκύπτει από τη δανειακή επιβάρυνση πρέπει να αναλύεται με βάση την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί το

σύνολο των σταθερών επιβαρύνσεων της. Η επίδραση των μισθωμάτων της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις ταμιακές ροές της επιχείρησης είναι ίδια με εκείνη των τόκων και των χρεολυσίων των δανείων. Κατά συνέπεια, τα ετήσια μισθώματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να προστίθενται στον αριθμητή και παρανομαστή του παραπάνω δείκτη προκειμένου ο δείκτης να αντανάκλα τη συνολική επιβάρυνση από όλες τις χρηματοδοτήσεις που έχει χρησιμοποιήσει μία επιχείρηση.

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων εκφράζει τον αριθμό των φορών κατά τον οποίο τα καθαρά κέρδη μίας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα. Όσο μεγαλύτερος ο αριθμός των φορών τόσο μεγαλύτερη η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μερίσματα}}$$

2.3.11 Παγιοποίηση Περιουσίας

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μίας επιχείρησης μπορεί να υπολογισθεί με ένα δείκτη ο οποίος δίνει τον αριθμό των φορών που το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Παγιοποίηση Περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του βαθμού παγιοποίησης περιουσίας είναι να εκφράσουμε το πάγιο ενεργητικό ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης. Συγκεκριμένα:

$$\text{Παγιοποίηση Περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Αν ο πρώτος δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή ο δεύτερος μεγαλύτερος του 1/2, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας (capital intensive). Στην αντίθετη περίπτωση, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως. Η σημασία της διάκρισης αυτής είναι διπλή:

Από χρηματοδοτική άποψη, το ύψος του παγίου ενεργητικού καθορίζει τις ανάγκες της επιχείρησης για χρηματοδότηση μεγάλης διάρκειας, και μάλιστα με ίδια κεφάλαια. Από τη γενικότερη άποψη των συνθηκών εκμετάλλευσης, η αναλογία του παγίου προς το συνολικό ενεργητικό καθορίζει τη διάρθρωση και την ελαστικότητα του κόστους και κατά συνέπεια την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις εντάσεως πάγιας περιουσίας χαρακτηρίζονται από υψηλές σταθερές δαπάνες (π.χ. αποσβέσεις, τόκους μακροπρόθεσμων δανείων κλπ.), ανελαστικό κόστος και υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών, επιδιώκουν την πληθοπαραγωγή, έστω και σε βάρος της τιμής πώλησης.

Όταν η παραπάνω σχέση ερευνάται από την άποψη της χρηματοδότησης, στο πάγιο ενεργητικό πρέπει να προστεθούν και οι τυχόν μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων εκτός της επιχείρησης, γιατί αποτελούν πάγια δέσμευση κεφαλαίων. Αν όμως η έρευνα αφορά τις συνθήκες εκμετάλλευσης, οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης δεν είναι δυνατόν να συμπεριληφθούν στο πάγιο ενεργητικό

και θα πρέπει να αγνοηθούν τελείως, γιατί δεν έχουν καμία σχέση με τη στενή έννοια της εκμετάλλευσης και ούτε επιδρούν στο κόστος.

Για τον καταρτισμό των παραπάνω δεικτών, καθώς και για κάθε άλλο δείκτη χρηματοδοτικής διάρθρωσης, το πάγιο ενεργητικό υπολογίζεται μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων του. Η περίπτωση όμως της έρευνας των συνθηκών εκμετάλλευσης πρέπει να εξαιρεθεί και να μην αφαιρούνται οι αποσβέσεις, γιατί η ετήσια μείωση των πάγιων ενεργητικών στοιχείων εξαιτίας των αποσβέσεων είναι δυνατό να μεταβάλλει το χαρακτηρισμό μίας επιχείρησης από εντάσεως πάγιας περιουσίας σε κυκλοφοριακής εντάσεως. Η επιχείρηση όμως θα συνεχίσει να έχει τις συνέπειες του υψηλού βαθμού παγιοποίησης της περιουσίας (σταθερό ύψος αποσβέσεων, καταβολή τόκων για τυχόν μακροπρόθεσμα δάνεια κλπ).

2.3.12 Χρηματοδότηση Ενεργητικού

Σύμφωνα με τις αρχές σωστής χρηματοδότησης, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} = \frac{\text{Απασχοληθέντα Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Επιπρόσθετα, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού με Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Τέλος, μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη σαν πάγιο ενεργητικό, έτσι το μέρος αυτό πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} = \frac{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

2.4 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση-Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 2003.
2. Νικήτα Α. Νιάρχου, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις ΑΘ. Σταμούλη, Αθήνα 2004.
3. Paul M. Collier, Accounting for Managers : Interpreting Accounting Information for Decision making, Second Edition, John Wiley & Sons Ltd, England 2006.
4. George E. Ruth, Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις IBS S.A., Θεσσαλονίκη 2003.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΕΓΧΩΡΙΟ

ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο παρόν κεφάλαιο παραθέτονται οι σημαντικότερες εξελίξεις που έλαβαν χώρα τόσο παγκοσμίως όσο και στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2004 – 2008. Γίνεται αναφορά στις κυριότερες συνιστώσες των διεθνών οικονομιών και στις μεταβολές τους καθώς και στο οικονομικό τοπίο που υπήρχε στην Ελλάδα κατά την προαναφερθείσα πενταετία. Γνωρίζοντας τις βασικές εξελίξεις που συντελέστηκαν στο εξωτερικό και στη χώρα μας κατά τα έτη αυτά θα είναι πιο ολοκληρωμένη και πιο ορθή η κατανόηση των συνθηκών του κλάδου κατά τα έτη 2004 – 2008, και κατ' επέκταση πιο καλή η ερμηνεία των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών, οι οποίες θα αναλυθούν στην παρούσα διπλωματική εργασία.

3.2 ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον ήταν εξαιρετικά ευνοϊκό το 2004. Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας (5,3%) ήταν ο υψηλότερος από το 1976, καθώς παρατηρήθηκε ταυτόχρονη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία, την Κίνα και τη ζώνη του ευρώ. Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε με ρυθμό σχεδόν 10,4%, τον υψηλότερο που έχει σημειωθεί από το 2000.

Θετικά επέδρασαν στην παγκόσμια οικονομία οι νομισματικές και πιστωτικές συνθήκες, οι οποίες παρέμειναν ευνοϊκές. Τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών, τόσο στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και αλλού, όπου αυξήθηκαν, όσο

και στην Ιαπωνία και τη ζώνη του ευρώ όπου διατηρήθηκαν σταθερά, γενικά παρέμειναν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Τα πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια στις ΗΠΑ και σε πολλές οικονομίες της ζώνης του ευρώ ήταν αρνητικά, ενώ τα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια ήταν σημαντικώς χαμηλότερα από τα μέσα ιστορικά τους επίπεδα.

Η μεγάλη αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου άσκησε αρνητική, αλλά σχετικά περιορισμένη, επίδραση στην παγκόσμια οικονομία. Στη διάρκεια του 2004, η τιμή του αργού πετρελαίου έφθασε σε ιστορικώς υψηλά επίπεδα τον Οκτώβριο, αλλά σε πραγματικούς όρους υπολείπονταν αρκετά από τα επίπεδα στα οποία είχε φθάσει κατά τις πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του '70. Επιπλέον, οι προηγμένες οικονομίες είναι σήμερα λιγότερο εξαρτημένες από το πετρέλαιο σε σχέση με τις προηγούμενες δεκαετίες, ενώ η προσαρμοστικότητά τους έχει αυξηθεί. Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου επέδρασε ανασχετικά στο ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004, ενώ συνέβαλε και στη μικρή άνοδο του πληθωρισμού, χωρίς πάντως να υπάρξουν δευτερογενείς επιδράσεις στους μισθούς και στις τιμές.

Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ συνεχίστηκε το 2004. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ έφθασε στο 2,1% το 2004 (την προηγούμενη τριετία ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου ήταν 1%), αλλά όπως προκύπτει από την εξέλιξη των τριμηνιαίων ρυθμών επιβραδύνθηκε κατά τη διάρκεια του έτους, ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο, καθώς η έντονη άνοδος της τιμής του πετρελαίου ενίσχυσε τον πληθωρισμό και επηρέασε αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση, ενώ οι καθαρές εξαγωγές επηρεάστηκαν δυσμενώς από την ανατίμηση του ευρώ.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ (μετρούμενος με τον ΕνΔΤΚ) κινήθηκε ελαφρά άνω του 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2004, κυρίως λόγω της ανόδου των

τιμών του πετρελαίου, και διαμορφώθηκε τελικά στο 2,1% σε μέσα ετήσια επίπεδα, όσο και το 2003.

Το 2004 η δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε οριακά χαμηλότερο επίπεδο από ότι το 2003 (2,7% έναντι 2,8%) και το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα παρέμεινε αμετάβλητο στο 2,4% του ΑΕΠ. Το 2004 το Συμβούλιο ECOFIN διαπίστωσε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στην Ελλάδα και την Ολλανδία και απηύθυνε σύσταση στις δύο αυτές χώρες της ζώνης του ευρώ για την εξάλειψη των υπερβολικών ελλειμμάτων. Στο καθεστώς της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος υπόκεινται, ήδη από το 2003, η Γαλλία και η Γερμανία (το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε, και στις δύο, σε 3,7% του ΑΕΠ το 2004). Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από 70,8% του ΑΕΠ το 2003 σε 71,3% του ΑΕΠ το 2004.

Οι εξελίξεις στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος το 2004 χαρακτηρίστηκαν από την περαιτέρω υποχώρηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι των κυριότερων διεθνών νομισμάτων. Η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου υποχώρησε και η ισοτιμία του ευρώ ενισχύθηκε επί τέταρτο συνεχόμενο έτος το 2004, ωστόσο σε μικρότερη έκταση από ότι το 2003. Το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (τόσο η σταθμισμένη όσο και οι διμερείς ισοτιμίες του έναντι των κυριότερων νομισμάτων), παρουσίασε διακυμάνσεις, με κυρίαρχη τάση τη μικρή υποχώρηση του ευρώ σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2004.

Η υποχώρηση του δολαρίου συνδέεται με ανησυχίες της αγοράς για το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ. Η περαιτέρω διεύρυνση του ελλείμματος αυτού στο 5,7% του ΑΕΠ το 2004 οφειλόταν στην ισχυρή άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων, η οποία επίσης οδήγησε

στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 4,4% το 2004, από 3,0% το 2003. Το δημοσιονομικό έλλειμμα στις ΗΠΑ εκτιμάται ότι μειώθηκε ελαφρά, παραμένοντας ωστόσο πολύ υψηλό (4,3% του ΑΕΠ). Η συνεχιζόμενη ραγδαία συσσώρευση συναλλαγματικών διαθεσίμων, κυρίως σε δολάρια, από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας και τις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες, έχει συγκρατήσει την υποχώρηση του δολαρίου.

Το 2005 η παγκόσμια οικονομία συνέχισε να έχει δυναμικό ρυθμό αν και παρουσιάστηκε υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ στο 4,9% από 5,3% το 2004 κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των διεθνών τιμών των καυσίμων. Αντίστοιχα, ο όγκος του παγκοσμίου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε με ρυθμό 7,3%, χαμηλότερο από το 2004 που ήταν 10,4%.

Η θετική εικόνα της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας οφείλεται στα χαμηλά ονομαστικά και πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια και στις ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, στην βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και τέλος στην αύξηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών εξαιτίας της ανόδου των τιμών στις αγορές των ακινήτων, ομολόγων και μετοχών σε αρκετές μεγάλες οικονομίες.

Την κυριότερη ανάπτυξη μεταξύ των προηγμένων οικονομιών παρουσίασαν οι ΗΠΑ, όπου το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,5% και έφτασε σε 20,1%. Σημαντική ανάκαμψη συνέχισε επίσης να παρουσιάζει η Ιαπωνία με ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ κατά 2,7% το 2005, ο οποίος ανήλθε σε 6,4%. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες η Κίνα και η Ινδία εξακολούθησαν να σημειώνουν πρόοδο με ρυθμό ανόδου 9,9% και 8,3% και μερίδιο παγκοσμίου ΑΕΠ 15,4% και 5,9% αντίστοιχα.

Στη ζώνη του ευρώ ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομικής δραστηριότητας επιβραδύνθηκε το 2005 και διαμορφώθηκε σε 1,3% σε μέσα ετήσια επίπεδα για να ανέλθει σε 1,4%. Κύριες αιτίες της επιβράδυνσης αυτής ήταν η μεγάλη αύξηση των

τιμών του πετρελαίου, οι επιπτώσεις (με χρονική υστέρηση) της ανατίμησης του ευρώ κατά τα προηγούμενα έτη, καθώς και η επιβράδυνση της ανόδου της παγκόσμιας ζήτησης κατά το πρώτο εξάμηνο του 2005.

Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, στις ΗΠΑ το βασικό επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας αυξήθηκε οκτώ φορές το 2005 για να διαμορφωθεί στο 4,75%, ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση η Κεντρική Τράπεζα αφού διατήρησε τα επιτόκιά της σταθερά από τον Ιούνιο του 2003 έως το Νοέμβριο του 2005, την 1^η Δεκεμβρίου αποφάσισε την αύξηση του βασικού της επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης για να διαμορφωθεί στο 2,5%. Ανοδικά επίσης κινήθηκαν τα επιτόκια στον Καναδά και την Ελβετία, ενώ αμετάβλητο παρέμεινε το επιτόκιο στην Ιαπωνία. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια παρέμειναν χαμηλά το 2005 στις ΗΠΑ, ενώ υποχώρησαν στη ζώνη του ευρώ και την Ιαπωνία.

Ο πληθωρισμός σημείωσε μικρή επιτάχυνση στις προηγμένες οικονομίες, παρά την μεγάλη αύξηση της τιμής του πετρελαίου και της ανόδου της τιμής των άλλων βασικών εμπορευμάτων. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην συγκράτηση των αυξήσεων των μισθών καθώς και στην πτωτική επίδραση των τιμών από την παγκοσμιοποίηση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών. Σημαντικό ρόλο έπαιξε επίσης η χαλαρή νομισματική πολιτική που παρατηρήθηκε κατά το 2005. Στη ζώνη του Ευρώ διαμορφώθηκε σε 2,2%, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ.

Το 2005 βελτιώθηκε η δημοσιονομική θέση στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, αφού το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε στο 2,4% του ΑΕΠ από 2,7% που ήταν το 2004. Μείωση του ελλείμματος σημειώθηκε στην Ελλάδα, τη Γερμανία και τη Γαλλία (χώρες που υπόκεινται στην Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος), ενώ αύξηση παρατηρήθηκε στην Ιταλία και την Πορτογαλία. Η Ισπανία ωστόσο, κατάφερε να μετατρέψει το έλλειμμα που παρουσίασε κατά το 2004 (0,1% του ΑΕΠ) σε πλεόνασμα (1% του ΑΕΠ) κατά το 2005.

Στις αγορές συναλλάγματος αξιοσημείωτη ήταν η υποχώρηση του ευρώ. Μετά από τέσσερα έτη ανοδικής πορείας, ο δείκτης της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, υποχώρησε ελαφρά κατά 1,4% το 2005, γεγονός το οποίο υποδηλώνει την βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές της Ευρωζώνης. Το δολάριο ΗΠΑ ακολούθησε ανοδική πορεία καθ' όλη τη διάρκεια του 2005, ενώ το γιεν παρέμεινε σταθερό προς το αμερικανικό νόμισμα.

Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου συνέχισαν την ανοδική τους πορεία το 2005 και έφτασαν σε νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα με κορύφωση τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο. Η μέση διεθνής τιμή αργού πετρελαίου ανά βαρέλι αυξήθηκε κατά 41,3% σε σχέση με το 2004. Στην άνοδο της τιμής του αργού πετρελαίου συνέβαλαν η αυξημένη ζήτηση σε συνδυασμό με την περιορισμένη συνολική προσφορά καθώς και τα έκτακτα καιρικά φαινόμενα που παρουσιάστηκαν στις ΗΠΑ (τυφώνες "Κατρίνα" και "Ρίτα").

Η παγκόσμια οικονομία εξακολούθησε να αναπτύσσεται με υψηλό και επιταχυνόμενο σε σχέση με το 2005 ρυθμό το 2006. Στο γεγονός αυτό συνετέλεσαν η διατήρηση των ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, η άνοδος της κερδοφορίας των επιχειρήσεων καθώς και η περαιτέρω αύξηση των βασικών επιτοκίων στις μεγάλες οικονομίες η οποία συνετέλεσε στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων και στη σταθερότητα των τιμών. Οι ανωτέρω παράγοντες ισοστάθμισαν την αρνητική επίδραση των αύξησης των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Ωστόσο, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ, όσο και τα αντίστοιχα πλεονάσματα της Ιαπωνίας, της Κίνας και των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών παρέμειναν υψηλά ή διευρύνθηκαν.

Ο ρυθμός ανόδου του παγκοσμίου ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 5,0% το 2006 από 4,9% το 2005 και αποτελεί την καλύτερη επίδοση των τελευταίων 30 ετών. Παρά την περαιτέρω άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων το 2006, τα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν λιγότερο, ενώ οι χρηματιστηριακοί δείκτες αυξήθηκαν με αποτέλεσμα να ενισχυθεί η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις. Επιπλέον, αυξήθηκε κατά 9,2% ο όγκος του παγκοσμίου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών λόγω της παγκόσμιας ζήτησης και της απελευθέρωσης του εμπορίου.

Συγκεκριμένα, στις προηγμένες οικονομίες ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 3,1% το 2006 έναντι 2,5% το 2005. Στις ΗΠΑ ανήλθε σε 3,3% (3,2% το 2005), λόγω της μεγάλης ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης, της αύξησης των ιδιωτικών επενδύσεων και της ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης και των δημοσίων επενδύσεων. Στην Ιαπωνία σε 2,2% (1,9% το 2005) για το 2006., ενώ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ανήλθε σε 7,9% τα 2006 (από 7,5% το 2005), με κυριότερες τις οικονομίες της Ινδίας (9,2%) και της Κίνας (10,7%). Αξιοσημείωτη ήταν η μεταβολή του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ που παρουσίασε η ζώνη του ευρώ και ανήλθε σε 2,8% το 2006, από 1,4% το 2005 καθώς και η άνοδος που παρουσίασε στην παραγωγή και την απασχόληση (αυξήθηκε κατά 1,4% το 2006). Στη ζώνη του ευρώ παρατηρήθηκε ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, ιδίως των επενδύσεων, αλλά και της ιδιωτικής κατανάλωσης και παράλληλα αυξήθηκε ταχύτερα ο όγκος των εξαγωγών.

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός το 2006 παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος παρά την μεγάλη άνοδο της διεθνούς τιμής του πετρελαίου. Οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων νομισματικής πολιτικής και η υποχώρηση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων κατά τους τελευταίους μήνες του 2006 συνέβαλαν στην συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων. Στις προηγμένες οικονομίες ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) αυξήθηκε κατά 2,3% το 2006 (όσο και το 2005), ενώ στις

αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες αυξήθηκε κατά 5,3%, από 5,4% το 2005. Στις ΗΠΑ ο ΔTK μεταβλήθηκε κατά 3,2% το 2006 (από 3,4% το 2005), ενώ στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε ακριβώς στα ίδια επίπεδα, δηλαδή μεταβλήθηκε κατά 2,2% το 2006, όσο και το προηγούμενο έτος.

Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, οι Κεντρικές Τράπεζες πολλών χωρών προέβησαν σε αύξηση των βασικών επιτοκίων για να συγκρατήσουν την αλματώδη αύξηση του πληθωρισμού κυρίως από την ανοδική πορεία των διεθνών τιμών αργού πετρελαίου. Κατά το 2006, η μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε ευρώ, αυξήθηκε κατά 18,6%, με αποτέλεσμα η διεθνής τιμή του πετρελαίου να είναι αρκετά υψηλή, όχι σε ονομαστικούς αλλά και σε πραγματικούς όρους.

Πιο αναλυτικά το 2006, στις ΗΠΑ το βασικό επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας αυξήθηκε κατά 100 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε στο 5,25%. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αύξησε τα επιτόκια της επτά φορές και το βασικό της επιτόκιο ανήλθε στο 3,75%. Στην Ιαπωνία η Τράπεζα προέβη σε 2 μόνο αυξήσεις και το βασικό της επιτόκιο διαμορφώθηκε στο 0,75%, ενώ στο Ηνωμένο Βασίλειο μετά από δύο αυξήσεις από την Τράπεζα της Αγγλίας διαμορφώθηκε στο 5,25%.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης στις μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες ως σύνολο υποχώρησε το 2006 στο 2,7% του ΑΕΠ από 3,5% του ΑΕΠ το 2005. Αρκετά υψηλό παρέμεινε στην Ιαπωνία (4,3%) και την Ιταλία (4,4%). Η βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης προήλθε τόσο από την αύξηση των εσόδων, όσο και από την περιοριστική δημοσιονομική πολιτική. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η μείωση του διαρθρωτικού ελλείμματος ήταν μεγαλύτερη στις ΗΠΑ (στο 2,7% από 3,6% το 2005), τη Γερμανία (στο 1,8% από 2,8% το 2005) και τη Γαλλία (στο 1,4% από 2,2% το 2005). Στη ζώνη του ευρώ το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε στο 1,3% από 2,4% το 2005 και σε

καθοδική πορεία κινήθηκε και το χρέος της γενικής κυβέρνησης, το οποίο μειώθηκε σε 68,4% του ΑΕΠ (από 70,5% το 2005). Το ύψος του ακαθάριστου δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ επίσης υποχώρησε ελαφρά το 2006 στις ΗΠΑ στο 59,6%, ενώ στην Ιαπωνία συνέχισε την αλματώδη του αύξηση και διαμορφώθηκε στο 184,8% (από 182,9% το 2005). Το 2006 ήταν θετικές οι δημοσιονομικές εξελίξεις για τις χώρες που έχουν υπαχθεί στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, με εξαίρεση την Ιταλία. Πιο αναλυτικά, στην Γαλλία, τη Γερμανία και την Ελλάδα το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε κάτω από το όριο του 3% του ΑΕΠ, που ορίζεται από τη Συνθήκη, ενώ στην Πορτογαλία αν και υποχώρησε παρέμεινε σημαντικά πάνω του 3% του ΑΕΠ.

Όσον αφορά τις αγορές συναλλάγματος για το 2006, σημαντική ήταν η υποχώρηση του ιαπωνικού γιεν έναντι των κυριοτέρων διεθνών νομισμάτων, ιδίως του ευρώ. Το δολάριο ΗΠΑ υποτιμήθηκε κατά 0,8% το 2006, ενώ το γιεν κατά 5,3% έναντι του αμερικανικού νομίσματος. Η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου έφθασε το 11,4% μεταξύ Δεκεμβρίου του 2005 και Δεκεμβρίου του 2006, αλλά ήταν μόλις 0,9% σε μέσα επίπεδα έτους, ενώ έναντι του γιεν η ανατίμηση του ευρώ έφθασε το 6,7% σε μέσα επίπεδα έτους.

Το 2007 ήταν η χρονιά που χαρακτηρίστηκε από τη διεθνή κρίση στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή άρχισε τα μέσα του 2007 με την αύξηση των επισφαλειών στην αγορά στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ, η οποία οδήγησε σε περιορισμό της ρευστότητας και σε διαταραχή της ομαλής λειτουργίας των χρηματαγορών. Σημειώθηκαν μεγάλες ζημιές και απαξίωση στοιχείων του ενεργητικού αρκετών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Η χρηματοπιστωτική αναταραχή και η στενότητα της ρευστότητας οδήγησαν σε άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων πολύ πάνω από τα βασικά επιτόκια

παρέμβασης των κεντρικών τραπεζών. Παρατηρήθηκε υποχώρηση και αυξημένη μεταβλητότητα στις τιμές των μετοχών καθώς και στις αγορές συναλλάγματος.

Ο ρυθμός αύξησης του παγκοσμίου ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 5,2% το 2007 από 5,0% το 2006. Παράλληλα, σημειώθηκε περαιτέρω υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας σχεδόν σε όλες τις οικονομικές περιοχές λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που εφαρμόζονται. Στην αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2007 συνέβαλαν η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης, η άνοδος των επενδύσεων και η διατήρηση ενός ικανοποιητικού ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου. Οι ευνοϊκοί αυτοί παράγοντες αντιστάθμισαν εν μέρει την αρνητική επίδραση της επιδείνωσης των εξελίξεων στην αγορά κατοικίας που σημειώθηκε το δεύτερο εξάμηνο του έτους κυρίως στις ΗΠΑ.

Στις προηγμένες οικονομίες το ΑΕΠ αυξήθηκε το 2007 κατά 2,7% έναντι 3,0% το 2006, ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών διατηρήθηκε υψηλός (7,9% έναντι 7,8% το 2006). Ειδικότερα, η Κίνα και η Ινδία σημείωσαν ρυθμούς 11,4% και 9,2% αντίστοιχα, ενώ στις ΗΠΑ ο το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,2% το 2007 από 2,9% το 2006. Ενώ μέχρι πρόσφατα οι ΗΠΑ είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στην παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση, το 2007 για πρώτη φορά η Κίνα συνέβαλε περισσότερο από τις ΗΠΑ, ενώ η συμβολή της ζώνης του ευρώ (το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,6% το 2007), ήταν εξίσου σημαντική με εκείνη των ΗΠΑ.

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 2,6% το 2007 (από 2,8% το 2006). Η μεγάλη άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων και η αναταραχή στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, είχαν σχετικά περιορισμένη επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα. Η εγχώρια ζήτηση συνέχισε να υποστηρίζει την οικονομική ανάπτυξη, ιδίως από την πλευρά των επενδύσεων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 4,3%.

Ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης υποχώρησε ελαφρά στο 1,5% από 1,8% το 2006, ενώ οι ρυθμοί ανόδου τόσο των εξαγωγών (6% το 2007 έναντι 7,9% το 2006) όσο και των εισαγωγών (5,2% το 2007 έναντι 7,7% το 2006) παρέμειναν υψηλοί παρά την επιβράδυνση που παρουσίασαν.

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε σημαντικά διεθνώς το τελευταίο τρίμηνο του 2007, λόγω της μεγάλης ανόδου των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ιδίως του πετρελαίου και των τροφίμων. Σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες, όπως στην Κίνα, ο πληθωρισμός ενισχύθηκε ακόμη περισσότερο λόγω των υψηλών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης. Ενώ το 2007 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός υποχώρησε ελαφρά στις προηγμένες οικονομίες (στο 2,2% από 2,4% το 2006), στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες αυξήθηκε (στο 6,4% από 5,4% το 2006).

Στη ζώνη του ευρώ ο πληθωρισμός παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2007 αντανακλώντας την εξέλιξη των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των αγροτικών προϊόντων. Υποχώρησε ελαφρά σε σχέση με το προηγούμενο έτος και διαμορφώθηκε σε 2,1% το 2007 από 2,2% το 2006.

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών επιβραδύνθηκε σημαντικά σε 6,8% το 2007 από 9,2% το 2006. Η εν λόγω επιβράδυνση ήταν εντονότερη στις προηγμένες οικονομίες όπου οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 5,8% (έναντι 8,2% το 2006) και οι εισαγωγές κατά 4,2% (έναντι 7,4% το 2006). Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες παρατηρήθηκε επιβράδυνση, αλλά οι ρυθμοί αύξησης παρέμειναν υψηλοί. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 8,9% (έναντι 10,9% το 2006) και οι εισαγωγές κατά 12,8% (έναντι 14,4% το 2006).

Στις αγορές συναλλάγματος παρατηρήθηκε αύξηση της μεταβλητότητας στην εξέλιξη των βασικότερων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες του δολαρίου αλλά και του γιεν εξακολούθησαν να υποχωρούν το 2007 και

η διεθνής ανταγωνιστικότητα των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας ως προς τις τιμές ενισχύθηκε περαιτέρω. Η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου έναντι του ευρώ υποχώρησε το 2007 κατά 8,4% και σημειώθηκε ανατίμηση του ευρώ κατά 9,15%. Το ευρώ ενισχύθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 10,3% μεταξύ Δεκεμβρίου του 2006 και Δεκεμβρίου του 2007 και κατά 9,15% σε μέσα επίπεδα έτους, ενώ έναντι του γιεν ανατιμήθηκε κατά 5,6% μεταξύ Δεκεμβρίου του 2006 και Δεκεμβρίου του 2007 και κατά 10,4% σε μέσα επίπεδα έτους.

Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου συνέχισαν την ανοδική τους πορεία το 2007 επί έκτο συνεχές έτος και έφθασαν σε νέα ιστορικά επίπεδα το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Η μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε δολάρια ΗΠΑ αυξήθηκε το 2007 με ρυθμό χαμηλότερο των προηγούμενων ετών (8,9% έναντι 19,6% το 2006) και έφθασε τα 72,5 δολάρια το βαρέλι.

Στη ζώνη του ευρώ παρατηρήθηκε βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας το 2007. Συγκεκριμένα, σημειώθηκε αύξηση της απασχόλησης κατά 1,7% (έναντι 1,5% το 2006) και σημαντική υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας σε 7,4% από 8,2% το 2006, το οποίο αποτελεί και το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 25 ετών.

Η δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου βελτιώθηκε το 2007, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 0,7% του ΑΕΠ από 1,3% του ΑΕΠ το 2006. Σημαντικός παράγοντας στην ευνοϊκή αυτή εξέλιξη ήταν τα αυξημένα έκτακτα έσοδα σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι μειώθηκε σε 66,1% του ΑΕΠ, από 68,4% το 2006.

Το 2008 το διεθνές οικονομικό περιβάλλον επιδεινώθηκε δραματικά, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο, καθώς η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε στη δίνη της δυσμενέστερης μεταπολεμικά οικονομικής συγκυρίας, αντιμετωπίζοντας διπλή κρίση,

αρχικά στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και εν συνεχεία στην πραγματική οικονομία.

Η επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος το 2008 οφείλεται αρχικά στην εξαιρετικά μεγάλη περαιτέρω αύξηση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων (κυρίως του αργού πετρελαίου και των τροφίμων) το πρώτο εξάμηνο του 2008, η οποία εκτίναξε τον πληθωρισμό και συμπίεσε το πραγματικό εισόδημα και την κατανάλωση. Κατόπιν, στην απροσδόκητη αύξηση της έντασης και της έκτασης της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής το δεύτερο εξάμηνο του 2008. Η αναταραχή, εισερχόμενη στο δεύτερο έτος της, μετατράπηκε από κρίση ρευστότητας στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές σε κίνδυνο κατάρρευσης του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, προκάλεσε απότομη αύξηση της αβεβαιότητας και δραματική επιδείνωση των προσδοκιών και τελικά οδήγησε σε ύφεση την παγκόσμια οικονομία. Ως εκ τούτου, επιταχύνθηκε η είσοδος της παγκόσμιας και ευρωπαϊκής οικονομίας στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου.

Ιδίως από τα μέσα Σεπτεμβρίου του 2008, όταν ανακοινώθηκε η πτώχευση της μεγάλης επενδυτικής τράπεζας των ΗΠΑ Lehman Brothers, υπήρξαν απροσδόκητα ραγδαίες εξελίξεις οι οποίες έλαβαν τελικά παγκόσμιο χαρακτήρα, ξεπερνώντας συνεχώς κάθε διαδοχική εκτίμηση των διεθνών οργανισμών. Η ταυτόχρονη εμφάνιση σε όλες σχεδόν τις οικονομίες, κυρίως τις προηγμένες, των επιπτώσεων της διπλής κρίσης, καθώς και το μεγάλο εύρος και βάθος τους, οδήγησαν σε πρωτοφανή στη σύγχρονη οικονομική ιστορία διεθνή συνεργασία για τη λήψη έκτακτων και μεγάλης κλίμακας μέτρων προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι συνέπειές της. Με τις ισχυρές και συντονισμένες παρεμβάσεις κυβερνήσεων, κεντρικών τραπεζών και διεθνών οικονομικών οργανισμών για την παροχή ρευστότητας, κεφαλαίων και εγγυήσεων,

αποφεύχθηκε ο κίνδυνος της κατάρρευσης των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών, ο οποίος είχε κορυφωθεί τον Οκτώβριο του 2008.

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ υποχώρησε σημαντικά το 2008 και διαμορφώθηκε στο 3,2%, από 5,2% το 2007. Στις προηγμένες οικονομίες ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε απότομα το 2008 (στο 0,8% από 2,7% το 2007), ενώ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, αν και επίσης υποχώρησε, παρέμεινε σχετικά υψηλός (6,1% από 8,3% το 2007). Από τις αναδυόμενες οικονομίες, εκείνες της Κίνας, της Ινδίας, της Ρωσίας και της Βραζιλίας, οι οποίες παράγουν το 1/5 του παγκόσμιου προϊόντος, σημείωσαν επιβράδυνση.

Τη μεγαλύτερη επιδείνωση όσον αφορά το ΑΕΠ παρουσίασαν το 2008 η Ιαπωνία (-0,6% από 2,4% το 2007), το Ηνωμένο Βασίλειο (0,7% από 3,0% το 2007), ο Καναδάς (0,5% από 2,7% το 2007) και η ζώνη του ευρώ (0,8% από 2,6%). Στις ΗΠΑ η οικονομική επιβράδυνση ήταν συγκριτικά μικρότερη το 2008 (1,1% από 2,0% το 2007), καθώς οι επιπτώσεις από την κρίση των στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης είχαν ήδη γίνει αισθητές από το τελευταίο τρίμηνο του 2007.

Η επιβράδυνση του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες το 2008 αντανάκλα την υποχώρηση του ρυθμού αύξησης τόσο της εγχώριας όσο και της εξωτερικής ζήτησης. Η μεγάλη επιβράδυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων οφειλόταν στην αυξημένη αβεβαιότητα και τη γενικευμένη υποχώρηση της εμπιστοσύνης και των προσδοκιών.

Ο πληθωρισμός σημείωσε έντονη άνοδο το πρώτο εξάμηνο του 2008 και στη συνέχεια αποκλιμακώθηκε ραγδαία σε όλες τις οικονομικές περιοχές, ακολουθώντας σε μεγάλο βαθμό την αντίστοιχη εξέλιξη των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, κυρίως του πετρελαίου. Σε μέσα επίπεδα έτους, ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες αυξήθηκε στο 3,5% το 2008, από 2,1% το 2007.

Η διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου συνέχισε να αυξάνεται επί έκτο κατά σειρά έτος και μάλιστα αυξήθηκε ραγδαία το πρώτο εξάμηνο του 2008 φθάνοντας σε νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα στο μέσο του έτους. Το δεύτερο εξάμηνο όμως υποχώρησε έντονα, καθώς οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας επιδεινώθηκαν απότομα και το δολάριο άρχισε να ανατιμάται. Τελικά, η μέση ετήσια τιμή των βασικών τύπων αργού πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ αυξήθηκε το 2008 κατά 36,4%.

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των κυριότερων νομισμάτων παρουσίασαν ασυνήθιστα έντονες και συχνές μεταβολές εντός του 2008, επηρεαζόμενες από τις μεταβαλλόμενες προσδοκίες των αγορών σχετικά με το εύρος των επιπτώσεων της κρίσης, τα λαμβανόμενα μέτρα πολιτικής και τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων των μεγάλων οικονομιών. Το δολάριο ΗΠΑ, αφού υποχώρησε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα ως προς το ευρώ το πρώτο επτάμηνο του 2008, στη συνέχεια ενισχύθηκε έντονα, ενώ υποχώρησε εκ νέου το Δεκέμβριο. Σε μέσα επίπεδα έτους το δολάριο εξασθένησε έναντι του ευρώ κατά 6,8% το 2008. Μεγάλη υποχώρηση έναντι του ευρώ μέσα στο 2008, ιδίως το τελευταίο δίμηνο του έτους, σημείωσε η βρετανική στερλίνα.

Οι δυσμενείς αλληλεπιδράσεις των χρηματοπιστωτικών και των μακροοικονομικών εξελίξεων οδήγησαν στην εξαγγελία και τη λήψη έκτακτων μακροοικονομικών μέτρων, ιδίως το διάστημα Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου, για την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Επίσης, κατέστησαν απαραίτητη τη λήψη μέτρων για την ενίσχυση των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων και τη μεταρρύθμιση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα εκτεταμένα δημοσιονομικά μέτρα (αύξησης των δαπανών και μείωσης των φόρων) εκτιμάται ότι θα επιδεινώσουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα και το δημόσιο χρέος κυρίως το 2009 και το 2010.

Το 2008 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ διευρύνθηκε στις ΗΠΑ στο 5,8% από 2,9% το 2007, ενώ στην Ιαπωνία έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο

(2,6% έναντι 2,5% το 2007). Το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ επίσης αυξήθηκε το 2008, στο 1,8% του ΑΕΠ από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο 0,7% του 2007.

Όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ η οικονομική δραστηριότητα σημείωσε σταδιακή επιβράδυνση κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2008 και ραγδαία επιδείνωση το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα είναι έντονα αρνητικός το 2009, καθώς οι επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης θα γίνουν περισσότερο αισθητές. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σε 0,8% το 2008, από 2,6% το 2007, καθώς η επιδείνωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης από το δεύτερο εξάμηνο του 2008 και η αυξημένη αβεβαιότητα επηρέασαν δυσμενώς τόσο τη ζήτηση εξαγωγών όσο και την εγχώρια ζήτηση για κατανάλωση και επενδύσεις.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ, κινήθηκε ανοδικά κατά το πρώτο εξάμηνο του 2008, καθώς από 3,2% τον Ιανουάριο ανήλθε σε 4,0% τον Ιούνιο και τον Ιούλιο, εξαιτίας της έντονης αύξησης των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων, και καθοδικά το δεύτερο εξάμηνο, αντανακλώντας κυρίως τη ραγδαία υποχώρηση των διεθνών τιμών των εν λόγω προϊόντων, ιδιαίτερα του πετρελαίου. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός ήταν 3,3% το 2008, έναντι 2,1% το 2007.

Ο ρυθμός μεταβολής της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ έβαινε μειούμενος, από 0,4% το πρώτο τρίμηνο του 2008. Το ποσοστό ανεργίας ανήλθε στο 8,5% το Φεβρουάριο του 2009 (από 7,2% τον αντίστοιχο μήνα του 2008). Το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας σημειώνεται στην Ισπανία (15,5% το Φεβρουάριο του 2009, έναντι 9,3% ένα έτος πριν) και την Ιρλανδία (10,0% έναντι 4,8%). Πιο πρόσφατα, ο

ΟΟΣΑ προβλέπει ότι το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ θα ανέλθει σε 10,1% το 2009.

Η δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου επιδεινώθηκε το 2008, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 1,8% του ΑΕΠ από 0,7% το 2007 (εκτιμήσεις ΟΟΣΑ). Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι επίσης αυξήθηκε σε 68,7% του ΑΕΠ, από 66,1% το 2007.

Το ευρώ ανατιμήθηκε και το 2008, όμως σταμάτησε να φέρει το κύριο βάρος των πιέσεων που ασκούν στις συναλλαγματικές ισοτιμίες οι παγκόσμιες ανισορροπίες στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών. Το βάρος αυτό έφεραν το 2008 και το ιαπωνικό γιεν και το κινεζικό γιουάν, τα οποία ανατιμήθηκαν σημαντικά. Σε μέσα επίπεδα έτους το ευρώ ενισχύθηκε επί όγδοο συνεχές έτος, κατά 5% το 2008.

Στους παρακάτω πίνακες 3.1 και 3.2 περιλαμβάνονται συγκεντρωτικά για την εξεταζόμενη πενταετία τα μεγέθη του παγκοσμίου Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) και του παγκοσμίου πληθωρισμού αντίστοιχα.

| Πίνακας 3.1 Παγκόσμιο ΑΕΠ | | | | | | | |
|---|-----------------------|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές όγκου) | Αριθμός Κρατών | Μερίδιο στο ΑΕΠ * | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 ** |
| ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΣΥΝΟΛΟ | 172 | 100,0 | 4,9 | 4,5 | 5,1 | 5,2 | 3,2 |
| 1. Προηγμένες Οικονομίες | 31 | 56,3 | 3,2 | 2,6 | 3 | 2,7 | 0,8 |
| ΗΠΑ | | 21,3 | 3,6 | 2,9 | 2,8 | 2 | 1,1 |
| Ιαπωνία | | 6,6 | 2,7 | 1,9 | 2,4 | 2,4 | -0,6 |
| Ευρωπαϊκή Ένωση | 27 | | 2,7 | 2 | 3,1 | 2,9 | 0,9 |
| Ζώνη του ευρώ | 15 | 16,1 | 2,1 | 1,7 | 2,9 | 2,7 | 0,8 |
| 2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες | 141 | 43,7 | 7,5 | 7,1 | 7,9 | 8,3 | 6,1 |
| Αφρικής | 47 | 3,0 | 6,5 | 5,8 | 6,1 | 6,2 | 5,2 |
| Ασίας | 23 | 20,1 | 8,6 | 9 | 9,9 | 10,6 | 7,8 |
| Ινδία | | 4,6 | 7,9 | 9,1 | 9,8 | 9 | 6 |
| Κίνα | | 10,8 | 10,1 | 10,4 | 11,6 | 13 | 9 |
| Μέσης Ανατολής | 13 | 3,8 | 5,8 | 5,7 | 5,7 | 6,4 | 6,1 |
| Λατινικής Αμερικής και Δυτ. Ημισφαιρίου | 32 | 8,3 | 6,1 | 4,7 | 5,5 | 5,7 | 4,6 |
| Βραζιλία | | 2,8 | 5,7 | 3,2 | 3,8 | 5,4 | 5,1 |
| Μεξικό | | 2,1 | 4 | 3,1 | 4,9 | 3,2 | 1,8 |
| Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ) | 13 | 4,0 | 6,9 | 6,1 | 6,7 | 5,4 | 3,2 |
| Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών (ΚΑΚ) | 13 | 4,5 | 8,2 | 6,8 | 8,2 | 8,6 | 6 |
| Ρωσία | | 3,2 | 7,2 | 6,4 | 7,4 | 8,1 | 5,6 |
| Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών : | | | | | | | |
| Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας | 4 | 3,7 | 5,9 | 4,8 | 5,6 | 5,6 | 2,1 |

Πηγές: ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2008, WEO Update, 28.1.2009 και Global economic prospects and policies, 19.3.2009. Επίσης: ΟΟΣΑ, Economic Outlook-Interim Report, 31.3.2009.

