

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ
ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ**

Νικολακάκος Α. Παναγιώτης

Απόφοιτος Οικονομικού Πανεπιστημίου Μακεδονίας

**Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα στη Διοίκηση
Επιχειρήσεων**

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

Πειραιάς

2008

*Αφιερώνεται,
Στους Γονείς μου Αγαθοκλή και Μαρίκα και στον Αδελφό μου Ηλία για την
αμέριστη ηθική και υλική συμπαράσταση τους.*

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

Σημαντικοί Όροι

Χρηματοοικονομικοί Δείκτες, Κύκλος Εργασιών, Αποδοτικότητα, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα, Περιθώριο Κέρδους, Μεταβολή, Κεφάλαιο Κίνησης, Κάλυψη, Τσιμεντοβιομηχανία, ΑΓΕΤ, TITAN, ΧΑΛΥΨ.

Περίληψη

Η παρούσα μελέτη έχει ως αντικείμενο τη χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου της ελληνικής τσιμεντοβιομηχανίας την περίοδο 2000-2004. Η ελληνική τσιμεντοβιομηχανία είναι ένας από τους πιο σημαντικούς κλάδους του δευτερογενή τομέα της ελληνικής οικονομίας γεγονός που συντέλεσε στη επιλογή διερεύνησης του συγκεκριμένου κλάδου. Ως δείγμα εταιρειών χρησιμοποιήσαμε τις τρεις τσιμεντοβιομηχανίες της χώρας μας την ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ τα ΤΣΙΜΕΝΤΑ TITAN και τον ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ.

Η μελέτη έγινε λαμβάνοντας υπόψη τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμούς και αποτελέσματα χρήσης) των εταιρειών αυτών κατά την περίοδο 2000-2004, σε επίπεδο μητρικών εταιρειών και όχι ομίλων. Χρησιμοποιήσαμε τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων τόσο για υπολογίσουμε τις κύριες κατηγορίες Χρηματοοικονομικών Δεικτών(Αποδοτικότητα, Περιθώριο Κέρδους, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα κ.τ.λ) αλλά και για να συνταχθούν οι πίνακες που απεικονίζουν το Κεφάλαιο Κίνησης των εταιρειών αυτών . Τα κύρια συμπεράσματα της μελέτης παρουσιάζονται στο τελευταίο κεφάλαιο.

Ευχαριστίες

Η προσπάθεια τόσο για τη διαμόρφωση μιας ολοκληρωμένης εικόνας για την σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης σε επίπεδο διοίκησης επιχειρήσεων όσο και για τη σωστή απόδοση και περιγραφή του θέματος ήταν αρκετά επίπονη. Η ολοκλήρωση της συγκεκριμένης έρευνας δεν θα μπορούσε να έχει πραγματοποιηθεί χωρίς τη συμβολή του επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Γεώργιου Αρτίκη, ο οποίος με τις εύστοχες και επίκαιρες παρατηρήσεις του, μου μετέδωσε σημαντικές γνώσεις και εμπειρίες του γύρω από το συγκεκριμένο ζήτημα.

Θα ήθελα λοιπόν να εκφράσω τις ευχαριστίες μου προς τον Καθηγητή μου, για τη συνολική βοήθεια του, τόσο στην εκπόνηση της μεταπτυχιακής μου διατριβής όσο και στη διαμόρφωση μιας διαφορετικής αντίληψης για τον κόσμο των επιχειρήσεων.

Περιεχόμενα

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	Σελ. 10
1.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ	Σελ. 10
1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	Σελ. 10
1.3 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ	Σελ. 12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ	Σελ. 14
2.1 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ	Σελ. 14
2.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	Σελ. 18
2.3 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	Σελ. 22
2.3.1 ΑΓΕΤ – ΗΡΑΚΛΗΣ	Σελ. 22
2.3.2 ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΤΙΤΑΝ Α.Ε	Σελ. 23
2.3.3 ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε	Σελ. 23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	Σελ. 26
3.1 ΕΓΧΩΡΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ	Σελ. 26
3.1.1 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	Σελ. 28
3.1.2 ΡΥΘΜΟΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	Σελ. 29
3.1.3 ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ	Σελ. 33
3.1.4 ΚΛΑΔΟΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ	Σελ. 34
3.2 ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	Σελ. 35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	Σελ. 41
4.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	Σελ. 41
4.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ	Σελ. 44
4.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ	Σελ. 47

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ	Σελ. 51
5.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	Σελ. 52
5.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	Σελ. 53
5.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	Σελ. 54
5.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	Σελ. 58
5.6 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	Σελ. 60
5.7 ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	Σελ. 61
5.8 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ	Σελ. 62
5.9 ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	Σελ. 64
5.10 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	Σελ. 66
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	Σελ. 68
6.1 ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	Σελ. 69
6.2 ΤΙΤΑΝ ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	Σελ. 71
6.3 ΧΑΛΥΨ ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	Σελ. 72
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	Σελ. 76
7.1 ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ	Σελ. 76
7.2 ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΤΙΤΑΝ Α.Ε	Σελ. 78
7.3 ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε	Σελ. 81
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	Σελ. 84
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	Σελ. 85

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ	1	Πωλήσεις Ελληνικής Τσιμεντοβιομηχανίας εσωτερικού-εξωτερικού 2000-2004	Σελ.	16
ΠΙΝΑΚΑΣ	2	Κύρια Οικονομικά Μεγέθη ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ 2000-2004	Σελ.	19
ΠΙΝΑΚΑΣ	3	Κύρια Οικονομικά Μεγέθη ΤΙΤΑΝ 2000-2004	Σελ.	20
ΠΙΝΑΚΑΣ	4	Κύρια Οικονομικά Μεγέθη ΧΑΛΥΨ 2000-2004	Σελ.	21
ΠΙΝΑΚΑΣ	5	Εξέλιξη Πληθωρισμού 2000-2004	Σελ.	26
ΠΙΝΑΚΑΣ	6	Εξέλιξη Ρυθμού Ανάπτυξης Α.Ε.Π 2000-2004	Σελ.	28
ΠΙΝΑΚΑΣ	7	Εξέλιξη ελλείμματος Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών 2000-2004	Σελ.	30
ΠΙΝΑΚΑΣ	8	Βιομηχανική Παραγωγής 2000-2004	Σελ.	31
ΠΙΝΑΚΑΣ	9	Εξέλιξη Οικοδομικής Δραστηριότητας 2000-2004	Σελ.	32
ΠΙΝΑΚΑΣ	10	Δείκτης Τιμών Κατοικιών 2000-2004	Σελ.	33
ΠΙΝΑΚΑΣ	11	Εξέλιξη Παραγωγής Τσιμέντου 2000-2004	Σελ.	33
ΠΙΝΑΚΑΣ	12	Ισολογισμοί ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ 2000-2004	Σελ.	39
ΠΙΝΑΚΑΣ	13	Ισολογισμοί ΤΙΤΑΝ 2000-2004	Σελ.	40
ΠΙΝΑΚΑΣ	14	Ισολογισμοί ΧΑΛΥΨ 2000-2004	Σελ.	41
ΠΙΝΑΚΑΣ	15	Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ 2000-2004	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	16	Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΤΙΤΑΝ 2000-2004	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	17	Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΧΑΛΥΨ 2000-2004	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	18	Ανάλυση Δεικτών ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ 2000-2004	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	19	Ανάλυση Δεικτών ΤΙΤΑΝ 2000-2004	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	20	Ανάλυση Δεικτών ΧΑΛΥΨ 2000-2004	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	21	Συνολική αποδοτικότητα	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	22	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	23	Μικτό Περιθώριο Κέρδους	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	24	Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	25	Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	26	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	27	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	Σελ.	

ΠΙΝΑΚΑΣ	28	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	29	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	30	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	31	Μέση Διάρκεια Επένδυσης Αποθεμάτων	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	32	Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	33	Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	34	Τρέχουσα Ρευστότητα	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	35	Άμεση Ρευστότητα	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	36	Ταμειακή Ρευστότητα	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	37	Δανειακή Επιβάρυνση	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	38	Κάλυψη Τόκων	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	39	Κάλυψη τόκων	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	40	Κάλυψης μερισμάτων	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	41	Παγιοποίηση περιουσίας	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	42	Παγιοποίηση περιουσίας	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	43	Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	44	Κεφάλαια Κίνησης ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	45	Κεφάλαια Κίνησης ΤΙΤΑΝ	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	46	Κεφάλαια Κίνησης ΧΑΛΥΨ	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	47	Κυρίων Μεγεθών ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ 2000-2004	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	48	Κυρίων Μεγεθών ΤΙΤΑΝ 2000-2004	Σελ.	
ΠΙΝΑΚΑΣ	49	Κυρίων Μεγεθών ΧΑΛΥΨ 2000-2004	Σελ.	

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	1	Παραγωγή Τσιμέντου 1997-2005 σε χιλ.τόνους	Σελ.	10
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	2	Πωλήσεις Εσωτερικού-Εξωτερικού 1997-2006	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	3	Ετήσια Παραγωγή των Ελληνικών Τσιμεντοβιομηχανιών σε εκατ. τόνους	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	4	Συνολική αποδοτικότητα	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	5	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	6	Μικτό Περιθώριο Κέρδους	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	7	Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	8	Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	9	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	10	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	11	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	12	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	13	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	14	Μέση Διάρκεια Επένδυσης Αποθεμάτων	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	15	Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	16	Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	17	Τρέχουσα Ρευστότητα	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	18	Άμεση Ρευστότητα	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	19	Ταμειακή Ρευστότητα	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	20	Δανειακή Επιβάρυνση	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	21	Κάλυψη Τόκων	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	22	Κάλυψη τόκων	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	23	Κάλυψης μερισμάτων	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	24	Παγιοποίηση περιουσίας	Σελ.	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	25	Παγιοποίηση περιουσίας	Σελ.	

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ

Η παρούσα μελέτη έχει ως σκοπό να αναδείξει τη σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων ως μέσο πληροφόρησης και ανάπτυξης σε επίπεδο μεγάλων βιομηχανιών, όπως αυτών που απαρτίζουν τον κλάδο της Ελληνικής Τσιμεντοβιομηχανίας (ΑΓΕΤ-ΤΙΤΑΝ-ΧΑΛΥΨ).

Στόχος της εργασίας είναι να αποτυπώσει τη παρούσα χρηματοοικονομική κατάσταση των τσιμεντοβιομηχανιών μέσα από τη κριτική διερεύνηση δεικτών και πινάκων κεφαλαίου κίνησης τα οποία αποτελούν τα δύο κύρια εργαλεία της ανάλυσης μας και να βοηθήσει τον αναγνώστη να κατανοήσει τη σημαντικότητα στη λήψη αποφάσεων που παρέχει μια ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση.

1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Στη παρούσα μελέτη η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε στηρίζεται σε τρεις βασικούς άξονες:

1. Ως χρονικό διάστημα της μελέτης επιλέχτηκε η πενταετία 2000-2004 η οποία ήταν άκρως σημαντική για τις τσιμεντοβιομηχανίες αφού αφορά την περίοδο κατασκευής των πιο πολλών Ολυμπιακών Έργων που έγιναν για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004.
2. Η ανάλυση έγινε σε επίπεδο μητρικών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα και όχι ομίλων (μητρική και θυγατρικές μαζί) έτσι ώστε να εξάγουμε πιο συγκεντρωτικά συμπεράσματα.
3. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήσαμε προέρχονται από τα ενημερωτικά δελτία και τις ιστοσελίδες των τριών εταιρειών, από τις εκθέσεις του Διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας της Ελλάδας από την ΕΣΥΕ και από την Ένωση Ελληνικών Τσιμεντοβιομηχανιών.

Η ανάλυση μεθοδεύεται σε τέσσερις διαδοχικές φάσεις :

- Στατιστική ανάλυση
- Κριτική διερεύνηση δεικτών
- Κριτική διερεύνηση πινάκων κεφαλαίου κίνησης
- Εξαγωγή συμπερασμάτων

Θεωρήσαμε σκόπιμο πρώτα να γίνει μια σύντομη ανάλυση της εγχώριας και διεθνούς οικονομικής κατάστασης εξετάζοντας την εξέλιξη του ρυθμού ανάπτυξης, του πληθωρισμού όπως και δείκτες που έχουν άμεση σχέση με το αντικείμενο της μελέτης όπως οι δείκτες οικοδομικής δραστηριότητας, κατοικιών και βιομηχανικής παραγωγής.

Αφού συγκεντρώσαμε τις οικονομικές καταστάσεις των παραπάνω ετών και για τις τρεις εταιρείες ξεκίνησε η προσεκτική διερεύνηση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης στις οποίες εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προελεύσεων των κεφαλαίων κάθε εταιρείας και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες τους.

Λάβαμε ως βασική παραδοχή ότι και οι τρεις εταιρείες τηρούν τη βασική αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων και ότι χρησιμοποιούν ίδιες μεθόδους αποτίμησης και αποσβέσεων των στοιχείων του Ενεργητικού κατά το μέγιστο δυνατό, δεδομένου ότι τα στοιχεία που περιλαμβάνονται είναι συνοπτικά πολλές φορές και ανομοιόμορφα καταταγμένα αφού δεν υπάρχει ένας ενιαίος τύπος καταχώρησης, υποχρεωτικός για όλες τις επιχειρήσεις .

Ως πρώτο στάδιο της στατιστικής ανάλυσης θα παραθέσουμε σε κάθετη μορφή τους ισολογισμούς των εταιρειών ξεκινώντας με πρώτο από αριστερά τον ισολογισμό της παλαιότερας χρήσεως, με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται η σύγκριση διαδοχικών ισολογισμών.

Πριν όμως προχωρήσουμε στην ανάλυση δεικτών (Ratio Analysis) είναι χρήσιμο να γίνει για τα κύρια στοιχεία του ισολογισμού μια ανάλυση κοινού μεγέθους (Common Size Analysis) που μας εκφράζει τα οικονομικά στοιχεία επί της % του συνόλου του Ενεργητικού καθώς και μία Ανάλυση Δεικτών (Index Analysis) η οποία εκφράζει τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών ως ποσοστό των αντίστοιχων στοιχείων του αρχικού ισολογισμού ο οποίος εκλαμβάνεται ως ισολογισμός βάσης. Η παραπάνω ανάλυση θα μας βοηθήσει να αντιληφθούμε ταχύτερα και ακριβέστερα τη

σπουδαιότητα κάθε στοιχείου για την συγκεκριμένη επιχείρηση καθώς και τις αυξομειώσεις του μέσα στη πενταετία που αναλύουμε.

Για να αποφύγουμε όσο το δυνατόν γίνεται την ανομοιογένεια στα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων των τριών εταιρειών συντάξαμε έναν συνοπτικό πίνακα κύριων στοιχείων ίδιο και για τις τρεις εταιρείες ξεκινώντας από τη παλαιότερη χρήση (2000) και στον οποίο συμπεριλάβαμε όλα τους λογαριασμούς του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης που χρειάζονται για να δημιουργηθούν οι διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες αποδοτικότητας, περιθωρίου κέρδους, ρευστότητας, κυκλοφοριακής ταχύτητας, αποτελεσματικότητας, κάλυψης.

Στο σημείο αυτό ξεκινάει η δεύτερη φάση της μεθοδολογίας μας η κριτική διερεύνηση των δεικτών. Τα αποτελέσματα κάθε αριθμοδείκτη για κάθε εταιρεία παραθέτονται σε ενιαίο πίνακα την περίοδο 2000-2004 ώστε να μπορεί ο αναγνώστης να κάνει τις απαραίτητες συγκρίσεις. Πριν από κάθε πίνακα παραθέτουμε τον τύπο του δείκτη που χρησιμοποιήσαμε καθώς και την επεξήγηση του. Πρέπει να σημειώσουμε ότι οι τιμές των δεικτών μας εμφανίζουν διάφορους παράγοντες που επηρεάζουν τα μεγέθη των εταιρειών αλλά έχουν και σχέση και με τις βασικές επιδιώξεις της κάθε επιχείρησης. Π.χ. Αν μια επιχείρηση θέλει να αυξήσει τη ρευστότητα της το πιο πιθανό είναι να καταφύγει σε δανεισμό γεγονός που θα επηρεάσει και τον δείκτη ρευστότητας αλλά και τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της.

Από τους ισολογισμούς που παραθέσαμε κάθετα θα αντλήσουμε τα στοιχεία για να υπολογίσουμε τις μεταβολές των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού ώστε να συντάξουμε τους πίνακες κεφαλαίου κίνησης οι οποίοι μας δείχνουν τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν αλλά και τις πηγές χρηματοδότησης των κεφαλαίων αυτών.

Τέλος γίνεται εξαγωγή συμπερασμάτων για τη κάθε εταιρεία αναλύοντας τις επιδιώξεις και το πρόγραμμα επενδύσεων τους σε σχέση με τους δείκτες και το κεφάλαιο κίνησης.

1.3 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ

1. Στο πρώτο κεφάλαιο περιγράφεται ο σκοπός της εργασίας, η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε, καθώς και μια συνοπτική περιγραφή των κεφαλαίων της εργασίας.
2. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μια ιστορική παρουσίαση της Ελληνικής Τσιμεντοβιομηχανίας μέσα από διαγράμματα και πίνακες και στη συνέχεια

γίνεται η παρουσίαση των εταιρειών που μας απασχολούν στη παρούσα μελέτη.

3. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η κατάσταση της εγχώριας και διεθνούς οικονομίας την περίοδο 2000-2004 σε σχέση με δείκτες που αφορούν και την οικονομία αλλά και τον κλάδο του τσιμέντου.
4. Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται σε κάθετη μορφή οι ισολογισμοί, γίνεται ανάλυση κοινού μεγέθους, και δημιουργία ενός πίνακα μεγεθών που θα μας χρησιμεύσει για να υπολογιστούν οι δείκτες.
5. Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες των επιχειρήσεων που αποτελούν και το κύριο μέρος της μελέτης αυτής.
6. Στο έκτο κεφάλαιο παραθέτονται οι πίνακες κεφαλαίου κίνησης της κάθε εταιρείας.
7. Στο έβδομο κεφάλαιο παραθέτονται τα συμπεράσματα ανά εταιρεία.
8. Στο παράτημα παρουσιάζεται διαγραμματική απεικόνιση της εξέλιξης των δεικτών

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ

2.1 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ

Το σκυρόδεμα υπό την ευρύτερη του έννοια, δηλ. ως υλικό που κατασκευάζει ο άνθρωπος με τη χρήση κάποιου συνδετικού υλικού μέσα στο οποίο προσθέτει διάφορα άλλα φυσικά υλικά που συνδέονται με τη συγκολλητική του δράση και σχηματίζουν ένα νέο στερεό υλικό, έχει ιστορία 9000 ετών.

Το αρχαιότερο γνωστό σήμερα σκυρόδεμα χρονολογούμενο από το 7000 π.Χ. βρίσκεται στη νότια Γαλιλαία, Yiftah El , Ισραήλ. Ανακαλύφθηκε το 1985 από μία μπουλντόζα στη διάνοιξη ενός δρόμου και σχηματίζει κάποιο δάπεδο. Αποτελείται από μίγμα ασβέστη με πέτρες. Ο ασβέστης όταν αναμιχθεί με νερό και άμμο δημιουργεί μία "λάσπη" - κονίαμα το οποίο ερχόμενο σε επαφή με το διοξείδιο του άνθρακα του ατμοσφαιρικού αέρα σκληραίνει και δημιουργεί ένα στερεό σώμα. Αν το κονίαμα αυτό ανακατευτεί με πέτρες, συνδέει - συγκολλάει τις πέτρες και δημιουργεί ένα είδος σκυροδέματος.

Άλλο παλαιό εύρημα σκυροδέματος υπάρχει στις όχθες του Δούναβη στο Lepenski Vir στη Γιουγκοσλαβία και χρονολογείται από το 5600 π.Χ. Αποτελεί το δάπεδο μιας προϊστορικής καλύβας. Στη μεγάλη πυραμίδα στην Γκίζα στην Αίγυπτο (2500 π.Χ.) οι λίθοι που χρησιμοποιήθηκαν είναι συνδεδεμένοι μεταξύ τους με κάποιο κονίαμα από ασβέστη ή γύψο. Στην ίδια χώρα, στις αρχαίες Θήβες, υπάρχει τοιχογραφία με αναπαράσταση των εργασιών παρασκευής ασβεστοκονιάματος και χτισίματος με το υλικό αυτό.

Η τέχνη αυτή του χτισίματος φαίνεται ότι μεταφέρθηκε και στην αρχαία Ελλάδα όπου χρησιμοποιήθηκαν διάφορα μίγματα ασβέστη για χτίσιμο και για επικάλυψη πλίνθων φτιαγμένων από πηλό και ξεραμένων στον ήλιο. Ο Ρωμαίος συγγραφέας Vitruvius αποτελεί μία σημαντική πηγή πληροφοριών για την αρχαία Ελληνική αρχιτεκτονική και οικοδομική. Χρησιμοποιεί την ελληνική λέξη " έ μ π λ ε κ τ ο ν " για να περιγράψει ένα "πρόδρομο" του σημερινού σκυροδέματος, υλικό που αποτελείται από ένα συνδετικό κονίαμα στο οποίο αναμιγνύονται μικρά τεμάχια λίθων.

Όλα τα κονιάματα με ασβέστη και νερό για να πήξουν και να σκληρυνθούν χρειάζεται να παραμείνουν στον αέρα (αερικά κονιάματα) για να γίνει η χημική αντίδραση της άσβεστου με το διοξείδιο του άνθρακα της ατμόσφαιρας. Οι αρχαίοι Έλληνες ήσαν ίσως οι πρώτοι που χρησιμοποίησαν υδραυλικές κονίες δηλ. κονίες που όταν ανακατευτούν με το νερό μπορούν να πήξουν και να σκληρυνθούν τόσο στον αέρα όσο και μέσα στο νερό. Είναι επομένως αυτονόητο ότι τα κονιάματα και τα σκυροδέματα που παρασκευάζονται με υδραυλικές κονίες έχουν πολύ μεγαλύτερη ανθεκτικότητα στις χρόνιες επιδράσεις του περιβάλλοντος. Τέτοια υδραυλικά κονιάματα χρησιμοποίησαν οι αρχαίοι Έλληνες τα κυριότερα από τα οποία είναι:

- Μίγμα ασβέστη και ηφαιστειακής γης από τη Θήρα ή τη Νίσυρο στην Ελλάδα ή τη Δικαιαρχεία, αργότερα Pozzuoli, στην ελληνική αποικία της Ιταλίας κοντά στη Napolis (Νεάπολη). Το μίγμα αυτό έχει τη δυνατότητα να πήζει και να σκληραίνει μέσα στο νερό (υδραυλική κονία) και δε διαλύεται από νερό όπως τα ασβεστοκονιάματα. Από την άποψη αυτή το μίγμα ασβέστη και ηφαιστειακής γης είναι πολύ συγγενές με το τσιμέντο και θα μπορούσε να θεωρηθεί ως "πρόδρομο" υλικό του σημερινού τσιμέντου. (Σήμερα παρασκευάζονται και έχουν ευρύτατη χρήση τσιμέντα με προσθήκη ποζολάνης, τα ποζολανικά τσιμέντα). Τέτοιο μίγμα φαίνεται ότι χρησιμοποιήθηκε για να γίνει υδατοστεγανή δεξαμενή χωρητικότητας 600 m³ στο ναό της Αθηνάς στην αρχαία Κάμιρο στη Ρόδο, καθώς και στην κατασκευή του λιμανιού του Πειραιά (Ζέα). Επίσης μίγματα ασβέστη τριμμένης ηφαιστειακής γης και μαρμαρόσκονης χρησιμοποιήθηκαν εκτεταμένα στην κατασκευή σοβάδων, ειδικών επικαλύψεων για να αποτελέσουν την επιφάνεια για ζωγραφική (στούκο) αλλά και για "συγκόλληση σπασμένων τεμαχίων μαρμάρων" (αρχαϊκός ναός Αρτέμιδος). Τα υλικά αυτά περιγράφονται από τους αρχαίους συγγραφείς Θεόφραστο, Στράβωνα και Vitruvius, αλλά και σύγχρονους ερευνητές (Τάσιος, Μπαντέκα, Haegerman Botticher, Bulard, Ευσταθιάδης, Wilski κ.α.).
- Τριμμένα κεραμίδια ή πλίνθοι με ασβέστη κυρίως σε θαλάσσια έργα (Δειλός, Ρόδος βίλα ελληνιστικής περιόδου).
- Διάφορα άλλα υλικά, όπως τέφρες (Κόρτυς Αρκαδία), σιδερόσκονη (Αγορά Αθηνών), πρωτοξείδιο του μολύβδου (Λαυριών).

