

**ΔΙΑΜΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΙΩΑΝΝΗΣ**  
**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ**  
**Ε – Μ.Β.Α. (ΤΡΙΤΗ ΣΕΙΡΑ)**  
**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ ΣΤΟΝ**  
**ΚΛΑΔΟ ΤΟΥ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ**



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Αντικειμενικός σκοπός</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης</b>	<b>2-3</b>
<b>1.3 Μεθοδολογία</b>	<b>4-5</b>
<b>1.4 Χρησιμότητα</b>	<b>6</b>
<b>1.5 Διάρθρωση της μελέτης</b>	<b>7</b>

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

<b>ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ</b>	<b>8-11</b>
---------------------------	-------------

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

<b>ΚΛΑΔΟΣ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ</b>	<b>12-14</b>
--------------------------	--------------

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

<b>ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ</b>	<b>15-29</b>
<b>4.1 Κατηγορίες αριθμοδεικτών</b>	<b>15-16</b>
<b>4.1.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας</b>	<b>15</b>
<b>4.1.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας</b>	<b>15</b>
<b>4.1.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας</b>	<b>15</b>
<b>4.1.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων &amp; βιωσιμότητας</b>	<b>16</b>

<b>4.1.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων</b>	<b>16</b>
<b>4.2 Είδη αριθμοδεικτών</b>	<b>17-29</b>
<b>4.2.1.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας</b>	<b>17</b>
<b>4.2.1.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας</b>	<b>17</b>
<b>4.2.1.3 Λειτουργική ταμειακή ροή / Μ.Ο.Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>18</b>
<b>4.2.2.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων</b>	<b>18</b>
<b>4.2.2.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας είσπραξης απαιτήσεων</b>	<b>19</b>
<b>4.2.2.3 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρό - θεσμών υποχρεώσεων</b>	<b>19</b>
<b>4.2.2.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης</b>	<b>20</b>
<b>4.2.2.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού</b>	<b>20</b>
<b>4.2.2.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>20</b>
<b>4.2.3.1 Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους</b>	<b>21</b>
<b>4.2.3.2 Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους</b>	<b>21</b>
<b>4.2.3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων</b>	<b>22</b>
<b>4.2.3.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>22</b>
<b>4.2.3.5 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης</b>	<b>23</b>
<b>4.2.4.1 Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια</b>	<b>24</b>
<b>4.2.4.2 Αριθμοδείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια</b>	<b>24</b>

4.2.4.3	Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια	24
4.2.4.4	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό	25
4.2.4.5	Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις	25
4.2.4.6	Αριθμοδείκτης παγίου ενεργητικού προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	25
4.2.4.7	Αριθμοδείκτης λειτουργικής ταμειακής ροής προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	26
4.2.4.8	Αριθμοδείκτης καθαρών πωλήσεων προς συνολικές υποχρεώσεις	26
4.2.4.9	Αριθμοδείκτης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς συνολικές υποχρεώσεις	26
4.2.5.1	Αριθμοδείκτης κερδών κατά μετοχή	27
4.2.5.2	Λόγος τιμή προς κέρδη κατά μετοχή	27
4.2.5.3	Μέρισμα ανά μετοχή	27
4.2.5.4	Απόδοση μερισμάτων	28
4.2.5.5	Ποσοστό διανεμομένων κερδών	28
4.2.5.6	Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων	28
4.2.5.7	Αριθμοδείκτης κάλυψης καταβαλλομένων μερισμάτων	28
4.2.5.8	Ταμειακή ροή ανά μετοχή	29

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ	30-33
5.1 Αλουμίνιο της Ελλάδος	30
5.2 Ελβάλ Α.Ε. Βιομηχανία Επεξεργασίας Αλουμινίου	31

<b>5.3 Αλουμύλ Μυλωνας Βιομηχανία Αλουμινίου Α.Ε.</b>	<b>32</b>
<b>5.4 Άλκο Α.Ε.</b>	<b>32</b>
<b>5.5 Ετέμ Α.Ε.</b>	<b>33</b>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6**

<b>6.1 Οικονομικές καταστάσεις</b>	<b>34-44</b>
<b>6.2 Παρουσίαση εμπειρικών δεδομένων</b>	<b>45-72</b>
<b>6.3 Σχολιασμός</b>	<b>73-136</b>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7**

<b>7.1 Συγκεντρωτικά στοιχεία χρηματοοικονομικής ανάλυσης</b>	<b>137-143</b>
<b>7.2 Μέσος σταθμικός</b>	<b>144-151</b>
<b>7.3 Κατευθύνσεις περαιτέρω έρευνας</b>	<b>152-154</b>
<b>7.4 Επίλογος</b>	<b>155</b>

## Κεφάλαιο 1

### 1.1 Αντικειμενικός Σκοπός

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών έχει κατηγοριοποιήσει τις εισηγμένες σε αυτό εταιρείες σε διάφορους κλάδους ανάλογα με την φύση των εργασιών της κάθε εταιρείας.

Ένας από αυτούς τους κλάδους είναι των πρώτων υλών και υποκλάδος του εκείνος του αλουμινίου. Σε αυτόν τον υποκλάδο περιλαμβάνονται πέντε εταιρείες, οι οποίες είναι οι : 1.Αλουμίνιο της Ελλάδος Α.Ε., 2.Αλουμύλ Μυλωνάς Βιομηχανία Αλουμινίου Α.Ε., 3.Ελβάλ Α.Ε. Βιομηχανία Επεξεργασίας Αλουμινίου, 4.Άλκο Α.Ε., 5.Ετέμ Α.Ε.

Στην ανάλυση που θα ακολουθήσει στα επόμενα κεφάλαια θα προσπαθήσουμε, μέσω χρηματοοικονομικής ανάλυσης, να καταδείξουμε την μεταβολή που επήλθε σε βασικά μεγέθη κάθε μιας από τις πέντε εταιρείες από την εφαρμογή των ΔΛΠ, όπως αυτά απεικονίζονται μέσω των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών. Βέβαια, πρέπει να σημειωθεί πως για τους σκοπούς της συγκεκριμένης εργασίας χρησιμοποιήθηκαν ως έτη αναφοράς το 2004 και το 2005.

Αντικειμενικός σκοπός εκπόνησης της συγκεκριμένης μελέτης είναι να δοθεί ένα επιπλέον εργαλείο βοήθειας στους άμεσα εμπλεκόμενους και όχι μόνο με τις πέντε εταιρείες του κλάδου, ώστε να υπολογισθούν οι συνέπειες που προκλήθηκαν από την διαφορετική λογιστική αποτίμηση.

Πριν προχωρήσουμε στη μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε, θεωρούμε σκόπιμο να δώσουμε κάποια συνοπτικά στοιχεία για το τι ακριβώς είναι τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα ή Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

## 1.2 Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης

Όλες οι εταιρείες υποχρεούνται ως τις 31/12/2004 να συντάσσουν και να δημοσιεύουν τις οικονομικές καταστάσεις τους βάσει των κανόνων του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου (Ε.Γ.Λ.Σ.).

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Νομοθεσία 1606/2002 και βάσει του Νόμου 3229/2004, οι ελληνικές εταιρείες που είναι εισηγμένες σε οποιοδήποτε Χρηματιστήριο Αξιών (εσωτερικού ή εξωτερικού) υποχρεούνται να ετοιμάζουν τις θεσμικές οικονομικές τους καταστάσεις για τις χρήσεις που ξεκινούν από την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2005 και εντεύθεν, σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.). Βάσει του Δ.Π.Χ.Π. 1 και της προαναφερθείσας ελληνικής νομοθεσίας, οι ανωτέρω εταιρείες είναι υποχρεωμένες να παρουσιάσουν συγκριτικές οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π., τουλάχιστον για μια χρήση (31 Δεκεμβρίου 2004).

Τα Δ.Π.Χ.Π. δεν είναι απλώς ένα πλαίσιο αρχών και κανόνων τεχνικής επεξεργασίας και λογιστικής αποτύπωσης των οικονομικών συναλλαγών αλλά και αλλαγή στην νοοτροπία πληροφόρησης όγκου στοιχείων. Σκοπός είναι, μέσω της υιοθέτησης τους να εξασφαλισθεί η υψηλής ποιότητας χρηματοοικονομική πληροφόρηση και έτσι να προαχθεί η διαφάνεια και η εύρυθμη, αποτελεσματική, ομαλή και αποδοτική λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Η καταχώρηση των περιουσιακών στοιχείων αλλά και υποχρεώσεων καθώς επίσης η γνωστοποίηση των ταμειακών ροών των εταιρειών, κατά τρόπο ενιαίο, βασισμένο σε χρηματοοικονομικές/λογιστικές μεθόδους διεθνούς αναγνώρισης και παραδοχής, έχει ως στόχο να υποβοηθήσει τις ελληνικές εταιρείες να ανταγωνίζονται σε ισότιμη βάση για την εξεύρεση χρηματοοικονομικών πόρων, τόσο στις κοινοτικές όσο και στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Γενικότερα, η αξιοπιστία



των ελληνικών εταιρειών πιστεύεται πως θα τονωθεί έναντι των επενδυτών, αλλά και προμηθευτών, πελατών και δανειστών τους στις συναλλαγές μεταξύ τους.

Μέχρι πρόσφατα ο ελληνικός επιχειρηματικός κόσμος ήταν εξοικειωμένος με τον νόμο 2190/1920, το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, Κλαδικά Λογιστικά Πρότυπα, κλπ για την απόδοση των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών. Με την εισαγωγή των Δ.Π.Χ.Π. επιχειρείται, για λόγους εναρμόνισης και απλοποίησης, η διευκόλυνση της συντάσσουσας τις οικονομικές καταστάσεις επιχείρησης στην απεικόνιση της πραγματικής χρηματοοικονομικής κατάστασης και των οικονομικών επιδόσεών της.

Τελικά θα μπορούσαμε να πούμε πως με την εισαγωγή των Δ.Π.Χ.Π. στο ελληνικό εταιρικό και γενικότερα εμπορικό περιβάλλον, επιχειρείται μια μετατόπιση από οικονομικές καταστάσεις συναλλακτικά ακριβείς και νομικά καταχωρωμένες σε οικονομικές καταστάσεις χρηματοοικονομικά ακριβείς και εκτιμητικά προσδιορισμένες.

### 1.3 Μεθοδολογία

Προκειμένου να καταστεί εφικτή η εξαγωγή συμπερασμάτων όσον αφορά την επίδραση των Δ.Λ.Π. σε βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες των εταιρειών που απαρτίζουν τον κλάδο του αλουμινίου, ακολουθήθηκαν μια σειρά από βήματα.

Σε πρώτη φάση παραθέτουμε τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των πέντε εταιρειών για τα έτη 2004 και 2005 από τις οποίες αντλήθηκαν τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση. Πρέπει να επισημάνουμε πως για το 2004 οι οικονομικές καταστάσεις συντάχθηκαν βάσει του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου, ενώ εκείνες του 2005 βάσει των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Όμως για το 2005 υπάρχει και σύγκριση με το 2004 όπου όλα τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών έχουν μετασηματισθεί σύμφωνα με τους κανόνες των ΔΛΠ.

Το επόμενο βήμα είναι να ορίσουμε τις κατηγορίες και τα είδη των αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν στην εργασία. Οι κατηγορίες αυτές είναι συγκεκριμένα εκείνες της ρευστότητας, της δραστηριότητας, της αποδοτικότητας, της διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας καθώς και εκείνη των επενδυτικών αριθμοδεικτών. Σε επόμενο κεφάλαιο παρατίθεται ερμηνεία κάθε κατηγορίας.

Τα είδη των αριθμοδεικτών που θα εξεταστούν είναι 31, για τα οποία επίσης δίνεται η ερμηνεία και η σύνθεσή τους σε επόμενο κεφάλαιο.

Εφόσον έχουν οριστεί τα παραπάνω, το επόμενο βήμα είναι ο υπολογισμός της τιμής των αριθμοδεικτών για κάθε μία από τις εταιρείες του κλάδου. Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να σημειώσουμε πως ο συγκεκριμένος υπολογισμός έγινε τρεις φορές. Ο λόγος είναι πως άλλες τιμές παίρνουμε για έναν αριθμοδείκτη όταν τα μεγέθη που τον συνθέτουν βασίζονται στους κανόνες του Ε.Γ.Λ.Σ. και άλλες όταν

όταν τα ίδια μεγέθη βασίζονται στους κανόνες των Δ.Λ.Π. Έτσι, στην συνέχεια θα δούμε μετρήσεις για το 2004 βασισμένες στο Ε.Γ.Λ.Σ. και μετρήσεις για το 2004 και το 2005 βασισμένες στα Δ.Λ.Π.

Στην συνέχεια προσπαθούμε να προσδιορίσουμε τη μεταβολή (%) που επήλθε σε κάθε δείκτη καθεμιάς από τις εταιρείες ανάμεσα στα έτη 2004 και 2005, έχοντας πάντα ως κριτήριο την αποτίμηση με διαφορετικούς λογιστικούς κανόνες.

Στο επόμενο βήμα υπολογίζουμε το ποσοστό της μεταβολής στην τιμή του αριθμοδείκτη που οφείλεται στην επίδραση από την εφαρμογή των Δ.Λ.Π. και εκείνο που οφείλεται στην καθημερινή λειτουργία της εταιρείας.

Και τώρα ερχόμαστε στο κομμάτι της ανάλυσης μας στο οποίο υπολογίζουμε τον μέσο σταθμικό κάθε αριθμοδείκτη για το σύνολο του κλάδου. Και σε αυτό το σημείο ο υπολογισμός μας γίνεται τρεις φορές ώστε να προσδιορίσουμε τις διαφορετικές τιμές κάθε αριθμοδείκτη όπως αυτές προκύπτουν από την διαφορετική λογιστική αποτίμηση. Όπως και προηγουμένως έτσι και τώρα υπολογίζουμε τη μεταβολή στην τιμή του κάθε αριθμοδείκτη ανάμεσα στα έτη 2004 ( Ε.Γ.Λ.Σ.) και 2005 ( Δ.Λ.Π.), καθώς και το ποσοστό της μεταβολής που οφείλεται στην εφαρμογή των Δ.Λ.Π.

#### 1.4 Χρησιμότητα

Όπως αναφέραμε και παραπάνω, κύριος σκοπός αυτής της μελέτης είναι να προσδιορισθούν οι συνέπειες για τις εταιρείες του κλάδου του αλουμινίου από την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων όπως αυτές εμφανίζονται μέσω χρηματοοικονομικής ανάλυσης των ετήσιων οικονομικών τους καταστάσεων.

Οι άμεσα και έμμεσα εμπλεκόμενοι κάθε εταιρείας επιθυμούν να γνωρίζουν επακριβώς την οικονομική της κατάσταση όπως αυτή διαμορφώνεται από τις τιμές κρίσιμων αριθμοδεικτών. Έτσι, αυτή η μελέτη τους παρέχει τη δυνατότητα να διαπιστώσουν κατά πόσο επηρεάστηκε η πορεία της εταιρείας και να πάρουν τις αποφάσεις τους μέσα στο νέο πλαίσιο το οποίο δημιουργήθηκε.

Τα πορίσματα της συγκεκριμένης μελέτης είναι δυνατόν να επηρεάσουν και τις αποφάσεις ατόμων που δραστηριοποιούνται σε άλλους κλάδους της οικονομίας καθώς και αυτοί οι κλάδοι επηρεάζονται λίγο ή πολύ από την εφαρμογή των νέων κανόνων. Έτσι, θα μπορούσαν να πάρουν μια ιδέα για την πορεία θεμελιωδών μεγεθών των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών για τις οποίες ενδιαφέρονται.

## 1.5 Διάρθρωση της μελέτης

Στο σημείο αυτό θα παρουσιάσουμε τα θέματα με τα οποία ασχολούνται τα κεφάλαια που ακολουθούν.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μια ανάλυση της ελληνικής οικονομίας για τα έτη 2004 και 2005 με στοιχεία τα οποία αντλήσαμε από τις ετήσιες εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Το τρίτο κεφάλαιο ασχολείται με την ανάλυση του κλάδου του αλουμινίου. Σε αυτό παρατίθενται γενικά σχόλια για τον κλάδο και τα προϊόντα που παράγονται καθώς και διάφορα οικονομικά στοιχεία για το έτος 2005. Τα στοιχεία έχουν αντληθεί από τις ετήσιες εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος καθώς και από την Ελληνική Ένωση Αλουμινίου (ΕΕΑ).

Στο τέταρτο κεφάλαιο κάνουμε μια θεωρητική προσέγγιση του εργαλείου που χρησιμοποιούμε στην ανάλυσή μας, της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Εδώ παρατίθεται ερμηνεία των κατηγοριών των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται. Επίσης, παρατίθεται ερμηνεία των ειδών των αριθμοδεικτών καθώς γίνεται και αναφορά στην σύνθεσή τους.

Στο επόμενο κεφάλαιο παρουσιάζονται ιστορικά στοιχεία που έχουν να κάνουν με κάθε μία από τις πέντε εξεταζόμενες εταιρείες του κλάδου.

Το έκτο κεφάλαιο περιλαμβάνει το κύριο κομμάτι της ανάλυσης, δηλαδή την παράθεση των εμπειρικών δεδομένων καθώς και σχολιασμό τους.

Τέλος, στο έβδομο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που εξάγονται από την μελέτη καθώς και κατευθύνσεις που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε περαιτέρω έρευνα.

## Κεφάλαιο 2

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Το 2005 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές) επιβραδύνθηκε στο 3,7 % (σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ) από 4,7 % το 2004. Παρά την επιβράδυνση, η επίδοση της ελληνικής οικονομίας το 2005 κρίνεται ικανοποιητική, ιδιαίτερα αν ληφθεί υπόψιν ότι η άνοδος επιτεύχθηκε σε συνθήκες δημοσιονομικής προσαρμογής, αλλά και σημαντικής αύξησης των διεθνών τιμών της ενέργειας, η οποία επιβάρυνε τα εισοδήματα των νοικοκυριών και επηρέασε δυσμενώς τις επιχειρηματικές προσδοκίες.

Μολονότι ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης επιβραδύνθηκε αισθητά το 2005 (στο 3,7 % από 4,7 % το 2004), η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών εξακολούθησε να αποτελεί τον κύριο προωθητικό 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, έναντι αύξησης κατά 5,7 % το 2004.

Επίσης, ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων (συμπεριλαμβανομένων και των επενδύσεων των δημόσιων επιχειρήσεων) επιβραδύνθηκε αισθητά (στο 1,5 % από 7,0 % το 2004). Φαίνεται ότι μια υφέρπουσα αβεβαιότητα σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη της ζήτησης, η οποία αντανακλάται στην πτώση των δεικτών επιχειρηματικής εμπιστοσύνης ιδίως το πρώτο εξάμηνο του 2005, λειτούργησε ανασταλτικά όσον αφορά την ανάληψη σημαντικών νέων επενδυτικών πρωτοβουλιών.

Η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών σε εθνολογιστική βάση συνέβαλε σημαντικά (κατά 1,1 εκατοστιαία μονάδα) στην

αύξηση του ΑΕΠ το 2005. Αυτό οφείλεται στην άνοδο των εξαγωγών αγαθών σε συνδυασμό με την μικρή μείωση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (κατά 1,2 % σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ). Ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών επιταχύνθηκε το 2005 στο 8,2 % (σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ), μετά από μείωση κατά 2,5 % το 2004.

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε το 2005 στην Ελλάδα, κυρίως λόγω εξωγενών παραγόντων, όπως ήταν η επιτάχυνση της ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου και η αύξηση της έμμεσης φορολογίας. Συγκεκριμένα, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) αυξήθηκε στο 3,5 % το 2005, από 3,0 % το 2004. Αντίθετα, το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού, όπως μετρείται με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, υποχώρησε στο 3,2 % το 2005 από 3,4 % το 2004. Σε κάθε περίπτωση πάντως, ο πληθωρισμός παρέμεινε υψηλός.

Το 2005 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε στα 14,3 δισεκ. ευρώ ή 7,9 % του ΑΕΠ, έναντι 6,4 % του ΑΕΠ το 2004. Η διαμόρφωση του ελλείματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστού του ΑΕΠ σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια οφείλεται (α) στο σχετικά υψηλό επίπεδο των επενδύσεων, (β) στην υστέρηση της αποταμίευσης λόγω κυρίως των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, αλλά και της καταναλωτικής συμπεριφοράς των νοικοκυριών, και (γ) στην υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές και στο χαμηλό επίπεδο της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητάς της.

Το 2005 οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, δηλαδή το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των λοιπών επενδύσεων,

παρουσίασαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους 12,6 δισεκ. ευρώ ή 6,9 % του ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, οι άμεσες επενδύσεις, οι οποίες κατέγραφαν μικρά πλεονάσματα τα προηγούμενα χρόνια, παρουσίασαν καθαρή εκροή το 2005, αντανακλώντας αφενός τις αυξημένες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους (κυρίως από ελληνικές εμπορικές τράπεζες σε γειτονικές χώρες) και αφετέρου την σχετικά περιορισμένη εισροή επενδύσεων στην Ελλάδα από μη κατοίκους. Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου παρουσίασαν σημαντική καθαρή εισροή ύψους 7,3 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω της αγοράς ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου από ξένους επενδυτές (20,7 δισεκ. ευρώ) και σε μικρότερο βαθμό, λόγω της αγοράς μετοχών (5 δισεκ. ευρώ). Εξάλλου, σημαντικές ήταν και οι τοποθετήσεις Ελλήνων σε ξένα ομόλογα ύψους 14,3 δισεκ. ευρώ, ενώ μικρότερα ποσά τοποθετήθηκαν σε έντοκα γραμμάτια και μετοχές.