Σημείωση: Σύμφωνα με την κατάταξη του ΔΝΤ: Προηγμένες οικονομίες: οι 15 χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ, οι 4 νέες βιομηχανικές οικονομίες της Ασίας (Κορέα, Σιγκαπούρη, Ταϊβάν-Επαρχία Κίνας και Χονγκ Κονγκ-Ειδική Δοικ. Περιφέρεια) και ΗΠΑ, Ιαπωνία, Αυστραλία, Δανία, Ελβετία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ισλανδία, Ισραήλ, Καναδάς, Νορβηγία, Ν. Ζηλανδία και Σουηδία. Χώρες ΚΑΕ: Αλβανία, Βουλγαρία, Εσθονία, Κροατία, Λεττονία, Λιθουανία, Ουγγαρία, ΠΓΔΜ, Πολωνία, Ρουμανία, Σλοβακία, Τουρκία και Τσεχία. Χώρες ΚΑΚ: 12 χώρες της πρώην ΕΣΣΔ και Μογγολία.

* Ποσοστό % συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ του 2007, με βάση τις ισοτιμίες των αγοραστικών δυνάμεων (PPP).

** 2008: τελικά στοιχεία ή εκτιμήσεις.

| Πίνακας 3.2 Παγκόσμιος Πληθωρισμός : δείκτης τιμών καταναλωτή | | | | | | |
|---|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές όγκου) | <u>Αριθμός Κρατών</u> | <u>2004</u> | <u>2005</u> | <u>2006</u> | <u>2007</u> | <u>2008 *</u> |
| 1. Προηγμένες Οικονομίες | 31 | 2 | 2,3 | 2,4 | 2,1 | 3,5 |
| ΗΠΑ | | 2,7 | 3,4 | 3,2 | 2,9 | 4,2 |
| Ιαπωνία | | 0 | -0,3 | 0,3 | 0 | 1,6 |
| Ευρωπαϊκή Ένωση ** | 27 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,4 | 3,7 |
| Ζώνη του ευρώ ** | 15 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 3,3 |
| 2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες | 141 | 5,9 | 5,7 | 5,4 | 6,4 | 9,2 |
| Αφρικής | 47 | 6,4 | 7,1 | 6,3 | 6,2 | 10,2 |
| Ασίας | 23 | 4,1 | 3,8 | 4,2 | 5,4 | 7,8 |
| Ινδία | | 3,8 | 4,2 | 6,2 | 6,4 | 7,9 |
| Κίνα | | 3,9 | 1,8 | 1,5 | 4,8 | 6,4 |
| Μέσης Ανατολής | 13 | 7,1 | 6,2 | 7 | 10,6 | 15,8 |
| Λατινικής Αμερικής και Δυτ. Ημισφαιρίου | 32 | 6,6 | 6,3 | 5,3 | 5,4 | 7,9 |
| Βραζιλία | | 6,6 | 6,9 | 4,2 | 3,6 | 5,7 |
| Μεξικό | | 4,7 | 4 | 3,6 | 4 | 4,9 |
| Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ) | 13 | 6,3 | 5,1 | 5,4 | 5,6 | 7,8 |
| Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών (ΚΑΚ) | 13 | 10,4 | 12,1 | 9,4 | 9,7 | 15,6 |
| Ρωσία | | 10,9 | 12,7 | 9,7 | 9 | 14 |

Πηγές: ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2008, WEO Update, 28.1.2009 και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Interim Forecast, Ιανουάριος 2009.

Σημείωση: Για τις ομαδοποιήσεις με βάση την ταξινόμηση του ΔΝΤ, βλ. σημείωση στον Πίνακα 3.1.

* 2008: εκτιμήσεις.

**Εναρμονισμένος ΔΤΚ.

3.3 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Στη συνέχεια, ακολουθεί παρουσίαση των βασικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας για την περίοδο 2004-2008, όπως το ΑΕΠ, η απασχόληση και η ανεργία, ο πληθωρισμός, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών καθώς και οι δημοσιονομικές εξελίξεις κατά την αναφερθείσα πενταετία.

3.3.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται το 2004, αν και η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να επιβραδύνεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2004, και το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) αυξήθηκε κατά 4,7% το 2004.

Στην άνοδο του ΑΕΠ συνετέλεσαν οι νομισματικές συνθήκες, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. Τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα ενισχύοντας την ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Η δημοσιονομική πολιτική έδωσε επίσης ώθηση στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ τόσο με την στήριξη της δημόσιας κατανάλωσης όσο και με την ενίσχυση των δημοσίων επενδύσεων. Συγκεκριμένα, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,3% σε σχέση με το 2004 που είχε ποσοστό 4%. Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε ραγδαία κατά 6,5% έναντι μείωσης κατά 2,3% το 2003.

Σημειώθηκε επίσης, αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών (άνοδος κατά 18,4%) και ιδίως των εσόδων από τις θαλάσσιες μεταφορές (άνοδος κατά 40%), λόγω της ανάκαμψης του διεθνούς εμπορίου αλλά και των ναύλων. Ωστόσο, οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 1,3% λόγω της σωρευτικής απώλειας της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας κατά τα τελευταία έτη.

Τέλος, ο ρυθμός ανόδου των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου επιβραδύνθηκε στο 4,9% το 2004 σε σχέση με το υψηλό 13,7% του προηγούμενου έτους. Το γεγονός αυτό οφείλεται κυρίως στον περιορισμό της ανόδου των ιδιωτικών και δημοσίων επενδύσεων καθώς και τις μειωμένες επενδύσεις σε κατοικίες.

Κατά το 2005 η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ικανοποιητικό ρυθμό αν και λίγο πιο περιορισμένο σε σχέση τα προηγούμενα έτη. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος διαμορφώθηκε στο 3,7% έναντι του 4,7% το 2004 και υπερέβη τον αντίστοιχο ρυθμό στην Ευρωπαϊκή

Ένωση των 15 που ανήλθε σε 1,3%, για δέκατο συνεχές έτος. Την καλή πορεία του ρυθμού ανόδου στήριξαν παράγοντες που ευνόησαν την εγχώρια ζήτηση, όπως οι χαλαρές νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες, η βελτίωση του διαθέσιμου ιδιωτικού εισοδήματος και η θετική επίδραση του εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, αφού οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν μικρή άνοδο ενώ οι εισαγωγές έμειναν στάσιμες λόγω του υψηλού όγκου που παρουσίασαν τα τελευταία χρόνια για την υποστήριξη των έργων που αφορούσαν την διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων στην Ελλάδα.

Η Ελληνική οικονομία εξακολουθεί να είναι (μαζί με την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο) μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 15, ωστόσο ο ρυθμός ανάπτυξης της είναι χαμηλότερος σε σχέση με νέες χώρες-μέλη της Ευρωζώνης, ενώ το κατά κεφαλήν ΑΕΠ είναι κατά 22,6% χαμηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ των 15.

Η ιδιωτική κατανάλωση κατά το 2005 αποτέλεσε για άλλη μία φορά κύριο παράγοντα της εγχώριας ζήτησης συμβάλλοντας κατά 2,6 εκατοστιαίες μονάδες στην άνοδο του ΑΕΠ. Οι συνολικές επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μειώθηκαν κατά 1,4% το 2005, ενώ το 2004 είχαν αυξηθεί κατά 5,7%. Συγκεκριμένα, οι δημόσιες δαπάνες περικόπηκαν σημαντικά στο πλαίσιο της δημοσιονομικής προσαρμογής, οι επενδύσεις σε κατοικίες περιορίστηκαν ελαφρά (κατά 1,4%) και οι επιχειρηματικές επενδύσεις μειώθηκαν αισθητά κυρίως λόγω καλύτερων συνθηκών που έχουν εντοπιστεί σε γειτονικές χώρες. Τα χαμηλότερα επίπεδα εργατικού κόστους και φορολογίας σε κοντινές ως προς την Ελλάδα χώρες έχουν οδηγήσει αρκετές ελληνικές επιχειρήσεις σε επενδύσεις και μέχρι και μετεγκατάσταση στις χώρες αυτές.

Το 2006 η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ρυθμό που έφθασε το 4,2% (από 3,7% το 2005) και οι επιδόσεις της ήταν μεταξύ των καλύτερων στη ζώνη

του ευρώ, με αποτέλεσμα να υπάρξει σημαντική πρόοδος στη σύγκλιση του βιοτικού επιπέδου της χώρας προς το μέσο όρο των περισσότερο ανεπτυγμένων οικονομιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στους υψηλούς ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ συνέβαλαν κυρίως η άνοδος της εγχώριας ζήτησης και η ενίσχυση της παραγωγικής ικανότητας της οικονομίας μέσω επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων. Θετικά επέδρασαν επίσης, οι εισροές πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίες ενίσχυσαν τόσο την εγχώρια ζήτηση όσο και τις δημόσιες υποδομές και τη συνολική παραγωγικότητα. Τα διαρθρωτικά μέτρα επίσης, συνετέλεσαν στην καλύτερη λειτουργία των αγορών προϊόντος και εργασίας και στη βελτίωση της παραγωγικότητας. Τέλος, επιτεύχθηκε άνοδος των ελληνικών εξαγωγών.

Η εγχώρια ζήτηση ήταν ο κύριος παράγοντας της ανόδου του ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, ενώ η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου είχε αρνητική συμβολή στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ. Θετικά επέδρασαν και οι ευνοϊκές νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες στην χρηματοδότηση των νοικοκυριών και των επιχειρηματικών επενδύσεων. Επίσης, η αύξηση του όγκου του παγκοσμίου εμπορίου και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον οδήγησαν στην άνοδο των εξαγωγών αγαθών.

Η ελληνική οικονομία ήταν το 2006 (μαζί με της Ιρλανδίας, της Φινλανδίας και του Λουξεμβούργου) μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες μεταξύ των 15 πιο ανεπτυγμένων χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-15) και υπερέβη σημαντικά το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Ωστόσο, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδος εξακολουθεί να υστερεί και το 2006 ήταν κατά 21,5% χαμηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ-15.

Το 2006 η ιδιωτική κατανάλωση διατήρησε υψηλό ρυθμό ανόδου στο 3,9% από 3,4% το 2005. Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,6% έναντι 1,0% το 2005, κυρίως λόγω της αύξησης της απασχόλησης στο Δημόσιο. Το 2006 ανέκαμψαν

επίσης οι επενδύσεις σε κατοικίες οι οποίες σημείωσαν ρυθμό ανόδου 32,3%. Σημειώθηκε αύξηση στις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών με ρυθμό ανόδου 9,8%, καθώς και στις εξαγωγές των οποίων ο ρυθμός αύξησης επιταχύνθηκε στο 11% (από 8,2% το 2005). Σημαντικά συνετέλεσαν και οι υπηρεσίες στην άνοδο του ΑΕΠ το 2006 με καλύτερες επιδόσεις να σημειώνονται στον χρηματοπιστωτικό κλάδο καθώς και στους κλάδους των τηλεπικοινωνιών, της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας και του εμπορίου.

Το 2007 το κύριο χαρακτηριστικό των οικονομικών εξελίξεων ήταν η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή και η άνοδος των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων στις διεθνείς αγορές. Το δεύτερο εξάμηνο του 2007 σημειώθηκε ένταση των πληθωριστικών πιέσεων και επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν δυσμενώς τον πληθωρισμό και το ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) επιβραδύνθηκε αισθητά από 4,2% το πρώτο εξάμηνο σε 3,7% το δεύτερο εξάμηνο του 2007, με αποτέλεσμα να αυξηθεί τελικά κατά 4,0% το 2007 έναντι 4,2% το 2006. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ υπερέβη για άλλη μία χρονιά τον αντίστοιχο ρυθμό της ζώνης του ευρώ (2,6%) και η ελληνική οικονομία παρέμεινε μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στην αύξηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ συνέβαλε θετικά η αύξηση της εγχώριας ζήτησης, τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης όσο και των επενδύσεων. Ανασχετικά επέδρασε στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου (η διαφορά μεταξύ εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών σε σταθερές τιμές).

Η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή είχε περιορισμένη επίπτωση στην ελληνική οικονομία το 2007. Ωστόσο, υπάρχει ο κίνδυνος για το 2008 οι επιπτώσεις στα μακροοικονομικά μεγέθη να είναι πιο σημαντικές.

Το ελληνικό πιστωτικό σύστημα χαρακτηρίστηκε από υψηλό βαθμό σταθερότητας παρά τη διεθνή χρηματοπιστωτική αναταραχή που επικράτησε. Η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών διατηρήθηκαν σε ικανοποιητικό επίπεδο το 2007, συμβάλλοντας στη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Η επίπτωση των διεθνών συνθηκών στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήταν κατά το 2007 περιορισμένη και κυρίως έμμεση, καθώς οι ελληνικές τράπεζες είχαν ελάχιστη έκθεση τόσο σε επενδυτικά προϊόντα που συνδέονται με τα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ, όσο και σε λοιπά προϊόντα η αποτίμηση των οποίων επηρεάστηκε από την αβεβαιότητα που επικράτησε στις αγορές διεθνώς.

Από το τέταρτο τρίμηνο του 2007 ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας εμφάνισε επιβράδυνση και κατά τη διάρκεια του 2008 η υποχώρηση της δραστηριότητας σταδιακά έγινε εντονότερη, επηρεάζοντας όλους τους τομείς της οικονομίας. Ο μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2008 υποχώρησε στο 2,9%, από 4% το 2007. Στην Ελλάδα οι επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αναταραχής έγιναν αισθητές με κάποια καθυστέρηση, κυρίως από το δεύτερο εξάμηνο του 2008.

Ειδικότερα, οι υψηλές αναπτυξιακές επιδόσεις των τελευταίων ετών οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στην υπερβάλλουσα αισιοδοξία που δημιούργησε η ένταξη στη νομισματική ένωση και η αίσθηση μακροοικονομικής σταθερότητας την οποία αυτή συνεπάγεται. Η αισιοδοξία των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών μετουσιώθηκε σε ενεργό ζήτηση, σαφώς υποστηριζόμενη από τα χαμηλά επιτόκια και την ευρεία διαθεσιμότητα πιστώσεων.

Ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης σημείωσε σταδιακή επιβράδυνση κατά τη διάρκεια του 2008 και για ολόκληρο το έτος διαμορφώθηκε στο 2,2%, έναντι 3,0% το 2007. Η άνοδος της δημόσιας κατανάλωσης παρέμεινε υψηλή στο 3,2% το 2008,

αν και περιορίστηκε κάπως σε σύγκριση με το 2007 (7,7%). Η μεγάλη μείωση της ζήτησης επενδυτικών αγαθών το 2008 (κατά 11,5%, έναντι ανόδου κατά 4,9% το 2007) προήλθε κυρίως από την καθίζηση των επενδύσεων σε κατοικίες, αλλά και την υποχώρηση των επενδύσεων σε εξοπλισμό κατά 9,6% (έναντι αύξησης κατά 9,1% το 2007). Σημειώνεται πάντως ότι οι επενδύσεις σε κατασκευές εκτός κατοικιών αυξήθηκαν κατά 8,7% το 2008, περιορίζοντας κάπως την υποχώρηση των συνολικών επενδύσεων σε κατασκευές στο -14,6%. Από την άλλη πλευρά, οι δημόσιες επενδύσεις έμειναν σχεδόν αμετάβλητες, έναντι αύξησης της τάξεως του 2% το 2007, ενώ οι επιχειρηματικές επενδύσεις μειώθηκαν, εξέλιξη που εν μέρει αντανακλά την καθυστέρηση ή και την αναβολή υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων των επιχειρήσεων.

Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 2,2% το 2008, αντανακλώντας τη σημαντική αύξηση των εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών (ναυτιλιακές). Το τέταρτο τρίμηνο του έτους όμως, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των εξαγωγών υπηρεσιών μεταστράφηκε σε αρνητικό. Οι εξαγωγές αγαθών εξακολούθησαν να υποχωρούν και το 2008, αλλά με σαφώς ασθενέστερο ρυθμό (-1,1% έναντι -7,3% το 2007). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη συνεχιζόμενη μείωση της ανταγωνιστικότητας. Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σημείωσαν έντονη πτώση κατά 4,4% το 2008, μετά από άνοδο κατά 6,7% το 2007. Η αντιστροφή αυτή αντανακλά την υποτονικότητα της εγχώριας ζήτησης, συγκεκριμένα την επιβράδυνση της ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης και τη μείωση της επενδυτικής ζήτησης.

3.3.2 ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ

Η σημαντική άνοδος του ΑΕΠ το 2004 και η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων όπως ήταν αναμενόμενο συνέβαλαν στην αύξηση της απασχόλησης κατά το πρώτο κυρίως εξάμηνο. Αντίθετο το δεύτερο εξάμηνο του 2004, ενώ ήταν αυξημένη η

απασχόληση στο εμπόριο και τις υπηρεσίες, υπήρξε σημαντική μείωση στις κατασκευές. Το 2004, το ποσοστό απασχόλησης, δηλαδή οι απασχολούμενοι ως ποσοστό του πληθυσμού 15-64 ετών, ήταν κατά μέσον όρο 59,4% στην Ελλάδα, ενώ στην ΕΕ των 15 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 64,7%. Η διαφορά αυτή οφείλεται στο πολύ χαμηλότερο ποσοστό απασχόλησης των γυναικών στην Ελλάδα 45,2% σε σύγκριση με την ΕΕ των 15 το οποίο ανέρχεται σε 56,8% και στο χαμηλότερο, σε σύγκριση με την ΕΕ των 15, ποσοστό απασχόλησης των νέων 15-24 ετών στην Ελλάδα 26,8% έναντι περίπου 40% στην ΕΕ των 15.

Οι διαφορές ως προς το ποσοστό απασχόλησης εξηγούν εν μέρει και την απόκλιση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ελλάδα από εκείνο στην ΕΕ των 15. Παρά την αύξηση της απασχόλησης, η ανεργία παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο το 2004 και το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε κατά μέσον όρο στο 10,5% με αποτέλεσμα να εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλότερο στη χώρα μας από ό,τι στην ΕΕ των 15 (8,0%). Το χαμηλό ποσοστό απασχόλησης και το υψηλό ποσοστό ανεργίας παραμένουν μεγάλες προκλήσεις για την ελληνική οικονομία και απαιτούν μέτρα τα οποία θα αποδώσουν σε μακροχρόνιο ορίζοντα.

Η αγορά εργασίας κατά το 2005 παρουσίασε αύξηση της απασχόλησης κατά 1,3% λόγω της ώθησης της μισθωτής απασχόλησης όπου ο αριθμός των μισθωτών αυξήθηκε κατά 1,8% σε σχέση με το 2004. Η άνοδος του αριθμού των μισθωτών οφείλεται στον περιορισμό των αυτοαπασχολούμενων που δραστηριοποιούνται ως επί τον πλείστον στον αγροτικό τομέα. Θετικά συνετέλεσε επίσης η σταδιακή αύξηση τους μεγέθους των επιχειρήσεων σε όλους τους κλάδους.

Η βελτίωση της απασχόλησης προήλθε από τομείς του κλάδου των υπηρεσιών (εμπόριο, ξενοδοχεία, εστιατόρια κ.λ.π.) κυρίως από τη Νότια Ελλάδα και τα νησιά. Με εξαίρεση την Κεντρική Μακεδονία όπου η απασχόληση αυξήθηκε με πολύ υψηλό ρυθμό, στην Βόρεια Ελλάδα, την Ήπειρο και τη Θεσσαλία μειώθηκε σημαντικά λόγω

της φθίνουσας πορείας συγκεκριμένων κλάδων όπως για παράδειγμα της κλωστοϋφαντουργίας.

Κατά το 2005 το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 9,9% (από 10,5% το 2004) και ο μέσος αριθμός των ανέργων ανήλθε σε 477 χιλιάδες άτομα, μειωμένος κατά 28 χιλιάδες άτομα συγκρινόμενος με το προηγούμενο έτος. Παρά τη μείωση αυτή τα ποσοστά ανεργίας των νέων μεταξύ 15-24 ετών και των γυναικών εξακολουθούν να είναι υψηλά και υπολογίζονται σε 25,9% και 15,3% αντίστοιχα.

Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας το 2006 συνοδεύθηκε από σημαντική αύξηση της απασχόλησης κατά 1,9% και από μείωση του ποσοστού ανεργίας σε 8,9% από 9,9% το 2005. Η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων οδήγησε σε άνοδο του ποσοστού απασχόλησης για τις ηλικίες 15-64 ετών σε 61% (από 58,1% το 2005). Η μεταβολή αυτή προήλθε από την αύξηση της απασχόλησης ατόμων άνω των 25 ετών, η οποία ήταν ταχύτερη από την αύξηση του πληθυσμού της ίδιας ηλικίας και υψηλότερη για τις γυναίκες από ότι για τους άνδρες. Αντίθετα, στις ηλικίες μεταξύ 15-24 ετών παρατηρήθηκε υποχώρηση του ποσοστού απασχόλησης, καθώς η απασχόληση μειώθηκε ταχύτερα από ότι ο πληθυσμός της ίδιας ηλικίας.

Η άνοδος της απασχόλησης το 2006 προήλθε κυρίως από τον τριτογενή τομέα (υπηρεσίες) και σε αυτήν συνέβαλε σημαντικά η αύξηση της απασχόλησης στη δημόσια διοίκηση. Αντίθετα, στον πρωτογενή τομέα καταγράφηκε υποχώρηση της απασχόλησης, ενώ στον δευτερογενή τομέα (μεταποίηση, ηλεκτρισμός – φωταέριο - νερό, κατασκευές) σημειώθηκε οριακή αύξηση.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΣΥΕ και του ΟΑΕΔ ο μέσος αριθμός των ανέργων το 2006 ανήλθε σε 434 χιλιάδες άτομα, μειώθηκε δηλαδή κατά 43 χιλιάδες άτομα σε σχέση με το 2005. Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 8,9% το 2006 έναντι 9,9% το 2005.

Η εικόνα της αγορά εργασίας είναι σαφώς βελτιωμένη το 2006, όμως το ποσοστό απασχόλησης (61% το 2006, έναντι 65,9% στην ΕΕ-15) εξακολουθεί να είναι σχετικά χαμηλό και το ποσοστό ανεργίας (8,9% το 2006 έναντι 7,8% στην ΕΕ-15) υψηλό. Ιδιαίτερα δυσμενής είναι η θέση των γυναικών (ποσοστό ανεργίας 13,6% το 2006) και των νέων (15-24 ετών, ποσοστό ανεργίας 25,2% το 2006) των οποίων τα ποσοστά απασχόλησης ήταν 47,4% και 24,2% αντίστοιχα, έναντι 58,3% και 40,1% στην ΕΕ-15.

Το 2007 συνεχίστηκε η ανοδική πορεία της απασχόλησης κατά 1,3% και προήλθε κυρίως από τον ιδιωτικό μη αγροτικό τομέα και δευτερευόντως από το δημόσιο τομέα, ενώ στον αγροτικό τομέα η απασχόληση συνέχισε να μειώνεται. Επιπλέον, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε περαιτέρω στο 8,3% από 8,9% το 2006.

Παρά τις θετικές εξελίξεις το 2007 στην απασχόληση και την ανεργία, φαίνεται ότι η ελληνική οικονομία χαρακτηρίζεται ακόμη από μικρότερη δυνατότητα δημιουργίας θέσεων εργασίας σε σύγκριση με άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Το γεγονός αυτό οφείλεται σε μία σειρά παραγόντων όπως είναι η συνεχιζόμενη αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας, με κυριότερο χαρακτηριστικό τη σημαντική συρρίκνωση της αγροτικής οικονομίας, που έχει οδηγήσει σε απώλεια μεγάλου αριθμού θέσεων εργασίας. Οφείλεται επίσης, σε ορισμένες αναντιστοιχίες μεταξύ της ζήτησης και της προσφοράς στην αγορά εργασίας.

Επειδή είναι μικρότερη η δυνατότητα δημιουργίας θέσεων εργασίας, το ποσοστό απασχόλησης στην ελληνική αγορά εργασίας εξακολουθεί να είναι ακόμη αρκετά χαμηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ-15 (61,4% στην Ελλάδα το 2007 έναντι 66,2% στην ΕΕ-15 το 2006). Η απόκλιση αυτή αντανακλά κυρίως το πολύ χαμηλότερο ποσοστό απασχόλησης των γυναικών στην Ελλάδα.

Το 2008 ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του αριθμού των απασχολούμενων διαμορφώθηκε σε 1,1% σε σύγκριση με 1,3% το 2007. Ενώ το πρώτο εξάμηνο του

2008 η άνοδος της απασχόλησης προήλθε σχεδόν αποκλειστικά από την αύξηση του αριθμού των μισθωτών στον ιδιωτικό μη αγροτικό τομέα, το δεύτερο εξάμηνο καταγράφηκε σημαντική άνοδος του αριθμού των αυτοαπασχολουμένων ιδίως των γυναικών. Η εν λόγω άνοδος της απασχόλησης είχε ως συνέπεια την υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας από 8,3% το 2007 σε 7,6% το 2008.

Η μείωση του συνολικού ποσοστού ανεργίας το 2008 αντανακλά κυρίως την υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας των γυναικών (από 12,8% το 2007 σε 11,4% το 2008), ενώ αντίθετα το ποσοστό ανεργίας των ανδρών μειώθηκε πολύ λιγότερο (από 5,2% το 2007 σε 5,1% το 2008) και στις ηλικίες 15-24 ετών αυξήθηκε. Η άνοδος του ποσοστού ανεργίας των ανδρών ηλικίας 15-24 ετών αντανακλά την αύξηση του ποσοστού ανεργίας των ανδρών που δεν έχουν ελληνική υπηκοότητα. Υποχώρηση σημείωσε το 2008 το ποσοστό των ατόμων που έχουν παραμείνει άνεργα επί ένα έτος ή περισσότερο (μακροχρόνια άνεργοι) σε 49,5% του συνολικού αριθμού των ανέργων, από 51,7% το 2007.

3.3.3 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2004 στο ίδιο επίπεδο (3,2%) όπως και το τελευταίο τρίμηνο του 2003, αλλά κατά μέσο όρο το 2004 υποχώρησε στο 3,0% (από 3,4% το 2003), κυρίως επειδή η μείωση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών υπεραντιστάθμισε την ταχύτερη σε σύγκριση με το 2003 άνοδο των τιμών των καυσίμων.

Κατά την τετραετία 2001-2004 η διαφορά μεταξύ της σωρευτικής ανόδου των τιμών και αγαθών και των υπηρεσιών (εκτός των τιμών της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) στην Ελλάδα (15%) και της ανόδου των

αντίστοιχων τιμών στη ζώνη του ευρώ (8,8%) υπερβαίνει τις έξι εκατοστιαίες μονάδες. Επιπλέον, παρατηρείται συνεχιζόμενη ανατίμηση του ευρώ. Οι ανωτέρω παράγοντες δηλώνουν την έντονη απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές έναντι των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, η οποία απαιτεί πιο συγκεκριμένα μέσα πολιτικής, πέρα από την προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε εθνικό επίπεδο.

Το 2005 ο πληθωρισμός, βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΚΤ) αυξήθηκε σε 3,5% από 3,0% το 2004, ενώ η απόκλιση του από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ (2,2% σε μέσα ετήσια επίπεδα) διευρύνθηκε. Αυτό οφείλεται κυρίως σε εξωγενείς παράγοντες όπως ήταν η άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου και η αύξηση της έμμεσης φορολογίας. Η συνεχής απόκλιση που παρουσιάζει ο πληθωρισμός στην Ελλάδα από τους αντίστοιχους των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης οφείλεται κατά ένα μέρος στην σύγκλιση του επιπέδου των τιμών και των εισοδημάτων, αλλά καθιστά την διεθνή ανταγωνιστικότητα της χώρας μας χαμηλή.

Η σχετικά μικρή αύξηση του πληθωρισμού το 2005 οφείλεται σε μία σειρά παραγόντων που αντιστάθμισαν τις πληθωριστικές επιδράσεις. Πρώτον, στο γεγονός ότι η αύξηση της έμμεσης φορολογίας δεν επιρρίφθηκε πλήρως στις τιμές καταναλωτή επειδή μέρος της απορροφήθηκε από τις επιχειρήσεις. Δεύτερον, στο ότι ο ρυθμός ανόδου των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων παρέμεινε πολύ χαμηλός κυρίως λόγω της εισαγωγής προϊόντων χαμηλού κόστους από τις χώρες της Ασίας. Επίσης, αν και υπήρχε αύξηση των τιμολογίων των ΔΕΚΟ, ήταν συγκρατημένη σε σχέση με το 2004. Εντάθηκε η εποπτεία της αγοράς από το Υπουργείο Ανάπτυξης και την Επιτροπή Ανταγωνισμού και ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υποχώρησε ελαφρά.

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στην Ελλάδα το 2006, βάσει του εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), υποχώρησε ελαφρά στο 3,3% από 3,5% το 2005. Δυσμενώς επέδρασαν στον πληθωρισμό, η μεγάλη επιτάχυνση της ανόδου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων (εκτός καυσίμων) στην παγκόσμια αγορά και των τιμών των εισαγόμενων αγαθών (εκτός καυσίμων). Επίσης, οι τιμές των οπωροκηπευτικών οι οποίες αυξήθηκαν το 2006, ενώ το 2005 είχαν μειωθεί, καθώς και η σημαντικά ταχύτερη από ότι το 2005 άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Η διαφορά του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα (3,3%) από τη ζώνη του ευρώ (2,2%) συνεπάγεται σημαντική μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές. Η εν λόγω διαφορά οφείλεται στη σύγκλιση του επιπέδου των τιμών και των εισοδημάτων στην Ελλάδα προς το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Κατά κύριο λόγο όμως, η εμμονή του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα και η απόκλιση του από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ, οφείλονται σε μονιμότερους μακροοικονομικούς παράγοντες, οι οποίοι συνδέονται με την υπερβάλλουσα ζήτηση. Το 2007 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ (Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή), υποχώρησε στο 3,0% από 3,3% το 2006, αντανakλώντας κυρίως την αύξηση του εισαγόμενου πληθωρισμού (ιδίως των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων) και του κόστους παραγωγής.

Η υποχώρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού οφείλεται κυρίως σε προσωρινούς ευνοϊκούς παράγοντες, ιδίως όσον αφορά την εξέλιξη της τιμής των καυσίμων, οι οποίοι στη συνέχεια αντιστράφηκαν. Στην υποχώρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού συνέβαλε και η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής έως τον Σεπτέμβριο. Το τέταρτο τρίμηνο του 2007 ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ότι το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006 (3,6% το 2007 έναντι 3,2% το 2006).

Η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από τον αντίστοιχο στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, συνέχισε να παραμένει μεγάλη το 2007, όπως παρατηρήθηκε και τα προηγούμενα έτη. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω, την περαιτέρω υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές.

Ο πληθωρισμός εμφάνισε μεγάλη μεταβλητότητα στη διάρκεια του 2008. Τους πρώτους επτά μήνες του έτους, όταν οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου αυξάνονταν συνεχώς, ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού (βάσει του Έναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή - ΕνΔΤΚ) είχε φθάσει στο υψηλότερο επίπεδο από το 1998 (4,9% το Μάιο, τον Ιούνιο και τον Ιούλιο). Στη συνέχεια όμως, λόγω της μεγάλης πτώσης των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων, ο πληθωρισμός υποχώρησε ραγδαία και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο 2,2%, δηλαδή στο χαμηλότερο επίπεδο από το 2000. Λόγω των εξελίξεων έως και τον Ιούλιο, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός διαμορφώθηκε το 2008 σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από ό,τι το 2007 (4,2% έναντι 3,0%).

Στην εν λόγω αύξηση του πληθωρισμού συνετέλεσε μία σειρά τόσο εξωτερικών όσο και εσωτερικών παραγόντων. Συγκεκριμένα, στο εξωτερικό περιβάλλον, δυσμενής ήταν η αύξηση του διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε δολάρια ΗΠΑ, με αποτέλεσμα να επηρεαστούν οι τιμές των εισαγόμενων καυσίμων.

Όσον αφορά τους εγχώριους παράγοντες, οι σημαντικότεροι οι οποίοι επέδρασαν αρνητικά στην αύξηση του πληθωρισμού το 2008 είναι η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (στο σύνολο της οικονομίας) κατά 5,4% από 4% το 2007, η επιβράδυνση της ανόδου της ζήτησης καθώς και η μείωση των περιθωρίων κέρδους.

3.3.4 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το 2004 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε στο 6,4% του ΑΕΠ, έναντι 5,6% το προηγούμενο έτος και 6,2% κατά μέσον όρο την τετραετία 2000-2003. Η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια φανερώνει τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας όπως φαίνεται από την αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων αλλά και τη χαλαρή δημοσιονομική πολιτική.

Επίσης, το γεγονός ότι παρά τη μείωσή του το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παραμένει σταθερό, αποτυπώνει τη διαφορά φάσης του οικονομικού κύκλου ανάμεσα στην Ελλάδα και τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η μείωση του εν λόγω ελλείμματος κατά το 2004 οφείλεται σε μία σειρά παραγόντων. Πρώτον, ήταν μεγάλη η αύξηση των ακαθάριστων εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών και ιδιαίτερα της ναυτιλίας. Λόγω της ραγδαίας ανάπτυξης του παγκοσμίου εμπορίου αγαθών οι ναύλοι των πλοίων μεταφοράς φορτίου αλλά και των πετρελαιοφόρων διαμορφώθηκαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Δεύτερον, παρατηρήθηκε μεγάλη άνοδος των εξαγωγών αγαθών η οποία προέρχεται αποκλειστικά από τις πωλήσεις μεταχειρισμένων πλοίων για την ανανέωση του εμπορικού στόλου. Τρίτον, αυξήθηκαν οι μεταβιβάσεις κεφαλαίου, ενώ μειώθηκαν οι τρέχουσες μεταβιβάσεις. Σημαντικό ρόλο τέλος, έπαιξε η επιτυχής διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων, οι οποίοι απέφεραν και καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες.

Κατά το 2005 σημειώθηκε σημαντική αύξηση στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το οποίο ανήλθε στο 8,1% του ΑΕΠ (14,3 δισεκατομμύρια ευρώ) έναντι 6,4% του ΑΕΠ για το 2004. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθεί και ο καθαρός δανεισμός της Ελλάδος από τις λοιπές χώρες και να διαμορφωθεί στο 6,8% του ΑΕΠ από 4,9% που ήταν το 2004.

Τα υψηλά επίπεδα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά τα τελευταία χρόνια οφείλονται στην πληθώρα των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν, στον περιορισμό της αποταμίευσης λόγω των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και τον αυξανόμενο δανεισμό των νοικοκυριών καθώς και στην υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η ελληνική οικονομία δεν έχει καταφέρει να εξελιχθεί σε μία οικονομία που παράγει προϊόντα εξειδικευμένης εργασίας και υψηλής τεχνολογίας για να γίνει πιο ελκυστική να και βελτιώσει την εξαγωγική της δραστηριότητα, με αποτέλεσμα ορισμένες χώρες της Ασίας και της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης να εξελίσσονται και να διαθέτουν προσφορά εργασίας χαμηλού κόστους. Επιπλέον, παρατηρήθηκε επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας και ως προς τις τιμές επειδή στην Ελλάδα ο πληθωρισμός παραμένει σχετικά υψηλός.

Δυσμενή επίδραση στη διεύρυνση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2005, είχαν επίσης και μία σειρά άλλων παραγόντων όπως ήταν η άνοδος της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου, η αύξηση των πληρωμών για την αγορά νέων ποντοπόρων πλοίων και η αύξηση των πληρωμών τόκων για το εξωτερικό χρέος.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2006 αυξήθηκε σημαντικά σε 11,1% του ΑΕΠ σε σχέση με το ήδη υψηλό 8,1% του ΑΕΠ το 2005. Τα υψηλά επίπεδα του εν λόγω ισοζυγίου τα τελευταία χρόνια αντανakλούν τη σημαντική υστέρηση της εθνικής αποταμίευσης έναντι των εγχωρίων επενδύσεων. Αντανakλούν επίσης, το χαμηλό επίπεδο της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές.

Το 2006 οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου ανήλθαν σε 25,7% του ΑΕΠ, από 23,7 του ΑΕΠ το 2005. Επιπλέον, η συνολική αποταμίευση διαμορφώθηκε στο 15,9% του ΑΕΠ, έναντι 15,1% για το 2005. Ο κύριος παράγοντας όμως που ευθύνεται για τη διαμόρφωση του ελλείμματος σε υψηλά επίπεδα είναι η μόνιμη

ελλειμματικότητα του εμπορικού ισοζυγίου, η οποία αντανακλά μακροοικονομικούς παράγοντες σε συνδυασμό με την ύπαρξη διαρθρωτικών αδυναμιών στην ελληνική οικονομία.

Κάποιοι άλλοι παράγοντες που επέδρασαν αρνητικά στην αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι η άνοδος κατά 29,6% των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων, η κατά 23,6% αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων και η κατά 15,7% άνοδος των καθαρών πληρωμών τόκων. Ακόμη όμως και αν αφαιρεθούν από το έλλειμμα οι καθαρές πληρωμές για αγορές πλοίων και καυσίμων, αυτό αυξάνεται σε 5,9% του ΑΕΠ το 2006, από 4,0% το 2005. Ωστόσο, η δαπάνη για την ανανέωση του εμπορικού στόλου έχει σε μεγάλο βαθμό επενδυτικό χαρακτήρα καθώς δημιουργεί θετικές προοπτικές για αύξηση των εισπράξεων από ναυτιλιακές υπηρεσίες.

Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίζει το ρυθμό ανάπτυξης. Δεδομένου ότι περίπου τα $\frac{3}{4}$ του ελλείμματος χρηματοδοτούνται μέσω εξωτερικού δανεισμού, το ακαθάριστο εξωτερικό χρέος του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα έχει αυξηθεί σημαντικά και υπερέβη το 125% του ΑΕΠ το 2006. Η εξυπηρέτηση του χρέους απορροφά εγχώριους πόρους με αρνητικές συνέπειες για την ανάπτυξη, την απασχόληση και το βιοτικό επίπεδο.

Γενική διαπίστωση είναι ότι η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σοβαρό “έλλειμμα ανταγωνιστικότητας” και ότι δεν έχει κατορθώσει να επωφεληθεί στον απαιτούμενο βαθμό από τις ευκαιρίες που δημιουργεί η παγκοσμιοποίηση των αγορών. Την κατάσταση επιδεινώνουν σημαντικές αδυναμίες όσον αφορά το θεσμικό πλαίσιο και τις συνθήκες λειτουργίας των αγορών, με αποτέλεσμα να μην ενθαρρύνονται οι ξένες άμεσες επενδύσεις που θα μπορούσαν να συμβάλλουν στην ενίσχυση του εξαγωγικού προσανατολισμού της οικονομίας.

Περαιτέρω διεύρυνση του ελλείμματος των τρεχουσών συναλλαγών παρατηρήθηκε το 2007, το οποίο έφθασε το 14,2% του ΑΕΠ από το ήδη αυξημένο 11,1% του 2006. Η διαμόρφωση του ελλείμματος σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια αντανακλά την σημαντική υστέρηση της εγχώριας αποταμίευσης, που είναι σχετικά χαμηλή, έναντι των εγχώριων επενδύσεων, που είναι σχετικά υψηλές.

Στην ελληνική οικονομία σημειώνεται υπερβάλλουσα εγχώρια ζήτηση σε αντίθεση με τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ. Λόγω της ενίσχυσης της ιδιωτικής κατανάλωσης και της ανόδου της επενδυτικής δραστηριότητας, οι εισαγωγές καταναλωτικών και επενδυτικών αγαθών αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς, ενώ η αύξηση των εξαγωγών δεν είναι όσο ταχεία επιβάλλεται προκειμένου να ανασταθεί η συνεχής διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος. Αποτέλεσμα των υψηλών εμπορικών ελλειμμάτων είναι η μεγάλη άνοδος του εξωτερικού χρέους, η οποία συνεπάγεται σημαντική αύξηση των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων και εισαγωγές καυσίμων.

Οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών το 2007, η οποία προήλθε αποκλειστικά από την άνοδο των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών.

Το 2008 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνέχισε να αυξάνεται λόγω της συνεχιζόμενης υποχώρησης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς το κόστος και τις τιμές. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα το έλλειμμα να ανέλθει στο 14,4% του ΑΕΠ (350 δισεκατομμύρια ευρώ) έναντι στο 14,2% του ΑΕΠ το 2007 (αύξηση κατά 2,7 δισεκατομμύρια ευρώ).

Ο ρυθμός αύξησης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2008 περιορίστηκε σε 8,2% (από 36,9% το 2007). Η διεύρυνση του ελλείμματος αντανακλά τις αυξημένες καθαρές πληρωμές για καύσιμα και για τόκους, μερίσματα και κέρδη καθώς και την αύξηση του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων και

πλοίων. Οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την αύξηση των πλεονασμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων και του ισοζυγίου των υπηρεσιών, το οποίο αυξήθηκε κατά 544 εκατομμύρια ευρώ λόγω της ανόδου των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών κατά 704 εκατομμύρια ευρώ.

3.3.5 ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε περαιτέρω το 2004 κατά 0,9% σε σχέση με το 2003 και διαμορφώθηκε στο 6,9% του ΑΕΠ. το οποίο ήταν το υψηλότερο έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ.

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2004 υπερέβη κατά πολύ την αρχική πρόβλεψη (που είχε γίνει το Νοέμβριο του 2003) για έλλειμμα ίσο με μόλις 1,2% του ΑΕΠ. Η υπέρβαση οφείλεται στις αισιόδοξες προβλέψεις του προϋπολογισμού του 2004, ο οποίος είχε καταρτιστεί με βάση την επίσης αισιόδοξη αρχική εκτίμηση του ελλείμματος για το 2003, στη δημοσιονομική απογραφή, η οποία οδήγησε σε αναθεώρηση των μεγεθών του 2004 (π.χ. πληρέστερη κάλυψη των δαπανών για αμυντικούς εξοπλισμούς), αλλά και στην υστέρηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού και των εισπράξεων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ, καθώς και στη μεγάλη υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών για μισθούς και συντάξεις, για την προετοιμασία και διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, για επιχορηγήσεις και για αποδόσεις εσόδων τρίτων.

Με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε σε 108,5% του ΑΕΠ στο τέλος του 2004, έναντι 109,3% στο τέλος του 2003. Στο πλαίσιο της δημοσιονομικής απογραφής, αναθεωρήθηκαν σημαντικά και τα στοιχεία του χρέους της γενικής κυβέρνησης και το ύψος του αυξήθηκε κατά μέσον

όρο κατά 7,7 εκατοστιαίες μονάδες ετησίως για την τετραετία 2000-2003. Η αναθεώρηση των στοιχείων του χρέους συνίστατο αφενός στο συνυπολογισμό των υποχρεώσεων από τίτλους τοκομεριδίων που δεν συμπεριλαμβάνονταν στο χρέος και αφετέρου στην αναθεώρηση των εκτιμήσεων για το ενδοκυβερνητικό χρέος.