Οι Ρωμαίοι φαίνεται ότι από το 300 π.Χ. πήραν τις γνώσεις αυτές από τους Έλληνες, πιθανότατα των Ελληνικών αποικιών της Ιταλίας, και τις ανέπτυξαν σε μεγάλο βαθμό τόσο ως προς τα ασβεστοκονιάματα (αερικά κονιάματα) όσο και ως προς τη χρήση μίγματος ασβέστη και ηφαιστειακής γης (υδραυλικά κονιάματα). Την ηφαιστειακή γη την

προμηθεύονταν από το χωριό Pozzuoli κοντά στο Βεζούβιο. Το χωριό αυτό έδωσε το όνομα "Ποζολάνη" στα ηφαιστειακά υλικά αλλά και σε τεχνικά υλικά με τις ίδιες περίπου ιδιότητες (ορισμένες Ιπτάμενες Τέφρες- πυριτική παιπάλη) που χρησιμοποιούνται σε μεγάλη έκταση σήμερα (Ποζολανικά τσιμέντα- ποζολανική χημική αντίδραση). Ένα από τα πρώτα σημαντικά έργα των Ρωμαίων είναι το αρχαίο Θέατρο Πομπηίας χωρητικότητας 20.000 θεατών (75 π.Χ.). Ακολουθούν πλήθος θαυμαστών από τεχνικής και αρχιτεκτονικής άποψης έργων, όπως το Κολοσσαίο (82 μ.Χ.), το Πάνθεον (123 μ.Χ.) και τα διάφορα υδραγωγεία, όπως το υδραγωγείο στη πόλη Nimes στη Γαλλία (150 μ.Χ.).

Αξιομνημόνευτο είναι το γραπτό κείμενο που περιγράφει την παρασκευή του αρχαίου αυτού τσιμέντου και ανήκει στον Vitruvius το 13 π.Χ. στο οποίο δίνονται οδηγίες στους αρχιτέκτονες για την παρασκευή κονιάματος που "πήζει τόσο στον αέρα όσο και μέσα στο νερό". Είναι επίσης γνωστό ότι οι Ρωμαίοι προσέθεταν μερικές φορές στο "σκυρόδεμα" διάφορα υλικά για να βελτιώσουν τις ιδιότητές του και τα υλικά αυτά μπορούν να θεωρηθούν ως "πρόδρομα" των σήμερα χρησιμοποιούμενων "χημικών προσθέτων". Για παράδειγμα, χρησιμοποίησαν αίμα του οποίου η δράση είναι παρόμοια με εκείνη των αερακτικών προσθέτων (υλικών που εισάγουν αέρα στο σκυρόδεμα με σκοπό να βελτιώσουν την ανθεκτικότητά του στη δράση του παγετού και να αυξήσουν την εργασιμότητά του). Επίσης ενδιαφέρον παρουσιάζει η προσθήκη κατά την ανάμιξη τριχών αλόγου "πρόδρομο" υλικό των χρησιμοποιούμενων σήμερα πλαστικών και χαλύβδινων ινών (ινοπλισμένο σκυρόδεμα). Κατά το μεσαίωνα δεν παρουσιάζεται καμία εξέλιξη.

Το πρώτο ουσιαστικά βήμα για τη δημιουργία του τσιμέντου υπό τη μορφή που χρησιμοποιείται σήμερα θα μπορούσε να αποδοθεί στον Άγγλο μηχανικό John Smeaton στα μέσα του 1.700 μ. Χ. Στο μηχανικό αυτό ανατέθηκε η κατασκευή ενός φάρου κοντά στο Plymouth, ο οποίος είχε προηγουμένως κατασκευασθεί από ξύλο και είχε δύο φορές καταστραφεί, αρχικά από πυρκαϊά και τελικά από θύελλα. Ήταν πλέον αυτονόητο ότι ο φάρος θα έπρεπε να κατασκευαστεί από πέτρα αλλά η γειτνίαση με τη θάλασσα και η βραδύτητα πήξεως και σκλήρυνσης των ασβεστοκονιαμάτων δεν επέτρεπαν το ασφαλές χτίσιμο. Ο Smeaton άρχισε να ερευνά τα διάφορα υλικά και διαπίστωσε ότι τα ασβεστοκονιάματα με ασβέστη ο οποίος έχει παρασκευαστεί από το ψήσιμο ασβεστόλιθου που περιείχε άργιλο (δηλ. πυρίτιο και αργίλιο) μπορούσαν να πήξουν τόσο στον αέρα όσο-και σπουδαιότερο- μέσα στο νερό. Αυτή η παρατήρηση θεωρείται ότι αποτελεί το πρώτο σημαντικό βήμα για την παραγωγή του τσιμέντου με τη μορφή που παράγεται σήμερα. Ανάλογες εξελίξεις την ίδια εποχή αναφέρονται στη

Γαλλία αποδιδόμενες στους Vicat και Lesage. Ακολουθούν διάφορες άλλες "εφευρέσεις" με αντίστοιχα διπλώματα ευρεσιτεχνίας όπως του εφημέριου James Parker με το "Ρωμαϊκό τσιμέντο". Η συστηματικότερη όμως παρασκευή τσιμέντου αποδίδεται στον Άγγλο μηχανικό Joseph Aspdin ο οποίος έδωσε στο υλικό (για το οποίο πήρε δίπλωμα ευρεσιτεχνίας) το όνομα που και σήμερα χρησιμοποιείται "τσιμέντο Portland". Το όνομα αυτό δόθηκε γιατί το χρώμα του σκληρυμένου τσιμέντου ήταν πολύ κοντά στο χρώμα των πετρωμάτων στο Portland. Σήμερα σώζεται (σε εγκαταστάσεις Βρετανικής Τσιμεντοβιομηχανίας) ένας από τους πέτρινους κλιβάνους που χρησιμοποίησε ο γιος του Aspdin, William για την παραγωγή του τσιμέντου.

Έκτοτε η παραγωγή του τσιμέντου εξαπλώθηκε σε όλο τον κόσμο και παρουσίασε σημαντικές εξελίξεις για να φθάσει στο σημερινό επίπεδο εξέλιξης.

Σήμερα παράγονται ετησίως σε όλο τον κόσμο πάνω από 1,5 δισεκατομμύρια τόνοι τσιμέντου και το σκυρόδεμα που παρασκευάζεται από το τσιμέντο αυτό υπερβαίνει τα 10 δισεκατομμύρια τόνους. Το γεγονός αυτό καθιστά το τσιμέντο και το σκυρόδεμα από τα σπουδαιότερα δομικά υλικά της εποχής μας. Για να επιτευχθεί όμως αυτό χρειάστηκε να γίνουν σημαντικές πρόοδοι κυρίως τα τελευταία 80 - 100 χρόνια όπως ο συνδυασμός του σκυροδέματος με χάλυβα για να παραλαμβάνει τις εφελκύστηκες τάσεις, η χρήση προεντεταμένων χαλύβων, η χρήση ινών, μη μεταλλικού οπλισμού, χημικών πρόσθετων (ιδίως των λεγόμενων υπέρ-ρευστοποιητικών) και πολύ λεπτόκοκκων υλικών (ποζολανών).

Σήμερα παρασκευάζεται σκυρόδεμα με θλιπτική αντοχή μεγαλύτερη από 200 MPa αλλά και σκυρόδεμα με προεπιλεγμένες ιδιότητες (χαμηλής αντοχής, υψηλής ανθεκτικότητας σε διαβρωτικές επιδράσεις του περιβάλλοντος, αυτοσυμπυκνούμενο, με αντοχή σε τριβή και κρούση και σκυρόδεμα που απορροφά αέριες ενώσεις NOx που μολύνουν το περιβάλλον).

2.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

Η ελληνική τσιμεντοβιομηχανία κατέχει εξέχουσα θέση στην ελληνική οικονομία και αποτελεί έναν από τους ελάχιστους ισχυρούς κλάδους του δευτερογενή τομέα της χώρας μας.

Η ίδρυση και εκκίνηση παραγωγής των ελληνικών τσιμεντοβιομηχανιών ήταν επακόλουθο της συνεχώς αυξανόμενης ζήτησης τσιμέντου στην Ελλάδα. Ακολούθησαν και οι πρώτες εξαγωγές που έγιναν πριν από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.

Στην μεταπολεμική περίοδο και μέχρι το 1983 οι ρυθμοί ανάπτυξης της τσιμεντοβιομηχανίας ήσαν ραγδαίοι ακολουθώντας τις ανάγκες ανάπτυξης και ανοικοδόμησης της χώρας μας, αλλά και την αυξανόμενη ζήτηση των αγορών εξωτερικού σε κοντινές περιοχές (Περσικός Κόλπος, Ερυθρά Θάλασσα, χώρες Βορείου και Δυτικής Αφρικής) κυρίως μετά την πρώτη εκτίναξη των τιμών πετρελαίου το 1973. Η δημιουργία πόρων στις πετρελαιοπαραγωγές χώρες οδήγησαν σε πρώτη φάση στην κάλυψη των αναγκών τους σε τσιμέντο λόγω ανάπτυξης με εισαγωγές τσιμέντου κυρίως από Ελλάδα και μετέπειτα σε δημιουργία ιδίων τσιμεντοβιομηχανιών. Το τελευταίο σε συνδυασμό με την οικονομική κρίση των ανεπτυγμένων χωρών λόγω των δύο πετρελαϊκών κρίσεων οδήγησε τις διεθνείς τιμές πώλησης του τσιμέντου σε κάθετη πτώση (τιμές 1986 έως και 50% χαμηλότερες από 1979).

Έτσι η ελληνική τσιμεντοβιομηχανία βασισμένη στην υψηλή τεχνολογία και τεχνογνωσία που διαθέτει, στην άριστη ποιότητα του προϊόντος αλλά και στην υποστήριξη του πελάτη από τα εξειδικευμένα στελέχη της και στον έλεγχο και κατά συνέπεια στη μείωση του κόστους, έστρεψε την εξαγωγική της δραστηριότητα σε νέες ανεπτυγμένες αγορές (Η.Π.Α., χώρες Δυτικής Ευρώπης) αλλά και σε άλλες χώρες της Αφρικής και Ασίας, παραμένοντας μία από τις ισχυρότερες εξαγωγικές χώρες. Επίσης σημαντική ήταν και η κατανάλωση τσιμέντου στην Ελλάδα κατά την περίοδο προετοιμασίας των Ολυμπιακών Αγώνων 1998-2004 αφού κατασκευάστηκαν μεγάλες οικοδομικές εγκαταστάσεις, γέφυρες, και δρόμοι.

Η ελληνική τσιμεντοβιομηχανία είναι πέμπτη στην παραγωγή τσιμέντου στην Ευρώπη και πρώτη σε εξαγωγική δυναμικότητα σε όλη την Ευρώπη. Οι παραπάνω εταιρείες, εκτός από την Ευρώπη, εξάγουν τσιμέντο σε όλο τον κόσμο αφού είναι πολυεθνικοί όμιλοι ή ανήκουν σε πολυεθνικούς ομίλους. Οι δραστηριότητες των εταιρειών αυτών είναι πολύ σημαντικές για την Εθνική Οικονομία και την ελληνική Βιομηχανία γιατί συμβάλλουν σημαντικά τόσο στο Α.Ε.Π. όσο και στην βιομηχανική παραγωγικότητα και απασχόληση του τόπου μας.

Η ελληνική τσιμεντοβιομηχανία είναι πέμπτη στην παραγωγή τσιμέντου στην Ευρώπη και πρώτη σε εξαγωγική δυναμικότητα σε όλη την Ευρώπη. Οι παραπάνω εταιρείες, εκτός από την Ευρώπη, εξάγουν τσιμέντο σε όλο τον κόσμο αφού είναι πολυεθνικοί όμιλοι ή ανήκουν σε πολυεθνικούς ομίλους. Οι δραστηριότητες των εταιρειών αυτών είναι πολύ σημαντικές για την Εθνική Οικονομία και την ελληνική Βιομηχανία γιατί συμβάλλουν σημαντικά τόσο στο Α.Ε.Π. όσο και στην βιομηχανική παραγωγικότητα και απασχόληση του τόπου μας.

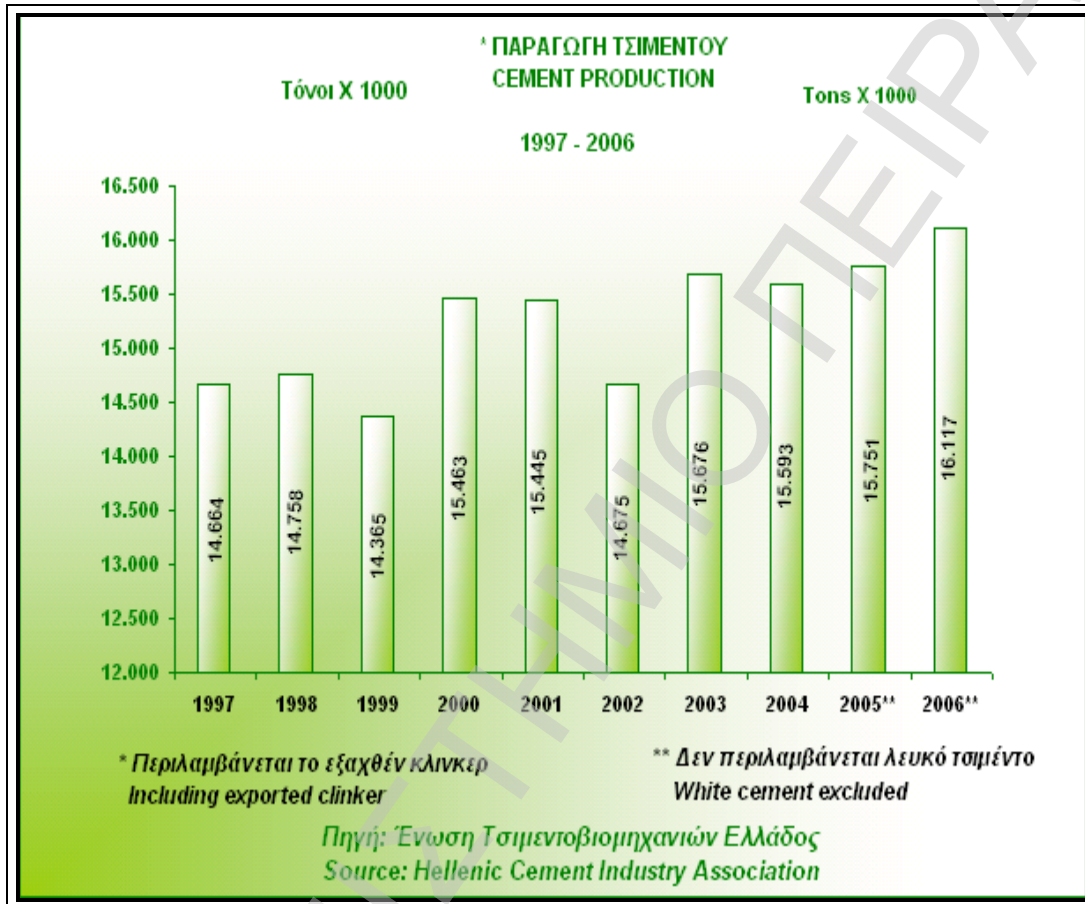
**Πωλήσεις Ελληνικής Τσιμεντοβιομηχανίας εξωτερικού-εξωτερικού σε
εκ.τόνους**

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΠΩΛ. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	9,2	8,6	10,7	11,2	10,6
ΠΩΛ. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	6,2	5,8	3,9	4,4	4,9
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗ	15,4	15,4	14,6	15,6	15,5

Η ανάπτυξη της ελληνικής τσιμεντοβιομηχανίας σε σχέση και με την εσωτερική ζήτηση και με τις εξαγωγές, φαίνεται στα παρακάτω διαγράμματα.

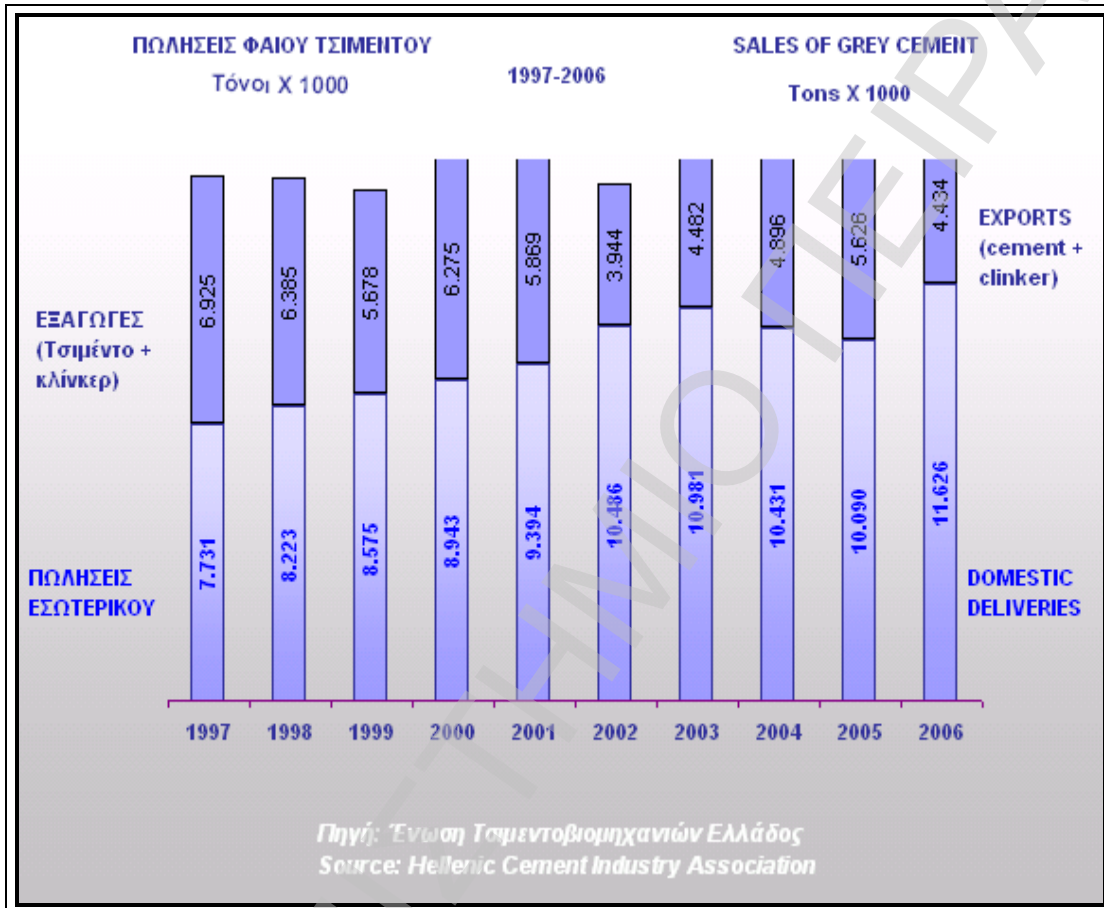
Διάγραμμα 1

Παραγωγή Τσιμέντου 1997-2005 σε χιλ.τόνους



Διάγραμμα 2

Πωλήσεις Εσωτερικού-Εξωτερικού 1997-2006



2.3 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Οι εταιρείες που παράγουν τσιμέντο, δομικά υλικά και συμπαράγωγα προϊόντα είναι : ο ΗΡΑΚΛΗΣ, ο ΤΙΤΑΝ και ο ΧΑΛΥΨ. Πρέπει να σημειώσουμε ότι από το 2000 τα Τσιμέντα Χαλκίδος έχουν συγχωνευθεί με την ΑΓΕΤ – Ηρακλής ύστερα από εξαγορά των Τσιμέντων Χαλκίδος από την ΑΓΕΤ – Ηρακλής. Από τέσσερις εταιρείες έγιναν τρεις αφού τα Τσιμέντα Χαλκίδος λειτουργούν πλέον με την επωνυμία της ΑΓΕΤ – ΗΡΑΚΛΗΣ.

2.3.1 ΑΓΕΤ – ΗΡΑΚΛΗΣ

Η ΑΓΕΤ ιδρύθηκε το 1911 και από το 1919 η μετοχή της διαπραγματεύεται στο Χ.Α.Α.. Η συγκεκριμένη εταιρεία έχει την ιδιαιτερότητα ότι πολλές φορές αποτέλεσε αντικείμενο εξαγορών και αλλαγής ιδιοκτησιακού καθεστώτος. Από το 1911 ως το 1983 το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών άνηκε στις οικογένειες των ιδρυτών « Α. Χατζηκυριάκου – Α. Τσάτσου ». Εν συνεχεία η εταιρεία πέρασε στην κυριότητα του δημόσιου τομέα με κύριο μέτοχο την ΕΘΝΙΚΗ Τράπεζα. Το 1992 πωλήθηκε το 52% στον ιταλικό όμιλο CAZESTRUZZI. Από το 2000 το 52% των μετοχών ανήκει στην αγγλική εταιρεία Blue Circle και το 28% στην ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ. Σήμερα η ΑΓΕΤ είναι μέλος του πολυεθνικού γαλλικού ομίλου Lafarge (Εξαγορά Blue Circle από Lafarge) του μεγαλύτερου παραγωγού τσιμέντου σε όλη την Ευρώπη. Η ΑΓΕΤ δραστηριοποιείται στην παραγωγή διαφόρων ποιοτήτων τσιμέντου και έτοιμου σκυροδέματος. Η εταιρεία έχει στην ιδιοκτησία της στην Ελλάδα 3 εργοστάσια παραγωγής, 13 κέντρα διανομής, 4 λατομεία και συμμετέχει πλήρως ή μερικώς σε 20 περίπου θυγατρικές εταιρείες. Είναι ο μεγαλύτερος παραγωγός τσιμέντου στην Ελλάδα με ετήσια παραγωγή 9,3 εκ.τόνους και απασχολεί περίπου 2000 εργαζομένους.

Κύρια Οικονομικά Μεγέθη ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ σε εκατ.ευρώ.

ΕΤΟΣ	2004	2003	2002	2001	2000
Κύκλος Εργασιών	524	534	484	481	403
Σύνολο Ενεργητικού	541	503	460	425	402
Ίδια Κεφάλαια	336	268	223	196	192
Κέρδη προ Φόρων	105	116	76	58	36

2.3.2 ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΤΙΤΑΝ Α.Ε

Η εταιρεία « Τσιμέντα ΤΙΤΑΝ Α.Ε. » ιδρύθηκε το 1902 και η μετοχή της διαπραγματεύεται στο Χ.Α.Α. από το 1912. Η συγκεκριμένη εταιρεία είναι ελληνικών συμφερόντων αφού το μεγαλύτερο ποσοστό μετοχών ανήκει στην ιδρυτική οικογένεια « Κανελλόπουλου-Παπαλεξόπουλου ». Σήμερα οι δραστηριότητες της εταιρείας καλύπτουν όλο το φάσμα των δομικών υλικών από φαιό και λευκό τσιμέντο, αδρανή υλικά και έτοιμο σκυρόδεμα. Η εταιρεία έχει στην ιδιοκτησία της στην Ελλάδα 4 εργοστάσια, 8 λατομεία, 4 κέντρα διανομής καθώς και συμμετέχει πλήρως ή μερικώς σε 30 περίπου εταιρείες. Η εταιρεία ΤΙΤΑΝ έχει σημαντική παρουσία σε όλο το κόσμο αφού έχει πραγματοποιήσει σημαντικές εξαγορές στις Ηνωμένες Πολιτείες (ΤΙΤΑΝ AMERICA), Αίγυπτο, Τουρκία, Βαλκάνια καθώς έχει 4 σταθμούς διανομής σε Αγγλία, Ιρλανδία, Γαλλία και Ιταλία. Η εταιρεία παράγει 6,3 εκατ. τόνους τσιμέντου στην Ελλάδα ενώ σε επίπεδο Ομίλου μαζί με τα εργοστάσια του εξωτερικού παράγει περίπου 15 εκατ. τόνους ετησίως και απασχολεί περίπου 3.800 εργαζομένους.