Η ανοδική πορεία των τιμών των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ( ΧΑ), που άρχισε το 2003, συνεχίστηκε με έντονο ρυθμό το 2005 αλλά και τους πρώτους τρεις μήνες του 2006. Μεταξύ τέλους του 2004 και τέλους του 2005, ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του ΧΑ παρουσίασε αύξηση κατά 31,5 %, η οποία ήταν αισθητά υψηλότερη από εκείνη του δείκτη τιμών μετοχών Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη του ευρώ (23 %) και δεύτερη (μετά το Χρηματιστήριο της Αυστρίας) μεταξύ των χρηματιστηριακών αγορών της ζώνης του ευρώ. Σημαντικά ενισχυμένες ήταν και οι συναλλαγές σε μετοχές, όπως διαπιστώνεται από την αύξηση (48,6 %) της μέσης ημερήσιας αξίας των συναλλαγών το 2005 σε σχέση με το 2004, ενώ το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών αφορούσε τις μετοχές εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης. Επιπρόσθετα, άνοδο σημείωσαν τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς το 2005, η οποία οφείλεται κυρίως στα κεφάλαια που άντλησαν εταιρείες του χρηματοπιστωτικού τομέα.



Οι ευνοϊκές εξελίξεις στην χρηματιστηριακή αγορά συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με τις χαμηλές αποδόσεις εναλλακτικών μορφών επενδύσεων, την ανακοίνωση θετικών αποτελεσμάτων και επιχειρηματικών πρωτοβουλιών από τις εταιρείες με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ, την ιδιαίτερα αυξημένη συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών, την περαιτέρω ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου για την χρηματιστηριακή αγορά και την αυστηρή εποπτεία που άσκησε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Επίσης, σημειώνεται ότι στο τέλος Νοεμβρίου 2005 τέθηκε σε εφαρμογή ο νέος κανονισμός λειτουργίας του ΧΑ.

### Κεφάλαιο 3

#### ΚΛΑΔΟΣ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ

Το βασικό χαρακτηριστικό του κλάδου του αλουμινίου, που άρχισε να αναπτύσσεται στα μέσα της δεκαετίας του 1960 με την αξιοποίηση μιας εθνικής πρώτης ύλης, του βωξίτη, είναι η καθετοποίησή του. Ο κλάδος κατατάσσεται μεταξύ των πέντε πιο δυναμικών παραγωγικών κλάδων της ελληνικής οικονομίας, απασχολεί άμεσα ή έμμεσα 40.000 άτομα και έχει κύκλο εργασιών που εκτιμάται ότι πλησιάζει τα 3 δις ευρώ. Οι εξαγωγές προϊόντων πρώτης μεταποίησης ξεπερνούν το 50% των πωλήσεων και ανταγωνίζονται επιτυχώς στο διεθνή στίβο.

Με τον όρο πρώτη μεταποίηση αλουμινίου εννοούμε τις βιομηχανικές μονάδες που επεξεργάζονται είτε πρωτόχυτο είτε δευτερόχυτο αλουμίνιο (Αλουμίνιο της Ελλάδος Α.Ε.) με σκοπό την παραγωγή ημιτελών προϊόντων αλουμινίου. Ονομάζεται πρωτόχυτο το αλουμίνιο που παράγεται από την ηλεκτρόλυση της άνυδρης αλουμίνας, σε αντιδιαστολή με το δευτερόχυτο αλουμίνιο που ανακτάται από ανακύκλωση (ανάτηξη) μεταχειρισμένων προϊόντων και απορριμάτων από αλουμίνιο.

Η πρώτη μεταποίηση αποτελείται από τέσσερις βασικούς υποκλάδους ανάλογα με την επεξεργασία που υπόκειται η πρώτη ύλη. Οι υποκλάδοι αυτοί είναι:

- Η βιομηχανία της έλασης (Ελβάλ Α.Ε. Βιομηχανία Επεξεργασίας Αλουμινίου). Η έλαση είναι η κατεργασία αλουμινίου σε έλαστρα όπου το μέταλλο περνά και συμπιέζεται μεταξύ ζευγών περιστρεφόμενων κυλίνδρων. Έτσι παράγονται ταινίες και ελάσματα με διάφορα πάχη, που με την σειρά τους χρησιμοποιούνται σε πλήθος εφαρμογών με προεξέχουσες τις κατασκευές, τη ναυπηγική και αεροναυπηγική, την συσκευασία και τη βιομηχανία μεταφορικών μέσων.

- Η βιομηχανία της διέλασης στην οποία περιλαμβάνονται οι εταιρείες Αλουμύλ Μυλωνάς Βιομηχανία Αλουμινίου Α.Ε., Άλκο Α.Ε., Ετέμ Α.Ε. Η διέλαση είναι η κατεργασία αλουμινίου σε ειδικές πρέσες όπου το μέταλλο υποχρεώνεται να περάσει ωθούμενο με πολύ μεγάλη δύναμη από οπές που μπορεί να έχουν διάφορα σχήματα (μήτρες). Έτσι, παράγονται προϊόντα σταθερής διατομής (προφίλ) μεγάλου μήκους που, με την σειρά τους, χρησιμοποιούνται σε πλήθος εφαρμογών στη βιομηχανία και τις κατασκευές.
- Η βιομηχανία καλωδίων και οι μονάδες παραγωγής χυτών προϊόντων αλουμινίου.

Στην Ελλάδα, η πρώτη μεταποίηση αλουμινίου μονοπωλείται ουσιαστικά από τις βιομηχανίες έλασης και διέλασης με ποσοστό που πλησιάζει το 95%.

Τα προϊόντα του κλάδου στο σύνολό του, με το μεγάλο εύρος των εφαρμογών – από ένα καπάκι γιαουρτιού μέχρι ειδικά τεμάχια για ένα αυτοκίνητο ή ένα πλοίο – απευθύνονται στο σύνολο σχεδόν των βιομηχανιών/βιοτεχνιών τελικών χρήσεων που αποτελούν και τον τομέα της δεύτερης μεταποίησης αλουμινίου. Εκτιμάται ότι πάνω από 8.000 επιχειρήσεις από μεγάλες βιομηχανίες μέχρι οικογενειακές βιοτεχνίες δραστηριοποιούνται στον τομέα αυτό. Η οικοδομή και η συσκευασία είναι οι βασικές αγορές χρήσης του μετάλλου στην Ελλάδα.

Για το 2005 οι συνολικές πωλήσεις της πρώτης μεταποίησης (έλαση, διέλαση, καλώδια και χυτήρια) έφθασε τους 380 χιλιάδες τόνους. Σύμφωνα με στοιχεία της Ελληνικής Ένωσης Αλουμινίου, τα αποτελέσματα των κλάδων έλασης και διέλασης – των δύο βασικότερων κλάδων της πρώτης μεταποίησης αλουμινίου – για το 2005 έχουν ως εξής :

## **ΕΛΑΣΗ**

Οι πωλήσεις προϊόντων έλασης κατά το 2005 άγγιξαν τους 198.000 τόνους. Από αυτούς το 80% αναφέρεται σε εξαγωγές οι οποίες κατευθύνθηκαν σε ποσοστό 43% στην συσκευασία, 27% στην οικοδομή, 23% στις μεταφορές και το υπόλοιπο 7% σε διάφορες άλλες χρήσεις. Το υπόλοιπο 20% αφορά πωλήσεις στην εγχώρια αγορά οι οποίες κατευθύνθηκαν σε ποσοστό 67% στην συσκευασία, 27% στην οικοδομή και 6% σε διάφορες άλλες χρήσεις.

## **ΔΙΕΛΑΣΗ**

Οι πωλήσεις προϊόντων διέλασης κατά το 2005 ξεπέρασαν τους 150.000 τόνους. Οι πωλήσεις στην εγχώρια αγορά (65% των πωλήσεων περίπου) κατευθύνθηκαν σε ποσοστό 85% στην οικοδομή, κατά 8% για εξοπλισμό γραφείων και εσωτερικών χώρων και κατά 7% σε διάφορες άλλες χρήσεις.

## Κεφάλαιο 4

### ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

#### 4.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

##### 1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας ( **Liquidity ratios** )

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

##### 2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ( **Activity ratios** )

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στην χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

##### 3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ( **Profitability ratios** )

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησής της. Με άλλα λόγια, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική περίοδο.

**4. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας ( Financial structure and viability ratios )**

Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

**5. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες ( Investment ratios )**

Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και την χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της.

## 4.2 ΕΙΔΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

### 1.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

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

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

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη από πλευράς ρευστότητας είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης.

### 1.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ( κυκλοφορούν ενεργητικό – αποθέματα ) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

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

Μια τιμή του αριθμοδείκτη μικρότερη της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι μια μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

### **1.3 Λειτουργική ταμειακή ροή / Μ.Ο.Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων**

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει το κατά πόσο η ταμειακή ροή από λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης μέσα στην χρήση μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### **2.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται αν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στην χρήση.

Γενικά, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση.



## **2.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας είσπραξης απαιτήσεων**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των καθαρών πωλήσεων μιας επιχείρησης, μέσα στην χρήση, με τον μέσο όρο των απαιτήσεών της.

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων.

## **2.3 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων**

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπολογίζεται ως το πηλίκο της διαίρεσης του κόστους πωληθέντων με τον μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ο παραπάνω δείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στην χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις ή άλλως πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Αν τώρα συγκρίνουμε την ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη της δεύτερης τότε αυτό σημαίνει πως οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις της. Ως εκ τούτου η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, δεδομένου ότι γίνεται μια κάποια χρηματοδότηση αυτής από τους πιστωτές της.

#### **2.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης**

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μιας επιχείρησης με το καθαρό κεφάλαιο κίνησής της (κυκλοφορούν ενεργητικό – βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Οι τιμές που παίρνει ο δείκτης δείχνουν το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

#### **2.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων της χρήσης με τον μέσο όρο του πάγιου ενεργητικού.

Ο δείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

#### **2.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων της χρήσης με τα ίδια κεφάλαια και δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη.

Από πλευράς ασφάλειας όμως, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο λιγότερο ευνοική είναι η θέση της επιχείρησης γιατί λειτουργεί βασισμένη στα ξένα κεφάλαια.

### **3.1 Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους**

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη εκμετάλλευσης της χρήσης με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων 100 ευρώ.

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

### **3.2 Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους**

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

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

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι μια επιχείρηση. Επίσης, είναι πολύ χρήσιμος δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές

βασίζονται τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

### **3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει την ικανότητά της για πραγματοποίηση κερδών και τον βαθμό επιτυχίας της διοίκησής της στην χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων.

Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων ( ιδίων + ξένων ) και μπορεί να υπολογιστεί είτε για το σύνολο μιας επιχείρησης είτε για τμήματα αυτής.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη γίνεται αν διαιρέσουμε το άθροισμα των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης της χρήσης και των χρηματοοικονομικών εξόδων με τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια.

### **3.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Με άλλα λόγια μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εκφράζεται από το πηλίκο της διάιρεσης των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Μια χαμηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιον τομέα της ( ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κλπ ).

Αντίθετα, μια υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και τούτο ανάλογα μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στις ευνοϊκές για αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της, κλπ.

### **3.5 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης**

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής για αυτήν.

Όταν αυτός ισούται με την μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση.

Τέλος, όταν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού, που η περαιτέρω προσφυγή στον δανεισμό είναι επιζήμια για την επιχείρηση.

#### **4.1 Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια**

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Η διαφορά του δείκτη αυτού από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για την χρηματοδότηση του ενεργητικού.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Αντίθετα, ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια.

#### **4.2 Αριθμοδείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης.

#### **4.3 Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια**

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει την σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτήν με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της.

#### **4.4 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό**

Ο υπολογισμός του δείκτη αυτού έχει ως στόχο την εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεών της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για την χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από τα ίδια και ξένα κεφάλαια.

#### **4.5 Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις**

Ο αριθμοδείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης προς το σύνολο των υποχρεώσεών της δείχνει την ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεών της. Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη ότι αν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από την ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης.

#### **4.6 Αριθμοδείκτης παγίου ενεργητικού προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης.

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στην χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της. Μια αύξηση του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, καθώς και ότι τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από

κεφάλαια των φορέων ( αύξηση κεφαλαίου ) της επιχείρησης. Αντίθετα, μια μείωση του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών και ότι τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με την προσφυγή στον δανεισμό.

#### **4.7 Αριθμοδείκτης λειτουργικής ταμειακής ροής προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει σε τι ποσοστό μπορεί να καλύψει μια επιχείρηση τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από την ταμειακή ροή που έχει δημιουργηθεί από τις λειτουργικές δραστηριότητές της.

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό που εμφανίζει ο δείκτης τόσο πιο ικανή είναι η επιχείρηση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

#### **4.8 Αριθμοδείκτης καθαρών πωλήσεων προς συνολικές υποχρεώσεις**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές καλύπτουν οι καθαρές πωλήσεις που εμφανίζει η επιχείρηση σε μια χρήση τις συνολικές της υποχρεώσεις.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο ικανή θα εμφανίζεται η επιχείρηση ως προς την κάλυψη των υποχρεώσεών της.

#### **4.9 Αριθμοδείκτης βραχυπρόθεσμων προς συνολικές υποχρεώσεις**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τι μέρος των συνολικών υποχρεώσεων μιας επιχείρησης στο τέλος της χρήσης αποτελούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.



### **5.1 Αριθμοδείκτης κερδών κατά μετοχή**

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσης με το μέσο αριθμό των μετοχών που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκειά αυτής.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μέσο ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών κατά μετοχή αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης με βάση τη μία μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

### **5.2 Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή**

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα κατά μετοχή κέρδη της τρέχουσας χρήσης.

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη της χρήσης στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης.

### **5.3 Μέρισμα ανά μετοχή**

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Για αυτόν τον λόγο ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη.

Το μέρισμα ανά μετοχή βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμομένων κερδών (μερισμάτων) της χρήσης με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος.

#### **5.4 Απόδοση μερισμάτων**

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το μέρισμα ανά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές.

#### **5.5 Ποσοστό διανεμομένων κερδών**

Το ποσοστό των κερδών που διανέμει μια επιχείρηση ως μέρισμα στους μετόχους της βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλομένων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών.

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατουμένων κερδών με την μορφή διαφόρων αποθεματικών για την χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων.

#### **5.6 Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων**

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτή μερίσματα.

#### **5.7 Αριθμοδείκτης κάλυψης καταβαλλομένων μερισμάτων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να συνεχίσει την καταβολή του τρέχοντος μερίσματος και στο μέλλον. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους μετόχους ότι θα συνεχίσουν να λαμβάνουν τουλάχιστον το τρέχον μέρισμα αφού η επιχείρηση έχει μεγάλο περιθώριο κερδών.

### **5.8 Ταμειακή ροή ανά μετοχή**

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη χρήσης μιας επιχείρησης πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων με τον αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία.

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

## **Κεφάλαιο 5**

### **ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ**

#### **5.1 ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.**

Η Αλουμίνιον της Ελλάδος Α.Ε. ιδρύθηκε το 1960, με στόχο την αξιοποίηση των σημαντικών ελληνικών κοιτασμάτων βωξίτη, για την παραγωγή αλουμίνας και αλουμινίου.

Η εταιρεία εγκατέστησε το βιομηχανικό της συγκρότημα στον Άγιο Νικόλαο Βοιωτίας, στην βόρεια ακτή του Κορινθιακού κόλπου. Η θέση αυτή συνδυάζει τη γειτονία με τα σημαντικά κοιτάσματα βωξίτη της Βοιωτίας και της Φωκίδας, την ευκολία θαλάσσιας επικοινωνίας, τη διακριτική ένταξη στο περιβάλλον.

Το βιομηχανικό αυτό συγκρότημα έχει δυναμικότητα παραγωγής 750.000 τόνων αλουμίνας και 160.000 τόνων αλουμινίου.

Η αλουμίνα (εμπειρική ονομασία του οξειδίου του αλουμινίου) μπορεί να είναι ένυδρη ή άνυδρη, ανάλογα με το βαθμό επεξεργασίας της. Η ένυδρη αλουμίνα χρησιμοποιείται σε πλήθος εφαρμογών στην χημική βιομηχανία. Η άνυδρη προκύπτει από την ένυδρη με το ψήσιμο σε υψηλή θερμοκρασία για την αφαίρεση των περιεχομένων ποσοτήτων νερού. Αποτελεί τη βασική πρώτη ύλη για την παραγωγή πρωτόχυτου αλουμινίου. Η εξάπλωση των εφαρμογών του αλουμινίου έχει ως αποτέλεσμα την απορρόφηση όλο και μεγαλύτερων ποσοτήτων άνυδρης αλουμίνας. Περισσότερο από το 80% της παγκόσμιας παραγωγής αλουμίνας αντιστοιχεί στην λεγόμενη μεταλλουργική αλουμίνα που χρησιμοποιείται στην παραγωγή πρωτόχυτου αλουμινίου.

Οι κολόνες κραμάτων αλουμινίου αποτελούν το δεύτερο προϊόν που παράγει η Αλουμίνιο της Ελλάδος Α.Ε. καθώς και την πρώτη ύλη στη βιομηχανία διέλασης. Οι

κολόνες διέλασης χαρακτηρίζονται από τον τύπο του κράματος, το μήκος, τη διάμετρο και το είδος της θερμικής κατεργασίας. Η ποιότητά τους επηρεάζει σημαντικά τόσο τη μεταποίηση (διέλαση) όσο και το τελικό προϊόν.

Τέλος, η εταιρεία παράγει πλάκες αλουμινίου και πλάκες κραμάτων αλουμινίου, προϊόντα που αποτελούν την πρώτη ύλη της βιομηχανίας έλασης. Οι πλάκες έλασης χαρακτηρίζονται από τον τύπο του κράματος (σύνθεση και κατεργασία), τα γεωμετρικά χαρακτηριστικά και τον τύπο της μηχανικής κατεργασίας. Ως προμηθευτής των μεγαλύτερων και σημαντικότερων εργαστασίων ελάσεως της ΝΑ Ευρώπης, η Αλουμίνιον της Ελλάδος φροντίζει να εναρμονίζεται με τις συνεχώς αυξανόμενες απαιτήσεις των πελατών της, που υπαγορεύονται από τη διαρκή εξέλιξη της τεχνολογίας έλασης.

Η εταιρεία απασχολεί 1061 άτομα, είναι μέλος του ομίλου Μυτιληναίου και είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 1974. Η Αλουμίνιον της Ελλάδος αποτέλεσε την κινητήρια δύναμη ανάπτυξης του βιομηχανικού κλάδου μεταποίησης αλουμινίου στην Ελλάδα.

### **ΕΛΒΑΛ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ**

Η Ελβάλ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1981 και δραστηριοποιείται στην βιομηχανία έλασης αλουμινίου.

Οι παραγωγικές της εγκαταστάσεις βρίσκονται στα Οινόφυτα Βοιωτίας και έχουν δυναμικότητα 200.000 τόνων ετησίως.

Η εταιρεία παράγει φύλλα και ταινίες αλουμινίου για γενικές κατασκευές και αρχιτεκτονικές και βιομηχανικές κατασκευές, κράματα αλουμινίου που χρησιμοποιούνται στην αυτοκινητοβιομηχανία και την ναυπηγική, αλουμίνιο για

κονσέρβες και κουτιά αναψυκτικών, foil αλουμινίου για συσκευασίες, τεχνικές εφαρμογές και οικιακή χρήση.

Η εταιρεία εισήχθη στο Χ.Α.Α. το 1996 και απασχολεί 874 άτομα.

#### **ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.**

Η Αλουμύλ Μυλωνάς ιδρύθηκε το 1988 και δραστηριοποιείται στον τομέα της έρευνας, ανάπτυξης και παραγωγής προϊόντων διέλασης αλουμινίου.

Οι παραγωγικές της εγκαταστάσεις (οκτώ υπερσύγχρονα και πλήρως αυτοματοποιημένα εργοστάσια παραγωγής προφίλ αλουμινίου και εξαρτημάτων) βρίσκονται σε πολλούς νομούς της βόρειας Ελλάδας, καθώς και σε χώρες της Βαλκανικής χερσονήσου.

Η εταιρεία παράγει συστήματα αλουμινίου για όλες τις γνωστές αρχιτεκτονικές εφαρμογές (πόρτες, παράθυρα, προσόψεις, αίθρια, κλπ), βιομηχανικά προφίλ ειδικών προδιαγραφών (για την αυτοκινητοβιομηχανία, την ναυπηγική και άλλες χρήσεις), εσωτερικές θύρες, θύρες ασφαλείας και πυρασφαλείας, εξαρτήματα για προφίλ αλουμινίου, πολυκαρβονικά φύλλα.

Το 1998 εισήχθη στο Χ.Α.Α. και για το 2005 η εταιρεία απασχολούσε 542 άτομα.

#### **ΑΛΚΟ Α.Ε.**

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1990 και οι εγκαταστάσεις της βρίσκονται σε ιδιόκτητη έκταση στην βιομηχανική περιοχή Ασπροπύργου Αττικής.

Η δραστηριότητα της εταιρείας αφορά τον σχεδιασμό, την παραγωγή και την επεξεργασία προφίλ αλουμινίου για αρχιτεκτονική χρήση (συστήματα για κατασκευή κουφωμάτων, προσόψεις κτιρίων, διαμόρφωση εσωτερικών χώρων, κλπ), η διάθεση

των οποίων γίνεται μέσω του εμπορικού της δικτύου. Επίσης, η εταιρεία παράγει ειδικά προφίλ αλουμινίου για βιομηχανική και βιοτεχνική χρήση.

Η εταιρεία εισήχθη στην παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α. το 1997 και απασχολεί 149 άτομα.

#### **ΕΤΕΜ Α.Ε.**

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1976 και τοποθετείται στη βιομηχανία διέλασης αλουμινίου.

Διαθέτει ένα χυτήριο εγκατεστημένο στη βιομηχανική περιοχή Οινοφύτων, ένα εργοστάσιο διέλασης αλουμινίου στη βιομηχανική ζώνη Ελευσίνας και ένα εργοστάσιο διέλασης αλουμινίου στην Σόφια της Βουλγαρίας.