Όπως ήδη αναφέρθηκε και παραπάνω από το Μάιο του 2004 έχει ενεργοποιηθεί η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ) για την Ελλάδα. Στο πλαίσιο αυτό το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) απηύθυνε συστάσεις προς τη χώρα μας αρχικά τον Ιούλιο του 2004, για να μειωθεί το έλλειμμα κάτω από το 3% του ΑΕΠ μέχρι το 2005 και στη συνέχεια έδωσε παράταση προθεσμίας στην Ελλάδα μέχρι το 2006. Ως εκ τούτου η δημοσιονομική πολιτική της χώρας μας έγινε περιοριστική για να επιτευχθεί ο στόχος και το 2005 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 5,5% του ΑΕΠ από 6,9% το 2004, παρά την επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης και την υστέρηση των εσόδων. Ωστόσο, παρά την σημαντική μείωση το δημόσιο έλλειμμα της Ελλάδος ήταν το δεύτερο υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ και το τρίτο υψηλότερο στην ΕΕ-25.

Το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 107,5% του ΑΕΠ το 2005 σε σύγκριση με το 2004 που ανήλθε σε 108,5%. Παρά την εν λόγω μείωση, το δημόσιο χρέος της Ελλάδος είναι το υψηλότερο ανάμεσα στις 25 χώρες της ΕΕ και είναι σχεδόν διπλάσιο από την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ) της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Το μεγάλο ύψος του χρέους, σε συνδυασμό με τα υψηλά ελλείμματα, καθιστά την παρούσα δημοσιονομική θέση μη διατηρήσιμη και εγκυμονεί σημαντικούς κινδύνους σε περίπτωση αύξησης των επιτοκίων δανεισμού του Δημοσίου, ή αισθητής μείωσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.

Το 2006 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτική παρέμεινε ιδιαίτερα περιοριστική. Το γεγονός αυτό ήταν απαραίτητο για τον περιορισμό των δημοσιονομικών ανισορροπιών, καθώς και για τη μείωση του ελλείμματος της

γενικής κυβέρνησης κάτω του 3% του ΑΕΠ ώστε να ανταποκριθεί η Ελλάδα στις υποχρεώσεις της που απορρέουν από την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN του 2005 σχετικά με το υπερβολικό έλλειμμα. Το αποτέλεσμα ήταν η επίτευξη του στόχου και η μείωση του ελλείμματος σε 2,6% του ΑΕΠ από 5,5% του ΑΕΠ το 2005. Η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προήλθε κυρίως από τον κρατικό προϋπολογισμό λόγω της αύξησης των εσόδων, τόσο του κρατικού προϋπολογισμού όσο και του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων. Οφείλεται επίσης στη συγκράτηση των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού καθώς και στην περικοπή των δαπανών των δημοσίων επενδύσεων. Επιπλέον, στη μείωση του ελλείμματος συνέβαλε και το αυξημένο πλεόνασμα τόσο των ασφαλιστικών οργανισμών όσο και των νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου.

Η σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή συνέβαλλε και στη μείωση του δημοσίου χρέους. Το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 104,6% του ΑΕΠ το 2006, από 107,5% το 2005. Ωστόσο, παρά την εξέλιξη αυτή, παραμένει το δεύτερο υψηλότερο ανάμεσα σε 25 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και είναι σχεδόν διπλάσιο από την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ) της Συνθήκης του Μάαστριχ.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης έφθασε το 2007 στο 3,5% του ΑΕΠ, έναντι του 2,6% του 2006 και έναντι του στόχου ελλείμματος 2,2% του ΑΕΠ. Στην αύξηση του ελλείμματος συνέβαλαν, μεταξύ άλλων, και ορισμένα έκτακτα γεγονότα, όπως η καταβολή αναδρομικών εισφορών στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό λόγω της αναθεώρησης του ΑΕΠ, οι δαπάνες λόγω των καταστροφικών πυρκαγιών του καλοκαιριού, οι δαπάνες διεξαγωγής του βουλευτικών εκλογών και η ρύθμιση των εκκρεμοτήτων μεταξύ του Δημοσίου και της Ολυμπιακής Αεροπορίας. Ωστόσο, το έλλειμμα επηρεάστηκε θετικά από τις έκτακτες εισπράξεις από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του (αναθεωρημένου) ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 94,8% στο τέλος του 2007 (μείωση κατά 0,8% από το 2006).

Το δημοσιονομικό χρέος της Ελλάδος παραμένει το δεύτερο υψηλότερο μεταξύ των 27 χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εξακολουθεί να υπερβαίνει σημαντικά την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ) της συνθήκης του Μάαστριχτ.

Η δημοσιονομική πολιτική παρέμεινε χαλαρή και το 2008. Το τελευταίο δίμηνο του έτους οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης στην ελληνική οικονομία επηρέασαν αρνητικά τη δημοσιονομική διαχείριση, με αποτέλεσμα το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης να υπερβεί για δεύτερη συνεχή χρονιά την τιμή αναφοράς της Συνθήκης του Μάαστριχτ (3,0% του ΑΕΠ).

Συγκεκριμένα, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε στο 2008 σε 4,0% του ΑΕΠ έναντι 3,5% του ΑΕΠ το 2007. Σημειώνεται ότι ο στόχος για το 2008 ήταν 1,6% του ΑΕΠ. Η διεύρυνση του ελλείματος εντοπίζεται αποκλειστικά στην κεντρική κυβέρνηση, της οποίας το έλλειμμα αυξήθηκε κατά 1,4% σε σχέση με το προηγούμενο έτος και ανήλθε στο 6,3% του ΑΕΠ. Η αύξηση αυτή αντισταθμίστηκε σε κάποιο βαθμό από τη διεύρυνση του ενοποιημένου πλεονάσματος των ασφαλιστικών οργανισμών, των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης και των λοιπών ΝΠΔΔ (Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου) σε 2,6% του ΑΕΠ το 2008 από 1,4% του ΑΕΠ το 2007.

Σημειώνεται ότι κατά τη διάρκεια του 2008 παρατηρήθηκε αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, είτε διότι οι οικονομίες της ζώνης εισήλθαν σε ύφεση είτε διότι απαιτήθηκε να ενισχυθούν με μεγάλα χρηματικά ποσά ορισμένες τράπεζες. Σε αρκετές χώρες, όπως στην Ιρλανδία, την Ισπανία, τη Γαλλία και τη Μάλτα, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης υπερέβη το 3% του ΑΕΠ. Στην περίπτωση της Ελλάδος όμως, το ΑΕΠ υπερέβη το όριο αυτό τόσο το 2007 όσο και το 2008. Παράλληλα, αύξηση παρουσίασε και το

έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης σε δημοσιονομική βάση, το οποίο αυξήθηκε από 4,6% του ΑΕΠ το 2007 σε 5,7% το 2008.

Οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης διευρύνθηκαν το 2008 στο 7,0% του ΑΕΠ έναντι 6,0% το 2007. Η εν λόγω αύξηση εντοπίζεται κυρίως στον τακτικό προϋπολογισμό και σε μικρό μόνο βαθμό στον προϋπολογισμό δημοσίων επενδύσεων. Το έλλειμμα του τακτικού προϋπολογισμού παρουσίασε σημαντική άνοδο λόγω της υστέρησης των εσόδων αλλά και της υπέρβασης των δαπανών σε σχέση με τις προβλέψεις του προϋπολογισμού του 2008. Τέλος, όσον αφορά το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης, το 2008 παρουσίασε μικρή άνοδο και διαμορφώθηκε σε 95,4% του ΑΕΠ από 94,8% το 2007.

3.4 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2000, Αθήνα 2004.
2. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2001, Αθήνα 2005.
3. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2002, Αθήνα 2006.
4. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2003, Αθήνα 2007.
5. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2008.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ – Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΜΗ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΟΡΥΚΤΩΝ

4.1 Η εξέλιξη της ελληνικής βιομηχανίας τσιμέντου

Η ελληνική τσιμεντοβιομηχανία γεννήθηκε στις αρχές του περασμένου αιώνα με την ίδρυση τεσσάρων εταιρειών σε διάστημα 32 ετών. Συγκεκριμένα, πρώτη ιδρύθηκε η Ανώνυμος Εταιρεία Τσιμέντων “ΤΙΤΑΝ” το 1902. Στη συνέχεια, το 1911 ιδρύθηκε η Ανώνυμος Γενική Εταιρεία Τσιμέντων “ΗΡΑΚΛΗΣ”. Ακολούθησε η εταιρεία “ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ Α.Ε.” με έτος ίδρυσης το 1926. Στη συνέχεια, το 1934 εμφανίστηκε στον κλάδο η εταιρεία “Σ. ΚΟΤΣΙΡΑΣ & ΣΙΑ ΕΠΕ”, η οποία επανιδρύθηκε το 1943 με νέα επωνυμία “ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΧΑΛΥΨ Α.Ε.”. Το 2001 πραγματοποιήθηκε συγχώνευση μεταξύ των εταιρειών “ΗΡΑΚΛΗΣ” και “ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ Α.Ε.”.

Η ίδρυση και εκκίνηση παραγωγής των ελληνικών τσιμεντοβιομηχανιών ήταν επακόλουθο της συνεχώς αυξανόμενης ζήτησης τσιμέντου στην Ελλάδα. Ακολούθησαν οι πρώτες εξαγωγές που πραγματοποιήθηκαν πριν από τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Στην μεταπολεμική περίοδο και μέχρι το 1983 οι ρυθμοί ανάπτυξης της βιομηχανίας τσιμέντου ήταν ραγδαίοι ακολουθώντας τις ανάγκες ανάπτυξης και ανοικοδόμησης της χώρας. Από το 1973 οπότε παρατηρήθηκε εκτίναξη των τιμών του πετρελαίου και έπειτα, παρατηρήθηκε αυξανόμενη ζήτηση των αγορών του εξωτερικού στις κοντινές περιοχές του Περσικού Κόλπου, της Ερυθράς Θάλασσας και της Βορείου Αφρικής.

Η δημιουργία πόρων στις πετρελαιοπαραγωγικές χώρες οδήγησε αρχικά στην κάλυψη των αναγκών τους σε τσιμέντο λόγω ανάπτυξης, με εισαγωγές τσιμέντου

κυρίως από Ελλάδα και έπειτα σε δημιουργία ιδίων βιομηχανιών τσιμέντου. Στη συνέχεια, όμως σημειώθηκε οικονομική αναταραχή στις ανεπτυγμένες χώρες οι οποίες οδήγησαν σε δύο πετρελαϊκές κρίσεις. Τα παραπάνω είχαν ως αποτέλεσμα την κάθετη πτώση στις διεθνείς τιμές πώλησης του τσιμέντου και την στροφή της εξαγωγικής δραστηριότητας της Ελλάδος σε νέες ανεπτυγμένες αγορές όπως των ΗΠΑ, των χωρών της Δυτικής Ευρώπης και σε χώρες της Αφρικής και της Ασίας.

4.2 Ο τομέας της μεταποίησης στην ελληνική Οικονομία

Οι εταιρείες παραγωγής και εμπορία τσιμέντου εντάσσονται στον κλάδο της βιομηχανίας προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών, ο οποίος και αυτός με τη σειρά του εντάσσεται στον ευρύτερο κλάδο της μεταποίησης. Ο τομέας της μεταποίησης παραμένει σημαντικός για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Η αύξηση της παραγωγικότητας του μεταποιητικού τομέα στην Ελλάδα συμβαδίζει με το άνοιγμα της εγχώριας αγοράς στον διεθνή ανταγωνισμό. Το γεγονός αυτό ενισχύει την επέκταση των εθνικών επιχειρήσεων σε ξένες αγορές για την επίτευξη ενός κρίσιμου μεγέθους και για την εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας. Η δραστηριοποίηση σε ξένες αγορές βοηθά στην ολοκλήρωση της οργανωτικής δομής των μεταποιητικών επιχειρήσεων, στην αναβάθμιση των επιχειρηματικών τους σχεδίων, στην απόκτηση διεθνούς εμπειρίας και στην κατάλληλη επαγγελματική εξέλιξη και κατάρτιση του εργατικού τους δυναμικού.

Η διεθνοποίηση των ελληνικών επιχειρήσεων άρχισε ουσιαστικά από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 με την ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και με το άνοιγμα των χωρών της Νότιο-Ανατολικής Ευρώπης (ΝΑ Ευρώπης) στην οικονομία της αγοράς και στον ανταγωνισμό. Παρουσιάστηκαν επιχειρηματικές ευκαιρίες στη ΝΑ Ευρώπη, ενώ η επιχειρηματική δραστηριότητα ευνοήθηκε μέσω της θέσπισης επενδυτικών κινήτρων, αναπτυξιακών νόμων, της βελτίωσης του

οικονομικού περιβάλλοντος και ιδιαίτερως με την πλήρη απελευθέρωση της διασυνοριακής κινήσεως των κεφαλαίων και την ταχεία ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος της χώρας.

Μέσω αυτών των εξελίξεων προέκυψε η σύγχρονη ελληνική μεταποιητική βιομηχανία, που εξακολουθεί να συμβάλλει στην απασχόληση ενός σημαντικού μέρους του εγχώριου εργατικού δυναμικού, αλλά και ικανού αριθμού μεταναστών. Ωστόσο, το κόστος εργασίας στην Ελλάδα έχει ήδη αυξηθεί σημαντικά και εξακολουθεί να αυξάνεται με ταχύ ρυθμό, με αποτέλεσμα να τίθενται εκτός αγοράς οι βασικοί κλάδοι της ελληνικής μεταποιήσεως και ιδιαίτερα εκείνοι που χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό εντάσεως εργασίας. Ευνοϊκό για τον μεταποιητικό τομέα στην Ελλάδα είναι το γεγονός ότι από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 η οικονομία εισήλθε σε περίοδο υψηλού ρυθμού αναπτύξεως, πολύ υψηλότερου από τον ρυθμό αναπτύξεως των χωρών της Ζώνης του Ευρώ. Επιπλέον, από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 σε τροχιά ταχείας αναπτύξεως εισήλθαν και οι χώρες της ΝΑ Ευρώπης στις οποίες έχουν επεκτείνει τις δραστηριότητές τους οι περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις, είτε με μεταφορά παραγωγικών μονάδων, είτε με ανάπτυξη δικτύων διανομής και εξαγωγών. Κατά την περίοδο 1997-2008 η ανάπτυξη της ελληνικής μεταποιήσεως ήταν ελαφρά χαμηλότερη από την ανάπτυξη της οικονομίας ως σύνολο, αλλά, εάν ληφθούν υπ' όψιν οι σημαντικές αναδιαρθρώσεις από την έξοδο πολλών παραγωγικών μονάδων από τον κλάδο, η ανάπτυξή του ήταν μάλλον ικανοποιητική.

Από τα μέσα του 2008 η παγκόσμια χρηματοοικονομική και η οικονομική κρίση είχαν εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις αφενός στην ομαλή χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και αφετέρου στην πραγματική οικονομία. Η κρίση ρευστότητας οδήγησε σε μείωση της ζήτησεως αγαθών και υπηρεσιών και σε

πτώση του διεθνούς εμπορίου και του όγκου και της αξίας του παραγόμενου προϊόντος της μεταποιητικής βιομηχανίας σε όλες τις χώρες και στην Ελλάδα.

4.3 Προϊόντα από μη μεταλλικά ορυκτά

Ο κλάδος των προϊόντων από μη μεταλλικά ορυκτά αποτελεί ένα πολύ σημαντικό κομμάτι της ελληνικής οικονομίας και περιλαμβάνει την παραγωγή γυαλιού, τσιμέντου, σκυροδέματος, κεραμικών ειδών, λίθινων και άλλων προϊόντων.

Τα τελευταία δύο έτη ο κλάδος επηρεάζεται αρνητικά από τη μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες και από την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων σε κατασκευές. Ειδικότερα, η μέση ετήσια αύξηση της παραγωγής των μη μεταλλικών ορυκτών ανήλθε στο 2,4% στην περίοδο 1995-2000 και στο 1,5% στην περίοδο 2000-2004. Στη συνέχεια η αυξητική πορεία της παραγωγής συνεχίστηκε έως το 2006. Πτώση της παραγωγής, κατά -6,0% και -7,3% σημειώθηκε το 2007 και το 2008 αντιστοίχως. Μεγάλη πτώση της παραγωγής του κλάδου αναμένεται και το 2009, λόγω της αναμενόμενης νέας πτώσεως των επενδύσεων σε ανέγερση οικοδομών.

Η πτώση της εγχώριας ζήτησης τσιμέντου και άλλων οικοδομικών υλικών δεν μπορεί να αντισταθμισθεί με εξαγωγές, διότι η κρίση στους τομείς αυτούς είναι εντονότερη σε άλλες χώρες από ό,τι στην Ελλάδα. Πάντως, οι εξαγωγές προϊόντων του κλάδου ανήλθαν στα € 220 εκατ. το 2008, σημειώνοντας μέση ετήσια αύξηση 5,1% στην περίοδο 2000-2008, έναντι εισαγωγών € 840 εκατ. το 2008 (μέση ετήσια αύξηση 9,5%). Η Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία Παραγωγής (ΑΠΑΠ) του κλάδου αυξήθηκε από € 1,12 δισ. το 2000, στα € 1,57 δισ. το 2003 (πριν τους Ολυμπιακούς Αγώνες) και στη συνέχεια μειώθηκε σταδιακά στα € 1,15 δισ. το 2007 και αναμένεται μεγαλύτερη μείωση το 2008 και 2009.

4.4 Πορεία της ελληνικής μεταποίησης και συγκεκριμένα του κλάδου των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών κατά την περίοδο 2004-2008

Η παραγωγή της μεταποίησης μετά τις συνεχείς μειώσεις της προηγούμενης τριετίας, το 2004 ανέκαμψε κατά 1,2%. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ καθώς και στη γενικότερη βελτίωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος. Συγκεκριμένα από το σύνολο των επιμέρους 23 κλάδων, οι 12 παρουσίασαν άνοδο της παραγωγής τους το 2004, ενώ οι υπόλοιποι 11 σημείωσαν μείωση. Ο κλάδος των μη μεταλλικών ορυκτών παρουσίασε μείωση κατά 0,7% το 2004 έναντι 1,8% το 2003.

Το 2005, η παραγωγή της μεταποίησης σημείωσε πτώση κατά 0,8%. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την κάμψη της παραγωγής των ενδιάμεσων και των κεφαλαιακών αγαθών. Στους επιμέρους κλάδους της μεταποίησης παρατηρούμε ότι από τους 23 οι 11 παρουσίασαν άνοδο, ενώ οι υπόλοιποι 12 μεταβλήθηκαν δυσμενώς. Το 2005 ο κλάδος των μη μεταλλικών ορυκτών σημείωσε άνοδο κατά 0,9% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Όπως προκύπτει από στοιχεία της Ε.Σ.Υ.Ε. για το 2006, η συνολική βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 0,5%, μετά από κάμψη -0,9% το 2005. Η άνοδος αυτή οφείλεται στην αύξηση της παραγωγής ενέργειας και των διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Ανάλογη πορεία ακολούθησε και η παραγωγή της μεταποίησης, η οποία αυξήθηκε κατά 0,8% έναντι κάμψης κατά -0,8% που σημείωσε το 2005. Οι 14 από τους 23 επιμέρους κλάδους της μεταποίησης παρουσίασαν άνοδο, ενώ οι υπόλοιποι μείωση. Σημαντική μεταβολή παρατηρήθηκε στον κλάδο των μη μεταλλικών ορυκτών ο οποίος παρουσίασε αύξηση κατά 2,5%.

Η συνολική βιομηχανική και μεταποιητική παραγωγή συνέχισαν να κινούνται ανοδικά το 2007. Συγκεκριμένα, η παραγωγή του συνόλου της βιομηχανίας αυξήθηκε κατά

2,2% (από 0,5% το 2006) και η μεταποιητική παραγωγή κατά 1,8% (από 0,8 το 2006). Θετικά συνέβαλαν η ανάκαμψη της παραγωγής μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών (αύξηση κατά 4,1%), η άνοδος της παραγωγής ενέργειας (κατά 3,7%) και των διαρκών καταναλωτικών αγαθών (κατά 1,2%). Ωστόσο, Ο κλάδος των μη μεταλλικών προϊόντων παρουσίασε μείωση κατά 6,1%.

Τέλος, το 2008 σημειώθηκε σημαντική υποχώρηση η οποία εντάθηκε το τελευταίο τρίμηνο του έτους, τόσο στο σύνολο της βιομηχανίας (μείωση κατά 4,0%) όσο και στη μεταποιητική παραγωγή (μείωση κατά 4,6%). Η εν λόγω κάμψη οφείλεται κυρίως στη μείωση της παραγωγής όλων των βασικών ομάδων αγαθών, κυρίως των ενδιάμεσων (μείωση κατά 7,2%). Στον τομέα της μεταποίησης το προϊόν των περισσότερων κλάδων μειώθηκε σημαντικά, με εξαίρεση τους κλάδους τροφίμων και φαρμάκων που παρουσίασαν άνοδο. Όσον αφορά τον κλάδο των μη μεταλλικών προϊόντων σημειώθηκε περαιτέρω επιδείνωση κατά 6,5%.

4.5 Σύγκριση της ελληνικής μεταποίησης με χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Η μεταποίηση παράγει το 11,1% του ελληνικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) σε τιμές συντελεστών παραγωγής (Πίνακας 4.1) και συμβάλλει κατά 11% περίπου στη συνολική απασχόληση της χώρας. Όμως η συμμετοχή της ελληνικής μεταποιητικής βιομηχανίας στο ΑΕΠ κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με τις χώρες της ΕΕ-25, καθώς το αντίστοιχο ποσοστό είναι 18,9% στην Ιταλία, 16,3% στην Ισπανία, 19,4% στην Τουρκία και 25,4% στην Ουγγαρία.

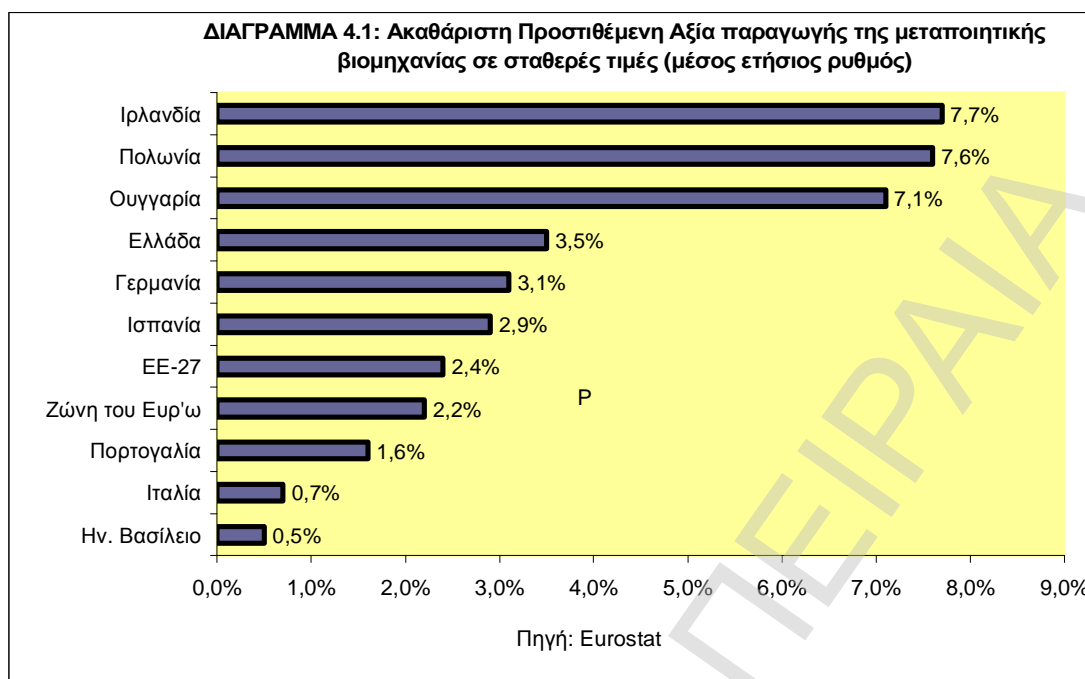
Πίνακας 4.1: Μερίδιο μεταποιητικής παραγωγής στο ΑΕΠ στην Ελλάδα και σε επιλεγμένες χώρες της ΕΕ-25

| | <u>2003</u> | <u>2004</u> | <u>2005</u> | <u>2007</u> | <u>2008</u> |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ΕΛΛΑΔΑ | 9,9 | 10,0 | 11,1 | 11,3 | 11,1 |
| ΙΤΑΛΙΑ | 19,7 | 19,5 | 19,3 | 19,6 | 18,9 |
| ΙΣΠΑΝΙΑ | 17,7 | 17,2 | 16,9 | 16,3 | 16,3 |
| ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ | 16,7 | 16,4 | 16,1 | 16,0 | 16,0 |
| ΤΟΥΡΚΙΑ | 18,8 | 19,2 | 19,1 | 19,4 | 19,4 |
| ΟΥΓΓΑΡΙΑ | 23,9 | 23,6 | 23,9 | 25,8 | 25,4 |
| ΠΟΛΩΝΙΑ | 19,3 | 20,7 | 20,8 | 23,5 | 23,3 |

Πηγή : Eurostat

Στις περισσότερες χώρες παρατηρείται μία σταδιακή υποχώρηση του μεριδίου της μεταποιητικής παραγωγής στο ΑΕΠ μετά το 1992. Αντίθετα, στην Ελλάδα σημειώθηκε ανατροπή αυτής της τάσεως τα τελευταία έτη, με το μερίδιο της μεταποιητικής βιομηχανίας να αυξάνει από 9,9% το 2003, στο 11,1% το 2008, κυρίως λόγω της μεγάλης πτώσεως του μεριδίου του πρωτογενούς τομέα.

Στο Διάγραμμα 4.1, παρουσιάζεται ο μέσος ρυθμός αύξησης της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας παραγωγής (ΑΠΑΠ) του μεταποιητικού τομέα σε πραγματικές τιμές στην περίοδο 1996-2007. Ο ρυθμός αυτός ήταν 3,5% στην Ελλάδα (με ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην ίδια περίοδο 3,8%), έναντι 2,2% αντιστοίχως στην ΕΕ-27. Υψηλότερο ρυθμό αύξησης είχαν η Ιρλανδία (7,7%), η Πολωνία (7,6%) και η Ουγγαρία (7,1%), ενώ η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ιταλία και το Ην. Βασίλειο είχαν μέσο ετήσιο ρυθμό 2,9%, 1,6%, 0,7% και 0,5% αντιστοίχως.



4.6 Ο κλάδος των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών το 2008

Το 2008 το οποίο είναι και το τελευταίο έτος της εξεταζόμενης περιόδου της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας, ο κλάδος των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών αριθμεί 1.215 επιχειρήσεις, σύμφωνα με στοιχεία της ICAP A.E.. Από αυτές, οι 760 επιχειρήσεις είναι Ανώνυμες Εταιρείες ή Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης και οι 455 Ομόρρυθμες, Ετερόρρυθμες Εταιρείες ή Ατομικές Επιχειρήσεις. Η συμμετοχή των ανωτέρω εταιρειών στον κλάδο έχει ως εξής: από τις 760 επιχειρήσεις, οι Ανώνυμες Εταιρείες καταλαμβάνουν το 80,26% του κλάδου, οι Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης το 16,71% και οι Μονοπρόσωπες Ε.Π.Ε. το υπόλοιπο 3,03%. Επιπλέον, από τις 455 εταιρείες, οι Ομόρρυθμες συμμετέχουν με ποσοστό 54,28% στον κλάδο, οι Ετερόρρυθμες με 7,25% και οι Ατομικές Επιχειρήσεις με 38,46%.

Οι δραστηριότητες των 1.215 εταιρειών του εν λόγω κλάδου είναι χωρισμένες σε πέντε υποκατηγορίες, σύμφωνα με μελέτη της ICAP A.E.. Η πρώτη είναι η κατηγορία των λοιπών ορυχείων και λατομείων, η οποία περιλαμβάνει 106 εταιρείες. Στη

συνέχεια, η παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων στην οποία ανήκουν δύο εταιρείες. Έπειτα, η κυριότερη κατηγορία του κλάδου η κατασκευή άλλων μη μεταλλικών προϊόντων ορυκτών προϊόντων η οποία αριθμεί και τις περισσότερες επιχειρήσεις που ανέρχονται στις 1.103. Ακολουθεί η κατασκευή μεταλλικών προϊόντων , με εξαίρεση τα μηχανήματα και τα είδη εξοπλισμού η οποία αποτελείται από μία μόνο επιχείρηση και τελικώς η κατηγορία χονδρικό εμπόριο και εμπόριο με προμήθεια, εκτός από το εμπόριο αυτοκινήτων οχημάτων και μοτοσυκλετών, η οποία περιλαμβάνει 3 επιχειρήσεις.

Από τις 1.215 εταιρείες οι 175 δραστηριοποιούνται στις εισαγωγές προϊόντων, οι 174 παρουσιάζουν εξαγωγική δραστηριότητα, οι 168 ασχολούνται με εισαγωγές και με εξαγωγές, ενώ οι υπόλοιπες 698 δραστηριοποιούνται εγχώρια. Επίσης, 246 από τις επιχειρήσεις του κλάδου διαθέτουν πιστοποίηση ISO.

Οι πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζουν τις μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου βάσει πωλήσεων / εσόδων και καθαρών κερδών, καθώς και το ποσοστό συμμετοχής τους στον συγκεκριμένο κλάδο, σύμφωνα με στοιχεία της ICAP A.E.. Ο πίνακας που ακολουθεί εμφανίζει τις δέκα πρώτες εταιρείες του κλάδου βάσει πωλήσεων / εσόδων:

| ΕΠΩΝΥΜΙΑ | ΚΑΤΑΤΑΞΗ | ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ (%) |
|---|----------|--------------------------|
| ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 1 | 14,96% |
| ΤΙΤΑΝ Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 2 | 12,98% |
| ΙΝΤΕΡΜΠΕΤΟΝ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε. | 3 | 4,24% |
| S&B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε. | 4 | 3,88% |
| ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε. | 5 | 2,09% |
| LAFARGE ΒΕΤΟΝ Α.Β.Ε.Ε. | 6 | 2,05% |
| ΓΙΟΥΛΑ ΥΑΛΟΥΡΓΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ Α.Ε. | 7 | 1,74% |
| ΚΝΑΟΥΦ ΓΥΨΟΠΟΙΙΑ Α.Β.Ε.Ε. | 8 | 1,51% |
| ΑΓΓΕΛΟΥ Α. & ΥΙΟΙ Α.Β.&Ε.Ε. | 9 | 1,34% |
| ΛΑΡΣΙΝΟΣ Α.Ε. | 10 | 1,30% |

Ο πίνακας που ακολουθεί εμφανίζει τις δέκα πρώτες εταιρείες του κλάδου βάσει Κερδών Προ φόρων :

| ΕΠΩΝΥΜΙΑ | ΚΑΤΑΤΑΞΗ | ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ (%) |
|---|----------|--------------------------|
| ΤΙΤΑΝ Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 1 | 25,50% |
| ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ | 2 | 22,43% |
| ΑΛΦΑ ΑΛΦΑ ENERGY Α.Β.Ε.Ε. | 3 | 5,37% |
| ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε. | 4 | 5,18% |
| S&B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε. | 5 | 4,67% |
| ΚΝΑΟΥΦ ΓΥΨΟΠΟΙΙΑ Α.Β.Ε.Ε. | 6 | 3,97% |
| ΙΝΤΕΡΜΠΕΤΟΝ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε. | 7 | 2,26% |
| ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ - ΓΡΑΝΙΤΕΣ | 8 | 1,84% |
| ΔΙΟΝΥΣΣΟΜΑΡΒΛΕ ΔΙΟΝΥΣΟΥ ΠΕΝΤΕΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε. | 9 | 1,62% |
| ΛΑΡΣΙΝΟΣ Α.Ε. | 10 | 1,16% |

Όσον αφορά τις δύο εξεταζόμενες εταιρείες, συμπερασματικά αναφέρουμε ότι η ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ κατέχει την ηγετική θέση στον κλάδο βάσει πωλήσεων / εσόδων, ενώ η ΤΙΤΑΝ Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ κατέχει την πρώτη θέση βάσει κερδών προ φόρων.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

4.7 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2000, Αθήνα 2004.
2. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2001, Αθήνα 2005.
3. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2002, Αθήνα 2006.
4. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2003, Αθήνα 2007.
5. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2008.
6. ICAP Α.Ε.
7. Σ.Ε.Β., Η Ελληνική Επιχείρηση το 2007-Βιομηχανία, Εμπόριο, Υπηρεσίες, Αθήνα 2008.
8. ALPHA BANK, Οικονομικό Δελτίο, Η ελληνική μεταποίηση : η αναδιάρθρωση και ανασυγκρότηση συνεχίζεται στην εποχή της παγκοσμιοποίησης, 2008.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ “ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ” ΚΑΙ “ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ”

5.1. “ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ”

5.1.1 Ιστορική Αναδρομή

Η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ ιδρύθηκε το 1911 με έδρα την Αθήνα. Το πρώτο εργοστάσιο με την ονομασία “ΗΡΑΚΛΗΣ” λειτούργησε στη Δραπετσώνα στον Πειραιά με ετήσια παραγωγική ικανότητα 2.000 τόνων. Το 1919 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των μετοχών της. Η επωνυμία της μετετράπη σε “ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ” το 1929 οπότε ολοκληρώθηκε η συγχώνευση της τιπλούχου με την ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΒΟΛΟΥ “ΟΛΥΜΠΟΣ”, η οποία διέθετε εργοστάσιο στο Βόλο. Η τελική αλλαγή της επωνυμίας της πραγματοποιήθηκε το 1977, οπότε και ονομάστηκε “ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ”.

Σημειώθηκε μία συνεχής ανάπτυξη της εταιρείας με δημιουργία κέντρων διανομής αρχικά στη Θεσσαλονίκη (1964), στο Ρίο Πατρών (1965), την Ηγουμενίτσα και την Καβάλα (1966), στο Ηράκλειο Κρήτης (1967), τη Ρόδο (1973) και την Αίγυπτο (1980) όπου το κέντρο διανομής έκλεισε το 1984, λόγω τοπικών εγχώριων μονάδων παραγωγής τσιμέντων.

Το 1983 ξεκίνησε η λειτουργία του νέου εργοστασίου της εταιρείας με το όνομα “ΗΡΑΚΛΗΣ II” στο Μηλάκι Ευβοίας. Μετά από μία σειρά εξελίξεων που συντελέστηκαν κατά τα επόμενα έτη, με σημαντικότερες την υπαγωγή της εταιρείας στις ρυθμίσεις του Νόμου 1386/1983 όταν πέρασε στον ευρύτερο δημόσιο τομέα (1986) και στη συνέχεια τη μεταβίβαση του 50,5% στην εταιρία CAL-NAT

(CALCESTRUZZI SpA. – NATIONAL BANK OF GREECE) το 1992, φτάνουμε στο 1996 που ήταν μία σημαντική χρονιά για την τιτλούχο.

Το 1996 ξεκίνησε η εξαγορά από την Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ του ομίλου ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ. Ολοκληρώθηκε η διαδικασία εκκαθάρισης της εταιρείας CAL-NAT και έγινε διανομή του συνόλου των μετοχών της Α.Γ.Ε.Τ. που κατείχε (50,5%) στην εταιρεία CONCRETUM με 38,5% και στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος με το υπόλοιπο 12%. Η εν λόγω συγχώνευση ολοκληρώθηκε το 2001, με απορρόφηση των εταιρειών “ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ ΑΕ” και “ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΕ” από την Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ. Το εργοστάσιο στη Χαλκίδα μετονομάστηκε σε “ΗΡΑΚΛΗΣ ΙΙΙ”.

Στο μεταξύ, το 2000 μεταβιβάστηκε το 54,48% των μετοχών της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ στον Αγγλικό όμιλο BLUE CIRCLE INDUSTRIES plc, ο οποίος το 2001 εξαγοράστηκε από τον όμιλο LAFARGE και το 2002 ξεκίνησε η λειτουργία του κλάδου έτοιμου σκυροδέματος και αδρανών υλικών με την επωνυμία LAFARGE BETON.

Το 2003 ολοκληρώνεται η διαδικασία της συγχώνευσης από την LAFARGE BETON των πέντε εταιριών που αποτελούσαν τον κλάδο έτοιμου σκυροδέματος (LAFARGE BETON A.B.E.E., LAFARGE BETON ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ Ε.Β.Α.Ε., ΡΟΜΠΟΚΑ Α.Ε., HELLAMAT Α.Β.Ε.Μ.Ε. και ΒΕΤΟΝ Α.Ε.) Επίσης, ολοκληρώνεται η συγχώνευση με απορρόφηση της θυγατρικής εταιρίας ΗΡΑΚΛΗΣ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.. Την ίδια χρονιά πραγματοποιείται η απόσχιση του κλάδου ετοιμών κονιαμάτων της εταιρίας EMMY - Κτιριακά Στοιχεία Α.Β.Ε.Ε. υπό την νέα επωνυμία ALFAMIX Α.Β.Ε.Ε. Παραγωγής Δομικών Υλικών με στόχο την πώλησή της.

Το 2004, στο πλαίσιο του επανακαθορισμού της στρατηγικής του ομίλου και με στόχο την επικέντρωση σε δραστηριότητες άμεσα συνδεδεμένες με τα δομικά υλικά, ολοκληρώθηκε η πώληση της εταιρίας ALFAMIX Α.Β.Ε.Ε. Παραγωγής Δομικών

Υλικών στην Α.Ε.Β.Ε. Λατομείων Μαρμάρου Διονύσου Πεντέλης. Επιπλέον ολοκληρώθηκε η εκπόνηση μελετών με αντικείμενο την αναδιάρθρωση της δραστηριότητάς των εταιριών του Ομίλου ΑΝΕ Ηρακλής και Ε.ΒΙ.Ε.Σ.Κ. Α.Ε.

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζεται η διάρθρωση του ομίλου το 2008, με τις εταιρείες τις οποίες περιλαμβάνει καθώς και το ποσοστό συμμετοχής της μητρικής εταιρείας σε αυτές.

| ΟΝΟΜΑ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ, ΣΥΓΓΕΝΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ | ΧΩΡΑ ΠΟΥ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΕΙΤΑΙ | % ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ 2008 |
|---|----------------------------|-------------------|
| Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ | ΜΗΤΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ | - |
| ΛΑFARGE ΒΕΤΟΝ ΑΒΕΕ | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΑΤΛΑΣ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΕΒΙΕΣΚ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| Α.Ν.Ε. ΗΡΑΚΛΗΣ | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΑΒΑ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| Ε.Κ.Ε.Τ. Ε.Π.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΣΤΑΘΜΟΙ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Β.Ε.Ε. (Σε αδράνεια) | ΕΛΛΑΔΑ | 99,78% |
| ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΙΛΟ ΠΟΡΤ ΣΑΪΔ Α.Ε. (Σε αδράνεια) | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| Γ. ΧΑΤΖΗΚΥΡΙΑΚΟΣ Ν.Ε. (Σε αδράνεια) | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| Α. ΧΑΤΖΗΚΥΡΙΑΚΟΣ Ν.Ε. (Σε αδράνεια) | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΔΥΣΤΟΣ Ν.Ε. (Σε αδράνεια) | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΝΑΥΣΙΚΑ Ν.Ε. (Σε αδράνεια) | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΗΡΑΚΛΗΣ ΓΚΛΟΡΥ Ν.Ε. (Σε αδράνεια) | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| SUPER ΒΕΤΟΝ Α.Ε. ΥΙΟΙ Ι. ΜΑΡΚΟΥΛΑΚΗ | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΤΡΑΝΣ ΜΠΕΤΟΝ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΑΤΟΜΕΙΑ ΜΥΤΙΛΗΝΗΣ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΜΠΕΤΟΝ ΔΟΜΗ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΑΤΟΜΕΙΑ ΜΑΡΑΘΟΥ Α.Ε. (Σε αδράνεια) | ΕΛΛΑΔΑ | 77,00% |
| ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ FΙNDA Α.Ε. (Σε αδράνεια) | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ALEXANDRIA SILO INVESTMENT COMPANY S.A. (Σε αδράνεια) | ΠΑΝΑΜΑΣ | 100,00% |
| PORT SAID SILO INVESTMENT COMPANY S.A. (Σε αδράνεια) | ΠΑΝΑΜΑΣ | 100,00% |
| INTERNATIONAL MEDITERRANEAN SHIPPING S.A. (Υπό εκκαθάριση) | ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ | 100,00% |
| ΚΑΤΣΙΜΠΡΗΣ ΜΙΧΑΛΗΣ ΑΒΕΕ | ΕΛΛΑΔΑ | 26,50% |
| ΝΑΥΤΙΛ. ΕΤΑΙΡ. ΔΙΑΚΙΝ. ΤΣΙΜ. ΜΕΣ. ΑΝΑΤΟΛΗΣ Α.Ε. (Σε αδράνεια) | ΕΛΛΑΔΑ | 50,00% |

5.1.2 Προφίλ ομίλου

Σήμερα ο όμιλος έχει καταφέρει να έχει την ηγετική θέση τόσο παγκοσμίως όσο και στην εγχώρια αγορά στην παραγωγή και εμπορία τσιμέντου και οικοδομήσιμων υλικών καθώς και στην εκμετάλλευση ορυχείων και πηγών καυσίμων. Οι εταιρείες του ομίλου διαθέτουν μία πληθώρα μονάδων και γραφείων ανά τον κόσμο. Συγκεκριμένα, η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ διαθέτει τρία εργοστάσια στο Βόλο, στο Μυλάκι Ευβοίας και στη Χαλκίδα. Διαθέτει επίσης οκτώ εγκαταστάσεις διανομής σε Δραπετσώνα, Θεσσαλονίκη, Πάτρα, Καβάλα, Ηγουμενίτσα, Ηράκλειο, Καλοχώρι Θεσσαλονίκης και Μεταμόρφωση Αττικής και ένα λατομείο στη Μαγνησία. Η LAFARGE BETON διαθέτει είκοσι δύο μονάδες σκυροδέματος ανά την Ελλάδα και τέσσερα λατομεία.