Κύρια Οικονομικά Μεγέθη ΤΙΤΑΝ σε εκατ.ευρώ.

ΕΤΟΣ	2004	2003	2002	2001	2000
Κύκλος Εργασιών	430	429	410	379	340
Σύνολο Ενεργητικού	857	877	780	692	462
Ιδια Κεφάλαια	554	490	419	366	314
Κέρδη προ Φόρων	104	111	89	86	69

2.3.3 ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε

Η εταιρεία ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε. » ιδρύθηκε το 1934 και από το 1952 η μετοχή της διαπραγματεύεται στο Χ.Α.Α.. Το 1990 η εταιρεία εξαγοράστηκε από τη Ciments Francais. Το 1992 η Ciments Francais εξαγοράστηκε από τον ιταλικό όμιλο Italcementi, το δεύτερο μεγαλύτερο παραγωγό παραγωγό τσιμέντου στην Ευρώπη. Η εταιρεία Τσιμέντα ΧΑΛΥΨ Α.Ε. έλαβε νέα επωνυμία ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε. Η κύρια δραστηριότητα της εταιρείας αφορά την παραγωγή και εμπορία τσιμέντου καθώς και αδρανών υλικών. Η εταιρεία έχει στην ιδιοκτησία της μια μονάδα παραγωγής

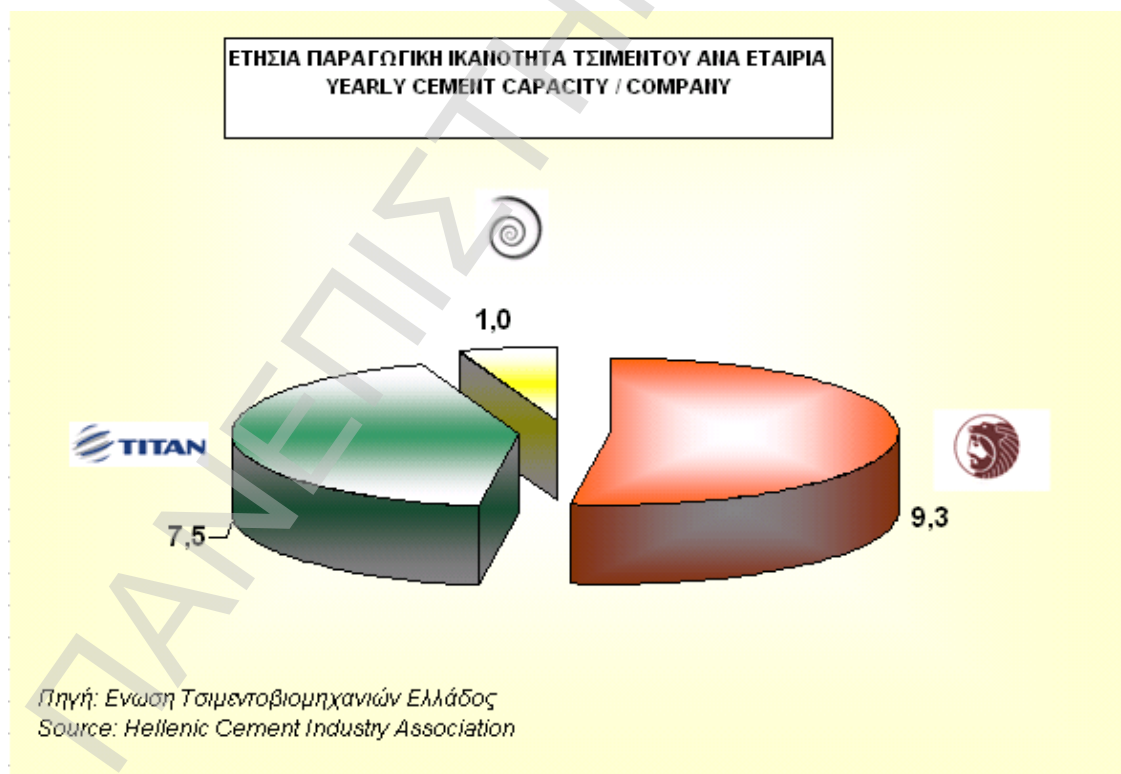
τσιμέντου και δύο λατομεία. Παράγει ετησίως 0,8 εκατ.τόνους τσιμέντο και απασχολεί 300 εργαζομένους.

Κύρια Οικονομικά Μεγέθη ΧΑΛΥΨ σε εκατ.ευρώ.

ΕΤΟΣ	2004	2003	2002	2001	2000
Κύκλος Εργασιών	116	129	118	61	56
Σύνολο Ενεργητικού	135	132	101	81	69
Ιδία Κεφάλαια	129	101	89	54	48
Κέρδη προ Φόρων	35	31	27	25	18

Διάγραμμα 3

**Ετήσια Παραγωγή των Ελληνικών Τσιμεντοβιομηχανιών
σε εκατ. τόνους**



Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 2

Ένωση Ελληνικών Τσιμεντοβιομηχανιών

www.hcia.gr

ΑΝΩΝΥΜΗ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ-ΗΡΑΚΛΗΣ

www.aget.gr

ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΤΙΤΑΝ Α.Ε

www.titan.gr

ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε

www.halyps.gr

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

3.1 ΕΓΧΩΡΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ

Στα πλαίσια της μελέτης μας , χρήσιμο είναι να κάνουμε μια περίληψη της εγχώριας οικονομικής κατάστασης κατά την περίοδο 2000-2004 με έμφαση σε στοιχεία που αφορούν κατά κύριο λόγο το δευτερογενή τομέα της Ελληνικής Οικονομίας. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιήσαμε στοιχεία από τη Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδος την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία και τη Eurostat και σε σύγκριση όπου υπάρχουν με την υπόλοιπη Ευρώπη.

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό το 2004, αν και σημειώθηκε κάποια επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2003. Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας της Ελλάδος, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) αυξήθηκε κατά 4,2% το 2004, υπερβαίνοντας το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης επί ένατο κατά σειρά έτος.

Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ΕνΔΤΚ), υποχώρησε σε 3,0% το 2004, από 3,4% το 2003. Αν και η πορεία του πληθωρισμού ήταν πτωτική κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού επιταχύνθηκε εκ νέου το τελευταίο τρίμηνο του 2004 και διαμορφώθηκε στο ίδιο επίπεδο με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2003. Ο πυρήνας όμως του πληθωρισμού (όπως μετρείται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ότι το 2003 και η διαφορά του από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε.

Παρά την ανατίμηση του ευρώ και την περαιτέρω διάβρωση της ανταγωνιστικότητας, η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου το 2004 έδωσε νέα ώθηση στις ελληνικές εξαγωγές, κυρίως υπηρεσιών. Έτσι, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υποχώρησε στο 3,9% του ΑΕΠ το 2004, από 5,6% το 2003.

Η αύξηση της απασχόλησης εκτιμάται ότι ήταν υποτονική, παρά τον υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, και το ποσοστό ανεργίας (10,5% κατά μέσον όρο το 2004) παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, είναι δύσκολο να γίνουν ασφαλείς εκτιμήσεις για τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας, επειδή, λόγω στατιστικών αναθεωρήσεων, τα στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού για το 2004 δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα στοιχεία για τα προηγούμενα έτη.

Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε σε 6,1% του ΑΕΠ το 2004. Η υπέρβαση (σε σχέση με την αρχική πρόβλεψη) οφείλεται στις αισιόδοξες προβλέψεις του προϋπολογισμού του 2004, ο οποίος είχε καταρτιστεί με βάση την επίσης αισιόδοξη αρχική εκτίμηση του ελλείμματος για το 2003, στην αναθεώρηση προς τα άνω του ελλείμματος του 2003, η οποία επηρέασε και τα μεγέθη του 2004, στην υστέρηση των εσόδων του προϋπολογισμού, καθώς και στη μεγάλη υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών, η οποία εν μέρει συνδεόταν με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 110,5% του ΑΕΠ το 2004, από 109,3% το 2003.

Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε κρίσιμη καμπή. Μετά από ταχεία ανάπτυξη επί σειρά ετών, η οποία συνεχίστηκε και το 2004, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης υποχώρησε το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και τους πρώτους μήνες του 2005. Το γεγονός αυτό αντανakλά αφενός την επάνοδο της εγχώριας ζήτησης σε διατηρήσιμους ρυθμούς αύξησης, μετά την εξάλειψη της ευεργετικής επίδρασης την οποία άσκησαν οι δαπάνες που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες, και αφετέρου την αρνητική επίδραση από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου.

Όσον αφορά το τρέχον έτος, προβλέπεται ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα επιβραδυνθεί. Η επιβαλλόμενη εφαρμογή πολιτικής δημοσιονομικής προσαρμογής, η οποία περιλαμβάνει μείωση των δημόσιων επενδύσεων και περιστολή των τρεχουσών δαπανών, αναμένεται ότι θα περιορίσει την άνοδο της συνολικής ζήτησης. Επιβράδυνση αναμένεται να σημειωθεί και στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, καθώς προβλέπεται επιτάχυνση του πληθωρισμού κατά το τρέχον έτος (κυρίως λόγω της αύξησης της έμμεσης φορολογίας και της ανόδου της τιμής του πετρελαίου). Με βάση όλες τις τελευταίες διαθέσιμες πληροφορίες και εκτιμήσεις, η Τράπεζα της Ελλάδος αναμένει ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα υποχωρήσει εφέτος, αλλά θα παραμείνει υψηλός (γύρω στο 3%) και θα εξακολουθήσει να υπερβαίνει κατά πολύ τον προβλεπόμενο ρυθμό ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

3.1.1 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Αν ληφθούν υπόψη η αύξηση των έμμεσων φόρων, η διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα και η μικρή επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα, για το 2005 προβλέπεται ότι ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί γύρω στο 4%. Ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει εκ νέου όταν εξαλειφθεί η επίδραση της αύξησης των έμμεσων φόρων (όπως εκτιμάται, από τον Απρίλιο του 2006). Ωστόσο, καθώς η παραπάνω πρόβλεψη για τον πληθωρισμό χαρακτηρίζεται από σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας που συναρτώνται με τη μελλοντική εξέλιξη της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και την επίδραση των αυξήσεων των έμμεσων φόρων, δεν μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα να είναι ο πληθωρισμός υψηλότερος από ό,τι τώρα προβλέπεται. Προκειμένου λοιπόν να ελαχιστοποιηθούν οι πληθωριστικές επιπτώσεις των δυο αυτών παραγόντων, είναι απολύτως απαραίτητο να αποφευχθούν δευτερογενείς επιδράσεις από αυξήσεις των μισθών και από την τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων σε όλους τους τομείς της οικονομίας.

Πίνακας εξέλιξης Πληθωρισμού 2000-2004

ΕΤΟΣ	2004	2003	2002	2001	2000
ΕΛΛΑΔΑ	3,2	3,4	3,6	3,5	2,9
ΕΥΡΩΠΗ	2,1	2	2,1	2,5	2,4

Πράγματι, ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ότι το 2003 κατά μέσον όρο, έναντι 3,1% το 2003. Η δυσμενής εξέλιξη του πυρήνα του πληθωρισμού αντανακλά κυρίως την ταχύτερη από ότι το 2003 άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, σε συνδυασμό με τις πιέσεις που εξακολούθησαν να παρατηρούνται από την πλευρά της ζήτησης, καθώς και τις έμμεσες επιδράσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου (η οποία άρχισε από το δεύτερο τρίμηνο του 2004) στις τιμές άλλων αγαθών και υπηρεσιών. Σε κάποιο βαθμό, οι πληθωριστικές αυτές επιδράσεις αμβλύθηκαν λόγω της ανατίμησης του ευρώ, η οποία συγκράτησε τον εισαγόμενο πληθωρισμό.

Η αυξητική τάση του πυρήνα του πληθωρισμού, η σημαντική επιτάχυνση της ανόδου των τιμών χονδρικής πώλησης των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων που προορίζονται για εσωτερική κατανάλωση (σε αντίθεση με την πολύ μικρή αύξηση των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων) και, τέλος, η επιτάχυνση της ανόδου των τιμών στις οποίες οι εξαγωγείς προσφέρουν τα προϊόντα τους (είτε σε ευρώ είτε σε όρους ξένου νομίσματος) υποδηλώνουν ότι οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, σε συνδυασμό με το χαμηλότερο πληθωρισμό των εμπορικών μας εταίρων και την ανατίμηση του ευρώ, επηρεάζουν αρνητικά την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων ως προς τις τιμές, τόσο στην εσωτερική όσο και στις ξένες αγορές.

Είναι χαρακτηριστικό ότι κατά την τετραετία 2001-2004 η διαφορά μεταξύ της σωρευτικής ανόδου των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών (εκτός των τιμών της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) στην Ελλάδα (15,0%) και της ανόδου των αντίστοιχων τιμών στη ζώνη του ευρώ (8,8%) υπερβαίνει τις έξι εκατοστιαίες μονάδες. Η εξέλιξη αυτή υπογραμμίζει την αισθητή απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές έναντι των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές έναντι τρίτων χωρών επηρεάζεται και από τη συνεχιζόμενη ανατίμηση του ευρώ. Όπως είναι αυτονόητο, αυτές οι απώλειες ανταγωνιστικότητας δεν είναι δυνατόν —μετά την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος— να αντιμετωπιστούν με προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε εθνικό επίπεδο, αλλά απαιτούνται άλλα μέσα πολιτικής.

Γενικότερα, η εμμονή του πυρήνα του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα οφείλεται στους ίδιους παράγοντες που εξηγούν τη διαφορά πληθωρισμού έναντι της ζώνης του ευρώ, δηλαδή τόσο σε μακροοικονομικούς παράγοντες όσο και στις μη ικανοποιητικές συνθήκες ανταγωνισμού σε ορισμένες αγορές οι οποίες δεν λειτουργούν αποτελεσματικά.

3.1.2 ΡΥΘΜΟΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Οι προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό πέραν του 2005 εξαρτώνται σε κρίσιμο βαθμό από την αποφασιστική εφαρμογή αξιόπιστων πολιτικών με στόχο να αντιμετωπιστούν οι μακροοικονομικές ανισορροπίες και οι χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες. Μετά τις προς τα άνω αναθεωρήσεις των δημοσιονομικών στοιχείων, το δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ για το 2004 είναι πλέον το υψηλότερο στην ΕΕ των 25. Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ παραμένει επίσης πολύ υψηλός. Η θετική διαφορά, επί σειρά ετών, τόσο του ρυθμού αύξησης του

κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος όσο και του πληθωρισμού έναντι των περισσότερων εμπορικών εταιρών της Ελλάδος έχει οδηγήσει σε διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας και στη διαμόρφωση μεγάλων και επίμονων ελλειμμάτων στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών. Οι επιδόσεις ως προς την απασχόληση παραμένουν μέτριες, παρά τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης των τελευταίων ετών, καθώς το ποσοστό ανεργίας εξακολουθεί να είναι υψηλό, ενώ οι περιορισμοί του ρυθμιστικού πλαισίου και η πληθώρα των γραφειοκρατικών διατυπώσεων δυσχεραίνουν την επιχειρηματική δραστηριότητα.

Πίνακας εξέλιξης Ρυθμού Ανάπτυξης Α.Ε.Π 2000-2004

ΕΤΟΣ	2004	2003	2002	2001	2000
ΕΛΛΑΔΑ	4,2	4,7	3,8	4,2	4,4
ΕΥΡΩΠΗ	2,4	1,2	1,2	1,9	3,9

Μετά τον ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης που σημείωσε η ελληνική οικονομία το 2003 (4,7%), η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να επιβραδύνεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και, συμφωνά με τις πλέον πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, ο μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2004 διαμορφώθηκε στο 4,2%. Με βάση τις εκτιμήσεις αυτές η ελληνική οικονομία εξακολουθεί, μαζί με την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο, να είναι από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπερβαίνοντας σημαντικά το μέσο ρυθμό ανόδου της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

Στην άνοδο του ΑΕΠ το 2004 συνέβαλαν, από την πλευρά της ζήτησης, οι ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. Τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν το 2004 σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενισχύοντας έτσι την ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Επιπλέον, κυρίως λόγω της επίδρασης των Ολυμπιακών Αγώνων, οι δημοσιονομικές εξελίξεις, αν και δεν ήταν επιθυμητές (αφού οδήγησαν σε περαιτέρω αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, η οποία θέτει σε κίνδυνο τη μακροοικονομική σταθερότητα), συνέτειναν στη συντήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ, τόσο με τη στήριξη της δημόσιας κατανάλωσης και των δημόσιων επενδύσεων όσο και με την ενίσχυση ορισμένων κατηγοριών εισοδημάτων. Εξάλλου, η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου επηρέασε ευνοϊκά τις εξαγωγές υπηρεσιών, ιδίως τα έσοδα από τις θαλάσσιες μεταφορές.

Όπως προκύπτει από τα προσωρινά εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ, η ισχυρή, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, άνοδος της εγχώριας ζήτησης ήταν το 2004, όπως και τα προηγούμενα έτη, ο καθοριστικός παράγοντας ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας από την πλευρά της ζήτησης, συμβάλλοντας κατά 4,6 εκατοστιαίες μονάδες στην αύξηση του ΑΕΠ. Αντίθετα, η συμβολή του εξωτερικού τομέα στην άνοδο του ΑΕΠ ήταν αρνητική επί τρίτο κατά σειρά έτος, αλλά σε μικρότερη έκταση από ότι το 2003 (-0,5 της εκατοστιαίας μονάδας το 2004, -1,3 εκατοστιαία μονάδα το 2003).

Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι αυξήθηκε με ταχύ, αν και επιβραδυνόμενο, ρυθμό το 2004 (3,3% έναντι 4,0% το 2003), αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη επέκταση της καταναλωτικής πίστης, τη σωρευτική άνοδο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών τα τελευταία χρόνια και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, η οποία όμως ήταν κάπως βραδύτερη από ότι το 2003 λόγω του σημαντικά χαμηλότερου ρυθμού ανόδου των εισοδημάτων που δημιουργούνται εκτός εξαρτημένης εργασίας. Ωστόσο, το διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε ταχύτερα από ότι η ιδιωτική κατανάλωση, με αποτέλεσμα την περαιτέρω άνοδο της μέσης ροπής προς αποταμίευση των νοικοκυριών. Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε ραγδαία το 2004 (6,5% έναντι μείωσης κατά 2,3% το 2003), αντανακλώντας τη δημοσιονομική χαλάρωση.

Ο ρυθμός ανόδου των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου επιβραδύνθηκε στο 4,9% το 2004, έναντι του ιδιαίτερα υψηλού ρυθμού αύξησης (13,7%) το 2003. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως την επιβράδυνση της ανόδου των επενδύσεων των ιδιωτικών και των δημόσιων επιχειρήσεων, αλλά και τη στασιμότητα των επενδύσεων σε κατοικίες. Εάν ληφθούν υπόψη η σχετικά υγιής χρηματοοικονομική κατάσταση των ελληνικών επιχειρήσεων και οι συνθήκες επαρκούς ρευστότητας που επικρατούν στην αγορά, η επενδυτική διστακτικότητα του επιχειρηματικού τομέα ενδεχομένως υποδηλώνει προβλέψεις για περιορισμό της ζήτησης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα εν μέρει εξαιτίας και του εντεινόμενου διεθνούς ανταγωνισμού σε συνδυασμό με τη χειροτέρευση της ανταγωνιστικής θέσης της χώρας. Την υπόθεση αυτή στηρίζουν οι έρευνες συγκυρίας, συμφωνά με τις οποίες η επιχειρηματική εμπιστοσύνη όπως και ο δείκτης οικονομικού κλίματος διαμορφώθηκαν το 2004 σε επίπεδα χαμηλότερα από το μέσο όρο των τελευταίων ετών. Επιπλέον, οι δείκτες που καταγράφουν τις επιχειρηματικές προσδοκίες παρουσιάζουν επιδείνωση μετά τον Απρίλιο του 2004 (αν και στον τομέα των υπηρεσιών οι προσδοκίες εν μέρει ανέκαμψαν το πρώτο τρίμηνο του 2005).

Παρά την αύξηση της διεθνούς ζήτησης, οι εξαγωγές αγαθών, συμφωνά με τις εθνικολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, μειώθηκαν κατά 1,3%, λόγω της σωρευτικής απώλειας ανταγωνιστικότητας των τελευταίων ετών. Αντίθετα, οι εξαγωγές υπηρεσιών ανέκαμψαν, σημειώνοντας άνοδο κατά 18,4%. Ειδικότερα, τα έσοδα από τις μεταφορές (κυρίως τη ναυτιλία) παρουσίασαν εντυπωσιακή αύξηση, σχεδόν κατά 40% σε τρέχουσες τιμές, συμφωνά με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία αποδίδεται στην ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου αλλά και των ναύλων.

Ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών επιταχύνθηκε (στο 8,2% από 4,8% το 2003) και υπερέβη σημαντικά το ρυθμό ανόδου της τελικής εγχώριας ζήτησης (4,2%). Η ανάκαμψη των εισαγωγών ήταν εν μέρει αναμενόμενη, αν ληφθεί υπόψη η υποτονική συμπεριφορά τους τα τρία τελευταία χρόνια παρά την ταχεία οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, η προσφορά δεν ακολούθησε με τον ίδιο ρυθμό την άνοδο της τελικής ζήτησης, με αποτέλεσμα την περαιτέρω αύξηση του θετικού "παραγωγικού κενού".

Πίνακας εξέλιξης ελλείμματος Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών 2000-2004

ΕΤΟΣ	2004	2003	2002	2001	2000
ως % Α.Ε.Π	3,9	5,6	5,8	6,5	6,2

Ο μέσος ρυθμός ανόδου της παραγωγικής ικανότητας της ελληνικής οικονομίας κατά τα τελευταία χρόνια υπολείπεται του μέσου ρυθμού ανόδου της ζήτησης, παρά τη μεγάλη αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και την ικανοποιητική αύξηση του εργατικού δυναμικού (λόγω της εισροής μεταναστών). Το γεγονός αυτό εκτιμάται ότι αντανάκλα τη βραδύτητα με την οποία προωθούνται αφενός οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και αφετέρου η αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού, η οποία είναι απαραίτητη ώστε αυτό να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πολυπλοκότητα και στις ραγδαίες μεταβολές της σύγχρονης τεχνολογίας. Για τους λόγους αυτούς, δεν καθίσταται δυνατή η πλήρης και αποτελεσματική αξιοποίηση των παραγωγικών πόρων και η ενσωμάτωση των αναμενόμενων ευεργετικών επιδράσεων των επενδύσεων στην παραγωγικότητα.