Η εταιρεία παράγει συστήματα αλουμινίου για αρχιτεκτονικές εφαρμογές, προφίλ αλουμινίου για βιομηχανικές εφαρμογές, αυτοκινητοβιομηχανία, ναυπηγική καθώς και σύνθετα φύλλα αλουμινίου για εξωτερικές επικαλύψεις κτιρίων και εσωτερικές επενδύσεις, σήμανση κ.α.

Είναι εισηγμένη στο Χ.Α.Α. από το 1994 και απασχολεί 418 άτομα.

## Κεφάλαιο 6

### 6.1 Οικονομικές Καταστάσεις

Στο σημείο αυτό θα παρουσιάσουμε τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που απαρτίζουν τον κλάδο του αλουμινίου για τα έτη 2004 και 2005. Για το 2004, οι καταστάσεις αυτές έχουν συνταχθεί βάσει των κανόνων του ΕΓΛΣ. Αντίθετα, για το 2005 τα μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων έχουν υπολογιστεί με βάση τους κανόνες των ΔΛΠ. Σε αυτές, παρέχεται σύγκριση με το 2004 όπου τα μεγέθη έχουν μετασχηματιστεί με βάση τα ΔΛΠ.



## 6.2 Παρουσίαση Εμπειρικών Δεδομένων

Στις επόμενες σελίδες παρατίθενται οι υπολογισμοί των τιμών των εξεταζόμενων αριθμοδεικτών όπως αυτές προκύπτουν από τους κανόνες του ΕΓΛΣ για το 2004 και από τους κανόνες των ΔΛΠ για τα έτη 2004 και 2005. Στην συνέχεια παρατίθενται εκείνοι οι πίνακες κάθε εταιρείας του κλάδου όπου εμφανίζεται η μεταβολή καθενός από τους 31 αριθμοδείκτες ανάμεσα στα έτη 2004 (ΕΓΛΣ) και 2005 (ΔΛΠ). Επίσης, στους πίνακες αυτούς παρουσιάζεται και το ποσοστό στο οποίο επέδρασε η εφαρμογή των ΔΛΠ στην διαμόρφωση αυτής της μεταβολής.

### 6.3 Σχολιασμός

Στο κομμάτι αυτό θα αναλύσουμε τα αποτελέσματα που προέκυψαν από τον υπολογισμό των τιμών των εξεταζόμενων αριθμοδεικτών για τις τρεις περιόδους αναφοράς, όπως αυτά παρουσιάστηκαν στους προηγούμενους πίνακες.

#### **ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ**

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

Παρατηρώντας τη μεταβολή στις τιμές του δείκτη για καθεμιά από τις εταιρείες του κλάδου μπορούμε να πούμε πως μειώθηκε αυτή η ασφάλεια για τις τέσσερις από τις πέντε εταιρείες. Το ποσοστό της μείωσης κυμαίνεται από -3,10 % (Αλουμύλ Μυλωνάς) έως -29,08 % (Αλουμίνιο της Ελλάδος). Μόνο η Ετέμ Α.Ε. ξεφεύγει από τον κανόνα με αύξηση της τιμής του δείκτη σε ποσοστό 10,63 %.

Όσον αφορά το αντικείμενο που μας απασχολεί περισσότερο και είναι η επίδραση στην τιμή του δείκτη από την εφαρμογή των ΔΛΠ, η Αλουμίνιον της Ελλάδος και η Ελβάλ Α.Ε. δέχονται μικρή και μηδενική επίδραση αντίστοιχα, σε αντίθεση με τις υπόλοιπες τρεις. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός πως η μείωση στην τιμή του δείκτη για την Αλουμύλ Μυλωνάς οφείλεται απόλυτα στα ΔΛΠ.

Γενικότερα, μπορούμε να πούμε πως οι τιμές του δείκτη που εμφανίζουν τη μεγαλύτερη μεταβολή, δεν επηρεάζονται σημαντικά από τα ΔΛΠ. Άρα, η εφαρμογή των νέων λογιστικών κανόνων δεν επηρεάζει κρίσιμα τη διαμόρφωση του συγκεκριμένου δείκτη.

Στον πίνακα που παρατίθεται στην συνέχεια εμφανίζονται τα ποσά των μεγεθών που συνθέτουν τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για κάθε μία από τις εταιρείες του κλάδου και όπως αυτά διαμορφώνονται για το 2004 σύμφωνα με τους κανόνες του ΕΓΛΣ και για το 2004 και το 2005 σύμφωνα με τους κανόνες των ΔΛΠ.

### **ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

	<b><u>ΕΓΛΣ 2004</u></b>	<b><u>ΔΛΠ 2004</u></b>	<b><u>ΔΛΠ 2005</u></b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	267.294.315,16	265.326.551	228.164.572
Ελβάλ Α.Ε.	234.631.087,31	240.931.909	275.125.341
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	141.117.596,33	136.521.607	157.091.382
Άλκο Α.Ε.	27.945.137,59	27.297.492,90	30.311.826,84
Ετέμ Α.Ε.	63.421.717,08	61.285.433	68.233.340

### **ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

	<b><u>ΕΓΛΣ 2004</u></b>	<b><u>ΔΛΠ 2004</u></b>	<b><u>ΔΛΠ 2005</u></b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	63.251.421,28	64.079.912	76.041.674
Ελβάλ Α.Ε.	66.793.857,66	68.098.582	103.761.924
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	62.381.776,48	63.597.339	71.808.462
Άλκο Α.Ε.	24.968.307,69	25.251.987,45	29.512.362,51
Ετέμ Α.Ε.	24.993.508,18	22.751.564	24.287.976

## **ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ**

Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης (κυκλοφορούν ενεργητικό μείον αποθέματα) είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση έχει τρέχουσα καλή οικονομική κατάσταση.

Αυτό ισχύει για τις τέσσερις από τις πέντε εταιρείες του κλάδου και με την εφαρμογή οποιωνδήποτε λογιστικών κανόνων. Μόνο η Άλκο Α.Ε. κινείται οριακά γύρω από τη μονάδα για το 2004 και για το 2005 όσον αφορά τη διαμόρφωση του δείκτη ειδικής ρευστότητας. Άρα, με μια πρώτη ματιά ο κλάδος δεν εμφανίζει πρόβλημα ρευστότητας.

Παρόλα αυτά, η υφιστάμενη καλή ρευστότητα που παρουσιάζει ο κλάδος, εμφανίζει επιδείνωση ανάμεσα στα έτη 2004 και 2005, εφαρμόζοντας τα ΔΛΠ. Ο δείκτης παρουσιάζει μειωμένες τιμές σε ποσοστά που κυμαίνονται από -37,32 % (Αλουμίνιο της Ελλάδος) έως -3,75 % (Αλουμύλ Μυλωνάς). Μόνο η Ετέμ Α.Ε. εμφανίζει αύξηση της τιμής του δείκτη (2,27 %) κάτι που συνέβη και στις μετρήσεις του δείκτη γενικής ρευστότητας που εξετάσαμε παραπάνω (10,63 %). Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειώσουμε πως μεγάλη απόκλιση στις τιμές των δύο αριθμοδεικτών ρευστότητας μιας εταιρείας, σημαίνει πως η εταιρεία εμφανίζει υψηλά αποθέματα.

Τώρα, όσον αφορά την επίδραση των ΔΛΠ στη διαμόρφωση της τιμής του δείκτη, παρουσιάζονται ανάλογα ευρήματα με αυτά που δείξαμε για τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Τα ΔΛΠ επηρέασαν ελάχιστα την τιμή του δείκτη για την Αλουμίνιο της Ελλάδος και καθόλου εκείνη για την Ελβάλ Α.Ε. Αντίθετα, σημαντικά επηρέασαν την Άλκο Α.Ε. (57,14%) και καθολικά την Αλουμύλ Μυλωνάς και την Ετέμ Α.Ε. Άρα, θα μπορούσαμε να πούμε πως τα ΔΛΠ επηρέασαν περισσότερο τον δείκτη ειδικής ρευστότητας από ότι εκείνον της γενικής ρευστότητας.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η εξέλιξη των αποθεμάτων, μέγεθος που συνθέτει τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας, όπως αυτά διαμορφώνονται για το 2004 βάσει του ΕΓΛΣ και για το 2004 και το 2005 βάσει των ΔΛΠ. Το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των εταιρειών του κλάδου για τα έτη αναφοράς παρουσιάστηκαν στους προηγούμενους πίνακες και ο αναγνώστης μπορεί να ανατρέξει σε αυτούς για να αντλήσει τα στοιχεία που τον ενδιαφέρουν.

### ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

	<u>ΕΓΛΣ 2004</u>	<u>ΔΛΠ 2004</u>	<u>ΔΛΠ 2005</u>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	45.380.806,46	45.380.806	60.763.704
Ελβάλ Α.Ε.	122.715.468,57	117.158.735	135.394.702
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	41.618.564,96	41.309.694	46.196.787
Άλκο Α.Ε.	3.245.285,23	3.245.285,23	3.087.128,30
Ετέμ Α.Ε.	19.511.968,42	19.359.703	24.438.882

### **ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ / Μ.Ο.ΒΡΑΧΥΠΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ**

Ο αριθμοδείκτης που παρουσιάζουμε τώρα είναι πολύ σημαντικός για κάθε εταιρεία. Απεικονίζει τη δυνατότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω της ταμειακής ροής που δημιουργείται από τις κύριες δραστηριότητές της μέσα σε μια χρήση.

Ο υπολογισμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη παρουσιάζει κάποια ιδιαιτερότητα. Στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις οι οποίες συντάσσονται σύμφωνα με τους κανόνες των ΔΛΠ, η επιχείρηση οφείλει να παρουσιάζει τις ταμειακές ροές της. Κάτι τέτοιο όμως δεν προβλεπόταν για τις οικονομικές καταστάσεις που συντάσσονταν έως το 2004 σύμφωνα με τους κανόνες του ΕΓΛΣ. Βέβαια, στον ισολογισμό μιας εταιρείας για το 2005, μαζί με τις ταμειακές ροές της συγκεκριμένης χρήσης παρουσιάζονται και εκείνες του 2004, αναπροσαρμοσμένες σύμφωνα με τα ΔΛΠ. Για να έχουμε όμως και τις ταμειακές ροές σύμφωνα με το ΕΓΛΣ αντλήσαμε στοιχεία από το ΧΑΑ όπου κάθε εταιρεία είναι υποχρεωμένη να παραδίδει στοιχεία που αφορούν την οικονομική της κατάσταση και τα οποία δεν εμφανίζονται στις θεσμικές οικονομικές της καταστάσεις.

Επί του προκειμένου, όσον αφορά το 2004 τα συμπεράσματα που προκύπτουν είναι αντιφατικά και ο κλάδος δεν παρουσιάζει ομοιογένεια. Η εφαρμογή των ΔΛΠ οδήγησε σε εντυπωσιακή αύξηση της τιμής του δείκτη για το Αλουμίνιο της Ελλάδος, μείωση που κυμαίνεται από 11,5 ποσοστιαίες μονάδες έως 5,5 ποσοστιαίες μονάδες για την Ελβάλ Α.Ε., την Αλουμύλ Μυλωνάς και την Άλκο Α.Ε. και οριακή μείωση για την Ετέμ Α.Ε. Πάντως, πέραν της Αλουμίνιον της Ελλάδος της οποίας η λειτουργική ταμειακή ροή υπερκαλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, οι υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου δεν παρουσιάζουν και την καλύτερη εικόνα.

Για το 2005 τα αποτελέσματα δεν εμφανίζονται καλύτερα καθώς πλέον έχουν ενσωματωθεί οι αναπροσαρμογές των ΔΛΠ και η πορεία του δείκτη οφείλεται αποκλειστικά στην καθημερινή λειτουργία της εταιρείας. Παρακολουθώντας τα αποτελέσματα, και οι πέντε εταιρείες παρουσιάζουν μείωση στην τιμή του δείκτη η οποία προκαλεί αίσθηση. Φαίνεται πως ο κλάδος αδυνατεί να δημιουργήσει ροές από τις λειτουργικές του δραστηριότητες ώστε να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

Αν τώρα δούμε τη μεταβολή που εμφανίζει ο δείκτης ανάμεσα στα έτη 2004 (ΕΓΛΣ) και 2005 (ΔΛΠ) μπορούμε να πούμε τα εξής:

Το Αλουμίνιο της Ελλάδος εμφανίζει μείωση στην τιμή του δείκτη κατά 58,76 % η οποία οφείλεται αποκλειστικά στην λειτουργία της εταιρείας και αυτό παρότι η αναπροσαρμογή στην τιμή του για το 2004 από την εφαρμογή των ΔΛΠ ήταν εξαιρετικά ευνοϊκή για την εταιρεία. Η πορεία της επιχείρησης όμως μέσα στο 2005 ακύρωσε εξ' ολοκλήρου την θετική αυτή συνέπεια.

Η μεταβολή για την Ελβάλ Α.Ε. είναι επίσης αρνητική σε ποσοστό 26,81 % γεγονός που οφείλεται σε πολύ μεγάλο βαθμό στα ΔΛΠ (74,66 %).

Εξίσου αρνητική είναι η μεταβολή για την Άλκο Α.Ε. και μάλιστα σε μεγάλο βαθμό (-115,09 %) με πολύ σημαντική την συμβολή των ΔΛΠ (66,59 %).

Αρνητική και η εξέλιξη για την Ετέμ Α.Ε. σε ποσοστό 114,24 %. Ωστόσο, η επίδραση των ΔΛΠ είναι σχεδόν μηδενική.

Τέλος, η μοναδική εταιρεία με θετική μεταβολή του δείκτη είναι η Αλουμύλ Μυλωνάς με ποσοστό 36,47 % και μηδενική συμβολή των ΔΛΠ. Αξίζει να σημειωθεί πως παρά το θετικό ποσοστό η εταιρεία παρουσιάζει αρνητική λειτουργική ταμειακή

ροή τόσο για το 2004 όσο και για το 2005. Όμως, φαίνεται πως πετυχαίνει να μειώνει χρόνο με τον χρόνο αυτή την αρνητική ροή.

Τελικά, όπως είπαμε και προηγουμένως ο κλάδος του αλουμινίου δεν παρουσιάζει καλή εικόνα όσον αφορά την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από τις λειτουργικές ταμειακές ροές. Όμως, η εξέλιξη αυτή δεν οφείλεται στην εφαρμογή των ΔΛΠ τουλάχιστον για τις τρεις από τις πέντε εταιρείες.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται οι λειτουργικές ταμειακές ροές για το 2004 (ΕΓΛΣ / ΔΛΠ) και για το 2005 (ΔΛΠ). Τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις παρουσιάσαμε σε προηγούμενο πίνακα.

#### **ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ**

	<b><u>ΕΓΛΣ 2004</u></b>	<b><u>ΔΛΠ 2004</u></b>	<b><u>ΔΛΠ 2005</u></b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	27.326.671,02	59.254.383	15.133.520
Ελβάλ Α.Ε.	25.991.392,27	20.929.538	17.029.526
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	(5.833.899,15)	(12.237.145)	(4.389.325)
Άλκο Α.Ε.	3.590.895	844.781,82	(624.319,31)
Ετέμ Α.Ε.	10.893.015,18	10.439.262	(1.148.312)



## **ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ**

Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματά της γρήγορα αποτελεί ένα μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Άρα, η σπουδαιότητα μέτρησης της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι δεδομένη για κάθε εταιρεία.

Με μια πρώτη ματιά στις τιμές του δείκτη για το 2004 (ΕΓΛΣ / ΔΛΠ) και 2005 (ΔΛΠ) θα μπορούσαμε να πούμε πως η εικόνα του κλάδου παρουσιάζεται καλή. Οι Αλουμίνιο της Ελλάδος και Άλκο Α.Ε. παρουσιάζουν τιμές άνω του 7 και οι υπόλοιπες μεταξύ 3 και 4 και στις τρεις περιόδους αναφοράς.

Επίσης, όσον αφορά τη μεταβολή στις τιμές του δείκτη ανάμεσα στα δύο έτη και με δεδομένη τη μεταβολή στους λογιστικούς κανόνες θα μπορούσαμε να πούμε τα εξής:

Η μεταβολή αυτή κυμαίνεται από -10,38 % έως 8,41% γεγονός που δείχνει πως ο δείκτης διατηρεί μια σχετική σταθερότητα.

Το επόμενο βήμα είναι να δούμε κατά πόσο αυτή η μικρή μεταβολή οφείλεται στην εφαρμογή των ΔΛΠ ή στην καθημερινή λειτουργία της εταιρείας. Ειδικά σε αυτόν τον αριθμοδείκτη φαίνεται καθαρά πως η επίδραση των ΔΛΠ στον κλάδο είναι από μηδενική έως πολύ μικρή. Το Αλουμίνιο της Ελλάδος επηρεάζεται σε ποσοστό 8,33%, η Ελβάλ Α.Ε. σε ποσοστό 32,00 % και οι υπόλοιπες καθόλου. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι τα στοιχεία που συνθέτουν τον δείκτη (Καθαρές πωλήσεις / Μ.Ο.Αποθεμάτων) δεν μεταβλήθηκαν σημαντικά λόγω της εφαρμογής νέων λογιστικών κανόνων για το 2004.

Όπως και προηγουμένως, θα παραθέσουμε τα ποσά των καθαρών πωλήσεων των πέντε εταιρειών για τις τρεις περιόδους αναφοράς, όπως παρουσιάζονται στις

οικονομικές τους καταστάσεις. Τα αποθέματα παρουσιάστηκαν σε προηγούμενο πίνακα.

**ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

	<b>ΕΓΛΣ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2005</b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	357.318.050,19	356.487.833	382.139.177
Ελβάλ Α.Ε.	437.419.312,13	437.419.312	466.740.272
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	150.251.547,50	150.251.547	154.798.791
Άλκο Α.Ε.	25.902.355,45	25.902.355,45	26.946.966,78
Ετέμ Α.Ε.	71.652.573,50	71.652.570	71.146.479

### **ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ**

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση πρέπει να διατηρείται όσο γίνεται μικρότερη, όχι μόνο διότι τα κεφάλαια που δεσμεύονται για την χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κάποιο κόστος, αλλά διότι έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας λόγω του ότι θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

Παρατηρώντας τις μετρήσεις για τον δείκτη και για τις τρεις περιόδους αναφοράς βλέπουμε πως ικανοποιητική τιμή εμφανίζουν οι Αλουμίνιο της Ελλάδος και Ελβάλ Α.Ε. (πάνω από 3 και για τις δύο). Οι υπόλοιπες τρεις κινούνται ανάμεσα στο 1 και το 2.

Τώρα, όσον αφορά τη μεταβολή της τιμής του από το 2004 (ΕΓΛΣ) στο 2005 (ΔΛΠ), οι τέσσερις στις πέντε εμφανίζουν καθοδική τάση. Αυτή κυμαίνεται από -15,16 % έως -8,20 %. Μόνο η Ετέμ Α.Ε. ξεφεύγει από τον κανόνα με αύξηση 3,64 %. Μάλιστα, η τελική διαμόρφωση της τιμής του δείκτη της Ετέμ Α.Ε για το 2005 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην εφαρμογή των ΔΛΠ (66,67 %). Αντίθετα, για όλες τις υπόλοιπες, η επίδραση των ΔΛΠ κυμαίνεται από 0 (δύο εταιρείες) έως 38,81 % (Ελβάλ Α.Ε.).

Αρα, το τελικό συμπέρασμα που προκύπτει είναι πως η εφαρμογή των νέων λογιστικών κανόνων δεν έκρινε σημαντικά την πορεία του δείκτη.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι απαιτήσεις των εταιρειών του κλάδου όπως αυτές παρουσιάζονται στις λογιστικές τους καταστάσεις και για τις τρεις περιόδους αναφοράς. Οι καθαρές πωλήσεις παρουσιάστηκαν σε προηγούμενο πίνακα.

**ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ**

	<b>ΕΓΛΣ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2005</b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	103.010.025,14	106.673.430	128.793.759
Ελβάλ Α.Ε.	110.283.637,11	122.698.105	126.484.863
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	97.414.057,49	89.770.252	103.083.408
Άλκο Α.Ε.	22.887.806,92	22.240.162,23	25.810.160,55
Ετέμ Α.Ε.	42.679.999,89	40.695.981	42.563.593

## **ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ**

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς την χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική.

Σε προηγούμενη ανάλυση είδαμε κατά πόσο η λειτουργική ταμειακή ροή των επιχειρήσεων που απαρτίζουν τον κλάδο του αλουμινίου είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Τώρα θα δούμε κατά πόσο το κόστος πωληθέντων των συγκεκριμένων εταιρειών καλύπτει αυτές τις υποχρεώσεις.

Παρατηρώντας τις τιμές του εν λόγω αριθμοδείκτη για τις τρεις περιόδους αναφοράς, έχουμε να πούμε πως το Αλουμίνιο της Ελλάδος και η Ελβάλ Α.Ε. εμφανίζουν ικανοποιητικές μετρήσεις (άνω των τεσσάρων φορές), σε αντίθεση με την Άλκο Α.Ε. όπου το κόστος πωληθέντων δεν καλύπτει ούτε μια φορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Σε μια μέση κατάσταση βρίσκονται η Αλουμύλ Μυλωνάς και η Ετέμ Α.Ε. οι δείκτες των οποίων κυμαίνονται ανάμεσα στις 1,76 και 2,39 φορές.

Σε ότι έχει να κάνει με τη μεταβολή στις τιμές του δείκτη ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και το 2005 (ΔΛΠ) επικρατεί μικτή τάση. Η Ελβάλ Α.Ε και η Ετέμ Α.Ε εμφανίζουν στον δείκτη αυξητικές τάσεις, σε αντίθεση με τις υπόλοιπες τρεις.

Τέλος, η επίδραση των ΔΛΠ στην διαμόρφωση της μεταβολής δεν είναι σημαντική. Σε τρεις από τις εταιρείες του κλάδου η επίδραση είναι μηδενική, στην Ετέμ Α.Ε. είναι αμελητέα (1,59 %) και στην Αλουμύλ Μυλωνάς (21,43 %).