Ο όμιλος LAFARGE σε παγκόσμια κλίμακα κατέχει την ηγετική θέση στον κλάδο του τσιμέντου όπου απασχολούνται περίπου 42.500 εργαζόμενοι σε 46 χώρες. Τα εργοστάσια τσιμέντου ανέρχονται σε 122, οι σταθμοί αλέσεως κλίνκερ σε 38 και οι σταθμοί αλέσεως σκωρίας σε 6. Οι πωλήσεις στην κατηγορία του τσιμέντου ανέρχονται σε περίπου 9,5 δισεκατομμύρια ευρώ παγκοσμίως.

Στον κλάδο των αδρανών υλικών και σκυροδέματος ο όμιλος κατέχει την δεύτερη θέση στην παγκόσμια αγορά και απασχολεί περίπου 22.500 άτομα σε 29 χώρες. Διαθέτει 1.140 εργοστάσια σκυροδέματος και 597 λατομεία και παρουσιάζει πωλήσεις της τάξεως των 6,5 δισεκατομμυρίων ευρώ.

Τέλος, στην κατηγορία της παραγωγής και εμπορίας γύψου η LAFARGE είναι τρίτη στην κατάταξη παγκοσμίως με παρουσία σε 25 χώρες και απασχόληση περίπου 6.500 εργαζομένων. Τα εργοστάσια του ομίλου στον τομέα του γύψου ανέρχονται σε 76 και πραγματοποιούν πωλήσεις ύψους 1,7 δισεκατομμυρίων ευρώ παγκοσμίως.

5.1.3 Κυρίαρχος στόχος του ομίλου

Στον όμιλο εταιρειών της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ η ουσία της λειτουργίας της και ο πρωταρχικός της στόχος είναι η αειφόρος ανάπτυξη. Επιδιώκεται η οικονομική απόδοση της εταιρείας σε συνδυασμό όμως με των αφοσίωση στον κοινωνικό της ρόλο και την περιβαλλοντική ευθύνη.

Η ουσία της εταιρικής κοινωνική ευθύνης είναι η αειφόρος ανάπτυξη η οποία είναι το σημείο κλειδί τόσο για τη δημιουργία των καλύτερων συνθηκών διαβίωσης όσο και για την διατήρησή τους και όλο αυτό είναι μία διαρκής διαδικασία και φιλοσοφία η οποία διακατέχει τις εταιρείες του ομίλου.

5.1.4 Εταιρικές Αξίες του Ομίλου

Θεμελιώδες και αναπόσπαστο κομμάτι της φιλοσοφίας των εταιρειών του ομίλου αποτελεί η Εταιρική Διακυβέρνηση. Η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ έχει υιοθετήσει και εφαρμόζει τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης όπως αυτές ορίζονται από το θεσμικό πλαίσιο. Το 2005 ολοκληρώθηκε η συμμόρφωση με τα συστήματα και τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου που απορρέουν από την εφαρμογή του Νόμου Sarbanes-Oxley, δεδομένης της σχετικής υποχρέωσης της μητρικής εταιρείας ως εισηγμένης στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Η εταιρεία δημοσιεύει τακτικά οικονομικά στοιχεία σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία τα οποία διακατέχονται από την αρχή της διαφάνειας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο στοχεύει στην ενδυνάμωση της μακροπρόθεσμης οικονομικής αξία της επιχείρησης και την προστασία των συμφερόντων των μετόχων της. Είναι υπεύθυνο για τη χάραξη της στρατηγικής και τη συνολική διοίκηση της εταιρείας εξασφαλίζει ότι έχουν εφαρμοστεί οι βασικές αρχές της εταιρικής

διακυβέρνησης ούτως ώστε να επιτευχθούν οι εταιρικοί στόχοι. Η Ελεγκτική Επιτροπή ασκεί εποπτεία στη λειτουργία και τις δραστηριότητες της Διεύθυνσης Εσωτερικού Ελέγχου, ο οποίος αξιολογεί την επάρκεια της αποτελεσματικότητας των συστημάτων και παρακολουθεί τη συμμόρφωση της εταιρείας με τους νόμους, το καταστατικό και των εσωτερικό κανονισμό. Το τμήμα σχέσεων με του επενδυτές καθώς και η υπηρεσία εξυπηρέτησής τους διασφαλίζουν την αντιμετώπιση των μετόχων με ισοτιμία και τους παρέχει άμεση ενημέρωση για την άσκηση των δικαιωμάτων τους με βάση το νόμο και το καταστατικό της εταιρείας.

Μία άλλη αξία της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ είναι η ασφάλεια τόσο των εργαζομένων της όσο και των προμηθευτών-συνεργατών της. Για την επιτυχημένη εφαρμογή των προδιαγραφών που απαιτούνται για την επίτευξη της ασφάλειας σε όλες τις λειτουργίες της επιχείρησης, από το 2005 ξεκίνησε ένα πρόγραμμα με ημερίδες για την ενημέρωση και την περαιτέρω ανάπτυξη κανόνων και τεχνικών που διασφαλίζουν την ασφάλεια των εργαζομένων της.

Επόμενη υψηλής προτεραιότητας αξία της φιλοσοφίας του ομίλου αποτελεί ο προσανατολισμός προς τον πελάτη τόσο για τη διατήρηση του πελατολογίου του όσο και για τη διεύρυνσή του. Το 2006 η εταιρεία ξεκίνησε την εφαρμογή ενός συστήματος παρακολούθησης και καταγραφής της ποιότητας των παραδόσεων στους πελάτες με την ονομασία OTIFIC (On Time, In Full, Invoiced Correctly). Με το σύστημα αυτό η εταιρεία είναι σε θέση να αξιολογεί τις επιδόσεις της στο χρόνο παράδοσης, τη σωστή ποιότητα και ποσότητα των προϊόντων της και τη σωστή τιμολόγηση των παραδόσεών της. Το συγκεκριμένο πρόγραμμα είναι ένα εργαλείο για την επιχείρηση και την βοηθάει να εντοπίσει τα σημεία προς βελτίωση σε όλα τα στάδια των λειτουργιών της, από την παραγγελία μέχρι και την τιμολόγηση.

Η εκπαίδευση και η επιμόρφωση του προσωπικού της εταιρείας αποτελεί άλλη μία σημαντική αξία. Έτσι κάθε χρόνο λαμβάνουν χώρα προγράμματα επιμόρφωσης των

εργαζομένων στην Ελλάδα και το εξωτερικό και καλύπτουν θέματα περιβάλλοντος, υγείας, ασφάλειας, ανθρώπινου δυναμικού, οικονομικών, marketing, προμηθειών, πληροφορικής, τεχνολογίας, ποιοτικού ελέγχου και ολικής ποιότητας.

Μία τόσο μεγάλη εταιρεία όσο η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ δεν θα μπορούσε να μην αναγάγει την περιβαλλοντική ευθύνη σε μία από τις κορυφαίες αξίες της. Η εταιρεία εφαρμόζει αρχές και διατάξεις που διασφαλίζουν τη συνεχή ανάπτυξή της σε συνδυασμό με την αδιάλειπτη μέριμνα για την προστασία του περιβάλλοντος. Έτσι στο πλαίσιο της ορθής περιβαλλοντικής διαχείρισης κυρίως των εργοστασίων έχουν εφαρμοστεί συστήματα συνεχούς καταγραφής των εκπομπών των αερίων ρύπων, εγκατάσταση φίλτρων υψηλής απόδοσης, υποβολή βέλτιστων τεχνικών για την παραγωγή τσιμέντου στο Υ.Π.Ε.Χ.Ω.Δ.Ε.

5.1.5 Στρατηγική του Ομίλου

Ο όμιλος LAFARGE έχει δεσμευτεί για την αειφόρο ανάπτυξη ακολουθώντας μία στρατηγική που συνδυάζει τη βιομηχανική τεχνογνωσία με την απόδοση, τη δημιουργία αξίας, τις υψηλές επιδόσεις, το σεβασμό προς τους εργαζομένους και τις τοπικές κοινωνίες, την προστασία του περιβάλλοντος και την εξοικονόμηση φυσικών πόρων και ενέργειας. Ο όμιλος είναι ο μόνος στον κλάδο των οικοδομικών υλικών ο οποίος περιλαμβάνεται στη λίστα των “100 Πλέον Αειφόρων Επιχειρήσεων Παγκοσμίως”.

Έτσι και η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ λειτουργεί επιδεικνύοντας μέγιστο σεβασμό για τα κοινωνικά συμφέρον και γι αυτό το λόγο μετέχει ενεργά σε οργανισμούς και οργανώσεις που έχουν αποκλειστικό στόχο την αειφόρο ανάπτυξη, μερικές από τις οποίες είναι το Ελληνικό Δίκτυο για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη, το Παγκόσμιο

Επιχειρηματικό Συμβούλιο για την Αειφόρο Ανάπτυξη (WBCSD), το WWF και συγκεκριμένα το πρόγραμμα Forest Reborn, κ.α.

5.2. “ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ”

5.2.1 Ιστορική Αναδρομή

Η ίδρυση της εταιρείας χρονολογείται το 1902 με την ανέγερση του πρώτου “τσιμεντοποιείου” στην Ελευσίνα. Το 1911 μετετράπη σε Ανώνυμη Εταιρεία με την επωνυμία “Α.Ε. Τσιμέντων Ο ΤΙΤΑΝ” και το αμέσως επόμενο έτος εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Οι πρώτες εξαγωγές τσιμέντου πραγματοποιήθηκαν το 1933 και μέχρι τότε η εταιρεία είχε επιτύχει την ηλεκτροδότηση του εργοστασίου στην Ελευσίνα με ιδιοπαραγωγή ρεύματος. Το 1957 ήταν μία σημαντική χρονιά για την εταιρεία ΤΙΤΑΝ, τόσο γιατί η παραγωγή άρχισε να αυξάνεται κατακόρυφα με τις εξαγωγές να αντιπροσωπεύουν το 52% των πωλήσεων, όσο και γιατί άρχισε να παράγεται και να διατίθεται στην Ελλάδα και το εξωτερικό και λευκό τσιμέντο.

Πέντε χρόνια αργότερα άρχισε να λειτουργεί το δεύτερο εργοστάσιο του ΤΙΤΑΝΑ στη Νέα Ευκαρπία Θεσσαλονίκης, ενώ το 1968 εγκαινιάστηκε το τρίτο εργοστάσιο στο Δρέπανο Αχαΐας. Το 1976 λειτούργησε και τέταρτο εργοστάσιο στο Καμάρι Βοιωτίας. Το 1978 ιδρύθηκε η “ΙΝΤΕΡΜΠΕΤΟΝ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε.” με αντικείμενο την παραγωγή, μεταφορά και εμπορία ετοιμού σκυροδέματος. Κατά τα επόμενα έτη η τιτλούχος ανέπτυξε δραστηριότητες στη Σαουδική Αραβία και την Αλεξάνδρεια και το 1985 πραγματοποιήθηκαν για πρώτη φορά εξαγωγές στις ΗΠΑ. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 1980 κατατάχθηκε δεύτερη μεταξύ των μεγαλύτερων εξαγωγικών βιομηχανιών της Ελλάδος.

Τα επόμενα χρόνια που ακολούθησαν μέχρι σήμερα ο όμιλος TITAN γιγαντώθηκε μέσα από μία σειρά εξαγορών καθώς και δημιουργίας σταθμών τσιμέντου σε διάφορα σημεία του κόσμου όπως στις ΗΠΑ, τη Βενετία, τη Μασσαλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Βουλγαρία, τη Σάφαγκα της Αιγύπτου, τη Σερβία, την Αλβανία κ.α., με αποτέλεσμα σήμερα να έχει δημιουργήσει εταιρείες κολοσσούς σε διάφορα κομβικά σημεία του πλανήτη. Σημειώνεται ότι το 2001 ο TITAN ήταν η πρώτη ελληνική εταιρεία η οποία υπέγραψε το Οικουμενικό Σύμφωνο (Global Compact) του ΟΗΕ.

Σήμερα η τσιμεντοβιομηχανία TITAN επεκτείνει τη δραστηριότητά της στα Βαλκάνια, τη Μέση Ανατολή και τις ΗΠΑ και παρά την κρίση στις οικοδομικές εργασίες, σχεδιάζει τη δραστηριοποίησή της σε νέες αγορές. Διαθέτει 11 μονάδες παραγωγής τσιμέντου, εκ των οποίων 4 στην Ελλάδα, δύο στις ΗΠΑ (Βιρτζίνια και Φλόριντα), τρεις στα Βαλκάνια (Βουλγαρία, Σερβία, Fyrom) και δύο στη Μέση Ανατολή (Αίγυπτος), συνολικής ετήσιας παραγωγικής δυναμικότητας πάνω από 15 εκατομμύρια τόνους.

Η TITAN διαθέτει επίσης, επτά κέντρα διανομής τσιμέντου εκ των οποίων τα δύο βρίσκονται στην Αίγυπτο, δύο στις ΗΠΑ, ένα στην Ιταλία, ένα στην Αγγλία και ένα στη Γαλλία. Επιπλέον, διατηρεί 67 μονάδες έτοιμου σκυροδέματος, δέκα λατομεία και τρία ορυχεία, μία μονάδα παραγωγής κονιαμάτων (INTERMIX) και μία μονάδα παραγωγής επιτραπέζιας πορσελάνης (ΙΩΝΙΑ Α.Ε.).

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζεται η διάρθρωση του ομίλου το 2008, με τις εταιρείες τις οποίες περιλαμβάνει καθώς και το ποσοστό συμμετοχής της μητρικής εταιρείας σε αυτές.

| ΟΝΟΜΑ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ, ΣΥΓΓΕΝΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ | ΧΩΡΑ ΠΟΥ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΕΙΤΑΙ | % ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ 2008 |
|--|-----------------------------------|--------------------------|
| ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ | ΜΗΤΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ | - |
| ΑΧΑΪΚΗ Ν.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΑΙΟΛΙΚΗ Ν.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΑΛΜΠΑΣΕΜ ΑΕ | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΑΒΕΣ ΑΦΟΙ ΠΟΛΥΚΑΝΔΡΙΩΤΗΣ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΑΤΟΜΙΚΗ ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΟΥ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΔΟΜΙΚΗ ΜΠΕΤΟΝ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΟΙΚΟΜΠΕΤΟΝ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΙΝΤΕΡΜΠΕΤΙΟΝ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΙΝΤΕΡΣΙΜΕΝΤ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΙΝΤΕΡΤΙΤΑΝ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΔΙΕΘΝΗΣ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΙΩΝΙΑ Α.Β.Ε.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΑΚΜΟΣ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΑΤΕΕΜ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΕΕΣΕΜ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΑΤΟΜΙΚΗ ΛΕΡΟΥ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΟΥΚΑΣ ΤΣΟΓΚΑΣ ΜΠΕΤΑ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΝΑΥΤΙΤΑΝ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΠΟΛΙΚΟΣ Ν.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΠΟΡΦΥΡΙΩΝ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΑΤΟΜΕΙΑ ΓΟΥΡΝΩΝ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΑΤΟΜΕΙΑ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ ΤΑΓΑΡΑΔΩΝ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 79,93% |
| ΛΑΤΟΜΕΙΑ ΘΙΣΒΗΣ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΑΤΟΜΕΙΑ ΒΑΧΟΥ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΣΙΓΜΑ ΜΠΕΤΟΝ Α.Ε.Τ.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΤΙΤΑΝ ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΑΤΛΑΝΤΙΚΟΥ Α.Β.Ε.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΤΙΤΑΝ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| ΛΑΤΟΜΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΙΑΣ Α.Ε. | ΕΛΛΑΔΑ | 100,00% |
| DOUBLE W & Co OOD | ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ | 99,99% |
| GRANITOID AD | ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ | 99,99% |
| GRAVEL & SAND PIT AD | ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ | 99,99% |
| ZLATNA PANEGA BETON EOOD | ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ | 99,99% |
| ZLATNA PANEGA CEMENT AD | ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ | 99,99% |
| FINTITAN SRL | ΙΤΑΛΙΑ | 100,00% |
| SEPARATION TECHNOLOGIES CANADA LTD | ΚΑΝΑΔΑΣ | 100,00% |
| AEMOS CEMENT LTD | ΚΥΠΡΟΣ | 100,00% |
| ALVACIM LTD | ΚΥΠΡΟΣ | 100,00% |
| BALKCEM LTD | ΚΥΠΡΟΣ | 100,00% |
| EAST CEMENT TRADE LTD | ΚΥΠΡΟΣ | 100,00% |
| FERONIA HOLDING LTD | ΚΥΠΡΟΣ | 100,00% |
| IAPETOS LTD | ΚΥΠΡΟΣ | 100,00% |
| KOCSEM LIMITED | ΚΥΠΡΟΣ | 100,00% |

| ΟΝΟΜΑ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ, ΣΥΓΓΕΝΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ | ΧΩΡΑ ΠΟΥ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΕΙΤΑΙ | % ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ 2008 |
|---|----------------------------|-------------------|
| REA CEMENT LTD | ΚΥΠΡΟΣ | 100,00% |
| THEMIS HOLDINGS LTD | ΚΥΠΡΟΣ | 51,01% |
| TITAN CEMENT CYPRUS LIMITED | ΚΥΠΡΟΣ | 100,00% |
| TITHUS LTD | ΚΥΠΡΟΣ | 100,00% |
| ALEXANDRIA PORTLAND CEMENT Co. S.A.E. | ΑΙΓΥΠΤΟΣ | 97,72% |
| BENI SUEF CEMENT Co. S.A.E. | ΑΙΓΥΠΤΟΣ | 99,89% |
| MISRIEEN TITAN TRADE & DISTRIBUTION | ΑΙΓΥΠΤΟΣ | 98,94% |
| TITAN BETON & AGGREGATE EGYPT LLC | ΑΙΓΥΠΤΟΣ | 97,80% |
| SEPARATION TECHNOLOGIES U.K. LTD | Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ | 100,00% |
| TITAN CEMENT U.K. LTD | Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ | 100,00% |
| TITAN GLOBAL FINANCE PLC | Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ | 100,00% |
| ALEXANDRIA DEVELOPMENT Co. LTD | Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ (Ch. Islands) | 100,00% |
| TITAN EGYPTIAN INV. LTD | Μ. ΒΡΕΤΑΝΙΑ (Ch. Islands) | 100,00% |
| CENTRAL CONCRETE SUPERMIX INC. | ΗΠΑ | 100,00% |
| ESSEX CEMENT Co. LLC | ΗΠΑ | 100,00% |
| MARKFIELD AMERICA LLC | ΗΠΑ | 100,00% |
| MECHANICSVILLE CONCRETE INC. | ΗΠΑ | 100,00% |
| METRO REDI-MIX LLC | ΗΠΑ | 100,00% |
| MIAMI VALLEY READY MIX OF FLORIDA LLC | ΗΠΑ | 100,00% |
| PENNSUCO CEMENT Co. LLC | ΗΠΑ | 100,00% |
| ROANOKE CEMENT Co. LLC | ΗΠΑ | 100,00% |
| S&W READY MIX CONCRETE Co. INC | ΗΠΑ | 100,00% |
| SEPARATION TECHNOLOGIES LLC | ΗΠΑ | 100,00% |
| STANDARD CONCRETE LLC | ΗΠΑ | 100,00% |
| SUMMIT READY-MIX LLC | ΗΠΑ | 100,00% |
| TARMAC AMERICA LLC | ΗΠΑ | 100,00% |
| TITAN VIRGINIA READY MIX LLC | ΗΠΑ | 100,00% |
| TITAN AMERICA LLC | ΗΠΑ | 100,00% |
| CEMENTARA KOSJERIC AD | ΣΕΡΒΙΑ | 96,35% |
| STARI SILO COMPANY DOO | ΣΕΡΒΙΑ | 100,00% |
| TCK MONTENEGRO DOO | ΜΑΥΡΟΒΟΥΝΙΟ | 96,35% |
| CEMENT PLUS LTD | Π.Γ.Δ.Μ. | 61,33% |
| RUDMARK DOOEL | Π.Γ.Δ.Μ. | 94,35% |
| USJE CEMENTARNICA AD | Π.Γ.Δ.Μ. | 94,35% |
| VESA DOOL | Π.Γ.Δ.Μ. | 100,00% |
| ALBA CEMENTO ITALIA, SHPK (2) | ΑΛΒΑΝΙΑ | 39,00% |
| ANTEA CEMENT SHA | ΑΛΒΑΝΙΑ | 60,00% |
| DNJEPR INVESTMENT II BV | ΟΛΛΑΝΔΙΑ | 100,00% |
| HOLTITAN BV (DNJEPR INVESTMENT I BV) | ΟΛΛΑΝΔΙΑ | 96,35% |
| SALENTIJN PROPERTIES1 BV | ΟΛΛΑΝΔΙΑ | 100,00% |

| ΟΝΟΜΑ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ, ΣΥΓΓΕΝΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ | ΧΩΡΑ ΠΟΥ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΕΙΤΑΙ | % ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ 2008 |
|---|----------------------------|-------------------|
| TITAN CEMENT NETHERLANDS BV | ΟΛΛΑΝΔΙΑ | 99,49% |
| BALKAN CEMENT ENTERPRISES LTD | ΚΥΠΡΟΣ | 51,01% |
| ADOCIM CIMENTO BETON SANAYI VE TICARET A.S. | ΤΟΥΡΚΙΑ | 50,00% |

5.2.2 Προφίλ ομίλου

Ο όμιλος TITAN συμπλήρωσε 107 χρόνια δραστηριότητας, καθώς η μητρική εταιρεία Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ TITAN ιδρύθηκε το 1902. Έχοντας την επιχειρησιακή του βάση στην Ελλάδα, ο όμιλος αναπτύσσει σήμερα καθετοποιημένη δραστηριότητα, παραγωγική και εμπορική σε 12 χώρες. Αυτό πραγματοποιείται μέσω των θυγατρικών εταιρειών του ομίλου, στις οποίες ο TITAN έχει τον πλήρη ή πλειοψηφικό μετοχικό έλεγχο ή κοινοπρακτική συμμετοχή. Οι δραστηριότητες των εταιρειών του ομίλου καλύπτουν τους κλάδους της παραγωγής τσιμέντου (φαιού και λευκού), σκυροδέματος και αδρανών υλικών. Επίσης, τη διακίνηση και διανομή τσιμέντου, την παραγωγή κονιαμάτων και τσιμεντόλιθων καθώς και την επεξεργασία και βιομηχανική αξιοποίηση ιπτάμενης τέφρας σταθμών ηλεκτροπαραγωγής.

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. Διασφαλίζεται, ήδη, και ενισχύεται από ένα σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης, με αποτελεσματική, ευέλικτη οργανωτική και διοικητική δομή, εφαρμογή των πλέον εξελιγμένων προγραμμάτων εκπαίδευσης των εργαζομένων σε όλα τα επίπεδα, σε όλο το γεωγραφικό φάσμα και τους κλάδους

δραστηριότητας του Ομίλου και ένα στέρεο υπόβαθρο αξιών και κοινωνικής υπευθυνότητας, με κεντρικό άξονα τις αρχές της βιώσιμης ανάπτυξης.

Η δέσμευση του Ομίλου TITAN για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη και τη Βιώσιμη Ανάπτυξη υλοποιείται με τις δικές του πρωτοβουλίες, δραστηριότητες και πρακτικές, αλλά και με την ενεργό συμμετοχή του σε διεθνείς οργανισμούς. Η TITAN Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ήταν η πρώτη Εταιρία στην Ελλάδα που υπέγραψε το Οικουμενικό Σύμφωνο του ΟΗΕ για τη διασφάλιση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, των εργασιακών δικαιωμάτων, της προστασίας του περιβάλλοντος, καθώς και για την καταπολέμηση της διαφθοράς. Είναι μέλος του Ευρωπαϊκού Δικτύου για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη, του Παγκόσμιου Επιχειρηματικού Συμβουλίου για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη και της Πρωτοβουλίας για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη στον Κλάδο Τσιμέντου. Είναι, επίσης, μέλος του Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών Ελλάδος, του Συνδέσμου Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων, του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών καθώς και της Αμερικανικής Ένωσης Τσιμεντοβιομηχανιών.

5.2.3 Κυρίαρχος στόχος του ομίλου

Ο κυρίαρχος στόχος του Ομίλου είναι να αναπτυχθεί σε ανεξάρτητη πολύ-περιφερειακή δύναμη στη διεθνή αγορά των δομικών υλικών, συνδυάζοντας την επιχειρηματική ικανότητα και ανταγωνιστικότητα, με το σεβασμό στον άνθρωπο, την κοινωνία και το περιβάλλον.

Η επιδίωξη αυτού του στόχου πρέπει να διασφαλίζεται με ένα πλαίσιο αρχών και αξιών που καθορίζουν την καθημερινή λειτουργία και πρακτική. Από τον κυρίαρχο στόχο και τις εταιρικές αξίες του Ομίλου TITAN προσδιορίζεται σαφώς και η ευθύνη του έναντι των κοινωνικών ομάδων που επηρεάζονται, άμεσα και έμμεσα, από την επιχειρηματική του δραστηριότητα.

Καταρχάς, μία από τις κοινωνικές ομάδες που επηρεάζονται άμεσα από τις δραστηριότητες του ομίλου είναι η ομάδα των μετόχων όπου κύρια επιδίωξη του ομίλου είναι η προστασία της επένδυσής τους και η εξασφάλιση μίας ικανοποιητικής απόδοσης των κεφαλαίων τους. Στη συνέχεια, ως προς την ομάδα των πελατών ο όμιλος παρέχει ποιοτικά προϊόντα και υπηρεσίες που ανταποκρίνονται στην κάλυψη των αναγκών τους με ανταγωνιστικούς όρους. Ως προς το ανθρώπινο δυναμικό του, ο όμιλος επενδύει συνεχώς στη διατήρηση των άριστων συνθηκών εργασίας καθώς και στην ανάπτυξη των εργαζομένων του. Όσον αφορά το δίκτυο των συνεργατών η ΤΙΤΑΝ Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ αναπτύσσει σχέσεις ομαλής συνεργασίας με τους προμηθευτές και τους εργολάβους. Τέλος, η ευθύνη του ομίλου απέναντι στο κοινωνικό σύνολο εστιάζεται σε πρωτοβουλίες που αφορούν την παιδεία, την πρόληψη για την υγεία, την ασφάλεια και το περιβάλλον.

5.2.4 Εταιρικές Αξίες του Ομίλου

Για περισσότερο από έναν αιώνα ο όμιλος του ΤΙΤΑΝΑ βασίζεται στις ίδιες εταιρικές αξίες και το όραμα των ιδρυτών του και διατηρεί τα θεμελιώδη στοιχεία της κουλτούρας του. Οι εν λόγω αξίες στηρίζονται στην ακεραιότητα, τη συνεχή βελτίωση, τη δέσμευση σε στόχους, την αξία που δίνεται στον πελάτη, τη γνώση και την εταιρική κοινωνική ευθύνη.

Η διατήρηση της ακεραιότητας επιτυγχάνεται μέσω της άμεσης και ειλικρινούς επικοινωνίας, της διαφάνειας και αξιοπιστίας και της εφαρμογής ηθικών επιχειρηματικών πρακτικών στις δραστηριότητες των εταιρειών του ομίλου. Η βελτίωση είναι μία συνεχής διαδικασία για καλύτερη οργάνωση και την ενθάρρυνση της πρωτοβουλίας για εφαρμογή νέων ιδεών. Η δέσμευση έναντι ξεκάθαρων στόχων αφορά την επιδίωξη υψηλών προτύπων και την δέσμευση ως προς όλες τις συμμετέχουσες ομάδες. Η ικανοποίηση των πελατών αποτελεί θεμελιώδη αξία και

επιτυγχάνεται μέσω της παροχής υψηλής ποιότητας προϊόντων, υπηρεσιών και πρωτοποριακών λύσεων, το οποίο δημιουργεί στον όμιλο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Η επένδυση στην απόκτηση και τη διάχυση της γνώσης αποτελεί άλλη μία σημαντική αξία του ομίλου για τη διεύρυνση του γνωστικού του κεφαλαίου. Η τελευταία και εξίσου σημαντική όσο και οι υπόλοιπες αξίες, είναι η κοινωνική ευθύνη του ομίλου η οποία αντανακλάται στην προτεραιότητα που δίνεται στην ασφάλεια της εργασίας και στον σεβασμό τόσο ως προς του εργαζόμενους όσο και ως προς τις τοπικές κοινωνίες.

5.2.5 Στρατηγική του Ομίλου

Η στρατηγική που ακολουθεί ο όμιλος όλα αυτά τα χρόνια αποτελείται από τέσσερις συνιστώσες – διαστάσεις. Η πρώτη διάσταση είναι η γεωγραφική διαφοροποίηση η οποία επιτυγχάνεται μέσω της επέκτασης με εξαγορές και εγκαταστάσεις νέων μονάδων σε νέες αναπτυσσόμενες αγορές. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας και τη διασπορά του κινδύνου που πιθανόν να παρουσιαστεί από την εξάρτηση από λίγες αγορές.

Η επόμενη διάσταση της στρατηγικής αφορά την συνεχή βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Οι εταιρείες του ομίλου εφαρμόζουν καινοτόμες μεθόδους σε όλους τους τομείς με σκοπό τη μείωση του κόστους και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.

Η καθετοποίηση των δραστηριοτήτων αποτελεί άλλη μία διάσταση που σχετίζεται με την επέκταση των εταιρειών και σε άλλους τομείς προϊόντων συναφών με το τσιμέντο. Έτσι, αποκτούν μεγαλύτερο έλεγχο στις αγορές στις οποίες έχουν ήδη παρουσία και αυξάνουν το περιθώριο κέρδους τους.

Η τελευταία διάσταση στην στρατηγική του ομίλου είναι η επικέντρωση στο

ανθρώπινο δυναμικό και στην Εταιρική κοινωνική ευθύνη. Στόχος του ομίλου είναι η διατήρηση και η συνεχής βελτίωση των καλών σχέσεων με όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη εντός και εκτός των εταιρειών του, ούτως ώστε να ενισχύεται ο αμοιβαίος σεβασμός και η κατανόηση.

Αξίζει να αναφερθεί ότι στα πλαίσια του έντονου επενδυτικού προγράμματος που εφαρμόζει ο όμιλος του TITANA, το 2008 επένδυσε σχεδόν 673 εκατομμύρια ευρώ και παρέμεινε επικεντρωμένος στην υλοποίηση της στρατηγικής του, παρά το ξέσπασμα της διεθνούς οικονομικής κρίσης και τις επιπτώσεις που είχε στη ζήτηση των δομικών υλικών. Το σημαντικό αυτό επενδυτικό πρόγραμμα οδήγησε σε αύξηση κατά 545 εκατομμύρια ευρώ του καθαρού δανεισμού του ομίλου. Οι σημαντικότερες επενδύσεις για το 2008 είναι οι εξής:

- Ø εξαγορά του υπολοίπου 50% των δραστηριοτήτων της Αιγύπτου
- Ø εξαγορά του 50% της Adocim Cimento Beton Sanayi ve Ticaret A.S. στην Τουρκία
- Ø εξαγορά επιπλέον ποσοστού 22% της θυγατρικής στη Σερβία
- Ø ανέγερση νέου εργοστασίου παραγωγικής ικανότητας 1,5 εκατομμυρίων τόνων στην Αλβανία
- Ø κατασκευή δεύτερου κλιβάνου παραγωγικής ικανότητας 1,5 εκατομμυρίων τόνων στο εργοστάσιο Beni Suef στην Αίγυπτο
- Ø εξαγορά της Δομικής Μπετόν στην Ελλάδα και επέκταση της καθετοποίησης στο σκυρόδεμα και τα αδρανή υλικά
- Ø επενδύσεις περιβαλλοντολογικού χαρακτήρα, με έμφαση στην καύση εναλλακτικών καυσίμων και αποβλήτων και στην προσπάθεια μείωσης των εκπομπών CO₂.

Σημειώνεται ότι ο όμιλος του TITANA όλα αυτά τα χρόνια λειτουργίας του έχει λάβει πληθώρα βραβείων και διακρίσεων σε όλες τις κατηγορίες που περιλαμβάνουν την ομαλή και επιτυχημένη λειτουργία μίας υγιούς επιχείρησης. Μερικά από αυτά είναι :

- Ø Βραβείο για την κατάταξη της Α.Ε. Τσιμέντων ΤΙΤΑΝ μεταξύ των 100 εταιριών της Ευρωπαϊκής Ένωσης με τις καλύτερες συνθήκες εργασίας. *BEST WORKPLACES - EU 2004* (Ανθρώπινο Δυναμικό).
- Ø BEST WORKPLACE - 2004 (Ανθρώπινο Δυναμικό).
- Ø 1st Investor Relations Country Award 2009 – *IR Magazine UK* (Επενδυτικές σχέσεις).
- Ø Grand IR Award - *Capital Link 2008* (Επενδυτικές σχέσεις).
- Ø Βραβείο Καλύτερης Εταιρικής Διακυβέρνησης - *Capital Link 2007* (Επενδυτικές σχέσεις).
- Ø Βραβείο Καλύτερες Επενδυτικές Σχέσεις από Εταιρία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης FTSE-ASE 20 - *Capital Link 2007* (Επενδυτικές σχέσεις).
- Ø Βραβείο Συνεχούς Κερδοφορίας - *Χρηματιστήριο Αθηνών 2006* (Επενδυτικές σχέσεις).
- Ø 1η Θέση στην κατάταξη Εταιρικής Υπευθυνότητας και Λογοδοσίας, *Accountability Rating Greece - 2008* (Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη).
- Ø 3^ο Βραβείο Καλύτερος Απολογισμός ΕΚΕ και Βιώσιμης Ανάπτυξης - *ΧΡΗΜΑ 2008* (Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη).
- Ø Έπαινο για την υποστήριξη του έργου αποκατάστασης της πυρόπληκτης Ηλείας - *Οικόπολις 2009, Ecocity*
- Ø Τιμητική Διάκριση ως αναγνώριση της Κοινωνικής Υπευθυνότητας για την υποστήριξη του έργου της ΕΕΔΕ 2007-2008 - *ΕΕΔΕ 2008*
- Ø Βραβείο “Leading Company - Greece 2007” - 2007
- Ø Overall Environmental Excellence Award, Roanoke Cement Co. LLC, TITAN America - 2009 (Περιβάλλον).
- Ø Proud of Mine, Center Sand Mine, TITAN America - 2009 (Περιβάλλον).
- Ø Virginia Governor’s Award for Environmental Excellent for Land Conservation, Roanoke Cement Co. LLC, TITAN America – 2008 (Περιβάλλον).
- Ø Energy Star, Roanoke Cement Co LLC and Penssuco Cement, TITAN America - 2008 (Περιβάλλον).
- Ø Βραβείο Καινοτόμων Εκπαιδευτικών Προγραμμάτων Πρόληψης Ατυχημάτων στο χώρο της εργασίας - *Βρυξέλλες 2001* (Υγιεινή και Ασφάλεια).

5.3 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. www.aget.gr
2. www.titan.gr
3. www.ase.gr
4. www.energia.gr

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο κλάδος των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών ο οποίος ανήκει στον ευρύτερο κλάδο της μεταποίησης, περιλαμβάνει δύο τσιμεντοβιομηχανίες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Στη συγκεκριμένη ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως των εταιρειών Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ και ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ για πέντε λογιστικές χρήσεις και συγκεκριμένα για τα έτη 2004 έως και 2008.

Οι ισολογισμοί εμφανίζονται με την κάθετη μορφή και παρατίθενται ο ένας δίπλα στον άλλο, ξεκινώντας με το παλαιότερο έτος στα αριστερά. Εφαρμόζεται ανάλυση κοινού μεγέθους (common size analysis), κατά την οποία κάθε στοιχείο του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Με αυτό τον τρόπο απεικονίζεται η τάση των ποσοστών αυτών διαχρονικά και είναι πιο εύκολο να έχουμε μια εικόνα της βελτίωσης ή επιδείνωσης των μεγεθών του ισολογισμού. Επιπλέον, εφαρμόζεται και η ανάλυση δεικτών (index analysis) η οποία εκφράζει τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών ως ποσοστό των αντίστοιχων στοιχείων του αρχικού ισολογισμού, δηλαδή του 2004, ο οποίος ορίζεται ως ισολογισμός βάσης.

Το ίδιο ισχύει και για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, όπου οι λογαριασμοί εμφανίζονται και αυτοί με την κάθετη μορφή και παρατίθενται ο ένας δίπλα στον άλλο. Σύμφωνα με την ανάλυση κοινού μεγέθους κάθε στοιχείο του λογαριασμού εκφράζεται ως ποσοστό των πωλήσεων και σύμφωνα με την ανάλυση δεικτών κάθε

στοιχείο του λογαριασμού εκφράζεται ως ποσοστό του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως του έτους βάσης.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται κάποιοι σημαντικοί δείκτες που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων. Για την παρουσίαση των αριθμοδεικτών και τις μεταβολές τους έχουν χρησιμοποιηθεί διαγράμματα για να είναι πιο εύκολη και άμεση η παρατήρηση της πορείας τους. Γίνεται μία προσπάθεια παρουσίασης της απόδοσης των εταιρειών που αναλύονται, σύγκρισής τους, καθώς και της συσχέτισης που έχουν με τα αποτελέσματα του κλάδου στον οποίο ανήκουν. Για τον υπολογισμό των δεικτών του κλάδου χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος του υπολογισμού των μέσων αριθμητικών όρων των δεικτών των εξεταζόμενων εταιρειών οπότε προκύπτουν και οι δείκτες του κλάδου των τσιμέντων.

6.2 ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ

6.2.1 Δείκτες Τάσης και Ανάλυση Κοινού Μεγέθους

Εφαρμόζοντας τη μέθοδο ανάλυσης κοινού μεγέθους και την ανάλυση δεικτών τάσης στους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ (Παράρτημα Α, Πίνακες Α-2, Α-3, Α-5 και Α-6) προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

Έξοδα εγκατάστασης : Πέρα από την πρώτη εξεταζόμενη χρήση, το 2004, που η εταιρεία παρουσιάζει έξοδα εγκατάστασης, τις επόμενες χρονιές δεν υπάρχουν οι εν λόγω λογαριασμοί.

Καθαρό Πάγιο : στο σύνολο της πενταετίας παρουσιάζει φθίνουσα πορεία σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Συγκεκριμένα το 2004 ο δείκτης ανέρχεται σε 41,7% το επόμενο έτος αυξάνεται σημαντικά (63,56%), τα επόμενα δύο έτη παρουσιάζει μία ελαφρά πτώση (62,56% το 2006 και 61,80% το 2007) και το 2008 μειώνεται περαιτέρω και καταλήγει σε 58,11%. Όσον αφορά τη σύγκριση με το έτος βάσης (2004) το Καθαρό Πάγιο ακολουθεί πτωτική πορεία για να καταλήξει το 2008 σε 145,23% από 167,88% το 2005.

Συμμετοχές : παρουσιάζουν διακυμάνσεις με ανώτατη τιμή σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού να σημειώνεται το 2004 στο 8,8%. Το 2008 καταλήγουν στο 5,86%. Συγκρινόμενες σε σχέση με το 2004 παρουσίασαν σημαντική μείωση την περίοδο 2005-2007 για να ανέλθουν στο 16,90% το 2008.

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού : αυξητική τάση της συμμετοχής του στο σύνολο του ενεργητικού τα έτη 2005 και 2006, με ανώτατη τιμή το 2006 στο 66,57%, ενώ τα δύο επόμενα έτη η συμμετοχή του μειώνεται και το 2008 ανέρχεται στο 63,97%. Σημαντική είναι επίσης η αύξηση που σημειώνεται σε σχέση με το έτος βάσης κατά τα εξεταζόμενα έτη και ιδιαίτερα το 2006.

Αποθέματα : παρουσιάζουν μία μείωση στο ποσοστό συμμετοχής τους στο σύνολο του ενεργητικού στο σύνολο της πενταετίας με μόνη διαφοροποίηση το έτος 2008 όπου αυξάνονται και διαμορφώνονται στο 7,82%. Σε σχέση με το 2004 μειώνονται το 2006 και 2007 ενώ μεγάλες αυξήσεις σημειώθηκαν κατά τα έτη 2005 (κατά 33,98%) και 2008 (κατά 35,84%).

Πελάτες : παρουσιάζουν αυξομειώσεις χωρίς όμως να παρατηρείτε μεγάλη απόκλιση της συμμετοχής τους στο σύνολο του ενεργητικού, ενώ σημειώνεται συνεχής μείωση σε σχέση με το έτος βάσης με μεγαλύτερη μεταβολή το 2005 όπου μειώθηκε κατά 17,66%.

Απαιτήσεις : κινούνται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και εμφανίζονται μόνο κατά τα 3 τελευταία από τα πέντε έτη που εξετάζονται. Για το λόγο αυτό δεν είναι δυνατή η σύγκρισή τους με το 2004.

Διαθέσιμα : η συμμετοχή τους στο σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει διακυμάνσεις με υψηλότερη τιμή το 2007 στο 13,99%. Συγκρινόμενα με το έτος βάσης παρουσιάζουν μία εξαιρετική αύξηση με ανώτατη απόκλιση το 2007 που τα Διαθέσιμα αυξήθηκαν κατά 161,01%.

Κυκλοφορούν Ενεργητικό : εκτός από το 2004 που σημειώνεται η υψηλότερη τιμή συμμετοχής του στο σύνολο του ενεργητικού, τα υπόλοιπα έτη κυμαίνεται στα ίδια πλαίσια. Σε σχέση με το έτος βάσης παρουσίασε ανοδική πορεία και ιδιαίτερα το 2008 αυξήθηκε κατά 30,58%.

Σύνολο Ενεργητικού : από τον ισολογισμό φαίνεται ότι υπάρχει μία συνεχής αύξηση στην πενταετία, με σημαντικότερη αυτή του 2008 που το σύνολο του ενεργητικού αυξήθηκε κατά 75,98%.

Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού (Σύνολο Ενεργητικού-Συμμετοχές) : στον ισολογισμό παρατηρείται μία σημαντική αύξηση καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας σε πολύ υψηλά επίπεδα που φτάνουν σχεδόν σε διπλασιασμό σε σχέση με το 2004.

Ίδια Κεφάλαια : Η συμμετοχή τους στο σύνολο του παθητικού είναι πολύ μεγάλη, αφού η τιτλούχος διαθέτει κεφαλαιακή επάρκεια, παρόλο που τα τρία τελευταία έτη η συμμετοχή τους μειώνεται. Σε σχέση με το 2004 παρουσιάζουν μεγάλη άνοδο στο σύνολο της πενταετίας, η οποία αγγίζει μέχρι και το 128,15% το έτος 2005.

Προμηθευτές : η συμμετοχή τους στο σύνολο του παθητικού παρουσιάζει αυξητική πορεία κατά τα εξεταζόμενα έτη. Σε σχέση με το έτος βάσης η άνοδος που σημειώνουν είναι σημαντική, ιδίως το 2008 που αυξήθηκαν κατά 179,8%.