Πίνακας Βιομηχανικής Παραγωγής 2000-2004

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
Έτος βάσης 2000=100	100	98,2	99	99,3	100,4
Μεταβολή %	7,2	-1,8	0,8	0,3	1,2

3.1.3 ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ

Η σημαντική άνοδος του ΑΕΠ το 2004 και η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων ήταν φυσικό να συμβάλουν σε αύξηση της απασχόλησης. Ακριβείς εκτιμήσεις για το μέγεθος της μεταβολής και τους κλάδους που επηρεάστηκαν δεν είναι δυνατόν να γίνουν, επειδή τα νέα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) δεν είναι δια-χρονικώς συγκρίσιμα. Υπολογίζεται όμως ότι η άνοδος σημειώθηκε κυρίως κατά το πρώτο εξάμηνο, όταν η απασχόληση αυξήθηκε στους περισσότερους τομείς οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετα, το δεύτερο εξάμηνο του 2004, ενώ συνεχίστηκε η αύξηση της απασχόλησης στο εμπόριο και στις υπηρεσίες, υπήρξε υποχώρηση στις κατασκευές. Τα στοιχεία του Παρατηρητηρίου Απασχόλησης (ΠΑΕΠ-ΟΑΕΔ) για τις ροές απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα δείχνουν ότι το 2004 δημιουργήθηκαν λιγότερες νέες θέσεις εργασίας από ότι το 2003.

Το ποσοστό απασχόλησης στην Ελλάδα έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια, παραμένει όμως ακόμη από τα χαμηλότερα μεταξύ των 15 πιο ανεπτυγμένων οικονομιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ των 15). Το 2004, το ποσοστό απασχόλησης (δηλαδή οι απασχολούμενοι ως ποσοστό του πληθυσμού 15-64 ετών) ήταν κατά μέσον όρο 59,4% στην Ελλάδα, ενώ στην ΕΕ των 15 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 64,7%. Η υστέρηση οφείλεται στο πολύ χαμηλότερο ποσοστό απασχόλησης των γυναικών στην Ελλάδα (45,2%) σε σύγκριση με την ΕΕ των 15 (56,8%) και στο χαμηλότερο, σε σύγκριση με την ΕΕ των 15, ποσοστό απασχόλησης των νέων 15-24 ετών στην Ελλάδα (26,8% έναντι περίπου 40% στην ΕΕ των 15). Οι διαφορές ως προς το ποσοστό απασχόλησης εξηγούν εν μέρει και την απόκλιση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ελλάδα από εκείνο στην ΕΕ των 15.

Παρά την αύξηση της απασχόλησης, η ανεργία παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο το 2004. Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε κατά μέσον όρο στο 10,5% το 2004 και εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλότερο στη χώρα μας από ότι στην ΕΕ των 15 (8,0%). Ιδιαίτερα υψηλό είναι το ποσοστό ανεργίας των γυναικών (16,2%) και των νέων ηλικίας 15-24 ετών (26,9%), ενώ ένα πολύ σημαντικό ποσοστό των ανέργων (55%) είναι μακροχρόνια άνεργοι. Ανησυχητικό είναι επίσης το γεγονός ότι το 41,5% του συνολικού αριθμού των ανέργων είναι άτομα χωρίς προηγούμενη εργασιακή εμπειρία (νεοεισερχόμενα στην αγορά εργασίας). (Πηγή: Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεσή του Διοικητή 2004, ΕΣΥΕ)

3.1.4 ΚΛΑΔΟΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ

Στο σημείο αυτό χρήσιμο είναι να παραθέσουμε την εξέλιξη κάποιων δεικτών της εθνικής οικονομίας που έχουν άμεση σχέση με το κλάδο της τσιμεντοβιομηχανίας. Η εξέλιξη της οικοδομικής δραστηριότητας έχει άμεση σχέση με την κατανάλωση τσιμέντου αφού αποτελεί το κύριο συστατικό των σύγχρονων κατασκευών. Παρατηρούμε ότι ο συγκεκριμένος δείκτης αυξάνεται συνεχώς από 2000 ως το 2004 αύξηση η οποία προέρχεται από τη κατασκευή έργων που έγιναν για να καλύψουν τις ανάγκες των Ολυμπιακών Αγώνων. Π.χ την περίοδο 2000-2001 ο παρών δείκτης αυξήθηκε κατά 11,4% και την περίοδο 2001-2002 κατά 9% στη συνέχεια άρχισε να φθίνει καθώς τα περισσότερα Ολυμπιακά Έργα είχαν περατωθεί.

Πίνακας εξέλιξης Οικοδομικής Δραστηριότητας 2000-2004

ΕΤΟΣ	2004	2003	2002	2001	2000
Σε χιλ.κυβ.μέτρα	75.642	78.265	77.081	70.424	62.812
Μεταβολή %	3,3	1,6	9	11,4	8,5

Παραπλήσιος δείκτης είναι και ο δείκτης εξέλιξης κατοικιών ο οποίος έχει και αυτός άμεση σχέση με την κατανάλωση τσιμέντου και παρουσιάζει και αυτός αυξητική τάση μέχρι το 2002 και άνοδο 8,6%.

Πίνακας Δείκτη Τιμών Κατοικιών 2000-2004

ΈΤΟΣ ΒΑΣΗΣ 1997=100	2000	2001	2002	2003	2004
Δείκτης Τιμών Αθήνα	149	158	178	188	191
Δείκτης Τιμών Υπολ.Ελλάδα	177	190	208	225	236
Μεταβολή %	6,3	6,8	8,6	7,5	4,6

Όπως μας δείχνει και ο παρακάτω πίνακας η εγχώρια κατανάλωση αυξήθηκε σημαντικά την περίοδο 2000-2003 με συνέπεια να μειωθούν οι εξαγωγές για να καλυφθεί η εγχώρια ζήτηση που είχε άμεση σχέση με την αύξηση της οικοδομικής δραστηριότητας λόγω Ολυμπιακών Έργων.

Πίνακας εξέλιξης Παραγωγής Τσιμέντου 2000-2004

ΕΤΟΣ	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Παραγωγή σε εκατ.τόνους	14,3	15,4	15,4	14,6	15,6	15,5
Μεταβολή %	7,6	7,6	0	-4,5	6,8	0
Εγχώρια καταναλωσή	8,4	9,2	8,6	10,7	11,2	10,6
Εξαγωγές	5,9	6,2	5,8	3,9	4,4	4,9

3.2 ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον ήταν εξαιρετικά ευνοϊκό το 2004. Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας (5,1%) ήταν ο υψηλότερος από το 1976, καθώς παρατηρήθηκε ταυτόχρονη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στις

ΗΠΑ, την Ιαπωνία, την Κίνα και τη ζώνη του ευρώ. Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε με ρυθμό σχεδόν 10%, τον υψηλότερο που έχει σημειωθεί από το 2000.

Θετικά επέδρασαν στην παγκόσμια οικονομία οι νομισματικές και πιστωτικές συνθήκες, οι οποίες παρέμειναν ευνοϊκές. Τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών, τόσο στις ΗΠΑ, το Ην. Βασίλειο και αλλού, όπου αυξήθηκαν, όσο και στην Ιαπωνία και τη ζώνη του ευρώ όπου διατηρήθηκαν σταθερά, γενικά παρέμειναν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Τα πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια στις ΗΠΑ και σε πολλές οικονομίες της ζώνης του ευρώ ήταν αρνητικά, ενώ τα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια ήταν σημαντικά χαμηλότερα από τα μέσα ιστορικά τους επίπεδα.

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

Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ, η οποία είχε αρχίσει το δεύτερο εξάμηνο του 2003, συνεχίστηκε το 2004. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ έφθασε στο 2,1%! το 2004 (την προηγούμενη τριετία ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου ήταν 1%), αλλά όπως προκύπτει από την εξέλιξη των τριμηνιαίων ρυθμών επιβραδύνθηκε κατά τη διάρκεια του έτους, ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο, καθώς η έντονη άνοδος της τιμής του πετρελαίου ενίσχυσε τον πληθωρισμό και επηρέασε αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση, ενώ οι καθαρές εξαγωγές επηρεάστηκαν δυσμενώς από την ανατίμηση του ευρώ.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ (μετρούμενος με τον ΕνΔΤΚ) κινήθηκε ελαφρά άνω του 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2004, κυρίως λόγω της ανόδου των τιμών του πετρελαίου, και διαμορφώθηκε τελικά στο 2,1% σε μέσα ετήσια επίπεδα, όσο και το 2003. Ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 1,9% τον Ιανουάριο του 2005, αλλά διαμορφώθηκε σε 2,1% το Φεβρουάριο και το Μάρτιο.

Το 2004 η δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε οριακά χαμηλότερο επίπεδο από ότι το 2003 (2,7% έναντι 2,8%) και το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα παρέμεινε αμετάβλητο στο 2,4% του ΑΕΠ. Το 2004, το Συμβούλιο ΕΟΟΡΙΝ διαπίστωσε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στην Ελλάδα και την Ολλανδία και απηύθυνε σύσταση στις δυο αυτές χώρες της. Εάν τα ετήσια στοιχεία του ΑΕΠ προσαρμοστούν ώστε να αφορούν τον ίδιο αριθμό εργάσιμων ημερών το 2003 και το 2004, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται σε 1,8% το 2004.

Στο καθεστώς της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος υπόκεινται, ήδη από το 2003, η Γαλλία και η Γερμανία (το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε, και στις δυο, σε 3,7% του ΑΕΠ το 2004). Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από 70,8% του ΑΕΠ το 2003 σε 71,3% του ΑΕΠ το 2004.

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

Η υποχώρηση του δολαρίου συνδέεται με ανησυχίες της αγοράς για τη διατηρησιμότητα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ. Η περαιτέρω διεύρυνση του ελλείμματος αυτού στο 5,7% του ΑΕΠ το 2004 οφειλόταν στην ισχυρή άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων, η οποία επίσης οδήγησε στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 4,4% το 2004, από 3,0% το 2003. Το δημοσιονομικό έλλειμμα στις ΗΠΑ εκτιμάται ότι μειώθηκε ελαφρά, παραμένοντας ωστόσο πολύ υψηλό (4,3% του ΑΕΠ). Η συνεχιζόμενη ραγδαία συσσώρευση συναλλαγματικών διαθεσίμων, κυρίως σε δολάρια, από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας και τις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες, έχει συγκρατήσει την υποχώρηση του δολαρίου.

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας παραμένουν θετικές για το 2005, αν και προβλέπεται μικρή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Τα επιτόκια αναμένεται να παραμείνουν γενικώς χαμηλά, παρά τις προσδοκίες των

αγορών για περαιτέρω μικρή αύξηση των βασικών βραχυπρόθεσμων ονομαστικών επιτοκίων σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες. Επίσης, οι άλλοι παράγοντες που επέδρασαν ευνοϊκά στον οικονομικό κύκλο της παγκόσμιας οικονομίας το 2003-04 εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να επιδρούν ευνοϊκά και το 2005. Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Απρίλιος 2005), το παγκόσμιο ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 4,3% το 2005, υπό την προϋπόθεση ότι η διεθνής τιμή του πετρελαίου δεν θα διαμορφωθεί σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο από ότι σήμερα εκτιμάται.

Στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος υπήχθησαν το 2004 και έξι νέες χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης: η Κύπρος, η Μάλτα, η Ουγγαρία, η Πολωνία, η Σλοβακία και η Τσεχία. Η υπόθεση για τη μέση ετήσια διεθνή τιμή του αργού πετρελαίου το 2005, βάσει της οποίας έγιναν οι μακροοικονομικές προβλέψεις του ΔΝΤ για το τρέχον έτος, είναι τα 46,5 δολάρια ανά βαρέλι.

Στη ζώνη του ευρώ, αναμένεται να συνεχιστεί η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας το 2005, αλλά με ρυθμό (1,6% συμφωνά με το ΔΝΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) ο οποίος θα είναι χαμηλότερος από ότι το 2004, αν και προβλέπεται να επιταχυνθεί στο 2,1% έως 2,2% το 2006. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα κυμανθεί μεταξύ 1,2% και 2% το τρέχον έτος και από 1,6% έως 2,6% το 2006. Η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη παραμένει ισχυρή, ευνοώντας έτσι τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Στο εσωτερικό της ζώνης του ευρώ, οι επενδύσεις αναμένεται να επηρεαστούν θετικά από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και τη βελτιωμένη κερδοφορία των επιχειρήσεων. Επιπλέον, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να αυξηθεί, αντανακλώντας την άνοδο του πραγματικού εισοδήματος. Καθώς θα ενισχύεται η εσωτερική ζήτηση, αναμένεται ότι η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας θα καταστεί περισσότερο "αυτοτροφοδοτούμενη" από ότι στο πρόσφατο παρελθόν.

Ο ρυθμός του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να υποχωρήσει σε επίπεδο κάτω του 2% στη διάρκεια του 2005, υπό την προϋπόθεση ότι δεν θα υπάρξουν άλλες εξωγενείς διαταραχές. Στην παρούσα συγκυρία δεν υπάρχουν ενδείξεις για εμφάνιση εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων. Η τάση συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων προβλέπεται να συνεχιστεί, στο βαθμό που ο ρυθμός οικονομικής ανόδου δεν είναι ιδιαίτερα υψηλός και οι συνθήκες στην αγορά εργασίας είναι χαλαρές.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να είναι ελαφρά περιοριστική το 2005, καθώς το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης, με βάση πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, θα μειωθεί σε 2,1% του ΑΕΠ, από 2,4% το 2004, ενώ το ονομαστικό έλλειμμα θα παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητο, ως ποσοστό του ΑΕΠ. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρά το 2005 στο 71,7% του ΑΕΠ.

Βεβαίως υπάρχουν και αβεβαιότητες όσον αφορά την επίτευξη των προβλεπομένων σχετικά υψηλών ρυθμών ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας. Σε αυτές περιλαμβάνονται: Πρώτον, η διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα και οι πιθανές δευτερογενείς επιδράσεις στον πληθωρισμό. Η άνοδος της διεθνούς τιμής του πετρελαίου σε νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα στις αρχές Απριλίου του 2005 υπογραμμίζει τον κίνδυνο αυτό. Δεύτερον, η αναμενόμενη περαιτέρω αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ (στο 5,7% του ΑΕΠ) και οι συνακόλουθες γενικότερες επιπτώσεις ενδεχόμενης διόρθωσης του μέσω μιας απότομης και μη ομαλής προσαρμογής. Τρίτον, η διατήρηση σχετικά υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες το 2004, παρά την ευνοϊκή οικονομική συγκυρία, δεν παρέχει σημαντικά περιθώρια ελιγμών σε περίπτωση σοβαρής υποχώρησης του ρυθμού ανάπτυξης. (Πηγή: Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεσή του Διοικητή 2004, ΕΣΥΕ)

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 3

Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεσή του Διοικητή 2000

Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεσή του Διοικητή 2001

Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεσή του Διοικητή 2002

Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεσή του Διοικητή 2003

Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεσή του Διοικητή 2004

www.bankofgreece.gr

Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος

www.statistics.gr

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Στο κεφάλαιο αυτό παραθέτουμε τους ισολογισμούς τα αποτελέσματα χρήσης των εταιρειών καθώς γίνεται και ανάλυση κοινού μεγέθους και ανάλυση δεικτών ώστε ο αναγνώστης να διερευνήσει και να κατανοήσει καλύτερα τα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων των τριών εταιρειών. Τα στοιχεία προέρχονται από τις δημοσιευμένες καταστάσεις των εταιρειών, μικρές αποκλίσεις οφείλονται αποκλειστικά σε στρογγυλοποιήσεις των τελευταίων ψηφίων των ποσών του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

4.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ

Η στατιστική ανάλυση θα ξεκινήσει με την εμφάνιση των ισολογισμών με την κάθετη μορφή και στην συνέχεια την παράθεση ενός ισολογισμού δίπλα στον άλλον με πρώτο από αριστερά τον ισολογισμό της παλαιότερης χρήσεως. Με τον τρόπο αυτόν διευκολύνεται η σύγκριση των ισολογισμών διαδοχικών χρήσεων.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ 2000-2004

ΧΡΗΣΗ	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Έξοδα Εγκατάστασης	-	4.305.236	2.097.385	772.775	281.044
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	746.046	881.148	794.800	727.493	483.213
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	156.801.980	175.983.182	190.158.080	188.879.615	215.966.669
Συμμετοχές	43.844.844	42.698.145	58.984.546	57.939.197	56.932.705
Αποθέματα	46.625.814	52.436.868	61.514.626	51.351.667	54.821.659
Πελάτες	35.822.926	44.509.772	36.280.042	40.983.887	53.486.919
Λοιπές Απαιτήσεις	103.800.000	98.452.000	102.209.000	126.807.508	103.702.830
Διαθέσιμα	9.393.552	3.740.671	2.994.885	31.768.871	50.772.444

Μεταβατικοί Λογαριασμοί	676.000	1.688.000	5.153.200	4.238.000	4.691.500
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	402.944.318	425.840.877	460.186.564	503.469.013	541.138.983

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Ιδία Κεφάλαια	191.592.056	196.428.267	223.666.557	268.801.270	336.210.573
Προβλέψεις για Κινδύνους	56.237.000	54.618.000	57.933.266	63.376.000	68.027.780
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	61.335.096	45.037.573	28.493.988	14.252.863	-
Προμηθευτές	19.848.840	28.308.336	27.194.730	32.016.944	33.628.714
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	133.716.326	99.861.545	119.635.270	121.173.056	97.486.707
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	2.718.000	3.381.000	3.262.707	3.651.860	3.651.860
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	402.944.318	425.840.877	460.186.564	503.469.013	541.138.983

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΙΤΑΝ 2000-2004

ΧΡΗΣΗ	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Έξοδα Εγκατάστασης	149.000	-	-	-	-
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	9.000	9.000	9.000	9.000	-
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	104.648.000	119.203.000	154.705.000	174.219.000	166.345.480
Συμμετοχές	201.505.000	385.000.000	418.894.000	425.954.000	515.875.060
Αποθέματα	52.699.000	54.874.000	51.903.000	55.214.000	61.327.000
Πελάτες	75.988.000	68.876.000	84.782.000	90.662.000	32.311.000
Λοιπές Απαιτήσεις	19.574.000	33.503.000	68.624.000	129.880.000	79.740.000
Διαθέσιμα	6.959.000	29.534.000	1.112.000	1.276.000	1.161.000
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	586.000	368.000	281.000	118.000	688.301
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	462.117.000	691.367.000	780.310.000	877.332.000	857.447.841

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Ιδία Κεφάλαια	314.895.000	366.140.000	419.288.000	490.293.000	554.311.000
Προβλέψεις για Κινδύνους	28.429.000	34.433.000	61.882.000	71.261.000	60.832.000
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	13.187.000	158.856.000	95.356.000	78.296.000	62.378.000
Προμηθευτές	21.666.500	22.844.000	30.182.000	24.926.000	24.472.000
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	83.025.500	109.240.000	173.130.000	210.870.000	154.809.000
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	905.000	718.000	472.000	1.675.000	645.080
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	462.117.000	691.367.000	780.310.000	877.332.000	857.447.841

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ 2000-2004

ΧΡΗΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2000	2001	2002	2003	2004
Έξοδα Εγκατάστασης	-	-	-	-	466.850
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	-	-	-	4.822.000	3.616.600
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	26.146.374	28.599.170	30.711.098	29.707.883	34.000.000
Συμμετοχές	1.528.782	1.528.282	1.528.000	31.188.168	31.642.000
Αποθέματα	4.800.326	6.252.932	5.039.364	5.943.381	5.961.760
Πελάτες	6.686.715	7.867.958	15.939.000	18.619.500	14.206.000
Λοιπές Απαιτήσεις	28.715.285	33.495.551	46.227.000	38.509.800	43.682.288
Διαθέσιμα	2.156.000	1.887.312	2.458.201	2.489.458	1.290.190
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	107.000	1.307.000	347.000	582.000	591.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	69.359.382	80.938.205	101.245.565	132.865.405	135.456.688

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Ιδία Κεφάλαια	48.077.000	54.777.000	63.247.971	85.769.731	90.198.449
Προβλέψεις για Κινδύνους	3.119.890	4.333.490	10.206.000	5.607.100	5.558.332
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	469.552	469.552	469.552	-	-
Προμηθευτές	4.462.158	6.611.489	6.959.322	7.664.770	8.542.105
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	12.537.842	14.583.511	20.633.678	33.524.230	30.936.895
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	688.000	163.000	199.000	431.230	224.150
Error! Not a valid link.	69.359.382	80.938.205	101.245.565	132.865.405	135.456.688

4.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (COMMON SIZE ANALYSIS)

Κάθε στοιχείο του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Η ενέργεια αυτή ονομάζεται ανάλυση κοινού μεγέθους (common size analysis) και αποκαλύπτει την τάση των ποσοστών αυτών διαχρονικά με σκοπό ο αναλυτής να έχει μια εικόνα της βελτίωσης ή επιδείνωσης των μεγεθών του ισολογισμού.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ

ΧΡΗΣΗ	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Έξοδα Εγκατάστασης	2%	1%	0%	0%	0%
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	0%	0%	0%	0%	0%
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	39%	41%	41%	38%	40%
Συμμετοχές	11%	10%	13%	12%	11%
Αποθέματα	12%	12%	13%	10%	10%
Πελάτες	9%	10%	8%	8%	10%
Λοιπές Απαιτήσεις	26%	23%	22%	25%	19%
Διαθέσιμα	2%	1%	1%	6%	9%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0%	0%	1%	1%	1%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	100%	100%	100%	100%
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Ιδία Κεφάλαια	48%	46%	49%	53%	62%
Προβλέψεις για Κινδύνους	14%	13%	13%	13%	13%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	15%	11%	6%	3%	0%
Προμηθευτές	5%	7%	6%	6%	6%
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	18%	23%	26%	24%	18%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0%	1%	1%	1%	1%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100%	100%	100%	100%	100%

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ TITAN A.E

ΧΡΗΣΗ	2000	2001	2002	2003	2004
-------	------	------	------	------	------

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Έξοδα Εγκατάστασης	0%	0%	0%	0%	0%
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	0%	0%	0%	0%	0%
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	23%	17%	20%	20%	19%
Συμμετοχές	44%	56%	54%	49%	60%
Αποθέματα	11%	8%	7%	6%	7%
Πελάτες	16%	10%	11%	10%	4%
Λοιπές Απαιτήσεις	4%	5%	9%	15%	9%
Διαθέσιμα	2%	4%	0%	0%	0%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0%	0%	0%	0%	0%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	100%	100%	100%	100%

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Ιδία Κεφάλαια	68%	53%	54%	56%	65%
Προβλέψεις για Κινδύνους	6%	5%	8%	8%	7%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3%	23%	12%	9%	7%
Προμηθευτές	5%	3%	4%	3%	3%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	18%	16%	22%	24%	18%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0%	0%	0%	0%	0%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100%	100%	100%	100%	100%

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ

ΧΡΗΣΗ	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Έξοδα Εγκατάστασης	0%	0%	0%	0%	0%
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	0%	0%	0%	4%	3%
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	38%	35%	29%	23%	25%
Συμμετοχές	2%	2%	2%	23%	23%
Αποθέματα	8%	8%	5%	4%	4%
Πελάτες	10%	10%	16%	14%	10%
Λοιπές Απαιτήσεις	41%	41%	46%	29%	32%
Διαθέσιμα	1%	2%	2%	2%	1%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0%	2%	0%	0%	0%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	100%	100%	100%	100%

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Ιδία Κεφάλαια	69%	68%	62%	64%	67%
Προβλέψεις για Κινδύνους	4%	5%	10%	4%	4%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1%	1%	0%	0%	0%
Προμηθευτές	6%	8%	7%	6%	6%
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	18%	18%	20%	25%	23%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	1%	0%	0%	0%	0%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100%	100%	100%	100%	100%