Στον παρακάτω πίνακα παραθέτουμε τα ποσά για τις πέντε εταιρείες που αφορούν το κόστος πωληθέντων για τις τρεις περιόδους αναφοράς. Ο πίνακας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχει αναφερθεί παραπάνω.

**ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ**

	<b>ΕΓΛΣ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2005</b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	287.294.223,43	299.644.100	320.884.788
Ελβάλ Α.Ε.	421.960.335,18	412.061.878	444.016.745
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	125.136.339,61	122.933.209	128.982.880
Άλκο Α.Ε.	20.534.896,56	20.543.464,27	21.129.301,62
Ετέμ Α.Ε.	55.800.810,98	54.229.411	56.229.161

### **ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ**

Υπάρχει στενή σχέση μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης, διότι όσο αυξάνουν οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται για αποθέματα και για αυξημένες ενδεχομένως πιστώσεις προς τους πελάτες της. Γι' αυτό, προκειμένου να ελεγχθεί η επαρκής ή όχι χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κεφαλαίων κίνησης. Όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις, σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η κατάσταση της επιχείρησης.

Παρατηρώντας τις τιμές του δείκτη για το 2004 σύμφωνα με το ΕΓΛΣ βλέπουμε πως στην καλύτερη θέση βρίσκεται το Αλουμίνιο της Ελλάδος με 1,75 και στην χειρότερη η Άλκο Α.Ε. με 8,70. Γενικότερα ο κλάδος βρίσκεται σε καλή κατάσταση με τις τρεις εταιρείες να εμφανίζουν τιμές κάτω από το 2 και την Ελβάλ Α.Ε. με τιμή δείκτη 2,61. Η αναπροσαρμογή του δείκτη λόγω της εφαρμογής των ΔΛΠ για το 2004, δεν οδήγησε σε υψηλή μεταβολή εκτός από την Άλκο Α.Ε. της οποίας η κατάσταση επιδεινώθηκε αρκετά. Για τις υπόλοιπες τέσσερις εταιρείες η τιμή του δείκτη δεν ξεπέρασε το 2,53.

Για το 2005, παρακολουθούμε την ίδια εικόνα με τις τέσσερις εταιρείες να μην εμφανίζουν τιμή δείκτη άνω του 2,72 και την Άλκο Α.Ε. να εμφανίζει σοβαρή επιδείνωση.

Όσα αναφέραμε παραπάνω αποτυπώνονται στην μεταβολή της τιμής του δείκτη ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και το 2005 (ΔΛΠ). Ενώ οι τέσσερις εταιρείες εμφανίζουν θετική ή αρνητική μεταβολή που κυμαίνεται από -12,90 % έως 43,43 %, η Άλκο Α.Ε. παρουσιάζει αύξηση της τιμής του δείκτη της τάξης του 287,47 %.

Τώρα, σε ότι έχει να κάνει με την επίδραση από την εφαρμογή των ΔΛΠ, οι τιμές του δείκτη μεταβλήθηκαν από καθόλου έως 15,83 % λόγω αυτής της επίδρασης. Αντίθετα, η καθημερινή λειτουργία της εταιρείας αποδείχθηκε κρίσιμη στην εξέλιξή του.

Σε αυτήν την ανάλυση δεν θα παραθέσουμε κάποιον πίνακα καθώς όλα τα μεγέθη που συνθέτουν τον αριθμοδείκτη παρουσιάστηκαν παραπάνω.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ



### ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Όπως είπαμε και σε προηγούμενο κεφάλαιο, ο δείκτης αυτός παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Για το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 1,46 και 1,96 για τις τέσσερις εταιρείες. Μόνο η Άλκο Α.Ε. εμφανίζει εξαιρετικά χαμηλή τιμή (0,60).

Για το 2004 και με βάση τα ΔΛΠ, οι αντίστοιχες τιμές κυμαίνονται μεταξύ 1,08 και 1,65 για τις τέσσερις εταιρείες. Το στοιχείο αυτό δείχνει μια αναπροσαρμογή προς τα κάτω λόγω της εφαρμογής των νέων λογιστικών κανόνων. Την ίδια αναπροσαρμογή δέχθηκε και ο δείκτης της Άλκο Α.Ε., αν και ήταν πολύ μικρή καθώς η τιμή του ήταν 0,58.

Τέλος, για το 2005 οι μετρήσεις κυμάνθηκαν από 0,79 έως 1,43 για τις τέσσερις εταιρείες του κλάδου. Άρα, και η λειτουργία των εταιρειών το 2005 οδήγησε σε περαιτέρω καθοδική αναπροσαρμογή των τιμών του δείκτη. Και πάλι η Άλκο Α.Ε. εμφάνισε μείωση της τιμής του δείκτη, που όμως και πάλι ήταν μικρή (0,57).

Όπως είδαμε προηγουμένως, το σύνολο του κλάδου κινήθηκε καθοδικά στις περιόδους αναφοράς. Η μείωση αυτή ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και το 2005 (ΔΛΠ) κυμάνθηκε από -45,89 % έως -5,00 %.

Η συμβολή των ΔΛΠ σε αυτήν τη μεταβολή ήταν σημαντική και κυμάνθηκε από 39,74 % έως 74,58 %. Άρα, η υιοθέτηση των ΔΛΠ συνέβαλλε στην μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων από κάθε εταιρεία και εν τέλει στην υπερεπένδυση τους.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζεται το πάγιο ενεργητικό κάθε εταιρείας του κλάδου για τις τρεις περιόδους αναφοράς. Οι καθαρές πωλήσεις παρουσιάστηκαν σε προηγούμενο πίνακα.

**ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

	<b><u>ΕΓΛΣ 2004</u></b>	<b><u>ΔΛΠ 2004</u></b>	<b><u>ΔΛΠ 2005</u></b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	227.751.864,31	295.654.761	352.453.883
Ελβάλ Α.Ε	253.801.794,31	438.029.934	425.003.172
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	86.066.599,95	136.521.607	157.091.382
Άλκο Α.Ε.	43.476.469,09	46.584.970,51	47.558.652,15
Ετέμ Α.Ε.	55.129.529,31	89.140.462	90.092.168

### ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Αν οι πωλήσεις μιας εταιρείας είναι υψηλές και τα ίδια κεφάλαια μικρά, τότε η διαμόρφωση υψηλής τιμής του δείκτη τοποθετεί την επιχείρηση σε καθή θέση. Αν όμως αλλάξουν οι συνθήκες πωλήσεων και σημειωθεί κάμψη αυτών, τότε το σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης δεν θα μπορέσει να απορροφήσει τις ζημιές, που ενδέχεται τα σημειωθούν από την κάμψη των πωλήσεων, ούτε θα υπάρχουν αρκετά κεφάλαια κίνησης για να ανταποκριθεί η επιχείρηση στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εμφανίζει μικρές τιμές για όλες τις εταιρείες του κλάδου και για οποιαδήποτε περίοδο αναφοράς. Για του λόγου το αληθές οι τιμές του κυμάνθηκαν από 0,68 έως 1,82.

Η μεταβολή της τιμής του δείκτη ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και στο 2005 (ΔΛΠ) ήταν καθοδική για τις τέσσερις από τις πέντε εταιρείες και κυμάνθηκε από -26,96 % έως -8,24 %. Μόνο ο αριθμοδείκτης της Άλκο Α.Ε. κινήθηκε ανοδικά σε ποσοστό 14,71 %.

Τώρα, όσον αφορά την επίδραση των ΔΛΠ στην διαμόρφωση των τιμών του δείκτη, κρίνεται σημαντική σε ποσοστό που αρχίζει από 37,50 % και καταλήγει στο 68,75 %. Άρα, τα ΔΛΠ συνέβαλλαν σημαντικά στην επιδείνωση της θέσης των εταιρειών του κλάδου του αλουμινίου σε ότι έχει να κάνει με τη διαμόρφωση της τιμής του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται τα ποσά ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών του κλάδου για τις τρεις περιόδους αναφοράς. Οι καθαρές πωλήσεις έχουν αναφερθεί σε προηγούμενο πίνακα.

**ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

	<b>ΕΓΛΣ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2005</b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	378.840.547,14	437.070.691	454.482.426
Ελβάλ Α.Ε.	327.316.895,74	450.520.356	461.432.564
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	85.035.222,27	91.643.625	93.537.148
Άλκο Α.Ε.	38.384.476,01	33.618.313,87	35.805.969,76
Ετέμ Α.Ε.	63.155.901,42	84.913.768	84.756.319

### **ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ**

Ο υπολογισμός μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητάς τους. Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής.

Από τις πέντε εταιρείες του κλάδου, οι τέσσερις εμφανίζουν μικτό περιθώριο κέρδους που κυμαίνεται από 15,95 % έως 24,32 % για τα έτη 2004 και 2005 και ανεξάρτητα αν στην σύνταξη των οικονομικών τους καταστάσεων εφαρμόζεται το ΕΓΛΣ ή τα ΔΛΠ. Μόνο η Ελβάλ Α.Ε. εμφανίζει εξαιρετικά χαμηλό περιθώριο (από 3,53 % έως 5,80 %).

Η μεταβολή στην τιμή του δείκτη ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και στο 2005 (ΔΛΠ) εμφανίζει μικτές τάσεις. Για τις τρεις από τις πέντε εταιρείες η μεταβολή είναι αρνητική και κυμαίνεται από -0,24 % έως -18,21 %. Μόνο η Ελβάλ Α.Ε και η Άλκο Α.Ε. εμφανίζουν θετική μεταβολή στις τιμές του δείκτη με 37,96 % και 4,20 % αντίστοιχα. Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί πως αν και η Ελβάλ Α.Ε. παρουσιάζει χαμηλό περιθώριο μικτού κέρδους, στα τέλη του 2005 εμφανίζει αξιοσημείωτη αύξηση αυτού.

Η συγκεκριμένη μεταβολή οφείλεται απόλυτα στην επίδραση από την εφαρμογή των ΔΛΠ. Και αυτό διότι τα μικτά κέρδη εκμετάλλευσης εμφανίστηκαν αυξημένα λόγω της υιοθέτησης των νέων λογιστικών κανόνων. Η συμβολή των ΔΛΠ στην διαμόρφωση των τιμών του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη κρίνεται καθοριστική (100 %) σε δύο από τις υπόλοιπες τέσσερις εταιρείες και δεν έχει κανέναν αντίκτυπο για τις άλλες δύο. Άρα, δεν μπορούμε να πούμε με σαφήνεια πως η νέα λογιστική αποτίμηση επηρέασε καθοριστικά το σύνολο του κλάδου.

Τα μικτά κέρδη εκμετάλλευσης αναφέρονται στον παρακάτω πίνακα και για τις τρεις περιόδους αναφοράς. Οι καθαρές πωλήσεις αναφέρθηκαν σε προηγούμενο πίνακα.

**ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ**

	<b>ΕΓΛΣ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2005</b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	70.023.826,76	56.843.734	61.254.390
Ελβάλ Α.Ε.	15.458.976,95	25.357.434	22.723.527
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	25.115.207,89	27.318.338	25.815.911
Άλκο Α.Ε.	5.367.458,89	5.358.891,18	5.817.665,16
Ετέμ Α.Ε.	15.851.762,52	17.423.159	14.917.318

### **ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Μια χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει πως αν δεν επιδιωχθεί αύξηση των πωλήσεων από την επιχείρηση, τότε οι προοπτικές της δεν διαγράφονται καλές.

Αντίθετα με τον δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους όπου σχεδόν όλες οι εταιρείες του κλάδου εμφανίζουν ικανοποιητικές αποδόσεις, στον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους μόνο το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει καλά αποτελέσματα και για τις τρεις περιόδους αναφοράς με τιμές που κυμαίνονται από 12,30 % έως 18,48 %. Αντίθετα, οι υπόλοιπες εταιρείες παρουσιάζουν τιμές δείκτη μεταξύ 0,48 % και 11,86 %. Αυτό σημαίνει πως τα λοιπά έξοδα των εταιρειών που περιλαμβάνονται στα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης είναι αρκετά υψηλά. Μάλιστα, το 0,48% αναφέρεται στην Ελβάλ Α.Ε. γεγονός που σημαίνει πως η εταιρεία κινδυνεύει να μην εμφανίζει κέρδη.

Όσον αφορά τη μεταβολή στην τιμή του δείκτη ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και στο 2005 (ΔΛΠ), η πορεία του παρουσιάζεται μικτή ανάμεσα στις εταιρείες του κλάδου. Το Αλουμίνιο της Ελλάδος εμφανίζει τιμή δείκτη μειωμένη σε ποσοστό 26,82 % και με επίδραση σε αυτήν τη μεταβολή από τα ΔΛΠ 100 %. Η Ελβάλ Α.Ε. παρουσιάζει αύξηση της τιμής του δείκτη σε εξαιρετικά υψηλό ποσοστό (262,50 %) και επίδραση από τα ΔΛΠ 100 %. Στο σημείο αυτό πρέπει να πούμε πως η υιοθέτηση των ΔΛΠ από την εταιρεία, την οδήγησε σε αύξηση του δείκτη από 0,48 % σε 1,74 %. Η Αλουμύλ Μυλωνάς εμφάνισε τιμή δείκτη μειωμένη κατά 4,07 % και επίδραση των ΔΛΠ 100 %. Η Άλκο Α.Ε. αύξησε την τιμή του δείκτη σε ποσοστό 25,77 % και με

όχι σημαντική επίδραση των ΔΛΠ (25,10 %). Τέλος, για την Ετέμ Α.Ε. μειώθηκε η τιμή του δείκτη σε ποσοστό 35,40 % και μηδενική επίδραση των ΔΛΠ.

Στον παρακάτω πίνακα παραθέτουμε τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης για τις εταιρείες του κλάδου και για τις τρεις περιόδους αναφοράς. Οι καθαρές πωλήσεις έχουν αναφερθεί σε προηγούμενο πίνακα.

**ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ**

	ΕΓΛΣ 2004	ΔΛΠ 2004	ΔΛΠ 2005
Αλουμίνιο της Ελλάδος	66.015.501,72	43.844.387	63.360.734
Ελβάλ Α.Ε	2.089.915,40	12.233.733	8.143.525
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	8.115.007,88	11.978.492	8.019.703
Άλκο Α.Ε.	2.442.424,50	2.601.005,36	3.194.689,07
Ετέμ Α.Ε.	6.233.012,53	7.407.117	4.025.454



### ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Όπως έχουμε πει και σε προηγούμενο κεφάλαιο, ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίων + ξένων).

Έτσι, για το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, το Αλουμίνιο της Ελλάδος εμφανίζει πολύ μεγάλη αποδοτικότητα (14,95 %) απασχολούμενων κεφαλαίων σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου. Αντίθετα, η Ελβάλ Α.Ε. παρουσιάζει αποδοτικότητα 1,73 %, ποσοστό εξαιρετικά χαμηλό και επίφοβο για την πορεία της εταιρείας. Οι άλλες τρεις εταιρείες του κλάδου εμφανίζουν τιμή του δείκτη που κυμαίνεται μεταξύ 5,68 % και 6,27 %.

Όσον αφορά το 2004 και με βάση τα ΔΛΠ, η τάση είναι μικτή με τιμές του δείκτη αυξομειούμενες ανάμεσα στις εταιρείες του κλάδου. Εντυπωσιακή είναι η αναπροσαρμογή στην τιμή του δείκτη με βάση τους νέους λογιστικούς κανόνες για το Αλουμίνιο της Ελλάδος με μείωση της σε ποσοστό που πλησιάζει το 100 %. Αντίθετα, η μεταβολή του δείκτη για τις υπόλοιπες εταιρείες δεν είναι σημαντική.

Τέλος, για το 2005 παρουσιάζεται παρόμοια εικόνα με τις δύο προηγούμενες περιόδους αναφοράς καθώς τη μεγαλύτερη αποδοτικότητα παρουσιάζει το Αλουμίνιο της Ελλάδος, σε μια μέση κατάσταση βρίσκονται οι τιμές δεικτών τριών εταιρειών και η Ελβάλ Α.Ε. εξακολουθεί να παρουσιάζει επίφοβη τιμή δείκτη.

Παρατηρώντας τη μεταβολή του δείκτη ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και στο 2005 (ΔΛΠ) μπορούμε να επισημάνουμε τα εξής : Οι τέσσερις από τις πέντε εταιρείες κινούνται καθοδικά όσον αφορά την τιμή του δείκτη σε ποσοστά που κυμαίνονται μεταξύ -36,68 % και -1,73 %. Μόνο η Άλκο Α.Ε. παρουσιάζει αύξηση της τιμής του δείκτη με ποσοστό 13,66 %.

Τώρα, για την επίδραση των ΔΛΠ στην παραπάνω μεταβολή μπορούμε να δούμε πως οι νέοι λογιστικοί κανόνες δεν συνέβαλαν σημαντικά στη διαμόρφωσή της. Μόνο την Άλκο Α.Ε. επηρέασαν κάπως καθώς το ποσοστό συμβολής είναι 32,05 % ενώ για τις υπόλοιπες εταιρείες η επίδραση είναι αμελητέα ή μηδενική.

Στον παρακάτω πίνακα παραθέτουμε τα ποσά των χρηματοοικονομικών εξόδων και των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων για τις τρεις περιόδους αναφοράς. Τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης παρουσιάστηκαν σε προηγούμενο πίνακα.

#### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ

	<b>ΕΓΛΣ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2005</b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	61.969,17	61.969	161.637
Ελβάλ Α.Ε.	6.467.686,14	5.010.345	3.759.783
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε	4.841.781,72	4.841.782	6.134.890
Άλκο Α.Ε.	1.779.693,08	1.799.872,43	1.859.144,44
Ετέμ Α.Ε.	1.336.070,01	1.418.968	1.653.459

**ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

	<b>ΕΓΛΣ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2005</b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	63.251.421,28	123.910.622	126.136.029
Έλβαλ Α.Ε.	167.307.242,41	228.441.487	238.695.949
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	143.005.124,75	150.893.308	174.217.278
Άλκο Α.Ε.	35.528.913,83	40.264.149,54	42.064.509,23
Ετέμ Α.Ε.	57.478.052,58	65.512.127	73.569.189

## ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας πολύ σπουδαίος δείκτης για κάθε εταιρεία καθώς αποτελεί ένα ακόμα μέτρο που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητά της.

Για το 2004 και σύμφωνα με το ΕΓΛΣ, το Αλουμίνιο της Ελλάδος εμφανίζει υψηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (17,43 %). Στην αντίθετη πλευρά βρίσκεται η Ελβάλ Α.Ε με μόλις 0,64 %. Οι υπόλοιπες τρεις εταιρείες παρουσιάζουν αποδοτικότητα που κυμαίνεται από 6,36% έως 9,87 %.

Το 2004 πάλι, αλλά αυτή τη φορά με βάση τα ΔΛΠ το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει αισθητά χαμηλότερη τιμή δείκτη. Αντίθετα, οι υπόλοιπες τέσσερις εταιρείες εμφανίζουν αυξημένες τιμές. Η Ελβάλ Α.Ε. παρουσιάζει εντυπωσιακή αύξηση καθώς η τιμή πλέον γίνεται 2,72 %. Η διακύμανση για τις τρεις που απομένουν κινείται ανάμεσα στο 7,74 % και 12,04 %.

Το 2005, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει σημαντική αύξηση της αποδοτικότητας, γεγονός που οφείλεται στην πορεία της εταιρείας κατά τη διάρκεια της χρήσης. Το αντίθετο προδίδουν οι μετρήσεις για τις υπόλοιπες εταιρείες, γεγονός που καταδεικνύει τον ηγετικό ρόλο του Αλουμινίου της Ελλάδος στον κλάδο.

Για να γίνουμε πιο συγκεκριμένοι, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει χαμηλότερη αποδοτικότητα κατά 20,02 % ανάμεσα στα έτη 2004 (ΕΓΛΣ) και 2005 (ΔΛΠ). Μάλιστα, η επιδείνωση αυτή οφείλεται αποκλειστικά στην υιοθέτηση των νέων λογιστικών κανόνων. Παρόλα αυτά, η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της είναι σαφώς μεγαλύτερη από εκείνη της δεύτερης εταιρείας του κλάδου. Η Ελβάλ Α.Ε., παρότι εμφανίζει εξαιρετικά χαμηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, κατόρθωσε να την αυξήσει εντυπωσιακά για την ίδια περίοδο αναφοράς (175 %) και μάλιστα η

συμβολή των ΔΛΠ στην εξέλιξη αυτή ήταν καθοριστικότερη (100 %). Η Αλουμύλ Μυλωνάς εμφάνισε μείωση της αποδοτικότητας σε ποσοστό 10,17 % και με συμβολή των ΔΛΠ μηδενική. Η Άλκο Α.Ε. παρουσίασε σημαντική άνοδο στην τιμή του δείκτη (40,25 %) και σημαντική ήταν και η συμβολή των ΔΛΠ στην εξέλιξη αυτή (53,91 %). Τέλος, η Ετέμ Α.Ε. εμφάνισε σημαντική υποχώρηση της τιμής του δείκτη (51,87 %) και η εξέλιξη αυτή σημειώθηκε χωρίς την σημαντική επίδραση των ΔΛΠ (22,46 %). Γενικότερα, δεν μπορούμε να εξάγουμε σαφές συμπέρασμα σχετικά με την επίδραση των ΔΛΠ στον κλάδο του αλουμινίου όσον αφορά την εξέλιξη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών του.

Τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης και τα ίδια κεφάλαια που συνθέτουν το δείκτη που εξετάζουμε έχουν παρατεθεί σε προηγούμενο πίνακα.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, 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 επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Όσον αφορά το 2004 και βάσει του ΕΓΛΣ, μόνο η Ελβάλ Α.Ε. παρουσιάζει αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μικρότερη της αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Όλες οι υπόλοιπες κινούνται ανάμεσα στο 1,11 και στο 1,68.