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις : εμφανίζουν το υψηλότερο ποσοστό συμμετοχής τους στο σύνολο του παθητικού το 2004 στο 24,23% και το χαμηλότερο το 2006 στο 10,45%. Τα τρία πρώτα έτη σημειώνεται μείωση σε σχέση με το έτος βάσης και ιδιαίτερα το 2006 που μειώθηκαν κατά 24,59%, ενώ το 2008 αυξάνονται κατά 15,32%.

Πωλήσεις : σημειώνεται ότι οι πωλήσεις της εταιρείας αυξάνονται σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας και το 2008 σημειώνουν τη μεγαλύτερη αύξηση κατά 21,57%.

Κόστος Πωληθέντων : παρουσιάζει μία σταθερότητα σε σχέση με τις πωλήσεις με την υψηλότερη τιμή να είναι στο 77,85% το 2008, ενώ τη χαμηλότερη στο 73,70% το 2007. Σε σύγκριση με το έτος βάσης παρουσιάζεται μία συνεχής αύξηση με μεγαλύτερη αυτή του 2008 που αυξήθηκε κατά 25,96%.

Τόκοι Χρεωστικοί (Χρηματοπιστωτικά Έξοδα) : σε σχέση με τις πωλήσεις παρουσιάζουν διακυμάνσεις και η μεγαλύτερη συμμετοχή τους σημειώνεται το 2004 στο 0,48%. Σε σχέση με το έτος βάσης ακολουθούν αυξητική πορεία.

Καθαρά Κέρδη : η συμμετοχή τους στο σύνολο των πωλήσεων παρουσιάζει διακυμάνσεις με το μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής τους να σημειώνεται το 2005 στο 22,67% και το χαμηλότερο το 2004 στο 15,19%. Συγκρινόμενα με το έτος βάσης ακολουθούν ανοδική πορεία με μεγαλύτερη μεταβολή το 2005 που αυξήθηκαν κατά 56,23%.

Κέρδη Προς Διάθεση : η συμμετοχή τους στις πωλήσεις παρουσιάζει αυξομειώσεις με το μεγαλύτερο ποσοστό να διαμορφώνεται στο 27,65% των πωλήσεων το 2005. Στο σύνολο της πενταετίας σε σχέση με το έτος βάσης σημειώνουν φθίνουσα πορεία, εκτός από το 2005, με τη μεγαλύτερη απόκλιση από το 2004 να σημειώνεται το 2006 που τα κέρδη προς διάθεση μειώθηκαν κατά 35,65%.

6.2.2 Εφαρμογή Αριθμοδεικτών

Στην εν λόγω ενότητα γίνεται αναφορά στους αριθμοδείκτες οι οποίοι προέκυψαν από τη σύγκριση στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως της εταιρείας ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ (όπως φαίνεται στον πίνακα Α-7 του παραρτήματος Α). Από τους αριθμοδείκτες της εξεταζόμενης πενταετίας (2004-2008) προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού:

Ο δείκτης αυτός δείχνει την συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης, την ικανότητα της επιχείρησης να μπορέσει να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια για επένδυση. Το ποσοστό του δείκτη κατά την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζει διακυμάνσεις αλλά όχι αξιοσημείωτες αποκλίσεις ανάμεσα στα έτη. Η μεγαλύτερη τιμή παρουσιάστηκε το 2004 (15,5%) και η χαμηλότερη το 2008 που έφτασε στο 10,94%. Δεδομένης της οικονομικής κατάστασης στο παγκόσμιο και εγχώριο οικονομικό σκηνικό μετά την εκδήλωση της οικονομικής κρίσης η πτώση αυτή είναι αναμενόμενη για τα τελευταία εξεταζόμενα έτη. Καταλήγουμε λοιπόν στο συμπέρασμα ότι η απόδοση της επιχείρησης και των επενδύσεων της είναι καλή και παρουσιάζει μία πορεία χωρίς ιδιαίτερες μεταπτώσεις γεγονός το οποίο την καθιστά μία ελκυστική επιχείρηση για επενδύσεις. Στο διάγραμμα 6.2-1 εμφανίζεται η κίνηση του δείκτη για την πενταετία.



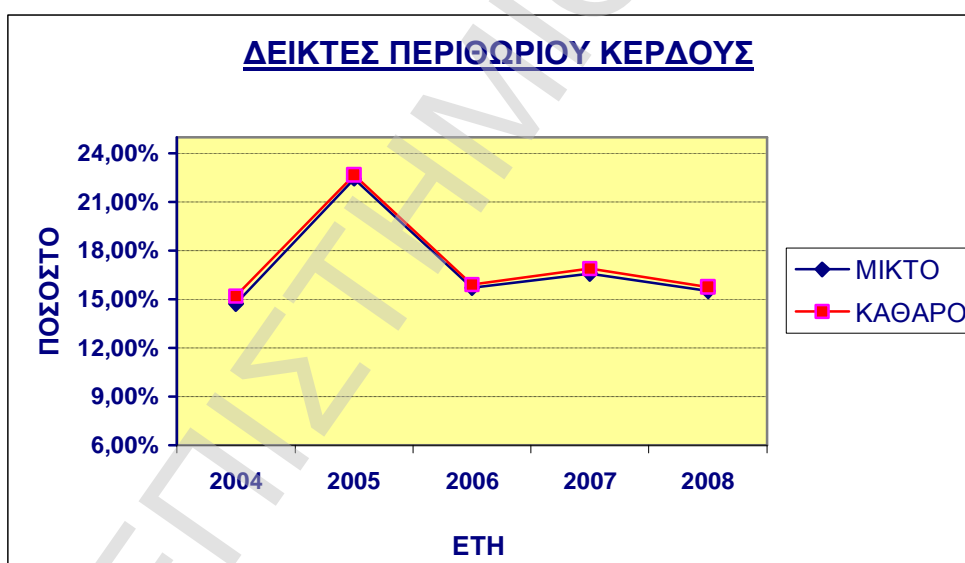
Διάγραμμα 6.2-1: Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους:

Οι δείκτες περιθωρίου κέρδους εκφράζουν τα κέρδη που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των πωλήσεων της. Οι δείκτες αυτοί επηρεάζονται από την

αύξηση των τιμών των πωλούμενων προϊόντων, την αύξηση του ρυθμού των προϊόντων που πωλούνται ή τη μείωση του κόστους.

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει αυξομειώσεις κατά τη διάρκεια της πενταετίας με υψηλότερη τιμή το 2005 που διαμορφώθηκε στο 22,43% και χαμηλότερη το 2004 στο 14,71%. Παρόμοια κινήθηκε και ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους με ανάλογες διακυμάνσεις για να καταλήξει στο 15,76% το 2008. Η ύπαρξη διακυμάνσεων κατά τη διάρκεια της πενταετίας μπορεί να οφείλεται σε λάθος πολιτική που εφαρμόζει η τιτλούχος στις αγορές και τις πωλήσεις της. Στο διάγραμμα 6.2-2 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.2-2: Δείκτες περιθωρίου κέρδους Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας:

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας συγκρίνουν τις πωλήσεις της επιχείρησης με διάφορα στοιχεία του ισολογισμού. Οι εν λόγω δείκτες μας βοηθούν να καταλάβουμε

κατά πόσο αποτελεσματικά μία επιχείρηση χρησιμοποιεί τους πόρους που έχει στη διάθεσή της.

Ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας παρουσιάζει μία μεγάλη πτώση κατά το πρώτο έτος και πέφτει στο μισό σε σχέση με το 2004 (1,05 φορές το 2004 και 0,58 φορές το 2005). Μετά τη ραγδαία αυτή πτώση, ακολουθεί ανοδική πορεία και καταλήγει το 2008 στις 0,71 φορές. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η χρησιμοποίηση των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί στην επιχείρηση αρχίζει να αποδίδει και να σταθεροποιείται η κατάσταση ενώ η σταθερά αυξητική τάση μετά το 2004 δείχνει πως πιθανόν να υπάρχει βελτίωση στο μέλλον. Στο διάγραμμα 6.2-3 εμφανίζεται η πορεία του δείκτη για την πενταετία.

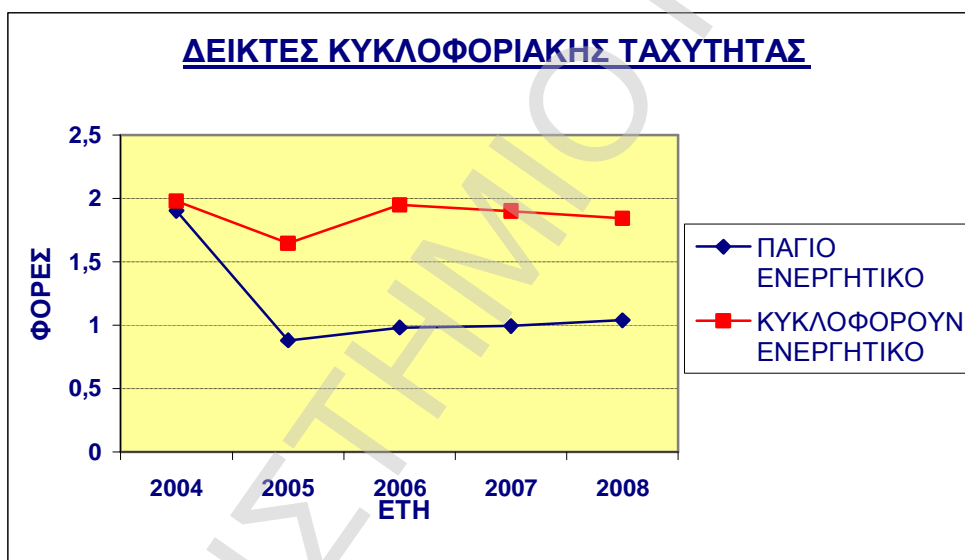


Διάγραμμα 6.2-3: Δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων εμφανίζει αυξομειώσεις μέσα στην πενταετία, με εντονότερη τη μείωση του 2005. Σημειώνεται ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο εν λόγω αριθμοδείκτης, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μία μείωση του

δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων διαχρονικά, πιθανώς να αντικατοπτρίζει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, γεγονός το οποίο μπορεί να οφείλεται σε υπερεπένδυση της εταιρείας.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού σημειώνει διακυμάνσεις πιο ήπιας όμως μορφής. Η ανώτατη τιμή του σημειώνεται το 2004 στις 1,98 φορές, ενώ η κατώτατη το 2005 στις 1,65 φορές. Τα επόμενα έτη παρουσιάζει μία τάση βελτίωσης. Στο διάγραμμα 6.2-4 εμφανίζεται η κίνηση των δεικτών κατά τα έτη 2004-2008.



Διάγραμμα 6.2-4: Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Στην ουσία, ο δείκτης αυτός βοηθάει στον έλεγχο των αποθεμάτων και στην έγκαιρη διάγνωση πιθανής υπεραποθεματοποίησης, η οποία μπορεί να αποτελέσει τροχοπέδη στην ομαλή λειτουργία της εταιρείας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για την

εταιρεία Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ, ο δείκτης παρουσιάζει αυξομειώσεις με μεγαλύτερη τιμή το 2007 που ανήλθε στις 11,15 φορές. Γενικά όμως ο δείκτης κινείται σε υψηλά επίπεδα γεγονός το οποίο φανερώνει την πολιτική της τιτλούχου να μην δεσμεύει τα αποθέματά της και να τα ανακυκλώνει πολλές φορές μέσα στη χρήση.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πελατών παρουσιάζει συνεχή αύξηση από χρήση σε χρήση κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Η υψηλότερη τιμή του διαμορφώθηκε το 2008 που έφτασε στις 4,77 φορές. Ο δείκτης αυτός στην ουσία δείχνει πόσες φορές εισπράττονται μέσα στη λογιστική χρήση οι απαιτήσεις της εταιρείας. Όσο μεγαλύτερη είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων. Στην προκειμένη περίπτωση της Α.Γ.Ε.Τ. όπου ο δείκτης αυξάνεται ενδέχεται να υπάρχει βελτίωση στην ικανότητα εισπράξεως της εταιρείας ή αλλαγή στην πολιτική που εφαρμόζει για τις χορηγούμενες πιστώσεις. Στο διάγραμμα 6.2-5 εμφανίζονται οι δείκτες της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων και των πελατών για την εξεταζόμενη πενταετία.



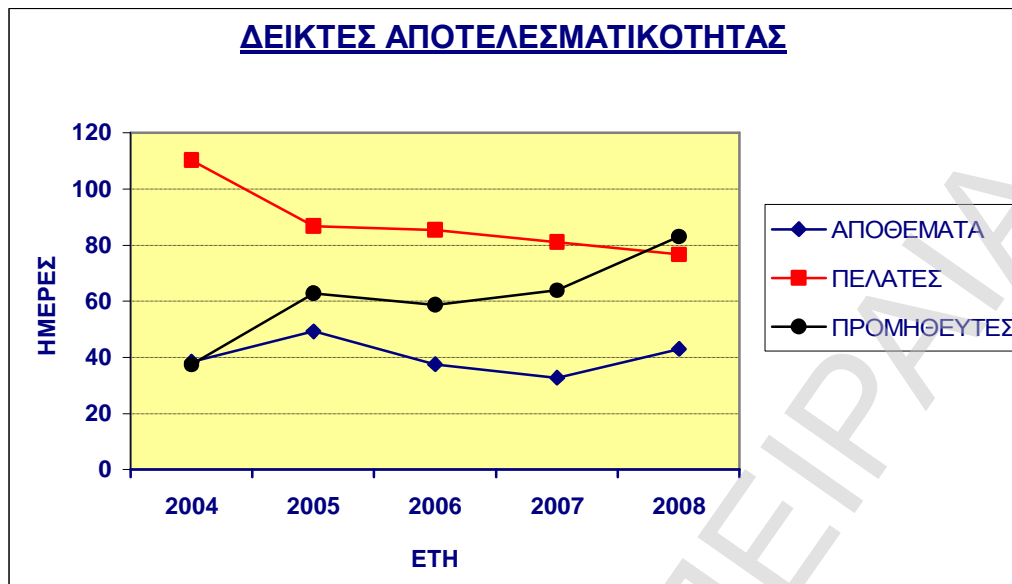
Διάγραμμα 6.2-5: Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και πελατών της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων σημειώνει μία μεγάλη πτώση το 2005 (από 10,24 φορές το 2004 διαμορφώνεται σε 4,26 φορές το 2005) και τα επόμενα έτη κινείται περίπου στα ίδια πλαίσια. Στο διάγραμμα 6.2-6 εμφανίζεται η πορεία του δείκτη για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.2-6: Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Ο δείκτης της αποτελεσματικότητας των αποθεμάτων παρουσιάζει αυξημένες τιμές κατά τα έτη 2005 (49 ημέρες) και 2008 (43 ημέρες), ενώ τις υπόλοιπες χρονιές κινείται στα ίδια περίπου πλαίσια. Ο δείκτης της αποτελεσματικότητας των πελατών με εξαίρεση το 2004 που διαμορφώνεται στις 110 μέρες, την υψηλότερη τιμή του, τα υπόλοιπα έτη δεν παρουσιάζει σημαντικές μεταβολές και κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα, γεγονός το οποίο αντανακλά τη βελτίωση των χρόνων είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρείας. Αντιθέτως, ο δείκτης αποτελεσματικότητας των προμηθευτών παρουσιάζει αυξητική πορεία κατά τη διάρκεια της πενταετίας, εκτός από το 2006. Η εταιρεία φαίνεται να παρουσιάζει αυξητική τάση του χρόνου πληρωμής των προμηθευτών της. Στο διάγραμμα 6.2-7 εμφανίζεται η πορεία των τριών ανωτέρω δεικτών για την πενταετία.



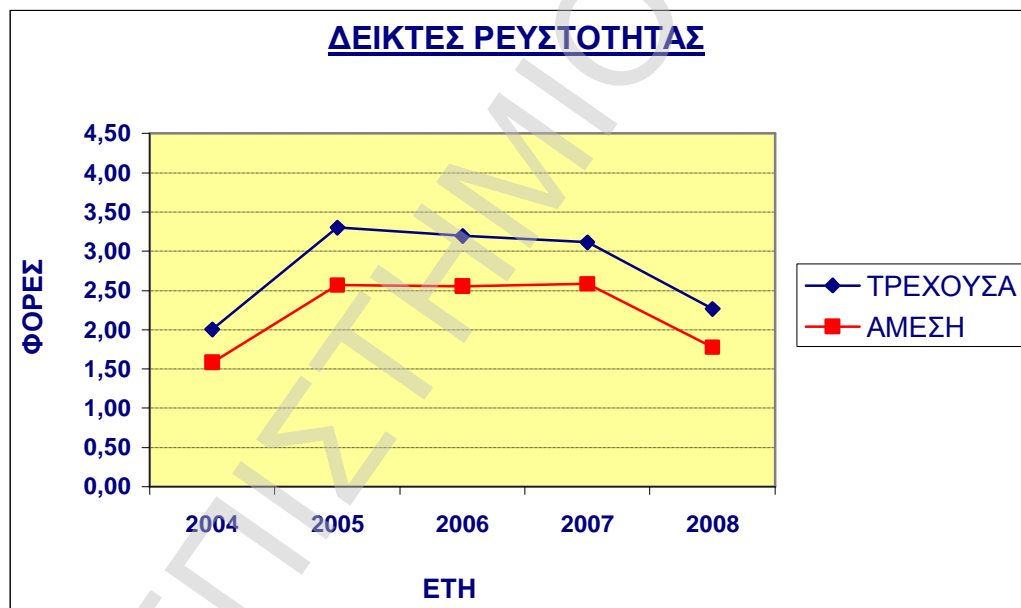
Διάγραμμα 6.2-7: Δείκτες αποτελεσματικότητας των αποθεμάτων, των πελατών και των προμηθευτών της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας (τρέχουσα και άμεση ρευστότητα) φανερώνουν την ικανότητα μίας επιχείρησης να μπορεί να αντεπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, δείχνουν δηλαδή την ικανότητά της για βραχυχρόνια επιβίωση. Γι' αυτό την επιχείρηση την ενδιαφέρει διαχρονικά ο εν λόγω δείκτης να παρουσιάζει αυξητική τάση, να είναι μεγαλύτερος της μονάδας και να κυμαίνεται περίπου στο δύο. Όσον αφορά τον δείκτη της τρέχουσας ρευστότητας, επιθυμούμε να είναι όσο τον δυνατόν μεγαλύτερος διότι αυτό δηλώνει ότι η εταιρεία είναι σε καλό επίπεδο ρευστότητας και απασχολούνται αποτελεσματικά τα κεφάλαια κινήσεώς της. Συγκεκριμένα, στην Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ, ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας παρουσιάζει αυξομειώσεις με τις χαμηλότερες τιμές να εμφανίζονται το 2004 (2 φορές) και το 2008 (2,27 φορές), ενώ κατά την τριετία 2005-2007 κυμαίνεται στα ίδια πλαίσια, άνω των τριών φορές. Οι τιμές που παρουσιάζει ο εν λόγω αριθμοδείκτης στο σύνολο της πενταετίας θεωρούνται πολύ καλές. Σημειώνεται ότι σε ορισμένες περιπτώσεις εταιρειών όπου ο δείκτης αυτός κινείται άνω των τριών φορές για πολλές συνεχιζόμενες χρήσεις, το

γεγονός αυτό πιθανώς να υποδηλώνει ότι υπάρχουν κεφάλαια τα οποία μπορεί να παραμένουν αδρανή και να μην χρησιμοποιούνται αποδοτικά. Ωστόσο, στην συγκεκριμένη περίπτωση της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ δεν φαίνεται να ισχύει κάτι τέτοιο.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας ακολουθεί ανάλογη πορεία με εκείνη του δείκτη της τρέχουσας ρευστότητας και παρουσιάζει ανάλογες διακυμάνσεις. Αξίζει να σημειωθεί ωστόσο ότι και οι δύο δείκτες παρουσιάζουν καλές τιμές, οι οποίες υπερβαίνουν κατά πολύ τη μονάδα. Στο διάγραμμα 6.2-8 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για την πενταετία.

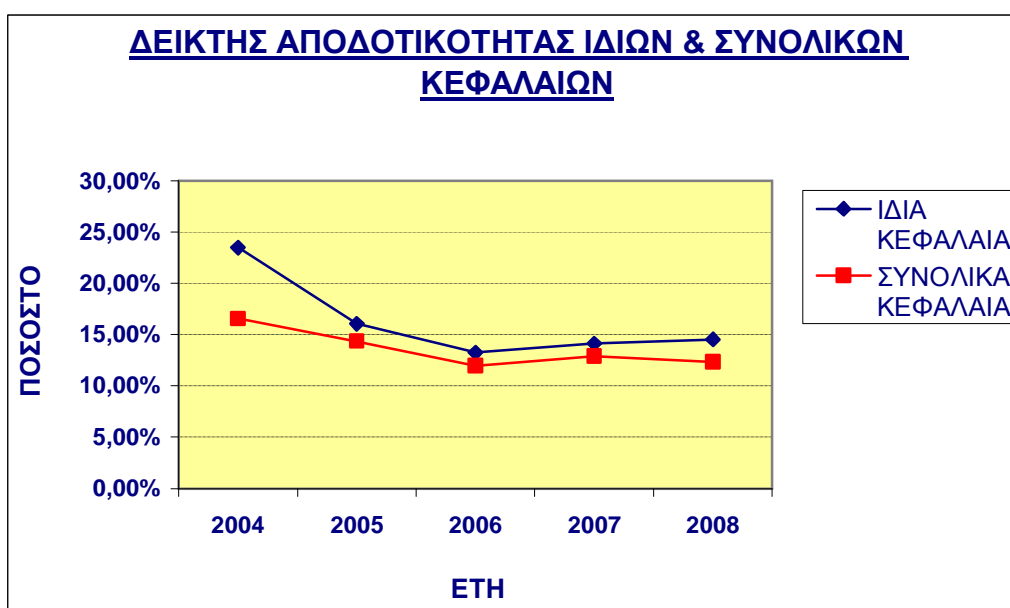


Διάγραμμα 6.2-8: Δείκτες τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Δείκτες Αποδοτικότητας

Ο δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Στην ουσία ο εν λόγω δείκτης δείχνει την ικανότητα της εταιρείας τόσο να διατηρεί όσο και

να επαυξάνει την καθαρά της θέση. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί. Στην περίπτωση της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ, ο δείκτης παρουσιάζει μείωση τα δύο πρώτα έτη, ενώ το 2007 σημειώνει μία ελαφρά άνοδο η οποία συνεχίζεται και το 2008. Ενώ το 2004 ξεκινάει με την τιμή 23,49%, φτάνει το 2008 στο 14,54%. Ο δείκτης της αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων παρουσιάζει αυξομειώσεις με την ανώτατη τιμή να σημειώνεται το 2004 στο 16,56%, ενώ η χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρουσιάζεται το 2006 στο 11,97%. Η τάση μείωσης των δεικτών πιθανόν να φανερώνει μία μη αποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων των φορέων της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Στο διάγραμμα 6.2-9 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για τα έτη 2004-2008.



Διάγραμμα 6.2-9: Δείκτες αποδοτικότητας Ιδίων και Συνολικών Κεφαλαίων της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Οικονομική μόχλευση

Ο δείκτης της οικονομικής μόχλευσης δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων, στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της

επιχείρησης. Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η χρήση του δανεισμού από την επιχείρηση είναι επωφελής για αυτήν. Έτσι, όταν ο αριθμοδείκτης της οικονομικής μόχλευσεως είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα σημαίνει ότι η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική.

Η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ παρουσιάζει αυξομειώσεις στην πενταετία όσον αφορά τον συγκεκριμένο δείκτη με ανώτατη τιμή το 2004 (1,42%). Ωστόσο, σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας, γεγονός το οποίο φανερώνει ότι η τιτλούχος αξιοποιεί σωστά τα ξένα κεφάλαια με αποτέλεσμα ο δανεισμός να αποδεικνύεται επωφελής για εκείνη. Στο διάγραμμα 6.2-10 εμφανίζεται η πορεία του δείκτη οικονομική μόχλευσης για τα έτη 2004-2008.



Διάγραμμα 6.2-10: Δείκτης οικονομικής μόχλευσης της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

Οι δείκτες δομής κεφαλαίων δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης για μακροχρόνια επιβίωση, δηλαδή την ικανότητα μελλοντικής εξοφλήσεως των ληφθέντων δανείων. Γι' αυτό μία εταιρεία την ενδιαφέρει οι δείκτες αυτοί να παρουσιάζουν μειωτική τάση.

Συγκεκριμένα, ο δείκτης Ξένα / Ίδια Κεφάλαια δείχνει τη δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης, δηλαδή αν τα Ίδια Κεφάλαια καλύπτουν ή όχι τις Υποχρεώσεις της. Για να είναι μία εταιρεία οικονομικά εύρωστη, είναι επιθυμητό ο εν λόγω δείκτης να είναι μικρότερος του εκατό, αλλιώς υπάρχει ο κίνδυνος μακροχρόνιας επιβίωσης. Στην περίπτωση της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ ο δείκτης παρουσιάζει διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Ενώ το 2004 ξεκινάει από το υψηλό 39%, το 2005 πέφτει στο 13,05% και τα έτη 2006 και 2007 κινείται περίπου στα ίδια επίπεδα για να καταλήξει να αυξηθεί το 2008 στο 22,06%. Σε γενικές γραμμές όμως ο δείκτης κινείται σε ικανοποιητικό πλαίσιο και φανερώνει ότι η επιχείρηση κάνει ορθή χρήση των κεφαλαίων της. Σημειώνεται ότι τα ξένα κεφάλαια αφορούν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας, η οποία δεν έχει μακροπρόθεσμο δανεισμό. Στο διάγραμμα 6.2-11 εμφανίζεται η πορεία του δείκτη για την πενταετία.



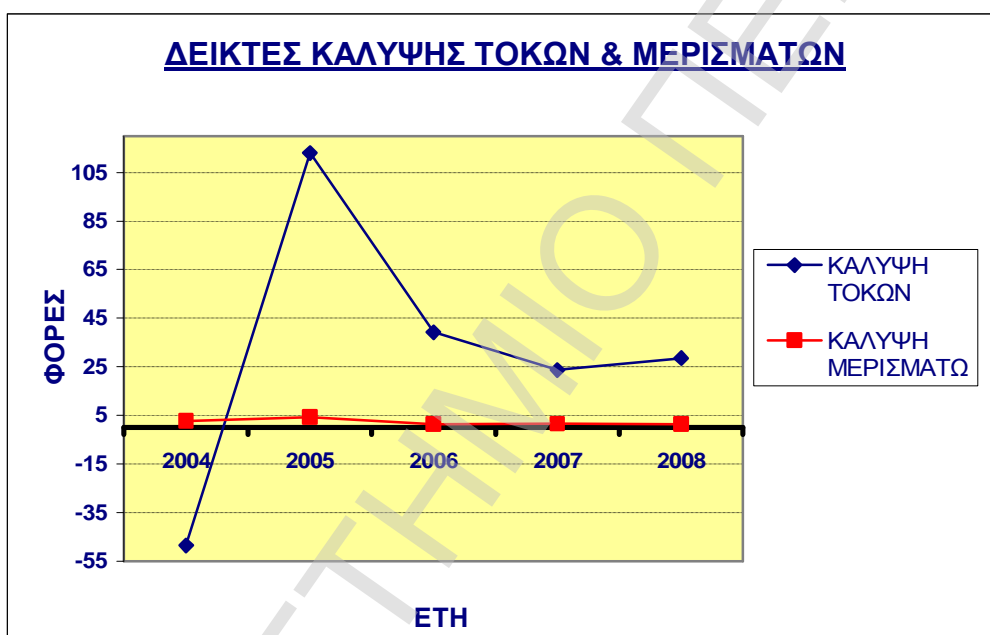
Διάγραμμα 6.2-11: Δείκτης Ξένα / Ίδια Κεφάλαια της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Δείκτες Κάλυψης Τόκων και Μερισμάτων

Οι δείκτες κάλυψης μετρούν πόσες φορές μπορεί να γίνει μία πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων μίας επιχείρησης. Ο δείκτης κάλυψης τόκων δείχνει το μέγεθος μέχρι το οποίο μπορούν να μειωθούν τα συνολικά κέρδη χωρίς η επιχείρηση να κινδυνεύσει να μην μπορεί να εξυπηρετήσει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της εταιρείας να πληρώνει τους τόκους της.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ ξεκινάει με αρνητικό πρόσημο και το 2004 ανέρχεται σε -48,48 φορές. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι την συγκεκριμένη χρονιά οι χρεωστικοί τόκοι υπερτερούν κατά πολύ έναντι των πιστωτικών. Το 2005 παρουσιάζει ραγδαία αύξηση και φτάνει στις 113,04 φορές, ενώ τα επόμενα έτη μειώνεται σημαντικά για να καταλήξει το 2008 στις 28,55 φορές. Σε γενικές γραμμές όμως η εταιρεία είναι σε θέση να εξυπηρετεί ικανοποιητικά τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα.

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων παρουσιάζει αυξομειώσεις κατά τη διάρκεια της πενταετίας, με τη μεγαλύτερη τιμή να σημειώνεται το 2005 στις 4,34 φορές και τη χαμηλότερη το 2008 στις 1,40 φορές. Παρατηρείται πάντως ότι τα τρία τελευταία έτη υπάρχει μία σταθερότητα και φαίνεται ότι η επιχείρηση προσπαθεί να διατηρήσει μία σταθερή μερισματική πολιτική απέναντι στους μετόχους της. Στο διάγραμμα 6.2-12 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για την πενταετία.

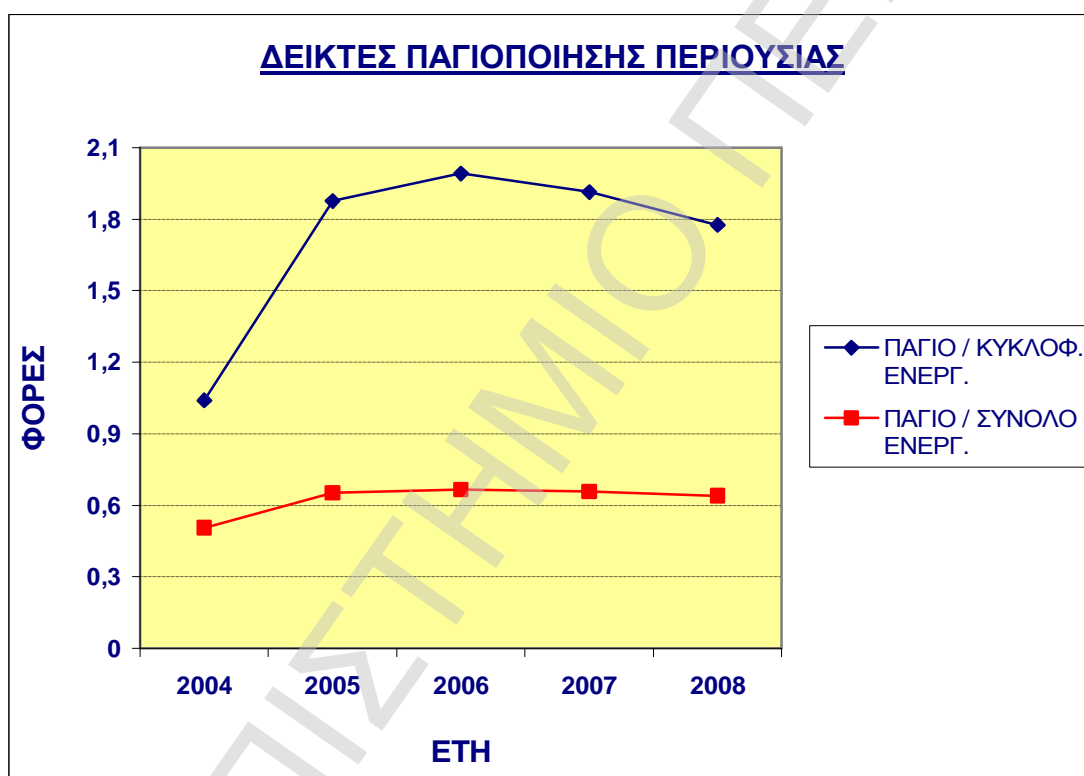


Διάγραμμα 6.2-12: Δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Δείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας

Ο δείκτης Πάγιο / Κυκλοφορούν Ενεργητικό δίνει το μέγεθος κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν. Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επιχείρηση χαρακτηρίζεται εντάσεως πάγιας περιουσίας, το οποίο συμβαίνει στην περίπτωση της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ όπου ο δείκτης κινείται πάνω από τη μονάδα σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας με κορύφωση το 2006 που φτάνει στις 1,99 φορές.

Αντίστοιχα, ο δείκτης Πάγιο / Σύνολο Ενεργητικού είναι πάνω από το ½ σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας και ακολουθεί ανάλογη πορεία με τον προηγούμενο δείκτη. Η αναλογία αυτή του πάγιου προς το συνολικό ενεργητικό καθορίζει τη διάρθρωση και την ελαστικότητα του κόστους και κατά συνέπεια την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης. Στο διάγραμμα 6.2-13 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για την πενταετία.

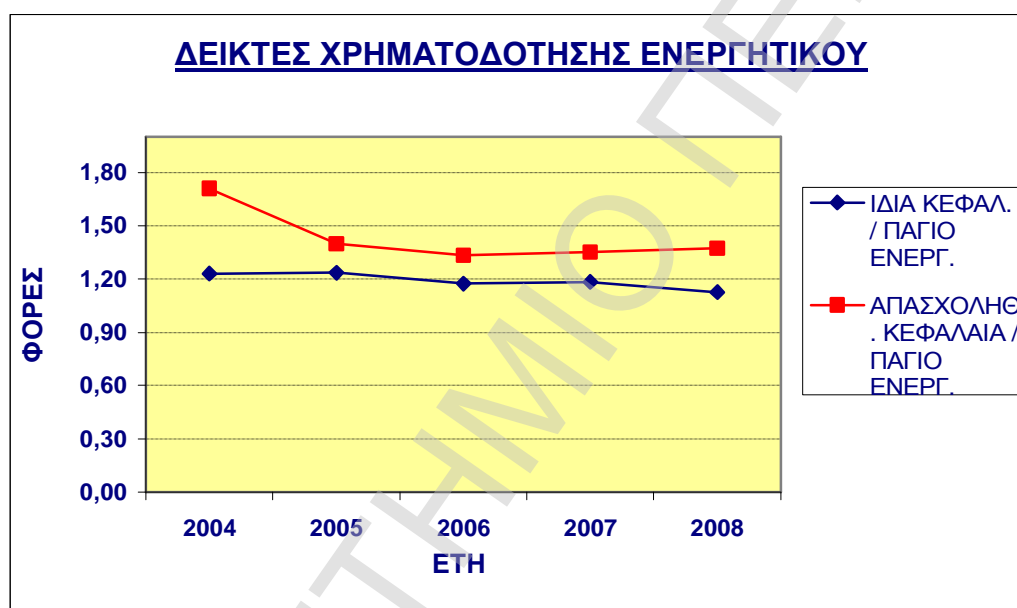


Διάγραμμα 6.2-13: Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Δείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού

Ο δείκτης Ίδια Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό παρουσιάζει αυξομειώσεις χωρίς σημαντικές αποκλίσεις, γεγονός το οποίο δείχνει ότι σε γενικές γραμμές η εταιρεία εφαρμόζει μία σταθερή πολιτική όσον αφορά την αύξηση του πάγιου ενεργητικού μέσω της χρήσης των ιδίων κεφαλαίων.

Ο δείκτης Απασχοληθέντα Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό παρουσιάζει τάση μείωσης σε σχέση με το 2004 (1,71 φορές) με ελαφρές διακυμάνσεις. Οπότε υπάρχει μία αντίστοιχη μείωση και σταθεροποίηση του τρόπου χρηματοδότησης με κεφάλαια τα οποία όπως ήδη αναφέρθηκε δεν είναι μεγάλης διάρκειας. Στο διάγραμμα 6.2-14 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.2-14: Δείκτες χρηματοδότησης ενεργητικού Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Ο δείκτης Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης / Κυκλοφορούν Ενεργητικό παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις με το χαμηλότερο ποσοστό το έτος 2004 στο 50,11% και το υψηλότερο το 2005 στο 69,74%. Στο διάγραμμα 6.2-15 εμφανίζεται η πορεία του δείκτη για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.2-15: Δείκτης χρηματοδότησης ενεργητικού Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

6.3 ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ

6.3.1 Δείκτες Τάσης και Ανάλυση Κοινού Μεγέθους

Στη συνέχεια γίνεται μία προσπάθεια ανάλυσης των μεγεθών και των αριθμοδεικτών της εταιρείας ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ, εφαρμόζοντας τη μέθοδο ανάλυσης κοινού μεγέθους και την ανάλυση δεικτών τάσης στους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας (Παράρτημα Β, Πίνακες Β-2, Β-3, Β-5 και Β-6) προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

Καθαρό Πάγιο : παρατηρούνται αυξομειώσεις κατά την πενταετία σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Συγκεκριμένα το 2004 ο δείκτης ανέρχεται σε 19,4% το επόμενο έτος αυξάνεται σε 26,32%, τα επόμενα δύο έτη κινείται στα ίδια περίπου επίπεδα και το 2008 μειώνεται σημαντικά και καταλήγει σε 15,66%. Όσον αφορά τη σύγκριση με το έτος βάσης (2004) το Καθαρό Πάγιο ακολουθεί συνεχή αυξητική

πορεία για να καταλήξει από αύξηση κατά 53,61% το 2005 σε αύξηση κατά 66,75% το 2008, η οποία είναι και η μεγαλύτερη που σημειώθηκε κατά τη διάρκεια της πενταετίας.

Συμμετοχές : καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας βρίσκονται σε πολύ υψηλά επίπεδα (πάνω από το 50% του ενεργητικού) με ανώτατη τιμή να σημειώνεται το 2008 στο 71,47% του συνόλου του ενεργητικού. Συγκρινόμενες σε σχέση με το 2004 παρουσίασαν μικρές αυξήσεις κατά τη διάρκεια των τριών επομένων ετών για να σημειώσουν το 2008 την εξαιρετικά μεγάλη άνοδο κατά 145,4%.

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού : κινείται σε υψηλά επίπεδα και τα πρώτα τρία χρόνια παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις, το 2007 μειώνεται ελαφρώς για να παρουσιάσει στη συνέχεια μεγάλη άνοδο και να σημειώσει τη μεγαλύτερη τιμή της πενταετίας το 2008, στο 87,13% του συνόλου του ενεργητικού. Σημαντική είναι επίσης η αύξηση που σημειώνεται σε σχέση με το έτος βάσης κατά τα εξεταζόμενα έτη με μεγαλύτερη αυτή του 2008 κατά 126,22%, λόγω της εξαιρετικά μεγάλης αύξησης των συμμετοχών όπως ήδη αναφέρθηκε και παραπάνω.

Αποθέματα : σημειώνουν αυξομειώσεις στο ποσοστό συμμετοχής τους στο σύνολο του ενεργητικού στη διάρκεια της πενταετίας με το μεγαλύτερο ποσοστό να σημειώνεται το έτος 2007 στο 8,49% του συνόλου του ενεργητικού και το χαμηλότερο στο 5,65% το 2008. Σε σχέση με το έτος βάσης ακολουθούν σημαντικά αυξητική πορεία με τη μεγαλύτερη άνοδο να σημειώνεται το 2008 κατά 63,05% σε σχέση με το 2004.

Πελάτες : παρουσιάζουν διακυμάνσεις χωρίς όμως να παρατηρούνται μεγάλες αποκλίσεις της συμμετοχής τους στο σύνολο του ενεργητικού κατά τα πρώτα τέσσερα έτη. Το 2008 όμως μειώνεται σημαντικά η συμμετοχή τους και φτάνουν στο 4,86% του συνόλου του ενεργητικού, σε σχέση με 11,61% το 2007 και 13,07% το 2004. Συγκρινόμενοι σε σχέση με το 2004, αυξάνονται σημαντικά το 2006 κατά 9,54%, ενώ σημειώνουν μεγάλη πτώση της τάξεως του 23,25% το 2008.

Απαιτήσεις : κινούνται σε πολύ χαμηλά επίπεδα με το υψηλότερο ποσοστό συμμετοχής τους στο σύνολο του ενεργητικού να σημειώνεται το 2005 στο 1,71%. Το 2004 δεν εμφανίζονται λοιπές απαιτήσεις στον ισολογισμό και γι' αυτό δεν είναι δυνατή η σύγκριση τους με το έτος βάσης.

Διαθέσιμα : τα ποσά των διαθεσίμων της τιτλούχου είναι πολύ χαμηλά σε σχέση με τα υπόλοιπα μεγέθη του ισολογισμού της πέρα από το 2008 όπου αυξάνονται πάρα πολύ. Ως εκ τούτου η συμμετοχή τους στο σύνολο του ενεργητικού είναι μηδενική τα τέσσερα πρώτα έτη και μόνο το 2008 διαμορφώνεται στο 1,76%. Συγκρινόμενα με το έτος βάσης παρουσιάζουν αυξομειώσεις με τη μεγαλύτερη αύξηση να σημειώνεται το 2008, όπως προαναφέρθηκε, κατά 148.771,43% σε σχέση με το 2004 (το 2008 τα Διαθέσιμα ανήλθαν σε 31.263 χιλ. € έναντι 21 χιλ. € το 2004).

Κυκλοφορούν Ενεργητικό : εκτός από το 2008 που σημειώνεται η χαμηλότερη τιμή συμμετοχής του στο σύνολο του ενεργητικού στο 12,87%, τα υπόλοιπα έτη κυμαίνεται στα ίδια πλαίσια (από 20,31% το 2005 έως 21,47% το 2007). Σε σχέση με το έτος βάσης, το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσίασε ανοδική πορεία σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας και σημείωσε τη μεγαλύτερη αύξηση το 2008 κατά 30,59%.

Σύνολο Ενεργητικού : από τον ισολογισμό φαίνεται ότι υπάρχει μία σημαντική συνεχή αύξηση στην πενταετία, με σημαντικότερη αυτή του 2008 που το σύνολο του ενεργητικού αυξήθηκε κατά 106,58%, λόγω της πολύ μεγάλης αύξησης των συμμετοχών.

Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού (Σύνολο Ενεργητικού-Συμμετοχές) : στον ισολογισμό παρατηρείται μία σημαντική αύξηση καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας σε πολύ υψηλά επίπεδα που φτάνουν σε αύξηση κατά 47,94% το 2008.