4.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ (INDEX ANALYSIS)

Τον ίδιο σκοπό με την ανάλυση κοινού μεγέθους εξυπηρετεί και η ανάλυση δεικτών (index analysis) η οποία εκφράζει τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών ως ποσοστό των αντίστοιχων στοιχείων του αρχικού ισολογισμού ο οποίος εκλαμβάνεται ως ισολογισμός βάσης.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ 2000-2004

ΧΡΗΣΗ	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Έξοδα Εγκατάστασης	100%	0%	0%	0%	0%
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	100%	0%	0%	0%	0%
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	100%	112%	121%	120%	38%
Συμμετοχές	100%	103%	138%	136%	133%
Αποθέματα	100%	112%	132%	110%	118%
Πελάτες	100%	124%	101%	114%	149%
Λοιπές Απαιτήσεις	100%	95%	99%	122%	100%
Διαθέσιμα	100%	40%	32%	338%	541%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	100%	250%	762%	627%	694%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	106%	114%	125%	134%
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Ιδία Κεφάλαια	100%	103%	117%	140%	175%
Προβλέψεις για Κινδύνους	100%	97%	103%	113%	121%
Μακροπρόθεσμες Υπόχρεώσεις	100%	73%	46%	23%	0%
Προμηθευτές	100%	143%	137%	161%	169%
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υπόχρεώσεις	100%	138%	165%	167%	135%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	100%	102%	211%	236%	236%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100%	106%	114%	125%	134%

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΙΤΑΝ 2000-2004

ΧΡΗΣΗ	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Έξοδα Εγκατάστασης	100%	0%	0%	0%	0%
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	100%	100%	100%	100%	0%
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	100%	114%	148%	166%	159%
Συμμετοχές	100%	191%	208%	211%	256%
Αποθέματα	100%	104%	98%	105%	116%
Πελάτες	100%	91%	112%	119%	43%
Λοιπές Απαιτήσεις	100%	171%	351%	664%	407%
Διαθέσιμα	100%	424%	16%	18%	17%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	100%	63%	48%	20%	117%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	150%	169%	190%	186%
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
Ιδία Κεφάλαια	100%	116%	133%	156%	176%
Προβλέψεις για Κινδύνους	100%	121%	218%	251%	214%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100%	1205%	723%	594%	473%
Προμηθευτές	100%	105%	139%	115%	113%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100%	132%	209%	254%	186%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	100%	79%	52%	185%	71%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100%	150%	169%	190%	186%

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΧΑΛΥΨ 2000-2004

ΧΡΗΣΗ	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Έξοδα Εγκατάστασης	100%	0%	0%	0%	0%
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	100%	0%	0%	0%	0%
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	100%	109%	114%	117%	130%
Συμμετοχές	100%	100%	100%	2040%	2070%
Αποθέματα	100%	110%	89%	104%	105%

Πελάτες	100%	118%	238%	278%	212%
Λοιπές Απαιτήσεις	100%	117%	161%	134%	152%
Διαθέσιμα	100%	391%	510%	516%	267%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	100%	1221%	324%	544%	552%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	117%	146%	192%	195%

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Ιδία Κεφάλαια	100%	114%	132%	178%	188%
Προβλέψεις για Κινδύνους	100%	139%	327%	180%	178%
Μακροπρόθεσμες Υπόχρεώσεις	100%	100%	100%	0%	0%
Προμηθευτές	100%	148%	156%	172%	191%
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υπόχρεώσεις	100%	116%	165%	267%	247%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	100%	24%	29%	63%	33%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100%	117%	147%	192%	195%

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 4

Γ.Αρτίκης ΧΡΗΜ/ΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks 2003.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ-ΗΡΑΚΛΗΣ

www.aget.gr

ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΤΙΤΑΝ Α.Ε

www.titan.gr

ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε

www.halyps.gr

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Οι παρακάτω δείκτες είναι προϊόντα πράξεων διαίρεσης στοιχείων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης. Οι δείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα ως απόλυτοι αριθμοί αλλά μόνο ως μέσα σύγκρισης. Οι δείκτες αυτοί πρέπει να συγκριθούν με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα για να περιορισθεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων. Έτσι προτείνεται κατά την ανάλυση των δεικτών (ratio analysis), να λαμβάνονται υπόψη τα παρακάτω πρότυπα :

1. Προγενέστεροι δείκτες της ίδιας επιχείρησης. Πρόκειται για διαχρονική εξέταση των διαφόρων δεικτών της επιχείρησης (trend analysis). Για παράδειγμα, εξετάζεται η εξέλιξη των δεικτών πάνω στη χρονική περίοδο που αναλύεται. Η εξέταση αυτή δίνει τη δυνατότητα στον αναλυτή να διαπιστώσει εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης βελτιώνεται ή χειροτερεύει διαχρονικά.
2. Αντίστοιχοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων.
3. Μέσοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο του κλάδου στον οποίον λειτουργεί η επιχείρηση.

Η διαμόρφωση των δεικτών επηρεάζεται τόσο από τους αντικειμενικούς σκοπούς που επιδιώκει η επιχείρηση, όσο και από τις γενικές οικονομικές, συναλλακτικές και λοιπές συνθήκες που επικρατούσαν κατά την περίοδο της ανάλυσης. Κατά συνέπεια, πέρα από τις παραπάνω συγκρίσεις, ο αναλυτής πριν καταλήξει σε κάποιο συμπέρασμα, πρέπει να μελετήσει και τους παράγοντες αυτούς. (Γ.Αρτίκης ΧΡΗΜ/ΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks 2003)

5.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Ο δείκτης συνολικής αποδοτικότητας (overall rate of return) δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Τα Συνολικά Κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των οργανικών κερδών των τόκων χρεωστικών και των λοιπών εξόδων ξένης χρηματοδότησης, ενώ το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως.

Η συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης μπορεί να υπολογιστεί με τον ακόλουθο δείκτη :

$$\text{Συνολική Αποδοτικότητα} = (\text{Συνολικά Κέρδη}) / (\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού})$$

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	19,06%	21,21%	22,27%	24,47%	21,18%
ΤΙΤΑΝ	24,86%	23,15%	22,02%	16,90%	13,32%
ΧΑΛΥΨ	20,78%	24,69%	30,60%	24,05%	21,54%
ΚΛΑΔΟΣ	21,57%	23,02%	24,96%	21,81%	18,68%

Σύμφωνα με τον πίνακα τη μεγαλύτερη συνολική αποδοτικότητα παρουσιάζει ο Χάλυψ 30% το έτος 2002 ενώ τη μικρότερη ο Τιτάνας 13% το 2004. Ο Τιτάνας επίσης παρουσιάζει μείωση της τάξεως του 11% από το 2000 έως το 2004 συνέπεια των μεγάλων επενδύσεων που πραγματοποιεί στο εξωτερικό τη περίοδο αυτή σε πάγια στοιχεία. Σταθερότητα παρουσιάζει ο Ηρακλής ο οποίος κινείται σύμφωνα με το μέσο όρο του κλάδου και με τάση αυξητική.

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα, η οποία ονομάζεται και αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων επιχείρησης (Return On Equity). Ως Καθαρά Κέρδη λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη που εμφανίζονται στο λογαριασμό αποτέλεσμα χρήσεως της επιχείρησης πριν από κάθε κράτηση για το σχηματισμό αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων και φόρου εισοδήματος.

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = (\text{Καθαρά Κέρδη}) / (\text{Ιδια Κεφάλαια})$$

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	18,99%	29,85%	36,20%	47,43%	34,80%
ΤΙΤΑΝ	22,20%	25,38%	22,84%	24,41%	19,94%
ΧΑΛΥΨ	27,97%	32,95%	27,70%	27,50%	34,78%
ΚΛΑΔΟΣ	23,05%	29,39%	28,91%	33,11%	29,84%

Σημαντική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει ο Ηρακλής με αύξηση περίπου 10% το χρόνο από το 2000 έως το 2003 γεγονός που μας φανερώνει ότι έχουν αρχίσει και αποδίδουν οι μεγάλες επενδύσεις (εξαγορά των Τσιμέντων Χαλκίδας) που έγιναν τα προηγούμενα χρόνια αλλά και η σημαντική μείωση των ξένων κεφαλαίων. Αντίθετα οι μεγάλες επενδύσεις που κάνει ο Τίτανας αυτή τη περίοδο σε Η.Π.Α και Βαλκάνια με συνέπεια τη χρησιμοποίηση μεγάλων ξένων κεφαλαίων επιδρούν σημαντικά στη μείωση του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Σταθερότητα παρουσιάζει ο Χάλυψ ο οποίος κινείται κοντά στο μέσο όρο του κλάδου.

5.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους (Gross Profit Margin Ratio) εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Όπου τα Συνολικά Κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των Καθαρών Κερδών με τα χρηματοπιστωτικά έξοδα , και οι Καθαρές Πωλήσεις ως τις Πωλήσεις μείον τις εκπτώσεις μείον τις επιστροφές, δηλαδή οι πωλήσεις που όντως πραγματοποιήθηκαν.

Μικτό Περιθώριο Κέρδους = (Συνολικά Κέρδη) / (Καθαρές Πωλήσεις)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	19,05%	18,27%	20,38%	22,04%	21,07%
ΤΙΤΑΝ	33,80%	35,55%	39,48%	32,60%	26,82%
ΧΑΛΥΨ	34,66%	32,45%	39,87%	39,93%	36,30%
ΚΛΑΔΟΣ	29,17%	28,76%	33,24%	31,52%	28,06%

Σταθερότητα παρουσιάζουν και οι τρεις εταιρείες με εξαίρεση τη περίοδο 2002-2004 για τον Τιτάνα που έχει μείωση της τάξεως του 13% που προέρχεται από την αύξηση του κόστους παραγωγής (από 238 εκ. σε 295 εκ.) που έχει ως συνέπεια τη μείωση των συνολικών κερδών αφού την ίδια περίοδο το καθαρό περιθώριο κέρδους παραμένει σταθερό. Από την άλλη πλευρά, ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους (Net Profit Margin Ratio) εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της.

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους = (Καθαρά Κέρδη) / (Καθαρές Πωλήσεις)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	9,02%	12,04%	15,71%	21,84%	20,06%
ΤΙΤΑΝ	20,57%	23,00%	21,85%	25,84%	24,18%
ΧΑΛΥΨ	32,34%	29,30%	31,78%	29,45%	39,03%
ΚΛΑΔΟΣ	20,64%	21,45%	23,11%	25,71%	27,76%

Το καθαρό περιθώριο κέρδους αυξάνεται αρκετά για Ηρακλή και Χάλυψ αφού και οι δύο εταιρείες μειώνουν σημαντικά τα χρηματοοικονομικά τους έξοδα που προέρχονται επί το πλείστο από τόκους δανείων.

5.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ (Turnover Ratio)

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διακρίνεται σε συνολική, παγίου ενεργητικού, και κυκλοφορούντος ενεργητικού, αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων. Ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μ.ο των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος χρήσης και ως καθαρές πωλήσεις τις πωλήσεις της κάθε χρήσης αφού δεν μας παρέχονται στοιχεία για εκπτώσεις και επιστροφές ώστε να υπολογίσουμε τις καθαρές πωλήσεις.

Συνολική Κυκλοφ. Ταχύτητα = (Καθαρές Πωλήσεις) / (Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	1,00	1,16	1,09	1,11	1,01
ΤΙΤΑΝ	0,74	0,65	0,56	0,52	0,50
ΧΑΛΥΨ	0,60	0,82	0,85	0,68	0,60
ΚΛΑΔΟΣ	0,78	0,88	0,83	0,77	0,70

Από τις τρεις εταιρείες μόνο ο Ηρακλής κάνει ένα ολόκληρο κύκλο περιστροφής κεφαλαίων που επενδύθηκαν σε στοιχεία του Ενεργητικού σε κάθε χρήση οι άλλες κυμαίνονται από 0,5 μέχρι 0,8 κύκλους σε κάθε χρήση γεγονός που φανερώνει ότι χρησιμοποιούν λιγότερο τα περιουσιακά τους στοιχεία για να πραγματοποιήσουν πωλήσεις.

- **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού** (fixed assets turnover ratio)

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης (φορές)των πάγιων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Το σύνολο του πάγιου ενεργητικού είναι ο μ.ο των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος χρήσης και ως καθαρές πωλήσεις παίρνουμε τις πωλήσεις της κάθε χρήσης αφού δεν μας παρέχονται στοιχεία για εκπτώσεις και επιστροφές ώστε να υπολογίσουμε τις καθαρές πωλήσεις.

Κυκλοφοριακή Ταχ. Πάγιου Ενεργητικού =(Καθαρές Πωλήσεις) / (Πάγιο Ενεργητικό)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	2,01	2,29	2,06	2,15	2,02
ΤΙΤΑΝ	1,11	0,93	0,76	0,73	0,67
ΧΑΛΥΨ	1,50	2,13	2,60	1,66	1,18
ΚΛΑΔΟΣ	1,54	1,78	1,81	1,51	1,29

Και στο δείκτη αυτό ο Ηρακλής χρησιμοποιεί περισσότερο τα πάγια στοιχεία κάνοντας 2 κύκλους σε κάθε χρήση, ο Τιτάνας δεν ξεπερνά τον 1 κύκλο ενώ ο Χάλυψ κυμαίνεται 1,5 έως 2 κύκλους.

- **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού** (current assets turnover ratio)

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης (φορές) των στοιχείων του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Το σύνολο του κυκλοφορούν ενεργητικού είναι ο μ.ο των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος χρήσης και ως καθαρές πωλήσεις παίρνουμε τις πωλήσεις της κάθε χρήσης αφού δεν μας παρέχονται στοιχεία για εκπτώσεις και επιστροφές ώστε να υπολογίσουμε τις καθαρές πωλήσεις.

Κυκλοφοριακή Ταχ. Κυκλ. Ενεργ. = (Καθαρές Πωλήσεις) / (Κυκλοφορούν Ενεργητικό)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	2,06	2,44	2,41	2,39	2,07
ΤΙΤΑΝ	2,19	2,20	2,09	1,78	1,91
ΧΑΛΥΨ	1,35	1,35	1,30	1,18	1,23
ΚΛΑΔΟΣ	1,87	2,00	1,93	1,78	1,74

- **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων** (Inventories turnover ratio)

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης (φορές) των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος. Ως αποθέματα χρησιμοποιούμε το μέσο όρο αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης και ως καθαρές πωλήσεις το κόστος πωληθέντων.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων = (Καθαρές Πωλήσεις) / (Αποθέματα)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	6,41	7,17	6,10	6,76	7,16
ΤΙΤΑΝ	3,99	4,31	4,47	5,14	5,08
ΧΑΛΥΨ	6,59	6,11	7,23	7,26	7,33
ΚΛΑΔΟΣ	5,66	5,86	5,93	6,39	6,52

Όπως παρατηρούμε ο Τίταν ανανεώνει κατά 2 φορές λιγότερο τα αποθέματα του από τις άλλες δύο εταιρείες. Οι εταιρείες αυτές όπως παρατηρούμε και από τους ισολογισμούς τους διατηρούν συγκεκριμένες ποσότητες αποθεμάτων για τη παραγωγική τους διαδικασία για αυτό και ο παραπάνω δείκτης παρουσιάζει μία

σταθερότητα και για τις 3 εταιρείες με μέσο όρο τις 6 φορές. Γενικά όσο πιο πολλές φορές ανανεώνονται τα αποθέματα τόσο το καλύτερο διότι υπάρχει μικρότερη δέσμευση κεφαλαίων.

- **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων** (Accounts Receivable Turnover Ratio)

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης (φορές) των απαιτήσεων μέσα σε ένα έτος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων όπως συμβαίνει και με τις τρεις επιχειρήσεις, πρέπει να χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος των πελατών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως και ως καθαρές πωλήσεις το κόστος πωληθέντων.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων = (Καθαρές πωλήσεις με Πίστωση) / (Πελάτες)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	8,34	8,85	8,60	9,88	8,05
ΤΙΤΑΝ	2,77	3,20	3,11	4,54	8,61
ΧΑΛΥΨ	5,61	5,01	3,43	2,31	2,66
ΚΛΑΔΟΣ	5,57	5,69	5,05	5,58	6,44

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων. Ο Ηρακλής εισπράττει πιο γρήγορα από όλους τις απαιτήσεις του με μ.ο 9 φορές τη χρήση όταν ο μ.ο του κλάδου είναι κοντά στις 5,5 φορές.

- **Κυκλοφοριακή ταχύτητα Διαθεσίμων** (Cash Turnover Ratio)

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων μέσα στο έτος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων όπως συμβαίνει και με τις τρεις επιχειρήσεις, σωστό είναι να χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος των Διαθεσίμων (Ταμείο και Καταθέσεις) στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων = (Καθαρές Πωλήσεις) / (Διαθέσιμα)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	42,93	73,25	143,73	30,76	12,72

ΤΙΤΑΝ	48,84	20,60	26,80	359,87	663,94
ΧΑΛΥΨ	86,20	51,99	35,76	32,38	42,54
ΚΛΑΔΟΣ	59,32	48,61	68,76	141,00	239,73

5.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η αποτελεσματικότητα που πραγματοποιεί μια επιχείρηση στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανόμενων πιστώσεων μπορεί να εκτιμηθεί με τον υπολογισμό των δεικτών της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων. Οι δείκτες αυτοί είναι αντίστροφοι των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας και μας δείχνουν χρόνο (ημέρες)

- Μέση Διάρκεια Επένδυσης Αποθεμάτων (average inventory period)

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το χρόνο (ημέρες) που απαιτείται για την πώληση και αντικατάσταση των αποθεμάτων μέσα σε μία χρήση. Ως αποθέματα χρησιμοποιούμε το μέσο όρο αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης.

Μέση Διάρκεια Επένδυσης Αποθεμάτων = (Αποθέματα Χ 365 Ημέρες) / (Κόστος Πωληθέντων)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	56,97	50,88	59,86	53,96	50,98
ΤΙΤΑΝ	91,50	84,76	81,64	71,00	71,91
ΧΑΛΥΨ	49,76	50,30	50,46	59,75	55,41
ΚΛΑΔΟΣ	66,08	61,98	63,99	61,57	59,43

Ο Ηρακλής με τον Χάλυψ κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα χρειάζονται γύρω στις 60 ημέρες για να ανανεώσουν τα αποθέματα τους δηλαδή 6 κύκλους περιστροφής ενώ ο Τίταν γύρω στις 83 δηλαδή 4 κύκλους περιστροφής γεγονός που ίσως συνιστά υπεραποθεματοποίηση.

- Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (Average collection period)

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το χρόνο (ημέρες) που απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεων και είναι αντίστροφος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων. Ως πελάτες χρησιμοποιούμε το μέσο όρο αρχής και τέλους χρήσης. Επειδή δεν έχουμε αναλυτικά στοιχεία ως καθαρές πωλήσεις με πίστωση παίρνουμε το κόστος πωληθέντων.

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων = (Πελάτες Χ 365 ημέρες) / (Καθαρές Πωλήσεις με πίστωση)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	43,77	41,26	42,44	36,94	45,36
ΤΙΤΑΝ	131,94	114,14	117,48	80,32	42,39
ΧΑΛΥΨ	65,08	72,80	106,39	158,27	137,21
ΚΛΑΔΟΣ	80,26	76,07	88,77	91,84	74,99

Σε αυτό το δείκτη ο Ηρακλής παρουσιάζει την καλύτερη απόδοση αφού ανανεώνει τις απαιτήσεις του κάθε 40 ημέρες με συνέπεια να ανακτά σημαντικά διαθέσιμα πιο γρήγορα από τους άλλους. Ωστόσο ο Τίταν βελτιώνει θεαματικά την πιστωτική του πολιτική αφού από 131 ημέρες που χρειαζόταν το 2000 έφτασε τις 43 το 2004 αντίθετα ο Χάλυψ επιβαρύνει τις πιστώσεις του αφού από 65 ημέρες που ανανεώνει τις απαιτήσεις του το 2000 φτάνει στις 137 ημέρες το 2004.

- **Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων (Average Payment Period)**

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το χρόνο (ημέρες) που χρειάζεται η επιχείρηση να εξοφλήσει τους προμηθευτές της. Ως προμηθευτές χρησιμοποιούμε το μέσο όρο αρχής και τέλους χρήσης. Επειδή δεν έχουμε αναλυτικά στοιχεία για τις αγορές με πίστωση, ως αγορές με πίστωση παίρνουμε το κόστος πωληθέντων.

Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων = (Προμηθευτές Χ 365 ημέρες) / (Αγορές με Πίστωση)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	24,25	24,73	29,15	28,31	31,52

ΤΙΤΑΝ	37,62	35,07	40,54	36,53	30,48
ΧΑΛΥΨ	43,43	55,39	60,64	66,97	67,74
ΚΛΑΔΟΣ	22,56	26,71	29,93	37,27	43,25

Αντίθετα με τον προηγούμενο δείκτη τις υποχρεώσεις του εξοφλεί αργότερα ο Χάλυψ ανά 67 ημέρες ο Τιτάν ανά 30 και ο Ηρακλής ανά 31 ημέρες. Ο Χάλυψ φαίνεται ότι έχει αλλάξει τη πιστοληπτική του πολιτική αφού από 43 ημέρες που χρειαζόταν για ανανέωση των υποχρεώσεων του το 2000 τώρα θέλει 68 ημέρες.

5.6 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Liquidity Ratios)

- **Τρέχουσα Ρευστότητα (Current Ratio)**

Παρά πολύ σημαντικοί για μία εταιρεία είναι οι δείκτες ρευστότητας. Η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μπορεί να εκφρασθεί με το δείκτη της τρέχουσας ρευστότητας.

Τρέχουσα Ρευστότητα = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό) / (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	1,27	1,54	1,37	1,46	1,94
ΤΙΤΑΝ	1,48	1,29	1,53	1,03	1,26
ΧΑΛΥΨ	2,45	2,15	2,20	1,64	1,66
ΚΛΑΔΟΣ	1,73	1,66	1,70	1,38	1,62

Βλέπουμε ότι και οι τρεις εταιρείες σε όλες τις χρήσεις καλύπτουν τουλάχιστον 1 φορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Ο παραπάνω δείκτης μας δεν απεικονίζει πλήρως την πραγματική ρευστότητα των εταιρειών της ανάλυσης μας και αυτό διότι από τα στοιχεία του κυκλοφορούν το μεγαλύτερο μέρος αφορά πολλά αποθέματα και απαιτήσεις οι οποίες όμως δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμες.

- **Άμεση Ρευστότητα (Acid test ratio)**

Ο δείκτης αυτός εκφράζει την άμεση ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, διαφέρει με τον δείκτη άμεσης ρευστότητας διότι αφαιρούνται τα αποθέματα που είναι το μόνο στοιχείο του κυκλοφορούν που δεν μπορεί να ρευστοποιηθεί άμεσα.

Άμεση Ρευστότητα = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα) / (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	0,97	1,15	0,98	1,09	1,53
ΤΙΤΑΝ	0,98	0,89	1,11	0,80	0,93
ΧΑΛΥΨ	2,11	1,87	1,99	1,51	1,50
ΚΛΑΔΟΣ	1,35	1,30	1,36	1,13	1,32

- **Ταμειακή Ρευστότητα**

Ο δείκτης αυτός εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις αποκλειστικά από τα διαθέσιμα του ταμείου της.