Με την εφαρμογή όμως των ΔΛΠ, καμία εταιρεία του κλάδου δεν κινείται κάτω από την μονάδα και μάλιστα η τιμή του δείκτη κυμαίνεται ανάμεσα στο 1,07 και το 1,84. Άρα θα μπορούσαμε να πούμε πως η υιοθέτηση των νέων λογιστικών κανόνων λειτούργησε ευεργετικά για την Ελβάλ Α.Ε και ενισχυτικά για τις υπόλοιπες.

Τέλος, για το 2005 η εικόνα παραμένει παρόμοια με εκείνη της προηγούμενης περιόδου αναφοράς καθώς οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται ανάμεσα στο 1,04 και το 1,62.

Τώρα, σε ότι έχει να κάνει με την ακριβή μεταβολή της τιμής του δείκτη για κάθε εταιρεία του κλάδου ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και το 2005 (ΔΛΠ) έχουμε να πούμε πως:

Το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει αύξηση 8,55 % με απόλυτη την επίδραση των ΔΛΠ. Η Ελβάλ Α.Ε. εμφανίζει εξαιρετική αύξηση (181,08 %) με τα ΔΛΠ να παίζουν και πάλι καθοριστικότατο ρόλο στην εξέλιξη αυτή (100 %). Η Αλουμύλ Μυλωνάς παρουσιάζει μείωση 3,57 % με μηδενική την επίδραση των ΔΛΠ. Η Άλκο

Α.Ε. παρουσιάζει αξιοσημείωτη αύξηση 23,42 % με επίσης αξιοσημείωτη την συμβολή των ΔΛΠ (73,08 %). Τέλος, η Ετέμ Α.Ε παρουσιάζει σημαντική μείωση 23,57 % με επίδραση 35,14 %.

Και πάλι δεν μπορούμε να πάρουμε σαφή θέση για την επίδραση των ΔΛΠ στο σύνολο του κλάδου.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

**ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ****ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Αυτοί οι δύο αριθμοδείκτες δείχνουν την σχέση των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, ως και το βαθμό προστασίας των πιστωτών μιας επιχείρησης. Έτσι, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σε αυτήν για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και την πληρωμή τόκων. Παρόλα αυτά, ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια δεν αποτελεί απαραίτητα ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολουθεί τον επωφελέστερο τρόπο χρηματοδοτήσεώς της.

Θα πρέπει να τονιστεί, ότι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας μιας επιχείρησης, διότι εμφανίζει την οικονομική δύναμη αυτής και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσης για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της.

Όσον αφορά την ανάλυσή μας, και για το 2004 με βάση το ΕΓΛΣ παρατηρούμε πως τέσσερις είναι οι εταιρείες του κλάδου για τις οποίες τα ίδια κεφάλαια αποτελούν πάνω από το 50 % των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (Αλουμίνιο της Ελλάδος, Ελβάλ Α.Ε., Άλκο Α.Ε., Ετέμ Α.Ε). Αντίθετα, η Αλουμύλ Μυλωνάς είναι η μόνη εταιρεία η οποία βασίζεται περισσότερο σε δανειακά κεφάλαια για την χρηματοδότησή της.

Για το 2004 και πάλι, με βάση την εφαρμογή των ΔΛΠ όμως από τις εταιρείες του κλάδου, η κατάσταση διαφοροποιείται κάπως καθώς και η Άλκο Α.Ε. δείχνει να



χρηματοδοτείται σε ποσοστό άνω του 50 % από δανειακά κεφάλαια. Για τις υπόλοιπες εταιρείες οι διαφορές δεν είναι σημαντικές.

Τέλος, για το 2005 η εικόνα είναι παρόμοια με εκείνη της προηγούμενης περιόδου αναφοράς, με τρεις εταιρείες να χρηματοδοτούνται από τα ίδια κεφάλαιά τους σε ποσοστό άνω του 50 %.

Για να μιλήσουμε συγκεκριμένα, η εταιρεία Αλουμίνιο της Ελλάδος εμφανίζει τιμή για τον δείκτη Ίδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια αυξημένη κατά ένα μικρό ποσοστό (2,58 %), όσον αφορά την περίοδο από το 2004 (ΕΓΛΣ) έως το 2005 (ΔΛΠ). Η επίδραση των νέων λογιστικών κανόνων σε αυτήν την εξέλιξη είναι σημαντική σε ποσοστό 81,22 %. Για τον δείκτη Ξένα Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια, η τιμή αυξάνεται εντυπωσιακά, σε ποσοστό 70,49 % και με καθολική την επίδραση των ΔΛΠ. Η εντυπωσιακή αυτή αύξηση οφείλεται στο ότι για το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ δεν υπήρχαν στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας καταγεγραμμένες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Με τη νέα λογιστική αποτίμηση όμως προστέθηκαν κονδύλια που αφορούν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση (αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις, υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία, προβλέψεις, κτλ). Οι ίδιες κατηγορίες υποχρεώσεων προστέθηκαν στις λογιστικές καταστάσεις και των υπόλοιπων εταιρειών του κλάδου.

Για την Ελβάλ Α.Ε., η μεταβολή στην τιμή των δύο δεικτών είναι πάρα πολύ μικρή. Το μόνο που μπορούμε να σημειώσουμε είναι πως για το δείκτη Ίδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια η έστω και ελάχιστη μεταβολή οφείλεται αποκλειστικά στην υιοθέτηση των ΔΛΠ.

Για την Αλουμύλ Μυλωνάς, η μεταβολή στην τιμή των δύο δεικτών είναι μικρή ( - 5,08 % για τον πρώτο και 5,12 % για τον δεύτερο). Η επίδραση των ΔΛΠ στην

εξέλιξη αυτή είναι καθοριστικότερη για τον πρώτο δείκτη και αμελητέα (9,78 %) για τον δεύτερο.

Η Άλκο Α.Ε. παρουσιάζει μεγαλύτερη μεταβολή σε σχέση με την Αλουμύλ Μυλωνάς (-10,58 % για τον πρώτο και 13,49 % για τον δεύτερο) και η επίδραση των ΔΛΠ είναι η μεγαλύτερη δυνατή 100 %.

Τέλος, η Ετέμ Α.Ε. παρουσιάζει πολύ μικρές μεταβολές, όμως και πάλι η συμβολή των ΔΛΠ είναι καθοριστική (100 %).

Γενικότερα, αυτό που μπορούμε να πούμε είναι πως η μεταβολή στην τιμή των δύο δεικτών δεν είναι σημαντική για το σύνολο του κλάδου, με εξαίρεση το Αλουμίνιο της Ελλάδος. Αντίθετα, η συμβολή των ΔΛΠ σε αυτήν την έστω και μικρή μεταβολή είναι πολύ σημαντική.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα ποσά που αφορούν τα ξένα κεφάλαια των πέντε εταιρειών και για τις τρεις περιόδους αναφοράς.

#### **ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

	<b>ΕΓΛΣ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2005</b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	63.251.421,28	123.910.622	126.136.029
Ελβάλ Α.Ε.	167.307.242,41	228.441.487	238.695.949
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	143.005.124,75	150.893.308	174.217.278
Άλκο Α.Ε.	35.528.913,83	40.264.149,54	42.064.509,23
Ετέμ Α.Ε.	57.478.052,58	65.512.127	73.569.189

### **ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αυτό προκύπτει όταν ο δείκτης εμφανίζει τιμή μικρότερη του 100 %.

Για το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, προκύπτει πως το Αλουμίνιο της Ελλάδος και η Ελβάλ Α.Ε. βασίζονται στα ίδια κεφάλαιά τους για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους. Η Ελβάλ Α.Ε. ξεπερνάει ελαφρά το 50 %, άρα δεν μπορούμε να πούμε πως παρουσιάζει πρόβλημα. Αντίθετα, οι υπόλοιπες τρεις εμφανίζουν πολύ υψηλό δανεισμό, με χειρότερη όλων την Αλουμύλ Μυλωνάς της οποίας τα ξένα κεφάλαια ξεπερνούν τα ίδια περισσότερο από μιάμιση φορά.

Για το 2004 και με βάση τα ΔΛΠ, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει διπλασιασμό των ξένων κεφαλαίων, γεγονός που αναλύσαμε στους δύο προηγούμενους δείκτες το πως προκαλείται. Παρόλα αυτά, η εταιρεία εξακολουθεί να παρουσιάζει καλή κατάσταση. Για την Ελβάλ Α.Ε. και την Αλουμύλ Μυλωνάς η μεταβολή από τη μία περίοδο στην άλλη είναι ανεπαίσθητη. Η Άλκο Α.Ε. εμφανίζει επιδείνωση της εικόνας της καθώς πλέον τα ξένα κεφάλαια είναι περισσότερα των ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα, η Ετέμ Α.Ε. δείχνει βελτίωση καθώς τα ξένα κεφάλαια αποτελούν το 77,15 % των ιδίων κεφαλαίων ενώ την προηγούμενη περίοδο αναφοράς το ποσοστό ήταν 91,01 %.

Για το 2005, βλέπουμε να παγιώνεται η αναπροσαρμογή των τιμών του δείκτη που είδαμε στην προηγούμενη περίοδο αναφοράς.

Πιο συγκεκριμένα, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει αύξηση του δείκτη σε ποσοστό 66,17 % ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και στο 2005 (ΔΛΠ), γεγονός που οφείλεται αποκλειστικά στα ΔΛΠ. Η Ελβάλ Α.Ε. παρουσιάζει αμελητέα αύξηση η οποία αφεύεται αποκλειστικά στην καθημερινή λειτουργία της εταιρείας. Για την

Αλουμύλ Μυλωνάς η αύξηση της τιμής του δείκτη είναι επίσης μικρή και δεν ευθύνεται καθόλου για αυτήν η υιοθέτηση των νέων λογιστικών κανόνων. Η Άλκο Α.Ε. παρουσιάζει ικανοποιητική αύξηση της τιμής του δείκτη (26,92 %) με καθολική την συμβολή των ΔΛΠ. Καθολική είναι η επίδραση των ΔΛΠ και για την διαμόρφωση της τιμής του δείκτη της Ετέμ Α.Ε., ο οποίος εμφανίζει μείωση 4,63 %.

Άρα, μπορούμε να πούμε πως ο δείκτης Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια δεν μεταβλήθηκε σημαντικά ανάμεσα στις τρεις περιόδους αναφοράς που εξετάζουμε με μόνη εξαίρεση το Αλουμίνιο της Ελλάδος. Επίσης, η επίδραση των ΔΛΠ είναι καθοριστική, τουλάχιστον για εκείνες τις εταιρείες που παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη μεταβολή στην τιμή του δείκτη.

### **ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

Η πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της. Έτσι, όταν ο αριθμοδείκτης αυτός σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, ένας συνεχώς μειούμενος αριθμοδείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδεδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από την χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων.

Για το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, οι τρεις από τις πέντε εταιρείες χρηματοδοτούν τις επενδύσεις τους σε πάγια μέσω των ιδίων κεφαλαίων τους και περισσεύει και μέρος των ιδίων κεφαλαίων ως κεφάλαιο κίνησης. Ο δείκτης για την Αλουμύλ Μυλωνάς αγγίζει τη μονάδα και μόνο εκείνος της Άλκο Α.Ε. βρίσκεται στο 0,88 γεγονός που σημαίνει πως τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας δεν επαρκούν για να καλυφθεί η επένδυση σε πάγια και η ίδια αναγκάζεται να δανειστεί για να χρηματοδοτήσει αυτήν την επένδυση.

Η αναπροσαρμογή το 2004 βάσει των ΔΛΠ οδήγησε και άλλους δύο δείκτες εταιρειών του κλάδου κάτω από τη μονάδα, πέραν εκείνου της Άλκο Α.Ε της οποίας η κατάσταση δείχνει να επιδεινώνεται. Αυτές οι εταιρείες είναι η Αλουμύλ Μυλωνάς (0,86) και Ετέμ Α.Ε. (0,95). Γενικότερα, η αναπροσαρμογή οδήγησε τον δείκτη για όλες τις εταιρείες σε μείωση.

Για το 2005, η κατάσταση δείχνει να παγιώνεται, και ακόμη και η καθημερινή λειτουργία κάθε εταιρείας οδηγεί το δείκτη σε επιπλέον μείωση της τιμής του.

Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης για το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει μείωση 22,29 % ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και στο 2005 (ΔΛΠ) με μειρασμένη την επίδραση ανάμεσα στα ΔΛΠ και στην καθημερινή λειτουργία της εταιρείας.

Ο δείκτης για την Ελβάλ Α.Ε. παρουσιάζει μείωση 15,50 % με επίδραση από τα ΔΛΠ σε ποσοστό 100 %.

Και ο δείκτης για την Αλουμύλ Μυλωνάς εμφάνισε καθοδική τάση (-14,14 %) με πολύ σημαντική την επίδραση των ΔΛΠ. Το ίδιο ισχύει και για τις άλλες δύο εταιρείες.

Άρα, μπορούμε να πούμε πως ο δείκτης Ίδια Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό είναι από εκείνους της ανάλυσής μας όπου φαίνεται σαφέστατα η επίδραση των ΔΛΠ όσον αφορά την εξέλιξή του. Το σύνολο του κλάδου κινήθηκε καθοδικά και αυτό οφείλεται σε πολύ μεγάλο βαθμό στην υιοθέτηση των νέων λογιστικών κανόνων.

### **ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός αν ληφθεί υπόψη ότι ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται αρνητικά από λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Οι βραχυχρόνιοι πιστωτές προστατεύονται περισσότερο καθώς το κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης αυξάνεται με κεφάλαια των φορέων αυτής.

Το 2004 και με τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών να συντάσσονται με βάση το ΕΓΛΣ, η εικόνα που παρουσιάζεται για το Αλουμίνιο της Ελλάδος είναι πολύ καλή. Το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας καλύπτει τις συνολικές της υποχρεώσεις περισσότερο από τέσσερις φορές μέσα στην χρήση. Ικανοποιητική εικόνα μπορούμε να πούμε πως παρουσιάζει και η τιμή του δείκτη για τις Ελβάλ Α.Ε. και Ετέμ Α.Ε. καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό τους καλύπτει έστω και μια φορά τις συνολικές υποχρεώσεις τους μέσα στην χρήση. Αντιθέτα, δεν μπορούμε να μιλήσουμε θετικά για τις Αλουμύλ Μυλωνάς (παρότι η τιμή του δείκτη αγγίζει τη μονάδα) και Άλκο Α.Ε.

Με την αναπροσαρμογή των ΔΛΠ το 2004, βλέπουμε μια συνολική επιδείνωση των τιμών του δείκτη για όλες τις εταιρείες του κλάδου. Μάλιστα, και η Ετέμ Α.Ε. παρουσιάζει τιμή δείκτη κάτω από τη μονάδα.

Τέλος, για το 2005 η κατάσταση που εμφανίστηκε στην δεύτερη περίοδο παγιώνεται, γεγονός που καταδεικνύει την επιδείνωση των τιμών του δείκτη από το 2004 στο 2005.

Έτσι, το κοινό στοιχείο που παρουσιάζουν οι εταιρείες του κλάδου είναι πως όλες εμφανίζουν μείωση της τιμής του δείκτη από το 2004 (ΕΓΛΣ) στο 2005 (ΔΛΠ) σε

ποσοστά που κυμαίνονται από -8,86 % έως -57,21 % και με εξαιρετικά σημαντική την συμβολή των ΔΛΠ σε αυτήν την εξέλιξη.

Τα μεγέθη που συνθέτουν τον αριθμοδείκτη έχουν παρατεθεί σε προηγούμενους πίνακες.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ



### **ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Όπως έχουμε πει και σε προηγούμενο κεφάλαιο, η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στην χρηματοδότηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της.

Παρακολουθώντας τις τιμές του δείκτη για το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, παρατηρούμε πως δεν εμφανίζεται τιμή για το Αλουμίνιο της Ελλάδος. Αυτό οφείλεται στο ότι δεν εμφανίζονται μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας. Για όλες τις υπόλοιπες εταιρείες έχουμε τιμές και μάλιστα σε όλες το πάγιο ενεργητικό είναι μεγαλύτερο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, γεγονός που σημαίνει πως οι εταιρείες χρηματοδοτούν τις επενδύσεις τους σε πάγια και από τα ίδια κεφάλαιά τους,

Η εικόνα δεν είναι όμως η ίδια για το 2004 με την αναπροσαρμογή που επήλθε λόγω των ΔΛΠ. Πλέον, και για το Αλουμίνιο της Ελλάδος υπάρχει τιμή του δείκτη καθώς καταμετρήθηκαν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Μάλιστα, η τιμή του αριθμοδείκτη είναι αρκετά υψηλή (4,94), γεγονός που καταδεικνύει το πόσο σημαντικά είναι τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας για την κάλυψη των επενδύσεών της σε πάγια. Αντίθετα, η τιμή του δείκτη για τις υπόλοιπες εταιρείες παρουσιάζει τάσεις μείωσης, όχι όμως τόσο μεγάλης ώστε να πέσει κάτω από τη μονάδα.

Το 2005, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει εντυπωσιακή αύξηση στην τιμή του δείκτη, δείγμα ιδιαίτερης αύξησης των ιδίων κεφαλαίων της. Και οι υπόλοιπες εταιρείες όμως εξακολουθούν να παρουσιάζουν τιμές άνω της μονάδας.

Πιο συγκεκριμένα, και λόγω του ότι ο δείκτης για το Αλουμίνιο της Ελλάδος δεν εμφάνιζε τιμή για το 2004 (ΕΓΛΣ), δεν είναι δυνατός ο προσδιορισμός της μεταβολής του ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και το 2005 (ΔΛΠ).

Για τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου, η μεταβολή κυμαίνεται μεταξύ -8,01 % (Άλκο Α.Ε.) και 24,51 % (Ελβάλ Α.Ε.). Η συμβολή των ΔΛΠ σε αυτήν την εξέλιξη είναι πολύ σημαντική καθώς πέραν του δείκτη της Ελβάλ Α.Ε. που επηρεάζεται σε ποσοστό 32,26 %, οι δείκτες των άλλων τριών εταιρειών επηρεάζονται σε ποσοστό 100 %.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα ποσά των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων των εταιρειών του κλάδου για τις τρεις περιόδους αναφοράς. Το πάγιο ενεργητικό των εταιρειών έχει παρουσιαστεί σε προηγούμενο πίνακα.

#### **ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

	ΕΓΛΣ 2004	ΔΛΠ 2004	ΔΛΠ 2005
Αλουμίνιο της Ελλάδος	0	59.830.710	50.094.355
Ελβάλ Α.Ε.	100.513.384,75	160.342.905	134.934.025
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	80.623.348,27	87.295.969	102.408.816
Άλκο Α.Ε.	10.560.606,14	15.012.162,09	12.552.146,72
Ετέμ Α.Ε.	32.484.544,40	42.760.563	49.281.213

### **ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Στο σημείο αυτό θα ήταν χρήσιμο να δούμε κατά πόσο η λειτουργική ταμειακή ροή των εταιρειών του κλάδου, η οποία σχηματίζεται μέσα σε μία χρήση, είναι ικανή να καλύψει μέρος των συνολικών τους υποχρεώσεων.

Για το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, αυτό που παρατηρούμε είναι πως μόνο το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει θετική εικόνα, με την λειτουργική ταμειακή ροή του να καλύπτει σε ποσοστό 43,20 % τις συνολικές υποχρεώσεις του. Στην αντίθετη πλευρά βρίσκεται η Αλουμύλ Μυλωνάς της οποίας η λειτουργική ταμειακή ροή δεν έχει καμία δυνατότητα κάλυψης οποιασδήποτε υποχρέωσης καθώς είναι αρνητική. Οι υπόλοιπες τρεις εταιρείες εμφανίζουν τιμή δείκτη που κυμαίνεται μεταξύ 10,11 % και 18,95 %, γεγονός που σημαίνει πως δεν έχουν τη δυνατότητα κάλυψης ιδιαίτερα υψηλού μεγέθους υποχρεώσεων.

Το 2004, με βάση τα ΔΛΠ αυτήν τη φορά, η κατάσταση επιδεινώνεται για τις τέσσερις από τις πέντε εταιρείες. Μόνο το Αλουμίνιο της Ελλάδος κατορθώνει με την αναπροσαρμογή να παρουσιάσει υψηλότερη τιμή δείκτη. Αυτό οφείλεται στην χειρότερη εικόνα που παρουσιάζουν οι λειτουργικές ταμειακές ροές των εταιρειών με κριτήριο την εφαρμογή των νέων λογιστικών κανόνων.

Για το 2005, τρεις εταιρείες παρουσιάζουν αρνητική λειτουργική ταμειακή ροή, με αποτέλεσμα να μην έχουν καμία δυνατότητα κάλυψης οποιασδήποτε υποχρέωσης.

Όμως και για το Αλουμίνιο της Ελλάδος, η τιμή του δείκτη εμφανίζεται αισθητά μικρότερη από εκείνη της προηγούμενης περιόδου αναφοράς.

Πιο συγκεκριμένα, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει μείωση της τιμής του δείκτη κατά 72,22 % η οποία οφείλεται αποκλειστικά στην λειτουργία της εταιρείας.

Η μείωση για την Ελβάλ Α.Ε είναι επίσης σημαντική (54,12 %), με τη διαφορά ότι η

επίδραση των ΔΛΠ είναι πολύ σημαντική (75,86 %). Η μοναδική εταιρεία που παρουσιάζει θετική μεταβολή του δείκτη είναι η Αλουμύλ Μυλωνάς, παρότι και στις τρεις περιόδους αναφοράς εμφανίζει αρνητική λειτουργική ταμειακή ροή. Μάλιστα, η εξέλιξη αυτή οφείλεται αποκλειστικά στην λειτουργία της εταιρείας. Η Άλκο Α.Ε. εμφανίζει εντυπωσιακή μείωση (114,64 %) με πολύ σημαντική την επίδραση των ΔΛΠ, ενώ η Ετέμ Α.Ε. εμφανίζει και αυτή εντυπωσιακή μείωση (108,23 %) με ελάχιστη όμως την επίδραση των ΔΛΠ.