Ίδια Κεφάλαια : Η συμμετοχή τους στο σύνολο του παθητικού είναι πολύ μεγάλη, αφού η τιτλούχος φαίνεται να διαθέτει κεφαλαιακή επάρκεια. Το μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής τους στο σύνολο του παθητικού σημειώνεται το 2007 στο 80,23%, ενώ το 2008 μειώνεται σημαντικά και ανέρχεται στο 44,91% διότι η τιτλούχος υλοποίησε μεγάλο επενδυτικό πρόγραμμα το οποίο χρηματοδότησε τόσο με ίδια όσο και με ξένα κεφάλαια. Σε σχέση με το 2004 παρουσιάζουν ανοδική τάση η οποία φτάνει έως και το 45,33% το έτος 2007.

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις : εμφανίζουν αυξομειώσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο με υψηλότερο ποσοστό συμμετοχής στο σύνολο του παθητικού το 2004 στο 20,91% και χαμηλότερο το 2008 στο 9,19%. Σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας σημειώνεται μείωση σε σχέση με το έτος βάσης και ιδιαίτερα το 2006 που μειώθηκαν κατά 42,26%.

Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις : παρουσιάζουν μικρές διακυμάνσεις κατά τα πρώτα τέσσερα έτη και σημειώνουν μία ραγδαία αύξηση το 2008 όπου το ποσοστό συμμετοχής τους στο σύνολο του παθητικού ανέρχεται στο 45,77% από 6,05% το

2007. Συγκρινόμενες με το έτος βάσης, το 2005 οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται κατά 109,34%, το 2006 κατά 21,85%, το 2007 μειώνονται κατά 2,95%, ενώ το 2008 παρουσιάζουν εξαιρετική αύξηση κατά 1.199,71%, λόγω χρηματοδότησης επενδυτικού προγράμματος της εταιρείας. Σημειώνεται ότι το 2008, ο όμιλος χρειάστηκε κεφάλαια διότι επένδυσε 673 εκατομμύρια ευρώ για τη διεύρυνση των δραστηριοτήτων του και τον διαρκή εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεών του.

Πωλήσεις : οι πωλήσεις της εταιρείας παρουσιάζουν ανοδική πορεία σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας και το 2008 σημειώνουν τη μεγαλύτερή τους αύξηση κατά 27,38%.

Κόστος Πωληθέντων : παρουσιάζει αυξομειώσεις σε σχέση με τις πωλήσεις με το υψηλότερο ποσοστό συμμετοχής τους να είναι στο 68,68% το 2004, ενώ το χαμηλότερο στο 57,80% το 2006. Σε σύγκριση με το έτος βάσης, το 2005 σημειώνει μία σημαντική μείωση κατά 10,38%, ενώ τα επόμενα τρία έτη αυξάνεται σημαντικά για να φτάσει το 2008 να αυξηθεί κατά 19,24% σε σχέση με το 2004.

Τόκοι Χρεωστικοί (Χρηματοπιστωτικά Έξοδα) : σε σχέση με τις πωλήσεις παρουσιάζουν μείωση με τη μεγαλύτερη να σημειώνεται το 2008. Σε σχέση με το έτος βάσης το 2005 είναι στα ίδια περίπου επίπεδα, το 2006 μειώνονται κατά 57,93%, το 2007 μειώνονται και άλλο και συγκεκριμένα κατά 73,33% σε σχέση με το έτος βάσης, ενώ το 2008 αυξάνονται κατά 98,48%.

Καθαρά Κέρδη : η συμμετοχή τους στις πωλήσεις στο σύνολο της πενταετίας παρουσιάζει πτωτική πορεία. Συγκρινόμενα με το έτος βάσης σημειώνουν άνοδο τα

τρία πρώτα έτη, ενώ καταλήγουν σε πτώση της τάξεως του 16,18% το 2008 σε σχέση με το 2004.

Κέρδη Προς Διάθεση : παρουσιάζουν διακυμάνσεις συγκρινόμενα με τις πωλήσεις με τη μεγαλύτερη τιμή να διαμορφώνεται στο 24,06% των πωλήσεων το 2005. Κατά την πενταετία σε σχέση με το έτος βάσης παρουσίασαν αύξηση με τη καλύτερη απόκλιση από το 2004 να σημειώνεται το 2007 που τα κέρδη προς διάθεση αυξήθηκαν κατά 14,04%.

6.3.2 Εφαρμογή Αριθμοδεικτών

Στην εν λόγω ενότητα γίνεται αναφορά στους αριθμοδείκτες οι οποίοι προέκυψαν από τη σύγκριση στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως της εταιρείας ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ (όπως φαίνεται στον πίνακα Β-7 του παραρτήματος Β). Από τους αριθμοδείκτες της εξεταζόμενης πενταετίας (2004-2008) προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού:

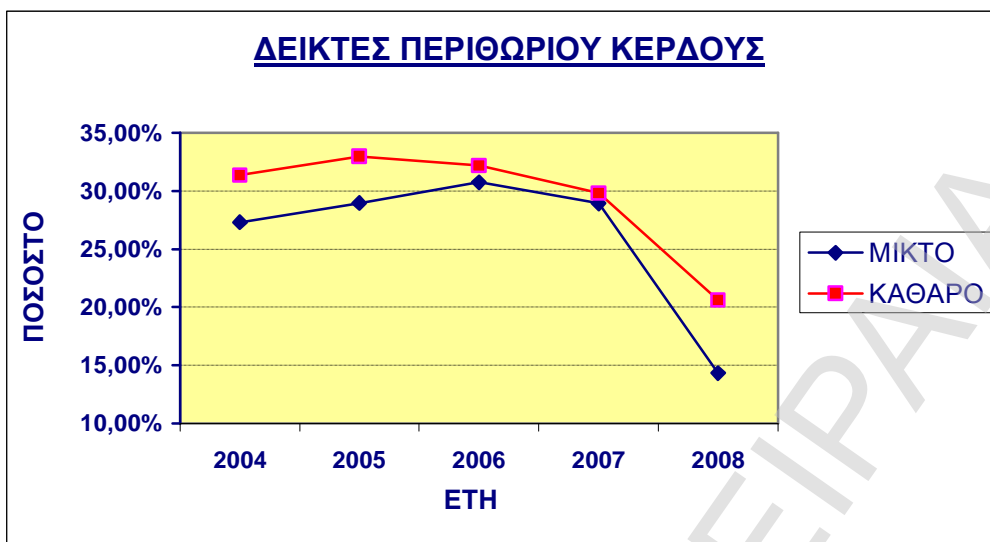
Το ποσοστό του δείκτη κατά την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζει αρκετές διακυμάνσεις. Η μεγαλύτερη τιμή παρουσιάστηκε το 2006 στο 34,48% και η χαμηλότερη το 2008 που έφτασε στο 15,58%. Στο διάγραμμα 6.3-1 εμφανίζεται η κίνηση του δείκτη για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.3-1: Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας TITAN A.E.

Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους:

Οι δείκτες περιθωρίου κέρδους εκφράζουν τα κέρδη που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των πωλήσεων της. Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους κατά τα τρία πρώτα έτη παρουσιάζει ανοδική πορεία και σημειώνει την υψηλότερη τιμή το 2006 στο 30,78%. Το 2007 πέφτει στο 28,95% και το 2008 σημειώνει περαιτέρω πτώση και ανέρχεται στο 14,35%. Επιπλέον, ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει αύξηση το πρώτο έτος και πτώση τα τρία τελευταία για να καταλήξει στο 20,65% το 2008 (από 31,38% το 2004). Στο διάγραμμα 6.3-2 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.3-2: Δείκτες περιθωρίου κέρδους TITAN A.E.

Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας:

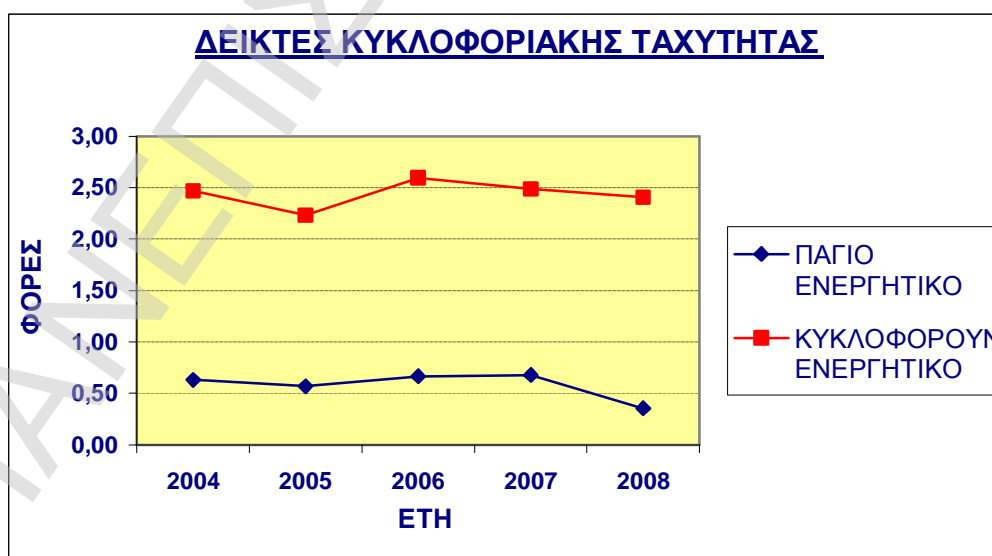
Ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας παρουσιάζει αυξομειώσεις χωρίς όμως να σημειώνει σημαντικές αποκλίσεις. Η ανώτατη τιμή του είναι το 2004 στις 1,26 φορές, ενώ η χαμηλότερη το αμέσως επόμενο έτος στις 0,97 φορές. Τα τρία επόμενα έτη σταθεροποιείται. Φαίνεται ότι η χρησιμοποίηση των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί στην επιχείρηση αποδίδει και υπάρχει μία σταθερότητα στην επιχείρηση. Στο διάγραμμα 6.3-3 εμφανίζεται η πορεία του δείκτη για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.3-3: Δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας TITAN A.E.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων παρουσιάζει διακυμάνσεις χωρίς ιδιαίτερες μεταβολές κατά τα πρώτα τέσσερα έτη που κυμαίνεται γύρω στις 0,63 φορές, ενώ σημειώνει σημαντική πτώση το 2008 και φτάνει στις 0,36 φορές. Σημειώνεται ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο εν λόγω αριθμοδείκτης, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μία μείωση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων διαχρονικά, πιθανώς να αντικατοπτρίζει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, γεγονός το οποίο μπορεί να οφείλεται σε υπερεπένδυση της εταιρείας. Όσον αφορά την TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ, η καλύτερη τιμή του δείκτη σημειώνεται το 2007 και η χαμηλότερη το 2008. Ωστόσο, επειδή μεγάλη απόκλιση συναντάται μόνο κατά το 2008, δεν φαίνεται να είναι τάση της επιχείρησης η περιορισμένη χρήση των παγίων στοιχείων της.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού σημειώνει διακυμάνσεις πιο ήπιας μορφής. Η ανώτατη τιμή του σημειώνεται το 2006 στις 2,60 φορές, ενώ η κατώτατη το 2005 στις 2,23 φορές. Στο διάγραμμα 6.3-4 εμφανίζεται η κίνηση των δεικτών κατά τα έτη 2004-2008.



Διάγραμμα 6.3-4: Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού της TITAN A.E.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για την εταιρεία TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ, ο δείκτης παρουσιάζει αυξομειώσεις με μεγαλύτερη τιμή το 2006 που ανήλθε στις 7,02 φορές, ενώ σημαντική μείωση παρουσιάζεται το 2008 που αριθμεί 5,49 φορές. Φαίνεται ότι η τιτλούχος δεν δεσμεύει για καιρό τα αποθέματά της και προσπαθεί να τα ανακυκλώνει αρκετές φορές μέσα στη χρήση. Ωστόσο, οι τιμές των δύο τελευταίων ετών είναι χαμηλές και θα μπορούσε να βελτιώσει τις τιμές του εν λόγω δείκτη στο μέλλον.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πελατών το 2005 μειώνεται ελαφρώς (στις 3,8 φορές από 3,84 φορές το 2004), ενώ τα επόμενα τέσσερα έτη παρουσιάζει ανοδική πορεία για να καταλήξει το 2008 στις 6,38 φορές. Ο δείκτης αυτός στην ουσία δείχνει πόσες φορές εισπράττονται μέσα στη λογιστική χρήση οι απαιτήσεις της εταιρείας. Όσο μεγαλύτερη είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων. Τα τρία τελευταία έτη όπου ο δείκτης αυξάνεται ενδέχεται να υπάρχει βελτίωση στην ικανότητα εισπράξεως της εταιρείας ή αλλαγή στην πολιτική που εφαρμόζει για τις χορηγούμενες πιστώσεις. Στο διάγραμμα 6.3-5 εμφανίζονται οι δείκτες της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων και των πελατών για την εξεταζόμενη πενταετία.



Διάγραμμα 6.3-5: Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και πελατών της TITAN A.E.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων εμφανίζεται εξαιρετικά αυξημένος διότι η επιχείρηση φαίνεται να έχει την πολιτική να μην διατηρεί υψηλά ποσά στα διαθέσιμά της. Το μόνο έτος όπου τα διαθέσιμα είναι εμφανώς αυξημένα είναι το 2008 που ο δείκτης διαμορφώνεται στις 17,55 φορές. Στο διάγραμμα 6.3-6 εμφανίζεται η πορεία του δείκτη για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.3-6: Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων της TITAN A.E.

Ο δείκτης της αποτελεσματικότητας των αποθεμάτων παρουσιάζει την υψηλότερη τιμή του το 2008 που φτάνει στις 67 ημέρες. Σημειώνει μεγάλη άνοδο σε σχέση με το 2004 όπου είχε διαμορφωθεί στις 52 ημέρες. Ο δείκτης της αποτελεσματικότητας των πελατών με εξαίρεση το 2005 που παρουσιάζει άνοδο και διαμορφώνεται στις 96 ημέρες, τα επόμενα τρία έτη μειώνεται σταδιακά για να φτάσει το 2008 στις 57 ημέρες, γεγονός το οποίο αντανακλά τη βελτίωση των χρόνων είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρείας. Αντιθέτως, ο δείκτης αποτελεσματικότητας των προμηθευτών παρουσιάζει αυξητική πορεία κατά τη διάρκεια της πενταετίας για να διαμορφωθεί το 2008 στις 78 ημέρες, από 30 ημέρες το 2004. Η εταιρεία φαίνεται να παρουσιάζει αυξητική τάση του χρόνου πληρωμής των προμηθευτών της. Στο διάγραμμα 6.3-7 εμφανίζεται η πορεία των τριών ανωτέρω δεικτών για την πενταετία.

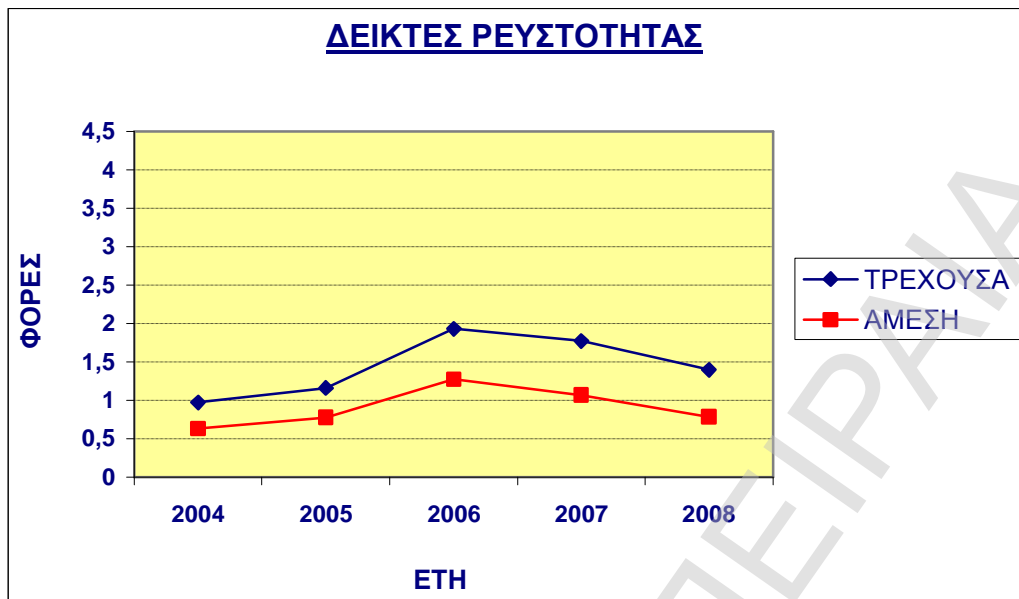


Διάγραμμα 6.3-7: Δείκτες αποτελεσματικότητας των αποθεμάτων, των πελατών και των προμηθευτών της TITAN A.E.

Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας (τρέχουσα και άμεση ρευστότητα) φανερώνουν την ικανότητα μίας επιχείρησης να μπορεί να αντεπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Όσον αφορά τον δείκτη της τρέχουσας ρευστότητας, επιθυμούμε να είναι όσο τον δυνατόν μεγαλύτερος διότι αυτό δηλώνει ότι η εταιρεία είναι σε καλό επίπεδο ρευστότητας και απασχολούνται αποτελεσματικά τα κεφάλαια κινήσεώς της. Συγκεκριμένα, στην ΤΙΤΑΝ Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ, ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας τα τρία πρώτα έτη αυξάνεται και παρουσιάζει την ανώτατη τιμή του το 2006 στις 1,93 φορές. Το 2007 μειώνεται στις 1,77 φορές και το 2008 μειώνεται περαιτέρω στις 1,40 φορές. Ωστόσο, η χαμηλότερη τιμή του εμφανίζεται το 2004 στις 0,97 φορές. Δεδομένου του γεγονότος ότι καλές θεωρούνται οι τιμές γύρω στο δύο για τον εν λόγω δείκτη, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η τιτλούχος παρόλο που υπερβαίνει τη μονάδα, χρειάζεται να βελτιώσει τη ρευστότητά της.

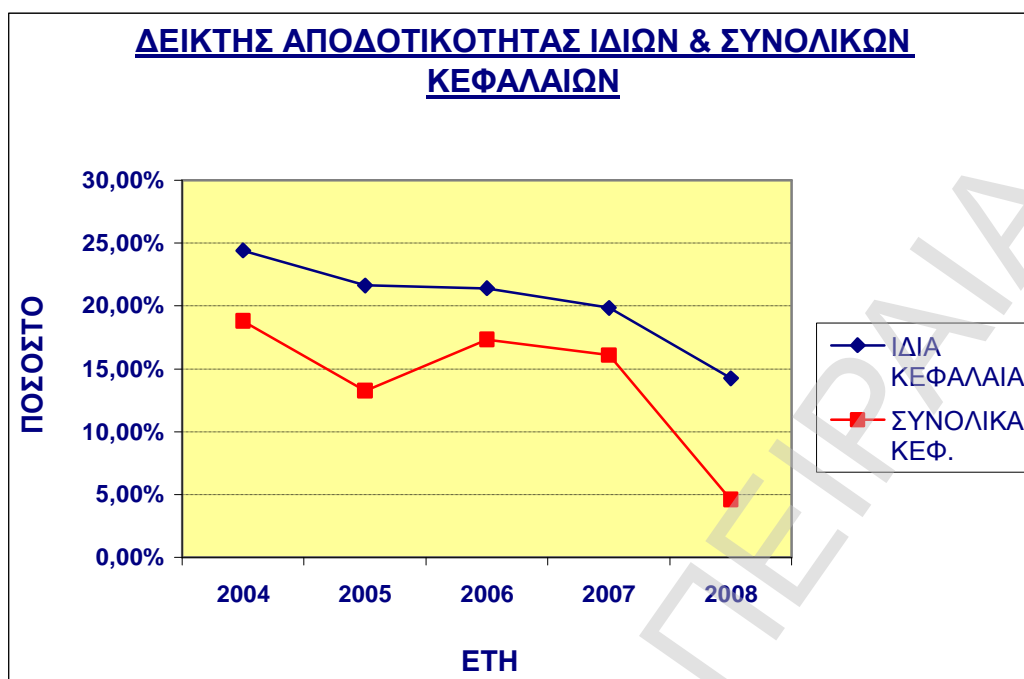
Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας ακολουθεί ανάλογη πορεία με εκείνη του δείκτη της τρέχουσας ρευστότητας και παρουσιάζει ανάλογες διακυμάνσεις. Η χαμηλότερη τιμή του σημειώνεται το 2004 στις 0,63 φορές, ενώ η υψηλότερη το 2006 στις 1,27 φορές. Ο εν λόγω δείκτης δεν παρουσιάζει καλή πορεία αφού πέρα από το 2006 και το 2007 (1,07 φορές), τα υπόλοιπα έτη βρίσκεται χαμηλότερα από τη μονάδα. Στο διάγραμμα 6.3-8 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.3-8: Δείκτες τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας της TITAN A.E.

Δείκτες Αποδοτικότητας

Ο δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί. Στην περίπτωση της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ, ο δείκτης παρουσιάζει μείωση στο σύνολο της πενταετίας. Ενώ το 2004 ξεκινάει με την τιμή 24,38%, φτάνει το 2008 στο 14,24%. Ο δείκτης της αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων σημειώνει σημαντική επιδείνωση στο σύνολο της πενταετίας. Το 2005 μειώνεται στο 13,25% από 18,79% το 2004 και αυξάνεται το 2006 στο 17,32%. Τα επόμενα δύο έτη αυξομειώνεται για να φτάσει το 2008 στο 4,60%. Τα μειωμένα ποσοστά των δεικτών πιθανόν να δείχνουν μία μη αποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων των φορέων της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Στο διάγραμμα 6.3-9 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για τα έτη 2004-2008.



Διάγραμμα 6.3-9: Δείκτες αποδοτικότητας Ιδίων και Συνολικών Κεφαλαίων της TITAN A.E.

Οικονομική μόχλευση

Ο δείκτης της οικονομικής μόχλευσης δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων, στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Έτσι, όταν ο αριθμοδείκτης της οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα σημαίνει ότι η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική.

Η TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ παρουσιάζει αυξομειώσεις κατά την πενταετία όσον αφορά τον συγκεκριμένο δείκτη με την υψηλότερη τιμή να σημειώνεται το 2008 στο 3,09% και τη χαμηλότερη τιμή το 2007 στο 1,23%. Ωστόσο, σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας, γεγονός το οποίο φανερώνει ότι η τιτλούχος αξιοποιεί σωστά τα ξένα κεφάλαια με αποτέλεσμα ο δανεισμός να αποδεικνύεται επωφελής για εκείνη. Στο

διάγραμμα 6.3-10 εμφανίζεται η πορεία του δείκτη οικονομική μόχλευσης για τα έτη 2004-2008.



Διάγραμμα 6.3-10: Δείκτης οικονομικής μόχλευσης της TITAN A.E.

Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο δείκτης Ξένα / Ίδια Κεφάλαια δείχνει τη δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης, δηλαδή αν τα Ίδια Κεφάλαια καλύπτουν ή όχι τις Υποχρεώσεις της. Είναι επιθυμητό ο εν λόγω δείκτης να είναι μικρότερος του εκατό και να παρουσιάζει τάση μείωσης αλλιώς υπάρχει ο κίνδυνος μακροχρόνιας επιβίωσης. Ο δείκτης της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ παρουσιάζει διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Ενώ το 2004 ξεκινάει από το 43,60%, το 2005 αυξάνεται στο 44,77% και τα έτη 2006 και 2007 μειώνεται σημαντικά (το 2007 φτάνει στο 22,60%) για να σημειώσει εξαιρετική αύξηση το 2008 στο 122,38%, λόγω σημαντικής αύξησης των μακροπρόθεσμων κυρίως υποχρεώσεων της τιτλούχου. Τα ξένα κεφάλαια που αντλήθηκαν χρησιμοποιήθηκαν στο έντονο επενδυτικό πρόγραμμα που παρουσίασε η τιτλούχος το 2008. Τα τέσσερα πρώτα έτη ο εν λόγω δείκτης κινείται σε ικανοποιητικό πλαίσιο και φανερώνει ότι η επιχείρηση κάνει ορθή χρήση των κεφαλαίων της, με εξαίρεση το

2008 όπου ξεπερνάει κατά πολύ το εκατό και παρουσιάζει μεγάλη δανειακή επιβάρυνση. Σημειώνεται ότι αν η εταιρεία συνεχίσει να παρουσιάζει αυξημένες τιμές του εν λόγω δείκτη και στο μέλλον πιθανόν να διατρέχει κίνδυνο μακροχρόνιας επιβίωσης.

Ο δείκτης Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια / Απασχοληθέντα Κεφάλαια παρουσιάζει διακυμάνσεις κατά την πενταετία. Ενώ το 2004 ξεκινάει από το χαμηλό ποσοστό της τάξεως του 7,84%, το 2005 αυξάνεται ελαφρώς στο 13,45% τα δύο επόμενα έτη μειώνεται για να φτάσει στο 6,13% το 2007, ενώ το 2008 αυξάνεται ραγδαία στο 45,83%, λόγω της σημαντικής αύξησης των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων όπως αναφέρθηκε και παραπάνω. Στο διάγραμμα 6.3-11 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για την πενταετία.



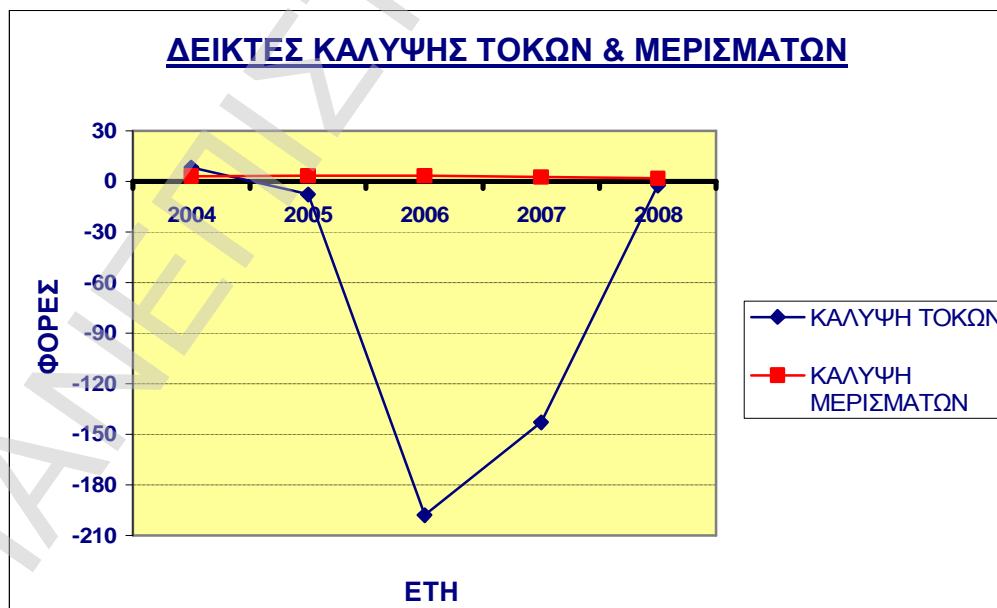
Διάγραμμα 6.3-11: Δείκτης Ξένα / Ίδια και Ξένα Μακροπρόθεσμα / Απασχοληθέντα Κεφάλαια της TITAN A.E.

Δείκτες Κάλυψης Τόκων και Μερισμάτων

Ο δείκτης κάλυψης τόκων δείχνει το μέγεθος μέχρι το οποίο μπορούν να μειωθούν τα συνολικά κέρδη χωρίς η επιχείρηση να κινδυνεύσει να μην μπορεί να εξυπηρετήσει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της εταιρείας να πληρώνει τους τόκους της.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων της TITAN A.E. ξεκινάει με 8,19 φορές το 2004. Τα επόμενα τέσσερα έτη οι χρεωστικοί τόκοι υπερτερούν κατά πολύ έναντι των πιστωτικών με αποτέλεσμα να παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο ο δείκτης. Συγκεκριμένα, το 2005 ανέρχεται στις -7,77 φορές, το 2006 στις -198 φορές, το 2007 στις -143,12 φορές και τέλος το 2008 στις -2,47 φορές.

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων κατά τα τρία πρώτα έτη παραμένει σταθερός, ενώ στη συνέχεια παρουσιάζει φθίνουσα πορεία για να καταλήξει το 2008 στις 1,79 φορές από 3,09 φορές το 2004. Στο διάγραμμα 6.3-12 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.3-12: Δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων της TITAN A.E.

Δείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας

Αν ο δείκτης Πάγιο / Κυκλοφορούν Ενεργητικό υπερβαίνει τη μονάδα, τότε η επιχείρηση χαρακτηρίζεται εντάσεως πάγιας περιουσίας, το οποίο συμβαίνει στην περίπτωση της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ όπου ο δείκτης κινείται πάνω από τη μονάδα σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας με κορύφωση το 2008 που φτάνει στις 6,77 φορές. Η χαμηλότερη τιμή του σημειώνεται το 2007 στις 3,66 φορές.

Αντίστοιχα, ο δείκτης Πάγιο / Σύνολο Ενεργητικού είναι πάνω από το ½ σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας. Η υψηλότερη τιμή του παρουσιάζεται το 2008 στις 0,87 φορές, ενώ η χαμηλότερη το 2007 στις 0,79 φορές. Κατά τα τρία πρώτα έτη (2004-2006) υπάρχει σταθερότητα και ο δείκτης ανέρχεται στις 0,80 φορές. Στο διάγραμμα 6.3-13 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.3-13: Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας TITAN A.E.

Δείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού

Ο δείκτης Ίδια Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό παρουσιάζει αυξητική τάση τα τρία πρώτα έτη, ενώ μειώνεται το 2008. Ξεκινάει το 2004 από τις 0,81 φορές για να αυξηθεί το επόμενο έτος στις 0,87 φορές. Το 2006 φτάνει στη μία φορά και στη συνέχεια αυξάνεται ελαφρώς στη 1,02 φορές. Σημαντική πτώση σημειώνεται το 2008 που πέφτει στις 0,52 φορές.

Ο δείκτης Απασχοληθέντα Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό κινείται περίπου στα ίδια πλαίσια με ελαφρές διακυμάνσεις. Τα έτη 2005 και 2007 σημειώνεται η υψηλότερη τιμή του στις 1,25 φορές, ενώ η χαμηλότερη τιμή του παρουσιάζεται το 2008 που φτάνει στις 1,15 φορές. Στο διάγραμμα 6.3-14 εμφανίζεται η πορεία των δεικτών για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.3-14: Δείκτες χρηματοδότησης ενεργητικού TITAN A.E.

Ο δείκτης Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης / Κυκλοφορούν Ενεργητικό παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις με το χαμηλότερο ποσοστό να σημειώνεται το 2004 στο

-2,71% και το υψηλότερο το 2006 στο 48,31%. Το 2008 ο δείκτης ανέρχεται στο 28,56%. Στο διάγραμμα 6.3-15 εμφανίζεται η πορεία του δείκτη για την πενταετία.



Διάγραμμα 6.3-15: Δείκτης χρηματοδότησης ενεργητικού TITAN A.E.

6.4 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ

Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο ο κλάδος των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών περιλαμβάνει 1.215 επιχειρήσεις. Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών οι εταιρείες Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ και TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ εντάσσονται στη κατηγορία των “Οικοδομικών Υλικών και Εξαρτημάτων”, στην οποία περιλαμβάνονται άλλες δέκα εταιρείες. Συγκεκριμένα η δραστηριότητα των δύο εξεταζόμενων εταιρειών περιγράφεται ως εξής στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών:

Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ : παραγωγή και εμπορία τσιμέντου και οικοδομήσιμων υλικών, εκμετάλλευση ορυχείων και πηγών καυσίμων και TITAN ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ : παραγωγή και πώληση τσιμέντων και παρεμφερών προϊόντων, εκμετάλλευση μεταλλείων, ορυχείων και λατομείων, χερσαίων και θαλάσσιων μεταφορών. Οι υπόλοιπες εταιρείες ωστόσο, δεν έχουν ως κύρια δραστηριότητα την

παραγωγή και εμπορία τσιμέντου. Γι' αυτό το λόγο στην παρούσα χρηματοοικονομική ανάλυση ο ορισμός του κλάδου θα γίνει με βάση τις δύο εξεταζόμενες εταιρείες, αφού δεν υπάρχει άλλη εισηγμένη επιχείρηση με την ίδια δραστηριότητα. Για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών του κλάδου χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος του απλού μέσου αριθμητικού, δηλαδή υπολογίστηκε το άθροισμα των δύο εταιρειών σε όλους τους λογαριασμούς του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως, και διαιρέθηκε δια του δύο (τον αριθμό των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου των τσιμέντων).

Ενημερωτικά αναφέρονται οι υπόλοιπες εισηγμένες εταιρείες των “Οικοδομικών Υλικών και Εξαρτημάτων” και το αντικείμενο εργασιών τους. Οι υπόλοιπες εισηγμένες εταιρείες που ανήκουν στην εν λόγω κατηγορία, πέρα από τις δύο εταιρείες που εξετάζονται στην παρούσα διπλωματική εργασία, είναι οι : UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (κατασκευές και υλικά κατασκευών), ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε. (εισαγωγή και εμπόριο ξυλείας), ΑΚΡΙΤΑΣ Α.Ε. (ξυλεία και προϊόντα ξύλου), ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε. (κεραμικά και οξύμαχα προϊόντα), ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΔΟΜΗΣΗΣ (προκατασκευασμένα βιομηχανικά προϊόντα), Ν. ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO Α.Ε. (εμπόριο ειδών υγιεινής, πλακιδίων και επιπλώσεων), ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.-ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΑΡΜΑΡΩΝ (εκμετάλλευση λατομείων μαρμάρων, γρανιτών διακοσμητικών πετρωμάτων και αδρανών υλικών), ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ Α.Ε. (πυρίμαχα, οξύμαχα), F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ Α.Β.Ε.Ε. (μάρμαρα, σχιστόλιθοι, γρανίτες, όνυχας) και ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΕΛΒΕΤΙΚΗ ΒΙΟΜ. ΕΠΕΞ. ΞΥΛΟΥ Α.Ε. (εμπόριο ξυλείας, κατασκευές).

Στο παράρτημα Γ περιλαμβάνεται ο πίνακας Γ-1 με τους δείκτες του κλάδου καθώς και τα διαγράμματα του κλάδου τα οποία απεικονίζουν συγκεντρωτικά την πορεία των δεικτών των εταιρειών συγκρινόμενα με τον κλάδο, για κάθε δείκτη.

Ξεκινώντας από τον δείκτη της συνολικής αποδοτικότητας, παρατηρούμε ότι και οι δύο εταιρείες βρίσκονται αρκετά πάνω από τα στοιχεία του κλάδου (των δύο εισηγμένων εταιρειών), αλλά η TITAN A.E. σημειώνει πολύ καλές τιμές στον εν λόγω δείκτη και αρκετά αυξημένες σε σχέση με την Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ. Στη συνέχεια, στον δείκτη του μικτού περιθωρίου κέρδους η TITAN A.E. βρίσκεται πολύ υψηλότερα και από την Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ, αλλά και από τον κλάδο, εκτός από το 2008, όπου προπορεύεται η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Το μικτό περιθώριο κέρδους του ευρύτερου κλάδου των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών, ο οποίος περιλαμβάνει τα οικονομικά στοιχεία όσων εταιρειών τα δημοσιεύουν από τις 1.215 (Α.Ε., Ε.Π.Ε., Ο.Ε., Ε.Ε. και Ατομικές επιχειρήσεις), έχει ως εξής για τα τρία τελευταία εξεταζόμενα έτη, σύμφωνα με στοιχεία της ICAP A.E. : 26,93% (2006), 26,75% (2007) και 24,60% (2008). Σε σύγκριση με αυτόν τον δείκτη λοιπόν, η TITAN A.E. σημειώνει υψηλότερες τιμές το 2006 και το 2007, ενώ μειώνεται σημαντικά το 2008 και πέφτει κάτω από το μέσο όρο του ευρύτερου κλάδου. Η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκεται αρκετά χαμηλότερα από το μικτό περιθώριο κέρδους του ευρύτερου κλάδου και τα τρία τελευταία έτη.

Ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους εμφανίζει επίσης και τις δύο εταιρείες πάνω από το μέσο όρο του κλάδου (των δύο εισηγμένων) με καλύτερες τιμές να σημειώνονται από την TITAN A.E., η οποία υπερτερεί της δεύτερης εξεταζόμενης εταιρείας. Όσον αφορά τον αντίστοιχο δείκτη του ευρύτερου κλάδου των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών και οι δύο εταιρείες βρίσκονται σε υψηλότερο επίπεδο από

τις αντίστοιχες τιμές για τα έτη 2006-2008. Οι τιμές του καθαρού περιθωρίου κέρδους του ευρύτερου κλάδου σύμφωνα με στοιχεία της ICAP A.E. είναι οι: 10,17% (2006), 10,72% (2007) και 8,18% (2008).

Εξετάζοντας τις κυκλοφοριακές ταχύτητες, παρατηρούμε ότι και οι δύο εταιρείες βρίσκονται αρκετά πάνω από το μέσο όρο του κλάδου, με την ΤΙΤΑΝ Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ να σημειώνει καλύτερες αποδόσεις στην κυκλοφοριακή ταχύτητα του συνόλου του ενεργητικού και του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ενώ η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ υπερτερεί στην κυκλοφοριακή ταχύτητα του παγίου ενεργητικού και των αποθεμάτων.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά την κυκλοφοριακή ταχύτητα του παγίου ενεργητικού, οι τιμές που σημειώνει ο εν λόγω δείκτης του ευρύτερου κλάδου των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών για τα έτη 2006, 2007 και 2008 είναι 1,29 φορές, 1,23 φορές και 1,04 φορές αντίστοιχα (στοιχεία από έρευνα της ICAP A.E.). Σε σύγκριση με αυτόν τον δείκτη λοιπόν, η ΤΙΤΑΝ Α.Ε. για τα τρία τελευταία έτη βρίσκεται σε αρκετά χαμηλότερα επίπεδα, ειδικά το 2008, γεγονός το οποίο μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί στο έπακρο τα πάγια στοιχεία της και ίσως αυτό οφείλεται σε υπερεπένδυση. Η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκεται μεν χαμηλότερα, αλλά πιο κοντά στις τιμές του ευρύτερου κλαδικού δείκτη και παρουσιάζει αυξητική τάση κατά την τελευταία τριετία. Φαίνεται λοιπόν ότι κάνει καλύτερη χρήση των παγίων στοιχείων της και βελτιώνεται από έτος σε έτος.

Στον δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των πελατών οι δύο εταιρείες βρίσκονται σχεδόν στο ίδιο σημείο το 2006, ενώ το 2004 η ΤΙΤΑΝ Α.Ε. παρουσιάζει καλύτερη θέση από την Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ και το 2005 συμβαίνει το αντίστροφο. Το 2007 και

2008 η TITAN A.E. βελτιώνει ακόμη περισσότερο τις τιμές του συγκεκριμένου δείκτη και προπορεύεται της άλλης εξεταζόμενης εταιρείας.

Στην συνέχεια, μελετώντας τους δείκτες της αποδοτικότητας, παρατηρούμε επίσης ότι και οι δύο εταιρείες βρίσκονται πάνω από το μέσο όρο του κλάδου. Ενώ σημειώνονται αρκετές μεταβολές κατά τη διάρκεια των ετών, μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι η TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ παρουσιάζει καλύτερη αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων κατά τα πρώτα τέσσερα έτη, εκτός από το 2008 που η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ παρουσιάζεται ελαφρώς καλύτερη. Στον δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων, τα τρία έτη της πενταετίας η TITAN A.E. σημειώνει αρκετά καλύτερες τιμές, ενώ τα έτη 2005 και 2008 η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκεται σε πιο πλεονεκτική θέση και ειδικά το τελευταίο έτος όπου η αποδοτικότητα της TITAN A.E. πέφτει σημαντικά και βρίσκεται ελαφρώς πιο πάνω από το μέσο όρο του κλάδου.

Οι τιμές που παρουσιάζουν οι δύο ανωτέρω δείκτες της αποδοτικότητας για τον ευρύτερο κλάδο των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών (περιλαμβάνει 1.215 επιχειρήσεις) βάσει στοιχείων της ICAP A.E. είναι οι εξής: Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων: 13,47% (2006), 13,54% (2007) και 9,92% (2008). Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων: 7,03 (2006), 7,02% (2007) και 4,08 (2008). Συγκρίνοντας τον δείκτη της αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων με τον αντίστοιχο του ευρύτερου κλάδου για τα τρία τελευταία έτη, παρατηρούμε ότι και οι δύο εξεταζόμενες εταιρείες βρίσκονται σε πολύ καλό επίπεδο και ιδιαίτερα η TITAN A.E. η οποία υπερτερεί κατά πολύ του μέσου όρου του κλάδου. Σε σχέση με το δείκτη της αποδοτικότητας των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων για τα έτη 2006-2008, παρομοίως και οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν πολύ καλές τιμές με καλύτερη την TITAN A.E. για το 2006 και το 2007, ενώ το 2008 η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ

σημειώνει την υψηλότερη τιμή (12,32%), η οποία απέχει πολύ από το μέσο όρο του ευρύτερου κλάδου (4,08).

Επιπλέον, η οικονομική μόχλευση της TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ παρουσιάζεται σαφώς καλύτερη από της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ στο σύνολο της πενταετίας (με τη μεγαλύτερη απόκλιση να σημειώνεται το 2008), εκτός από το 2004 που είναι πιο χαμηλή από την αντίστοιχη της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ. Οι τιμές της οικονομικής μόχλευσης του ευρύτερου κλάδου για τα τρία τελευταία έτη σύμφωνα με στοιχεία της ICAP A.E., είναι οι εξής: 0,47% (2006), 0,49% (2007) και 0,54% (2008). Συμπερασματικά αναφέρεται ότι και οι δύο εταιρείες σημειώνουν υψηλότερες τιμές από το μέσο όρο του κλάδου με την καλύτερη απόδοση να πραγματοποιείται από την TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ, της οποίας η οικονομική μόχλευση το 2008 ανήλθε σε 3,09%.

Ακολουθούν οι δείκτες της αποτελεσματικότητας όπου και οι δύο εταιρείες σημειώνουν μεγαλύτερες τιμές στους δείκτες τους σε σχέση με τους αντίστοιχους κλαδικούς δείκτες. Συγκεκριμένα, η TITAN A.E. εμφανίζει μεγαλύτερη διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα από τον κλάδο και από την Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ και υψηλότερη διάρκεια είσπραξης από τον κλάδο. Σε σχέση με την Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκεται σε πιο υψηλά επίπεδα κατά τα δύο από τα πέντε έτη (το 2005 και το 2006), ενώ τις υπόλοιπες χρονιές η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ εμφανίζει μεγαλύτερη διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων. Όσον αφορά τη διάρκεια πληρωμής των προμηθευτών τους, οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν διακυμάνσεις με μεγαλύτερη διάρκεια να παρατηρείται συνολικά στην πενταετία στην Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ, η οποία υπερτερεί και της TITAN A.E. και του κλάδου κατά τα τρία από τα εξεταζόμενα πέντε έτη (2004, 2005 και 2008).