Ταμειακή Ρευστότητα = (Ταμείο) / (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	0,06	0,05	0,02	0,11	0,31
ΤΙΤΑΝ	0,07	0,14	0,12	0,01	0,00
ΧΑΛΥΨ	0,03	0,06	0,08	0,06	0,05
ΚΛΑΔΟΣ	0,05	0,08	0,07	0,06	0,12

5.7 ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ

Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης μιας επιχείρησης μπορεί να ορισθεί ως η σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης (Debt-to-equity Ratio), δηλαδή :

Δανειακή Επιβάρυνση = (Ξένα Κεφάλαια) / (Ίδια Κεφάλαια)

Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του βαθμού δανειακής επιβάρυνσης είναι να εκφράσουμε τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια ως ποσοστό των απασχοληθέντων κεφαλαίων της επιχείρησης (Long Term Capitalization Ratio), όπου Απασχοληθέντα Κεφάλαια = Ξένα Κεφάλαια + Ίδια Κεφάλαια δηλαδή :

Δανειακή Επιβάρυνση = (Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια) / (Απασχοληθέντα Κεφάλαια)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	32%	23%	13%	5%	0%
ΤΙΤΑΝ	4%	43%	23%	16%	11%
ΧΑΛΥΨ	1%	1%	1%	0%	0%
ΚΛΑΔΟΣ	12%	22%	12%	7%	4%

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης κινείται σε χαμηλά επίπεδα και για τις τρεις εταιρείες και δεν ξεπερνά σε καμία χρήση και για καμία εταιρεία το 45% των ιδίων κεφαλαίων τους. Οι εταιρείες αυτές λόγω των υψηλών αποθεματικών τους αλλά και των μεγάλων απαιτήσεων τους λαμβάνουν συνήθως ξένα κεφάλαια (δάνεια) όταν πρόκειται να πραγματοποιήσουν μεγάλες επενδύσεις όπως ο Τιτάν την περίοδο αυτή.

5.8 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ (Coverage Ratios)

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

- **Δείκτης κάλυψης τόκων** (Interest Coverage Ratio)

Ο δείκτης αυτός δίνει το μέγεθος (φορές) μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Τα συνολικά κέρδη χρησιμοποιούνται ως μια προσεγγιστική μονάδα μέτρησης των μετρητών που είναι διαθέσιμα για την

εξυπηρέτηση χρηματοπιστωτικών εξόδων. Ο δείκτης αυτός μπορεί να υπολογισθεί ως ακολούθως :

$$\text{Κάλυψη Τόκων} = (\text{Συνολικά Κέρδη}) / (\text{Χρηματοπιστωτικά Έξοδα})$$

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	6,07	15,19	20,60	33,21	111,82
ΤΙΤΑΝ	63,89	26,50	21,21	29,62	21,34
ΧΑΛΥΨ	80,57	128,75	326,98	292,64	381,61
ΚΛΑΔΟΣ	50,18	56,81	122,93	118,49	171,59

Βλέπουμε ότι ο Ηρακλής και ο Χάλυψ καλύπτουν τα χρηματοπιστωτικά τους έξοδα με αυξητική τάση, το 2000, 6 φορές για τον Ηρακλή και 80 για το Χάλυψ ενώ το 2004, 111 φορές για τον Ηρακλή και 381 φορές για το Χάλυψ γεγονός που μας υποδεικνύει ότι οι δύο εταιρείες έχουν αποκληρώσει σε μεγάλο μέρος τα δάνεια τους και μαζί μειώνονται και οι τόκοι των δανείων αυτών. Αντίθετα για τον Τίταν που δανείστηκε ξένα κεφάλαια το 2001 μείωσαν σημαντικά τις φορές αποπληρωμής των τόκων των δανείων από 64 σε 21 φορές το 2004.

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της ικανότητας της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά έξοδά της προκύπτει με τη χρησιμοποίηση στον αριθμητή της ετήσιας ταμιακής ροής της επιχείρησης. Η ροή αυτή δίνει την ικανότητα της επιχείρησης να συσσωρεύει μετρητά από τις λειτουργίες της και προσδιορίζεται από τα κέρδη πριν από τους τόκους, φόρους, αποσβέσεις και χρεολύσια (ΚΠΤΦΑΧ).

Κατά συνέπεια, η ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα, μπορεί να υπολογισθεί με τον ακόλουθο δείκτη (Cash-Flow Coverage of Interest Ratio):

Κάλυψη τόκων = (ΚΠΤΦΑΧ) / (Χρηματοπιστωτικά Έξοδα)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	2,88	10,00	15,88	32,91	106,46
ΤΙΤΑΝ	38,89	17,14	11,74	23,47	19,24
ΧΑΛΥΨ	75,18	116,25	260,66	215,82	410,27
ΚΛΑΔΟΣ	38,98	47,80	96,09	90,73	178,66

- **Δείκτης κάλυψης μερισμάτων (Dividend Coverage Ratio)**

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

Δείκτης κάλυψης μερισμάτων = (Καθαρά Κέρδη) / (Μερίσματα)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	0,00	5,43	3,57	4,11	3,70
ΤΙΤΑΝ	2,37	2,58	2,52	2,78	2,38
ΧΑΛΥΨ	3,86	4,65	0,00	1,13	1,77
ΚΛΑΔΟΣ	2,08	4,22	2,03	2,67	2,62

Παρατηρώντας το μ.ο του κλάδου και οι τρεις εταιρείες μπορούν και πληρώνουν πάνω από δύο φορές τα μερίσματα στους μετόχους τους πράγμα που τις καθίσα φερέγγυες απέναντι στην υποχρέωση που έχουν στους μετόχους τους.

5.9 ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μιας επιχείρησης μπορεί να υπολογισθεί με έναν δείκτη ο οποίος δίνει το μέγεθος κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν. Συγκεκριμένα:

Παγιοποίηση περιουσίας = (Πάγιο Ενεργητικό) / (Κυκλοφορούν Ενεργητικό)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	1,02	1,11	1,23	1,01	1,04
ΤΙΤΑΝ	1,97	2,70	2,78	2,17	3,91
ΧΑΛΥΨ	0,67	0,61	0,43	1,02	1,06
ΚΛΑΔΟΣ	1,22	1,47	1,48	1,40	2,00

Για την εταιρεία Τιτάν τα πάγια στοιχεία ξεπερνούν από 2 έως 4 φορές τα κυκλοφορούντα ενώ για τον Ηρακλή αυτό συμβαίνει κατά 1 φορά. Για τον Χάλυψ μέχρι το 2002 τα στοιχεία του κυκλοφορούν είναι περισσότερα από τα πάγια στοιχεία ενώ από το 2003 και μετά ισχύει το αντίθετο.

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

Παγιοποίηση περιουσίας = (Πάγιο Ενεργητικό) / (Σύνολο Ενεργητικού)

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

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	0,50	0,49	0,51	0,49	0,48
ΤΙΤΑΝ	0,66	0,59	0,69	0,67	0,75
ΧΑΛΥΨ	0,40	0,36	0,30	0,36	0,50
ΚΛΑΔΟΣ	0,52	0,48	0,50	0,51	0,58

Όπως παρατηρούμε τις τιμές του συγκεκριμένου δείκτη καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι ο Ηρακλής και ο Τιτάν χαρακτηρίζονται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας με μ.ο κλάδου ενώ ο Χάλυψ χαρακτηρίζεται κυκλοφοριακής εντάσεως αφού οι τιμές του δείκτη είναι κάτω από το 0,5.

5.10 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

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

Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας = (Απασχοληθέντα Κεφάλαια) / (Πάγιο Ενεργητικό)

ΕΤΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
ΗΡΑΚΛΗΣ	0,96	0,93	0,95	1,08	1,29
ΤΙΤΑΝ	1,03	0,90	0,78	0,84	0,86
ΧΑΛΥΨ	1,74	1,90	2,98	1,78	1,33
ΚΛΑΔΟΣ	1,24	1,24	1,57	1,23	1,16

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 5

Γ.Αρτίκης ΧΡΗΜ/ΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks 2003.

Ένωση Ελληνικών Τσιμεντοβιομηχανιών

www.hcia.gr

ΑΝΩΝΥΜΗ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ-ΗΡΑΚΛΗΣ

www.aget.gr

ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΤΙΤΑΝ Α.Ε

www.titan.gr

ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε

www.halyps.gr

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Ο ισολογισμός παρέχει μια στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης. Όμως, τα διάφορα ενεργητικά στοιχεία μεταβάλλονται, ιδιαίτερα βέβαια τα κυκλοφορούντα που βρίσκονται σε συνεχή εναλλαγή, αυξάνονται ή μειώνονται σύμφωνα με την πορεία των εργασιών της επιχείρησης. Επίσης, το ύψος της χρηματοδότησης από κάθε πηγή υφίσταται αντίστοιχες μεταβολές. Μια παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο - πολύ χρήσιμη για την παραπάνω στατική διερεύνηση της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης - παρέχεται με τη σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως της περιόδου αυτής, με τη μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών.

Η παραπάνω σύγκριση επιτρέπει την κατάρτιση του ονομαζόμενου πίνακα κίνησης κεφαλαίων, επίσης ονομαζόμενου κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων (sources and uses of funds) από τον οποίο προκύπτουν:

- Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, είτε για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων, είτε για μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης.
- Οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων, που αποτελούνται είτε από αύξηση των επενδυμένων στην επιχείρηση ιδίων ή ξένων κεφαλαίων, είτε από μείωση των ενεργητικών στοιχείων της.

Έτσι οι παρακάτω πίνακες βασίζονται στην ισότητα :

(Αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού) + (Μειώσεις στοιχείων παθητικού) = (Αυξήσεις στοιχείων παθητικού) + (Μειώσεις στοιχείων ενεργητικού)

Πρέπει να τονισθεί ότι από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων, προκύπτουν μόνο οι καθαρές μεταβολές που συντελέστηκαν στην περιουσιακή διάρθρωση της επιχείρησης μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, και όχι κάθε μεταβολή της. Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων έχει ιδιαίτερη σημασία όταν καλύπτει μια περίοδο ανάπτυξης της επιχείρησης, γιατί απεικονίζει την ανάπτυξη που συντελέστηκε και τον τρόπο χρηματοδότησής της.

Τα στοιχεία του πίνακα κίνησης κεφαλαίων πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του σχετικού συνόλου του πίνακα (οι χρήσεις στο σύνολο των χρήσεων και οι πηγές στο

σύνολο των πηγών), για να υπάρχει ένα μέτρο της βαρύτητας κάθε στοιχείου που εμφανίζεται στον πίνακα.

Γενικά, το ένα μέρος του πίνακα κίνησης κεφαλαίων απεικονίζει τις πηγές κεφαλαίων που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα σε μια δεδομένη χρονική περίοδο, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Τα τελευταία πρέπει επιπρόσθετα να αναλύονται σε μακροπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα και έτσι τελικά να φαίνεται το ύψος της χρηματοδότησης μικρής και μεγάλης διάρκειας. Το άλλο μέρος του πίνακα εμφανίζει τις επενδύσεις που έγιναν με τα παραπάνω κεφάλαια, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε επενδύσεις μεγάλης και μικρής διάρκειας και έτσι μπορούν να σχετισθούν με τη χρηματοδότηση μεγάλης και μικρής διάρκειας. (Γ.Αρτίκης Ανάλυση και Προγραμματισμός Interbooks 2003)

6.1 ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΧΡΗΣΕΙΣ	2000-2001		2001-2002		2002-2003		2003-2004		2000-2004	
	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :										
Για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων										
Έξοδα Εγκατάστασης					11					
Ακίνητοποιήσεις	19.316	12%	14.088	6%			26.842	14%	58.901	37%
Συμμετοχές	876	3%	15.140	34%					13.964	32%
Αποθέματα	5.811	11%	11.733	23%			3.470	7%	8.196	17%
Απαιτήσεις Πελατών	8.687	24%			3.166	9%	12.503	30%	17.663	50%
Λοιπές Απαιτήσεις			1.102	3%	26.115	25%			146	
Διαθέσιμα					28.774	961%	19.000	60%	41.379	440%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	1.012	149%	3.465	205%			453	10%	174	25%
Σύνολο αύξησης Ενεργητικού	35.702		45.528		58.066		62.268		140.423	
Για μείωση των στοιχείων παθητικού										
Ιδία κεφάλαια										
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	1.619	3%								
Μακροπρόθεσμες	16.298	26%	16.544	36%	14.691	50%	14.240	99%	61.030	20%

Υποχρεώσεις										
Προμηθευτές			1.114	3%						
Υπόλοιπες Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις							23.651	20%		
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού										
Σύνολο μείωσης Παθητικού	17.917		17.658		14.691		37.891		61.030	
ΣΥΝΟΛΑ	53.619		63.186		72.757		100.159		201.453	
Πηγές Χρηματοδότησης :										
Από αύξηση στοιχείων Παθητικού										
Ίδια κεφάλαια	4.836	3%	27.238	13%	45.135	20%	67.409	25%	144.618	76%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα			3.315	6%	5.442	10%	4.652	7%	11.790	20%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις										
Προμηθευτές	8.532	42%			4.822	18%	1.617	5%	13.780	69%
Υπόλοιπες Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	27.479	37%	19.775	20%	1.493	1%			26.199	32%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	38	2%	1.675	105%	389	11%	2.134	58%	4.836	273%
Σύνολο αύξησης Παθητικού	40.885		52.003		57.281		75.812		201.223	
Από μείωση στοιχείων ενεργητικού										
Έξοδα Εγκατάστασης	2.318	35%	2.207	51%	1.325	63%	491	63%		
Ακίνητοποιήσεις					1.345	1%				
Συμμετοχές					1.045	2%	6.482	10%		
Αποθέματα					10.539	17%				
Απαιτήσεις Πελατών			8.229	18%						
Λοιπές Απαιτήσεις	5.104	6%					17.432	14%		
Διαθέσιμα	5.653	60%	746	19%						
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού					915	17%				
Σύνολο μείωσης Ενεργητικού	13.075		11.182		15.169		24.405			
ΣΥΝΟΛΑ	53.960	-	63.185	-	72.450	-	100.217		201.223	

6.2 ΤΙΤΑΝ ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΙΩΝ

ΠΡΟΣΗ	2000- 2001		2001- 2002		2002- 2003		2003- 2004		2000- 2004	
	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%
Κεφάλαια που παιτήθηκαν :										
Για αύξηση των νεργητικών στοιχείων										
Ξοδα										
Υγκατάσταση	-	0%		0%	-	0%	-	0%		
Κινητοποιήσεις	14.555	13%	35.511	29%	19.505	12%			61.697	59%
Ύμμετοχές	184.355	91%	33.033	8%	7.060	2%	89.922	21%	314.370	156%
Αποθέματα	2.175	4%			3.312	6%	6.113	11%	8.628	16%
Απαιτήσεις Ιελατών			15.906	23%	5.884	11%				
Λοιπές Απαιτήσεις	13.929	71%	35.121	105%	61.256	90%	112.576	50%	60.162	138%
Παθέσιμα	22.575	320%			100	10%			15.529	223%
Μεταβατικοί λογαριασμοί νεργητικού							570	480%	96	16%
Σύνολο αύξησης νεργητικού	237.589		119.571		97.117		209.181		460.482	
Για μείωση των στοιχείων λαθητικού										
Δία κεφάλαια										
Προβλέψεις για ινδύνους και ξοδα							10.429	14%		
Μικροπρόθεσμες ΄ποχρεώσεις			63.500	39%	17.059	17%	15.918	22%		
Προμηθευτές										
΄πόλοιπες Μικροπρόθεσμες ΄ποχρεώσεις										
Μεταβατικοί λογαριασμοί λαθητικού	187	20%	246	34%			1.030	61%	260	29%
Σύνολο μείωσης λαθητικού	187		63.746		17.059		27.377		260	
Ιηγές ΄ρηματοδότησης	237.776	-	183.317	-	114.176	-	236.558		460.742	
Υπό αύξηση στοιχείων λαθητικού										

Δία κεφάλαια	51.245	69%	53.148	14%	70.000	17%	64.000	13%	239.416	76%
Προβλέψεις για ινδύνους και ξοδα	6.004	21%	27.389	125%	9.379	15%			32.403	11%
Λακροπρόθεσμες ΄ποχρεώσεις	145.669	1100%							49.191	373%
Προμηθευτές					2.125	34%				
΄πόλοιπες βραχυπρόθεσμες ΄ποχρεώσεις	27.392	26%	71.228	53%	32.000	15%	56.515	23%	74.589	71%
Μεταβατικοί λογαριασμοί λαθητικού					1.203	254%				
΄νολο αύξησης λαθητικού	230.310		151.765		114.707		120.515		395.599	
Υπό μείωση τοιχείων νεργητικού										
Ξοδα εγκατάστασης	137	91%							149	100%
Κινητοποιήσεις							7.873	5%		
΄μμετοχές										
Υποθέματα			2.971	5%						
Απαιτήσεις βελανών	7.112	9%					4.085	11%	43.677	57%
Αλλοιές Απαιτήσεις							104.676	56%		
Παθήσιμα			28.492	96%			113	9%		
Μεταβατικοί λογαριασμοί νεργητικού	218	37%			163	58%				
΄νολο μείωσης νεργητικού	7.467		31.463		163		116.747		43.826	
	237.777	-	183.228	-	114.870	-	237.262	-	439.425	

6.3 ΧΑΛΥΨ ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΠΡΟΣΗ	2000- 2001		2001- 2002		2002- 2003		2003- 2004		2000- 2004	
	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%	ΠΟΣΑ σε χιλ.	%
εφάλαια που παιτήθηκαν :										
για αύξηση των νεργητικών τοιχείων										

ξοδα γκατάστασης					139	100%	335	255%	466	100%
κινητοποιήσεις	2.453	9%	1.108	4%	5.826	20%	2.091	5%	11.478	43%
υμμετοχές	-	0%			29.660	1900%	454	1%	30.114	2000%
ποθέματα	560	10%			904	17%	18		269	5%
παιτήσεις ελατών	1.003	14%	8.072	102%	2.680	17%			7.520	110%
οιπές Απαιτήσεις	4.961	14%	12.731	22%			5.166	14%	14.960	43%
ιαθέσιμα	1.405	290%	571	30%	31	1%			808	95%
ιταβατικοί ογαριασμοί νεργητικού	1.200	1100%			240	70%			484	452%
ύνολο αύξησης νεργητικού	11.582		22.482		39.480		8.064		66.099	
ια μείωση των τοιχείων αθητικού										
ία κεφάλαια			98	2%						
ροβλέψεις για νδύνους και έξοδα					4.599	45%	49	1%		
ιακροπρόθεσμες ποχρεώσεις					469	100%			469	100%
ρομηθευτές										
πόλοιπες ραχυπρόθεσμες ποχρεώσεις							2.588	7%		
ιταβατικοί ογαριασμοί αθητικού	525	76%					83		464	67
ύνολο μείωσης αθητικού	525		98		5.068		2.720		933	
ηγές ρηματοδότησης :	12.107		22.580		44.548		10.784		67.032	
πό μείωση τοιχείων νεργητικού										
ξοδα γκατάστασης										
κινητοποιήσεις										
υμμετοχές										
ποθέματα			1.213	19%						
παιτήσεις ελατών							4.413	23%		
οιπές Απαιτήσεις					7.717	16%				
ιαθέσιμα							1.119	48%		
ιταβατικοί ογαριασμοί νεργητικού			960	73%			10			
ύνολο μείωσης νεργητικού	-	-	2.173		7.717		5.542		-	
πό αύξηση τοιχείων										

αθητικού										
ία κεφάλαια	6.699	13%	8.471	15%	22.522	35%	4.427	5%	42.119	94%
ροβλέψεις για νδύνους και έξοδα	1.214	38%	5.873	135%					2.439	80%
ιακροπρόθεσμες ποχρεώσεις	-	0%								
ρομηθευτές	2.149	48%	348	5%	705	10%	878	11%	4.080	90%
πόλοιπες ραχυπρόθεσμες ποχρεώσεις	2.042	16%	5.581	37%	13.361				17.926	105%
λεταβατικοί ογαριασμοί αθητικού			36	22%	232	116%				
ύνολο αύξησης αθητικού	12.104		20.309		36.820		5.305		66.564	
ρήσεις εφαλαίου	12.104	-	22.482		44.537		10.847		66.564	

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 6

Γ.Αρτίκης ΧΡΗΜ/ΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks 2003.

Ένωση Ελληνικών Τσιμεντοβιομηχανιών

www.hcia.gr

ΑΝΩΝΥΜΗ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ-ΗΡΑΚΛΗΣ

www.aget.gr

ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΤΙΤΑΝ Α.Ε

www.titan.gr

ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε

www.halyps.gr

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Πριν ξεκινήσουμε την εξαγωγή συμπερασμάτων για κάθε εταιρεία αναφέρουμε συνοπτικά τα κύρια γεγονότα που είχαν επίδραση στην οικονομική κατάσταση των εταιρειών αλλά έχουν και άμεση σχέση με τις επιδιώξεις και τα επενδυτικά τους σχέδια, τα οποία θα μας βοηθήσουν περισσότερο στη κατανόηση και ερμηνεία των συμπερασμάτων. Τα συμπεράσματα προέρχονται από τρεις κατηγορίες:

1. Ερμηνεία Στατιστικής Ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων
2. Κριτική Διερεύνηση Δεικτών
3. Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κεφαλαίου Κίνησης

7.1 ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ

- **2000** - Μεταβίβαση του 54,48% των μετοχών της ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ στον Αγγλικό Όμιλο BLUE CIRCLE INDUSTRIES.
- **2001** - Ολοκλήρωση των διαδικασιών συγχώνευσης ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ με ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ ΑΕ και ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΕ με απορρόφηση της δεύτερης και της τρίτης από την πρώτη. Μετονομασία του εργοστασίου της Χαλκίδας σε «ΗΡΑΚΛΗΣ III».
- **2002** - Πώληση της θυγατρικής εταιρίας ΗΡΑΚΛΗΣ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑ ΑΕ. Εξαγορά της BLUE CIRCLE INDUSTRIES plc από τον Όμιλο LAFARGE. Έκδοση νέων μετοχών και ανταλλαγή των μετοχών της ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ ΑΕ με μετοχές της ΑΓΕΤ- ΗΡΑΚΛΗΣ.

Βάση της στατιστικής ανάλυσης και της διερεύνησης των ισολογισμών καταλήξαμε στα παρακάτω συμπεράσματα :

Ο Ηρακλής είναι μια μεγάλη βιομηχανία παραγωγής τσιμέντου της οποίας η λειτουργία στηρίζεται σημαντικά στα πάγια περιουσιακά στοιχεία της που αντιπροσωπεύουν το 2004 το 51% του συνόλου του Ενεργητικού και τα οποία έχουν αυξηθεί κατά 80% από το 2000. Από τα στοιχεία του κυκλοφορούν το πιο μεγάλο μέρος καταλαμβάνουν οι απαιτήσεις, περίπου το 80% του συνόλου του κυκλοφορούντος.

Η εταιρεία βασίζεται επί το πλείστο σε δικά της κεφάλαια αφού το 62% του συνόλου του Παθητικού αποτελείται από ίδια κεφάλαια και το 24% από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Στο σημείο αυτό πρέπει να πούμε ότι ο μακροπρόθεσμος δανεισμός από τράπεζες έχει εξαλειφθεί σταδιακά από το 2000 μέχρι το 2004 με συνέπεια η εταιρεία σήμερα να μην εξαρτάται από ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

Βάση της κριτικής διερεύνησης των δεικτών καταλήξαμε στα παρακάτω συμπεράσματα:

Ο μέσος όρος συνολικής αποδοτικότητας της εταιρείας για τη περίοδο 2000-2004 είναι 22% ενώ των ιδίων κεφαλαίων 33% που είναι και η μεγαλύτερη του κλάδου. Το μικτό περιθώριο κέρδους είναι από 20% μέχρι 22% σταθερό για όλη τη πενταετία και αποτελεί το χαμηλότερο του κλάδου, αυτό οφείλεται στο ότι δεν μπορεί να επιτευχθεί περαιτέρω μείωση του κόστους των πωλήσεων. Αντιθέτως το καθαρό περιθώριο κέρδους αυξάνεται θεαματικά από το 2000-2004 από 9% σε 20% αφού τα χρηματοπιστωτικά έξοδα από μακροπρόθεσμα δάνεια μειώνονται παράλληλα την περίοδο αυτή.