Γενικά, μπορούμε να πούμε πως ο κλάδος εμφανίζει σημαντική επιδείνωση όσον αφορά την πορεία της τιμής του δείκτη λειτουργική ταμειακή ροή προς συνολικές υποχρεώσεις και πως η συμβολή της υιοθέτησης των λογιστικών κανόνων είναι μικτή, με άλλες εταιρείες να επηρεάζονται σημαντικά και άλλες όχι.

Τα ποσά των μεγεθών που συνθέτουν το δείκτη για τις τρεις περιόδους αναφοράς έχουν αναφερθεί σε προηγούμενους πίνακες.

### **ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Στο σημείο αυτό θα δούμε πόσες φορές οι καθαρές πωλήσεις κάθε εταιρείας του κλάδου του αλουμινίου καλύπτουν τις συνολικές της υποχρεώσεις μέσα σε μια χρήση.

Παρατηρώντας τις τιμές του δείκτη για κάθε εταιρεία το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, μπορούμε να πούμε πως το Αλουμίνιο της Ελλάδος είναι η εταιρεία που εμφανίζει μακράν την καλύτερη επίδοση με κάλυψη πάνω από πέντε φορές των συνολικών υποχρεώσεων από τις καθαρές πωλήσεις. Σε μεγάλη απόσταση από τον πρώτο βρίσκεται η Ελβάλ Α.Ε., παρουσιάζοντας όμως καλή εικόνα όσον αφορά την τιμή του δείκτη που εξετάζουμε. Η Αλουμύλ Μυλωνάς παρουσιάζει τιμή οριακά πάνω από τη μονάδα και λίγο καλύτερη είναι η μέτρηση για την Ετέμ Α.Ε. Τέλος, η Άλκο Α.Ε. είναι η μοναδική εταιρεία, ο δείκτης της οποίας κινείται αρκετά κάτω από τη μονάδα. Αυτό σημαίνει πως ο τζίρος της εταιρείας δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις συσσωρευμένες υποχρεώσεις της.

Για το 2004 και πάλι, με βάση τα ΔΛΠ όμως αυτή τη φορά, η εικόνα που παρουσιάζεται εμφανίζει επιδείνωση της τιμής του δείκτη για το σύνολο του κλάδου. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι με την αναπροσαρμογή λόγω της υιοθέτησης των νέων λογιστικών κανόνων εγγράφηκαν στις λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών νέες υποχρεώσεις οι οποίες δεν υπήρχαν ως τότε.

Το 2005, η κατάσταση επιδεινώνεται για τις περισσότερες εταιρείες του κλάδου, δείγμα της όχι και τόσο καλής πορείας των οικονομικών στοιχείων των εταιρειών μέσα στη νέα χρήση. Μόνο το Αλουμίνιο της Ελλάδος και η Ελβάλ Α.Ε. κατορθώνουν να παρουσιάσουν μικρή άνοδο της τιμής.

Πιο συγκεκριμένα, για την περίοδο 2004 (ΕΓΛΣ) – 2005 (ΔΛΠ), το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει μείωση της τιμής του δείκτη κατά 46,37 %, με απόλυτη την επίδραση των ΔΛΠ στην διαμόρφωση της εξέλιξης αυτής.

Απόλυτη είναι η επίδραση των ΔΛΠ και για την διαμόρφωση της τιμής του δείκτη της Ελβάλ Α.Ε. ο οποίος εμφάνισε μείωση της τάξης του 24,90 %. Μείωση εμφανίζει και ο δείκτης της Αλουμύλ Μυλωνάς (15,24 %) με όχι όμως τόσο σημαντική την συμβολή των ΔΛΠ (31,25 %). Και οι υπόλοιπες όμως δύο εταιρείες παρουσιάζουν μείωση στην τιμή του δείκτη, με σημαντική την επίδραση των ΔΛΠ.

Γενικότερα, μπορούμε να πούμε πως ο δείκτης καθαρές πωλήσεις προς συνολικές υποχρεώσεις κινείται καθοδικά στις τρεις περιόδους αναφοράς για το σύνολο του κλάδου και πως η συμβολή των ΔΛΠ σε αυτήν την εξέλιξη είναι σημαντική.

Και τα δύο μεγέθη που απαρτίζουν τον αριθμοδείκτη έχουν εμφανιστεί σε προηγούμενους πίνακες.

### **ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Χρησιμοποιώντας τον αριθμοδείκτη αυτόν έχουμε σαν στόχο να δείξουμε ποιο κομμάτι των υποχρεώσεων των εταιρειών του κλάδου αποτελούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ώστε να φανεί και η διάρθρωση της χρηματοδότησης την οποία έχει ανάγκη κάθε εταιρεία για να καλύπτει τις ανάγκες της και να λειτουργεί απρόσκοπτα.

Παρατηρώντας τις τιμές του δείκτη για το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, βλέπουμε πως για το Αλουμίνιο της Ελλάδος το σύνολο των υποχρεώσεων είναι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Επίσης, υψηλό ποσοστό βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων διαθέτει και η Άλκο Α.Ε. Αντίθετα, οι υπόλοιπες τρεις εταιρείες εμφανίζουν περισσότερες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από τις βραχυπρόθεσμες, άρα έχουν και μεγαλύτερη ανάγκη μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης.

Η αναπροσαρμογή λόγω των ΔΛΠ επηρέασε σημαντικά την τιμή του δείκτη για το σύνολο των εταιρειών του κλάδου. Μάλιστα, η μεταβολή είναι αρνητική για όλες τις εταιρείες. Εντυπωσιακή είναι η μείωση για το Αλουμίνιο της Ελλάδος καθώς πλέον καταγράφονται μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις οι οποίες δεν υπήρχαν χρησιμοποιώντας το ΕΓΛΣ. Παρόλα αυτά κατορθώνει να εμφανίζει έστω και οριακά βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μεγαλύτερες των μακροπρόθεσμων. Αυτό γίνεται και για άλλη μια εταιρεία που και πάλι όπως και στην προηγούμενη περίοδο αναφοράς είναι η Άλκο Α.Ε.

Και στην τρίτη περίοδο, το 2005, οι Αλουμίνιο της Ελλάδος και η Άλκο Α.Ε. παρουσιάζουν τιμή του δείκτη άνω του 50% και μάλιστα με ποσοστά ανώτερα της προηγούμενης περιόδου αναφοράς. Σημαντική είναι και η βελτίωση της τιμής του

δείκτη για την Ελβάλ Α.Ε. ενώ οι μεταβολές για τις άλλες δύο εταιρείες είναι οριακές.

Πιο συγκεκριμένα, οι τέσσερις από τις πέντε εταιρείες του κλάδου παρουσιάζουν μείωση στην τιμή του δείκτη που κυμαίνεται από -39,71 % έως -0,17 % και με σημαντική την συμβολή των ΔΛΠ στην εξέλιξη αυτή. Μόνο η Ελβάλ Α.Ε. παρουσιάζει έστω και μικρή άνοδο στην τιμή του δείκτη (8,89 %) όπου η συμβολή των ΔΛΠ είναι μηδενική.

Γενικά, αυτό που προκύπτει από τα παραπάνω είναι πως η υιοθέτηση των νέων λογιστικών κανόνων λειτούργησε καθοριστικά ώστε το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο σύνολο των υποχρεώσεων των εταιρειών του κλάδου να μειωθεί. Αυτό αποτελεί συνέπεια της εγγραφής στις λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών, κονδυλίων που αναφέρονται ως μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και οι οποίες έως το 2004 (ΕΓΛΣ) δεν υφίσταντο.

Και πάλι, τα μεγέθη που συνθέτουν τον δείκτη έχουν απεικονισθεί σε προηγούμενους πίνακες και για τις τρεις περιόδους αναφοράς.



## **ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ**

Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχείρησης είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στην χρηματοοικονομική ανάλυση. Το ύψος τους αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας εταιρείας με βάση τη μία μετοχή της.

Για το 2004, και με βάση το ΕΓΛΣ, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσίασε τα μεγαλύτερα κέρδη ανά μετοχή σε σχέση με όλες τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου. Έτσι, βλέπουμε πως η εικόνα ηγέτη του κλάδου του αλουμινίου που έχει σχηματίσει η εν λόγω εταιρεία και η οποία προκύπτει από την εξέταση των περισσότερων από τους προηγούμενους αριθμοδείκτες που έχουν παρατεθεί, εξακολουθεί να εμφανίζεται και κατά την εξέταση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη. Στην δεύτερη θέση ακολουθεί από απόσταση η Αλουμύλ Μυλωνάς και ακολουθούν οι υπόλοιπες τρεις εταιρείες με κέρδη ανά μετοχή εξαιρετικά χαμηλά.

Με την αναπροσαρμογή των ΔΛΠ το 2004, η τάση που εμφανίζεται είναι μικτή. Το Αλουμίνιο της Ελλάδος αυξάνει την τιμή που δείκτη και διευρύνει το προβάδισμά του από τους υπόλοιπους. Το αποτέλεσμα αυτό οφείλεται στο γεγονός πως ο φόρος εισοδήματος που υπολογίστηκε για το 2004 με βάση το ΕΓΛΣ είναι κατά πολύ μεγαλύτερος από εκείνον που βεβαιώθηκε με βάση τα ΔΛΠ. Καταλυτικό ρόλο στα αυξημένα κέρδη ανά μετοχή της Ελβάλ Α.Ε και της Αλουμύλ Μυλωνάς έπαιξε και πάλι ο φόρος εισοδήματος, όμως σημαντικό ρόλο παίζουν και τα μικτά κέρδη τα οποία αυξήθηκαν σημαντικά με την αναπροσαρμογή. Αντίθετα, η μείωση στην τιμή του δείκτη για τις δύο εναπομείνουσες εταιρείες οφείλεται στην αύξηση των ποσών των λογαριασμών που συνθέτουν τα ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης, μείωση η οποία προήλθε από την υιοθέτηση των νέων λογιστικών κανόνων.

Τέλος, για το 2005, όλες οι εταιρείες πλην του Αλουμινίου της Ελλάδος εμφανίζουν περαιτέρω μείωση στα κέρδη ανά μετοχή, γεγονός που οφείλεται στο ότι εμφανίζουν αυξημένο λειτουργικό κόστος.

Πιο συγκεκριμένα, τα κέρδη ανά μετοχή του Αλουμινίου της Ελλάδος εμφανίζονται αυξημένα σε ποσοστό 76,47 % την περίοδο από το 2004 (ΕΓΛΣ) έως το 2005 (ΔΛΠ), με μικρή την συμβολή των ΔΛΠ στην εξέλιξη αυτή. Αυτό δείχνει πως τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας από χρόνο σε χρόνο βελτιώνονται συνεχώς.

Τα κέρδη ανά μετοχή της Ελβάλ Α.Ε. εμφανίζονται μειωμένα κατά 12,86 %, με μηδενική την επίδραση των ΔΛΠ. Πολύ μεγαλύτερη μείωση εμφανίζουν εκείνα της Αλουμύλ Μυλωνάς (46,43 %) με μηδενική την επίδραση των ΔΛΠ. Το ίδιο ισχύει και για την Ετέμ Α.Ε. Η μοναδική εταιρεία στην διαμόρφωση του δείκτη της οποίας τα ΔΛΠ έπαιξαν μεγάλο ρόλο είναι η Άλκο Α.Ε. (100 %), όμως και αυτή παρουσίασε μεγάλη μείωση των κερδών ανά μετοχή.

Γενικά, αυτό που προκύπτει από την παραπάνω ανάλυση είναι πως τα κέρδη ανά μετοχή των εταιρειών του κλάδου μειώθηκαν αισθητά για την περίοδο που εξετάζουμε, πλην εκείνων του Αλουμινίου της Ελλάδος. Η επίδραση των ΔΛΠ δεν αποδεικνύεται σημαντική στην διάμόρφωση της εξέλιξης αυτής.

### **ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι ένα μέτρο του βαθμού κινδύνου που περικλείει κάθε επένδυση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος τόσο μικρότερος είναι ο λόγος τιμής προς κέρδη ώστε να αντισταθμιστεί ο αυξημένος κίνδυνος.

Επίσης, μια μετοχική αξία η οποία έχει υψηλό λόγο τιμής προς κέρδη δείχνει ότι οι επενδυτές την αγοράζουν, διότι έχουν εμπιστοσύνη στην ικανότητά της να διατηρήσει και να βελτιώσει τα κέρδη της. Ως εκ τούτου, ο λόγος τιμής προς κέρδη είναι ένα μέτρο της εμπιστοσύνης, που έχουν οι επενδυτές ως προς τη μελλοντική ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη.

Όσον αφορά το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, παρουσιάζεται ένα οξύμωρο σχήμα το οποίο θα επαναληφθεί και στις επόμενες δύο περιόδους αναφοράς που θα εξεταστούν παρακάτω. Και για να γίνουμε πιο συγκεκριμένοι, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει τιμή δείκτη εξαιρετικά χαμηλή (3,90) σε σχέση με την εικόνα που εμφανίζει μέσω της εξέτασης όλων των παραπάνω δεικτών και η οποία κατατάσσει την εταιρεία στην πρώτη θέση ανάμεσα στις εταιρείες του κλάδου του αλουμινίου. Από την άλλη πλευρά, η Ελβάλ Α.Ε. παρουσιάζει τιμή δείκτη εξαιρετικά υψηλή (34,14) χωρίς αυτό να προκύπτει από την εξέταση των αριθμοδεικτών οι οποίοι αναφέρονται σε θεμελιώδη μεγέθη της εταιρείας. Το παράδοξο αυτό συμβαίνει διότι τα κέρδη ανά μετοχή της Ελβάλ Α.Ε. αποτελούν το 5,15 % εκείνων της Αλουμίνιο της Ελλάδος ενώ η τρέχουσα τιμή (31/12/2004) στο χρηματιστήριο της Ελβάλ Α.Ε. αποτελεί το 45,09 % εκείνης του Αλουμινίου της Ελλάδος. Έτσι, αυτό που προκύπτει είναι πως η μετοχή της Ελβάλ Α.Ε. αποτιμάται αναλογικά υψηλότερα από εκείνη της Αλουμίνιο της Ελλάδος, πιθανόν διότι οι επενδυτές την στηρίζουν πιστεύοντας πως μπορεί να τους αποφέρει υψηλά κέρδη. Οι τιμές του δείκτη για τις υπόλοιπες τρεις

εταιρείες κυμαίνονται από 8,54 έως 15,62, γεγονός που καταδεικνύει την ανομοιογένεια που παρουσιάζει ο κλάδος όσον αφορά τα οικονομικά μεγέθη των εταιρειών που τον απαρτίζουν.

Το 2004 και με βάση τα ΔΛΠ, παρατηρούμε ελαφριά κάμψη της τιμής του δείκτη για το Αλουμίνιο της Ελλάδος και την Αλουμύλ Μυλωνάς, γεγονός που οφείλεται στην ανάκαμψη των κερδών ανά μετοχή των δύο εταιρειών. Άρα, εδώ γεννάται και ένα θέμα του αν η τρέχουσα τιμή της μετοχής (31/12/2004) θα μπορούσε να είναι μεγαλύτερη εφόσον τα κέρδη ανά μετοχή των δύο εταιρειών αναπροσαρμόστηκαν προς τα πάνω με την εφαρμογή των νέων λογιστικών κανόνων, πληροφορία την οποία οι επενδυτές δεν την είχαν στη διάθεσή τους και δεν μπορούσαν να την αξιολογήσουν. Εντυπωσιακή είναι η αύξηση της τιμής του δείκτη για την Ελβάλ Α.Ε. καθώς και η μείωση στην τιμή του δείκτη για την Άλκο Α.Ε., γεγονός το οποίο οφείλεται στην σημαντική αναπροσαρμογή των κερδών ανά μετοχή για τις δύο εταιρείες. Τέλος, σημαντική είναι και η υποχώρηση της τιμής για τον δείκτη της Ετέμ Α.Ε. με εξίσου σημαντική την άνοδο των κερδών ανά μετοχή της εν λόγω εταιρείας.

Τέλος, για το 2005 το Αλουμίνιο της Ελλάδος εμφανίζει τιμή δείκτη αυξημένη σε ποσοστό 100 % περίπου. Αυτό οφείλεται στο ότι η εταιρεία εξακολουθεί να αυξάνει τα κέρδη ανά μετοχή από περίοδο σε περίοδο, και οι επενδυτές έχουν αρχίσει να αυξάνουν την εμπιστοσύνη τους προς τη μετοχή όπως αυτή απεικονίζεται στο ταμπλό του χρηματιστηρίου στις 31/12/2005 (15,24 ευρώ ανά μετοχή). Το παράδοξο των υψηλών τιμών δείκτη των εταιρειών του κλάδου συνεχίστηκε και σε αυτήν περίοδο αναφοράς και μάλιστα εξαπλώθηκε και στις τέσσερις εταιρείες. Οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από 19,33 έως 32,55. Και αυτό καθώς τα κέρδη ανά μετοχή που

εμφανίζουν οι συγκεκριμένες εταιρείες φαίνονται πολύ μικρά σε σχέση με τις τιμές που εμφανίζουν στο ταμπλό του χρηματιστηρίου στις 31/12/2005 οι μετοχές τους.

Πιο συγκεκριμένα, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει αύξηση της τιμής του δείκτη κατά 62,82 % με μηδενική την επίδραση των ΔΛΠ. Όπως εξηγήσαμε και παραπάνω τα καλά οικονομικά στοιχεία που εμφανίζει η εταιρεία και στις τρεις περιόδους αναφοράς βοήθησαν την τιμή της μετοχής της να εκτοξευτεί μέσα στο 2005. Οι Αλουμύλ Μυλωνάς, Άλκο Α.Ε και Ετέμ Α.Ε παρουσιάζουν επίσης πολύ μεγάλη αύξηση της τιμής του δείκτη σε ποσοστά που κυμαίνονται από 90,87 % έως 126,35 %. Η επίδραση των ΔΛΠ στην διαμόρφωση της εξέλιξης αυτής είναι μηδενική για την Άλκο Α.Ε και απόλυτη για τις άλλες δύο εταιρείες. Τέλος, ελάχιστη είναι η μεταβολή που παρατηρείται για τον δείκτη της Ελβάλ Α.Ε με απόλυτη την επίδραση των ΔΛΠ. Για άλλη μια φορά πρέπει να πούμε πως η εξέλιξη της τιμής του δείκτη για τις εταιρείες του κλάδου, πέραν του Αλουμινίου της Ελλάδος, δεν συνάδει με τα οικονομικά στοιχεία που εμφανίζουν, όπως αυτά παρουσιάζονται μέσω της εξέτασης των αριθμοδεικτών.

Τώρα, όσον αφορά την επίδραση των νέων λογιστικών κανόνων, προκύπτουν μικτές τάσεις, με κάποιες εταιρείες να επηρεάζονται σε ποσοστό 100 % και με κάποιες άλλες να μην επηρεάζονται καθόλου. Άρα, δεν μπορούν να βγουν σαφή συμπεράσματα για το σύνολο του κλάδου.

Παρακάτω παρουσιάζονται οι τιμές των μετοχών των εταιρειών του κλάδου, όπως αυτές διαμορφώθηκαν στις 31/12/2004 και στις 31/12/2005. Επίσης, παρουσιάζονται τα κέρδη ανά μετοχή που παρουσίασαν οι πέντε εταιρείες για τις τρεις περιόδους αναφοράς.

**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (ΕΥΡΩ)**

	<b><u>31/12/2004</u></b>	<b><u>31/12/2005</u></b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	5,30	15,24
Ελβάλ Α.Ε.	2,39	2,08
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	2,39	2,90
Άλκο Α.Ε.	1,32	1,40
Ετέμ Α.Ε.	2,03	1,53

**ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

	<b><u>ΕΓΛΣ 2004</u></b>	<b><u>ΔΛΠ 2004</u></b>	<b><u>ΔΛΠ 2005</u></b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	1,36	1,53	2,40
Ελβάλ Α.Ε.	0,07	0,225	0,061
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	0,28	0,38	0,15
Άλκο Α.Ε.	0,09	0,03	0,05
Ετέμ Α.Ε.	0,13	0,238	0,047

## **ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ**

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Για τούτο ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη.

Επίσης, όπως έχουμε πει και σε προηγούμενο κεφάλαιο η απόδοση των μερισμάτων δείχνει πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης, όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη τιμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία τους.

Οι δύο αυτοί αριθμοδείκτες δεν επηρεάζονται άμεσα από την εφαρμογή των ΔΛΠ καθώς τα μεγέθη από τα οποία συνθέτονται δεν εξάγονται από τις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών. Ο αριθμός των μετοχών κάθε επιχείρησης είναι καθορισμένος, τα μερίσματα που διανέμονται προς τους μετόχους σε κάθε χρήση αποτελούν απόφαση της διοίκησης, και η τρέχουσα τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο αποτελεί ένδειξη του βαθμού στον οποίο οι επενδυτές εμπιστεύονται την πορεία των οικονομικών μεγεθών της εταιρείας ή όχι. Βέβαια, η εφαρμογή των ΔΛΠ και η αναπροσαρμογή μεγεθών που συνθέτουν έναν ισολογισμό, ενδέχεται να επηρεάζει την διοίκηση μιας επιχείρησης σχετικά με το ύψος των μερισμάτων που θα διανείμει στους μετόχους στο τέλος της χρήσης. Επίσης, ενδέχεται να επηρεάζεται και η εμπιστοσύνη που δείχνουν οι επενδυτές προς τη μετοχή μιας επιχείρησης, εξετάζοντας τις αναπροσαρμοσμένες οικονομικές καταστάσεις της. Αυτό όμως δεν μπορεί να ποσοτικοποιηθεί.

Έτσι, αν και φαινομενικά δεν υπάρχει λόγος να εξετάζουμε αυτούς τους αριθμοδείκτες, κρίνεται σκόπιμο να τους παρακολουθήσουμε καθώς οι τιμές τους

παρέχουν ένδειξη της μερισματικής πολιτικής κάθε εταιρείας του κλάδου χρόνο με τον χρόνο καθώς και ένδειξη της απόδοσης αυτών των μερισμάτων πάνω στην τρέχουσα τιμή της μετοχής κάθε εταιρείας στο χρηματιστήριο.