Η διάρκεια είσπραξης που εμφανίζει ο ευρύτερος κλάδος των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών για τα τρία τελευταία έτη σύμφωνα με στοιχεία της ICAP A.E., έχει ως εξής: 124 ημέρες (2006), 127 ημέρες (2007) και 123,91 ημέρες (2008). Σε σύγκριση με τη διάρκεια είσπραξης του ευρύτερου κλάδου και οι δύο εταιρείες βρίσκονται σε πιο πλεονεκτική θέση.

Ο αντίστοιχος δείκτης του ευρύτερου κλάδου για τη διάρκεια πληρωμής των προμηθευτών, είναι 74,87 ημέρες (2006), 76,43 ημέρες (2007) και 78,43 ημέρες (2008). Εκτός από το 2008 που η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ σημειώνει μεγαλύτερη τιμή (83 ημέρες), τα υπόλοιπα δύο έτη και οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν χαμηλότερες τιμές. Ωστόσο, υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης δεδομένου του γεγονότος ότι ο στόχος μιας επιχείρησης είναι να εισπράττει όσο πιο γρήγορα γίνεται και να πληρώνει όσο πιο αργά είναι δυνατόν, και οι δύο εταιρείες δεν καταφέρνουν να το επιτύχουν αυτό κατά τα τέσσερα πρώτα έτη. Υπάρχει βελτίωση και για τις δύο το 2008, όπου ο χρόνος στον οποίο πληρώνουν είναι μεγαλύτερος από το χρόνο στον οποίο εισπράττουν.

Οι δείκτες της ρευστότητας των εξεταζόμενων εταιρειών, τόσο της τρέχουσας όσο και της άμεσης, βρίσκονται σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα από τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου. Η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκεται σε πολύ καλύτερη κατάσταση ρευστότητας και υπερτερεί της TITAN A.E. σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας. Ωστόσο, και οι δύο εταιρείες είναι σε θέση να καλύπτουν άνετα τις υποχρεώσεις τους.

Οι δείκτες της τρέχουσας και της άμεσης ρευστότητας για τον ευρύτερο κλάδο των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών είναι οι εξής σύμφωνα με στοιχεία της ICAP A.E.: τρέχουσα ρευστότητα 1,37 φορές (2006), 1,37 φορές (2007) και 1,34 φορές (2008)

και άμεση ρευστότητα 1,05 φορές (2006), 1,05 φορές (2007) και 1,01 φορές (2008). Σημειώνεται ότι για την συγκεκριμένη τριετία και οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν καλύτερες τιμές για τους εν λόγω δείκτες, εκτός από το 2008 που η TITAN A.E. παρουσιάζει χαμηλότερη τιμή στην άμεση ρευστότητα (0,79 φορές).

Η δανειακή επιβάρυνση και των δύο εταιρειών παρουσιάζεται υψηλότερη σε σχέση με τον δείκτη του κλάδου. Συγκεκριμένα η TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ φαίνεται ότι έχει μεγαλύτερο δανεισμό από ότι η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ η οποία βρίσκεται σε πιο πλεονεκτική θέση. Ιδιαίτερα το 2008 που αυξήθηκαν κατά πολύ τα μακροπρόθεσμα κεφάλαιά της, με αποτέλεσμα να επιδεινωθούν οι τιμές των δεικτών της και να διευρυνθεί η απόκλιση από τις τιμές του κλάδου.

Σημειώνεται ότι και οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν χαμηλότερο δανεισμό από το μέσο όρο του ευρύτερου κλάδου (90% το 2006, 96% το 2007 και 118% το 2008, στοιχεία από ICAP A.E.), με εξαίρεση το 2008 που η TITAN A.E. υπερβαίνει την τιμή του αντίστοιχου μέσου όρου και ανέρχεται στο 122,38% λόγω ραγδαίας αύξησης των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της, τα οποία αντλήθηκαν για τη χρηματοδότηση επενδυτικού προγράμματος.

Όσον αφορά την κάλυψη των τόκων, η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ φαίνεται ότι βρίσκεται σε πολύ καλή θέση να εξυπηρετεί τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα, σε αντίθεση με την TITAN A.E., η οποία βρίσκεται σε δυσχερέστερη κατάσταση συγκρινόμενη και με τον κλάδο και με την Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ.

Οι δείκτες κάλυψης των μερισμάτων στο σύνολο της πενταετίας παρουσιάζουν καλύτερες τιμές για την TITAN A.E., με εξαίρεση το 2005 που είναι χαμηλότερα τόσο από την Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ όσο και από το μέσο όρο του κλάδου.

Ο βαθμός παγιοποίησης των περιουσιών και των δύο εταιρειών βρίσκεται πάνω από το μέσο όρο του κλάδου και συγκεκριμένα η TITAN A.E. παρουσιάζει τις υψηλότερες τιμές κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Σημειώνεται ότι και οι δύο εξεταζόμενες εταιρείες χαρακτηρίζονται εντάσεως πάγιας περιουσίας.

Τέλος, η χρηματοδότηση του παγίου ενεργητικού τόσο με ίδια κεφάλαια, όσο και με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, βρίσκεται και για τις δύο επιχειρήσεις αρκετά υψηλότερα από τα επίπεδα του κλάδου, με την Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ να παρουσιάζει καλύτερες τιμές των δεικτών της. Ωστόσο, αναφορικά με τις τιμές του δείκτη του ευρύτερου κλάδου των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών (0,99 φορές το 2006, 0,96 φορές το 2007 και 0,78 φορές το 2008 – στοιχεία από μελέτη της ICAP A.E.), η TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ σημειώνει χαμηλότερη τιμή (0,52 φορές) από την αντίστοιχη του μέσου όρου του κλάδου το 2008 και παρουσιάζει επιδείνωση στην τιμή του εν λόγω δείκτη.

Η χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού βρίσκει την TITAN A.E. σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτά του κλάδου για τα δύο πρώτα έτη, ενώ στη συνέχεια βελτιώνονται οι τιμές του δείκτη της και φτάνει σε υψηλότερα σημεία από το μέσο όρο του κλάδου. Αντίθετα, η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ παρουσιάζει καλύτερες τιμές συγκρινόμενη με τον κλάδο καθώς και με την TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας.

6.5 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση-Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 2003.
2. Νικήτα Α. Νιάρχου, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις ΑΘ. Σταμούλη, Αθήνα 2004.
3. Paul M. Collier, Accounting for Managers : Interpreting Accounting Information for Decision making, Second Edition, John Wiley & Sons Ltd, England 2006.
4. Δημητρίου Χ. Γκίκα, Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 1997.
5. ICAP Α.Ε.
6. www.ase.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

7.1 Συμπεράσματα

Ο κλάδος των προϊόντων μη μεταλλικών ορυκτών αποτελεί σημαντικό κομμάτι της μεταποίησης και κατ' επέκταση της ελληνικής οικονομίας. Ο κλάδος των προϊόντων από μη μεταλλικά ορυκτά περιλαμβάνει την παραγωγή γυαλιού, τσιμέντου, σκυροδέματος, κεραμικών ειδών, λίθινων και άλλων προϊόντων. Το 2008 το οποίο είναι και το τελευταίο έτος της εξεταζόμενης περιόδου, ο κλάδος αριθμεί 1.215 επιχειρήσεις (οι 760 είναι Ανώνυμες Εταιρείες ή Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης και οι 455 Ομόρρυθμες, Ετερόρρυθμες Εταιρείες ή Ατομικές Επιχειρήσεις), σύμφωνα με στοιχεία της ICAP A.E.

Η ελληνική τσιμεντοβιομηχανία γεννήθηκε στις αρχές του περασμένου αιώνα με την ίδρυση τεσσάρων εταιρειών σε διάστημα 32 ετών, μεταξύ των οποίων και οι δύο εξεταζόμενες εταιρείες της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Σύμφωνα με στοιχεία της ICAP A.E., το 2008 η ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ, κατατάσσεται πρώτη στον κλάδο βάσει πωλήσεων/εσόδων με ποσοστό συμμετοχής στον κλάδο 14,96% και ακολουθεί η άλλη εξεταζόμενη εταιρεία με ποσοστό 12,98%. Ωστόσο, βάσει Κερδών Προ Φόρων κατατάσσεται πρώτη στον κλάδο η TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ με ποσοστό συμμετοχής 25,50% και ακολουθεί η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ με ποσοστό συμμετοχής 22,43%.

Κατά την περίοδο 2004-2008 και οι δύο εξεταζόμενες εταιρείες απέδειξαν ότι είναι επιχειρήσεις με σημαντική υποδομή και υψηλή παραγωγικότητα, ικανές να αντιμετωπίσουν την ισχυρή διεθνή οικονομική κρίση που προέκυψε προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Υιοθετώντας μία αποτελεσματική εμπορική πολιτική και

προϊοντική στρατηγική και προσφέροντας ανταγωνιστικά προϊόντα στην αγορά, κατάφεραν να επηρεαστούν όσο το δυνατόν λιγότερο από τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις στον οικονομικό περιβάλλον. Όπως φαίνεται από την ανάλυση του προηγούμενου κεφαλαίου, οι εταιρείες κρίνονται αξιόλογες με έντονη επενδυτική δράση και μεγάλα οικονομικά μεγέθη. Ωστόσο, τόσο από τη μεταξύ τους σύγκριση, όσο και από την σύγκρισή τους με τον κλάδο, προκύπτει ότι σε κάποια σημεία είναι επιθυμητή η βελτίωση των αποτελεσμάτων τους.

Ξεκινώντας με την ηγέτιδα του κλάδου με βάσει τις πωλήσεις, η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ ιδρύθηκε το 1911 με έδρα την Αθήνα και δραστηριοποιείται στην παραγωγή και εμπορία τσιμέντου και οικοδομήσιμων υλικών, εκμετάλλευση ορυχείων και πηγών καυσίμων. Ανήκει στον όμιλο LAFARGE ο οποίος σε παγκόσμια κλίμακα κατέχει την ηγετική θέση στον κλάδο του τσιμέντου όπου απασχολούνται περίπου 42.500 εργαζόμενοι σε 46 χώρες. Ο όμιλος είναι ο μόνος στον κλάδο των οικοδομικών υλικών ο οποίος περιλαμβάνεται στη λίστα των “100 Πλέον Αειφόρων Επιχειρήσεων Παγκοσμίως”.

Κατά την διάρκεια της πενταετίας 2004-2008 η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ παρουσιάζει συνεχή άνοδο των πωλήσεών της. Ωστόσο, τα καθαρά της κέρδη παρουσιάζουν αυξομειώσεις επηρεαζόμενα από τα λειτουργικά της έξοδα και κυρίως από τις διακυμάνσεις του κόστους πωληθέντων το οποίο σημειώνει έντονη αύξηση κατά τα έτη 2006 και 2008. Η συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης καθώς και τα περιθώρια κέρδους της κρίνονται ικανοποιητικά, αλλά υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης.

Τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζουν αυξομειώσεις στο σύνολο της πενταετίας. Συγκεκριμένα το 2005 τα αποθέματα και τα διαθέσιμα της εταιρείας αυξάνονται, ενώ οι απαιτήσεις μειώνονται, το 2006 συμβαίνει το ακριβώς αντίθετο, το 2007 αυξάνονται τα διαθέσιμα ενώ μειώνονται τα αποθέματα, οι πελάτες

και οι λοιπές απαιτήσεις και τέλος, το 2008 αυξάνονται τα αποθέματα και οι απαιτήσεις και μειώνονται οι πελάτες και τα διαθέσιμα. Καταλήγουμε στο συμπέρασμα λοιπόν ότι η χρησιμοποίηση των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί στην επιχείρηση δεν ακολουθεί μία σταθερή πολιτική γεγονός το οποίο αντανακλάται και στους δείκτες των ανωτέρω στοιχείων.

Η μέση χρονική διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εξοφλήσει τους προμηθευτές της, είναι μικρότερη από τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις, εκτός από το 2008 όπου αντιστρέφεται η κατάσταση και επιτυγχάνεται το επιθυμητό αποτέλεσμα.

Τα ίδια κεφάλαια ενώ παρουσιάζονται ιδιαίτερα αυξημένα το 2005, τα επόμενα έτη μειώνονται. Οι δείκτες της αποδοτικότητας τόσο των ιδίων όσο και των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις οι οποίες πιθανόν μαρτυρούν μία μη αποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Όσον αφορά της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της τιτλούχου, παρατηρείται μία συνεχής μείωση, η οποία απεικονίζεται και στους δείκτες ρευστότητας που σημειώνουν πολύ καλές τιμές. Σημειώνεται ότι η τιτλούχος δεν έχει μακροπρόθεσμο δανεισμό. Τόσο ο δείκτης της χρηματοοικονομικής μόχλευσης που φανερώνει ότι η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων είναι θετική για την εταιρεία, όσο και ο δείκτης των ιδίων προς τα ξένα κεφάλαια απεικονίζουν ότι γίνεται ορθή χρήση των κεφαλαίων από τους φορείς της επιχείρησης. Συνεπώς, η τιτλούχος δεν παρουσιάζει ιδιαίτερη δανειακή επιβάρυνση και είναι σε πολύ καλή θέση να ανταποκριθεί στην κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεών της.

Όσον αφορά τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα, παρόλο που παρουσιάζονται σημαντικές διακυμάνσεις από έτος σε έτος, η εταιρεία σε γενικές γραμμές είναι σε θέση να τα καλύπτει (εκτός από το 2004). Επίσης, παρατηρείται ότι τα τρία τελευταία

έτη υπάρχει μία σταθερότητα στη μερισματική της πολιτική και φαίνεται ότι η επιχείρηση προσπαθεί να διατηρήσει μία σταθερότητα απέναντι στους μετόχους της. Η Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ χαρακτηρίζεται ως επιχείρηση εντάσεως πάγιας περιουσίας και φαίνεται σε γενικές γραμμές να εφαρμόζει μία σταθερή πολιτική αύξησης του παγίου ενεργητικού μέσω της χρήσης των ιδίων κεφαλαίων της.

Η δεύτερη εξεταζόμενη εταιρεία της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η ΤΙΤΑΝ Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ. Ιδρύθηκε το 1902 και αποτελεί την πρώτη επιχείρηση του κλάδου. Δραστηριοποιείται στην παραγωγή και πώληση τσιμέντων και παρεμφερών προϊόντων, εκμετάλλευση μεταλλείων, ορυχείων και λατομείων, χερσαίων και θαλάσσιων μεταφορών. Σήμερα ο όμιλος αναπτύσσει καθετοποιημένη δραστηριότητα, παραγωγική και εμπορική σε πολλά σημεία ανά τον κόσμο όπως οι Η.Π.Α., η Ολλανδία, η Μεγ. Βρετανία, η Ιταλία, η Τουρκία, η Κύπρος κ.α.. Για το 2008 κατατάσσεται πρώτη στον κλάδο βάσει των κερδών προ φόρων, με την Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ να ακολουθεί.

Κατά την διάρκεια της πενταετίας 2004-2008 η ΤΙΤΑΝ Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ παρουσιάζει συνεχή άνοδο των πωλήσεών της, ενώ τα καθαρά της κέρδη παρουσιάζουν αυξομειώσεις και συγκεκριμένα σημειώνουν σημαντική αύξηση το 2005 και 2006, ενώ τα έτη 2007 και 2008 έχουν φθίνουσα πορεία. Αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση του κόστους πωληθέντων τα δύο τελευταία έτη, αλλά και στην άνοδο των λειτουργικών εξόδων, αλλά και των χρεωστικών τόκων ιδίως το 2008 που αυξάνονται ραγδαία, λόγω της διεύρυνσης του μακροπρόθεσμου δανεισμού. Η συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης είναι πολύ καλή ιδιαίτερα τα τέσσερα πρώτα έτη, αλλά ακόμη και το 2008 που μειώνεται αρκετά κρίνεται ικανοποιητική.

Όσον αφορά τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα αποθέματα παρουσιάζουν αύξηση καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, οι πελάτες μειώνονται τα δύο πρώτα χρόνια και αυξάνονται τα τελευταία έτη, όπως και οι

απαιτήσεις. Τα διαθέσιμα της εταιρείας επίσης παρουσιάζουν διακυμάνσεις και ενώ τα τέσσερα πρώτα έτη βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, το 2008 παρατηρείται σημαντική αύξηση.

Η μέση χρονική διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εξοφλήσει τους προμηθευτές της, είναι μικρότερη από τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις, εκτός από το 2008 όπου αντιστρέφεται η κατάσταση και επιτυγχάνεται το επιθυμητό αποτέλεσμα.

Τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας αυξάνονται σημαντικά κατά την περίοδο 2005-2007, ενώ σημειώνουν ελαφρά πτώση το 2008. Οι αντίστοιχοι δείκτες που μετρούν την αποτελεσματικότητα των ιδίων και των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων παρουσιάζουν επιδείνωση στο σύνολο της σύνολο της πενταετίας και ιδίως το 2008, λόγω της πτώσης των καθαρών κερδών και των αυξημένων χρηματοοικονομικών εξόδων. Τα ανωτέρω γεγονότα φανερώνουν ότι η τιτλούχος πιθανόν δεν χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα κεφάλαιά της.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας παρουσιάζουν αυξομειώσεις, μείωση τα 2005 και 2006 και αύξηση τα δύο τελευταία έτη. Αντίστοιχα με τις διακυμάνσεις αυτές κινούνται και οι δείκτες ρευστότητας της τιτλούχου, οι οποίοι πέρα από το 2006 και 2007 που σημειώνουν ικανοποιητικές τιμές, τα υπόλοιπα έτη κρίνονται μέτριοι και υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης. Όσον αφορά τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας, ενώ τα τέσσερα πρώτα έτη βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα, το 2008 σημειώνουν ραγδαία αύξηση, λόγω έντονου επενδυτικού προγράμματος ύψους 673 εκατομμυρίων ευρώ το οποίο η τιτλούχος υλοποίησε κατά το έτος αυτό. Η TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ φαίνεται ωστόσο να αξιοποιεί σωστά τα ξένα κεφάλαια με αποτέλεσμα ο δανεισμός να αποδεικνύεται επωφελής για εκείνη, γεγονός το οποίο απεικονίζεται στον δείκτη της χρηματοοικονομικής μόχλευσης ο οποίος σημειώνει καλές τιμές σε όλη τη διάρκεια

της πενταετίας. Η θετική επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων φαίνεται επίσης και από τις τιμές του δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια ο οποίος κινείται σε καλά επίπεδα (με καλύτερες τιμές το 2006 και 2007), εκτός από το 2008 όπου αυξάνεται σημαντικά ο μακροπρόθεσμος δανεισμός της επιχείρησης. Σημειώνεται ότι αν η τιτλούχος συνεχίσει να παρουσιάζει αυξημένες τιμές του εν λόγω δείκτη στο μέλλον πιθανόν να διατρέχει κίνδυνο μακροχρόνιας επιβίωσης. Παρατηρείται επίσης, αδυναμία της επιχείρησης να καλύψει να χρηματοπιστωτικά της έξοδα καθώς ο αντίστοιχος δείκτης παρουσιάζει επιδείνωση τα έτη 2006 και 2007, ενώ φαίνεται να βελτιώνεται το 2008. Επίσης, η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η εταιρεία φαίνεται να είναι σταθερή τα τρία πρώτα έτη, ενώ μειώνεται το 2007 και ιδιαίτερα το 2008.

Η TITAN A.E. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ χαρακτηρίζεται επίσης ως επιχείρηση εντάσεως πάγιας περιουσίας. Η χρηματοδότηση του παγίου ενεργητικού της παρουσιάζει ελαφρές αυξομειώσεις τα τέσσερα πρώτα έτη, γεγονός το οποίο δείχνει ότι σε γενικές γραμμές η εταιρεία εφαρμόζει μία σταθερή πολιτική όσον αφορά την αύξηση του παγίου ενεργητικού μέσω της χρήσης των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων της, εκτός από το 2008 που σημειώνεται μείωση των αντίστοιχων δεικτών της.

7.2. Προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Με την ολοκλήρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου των τσιμέντων, θα μπορούσε στο μέλλον να πραγματοποιηθεί μία περαιτέρω έρευνα για την παρακολούθηση της πορείας τους κατά τα επόμενα έτη. Επίσης, θα ήταν δυνατόν να γίνει μία παρακολούθηση του κατά πόσο οι εταιρείες αυτές παρουσίασαν βελτίωση στα αδύναμα σημεία τους και αν συνέχισαν να αναπτύσσονται και να ακολουθούν επενδυτική πορεία όπως στο παρελθόν.

Δεδομένου του γεγονότος ότι η μεγάλη παγκόσμια οικονομική κρίση που επηρέασε τις διεθνείς αγορές μέχρι και το 2008 δεν είχε γίνει ακόμη τόσο αισθητή στην Ελλάδα, θα ήταν ενδιαφέρον να εξεταστεί κατά πόσο συνεχίστηκε η επιτυχημένη λειτουργία των δύο εταιρειών και κατά πόσο επηρεάστηκαν τα μεγέθη τους από την οικονομική κρίση. Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά το πρώτο τρίμηνο του 2009 σύμφωνα με τον ελληνικό οικονομικό τύπο, η μείωση της ζήτησης του τσιμέντου στη χώρα έφτασε το 30%, καθώς παρατηρείται καθίζηση της οικοδομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με τους οικονομικούς αναλυτές το 2009 και το 2010 θα είναι έτη συρρικνωμένων παραγωγικών δραστηριοτήτων και οικονομικών μεγεθών για τη βιομηχανία μη μεταλλικών ορυκτών, οπότε αναμένεται να είναι περισσότερο εμφανείς οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης και στον συγκεκριμένο κλάδο.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

ΠΙΝΑΚΑΣ Α-1: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ, ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ (Ποσά σε χιλ. €)

| | ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| A | ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| | Έξοδα Εγκατάστασης | 10.249,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Μείον Αποσβέσεις | 9.968,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ | 281,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| B | ΠΑΓΙΟ | | | | | |
| | Ακίνητοποιήσεις | 225.646,00 | 604.454,00 | 591.758,00 | 585.227,00 | 553.351,00 |
| | Μείον Αποσβέσεις | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ | 225.646,00 | 604.454,00 | 591.758,00 | 585.227,00 | 553.351,00 |
| | ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ | 47.736,00 | 15.880,00 | 37.923,00 | 36.708,00 | 55.803,00 |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 273.382,00 | 620.334,00 | 629.681,00 | 621.935,00 | 609.154,00 |
| Γ | ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| | Αποθέματα | 54.822,00 | 73.450,00 | 63.290,00 | 55.358,00 | 74.471,00 |
| | Πελάτες | 157.189,00 | 129.433,00 | 144.146,00 | 137.121,00 | 132.676,00 |
| | Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων | 0,00 | 0,00 | 2.160,00 | 39,00 | 12.648,00 |
| | Χρεόγραφα | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Διαθέσιμα | 50.772,00 | 127.741,00 | 106.603,00 | 132.521,00 | 123.359,00 |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 262.783,00 | 330.624,00 | 316.199,00 | 325.039,00 | 343.154,00 |
| Δ | ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 4.693,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 541.139,00 | 950.958,00 | 945.880,00 | 946.974,00 | 952.308,00 |
| | ΠΑΘΗΤΙΚΟ | | | | | |
| A | ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 336.210,00 | 767.049,00 | 740.210,00 | 736.634,00 | 685.490,00 |
| B | ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ | 68.036,00 | 83.846,00 | 106.802,00 | 105.991,00 | 115.630,00 |
| Γ | ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | | | | | |
| | Προμηθευτές | 40.001,00 | 72.092,00 | 73.947,00 | 79.628,00 | 111.921,00 |
| | Υπόλοιποι Λογαριασμοί Βραχυπρόθεσμων | 91.106,00 | 27.971,00 | 24.921,00 | 24.721,00 | 39.267,00 |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 131.107,00 | 100.063,00 | 98.868,00 | 104.349,00 | 151.188,00 |
| | ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 131.107,00 | 100.063,00 | 98.868,00 | 104.349,00 | 151.188,00 |
| Δ | ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 4.692,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 541.139,00 | 950.958,00 | 945.880,00 | 946.974,00 | 952.308,00 |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 493.403,00 | 935.078,00 | 907.957,00 | 910.266,00 | 896.505,00 |
| | ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 467.317,00 | 867.112,00 | 839.078,00 | 840.983,00 | 836.678,00 |
| | ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ | 131.676,00 | 230.561,00 | 217.331,00 | 220.690,00 | 191.966,00 |

**ΠΙΝΑΚΑΣ Α-2 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ**

| ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| A <u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u> | | | | | |
| Έξοδα Εγκατάστασης | 1,89% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Μείον Αποσβέσεις | 1,84% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ | 0,05% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| B <u>ΠΑΓΙΟ</u> | | | | | |
| Ακίνητοποιήσεις | 41,70% | 63,56% | 62,56% | 61,80% | 58,11% |
| Μείον Αποσβέσεις | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ | 41,70% | 63,56% | 62,56% | 61,80% | 58,11% |
| ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ | 8,82% | 1,67% | 4,01% | 3,88% | 5,86% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 50,52% | 65,23% | 66,57% | 65,68% | 63,97% |
| Γ <u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u> | | | | | |
| Αποθέματα | 10,13% | 7,72% | 6,69% | 5,85% | 7,82% |
| Πελάτες | 29,05% | 13,61% | 15,24% | 14,48% | 13,93% |
| Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων | 0,00% | 0,00% | 0,23% | 0,00% | 1,33% |
| Χρεόγραφα | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Διαθέσιμα | 9,38% | 13,43% | 11,27% | 13,99% | 12,95% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 48,56% | 34,77% | 33,43% | 34,32% | 36,03% |
| Δ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 0,87% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| <u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u> | | | | | |
| A ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 62,13% | 80,66% | 78,26% | 77,79% | 71,98% |
| B ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ | 12,57% | 8,82% | 11,29% | 11,19% | 12,14% |
| Γ <u>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> | | | | | |
| Προμηθευτές | 7,39% | 7,58% | 7,82% | 8,41% | 11,75% |
| Υπόλοιποι Λογαριασμοί Βραχυπρόθεσμων | 16,84% | 2,94% | 2,63% | 2,61% | 4,12% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 24,23% | 10,52% | 10,45% | 11,02% | 15,88% |
| ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 24,23% | 10,52% | 10,45% | 11,02% | 15,88% |
| Δ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 0,87% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

ΠΙΝΑΚΑΣ Α-3: ΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ

| | ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|---|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| A | ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| | Έξοδα Εγκατάστασης | 100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% |
| | Μείον Αποσβέσεις | 100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ | 100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% |
| B | ΠΑΓΙΟ | | | | | |
| | Ακίνητοποιήσεις | 100,00% | 167,88% | 162,25% | 159,36% | 145,23% |
| | Μείον Αποσβέσεις | 100,00% | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! |
| | ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ | 100,00% | 167,88% | 162,25% | 159,36% | 145,23% |
| | ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ | 100,00% | -66,73% | -20,56% | -23,10% | 16,90% |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 126,91% | 130,33% | 127,50% | 122,82% |
| Γ | ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| | Αποθέματα | 100,00% | 33,98% | 15,45% | 0,98% | 35,84% |
| | Πελάτες | 100,00% | -17,66% | -8,30% | -12,77% | -15,59% |
| | Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων | 100,00% | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! |
| | Χρεόγραφα | 100,00% | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! |
| | Διαθέσιμα | 100,00% | 151,60% | 109,96% | 161,01% | 142,97% |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 25,82% | 20,33% | 23,69% | 30,58% |
| Δ | ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 75,73% | 74,79% | 75,00% | 75,98% |
| | ΠΑΘΗΤΙΚΟ | | | | | |
| A | ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 100,00% | 128,15% | 120,16% | 119,10% | 103,89% |
| B | ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ | 100,00% | 23,24% | 56,98% | 55,79% | 69,95% |
| Γ | ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | | | | | |
| | Προμηθευτές | 100,00% | 80,23% | 84,86% | 99,07% | 179,80% |
| | Υπόλοιποι Λογαριασμοί Βραχυπρόθεσμων | 100,00% | -69,30% | -72,65% | -72,87% | -56,90% |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 100,00% | -23,68% | -24,59% | -20,41% | 15,32% |
| | ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 100,00% | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 100,00% | -23,68% | -24,59% | -20,41% | 15,32% |
| Δ | ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% |
| | ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 75,73% | 74,79% | 75,00% | 75,98% |

**ΠΙΝΑΚΑΣ Α-4: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ
ΗΡΑΚΛΗΣ (Ποσά σε χιλ.)**

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (Ποσά σε χιλ.) | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Κύκλος εργασιών | 520.031 | 544.177 | 615.736 | 617.232 | 632.204 |
| (-) Κόστος πωλήσεων | - | - | - | - | - |
| | 390.728 | 418.379 | 459.784 | 454.895 | 492.178 |
| Μικτά αποτελέσματα | 129.303 | 125.798 | 155.952 | 162.337 | 140.026 |
| Έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης | -37.206 | -38.253 | -39.847 | -43.797 | -42.059 |
| Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα) | -74 | 41.442 | -375 | -4.189 | -8.955 |
| Κόστος ενίσχυσης από τις πυρόπληκτες περιοχές | 0 | 0 | 0 | -3.000 | 0 |
| Κόστος προγράμματος εθελουσίας εξόδου προσωπικού | 0 | 0 | -14.875 | -10.764 | 8.122 |
| Απομείωση συμμετοχών σε θυγατρικές εταιρείες | -11.469 | -6.680 | -5.385 | -650 | -905 |
| Μερίδιο στα αποτελέσματα των συνδεδεμένων επιχειρήσεων | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Κέρδη εκμεταλλεύσεως | 80.554 | 122.307 | 95.470 | 99.937 | 96.229 |
| (-) Τόκοι Χρεωστικοί | -2.477 | -1.305 | -1.202 | -1.901 | -1.599 |
| (+) Τόκοι Πιστωτικοί | 899 | 2.385 | 3.665 | 6.219 | 5.034 |
| Κέρδη προ φόρων (Καθαρά Κέρδη) | 78.976 | 123.387 | 97.933 | 104.255 | 99.664 |
| (-) Φόρος εισοδήματος | 5.356 | 27.103 | -43.668 | -35.133 | -27.739 |
| Κέρδη μετά από φόρους (Κέρδη Προς Διάθεση) | 84.332 | 150.490 | 54.265 | 69.122 | 71.925 |
| Συνολικά Κέρδη | 76.499 | 122.082 | 96.731 | 102.354 | 98.065 |

**ΠΙΝΑΚΑΣ Α-5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ,
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ**

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Κύκλος εργασιών | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| (-) Κόστος πωλήσεων | -75,14% | -76,88% | -74,67% | -73,70% | -77,85% |
| Μικτά αποτελέσματα | 24,86% | 23,12% | 25,33% | 26,30% | 22,15% |
| Έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης | -7,15% | -7,03% | -6,47% | -7,10% | -6,65% |
| Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα) | -0,01% | 7,62% | -0,06% | -0,68% | -1,42% |
| Κόστος ενίσχυσης από τις πυρόπληκτες περιοχές | 0,00% | 0,00% | 0,00% | -0,49% | 0,00% |
| Κόστος προγράμματος εθελουσίας εξόδου προσωπικού | 0,00% | 0,00% | -2,42% | -1,74% | 1,28% |
| Απομείωση συμμετοχών σε θυγατρικές εταιρείες | -2,21% | -1,23% | -0,87% | -0,11% | -0,14% |
| Μερίδιο στα αποτελέσματα των συνδεδεμένων επιχειρήσεων | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Κέρδη εκμεταλλεύσεως | 15,49% | 22,48% | 15,51% | 16,19% | 15,22% |
| (-) Τόκοι Χρεωστικοί | -0,48% | -0,24% | -0,20% | -0,31% | -0,25% |
| (+) Τόκοι Πιστωτικοί | 0,17% | 0,44% | 0,60% | 1,01% | 0,80% |
| Κέρδη προ φόρων (Καθαρά Κέρδη) | 15,19% | 22,67% | 15,91% | 16,89% | 15,76% |
| (-) Φόρος εισοδήματος | 1,03% | 4,98% | -7,09% | -5,69% | -4,39% |
| Κέρδη μετά από φόρους (Κέρδη Προς Διάθεση) | 16,22% | 27,65% | 8,81% | 11,20% | 11,38% |

ΠΙΝΑΚΑΣ Α-6: ΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Κύκλος εργασιών | 100,00% | 4,64% | 18,40% | 18,69% | 21,57% |
| (-) Κόστος πωλήσεων | 100,00% | 7,08% | 17,67% | 16,42% | 25,96% |
| Μικτά αποτελέσματα | 100,00% | -2,71% | 20,61% | 25,55% | 8,29% |
| Έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης | 100,00% | 2,81% | 7,10% | 17,71% | 13,04% |
| Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα) | 100,00% | -56102,70% | 406,76% | 5560,81% | 12001,35% |
| Κόστος ενίσχυσης από τις πυρόπληκτες περιοχές | 100,00% | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! |
| Κόστος προγράμματος εθελ. εξόδου προσωπικού | 100,00% | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! |
| Απομείωση συμμετοχών σε θυγατρικές εταιρείες | 100,00% | -41,76% | -53,05% | -94,33% | -92,11% |
| Μερίδιο στα αποτελέσματα των συνδεδεμένων επιχειρήσεων | 100,00% | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! |
| Κέρδη εκμεταλλεύσεως | 100,00% | 51,83% | 18,52% | 24,06% | 19,46% |
| (-) Τόκοι Χρεωστικοί | 100,00% | -47,32% | -51,47% | -23,25% | -35,45% |
| (+) Τόκοι Πιστωτικοί | 100,00% | 165,29% | 307,68% | 591,77% | 459,96% |
| Κέρδη προ φόρων (Καθαρά Κέρδη) | 100,00% | 56,23% | 24,00% | 32,01% | 26,20% |
| (-) Φόρος εισοδήματος | 100,00% | 406,03% | -915,31% | -755,96% | -617,91% |
| Κέρδη μετά από φόρους (Κέρδη Προς Διάθεση) | 100,00% | 78,45% | -35,65% | -18,04% | -14,71% |

ΠΙΝΑΚΑΣ Α-7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ, ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΗΡΑΚΛΗΣ

| Δείκτης | Τύπος | Εκφραση ένος σε | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|--|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Συνολική Αποδοτικότητα | | | | | | | |
| Αποδοτικότητα Ενεργητικού | Συνολικά Κέρδη / Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού | % | 15,50% | 13,06% | 10,65% | 11,24% | 10,94% |
| Περιθώριο Κέρδους | | | | | | | |
| Μικτό περιθώριο κέρδους | Συνολικά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις | % | 14,71% | 22,43% | 15,71% | 16,58% | 15,51% |
| Καθαρό περιθώριο κέρδους | Καθαρά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις | % | 15,19% | 22,67% | 15,91% | 16,89% | 15,76% |
| Κυκλοφοριακή Ταχύτητα | | | | | | | |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού | Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού | Φορές | 1,05 | 0,58 | 0,68 | 0,68 | 0,71 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού | Καθαρές Πωλήσεις / Πάγιο Ενεργητικό | Φορές | 1,90 | 0,88 | 0,98 | 0,99 | 1,04 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού | Καθαρές Πωλήσεις / Κυκλοφορούν Ενεργητικό | Φορές | 1,98 | 1,65 | 1,95 | 1,90 | 1,84 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων | Καθαρές Πωλήσεις / Αποθέματα | Φορές | 9,49 | 7,41 | 9,73 | 11,15 | 8,49 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα πελατών | Καθαρές Πωλήσεις / Πελάτες | Φορές | 3,31 | 4,20 | 4,27 | 4,50 | 4,77 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων | Καθαρές Πωλήσεις / Διαθέσιμα | Φορές | 10,24 | 4,26 | 5,78 | 4,66 | 5,12 |
| Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων | | | | | | | |
| Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων | Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια | % | 23,49% | 16,09% | 13,23% | 14,15% | 14,54% |
| Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολουμένων Κεφαλαίων | (Καθαρά Κέρδη + Χρηματοοικονομικά έξοδα) / Σύνολο Απασχολουμένων Κεφαλαίων | % | 16,56% | 14,35% | 11,97% | 12,91% | 12,32% |
| Οικονομική Μόχλευση | Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων / Αποδοτικότητα Απασχολουμένων Κεφαλαίων | % | 1,42 | 1,12 | 1,11 | 1,10 | 1,18 |
| Αποτελεσματικότητα | | | | | | | |
| Αποτελεσματικότητα αποθεμάτων | Αποθέματα x 365 ημέρες / Καθαρές Πωλήσεις | Ημέρες | 38 | 49 | 38 | 33 | 43 |
| Αποτελεσματικότητα πελατών | Πελάτες x 365 ημέρες / Καθαρές Πωλήσεις | Ημέρες | 110 | 87 | 85 | 81 | 77 |

| Δείκτης | Τύπος | Εκφρασμ ένος σε | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------------------------------|---|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Αποτελεσματικότητα προμηθευτών | Προμηθευτές x 365 ημέρες / Κόστος Πωληθέντων | Ημέρες | 37 | 63 | 59 | 64 | 83 |
| Ρευστότητα | | | | | | | |
| Τρέχουσα ρευστότητα | Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις | Φορές | 2,00 | 3,30 | 3,20 | 3,11 | 2,27 |
| Άμεση ρευστότητα | Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις | Φορές | 1,59 | 2,57 | 2,56 | 2,58 | 1,78 |
| Δανειακή Επιβάρυνση | | | | | | | |
| | Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια | % | 39,00% | 13,05% | 13,36% | 14,17% | 22,06% |
| | Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια / Απασχοληθέντα Κεφάλαια | % | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων | | | | | | | |
| Κάλυψη Τόκων | Συνολικά Κέρδη / Χρηματοπιστωτικά Έξοδα | Φορές | -48,48 | 113,04 | 39,27 | 23,70 | 28,55 |
| Κάλυψη Μερισμάτων | Καθαρά Κέρδη / Μερίσματα | Φορές | 2,78 | 4,34 | 1,45 | 1,47 | 1,40 |
| Παγιοποίηση περιουσίας | | | | | | | |
| | Πάγιο / Κυκλοφορούν Ενεργητικό | Φορές | 1,04 | 1,88 | 1,99 | 1,91 | 1,78 |
| | Πάγιο / Σύνολο Ενεργητικού | Φορές | 0,51 | 0,65 | 0,67 | 0,66 | 0,64 |
| Χρηματοδότηση Ενεργητικού | | | | | | | |
| | Ίδια Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό | Φορές | 1,23 | 1,24 | 1,18 | 1,18 | 1,13 |
| | Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης / Κυκλοφορούν Ενεργητικό | % | 50,11% | 69,74% | 68,73% | 67,90% | 55,94% |
| | Απασχοληθέντα Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό | Φορές | 1,71 | 1,40 | 1,33 | 1,35 | 1,37 |

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ Β-1: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ, ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ (Ποσά σε χιλ. €)

| ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|
| A <u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u> | | | | | |
| Έξοδα Εγκατάστασης | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Μείον Αποσβέσεις | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| B <u>ΠΑΓΙΟ</u> | | | | | |
| Ακίνητοποιήσεις | 166.345,00 | 255.519,00 | 263.809,00 | 269.210,00 | 277.388,00 |
| Μείον Αποσβέσεις | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ | 166.345,00 | 255.519,00 | 263.809,00 | 269.210,00 | 277.388,00 |
| ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ | 515.874,00 | 518.086,00 | 516.006,00 | 519.270,00 | 1.265.961,00 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 682.220,00 | 773.605,00 | 779.815,00 | 788.480,00 | 1.543.349,00 |
| Γ <u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓ/ΚΟ</u> | | | | | |
| Αποθέματα | 61.327,00 | 64.685,00 | 68.404,00 | 85.250,00 | 99.994,00 |
| Πελάτες | 112.051,00 | 115.816,00 | 122.743,00 | 116.526,00 | 85.999,00 |
| Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων | 0,00 | 16.601,00 | 9.078,00 | 13.763,00 | 10.683,00 |
| Χρεόγραφα | 1.140,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Διαθέσιμα | 21,00 | 17,00 | 28,00 | 13,00 | 31.263,00 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 174.540,00 | 197.119,00 | 200.253,00 | 215.552,00 | 227.939,00 |
| Δ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 688,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 857.449,00 | 970.724,00 | 980.068,00 | 1.004.032,00 | 1.771.288,00 |
| <u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u> | | | | | |
| A ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 554.311,00 | 670.542,00 | 781.875,00 | 805.559,00 | 795.524,00 |
| B ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ | 60.831,00 | 0,00 | 18.678,00 | 16.424,00 | 2.182,00 |
| Γ <u>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> | | | | | |
| Προμηθευτές | 24.472,00 | 26.005,00 | 54.968,00 | 63.996,00 | 75.269,00 |
| Υπόλοιποι Λογαριασμοί Βραχυπρόθεσμων | 154.804,00 | 143.594,00 | 48.540,00 | 57.516,00 | 87.580,00 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 179.276,00 | 169.599,00 | 103.508,00 | 121.512,00 | 162.849,00 |
| ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 62.378,00 | 130.583,00 | 76.007,00 | 60.537,00 | 810.733,00 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 241.659,00 | 300.182,00 | 179.515,00 | 182.049,00 | 973.582,00 |
| Δ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 648,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 857.449,00 | 970.724,00 | 980.068,00 | 1.004.032,00 | 1.771.288,00 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 341.575,00 | 452.638,00 | 464.062,00 | 484.762,00 | 505.327,00 |
| ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 795.970,00 | 970.724,00 | 961.390,00 | 987.608,00 | 1.769.106,00 |
| ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ | -4.736,00 | 27.520,00 | 96.745,00 | 94.040,00 | 65.090,00 |

| ΠΙΝΑΚΑΣ Β-2 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| A <u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u> | | | | | |
| Έξοδα Εγκατάστασης | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Μείον Αποσβέσεις | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| B <u>ΠΑΓΙΟ</u> | | | | | |
| Ακίνητοποιήσεις | 19,40% | 26,32% | 26,92% | 26,81% | 15,66% |
| Μείον Αποσβέσεις | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ | 19,40% | 26,32% | 26,92% | 26,81% | 15,66% |
| ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ | 60,16% | 53,37% | 52,65% | 51,72% | 71,47% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 79,56% | 79,69% | 79,57% | 78,53% | 87,13% |
| Γ <u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u> | | | | | |
| Αποθέματα | 7,15% | 6,66% | 6,98% | 8,49% | 5,65% |
| Πελάτες | 13,07% | 11,93% | 12,52% | 11,61% | 4,86% |
| Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων | 0,00% | 1,71% | 0,93% | 1,37% | 0,60% |
| Χρεόγραφα | 0,13% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Διαθέσιμα | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 1,76% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 20,36% | 20,31% | 20,43% | 21,47% | 12,87% |
| Δ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 0,08% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| <u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u> | | | | | |
| A ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 64,65% | 69,08% | 79,78% | 80,23% | 44,91% |
| B ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ | 7,09% | 0,00% | 1,91% | 1,64% | 0,12% |
| Γ <u>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> | | | | | |
| Προμηθευτές | 2,85% | 2,68% | 5,61% | 6,37% | 4,25% |
| Υπόλοιποι Λογαριασμοί Βραχυπρόθεσμων | 18,05% | 14,79% | 4,95% | 5,73% | 4,94% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 20,91% | 17,47% | 10,56% | 12,10% | 9,19% |
| ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 7,27% | 13,45% | 7,76% | 6,03% | 45,77% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 28,18% | 30,92% | 18,32% | 18,13% | 54,96% |
| Δ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 0,08% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