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι 1 και αποτελεί τη μεγαλύτερη στο κλάδο που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τουλάχιστον 1 φορά τα περιουσιακά της στοιχεία για να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις τις. Αντίστοιχα η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων είναι περίπου 2 για όλη τη πενταετία και αποτελεί και αυτή τη μεγαλύτερη στο κλάδο αποδεικνύοντας ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί εντατικά τα πάγια της, κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούν είναι περίπου και αυτή 2 για όλη τη πενταετία, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι 7 δηλαδή ανανεώνει 7 φορές τα αποθέματα τις σε κάθε χρήση, κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων είναι 8. Αντίστοιχα αν αντιστρέψουμε τους παραπάνω δείκτες και πολλαπλασιάσουμε με το 365 κάθε 50 ημέρες ανανεώνονται τα αποθέματα κάθε 45 ημέρες εισπράττονται οι απαιτήσεις και κάθε 30 ημέρες πληρώνονται οι υποχρεώσεις.

Στο τομέα της ρευστότητας η οποία είναι καθοριστικός παράγων για τη βιωσιμότητα των εταιρειών εξετάσαμε τρεις δείκτες. Το 2004 η τρέχουσα ρευστότητα είναι κοντά στο 2 και η άμεση κοντά στο 1,5. Η ταμειακή που αποτελεί και την πιο αυστηρή μέτρηση είναι 0,31. Όπως είπαμε και στο κεφάλαιο πέντε οι δείκτες αυτοί δεν αντικατοπτρίζουν την κανονική ρευστότητα και αυτό διότι από τα στοιχεία του κυκλοφορούν των τσιμεντοβιομηχανιών το μεγαλύτερο μέρος αφορά πολλά αποθέματα και απαιτήσεις οι

οποίες όμως δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμες με αποτέλεσμα οι εταιρείες αυτές να διατηρούν χαμηλά ρευστά διαθέσιμα.

Από 32% που ήταν η συμμετοχή των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων το 2000 σήμερα είναι μηδαμινή με συνέπεια και ο δείκτης κάλυψης τόκων από 6 φορές που ήταν το 2000 σήμερα να βρίσκεται στις 111 φορές, επίσης έχει δυνατότητα πληρωμής των μερισμάτων της 4 φορές επί των καθαρών κερδών. Το πάγιο ενεργητικό είναι σχεδόν ίσο με το κυκλοφορούν σε όλη τη πενταετία.

Βάση της κριτικής διερεύνησης του πίνακα κίνησης κεφαλαίων καταλήξαμε στα παρακάτω συμπεράσματα:

Η εταιρεία σε όλη τη περίοδο 2000-2004 πραγματοποιεί κάθε έτος διάφορες επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία όπως εξοπλισμός, και σε συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις. Τις μεγαλύτερες επενδύσεις σε ακινητοποιήσεις έκανε το 2001 και 2004, τις οποίες χρηματοδοτείται με αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το 2001 και με ίδια κεφάλαια το 2004. Επένδυση σε συμμετοχές έκανε το 2002 τις οποίες χρηματοδοτείται με αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και με ίδια κεφάλαια. Τέλος για λόγους ρευστότητας αυξήθηκαν σημαντικά τα διαθέσιμα το 2003 τα οποία προήλθαν από ίδια κεφάλαια και από πώληση συμμετοχών. (Βλέπε πίνακα κεφαλαίου κίνησης ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ σελ.69)

7.2 ΤΣΙΜΕΝΤΑ TITAN Α.Ε

- **2001** - Εξαγορά της TARMAC AMERICA Inc με απόκτηση του 100% των εργοστασίων Roanoke (Virginia) και Pennsuco (Florida), λατομείων, μονάδων παραγωγής σκυροδέματος, σταθμών διανομής τσιμέντου στις ΗΠΑ. Μετονομασία της TARMAC AMERICA σε TITAN AMERICA και ένταξη στο δυναμικό της όλων των εγκαταστάσεων και δραστηριοτήτων του Ομίλου στις ΗΠΑ.
- **2002** - Ένταξη της αμερικανικής εταιρίας Separation Technologies
- Απόκτηση του ελέγχου της τσιμεντοβιομηχανίας Kosjeric στη Σερβία.
- Απόκτηση του ελέγχου της αιγυπτιακής εταιρίας ALEXANDRIA PORTLAND

- **2003** - Έναρξη λειτουργίας νέας, υπερσύγχρονης γραμμής παραγωγής στο εργοστάσιο N. Ευκαρπίας.
- Παραχώρηση των μετοχών της PLEVENSKI A.D. και εξαγορά των μετοχών της εταιρίας ZLATNA PANEGA A.D. στη Βουλγαρία.
- Έναρξη λειτουργίας νέου σταθμού διανομής τσιμέντου στην Tampa (Florida), στις ΗΠΑ.

Βάση της στατιστικής ανάλυσης και της διερεύνησης των ισολογισμών καταλήξαμε στα παρακάτω συμπεράσματα :

Ο Τίταν είναι μια βιομηχανία παραγωγής τσιμέντου με μεγάλη παρουσία στο εξωτερικό αφού συμμετέχει μερικώς η πλήρως σε πολλές άλλες επιχειρήσεις σε Βαλκάνια, Η.Π.Α και Αίγυπτο. Η περίοδος που αφορά τη μελέτη μας είναι περίοδος μεγάλων επενδύσεων για την εταιρεία Τίταν. Απόρροια των επενδύσεων αυτών είναι η τεράστια αύξηση των συμμετοχών κατά 155% από το 2000 μέχρι το 2004 αφού εξαγοράζει τρεις εταιρείες στο εξωτερικό αλλά και η αύξηση του μακροπρόθεσμου δανεισμού κατά 373%. Η λειτουργία και αυτής της εταιρείας στηρίζεται σημαντικά στα πάγια περιουσιακά στοιχεία της που αντιπροσωπεύουν το 2004 το 80% του συνόλου του Ενεργητικού και τα οποία έχουν αυξηθεί κατά 220% από το 2000. Από τα στοιχεία του κυκλοφορούν το πιο μεγάλο μέρος καταλαμβάνουν οι απαιτήσεις, περίπου το 50% του συνόλου του κυκλοφορούντος.

Η εταιρεία βασίζεται επί το πλείστο σε δικά της κεφάλαια αφού το 65% του συνόλου του Παθητικού αποτελείται από ίδια κεφάλαια το 18% από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και το 7% από μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Στο σημείο αυτό πρέπει να πούμε ότι ο μακροπρόθεσμος δανεισμός από τράπεζες έφτασε το 23% το 2001 επί του συνόλου του Παθητικού έχει αρχίσει να μειώνεται σταδιακά από το 2000 μέχρι το 2004 στο 7%.

Βάση της κριτικής διερεύνησης των δεικτών καταλήξαμε στα παρακάτω συμπεράσματα:

Ο μέσος όρος συνολικής αποδοτικότητας της εταιρείας για τη περίοδο 2000-2004 είναι 20% η οποία μειώθηκε σημαντικά το 2004 στο 13% που είναι και η μικρότερη του κλάδου γεγονός που προέρχεται από τη συνεχή αύξηση των επενδύσεων σε πάγια στοιχεία, ενώ των ιδίων κεφαλαίων έχει μ.ο 22% . Το μικτό περιθώριο κέρδους είναι από 33% μ.ο για όλη τη πενταετία και 26% για το 2004 μείωση που οφείλεται στην

αύξηση του κόστους των πωλήσεων. Το καθαρό περιθώριο κέρδους παραμένει σταθερό και κυμαίνεται από 21% μέχρι 26%.

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι 0,5 και αποτελεί τη μικρότερη στο κλάδο που σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν εκμεταλλεύεται πλήρως αφού χρησιμοποιεί τουλάχιστον 0,5 φορά τα περιουσιακά της στοιχεία για να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις τις. Αντίστοιχα η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων είναι περίπου 0,8 για όλη τη πενταετία και αποτελεί και αυτή τη μικρότερη στο κλάδο αποδεικνύοντας ότι η εταιρεία δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα πάγια της, κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούν είναι περίπου και αυτή 2 για όλη τη πενταετία, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι 5 δηλαδή ανανεώνει 5 φορές τα αποθέματα τις σε κάθε χρήση, κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων είναι 8 η οποία έχει βελτιωθεί σημαντικά από 3 που ήταν το 2000. Αντίστοιχα αν αντιστρέψουμε τους παραπάνω δείκτες και πολλαπλασιάσουμε με το 365 κάθε 71 ημέρες ανανεώνονται τα αποθέματα κάθε 43 ημέρες εισπράττονται οι απαιτήσεις και κάθε 30 ημέρες πληρώνονται οι υποχρεώσεις.

Στο τομέα της ρευστότητας η οποία είναι καθοριστικός παράγων για τη βιωσιμότητα των εταιρειών εξετάσαμε τρεις δείκτες. Το 2004 η τρέχουσα ρευστότητα είναι κοντά στο 1,2 και η άμεση κοντά στο 0,9. Η ταμειακή που αποτελεί και την πιο αυστηρή μέτρηση είναι μηδαμινή. Όπως είπαμε και στο κεφάλαιο πέντε οι δείκτες αυτοί δεν αντικατοπτρίζουν την κανονική ρευστότητα και αυτό διότι από τα στοιχεία του κυκλοφορούν των τσιμεντοβιομηχανιών το μεγαλύτερο μέρος αφορά πολλά αποθέματα και απαιτήσεις οι οποίες όμως δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμες με αποτέλεσμα οι εταιρείες αυτές να διατηρούν χαμηλά ρευστά διαθέσιμα.

Από 43% που ήταν η συμμετοχή των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων το 2001 σήμερα είναι στο 11%, ο δείκτης κάλυψης τόκων από 64 φορές που ήταν το 2000 σήμερα να βρίσκεται στις 21 φορές, επίσης έχει δυνατότητα πληρωμής των μερισμάτων της 2,5 φορές επί των καθαρών κερδών. Το πάγιο ενεργητικό ξεπερνάει 2 φορές το κυκλοφορούν σε όλη τη πενταετία.

Βάση της κριτικής διερεύνησης του πίνακα κίνησης κεφαλαίων καταλήξαμε στα παρακάτω συμπεράσματα:

Η εταιρεία σε όλη τη περίοδο 2000-2004 πραγματοποιεί εξαγορές και επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία όπως εξοπλισμός. Τις μεγαλύτερες επενδύσεις σε

ακινήτοποιήσεις έκανε το 2001 με την εξαγορά της TARMAC AMERICA αυξάνοντας της συμμετοχές κατά 185 εκ € εκ των οποίων τα 145 εκ € χρηματοδοτείται με μακροπρόθεσμο δανεισμό και τα 45 εκ με ίδια κεφάλαια. Το 2002 εξαγόρασε τσιμεντοβιομηχανία στη Σερβία και την Αίγυπτο αυξάνοντας τις συμμετοχές κατά 36 εκ € και προέβη και σε εκσυγχρονισμό εργοστασίου Θεσ/νικής 33 εκ € τα οποία χρηματοδοτείται 53 εκ με ίδια κεφάλαια και τα υπόλοιπα με αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων . Επένδυση σε συμμετοχές έκανε και το 2003 στη Βουλγαρία τις οποίες χρηματοδοτείται με ίδια κεφάλαια. Τέλος για λόγους ρευστότητας αυξήθηκαν σημαντικά τα διαθέσιμα το 2004 τα οποία προήλθαν από μείωση απαιτήσεων της τάξεως των 104 εκ. (Βλέπε πίνακα κεφαλαίου κίνησης TITAN σελ.71)

7.3 ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε

2003-Πραγματοποιείται επένδυση 30 εκ € σε μονάδα παραγωγής τσιμέντου στο εξωτερικό.

Βάση της στατιστικής ανάλυσης και της διερεύνησης των ισολογισμών καταλήξαμε στα παρακάτω συμπεράσματα :

Η εταιρεία Χάλυψ είναι η μικρότερη σε μέγεθος από τις τρεις εταιρείες της μελέτης μας και βασίζεται περισσότερο σε κυκλοφοριακά στοιχεία σε αντίθεση με τις άλλες δύο ανταγωνίστριες επιχειρήσεις του κλάδου. Χαρακτηριστικά το 2000 το κυκλοφορούν αποτελεί το 60% του ενεργητικού το 2002 το 69%, το 2003 μειώνεται και φτάνει στο 50% ύστερα από σημαντική αύξηση που υπήρξε στα πάγια στοιχεία και ειδικότερα στο κομμάτι των συμμετοχών σε άλλες εταιρείες. Βέβαια τη μεγαλύτερη συμμετοχή στο κυκλοφορούν έχουν οι απαιτήσεις που αποτελούν το 43% του συνόλου του Ενεργητικού αρκετά υψηλό ποσοστό για μία εταιρεία παραγωγής τσιμέντου πράγμα το οποίο σημαίνει ότι η εταιρεία πρέπει να επανασχεδιάσει την πιστωτική της πολιτική.

Οι συμμετοχές αυξήθηκαν το 2003 κατά 2050% σε 31 εκ € από 1.5 εκ € το 2002 γεγονός που συντέλεσε στην αύξηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων.

Από πλευράς κεφαλαιακής διάθρωσης η εταιρεία στηρίζεται κατά 67% σε δικά της κεφάλαια χωρίς να χρησιμοποιεί καθόλου ξένα μακροπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια και κατά 30% σε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Βάση της κριτικής διερεύνησης των δεικτών καταλήξαμε στα παρακάτω συμπεράσματα:

Ο μέσος όρος συνολικής αποδοτικότητας της εταιρείας για τη περίοδο 2000-2004 είναι 24% που είναι και η μεγαλύτερη του κλάδου ενώ ο μ.ο των ιδίων κεφαλαίων 29%. Το μικτό περιθώριο κέρδους είναι από 32% μέχρι 39% τη πενταετία και αποτελεί το υψηλότερο του κλάδου, αυτό οφείλεται στο ότι το κόστος πωλήσεων αυξάνεται ελάχιστα σε σχέση με τα έσοδα των πωλήσεων της εταιρείας. Και το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι το υψηλότερο του κλάδου 39% για το 2004, αφού τα χρηματοπιστωτικά έξοδα από μακροπρόθεσμα δάνεια είναι μηδενικά.

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι 0,6. Αντίστοιχα η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων είναι περίπου 1,8 για όλη τη πενταετία αποδεικνύοντας ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί εντατικά τα πάγια της, η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούν είναι περίπου και αυτή 1,2 για όλη τη πενταετία, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι 7 δηλαδή ανανεώνει 7 φορές τα αποθέματα τις σε κάθε χρήση, κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων είναι 2,7 η οποία έχει μειωθεί σημαντικά από 5,6 που ήταν το 2000. Αντίστοιχα αν αντιστρέψουμε τους παραπάνω δείκτες και πολλαπλασιάσουμε με το 365 κάθε 55 ημέρες ανανεώνονται τα αποθέματα κάθε 137 ημέρες εισπράττονται οι απαιτήσεις και κάθε 67 ημέρες πληρώνονται οι υποχρεώσεις.

Στο τομέα της ρευστότητας η οποία είναι καθοριστικός παράγων για τη βιωσιμότητα των εταιρειών εξετάσαμε τρεις δείκτες. Το 2004 η τρέχουσα ρευστότητα είναι κοντά στο 1,6 και η άμεση κοντά στο 2,5 που είναι και η υψηλότερη στο κλάδο αφού η συγκεκριμένη εταιρεία είναι κυκλοφοριακής εντάσεως. Η ταμειακή που αποτελεί και την πιο αυστηρή μέτρηση είναι 0,05. Όπως είπαμε και στο κεφάλαιο πέντε οι δείκτες αυτοί δεν αντικατοπτρίζουν την κανονική ρευστότητα και αυτό διότι από τα στοιχεία του κυκλοφορούν των τσιμεντοβιομηχανιών το μεγαλύτερο μέρος αφορά πολλά αποθέματα και απαιτήσεις οι οποίες όμως δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμες με αποτέλεσμα οι εταιρείες αυτές να διατηρούν χαμηλά ρευστά διαθέσιμα.

Ο δανειακή επιβάρυνση είναι μηδαμινή αφού η εταιρεία δεν έχει δάνεια. Ο δείκτης κάλυψης τόκων από 80 φορές που ήταν το 2000 σήμερα να βρίσκεται στις 381 φορές, επίσης έχει δυνατότητα πληρωμής των μερισμάτων της περίπου 2 φορές επί των καθαρών κερδών. Το πάγιο ενεργητικό αποτελεί κατά μ.ο στη πενταετία το 38% του συνόλου του ενεργητικού.

Βάση της κριτικής διερεύνησης του πίνακα κίνησης κεφαλαίων καταλήξαμε στα παρακάτω συμπεράσματα:

Η εταιρεία σε όλη τη περίοδο 2000-2004 πραγματοποιεί κάθε έτος διάφορες επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία όπως εξοπλισμός, και σε συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις. Τις μεγαλύτερες επενδύσεις σε ακινητοποιήσεις και ειδικότερα σε συμμετοχές έκανε το 2003 τις τάξεως 30 εκ € τ και εξοπλισμό 6 εκ €, τις οποίες χρηματοδοτείται με αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 13 εκ € και με ίδια κεφάλαια κατά 22.5 εκ €. (Βλέπε πίνακα κεφαλαίου κίνησης ΧΑΛΥΨ σελ.69)

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΜΕΛΕΤΗΣ

Γ.Αρτίκης, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ Ανάλυση και Προγραμματισμός,
Εκδόσεις Interbooks 2003.

Ένωση Ελληνικών Τσιμεντοβιομηχανιών

www.hcia.gr

ΑΝΩΝΥΜΗ ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ-ΗΡΑΚΛΗΣ

www.aget.gr

ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΤΙΤΑΝ Α.Ε

www.titan.gr

ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε

www.halyps.gr

Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεσή του Διοικητή 2000

Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεσή του Διοικητή 2001

Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεσή του Διοικητή 2002

Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεσή του Διοικητή 2003

Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεσή του Διοικητή 2004

www.bankofgreece.gr

Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος

www.statistics.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΙ ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΥΡΙΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΥΡΙΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ 2000-2004

ΜΕΓΕΘΗ	2000	2001	2002	2003	2004
Συνολικά Κέρδη	76.810.488	87.908.225	98.671.049	117.863.628	110.582.648
Καθαρά Κέρδη	36.383.080	57.902.868	76.036.460	116.792.610	105.275.836
Καθαρές Πωλήσεις	403.265.952	481.048.944	484.060.632	534.745.544	524.870.838
Κόστος Πωληθέντων	298.748.801	355.342.770	347.435.889	381.742.608	380.071.900
Καθαρό Ενεργητικό	402.944.423	425.842.012	460.187.498	503.272.630	541.139.023
Πάγιο Ενεργητικό	200.246.000	220.709.175	249.937.477	247.456.000	273.382.000
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	195.398.282	199.138.916	202.999.432	245.239.253	262.783.852
Αποθέματα	46.625.814	52.436.868	61.514.626	51.351.667	54.821.659
Πελάτες	35.822.926	44.509.772	36.280.042	40.983.887	53.486.919
Διαθέσιμα	9.393.552	3.740.671	2.994.885	31.768.871	50.772.444
Ιδία Κεφάλαια	191.592.056	196.428.267	223.666.557	268.801.270	336.210.573
Προμηθευτές	19.848.840	28.308.336	27.194.730	32.016.944	33.628.714
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	153.565.166	128.169.881	146.830.000	153.190.000	131.115.421
Ξένα Κεφάλαια	61.335.096	45.037.573	28.493.988	14.252.863	0
Χρηματοπιστωτικά Έξοδα	12.648.373	5.788.759	4.789.072	3.549.216	988.915
Μερίσματα	0	10.662.406	21.324.812	28.433.083	28.433.083

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΥΡΙΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΙΤΑΝ 2000-2004

ΜΕΓΕΘΗ	2000	2001	2002	2003	2004
Συνολικά Κέρδη	114.870.000	133.628.000	162.099.000	140.079.000	115.513.000
Καθαρά Κέρδη	69.916.000	86.440.000	89.722.000	111.030.000	104.150.000
Καθαρές Πωλήσεις	339.873.000	375.872.000	410.585.000	429.685.000	430.679.000
Κόστος Πωληθέντων	210.210.000	231.631.000	238.704.000	275.325.000	295.776.000

Καθαρό Ενεργητικό	462.108.000	692.231.000	780.310.000	877.324.000	857.449.000
Πάγιο Ενεργητικό	306.153.000	505.064.000	573.608.000	600.172.781	682.220.540
Κυκλοφορούν Ενεργ.	155.220.000	186.787.000	206.421.000	277.033.000	174.540.000
Αποθέματα	52.699.000	54.874.000	51.903.000	55.214.000	61.327.000
Πελάτες	75.988.000	68.876.000	84.782.000	36.396.000	32.311.000
Διαθέσιμα	6.959.000	29.534.000	1.112.000	1.276.000	21.340
Ιδία Κεφάλαια	314.895.000	366.140.000	419.388.000	490.293.000	554.311.000
Προμηθευτές	-	-	-	24.926.000	24.472.000
Βραχυπρόθεσμες Υποχρ.	104.692.000	132.084.000	128.623.000	235.796.000	179.281.000
Ξένα Κεφάλαια	13.187.000	158.856.000	95.356.000	78.296.000	62.378.000
Χρηματοπιστωτικά Έξοδα	1.798.000	5.043.000	7.642.000	4.730.000	5.413.000
Μερίσματα	29.474.000	33.497.000	35.629.000	39.868.000	43.747.000

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΥΡΙΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΧΑΛΥΨ 2000-2004

ΜΕΓΕΘΗ	2000	2001	2002	2003	2004
Συνολικά Κέρδη	14.410.337	19.987.355	30.980.068	31.985.723	29.182.000
Καθαρά Κέρδη	13.446.000	18.047.000	24.696.684	23.589.741	31.373.000
Καθαρό Ενεργητικό	69.359.000	80.938.425	101.247.569	132.997.458	135.460.119
Καθαρές Πωλήσεις	56.147.000	61.603.000	77.700.000	80.100.000	80.390.000
Κόστος Πωληθέντων	37.500.000	36.486.116	40.840.000	39.850.000	43.660.453
Πάγιο Ενεργητικό	27.677.000	30.127.000	29.707.884	66.721.360	69.266.950
Κυκλοφορούν Ενεργ.	41.577.000	49.500.000	69.663.116	65.562.168	65.134.800
Αποθέματα	5.692.868	6.252.932	5.039.364	5.943.381	5.961.760
Πελάτες	6.686.715	7.867.958	15.939.000	18.619.500	14.206.000
Διαθέσιμα	482.358	1.887.312	2.458.201	2.489.458	1.290.190
Ιδία Κεφάλαια	48.077.000	54.777.000	89.154.768	85.769.731	90.198.449
Προμηθευτές	4.462.158	6.611.489	6.959.322	7.664.770	8.542.105
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	12.537.842	14.583.511	20.633.678	33.524.230	30.936.895