Για το 2004, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρέχει στους μετόχους του το μεγαλύτερο μέρισμα σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου ( 1 ευρώ ανά μετοχή). Για άλλη μια φορά αποδεικνύεται πως η συγκεκριμένη εταιρεία είναι ο ηγέτης του κλάδου, με τον δεύτερο να παρέχει μέρισμα πολύ μικρότερο ( 6,5 λεπτά ανά μετοχή).

Η απόδοση των μερισμάτων για το Αλουμίνιο της Ελλάδος είναι πολύ υψηλή (18,87 %) σε σχέση με εκείνη των υπόλοιπων εταιρειών. Παρατηρούμε πως οι εταιρείες που μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρισμα εμφανίζουν και τη μεγαλύτερη απόδοση.

Το 2005, το Αλουμίνιο της Ελλάδος αυξάνει το μέρισμα ανά μετοχή σε 1,2 ευρώ (20 % αύξηση), γεγονός που οφείλεται στην πολύ καλή εικόνα που παρουσιάζουν τα οικονομικά του στοιχεία για το συγκεκριμένο έτος. Η Ελβάλ Α.Ε. και η Ετέμ Α.Ε. παρέχουν σταθερό μέρισμα ανά μετοχή ενώ η Αλουμύλ Μυλωνάς το μειώνει κατά πολύ (-83,33 %) και η Άλκο Α.Ε. δεν έχει ανακοινώσει διανομή μερίσματος έως την ημερομηνία σύνταξης των λογιστικών της καταστάσεων.

Η απόδοση των μερισμάτων για το Αλουμίνιο της Ελλάδος έχει μειωθεί και παρουσιάζει τιμή 7,87 %. Αυτό οφείλεται στο ότι το μέρισμα που παρέχει η εταιρεία δεν είναι ανάλογο της υψηλής τιμής που παρουσίασε η τιμή της στο χρηματιστήριο στις 31/12/2005. Και για το 2005 ισχύει πως οι εταιρείες που μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρισμα παρουσιάζουν και τη μεγαλύτερη απόδοση.

Πιο συγκεκριμένα, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει μείωση στην απόδοση των μερισμάτων που διανέμει (-58,29 %) ανάμεσα στο 2004 και στο 2005 για τον λόγο που αναφέραμε παραπάνω. Η απόδοση των μερισμάτων για την Ελβάλ Α.Ε. και



την Ετέμ Α.Ε. αυξάνεται σε ποσοστό 14,29 % και 32,81 % αντίστοιχα. Η Αλουμύλ Μυλωνάς εμφανίζει πολύ μεγάλη μείωση στην απόδοση των μερισμάτων που διανέμει (-86,45 %) και για την Άλκο Α.Ε. δεν παρουσιάζεται μεταβολή καθώς δεν είχε ανακοινώσει διανομή μερίσματος μέχρι την ημερομηνία σύνταξης των οικονομικών της καταστάσεων.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα μερίσματα που διανεμήθηκαν στους μετόχους των εταιρειών του κλάδου για το 2004 και το 2005.

### **ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ**

	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	21.578.040	25.528.647,60
Ελβάλ Α.Ε.	2.481.216,30	2.481.216
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	1.320.967	220.162,50
Άλκο Α.Ε.	818.506,44	0
Ετέμ Α.Ε.	1.950.598,65	2.850.875

### ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Από το ποσοστό των διανεμομένων κερδών κάθε εταιρείας στο τέλος της χρήσης μπορούμε να δούμε ποιο μέρος από τα κέρδη της η εταιρεία τα διατηρεί ως αποθεματικά κεφάλαια για την χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Η πολιτική όσον αφορά το ποσοστό των διανεμομένων κερδών διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση. Πολλές διοικήσεις εταιρειών έχουν ως πρώτο στόχο την όσο το δυνατόν μεγαλύτερη ικανοποίηση των μετόχων μέσω της διανομής υψηλού ποσοστού κερδών στο τέλος της χρήσης. Άλλες πιστεύουν πως τα κέρδη πρέπει να διατηρούνται στην εταιρεία και να χρησιμοποιούνται στην περαιτέρω ανάπτυξή της.

Για το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, παρατηρούμε πως το Αλουμίνιο της Ελλάδος είναι η εταιρεία που διανέμει το μεγαλύτερο ποσοστό κερδών της, πλησιάζοντας το 75 %. Η Ετέμ Α.Ε. ακολουθεί στην δεύτερη θέση με σχεδόν 50 %, ενώ σε καμία από τις υπόλοιπες τρεις το ποσοστό δεν ξεπερνάει το 1/3.

Με την αναπροσαρμογή λόγω των ΔΛΠ για το 2004, η τάση δείχνει μείωση της τιμής του δείκτη για σχεδόν όλες τις εταιρείες του κλάδου. Μόνο η Άλκο Α.Ε. εμφανίζει εντυπωσιακή αύξηση στην τιμή του δείκτη και αυτό οφείλεται στο γεγονός πως τα κέρδη μετά φόρων της εταιρείας αναπροσαρμόστηκαν προς τα κάτω σε μεγάλο βαθμό σε αντίθεση με τα κέρδη των υπόλοιπων εταιρειών.

Το 2005, η Άλκο Α.Ε δεν ανακοίνωσε διανομή μερίσματος εώς την ημερομηνία σύνταξης των λογιστικών καταστάσεων, άρα δεν είναι δυνατός ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη. Για την Ετέμ Α.Ε. παρουσιάζεται το εξής παράδοξο : τα μερίσματα που πληρώθηκαν στους μετόχους μέσα στην χρήση να είναι μεγαλύτερα από τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους που δηλώθηκαν για το 2005. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, η τιμή του δείκτη να είναι μεγαλύτερη της μονάδας. Στις υπόλοιπες

εταιρείες η τάση είναι μικτή με αυξομείωση του ποσοστού σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο αναφοράς.

Αυτό που προκύπτει από την εξέταση της μεταβολής της τιμής του δείκτη ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και στο 2005 (ΔΛΠ) για τις εταιρείες του κλάδου είναι πως ο δείκτης μεταβλήθηκε σε ποσοστό που κυμαίνεται από -68,07 % έως 175,99 % και πως η συμβολή των ΔΛΠ δεν ξεπέρασε το 38,01 %. Άρα, δεν προκύπτει σημαντική επίδραση των ΔΛΠ.

Παρακάτω εμφανίζονται τα καθαρά κέρδη χρήσης κάθε εταιρείας του κλάδου για τις τρεις περιόδους αναφοράς που εξετάζονται.

#### **ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ**

	<b>ΕΓΛΣ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2005</b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	26.364.047,07	32.950.193	50.979.294
Ελβάλ Α.Ε.	8.193.733,44	27.919.918	7.582.337
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	6.158.393,70	8.309.769	3.214.490
Άλκο Α.Ε.	3.052.094,67	1.147.239,68	1.761.953,08
Ετέμ Α.Ε.	3.919.148,57	7.141.398	1.420.028

### **ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Όπως έχουμε πει και σε προηγούμενο κεφάλαιο, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτήν μερίσματα.

Για το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει τη μεγαλύτερη μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων (5,70 %) ανάμεσα στις εταιρείες του κλάδου. Στις υπόλοιπες εταιρείες η απόδοση αυτή κυμαίνεται από 0,76 % έως 3,09 %.

Η αναπροσαρμογή λόγω των ΔΛΠ οδήγησε τον κλάδο σε μείωση της τιμής του δείκτη. Για το Αλουμίνιο της Ελλάδος το ποσοστό ήταν 4,94 % και για τις υπόλοιπες εταιρείες το ποσοστό κυμάνθηκε από 0,55 % έως 2,30 %. Αυτό οφείλεται στο γεγονός πως η εφαρμογή των ΔΛΠ αναπροσάρμοσε τα ίδια κεφάλαια των εταιρειών προς τα πάνω.

Τέλος, το 2005 η τιμή του δείκτη για το Αλουμίνιο της Ελλάδος ανακάμπτει, και πλησιάζει την τιμή της πρώτης περιόδου αναφοράς. Αντίθετα, για τις υπόλοιπες εταιρείες δείχνει να παγιώνεται η διακύμανση της απόδοσης που παρουσιάζεται στην δεύτερη περίοδο αναφοράς. Για την Άλκο Α.Ε. δεν υπολογίζεται τιμή δείκτη καθώς όπως είπαμε και παραπάνω η εταιρεία δεν είχε ανακοινώσει διανομή μερισμάτων την περίοδο σύνταξης των λογιστικών της καταστάσεων.

Για να γίνουμε πιο συγκεκριμένοι, η μεταβολή στην μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων του Αλουμινίου της Ελλάδος ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και στο 2005 (ΔΛΠ) είναι μικρή (-1,40 %) και οφείλεται αποκλειστικά στην υιοθέτηση των νέων λογιστικών κανόνων. Υψηλότερη μείωση με σημαντική την συμβολή των ΔΛΠ έχουμε και για τις Ελβάλ Α.Ε. και Ετέμ Α.Ε. Η Αλουμύλ Μυλωνάς εμφανίζει

υψηλότετη μείωση της τιμής του δείκτη με μικρή όμως την επίδραση των ΔΛΠ και για την Άλκο Α.Ε. δεν έχουμε μετρήσεις.

Γενικότερα, αυτό που προκύπτει από την παραπάνω εξέταση είναι πως ο κλάδος του αλουμινίου εμφανίζει χαμηλή μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων η οποία βαίνει μειούμενη ανάμεσα στο 2004 και στο 2005. Επίσης, η συμβολή των ΔΛΠ στην διαμόρφωση της εξέλιξης αυτής κρίνεται σημαντική.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

### **ΚΑΛΥΨΗ ΚΑΤΑΒΑΛΛΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ**

Όπως έχουμε πει και σε προηγούμενο κεφάλαιο, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει την καταβολή του τρέχοντος μερίσματος και στο μέλλον. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους μετόχους ότι θα συνεχίσουν να λαμβάνουν τουλάχιστον το τρέχον μέρισμα, αφού η επιχείρηση έχει μεγάλο περιθώριο κερδών.

Για το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, όλες οι εταιρείες του κλάδου έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν τα μερίσματα που διανέμουν στην χρήση από τα καθαρά κέρδη τους μετά από φόρους. Εντύπωση προκαλεί πως ενώ το Αλουμίνιο της Ελλάδος είναι η εταιρεία που παρουσιάζει την καλύτερη εικόνα, όσον αφορά την εξέταση των αριθμοδεικτών σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου, παρόλα αυτά η τιμή του συγκεκριμένου δείκτη της υπολείπεται σημαντικά των τιμών του δείκτη για τις υπόλοιπες εταιρείες. Αυτό εξηγείται καθώς το Αλουμίνιο της Ελλάδος διανέμει μεγάλο κομμάτι των κερδών που παρουσιάζει στην χρήση σε αντίθεση με τις υπόλοιπες εταιρείες οι οποίες παρακρατούν μεγάλο μέρος των κερδών τα οποία εμφανίζουν ως αποθεματικά.

Για το 2004 και με βάση τα ΔΛΠ, παρατηρούμε αύξηση της τιμής του δείκτη για τις τέσσερις από τις πέντε εταιρείες. Μόνο η Άλκο Α.Ε. παρουσιάζει μείωση και αυτό οφείλεται όπως έχουμε πει και προηγουμένως στο ότι η αναπροσαρμογή μείωσε τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους σε αντίθεση με τις υπόλοιπες εταιρείες.

Για το 2005 επικρατεί μικτή τάση εκτός από την Άλκο Α.Ε. που δεν παρουσιάζει τιμή δείκτη για λόγους που ήδη έχουμε αναφέρει.

Τώρα, όσον αφορά την μεταβολή της τιμής του δείκτη για τις πέντε εταιρείες, ανάμεσα στο 2004 (ΕΓΛΣ) και στο 2005 (ΔΛΠ), παρατηρούμε υψηλή διακύμανση

των τιμών από -63,68 % έως 213,30 %. Η επίδραση όμως της εφαρμογής των νέων λογιστικών κανόνων στην διαμόρφωση της παραπάνω εξέλιξης δεν μπορούμε να πούμε πως είναι σημαντική ( εώς 26,56 %).

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

### **TAMEΙΑΚΗ ΡΟΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ**

Ο δείκτης αυτός πρέπει να χρησιμοποιείται ως συμπλήρωμα του δείκτη των καθαρών κερδών κατά μετοχή και είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί το cash flow κατά μετοχή είναι ένα στοιχείο περισσότερο συγκρίσιμο από ότι τα καθαρά κέρδη κατά μετοχή, λόγω των μεγάλων διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων ως προς τις μεθόδους και την πολιτική αποσβέσεων που κάθε επιχείρηση εφαρμόζει.

Για το 2004 και με βάση το ΕΓΛΣ, αυτό που διαπιστώνεται για άλλη μια φορά είναι η ηγετική θέση που διατηρεί το Αλουμίνιο της Ελλάδος στον κλάδο του αλουμινίου. Η εν λόγω εταιρεία εμφανίζει ταμειακή ροή ανά μετοχή 2,01 ευρώ, ενώ για τις υπόλοιπες εταιρείες η τιμή του δείκτη κυμαίνεται ανάμεσα στα 0,16 και τα 0,74 ευρώ.

Για το 2004, με βάση τα ΔΛΠ όμως αυτήν τη φορά, η μεταβολή είναι πολύ μικρή για το σύνολο των εταιρειών του κλάδου.

Τέλος, για το 2005 και πάλι η μεταβολή δεν είναι αξιοσημείωτη ώστε να αναλύσουμε αποτελέσματα για κάποια από τις εταιρείες του κλάδου.

Όσον αφορά τη μεταβολή στην τιμή του δείκτη από το 2004 (ΕΓΛΣ) στο 2005 (ΔΛΠ) παρουσιάζονται μικτές τάσεις. Το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει αύξηση στην τιμή κατά 44,28 % με αμελητέα την επίδραση των ΔΛΠ. Μηδενική είναι η επίδραση των ΔΛΠ στη διαμόρφωση της τιμής του δείκτη για την Ελβάλ Α.Ε. η οποία μειώνεται κατά 24,32 %. Για την Αλουμύλ Μυλωνάς η μείωση είναι ακόμη μεγαλύτερη (52,70 %) και σαφώς μεγαλύτερη την επίδραση (43,59 %). Μείωση εμφανίζει ο δείκτης και για την Άλκο Α.Ε. με απόλυτη την συμβολή των ΔΛΠ. Τέλος, και η Ετέμ παρουσιάζει μείωση με μηδενική την συμβολή των ΔΛΠ.



Αυτό που προκύπτει ως συμπέρασμα είναι πως πέραν του Αλουμινίου της Ελλάδος, όλες οι υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου παρουσιάζουν έντονο πρόβλημα όπως αυτό φαίνεται από τις τιμές που παίρνει ο δείκτης τους και πως δεν μπορεί να βγει σαφές πόρισμα όσον αφορά την επίδραση των ΔΛΠ στη διαμόρφωση αυτής της εξέλιξης.

**ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΗΣ**

	<b>ΕΓΛΣ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2004</b>	<b>ΔΛΠ 2005</b>
Αλουμίνιο της Ελλάδος	13.988.777,77	10.806.294	10.698.226
Ελβάλ Α.Ε.	38.088.071,94	26.490.633	26.819.638
Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	10.094.561,13	4.241.485	4.512.043
Άλκο Α.Ε.	2.658.442,65	2.388.614,68	2.110.626,52
Ετέμ Α.Ε.	6.960.150,21	4.264.107	4.821.336

## Κεφάλαιο 7

### 7.1 Συγκεντρωτικά Στοιχεία Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Στο σημείο αυτό θα παρουσιάσουμε τρεις πίνακες στους οποίους εμφανίζονται, συγκεντρωτικά, τα στοιχεία που παραθέσαμε στην ανάλυση του προηγούμενου κεφαλαίου.

Στον πρώτο πίνακα εμφανίζεται το σύνολο των αριθμοδεικτών κάθε εταιρείας του κλάδου του αλουμινίου που εξετάστηκαν στην ανάλυσή μας. Θα παρατηρήσουμε πως από το σύνολο των 31 δεικτών που παραθέτουμε, δεν εξετάζονται όλοι για κάθε εταιρεία καθώς στις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις τους δεν εμφανίζονται ορισμένα από τα μεγέθη που συνθέτουν κάποιους αριθμοδείκτες.

Στον πίνακα αυτόν επίσης θα δούμε πόσοι από αυτούς τους αριθμοδείκτες κάθε εταιρείας κινήθηκαν ανοδικά και πόσοι καθοδικά στο διάστημα από το 2004 έως το 2005.

	Αλουμίνιο της Ελλάδος	Ελβάλ Α.Ε.	Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.	Άλκο Α.Ε.	Ετέμ Α.Ε.
ΑΝΟΔΙΚΑ	10	14	8	11	9
ΚΑΘΟΔΙΚΑ	20	16	23	15	21
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>26</b>	<b>30</b>

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει πως υπερτερεί η καθοδική κίνηση των αριθμοδεικτών των πέντε εταιρειών του κλάδου σε σχέση με εκείνους που κινήθηκαν ανοδικά. Έτσι, παρατηρείται μια συνολική υποχώρηση των μεγεθών όπως αυτά απεικονίζονται στις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών.

Σε καλύτερη μοίρα δείχνει να βρίσκεται η Ελβάλ Α.Ε. όπου παρατηρείται σχετική ισορροπία με 14 δείκτες να κινούνται ανοδικά και 16 καθοδικά. Αντίθετα, η Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε. βρίσκεται στην χειρότερη θέση με 8 δείκτες να κινούνται ανοδικά και 23 καθοδικά. Αξίζει να σημειωθεί πως για την εν λόγω εταιρεία εξετάζεται το σύνολο των αριθμοδεικτών (31).

Παρακάτω παρατίθεται ένας πίνακας κατανομής συχνότητας όπου παρουσιάζεται το πλήθος των αριθμοδεικτών κάθε εταιρείας που επηρεάζονται από την εφαρμογή των νέων λογιστικών κανόνων και σε τι ποσοστό παρατηρείται η επίδραση αυτή. Ως γνωστόν η περίοδος αναφοράς είναι 2004 (ΕΓΛΣ) – 2005 (ΔΛΠ).

	Αλουμίνιο της Ελλάδος	Ελβάλ Α.Ε.	Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε	Άλκο Α.Ε.	Ετέμ Α.Ε.
<b>%</b>					
0-25	7	0	4	2	5
26-50	5	4	5	3	1
51-75	0	4	1	6	5
76-99	2	1	1	0	3
100	9	9	6	11	6
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>23</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>20</b>

Όπως φαίνεται στον πίνακα, το Αλουμίνιο της Ελλάδος παρουσιάζει το μεγαλύτερο αριθμό δεικτών οι οποίοι επηρεάστηκαν από την εφαρμογή των νέων λογιστικών κανόνων για την εξεταζόμενη περίοδο αναφοράς (23). Αντίθετα, η Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε. εμφανίζει τον μικρότερο αριθμό ανάμεσα στις εταιρείες του κλάδου (17). Αυτό που είναι κοινό και για τις πέντε εταιρείες είναι πως πάνω από το 50 % των εξεταζόμενων αριθμοδεικτών έχουν επηρεαστεί έστω και λίγο από τα ΔΛΠ.

Με μια προσεκτική ματιά, παρατηρούμε πως στο 100 % έχουν επηρεαστεί περισσότεροι δείκτες κάθε εταιρείας του κλάδου από ότι σε κάθε άλλη κλίμακα του πίνακα. Αυτό αποτελεί ένδειξη πως η εφαρμογή των ΔΛΠ συνέβαλλε πολύ σημαντικά στην μεταβολή θεμελιωδών μεγεθών των λογιστικών καταστάσεων των πέντε εταιρειών. Ενδεικτικό είναι το στοιχείο πως το 50 % των αριθμοδεικτών των εταιρειών Ελβάλ Α.Ε. και Άλκο Α.Ε. οι οποίοι επηρεάστηκαν από τα ΔΛΠ, εμφάνισαν επίδραση 100 %.

Στους επόμενους πίνακες παρατίθεται περαιτέρω ανάλυση του πίνακα κατανομής συχνότητας που παρουσιάσαμε παραπάνω. Για παράδειγμα, 7 αριθμοδείκτες της Αλουμίνιον της Ελλάδος επηρεάστηκαν από την εφαρμογή των ΔΛΠ σε ποσοστό που κυμαίνεται από 0-25 %. Στον παρακάτω πίνακα θα δούμε πόσοι από αυτούς τους 7 δείκτες κινήθηκαν ανοδικά και πόσοι καθοδικά. Αντίστοιχα, παρουσιάζεται η κίνηση των αριθμοδεικτών και για τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου.

**ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**

	ΑΝΟΔΙΚΑ	ΚΑΘΟΔΙΚΑ
%		
0-25	3	4
26-50	1	4
51-75	0	0
76-99	1	1
100	3	6
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>8</b>	<b>15</b>

**ΕΛΒΑΛ Α.Ε.**

	ΑΝΟΔΙΚΑ	ΚΑΘΟΔΙΚΑ
%		
0-25	0	0
26-50	3	1
51-75	0	4
76-99	0	1
100	5	4
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>8</b>	<b>10</b>

**ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ Α.Ε.**

	ΑΝΟΔΙΚΑ	ΚΑΘΟΔΙΚΑ
%		
0-25	2	2
26-50	0	5
51-75	0	1
76-99	0	1
100	1	5
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>3</b>	<b>14</b>

**ΑΛΚΟ Α.Ε.**

	ΑΝΟΔΙΚΑ	ΚΑΘΟΔΙΚΑ
%		
0-25	2	0
26-50	2	1
51-75	2	4
76-99	0	0
100	3	8
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>9</b>	<b>13</b>

**ΕΤΕΜ Α.Ε.**

	ΑΝΟΔΙΚΑ	ΚΑΘΟΔΙΚΑ
%		
0-25	1	4
26-50	0	1
51-75	2	3
76-99	0	3
100	3	3
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>6</b>	<b>14</b>

Αυτό που προκύπτει αμέσως από τους παραπάνω πίνακες είναι πως σε όλες τις εταιρείες του κλάδου, οι αριθμοδείκτες που έχουν δεχθεί την επίδραση των ΔΛΠ και κινούνται καθοδικά κατά την εξεταζόμενη περίοδο, είναι περισσότεροι από εκείνους που επηρεάστηκαν από την εφαρμογή των νέων λογιστικών κανόνων και κινήθηκαν ανοδικά. Αν αυτό συνδυαστεί με το γεγονός ότι πάνω από το 50 % των αριθμοδεικτών κάθε εταιρείας επηρεάστηκαν από τα ΔΛΠ, προκύπτει η ισχυρή αρνητική επίδραση των ΔΛΠ στην εξέλιξη της πορείας θεμελιωδών μεγεθών των εταιρειών του κλάδου όπως αυτά εμφανίζονται στις θεσμικές οικονομικές τους καταστάσεις.

Πιο έντονο εμφανίζεται το φαινόμενο στην Αλουμύλ Μυλωνάς όπου σε σύνολο 17 δεικτών οι οποίοι επηρεάζονται από τα ΔΛΠ, οι 14 κινούνται καθοδικά στην εξεταζόμενη περίοδο. Αντίθετα, στην καλύτερη θέση φαίνεται πως βρίσκεται η Ελβάλ Α.Ε. με 8 δείκτες να κινούνται ανοδικά και 10 καθοδικά.

Ένα ακόμα στοιχείο που προκύπτει από τους πίνακες είναι πως οι 13 στους 23 αριθμοδείκτες του Αλουμινίου της Ελλάδος (56,52 %) επηρεάζονται σε ποσοστό άνω του 50 % από την εφαρμογή των ΔΛΠ, είτε ανοδικά είτε καθοδικά. Η αναλογία αυτή είναι μεγαλύτερη για την Ελβάλ Α.Ε ( 14 στους 18 ή 77,78 %). Η Αλουμύλ Μυλωνάς παρουσιάζει αναλογία 8 /17 ή 47,06 %, η Άλκο Α.Ε 17 /22 ή 77,27 % και η Ετέμ Α.Ε. 14 / 20 ή 70,00 %. Άρα, και από αυτά τα στοιχεία προκύπτει η έντονη επίδραση των ΔΛΠ.



## 7.2 ΜΕΣΟΣ ΣΤΑΘΜΙΚΟΣ

Η σύγκριση των οικονομικών μεγεθών μιας επιχείρησης με αντίστοιχα αντιπροσωπευτικά μεγέθη του κλάδου, στον οποίο αυτή ανήκει ή με ορισμένα πρότυπα (standards) αποτελεί ουσιώδες μέρος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.

Στην πράξη αντιμετωπίζονται πολλά προβλήματα κατά τον υπολογισμό των αντιπροσωπευτικών μεγεθών, διότι εξετάζονται ταυτόχρονα ευημερούσες μαζί με άλλες προβληματικές επιχειρήσεις.

Σαν αντιπροσωπευτικά μεγέθη κλαδικών δεικτών χρησιμοποιούνται, συνήθως, η διάμεσος, ο απλός αριθμητικός μέσος και ο μέσος σταθμικός. Η επιλογή ενός από τα τρία αυτά μεγέθη εξαρτάται κάθε φορά από τις προτιμήσεις και την κρίση του αναλυτή.

Στην συγκεκριμένη εργασία θα χρησιμοποιηθεί η μέθοδος του μέσου σταθμικού καθώς θεωρούμε πως είναι αυτή που εμφανίζει τα λιγότερα προβλήματα. Και αυτό διότι τα μεγέθη που θέλουμε να υπολογίσουμε σταθμίζονται με ένα θεμελιώδες μέγεθος που προκύπτει από τις λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών. Η στάθμιση αυτή επιφέρει μεγαλύτερη ασφάλεια από την χρησιμοποίηση των μεθόδων της διαμέσου και του απλού αριθμητικού μέσου όπου κάτι ανάλογο δεν προκύπτει.

Για τον υπολογισμό του μέσου σταθμικού των εταιρειών του κλάδου του αλουμινίου, χρησιμοποιούμε τα ίδια κεφάλαια κάθε εταιρείας του κλάδου ως στάθμιση, με τα οποία πολλαπλασιάζονται τα μεγέθη, των οποίων ζητείται ο υπολογισμός. Το άθροισμα των γινομένων αυτών διαιρείται με το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών του κλάδου.

Στις επόμενες σελίδες παρουσιάζεται το αποτέλεσμα του υπολογισμού του μέσου σταθμικού και για τους 31 αριθμοδείκτες που εξετάζονται, για κάθε μια από τις τρεις περιόδους αναφοράς. Στην συνέχεια, σε ξεχωριστή στήλη παρουσιάζεται το ποσοστό της μεταβολής της τιμής του μέσου σταθμικού ανάμεσα στα έτη 2004 (ΕΓΛΣ) και 2005 (ΔΛΠ). Σε μια άλλη στήλη παρουσιάζουμε το ποσοστό στο οποίο η εφαρμογή των ΔΛΠ επέδρασε στην μεταβολή που υπολογίσαμε προηγουμένως.

Στο σημείο αυτό θα αναλύσουμε τα αποτελέσματα που προέκυψαν από τον υπολογισμό του μέσου σταθμικού ανά κατηγορία δεικτών για τις τρεις περιόδους αναφοράς.

Στην κατηγορία των αριθμοδεικτών ρευστότητας παρατηρείται μείωση της τιμής του μέσου σταθμικού και για τα τρία είδη δεικτών που εξετάζονται. Αυτή η μείωση κυμαίνεται από -53,85 % έως -23,23 %. Η συμβολή των ΔΛΠ σε αυτήν την εξέλιξη είναι αμελητέα. Στο προηγούμενο κεφάλαιο και στην ανάλυση που παραθέσαμε για τους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες, είδαμε πως σε καμία από τις πέντε εταιρείες του κλάδου, η συμβολή των ΔΛΠ στην διαμόρφωση της τιμής των τριών αριθμοδεικτών δεν ήταν σημαντική. Η εξέταση του μέσου σταθμικού σε αυτό το κομμάτι έρχεται να επαναβεβαιώσει το πόρισμα της τότε ανάλυσης.

Για τους αριθμοδείκτες οι οποίοι απαρτίζουν την κατηγορία της δραστηριότητας, παρατηρείται μείωση της τιμής του μέσου σταθμικού για τα πέντε από τα έξι είδη δεικτών. Η μείωση αυτή κυμαίνεται από -36,57 % έως -0,23 %. Μόνο ο μέσος σταθμικός του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης παρουσιάζει άνοδο της τιμής του σε ποσοστό 44,77 %. Τώρα, όσον αφορά την επίδραση των ΔΛΠ στην εξέλιξη του μέσου σταθμικού, η τάση είναι μικτή. Οι μισοί από τους δείκτες επηρεάζονται από 0 έως 13,89 %, ποσοστά πολύ μικρά για να ειπωθεί πως η εφαρμογή των ΔΛΠ επηρέασε σημαντικά την πορεία τους. Από την άλλη, οι υπόλοιποι αριθμοδείκτες της κατηγορίας επηρεάστηκαν σε ποσοστά που κυμαίνονται από 52,00 % έως 77,78 %, δηλαδή η συμβολή των ΔΛΠ κρίνεται πολύ σημαντική. Κλείνοντας, θα μπορούσαμε να πούμε πως εκείνοι οι αριθμοδείκτες οι οποίοι επηρεάζονται περισσότερο από την εφαρμογή των ΔΛΠ είναι και εκείνοι που παρουσιάζουν την μεγαλύτερη μείωση στην τιμή του μέσου σταθμικού.

Η κατηγορία που περιλαμβάνει τους δείκτες αποδοτικότητας παρουσιάζει πρωτική τάση σε ότι έχει να κάνει με τον υπολογισμό του μέσου σταθμικού. Τα τέσσερα από τα πέντε είδη της συγκεκριμένης κατηγορίας εμφανίζουν αρνητική πορεία σε ποσοστά που κυμαίνονται από -26,43 % έως -9,95 %. Μόνο ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης παρουσιάζει άνοδο του μέσου σταθμικού σε ποσοστό 26,32 %. Η συμβολή των ΔΛΠ στην εξέλιξη του μέσου σταθμικού των πέντε αριθμοδεικτών είναι εντυπωσιακή καθώς οι τέσσερις από τους πέντε επηρεάζονται σε ποσοστό 100 % και ο ένας που απομένει σε ποσοστό 56,60 %. Άρα, είναι ξεκάθαρο πως η νέα λογιστική απεικόνιση των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών που αποτελούν τον κλάδο του αλουμινίου, έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην εξέλιξη της αποδοτικότητας των συγκεκριμένων εταιρειών.

Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες διάρθρωσης και βιωσιμότητας, η μεταβολή του μέσου σταθμικού για τους εννέα δείκτες της κατηγορίας κυμαίνεται από -71,01 % έως 93,07 %. Φαίνεται πως δεν υπάρχει ομοιογενής εξέλιξη των μεγεθών που συνθέτουν τους αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας. Αυτό που είναι κοινό για τη δαιμόρφωση του μέσου σταθμικού είναι η ισχυρή επίδραση των ΔΛΠ σε αυτήν την εξέλιξη. Η επίδραση αυτή στους οκτώ από τους εννέα δείκτες κυμαίνεται από 56,79 % έως 100 %. Μόνο εκείνος που αναφέρεται στην Λειτουργική Ταμειακή Ροή / Συνολικές Υποχρεώσεις παρουσιάζει επίδραση 11,08 %. Άρα, αυτό που συμπεραίνεται είναι πως η βιωσιμότητα των εταιρειών του κλάδου όπως αυτή απεικονίζεται από τον μέσο σταθμικό, επηρεάστηκε σημαντικά, είτε θετικά είτε αρνητικά, και σε αυτήν την εξέλιξη καταλυτική ήταν η συμβολή των ΔΛΠ.

Μικτή τάση παρατηρείται και στους επενδυτικούς δείκτες, με μεταβολή του μέσου σταθμικού που κυμαίνεται από -54,46 % έως 57,82 % σε σύνολο οκτώ

αριθμοδεικτών της κατηγορίας. Εδώ θα πρέπει να σημειωθεί πως για τον υπολογισμό του μέσου σταθμικού του κλάδου δεν υπολογίστηκε η τιμή πολλών αριθμοδεικτών της Άλκο Α.Ε. για τους οποίους δεν είχαμε στοιχεία για το 2005. Έτσι, ο μέσος σταθμικός υπολογίστηκε για τέσσερις εταιρείες του κλάδου και όχι για πέντε. Η σημαντικότητα της επίδρασης των ΔΛΠ στην διαμόρφωση της τιμής του μέσου σταθμικού των αριθμοδεικτών της κατηγορίας είναι μοιρασμένη. Τέσσερις από τους οκτώ δείκτες επηρεάζονται σε ποσοστό 100 % και για τους υπόλοιπους η επίδραση δεν ξεπερνά το 29,73 %. Άρα, δεν μπορούμε να πούμε με σιγουριά πως η συγκεκριμένη κατηγορία επηρεάζεται καταλυτικά από την εφαρμογή των νέων λογιστικών κανόνων ή όχι.

Αν τώρα αγνοήσουμε τις κατηγορίες αριθμοδεικτών και δούμε την επίδραση των ΔΛΠ σε κάθε είδος, τότε μπορούμε να πούμε πως σε σύνολο 31 αριθμοδεικτών, οι 20 εμφανίζουν μέσους σταθμικούς επηρεασμένους από τα ΔΛΠ σε ποσοστό άνω του 50 %. Μάλιστα, οι 11 από αυτούς επηρεάζονται καθολικά (100 %). Άρα, είναι εμφανές πως ο κλάδος του αλουμινίου επηρεάστηκε σημαντικά από την μετάβαση από το ΕΓΛΣ στα ΔΛΠ.

### 7.3 Κατευθύνσεις Περαιτέρω Έρευνας

Όπως είδαμε και στο προηγούμενο κομμάτι της ανάλυσής μας, η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στην σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών που απαρτίζουν τον κλάδο του αλουμινίου, επηρέασε σημαντικά τα μεγέθη τους. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, κατά την χρηματοοικονομική ανάλυση που χρησιμοποιήθηκε σε αυτήν την εργασία, να παρουσιαστούν σημαντικές αποκλίσεις στις τιμές βασικών αριθμοδεικτών για το 2004, έτος πρώτης εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Όπως έχουμε πει στην αρχή αυτής της μελέτης, το 2004 οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, υποχρεούνται να συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις βάσει και του ΕΓΛΣ και των ΔΛΠ. Οι χρηματοοικονομικοί διευθυντές των εταιρειών χρησιμοποιούν την χρηματοοικονομική ανάλυση ώστε να λάβουν εκείνες τις αποφάσεις που θα οδηγήσουν την εταιρεία σε ευημερία. Άρα, οι αποφάσεις τους θα επηρεάζονταν σίγουρα λόγω των διαφορετικών τιμών των αριθμοδεικτών που παρουσιάσαμε σε αυτήν την εργασία.

Ανάλογη μελέτη θα ήταν χρήσιμη για τους χρηματοοικονομικούς διευθυντές εταιρειών και άλλων κλάδων της ελληνικής οικονομίας. Επίσης, θα μπορούσαμε να δείξουμε το πόσο επηρεάστηκε το budget κάθε εταιρείας από την νέα λογιστική απεικόνιση καθώς και τη μεταβολή στο κόστος κεφαλαίου κάθε εταιρείας. Το πόσο μπορεί μια επιχείρηση να δανειστεί είναι συνάρτηση του κόστους κεφαλαίου της, το οποίο μεταβλήθηκε με την χρησιμοποίηση των νέων λογιστικών κανόνων, άρα θα ήταν χρήσιμος ο υπολογισμός της μεταβολής αυτής. Τέλος, οι νέοι λογιστικοί κανόνες μπορούν να μεταβάλλουν την απόφαση ενός χρηματοοικονομικού διευθυντή σχετικά με τον αν η εταιρεία πρέπει να χρηματοδοτήσει μια επένδυση ή όχι. Άρα, θα

μπορούσαμε να υπολογίσουμε τον βαθμό στον οποίο τα ΔΛΠ επηρεάζουν την συγκεκριμένη απόφαση του χρηματοοικονομικού διευθυντή.

Σε αυτό το σημείο κρίνεται σκόπιμο να χρησιμοποιήσουμε τα στοιχεία μελέτης της εταιρείας PriceWaterHouse Coopers σχετικά με την επιρροή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στις επενδυτικές αποφάσεις των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, ώστε να καταδείξουμε την σημαντικότητά των όσων επισημάναμε στις προηγούμενες γραμμές.

Οι πληροφορίες οι οποίες παρέχονται από τα ΔΛΠ έχουν ήδη επηρεάσει πάνω από το 50 % των επενδυτικών αποφάσεων των χρηματοοικονομικών διευθυντών στην Ευρώπη. Η έρευνα αποκάλυψε ότι η μετατροπή στα νέα λογιστικά πρότυπα έχει μεγάλο αντίκτυπο στον τρόπο με τον οποίο οι χρηματοοικονομικοί διευθυντές παρατηρούν και αξιολογούν τις επιχειρήσεις, γεγονός που επηρεάζει άμεσα και τις επενδυτικές τους αποφάσεις. Η έρευνα της PriceWaterHouse Coopers πραγματοποιήθηκε σε 7 ευρωπαϊκές χώρες με την συμμετοχή 187 χρηματοοικονομικών διευθυντών, η πλειοψηφία των οποίων (79 %) συμφώνησε ότι η μετάπτωση στα ΔΛΠ υπήρξε σημαντική αλλαγή.

Τα κυριότερα αποτελέσματα της έρευνας παρουσιάζονται παρακάτω :

1. Το 52 % των χρηματοοικονομικών διευθυντών συμφώνησαν ότι οι πληροφορίες που τους παρέχουν τα ΔΛΠ επηρέασαν άμεσα τις επενδυτικές τους αποφάσεις. Το 21 % ανέφερε ότι σε περιπτώσεις λήψης αποφάσεων για σημαντικές επενδύσεις, οι πληροφορίες των ΔΛΠ επηρέασαν την απόφασή τους να προβούν στην αγορά ή όχι της επένδυσης, ενώ 17 % ανέφεραν ότι αποτέλεσε ένα σημαντικό παράγοντα στην απόφασή τους για να αποσυρθούν από μία επένδυση. Τα ΔΛΠ επηρέασαν της χρηματοοικονομικούς διευθυντές

ακόμα και σε ήδη υπάρχουσες επενδυτικές δραστηριότητες , 22 % ανέφεραν ότι οι πληροφορίες των ΔΛΠ τους επηρέασαν στο να προβούν στην πώληση μετοχών τους, ενώ 11 % ανέφεραν ότι αποτέλεσε παράγοντα διατήρησης των μετοχών τους.

2. Το 75 % θεωρεί ότι τα ΔΛΠ λειτουργούν σαν βοηθητικό εργαλείο, αποτυπώνοντας τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που οι επιχειρήσεις αναλαμβάνουν, ενώ το 66 % πιστεύει ότι παρέχουν μια καθαρή εικόνα των λειτουργικών ρίσκων των επιχειρήσεων. Αυτός είναι πιθανόν ένας από τους λόγους όπου το 73 % περίπου των χρηματοοικονομικών διευθυντών ανέφερε ότι τα ΔΛΠ επηρέασαν (έστω και με μικρό ποσοστό) την αντίληψή τους σχετικά με την πραγματική αξία μιας επιχείρησης, ενώ το 27 % πιστεύει ότι τα ΔΛΠ επηρέασαν σημαντικά την απόφασή τους.
3. Σύμφωνα με την έρευνα, η πλειοψηφία των χρηματοοικονομικών διευθυντών γνωρίζουν τις επιπτώσεις των ΔΛΠ, 73 % έχει σωστή αντίληψη των νέων λογιστικών προτύπων, ενώ το 76 % νιώθει βέβαιο σχετικά με την κατανόηση των επιπτώσεων των ΔΛΠ στις εταιρείες που επένδυσαν. Παρόλα αυτά μόνο το 12 % νιώθει απόλυτα σίγουρο.
4. Ανεξάρτητα από το επίπεδο κατανόησης των ΔΛΠ, οι χρηματοοικονομικοί διευθυντές εκτιμούν τις προσπάθειες που καταβάλλουν οι εταιρείες έτσι ώστε να παρουσιάσουν τις οικονομικές τους πληροφορίες σύμφωνα με τα ΔΛΠ και είναι θετικοί με τις πληροφορίες που αυτά προσφέρουν. Το 81 % των διοικητικών στελεχών αντεπεξέρχονται αποτελεσματικά στην χρήση και κατανόηση των ΔΛΠ, ενώ το 79 % βρήκαν χρήσιμες τις πληροφορίες των



χρηματοοικονομικών καταστάσεων οι οποίες συντάσσονται σύμφωνα με τα ΔΛΠ.

#### 7.4 Επίλογος

Η εφαρμογή των ΔΛΠ στις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που απαρτίζουν τον κλάδο του αλουμινίου, αλλά και σε εκείνες των εταιρειών των υπόλοιπων κλάδων της ελληνικής οικονομίας, σηματοδοτεί μια ριζική αλλαγή στον τρόπο παροχής οικονομικής πληροφόρησης από πλευράς επιχειρήσεων. Για πρώτη φορά, οι οικονομικές μονάδες που λειτουργούν στην χώρα απαλλάχθηκαν από το βάρος των ελληνικών λογιστικών ιδιαιτεροτήτων, και κλήθηκαν να παράσχουν οικονομική πληροφόρηση ίσης αξιοπιστίας με αυτή των ανταγωνιστριών τους στην Ε.Ε. Για πρώτη φορά, οι ελληνικές επιχειρήσεις μπορούν να προσεγγίσουν τις τράπεζες της Ε.Ε. και κάθε διεθνές χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, ζητώντας τη λήψη τραπεζικών υπηρεσιών χωρίς να χρειάζεται να υποβληθούν στο υψηλό κόστος της πρόσληψης εξειδικευμένων συμβούλων για την μετατροπή των ισολογισμών και των οικονομικών τους καταστάσεων σε συγκρίσιμα τυποποιημένα μεγέθη βάσει συγκεκριμένων προτύπων αναφοράς που τυγχάνουν ευρείας εφαρμογής και αξιοπιστίας διεθνώς και είναι απαλλαγμένα από φορολογικές και άλλες εγχώριες διατάξεις αμφίβολης χρησιμότητας για οποιονδήποτε αναγνώστη.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Δημήτριος Ι. Καραγιάννης `` Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Παραδείγματα – Εφαρμογές στην Πράξη ``.
2. Νικήτας Α. Νιάρχος `` Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων``.

## **ΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ**

1. [www.ase.gr](http://www.ase.gr) ( Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών )
2. [www.alhellas.gr](http://www.alhellas.gr) ( Αλουμίνιο της Ελλάδος )
3. [www.alumil.com](http://www.alumil.com) ( Αλουμύλ Μυλωνάς Α.Ε.)
4. [www.alco.gr](http://www.alco.gr) ( Άλκο Α.Ε.)
5. [www.etem.gr](http://www.etem.gr) ( Ετέμ Α.Ε.)
6. [www.elval.gr](http://www.elval.gr) (Ελβάλ Α.Ε.)
7. [www.eea.gr](http://www.eea.gr) ( Ελληνική Ένωση Αλουμινίου)
8. [www.gus.gr](http://www.gus.gr) ( Φορολογικό site )

## **ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΣ ΤΥΠΟΣ**

Αλουμίνιο 2006 ( Ετήσια Ειδική Έκδοση )