ΠΙΝΑΚΑΣ Β-3: ΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ

| ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| A <u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u> | | | | | |
| Έξοδα Εγκατάστασης | 100,00% | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! |
| Μείον Αποσβέσεις | 100,00% | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ | 100,00% | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! |
| B <u>ΠΑΓΙΟ</u> | | | | | |
| Ακίνητοποιήσεις | 100,00% | 53,61% | 58,59% | 61,84% | 66,75% |
| Μείον Αποσβέσεις | 100,00% | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! |
| ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ | 100,00% | 53,61% | 58,59% | 61,84% | 66,75% |
| ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ | 100,00% | 0,43% | 0,03% | 0,66% | 145,40% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 13,40% | 14,31% | 15,58% | 126,22% |
| Γ <u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u> | | | | | |
| Αποθέματα | 100,00% | 5,48% | 11,54% | 39,01% | 63,05% |
| Πελάτες | 100,00% | 3,36% | 9,54% | 3,99% | -23,25% |
| Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων | 100,00% | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! | #ΔΙΑΙΡ/0! |
| Χρεόγραφα | 100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% |
| Διαθέσιμα | 100,00% | -19,05% | 33,33% | -38,10% | 148771,43% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 12,94% | 14,73% | 23,50% | 30,59% |
| Δ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 13,21% | 14,30% | 17,10% | 106,58% |
| <u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u> | | | | | |
| A ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 100,00% | 20,97% | 41,05% | 45,33% | 43,52% |
| B ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ | 100,00% | -100,00% | -69,30% | -73,00% | -96,41% |
| Γ <u>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> | | | | | |
| Προμηθευτές | 100,00% | 6,26% | 124,62% | 161,51% | 207,57% |
| Υπόλοιποι Λογαριασμοί Βραχυπρόθεσμων | 100,00% | -7,24% | -68,64% | -62,85% | -43,43% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 100,00% | -5,40% | -42,26% | -32,22% | -9,16% |
| ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 100,00% | 109,34% | 21,85% | -2,95% | 1199,71% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 100,00% | 24,22% | -25,72% | -24,67% | 302,87% |
| Δ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% | -100,00% |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 100,00% | 13,21% | 14,30% | 17,10% | 106,58% |

| ΠΙΝΑΚΑΣ Β-4: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ (Ποσά σε χιλ. €) | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (Ποσά σε χιλ. €) | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Κύκλος εργασιών | 430.679 | 439.713 | 519.847 | 535.859 | 548.620 |
| (-) Κόστος πωλήσεων | -295.776 | -265.067 | -300.484 | -322.779 | -352.691 |
| Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων | 134.903 | 174.646 | 219.363 | 213.080 | 195.929 |
| Άλλα έσοδα / (έξοδα) εκμετάλλευσης | 5.540 | 4.516 | -3.857 | 1.725 | 789 |
| (-) Έξοδα διοικητικής λειτουργίας | -29.726 | -32.378 | -38.521 | -41.352 | -43.529 |
| (-) Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως | -3.621 | -3.870 | -3.852 | -4.553 | -4.709 |
| Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων | 107.096 | 142.914 | 173.133 | 168.900 | 148.480 |
| (-) Αποσβέσεις | -141 | -10.672 | -10.610 | -10.684 | -11.019 |
| Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων | 106.955 | 132.242 | 162.523 | 158.216 | 137.461 |
| (+) Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων | 13.831 | 29.175 | 5.598 | 2.656 | 7.699 |
| (-) Τόκοι Χρεωστικοί | -17.415 | -17.625 | -7.326 | -4.644 | -34.565 |
| (+) Τόκοι Πιστωτικοί | 31.790 | 1.225 | 6.518 | 3.560 | 2.697 |
| Κέρδη προ φόρων (Καθαρά Κέρδη) | 135.161 | 145.017 | 167.313 | 159.788 | 113.292 |
| (-) Φόρος εισοδήματος | -31.011 | -39.207 | -62.195 | -41.017 | -7.328 |
| Κέρδη μετά από φόρους (Κέρδη Προς Διάθεση) | 104.150 | 105.810 | 105.118 | 118.771 | 105.964 |
| Συνολικά Κέρδη | 117.746 | 127.392 | 159.987 | 155.144 | 78.727 |

**ΠΙΝΑΚΑΣ Β-5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ,
ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ**

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Κύκλος εργασιών | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| (-) Κόστος πωλήσεων | -68,68% | -60,28% | -57,80% | -60,24% | -64,29% |
| Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων | 31,32% | 39,72% | 42,20% | 39,76% | 35,71% |
| Άλλα έσοδα / (έξοδα) εκμετάλλευσης | 1,29% | 1,03% | -0,74% | 0,32% | 0,14% |
| (-) Έξοδα διοικητικής λειτουργίας | -6,90% | -7,36% | -7,41% | -7,72% | -7,93% |
| (-) Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως | -0,84% | -0,88% | -0,74% | -0,85% | -0,86% |
| Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων | 24,87% | 32,50% | 33,30% | 31,52% | 27,06% |
| (-) Αποσβέσεις | -0,03% | -2,43% | -2,04% | -1,99% | -2,01% |
| Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων | 24,83% | 30,07% | 31,26% | 29,53% | 25,06% |
| (+) Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων | 3,21% | 6,64% | 1,08% | 0,50% | 1,40% |
| (-) Τόκοι Χρεωστικοί | -4,04% | -4,01% | -1,41% | -0,87% | -6,30% |
| (+) Τόκοι Πιστωτικοί | 7,38% | 0,28% | 1,25% | 0,66% | 0,49% |
| Κέρδη προ φόρων (Καθαρά Κέρδη) | 31,38% | 32,98% | 32,19% | 29,82% | 20,65% |
| (-) Φόρος εισοδήματος | -7,20% | -8,92% | -11,96% | -7,65% | -1,34% |
| Κέρδη μετά από φόρους (Κέρδη Προς Διάθεση) | 24,18% | 24,06% | 20,22% | 22,16% | 19,31% |

ΠΙΝΑΚΑΣ Β-6: ΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Κύκλος εργασιών | 100,00% | 2,10% | 20,70% | 24,42% | 27,38% |
| (-) Κόστος πωλήσεων | 100,00% | -10,38% | 1,59% | 9,13% | 19,24% |
| Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων | 100,00% | 29,46% | 62,61% | 57,95% | 45,24% |
| Άλλα έσοδα / (έξοδα) εκμετάλλευσης | 100,00% | -18,48% | -169,62% | -68,86% | -85,76% |
| (-) Έξοδα διοικητικής λειτουργίας | 100,00% | 8,92% | 29,59% | 39,11% | 46,43% |
| (-) Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως | 100,00% | 6,88% | 6,38% | 25,74% | 30,05% |
| Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων | 100,00% | 33,44% | 61,66% | 57,71% | 38,64% |
| (-) Αποσβέσεις | 100,00% | 7468,79% | 7424,82% | 7477,30% | 7714,89% |
| Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων | 100,00% | 23,64% | 51,95% | 47,93% | 28,52% |
| (+) Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων | 100,00% | 110,94% | -59,53% | -80,80% | -44,34% |
| (-) Τόκοι Χρεωστικοί | 100,00% | 1,21% | -57,93% | -73,33% | 98,48% |
| (+) Τόκοι Πιστωτικοί | 100,00% | -96,15% | -79,50% | -88,80% | -91,52% |
| Κέρδη προ φόρων (Καθαρά Κέρδη) | 100,00% | 7,29% | 23,79% | 18,22% | -16,18% |
| (-) Φόρος εισοδήματος | 100,00% | 26,43% | 100,56% | 32,27% | -76,37% |
| Κέρδη μετά από φόρους (Κέρδη Προς Διάθεση) | 100,00% | 1,59% | 0,93% | 14,04% | 1,74% |

ΠΙΝΑΚΑΣ Β-7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ, ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ

| Δείκτης | Τύπος | Εκφραση ένος σε | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|--|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|
| Συνολική Αποδοτικότητα | | | | | | | |
| Αποδοτικότητα Ενεργητικού | Συνολικά Κέρδη / Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού | % | 34,47% | 28,14% | 34,48% | 32,00% | 15,58% |
| Περιθώριο Κέρδους | | | | | | | |
| Μικτό περιθώριο κέρδους | Συνολικά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις | % | 27,34% | 28,97% | 30,78% | 28,95% | 14,35% |
| Καθαρό περιθώριο κέρδους | Καθαρά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις | % | 31,38% | 32,98% | 32,19% | 29,82% | 20,65% |
| Κυκλοφοριακή Ταχύτητα | | | | | | | |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού | Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού | Φορές | 1,26 | 0,97 | 1,12 | 1,11 | 1,09 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού | Καθαρές Πωλήσεις / Πάγιο Ενεργητικό | Φορές | 0,63 | 0,57 | 0,67 | 0,68 | 0,36 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού | Καθαρές Πωλήσεις / Κυκλοφορούν Ενεργητικό | Φορές | 2,47 | 2,23 | 2,60 | 2,49 | 2,41 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων | Καθαρές Πωλήσεις / Αποθέματα | Φορές | 7,02 | 6,80 | 7,60 | 6,29 | 5,49 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα πελατών | Καθαρές Πωλήσεις / Πελάτες | Φορές | 3,84 | 3,80 | 4,24 | 4,60 | 6,38 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων | Καθαρές Πωλήσεις / Διαθέσιμα | Φορές | 20.508,52 | 25.865,47 | 18.565,96 | 41.219,92 | 17,55 |
| Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων | | | | | | | |
| Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων | Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια | % | 24,38% | 21,63% | 21,40% | 19,84% | 14,24% |
| Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολουμένων Κεφαλαίων | (Καθαρά Κέρδη + Χρηματοοικονομικά έξοδα) / Σύνολο Απασχολουμένων Κεφαλαίων | % | 18,79% | 13,25% | 17,32% | 16,07% | 4,60% |
| Οικονομική Μόχλευση | Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων / Αποδοτικότητα Απασχολουμένων Κεφαλαίων | % | 1,30 | 1,63 | 1,24 | 1,23 | 3,09 |
| Αποτελεσματικότητα | | | | | | | |
| Αποτελεσματικότητα αποθεμάτων | Αποθέματα x 365 ημέρες / Καθαρές Πωλήσεις | Ημέρες | 52 | 54 | 48 | 58 | 67 |
| Αποτελεσματικότητα πελατών | Πελάτες x 365 ημέρες / Καθαρές Πωλήσεις | Ημέρες | 95 | 96 | 86 | 79 | 57 |

| Δείκτης | Τύπος | Εκφρασμ ένος σε | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------------------------------|---|--------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Αποτελεσματικότητα προμηθευτών | Προμηθευτές x 365 ημέρες / Κόστος Πωληθέντων | Ημέρες | 30 | 36 | 67 | 72 | 78 |
| Ρευστότητα | | | | | | | |
| Τρέχουσα ρευστότητα | Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις | Φορές | 0,97 | 1,16 | 1,93 | 1,77 | 1,40 |
| Άμεση ρευστότητα | Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις | Φορές | 0,63 | 0,78 | 1,27 | 1,07 | 0,79 |
| Δανειακή Επιβάρυνση | | | | | | | |
| | Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια | % | 43,60% | 44,77% | 22,96% | 22,60% | 122,38% |
| | Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια / Απασχοληθέντα Κεφάλαια | % | 7,84% | 13,45% | 7,91% | 6,13% | 45,83% |
| Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων | | | | | | | |
| Κάλυψη Τόκων | Συνολικά Κέρδη / Χρηματοπιστωτικά Έξοδα | Φορές | 8,19 | -7,77 | -198,00 | -143,12 | -2,47 |
| Κάλυψη Μερισμάτων | Καθαρά Κέρδη / Μερίσματα | Φορές | 3,09 | 3,31 | 3,31 | 2,52 | 1,79 |
| Παγιοποίηση περιουσίας | | | | | | | |
| | Πάγιο / Κυκλοφορούν Ενεργητικό | Φορές | 3,91 | 3,92 | 3,89 | 3,66 | 6,77 |
| | Πάγιο / Σύνολο Ενεργητικού | Φορές | 0,80 | 0,80 | 0,80 | 0,79 | 0,87 |
| Χρηματοδότηση Ενεργητικού | | | | | | | |
| | Ίδια Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό | Φορές | 0,81 | 0,87 | 1,00 | 1,02 | 0,52 |
| | Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης / Κυκλοφορούν Ενεργητικό | % | -2,71% | 13,96% | 48,31% | 43,63% | 28,56% |
| | Απασχοληθέντα Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό | Φορές | 1,17 | 1,25 | 1,23 | 1,25 | 1,15 |

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

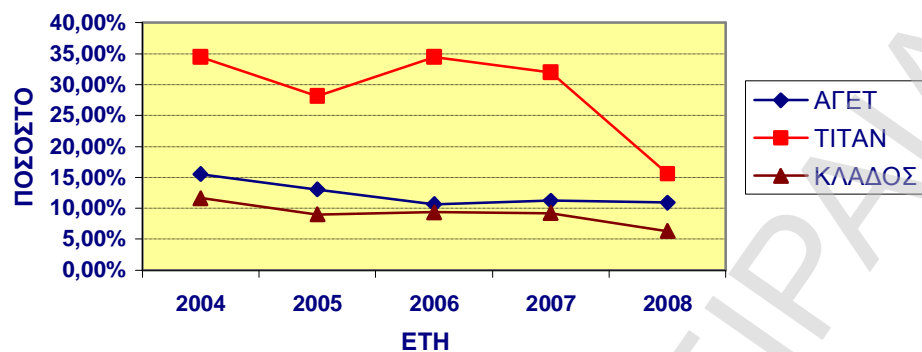
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ-1: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ

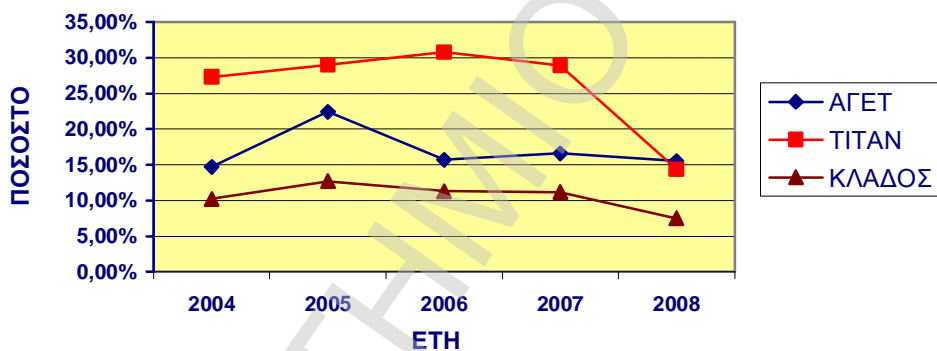
| Δείκτης | Τύπος | Εκφραση ένος σε | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|--|--------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Συνολική Αποδοτικότητα | | | | | | | |
| Αποδοτικότητα Ενεργητικού | Συνολικά Κέρδη / Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού | % | 11,63% | 8,99% | 9,36% | 9,23% | 6,31% |
| Περιθώριο Κέρδους | | | | | | | |
| Μικτό περιθώριο κέρδους | Συνολικά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις | % | 10,22% | 12,68% | 11,30% | 11,17% | 7,49% |
| Καθαρό περιθώριο κέρδους | Καθαρά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις | % | 11,26% | 13,64% | 11,68% | 11,45% | 9,02% |
| Κυκλοφοριακή Ταχύτητα | | | | | | | |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού | Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού | Φορές | 0,57 | 0,35 | 0,41 | 0,41 | 0,42 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού | Καθαρές Πωλήσεις / Πάγιο Ενεργητικό | Φορές | 0,50 | 0,35 | 0,40 | 0,41 | 0,27 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού | Καθαρές Πωλήσεις / Κυκλοφορούν Ενεργητικό | Φορές | 1,09 | 0,93 | 1,10 | 1,07 | 1,03 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων | Καθαρές Πωλήσεις / Αποθέματα | Φορές | 4,09 | 3,56 | 4,31 | 4,10 | 3,38 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα πελατών | Καθαρές Πωλήσεις / Πελάτες | Φορές | 1,77 | 2,01 | 2,13 | 2,27 | 2,70 |
| Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων | Καθαρές Πωλήσεις / Διαθέσιμα | Φορές | 9,36 | 3,85 | 5,32 | 4,35 | 3,82 |
| Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων | | | | | | | |
| Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων | Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια | % | 12,02% | 9,34% | 8,71% | 8,56% | 7,19% |
| Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολουμένων Κεφαλαίων | (Καθαρά Κέρδη + Χρηματοοικονομικά έξοδα) / Σύνολο Απασχολουμένων Κεφαλαίων | % | 8,98% | 6,89% | 7,41% | 7,31% | 3,54% |
| Οικονομική Μόχλευση | Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων / Αποδοτικότητα Απασχολουμένων Κεφαλαίων | % | 0,21 | 0,16 | 0,16 | 0,16 | 0,11 |
| Αποτελεσματικότητα | | | | | | | |
| Αποτελεσματικότητα αποθεμάτων | Αποθέματα x 365 ημέρες / Καθαρές Πωλήσεις | Ημέρες | 22 | 26 | 21 | 22 | 27 |
| Αποτελεσματικότητα πελατών | Πελάτες x 365 ημέρες / Καθαρές Πωλήσεις | Ημέρες | 52 | 45 | 43 | 40 | 34 |

| Δείκτης | Τύπος | Εκφρασμ ένος σε | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------------------------------|---|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Αποτελεσματικότητα προμηθευτών | Προμηθευτές x 365 ημέρες / Κόστος Πωληθέντων | Ημέρες | 17 | 26 | 31 | 34 | 40 |
| Ρευστότητα | | | | | | | |
| Τρέχουσα ρευστότητα | Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις | Φορές | 0,70 | 0,98 | 1,28 | 1,20 | 0,91 |
| Άμεση ρευστότητα | Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις | Φορές | 0,52 | 0,72 | 0,95 | 0,89 | 0,63 |
| Δανειακή Επιβάρυνση | | | | | | | |
| | Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια | % | 20,93% | 13,92% | 9,14% | 9,29% | 37,97% |
| | Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια / Απασχοληθέντα Κεφάλαια | % | 2,47% | 3,55% | 2,11% | 1,66% | 15,56% |
| Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων | | | | | | | |
| Κάλυψη Τόκων | Συνολικά Κέρδη / Χρηματοπιστωτικά Έξοδα | Φορές | 7,59 | -8,14 | 77,56 | 39,81 | -3,11 |
| Κάλυψη Μερισμάτων | Καθαρά Κέρδη / Μερίσματα | Φορές | 2,93 | 3,83 | 2,38 | 1,99 | 1,59 |
| Παγιοποίηση περιουσίας | | | | | | | |
| | Πάγιο / Κυκλοφορούν Ενεργητικό | Φορές | 1,09 | 1,32 | 1,36 | 1,30 | 1,88 |
| | Πάγιο / Σύνολο Ενεργητικού | Φορές | 0,34 | 0,36 | 0,37 | 0,36 | 0,40 |
| Χρηματοδότηση Ενεργητικού | | | | | | | |
| | Ίδια Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό | Φορές | 0,47 | 0,52 | 0,54 | 0,55 | 0,34 |
| | Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης / Κυκλοφορούν Ενεργητικό | % | 14,51% | 24,45% | 30,41% | 29,11% | 22,51% |
| | Απασχοληθέντα Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό | Φορές | 0,66 | 0,66 | 0,64 | 0,65 | 0,61 |

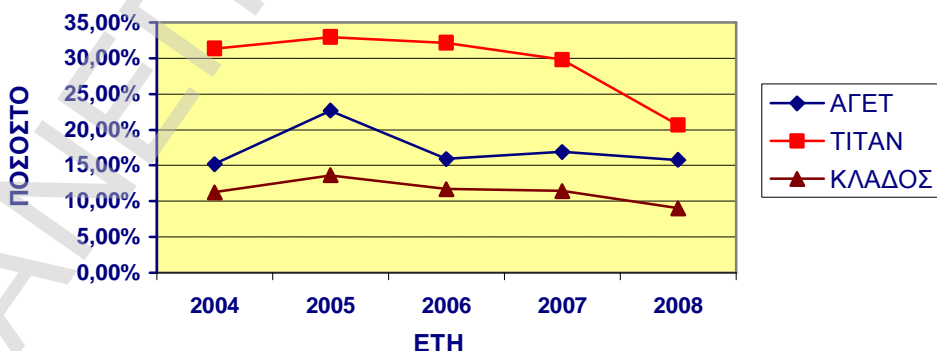
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ



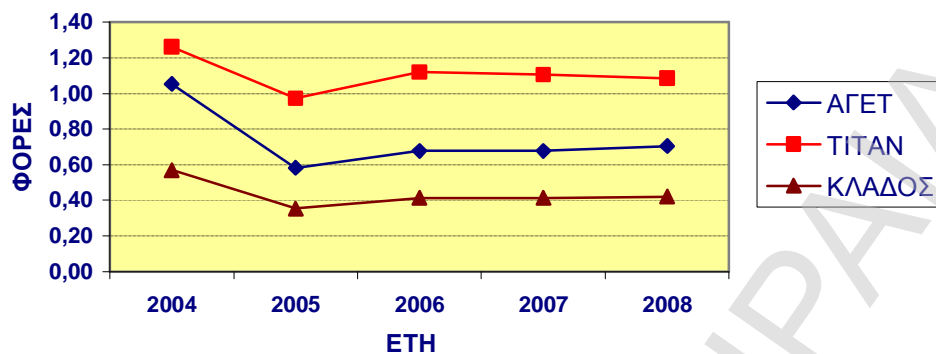
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ



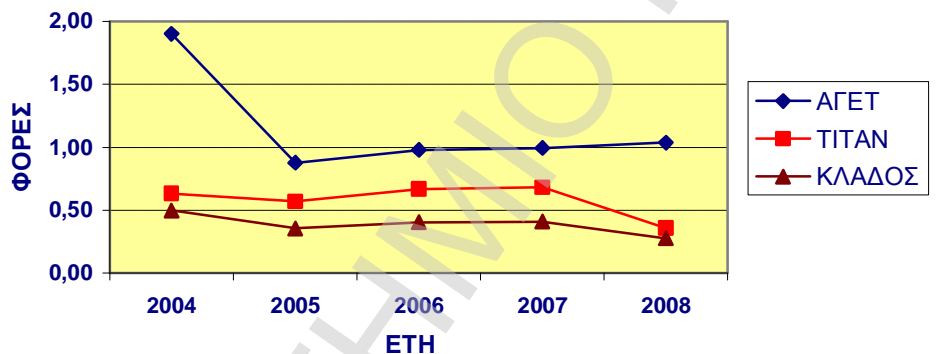
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ



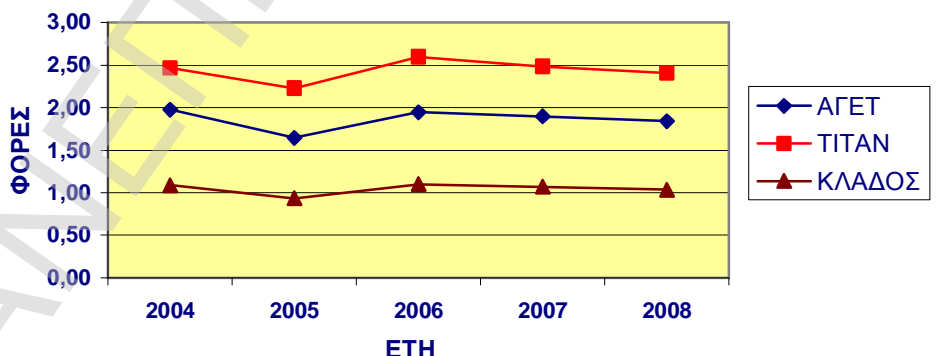
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓ.

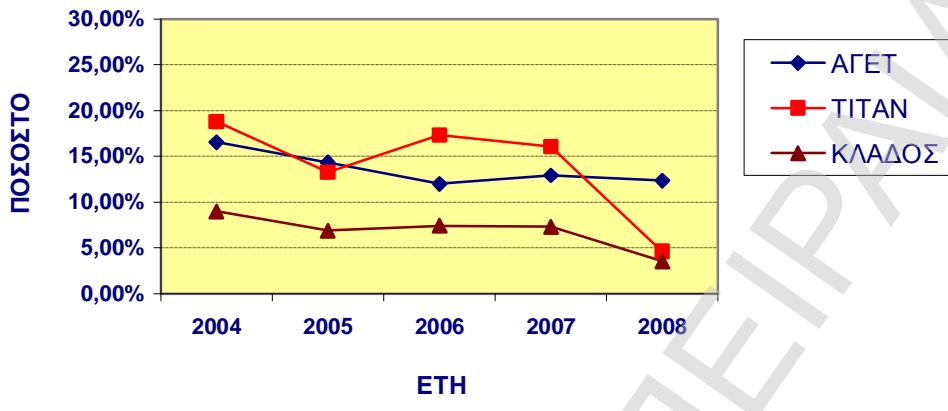


ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓ.

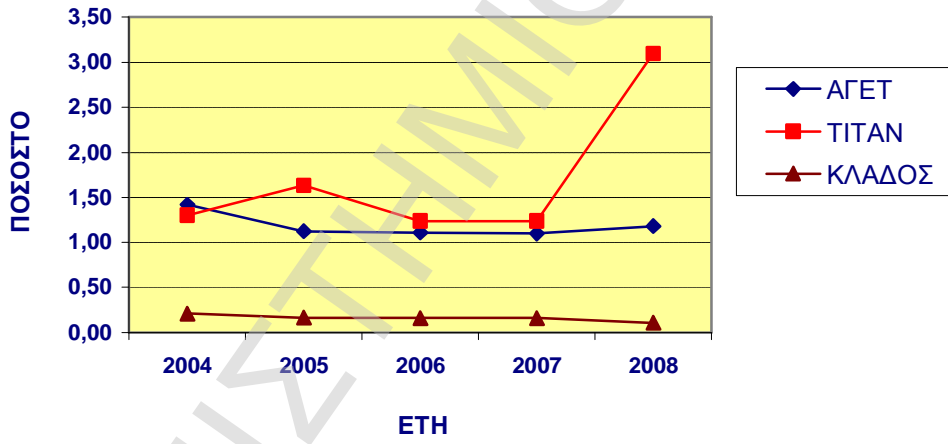




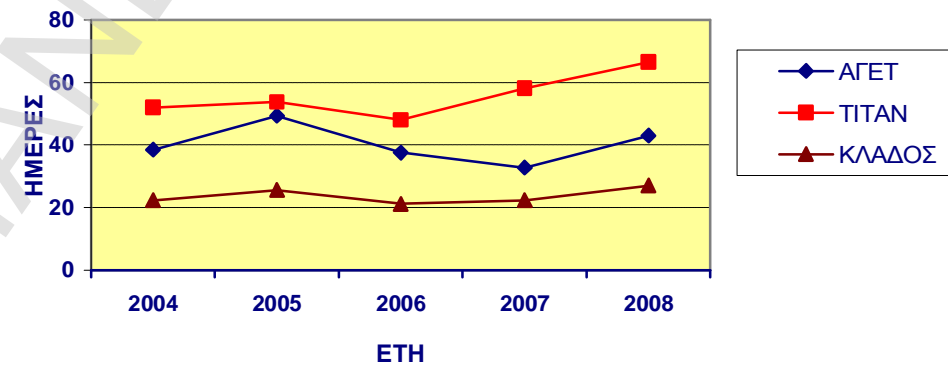
**ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΙΩΝ**



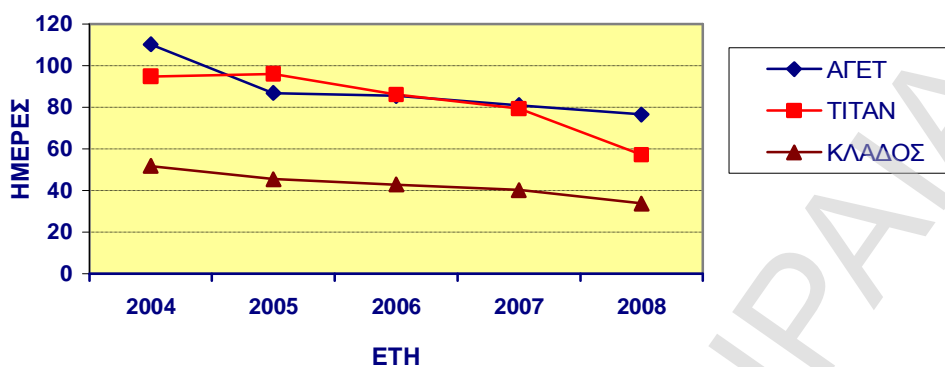
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ



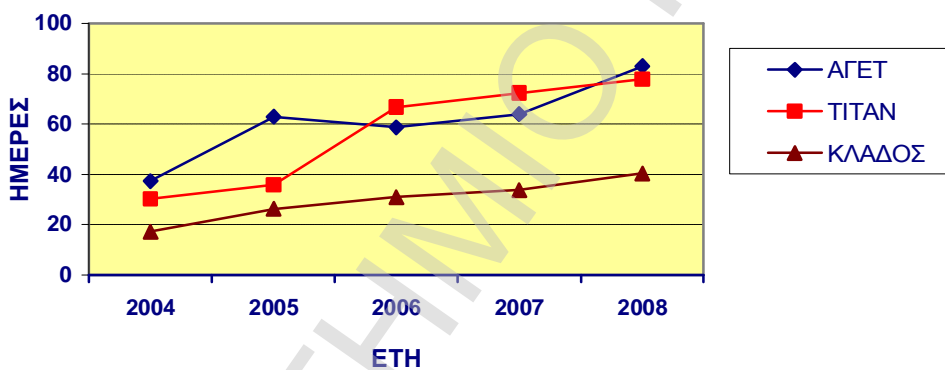
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ



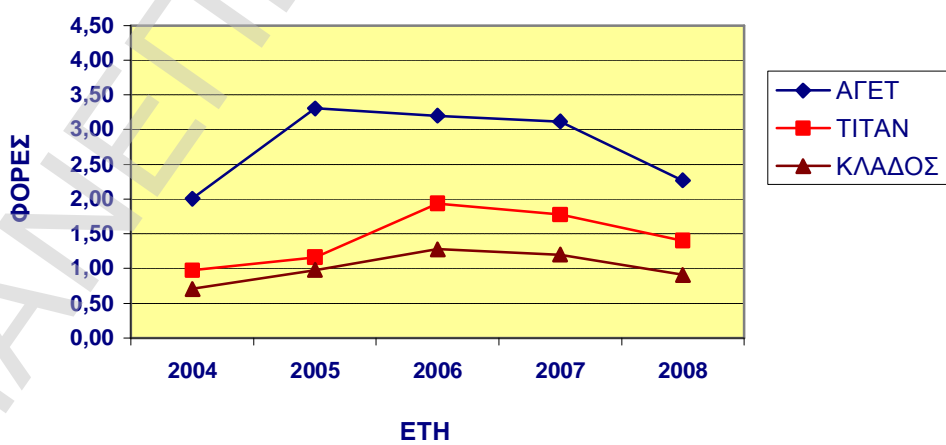
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΕΛΑΤΩΝ

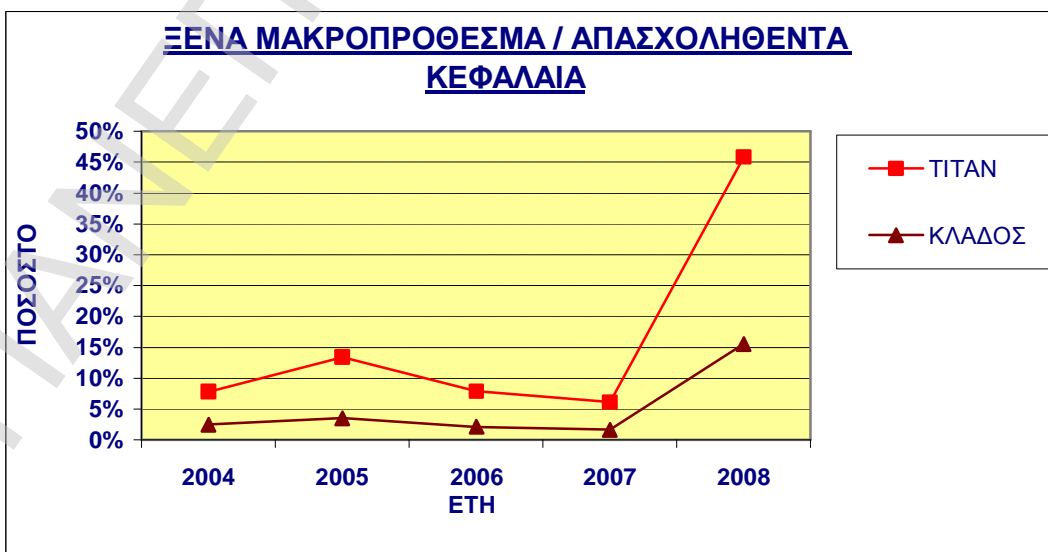
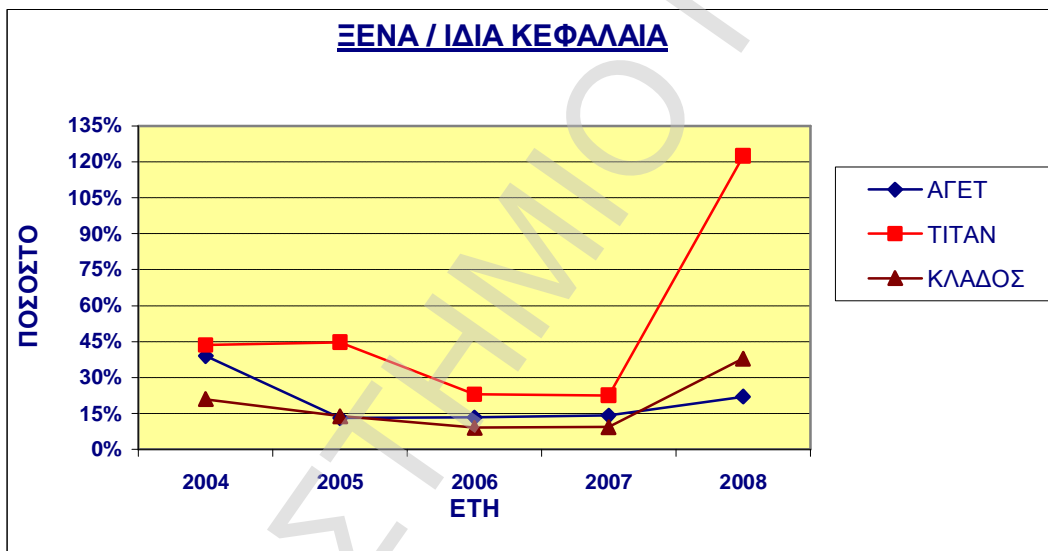
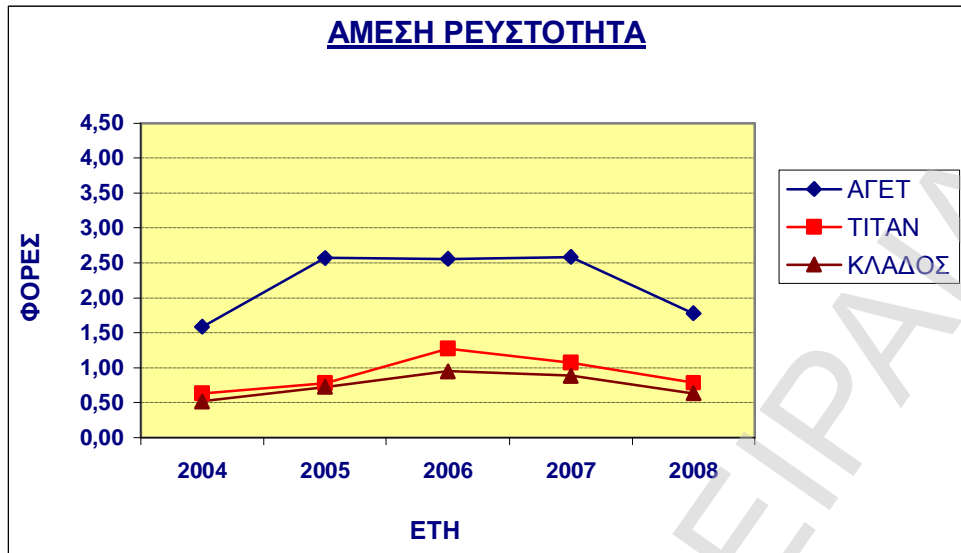


ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ

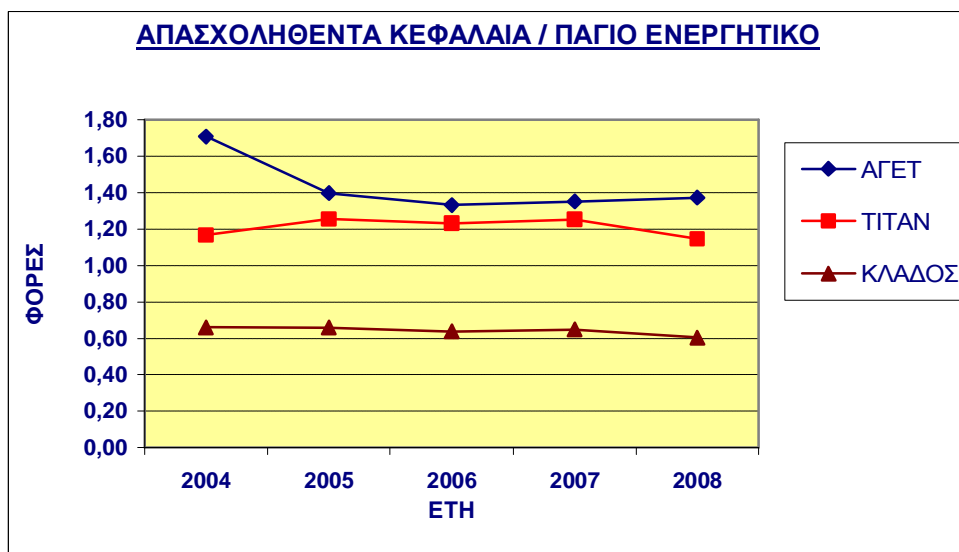
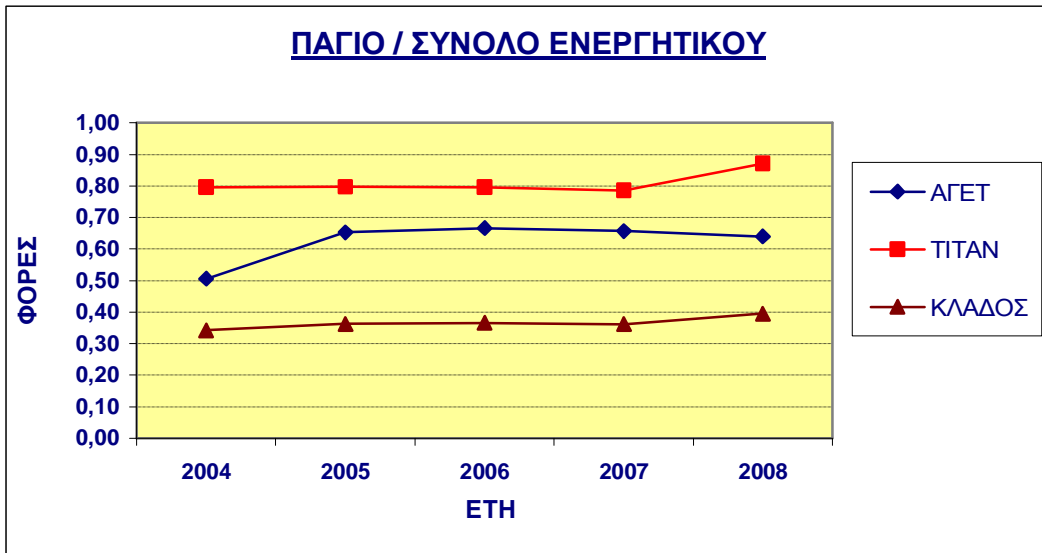


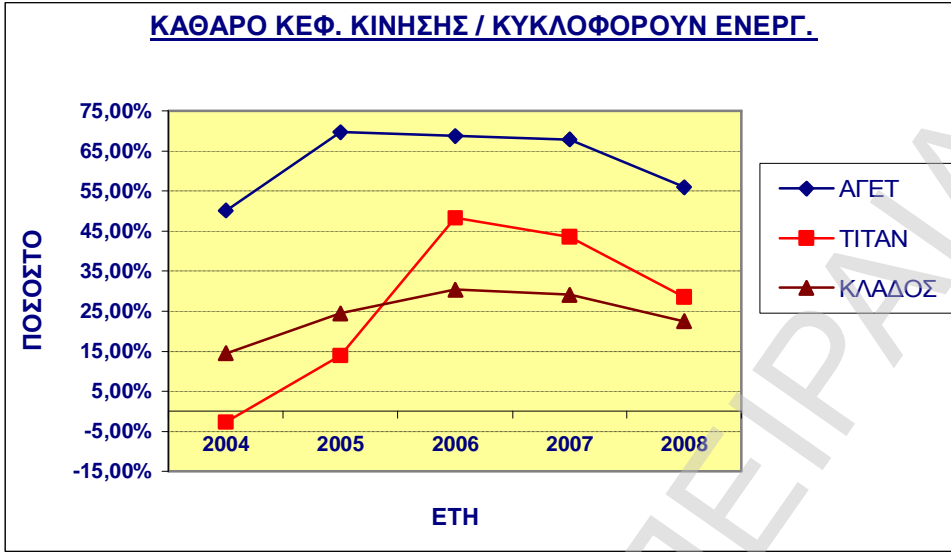
ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ











ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