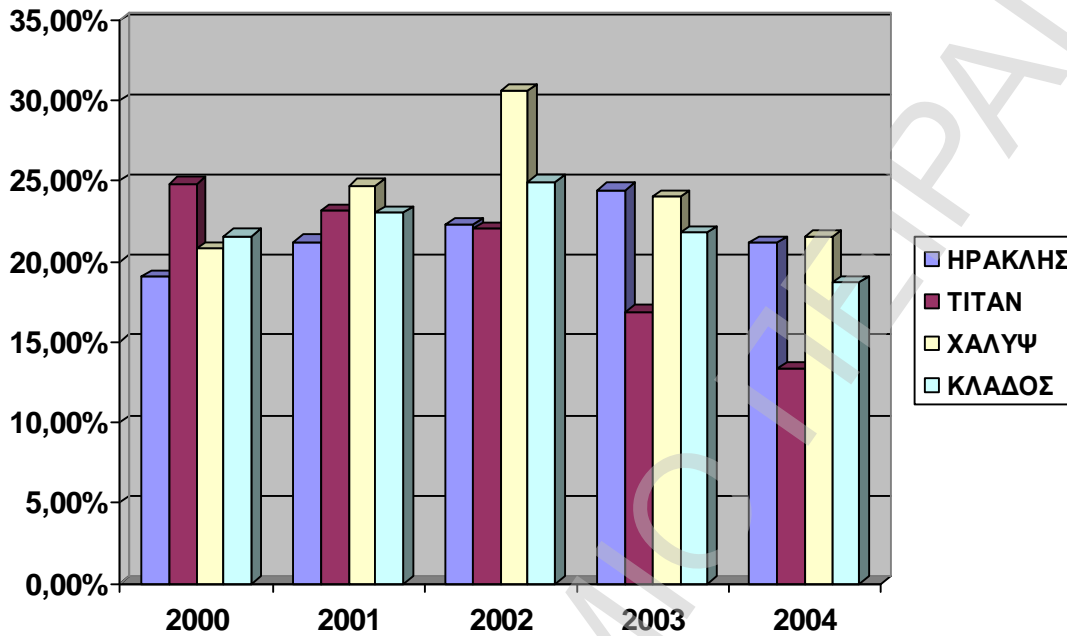
Ξένα Κεφάλαια	469.552	469.552	469.552	0	0
Χρηματοπιστωτικά Έξοδα	178.856	155.243	94.746	109.301	76.470
Μερίσματα	3.480.680	3.881.591	5.391.100	20.804.429	17.753.112

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

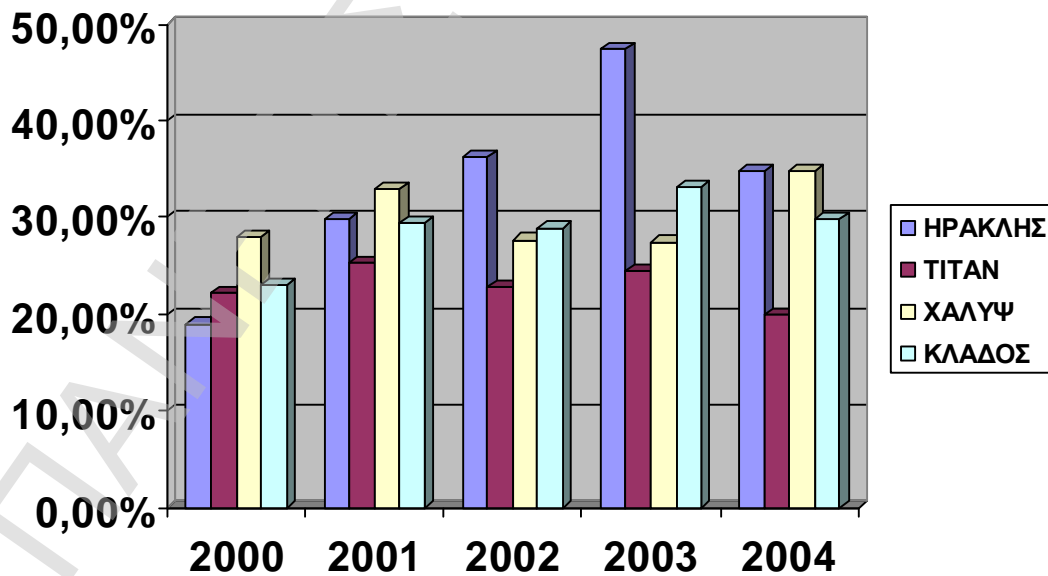
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4

ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

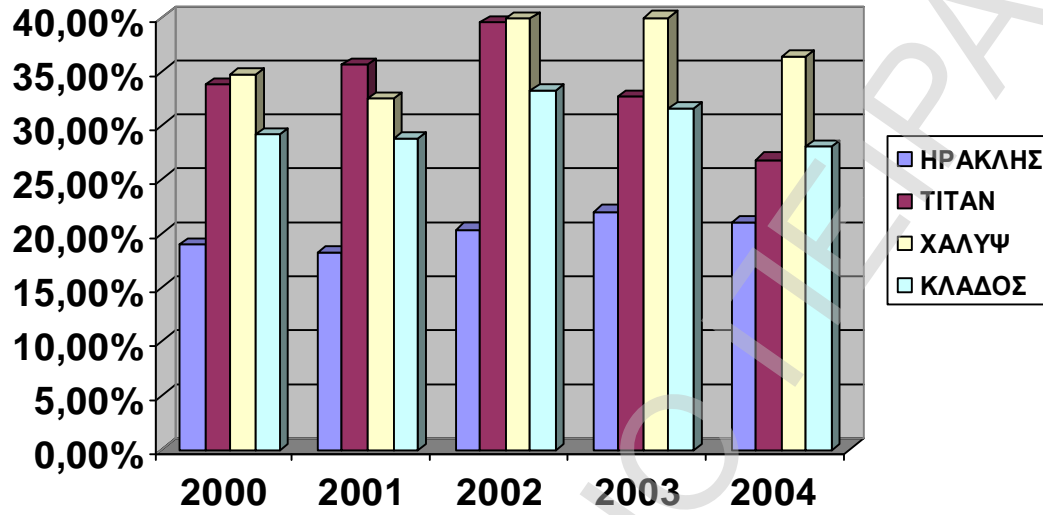


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5

ΙΔΙΩΦΕΛΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

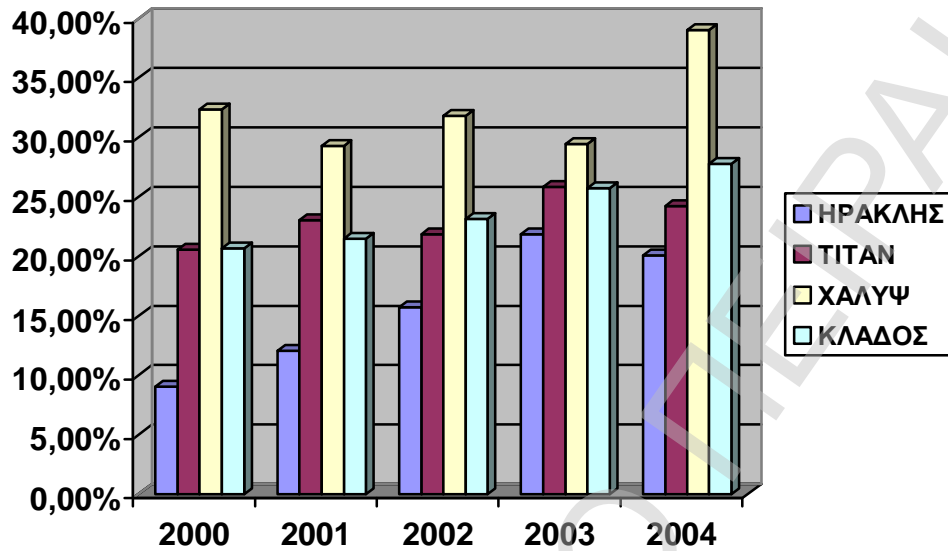


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ



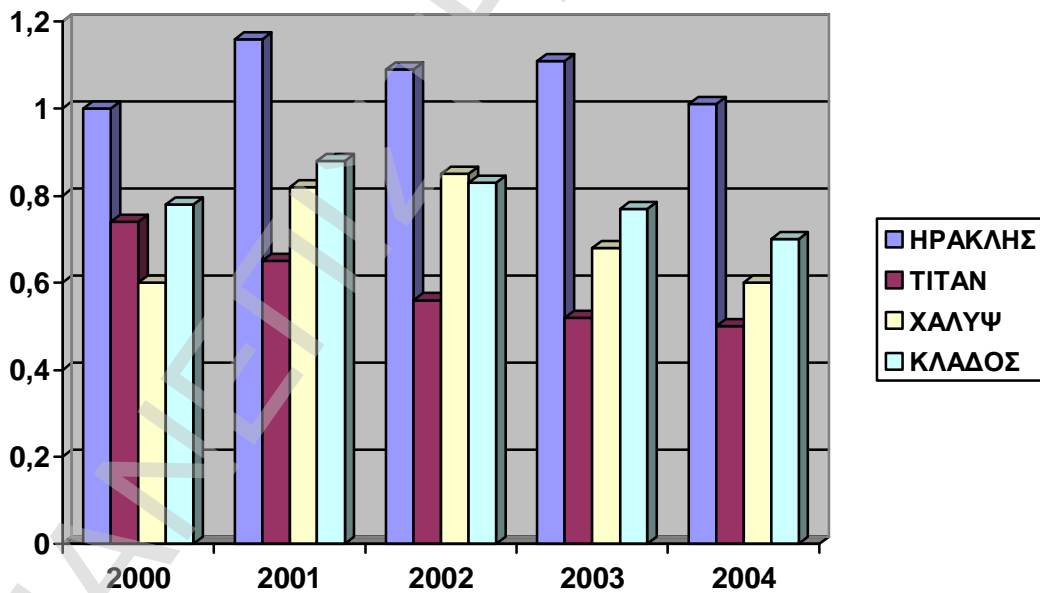
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7

ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ



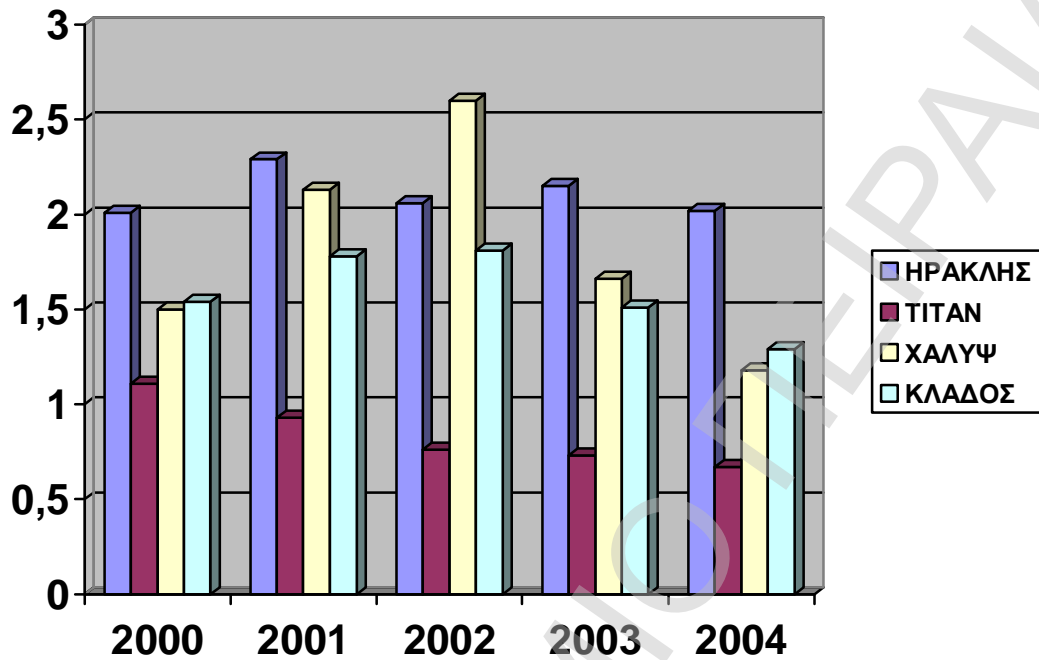
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8

ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ



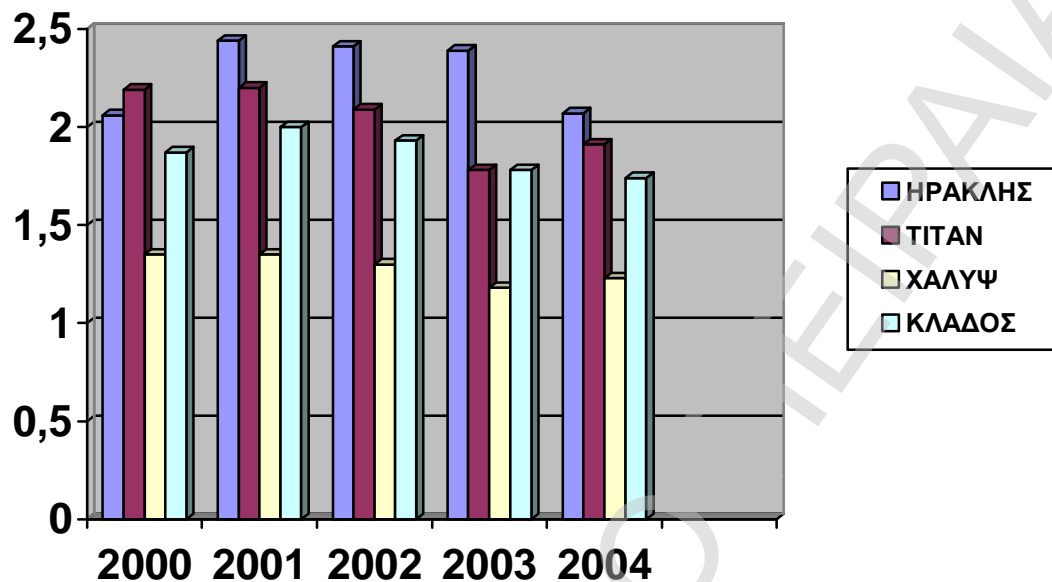
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



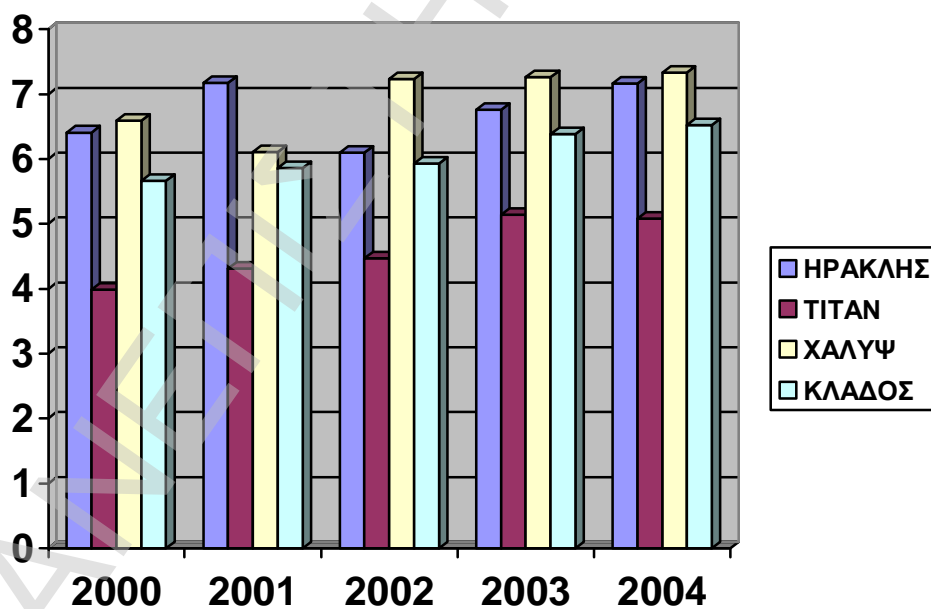
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



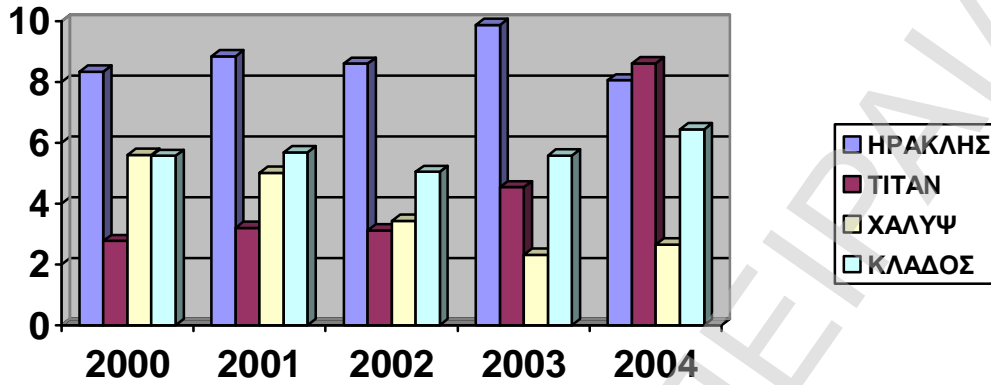
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ



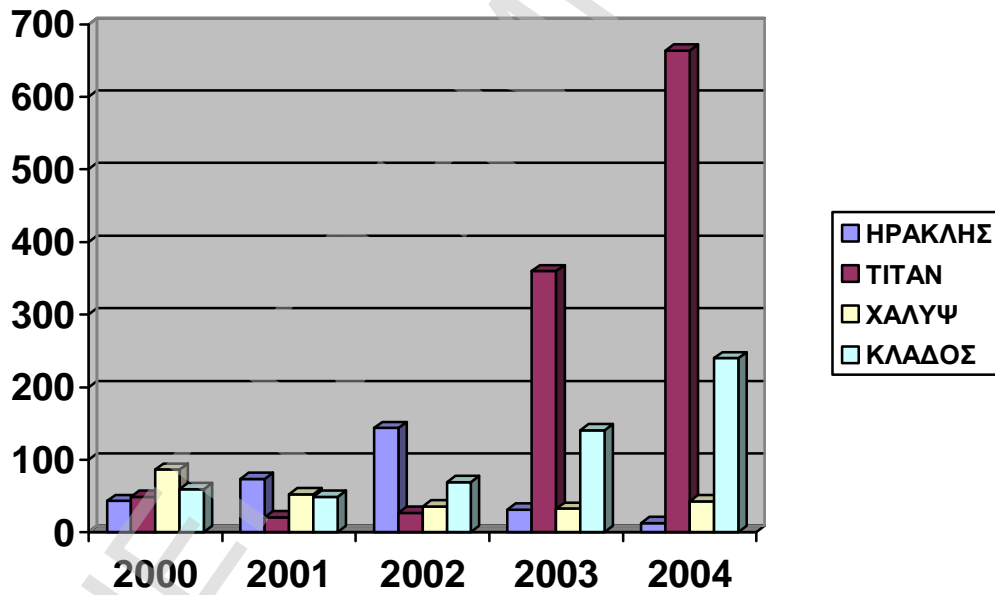
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ



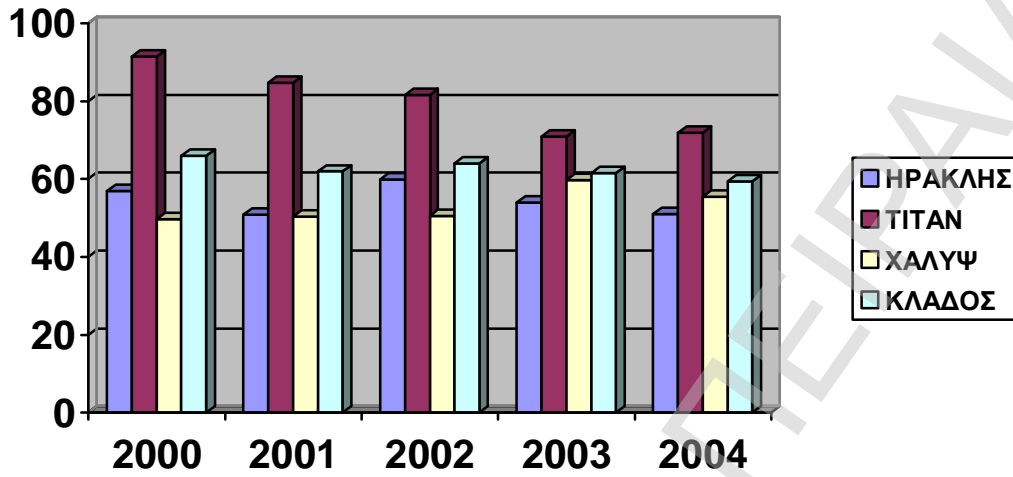
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ



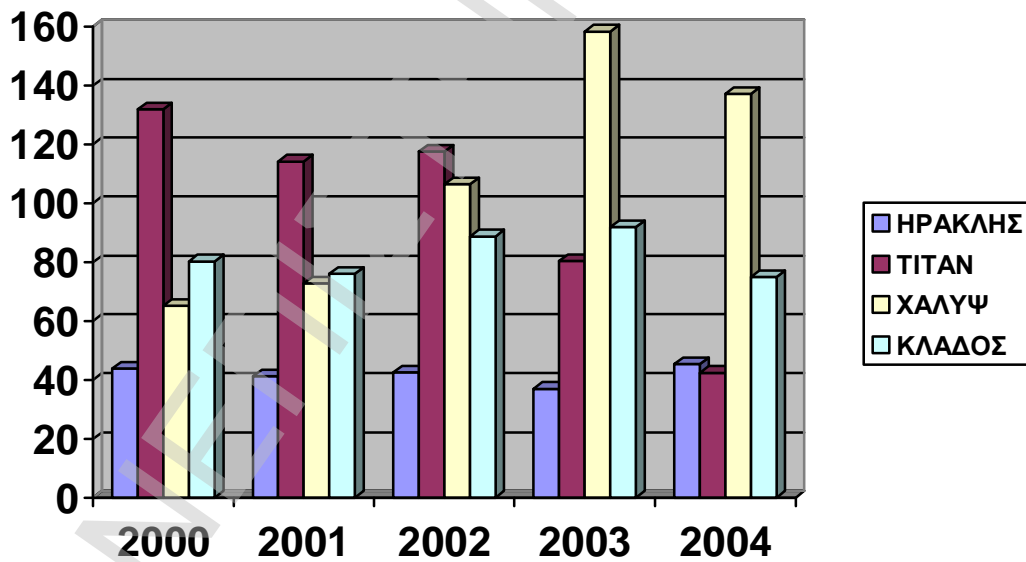
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14

ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ



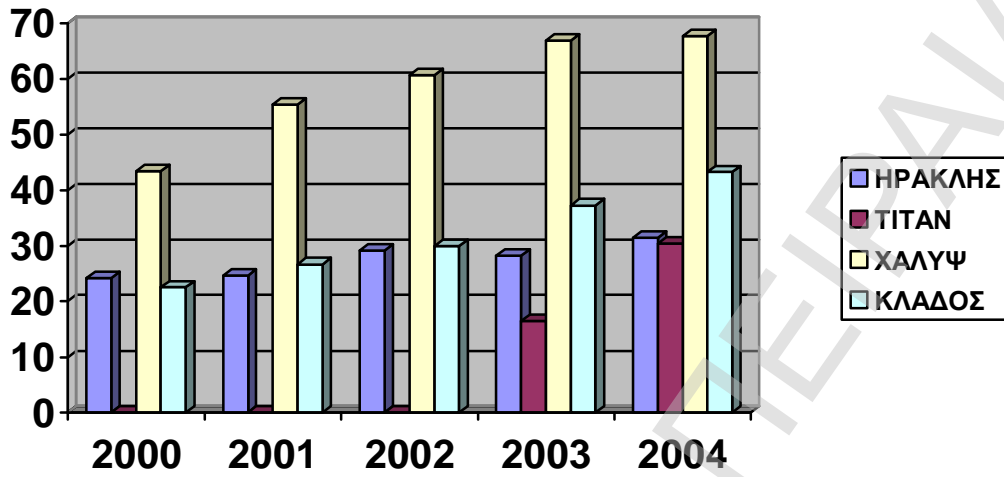
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15

ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ



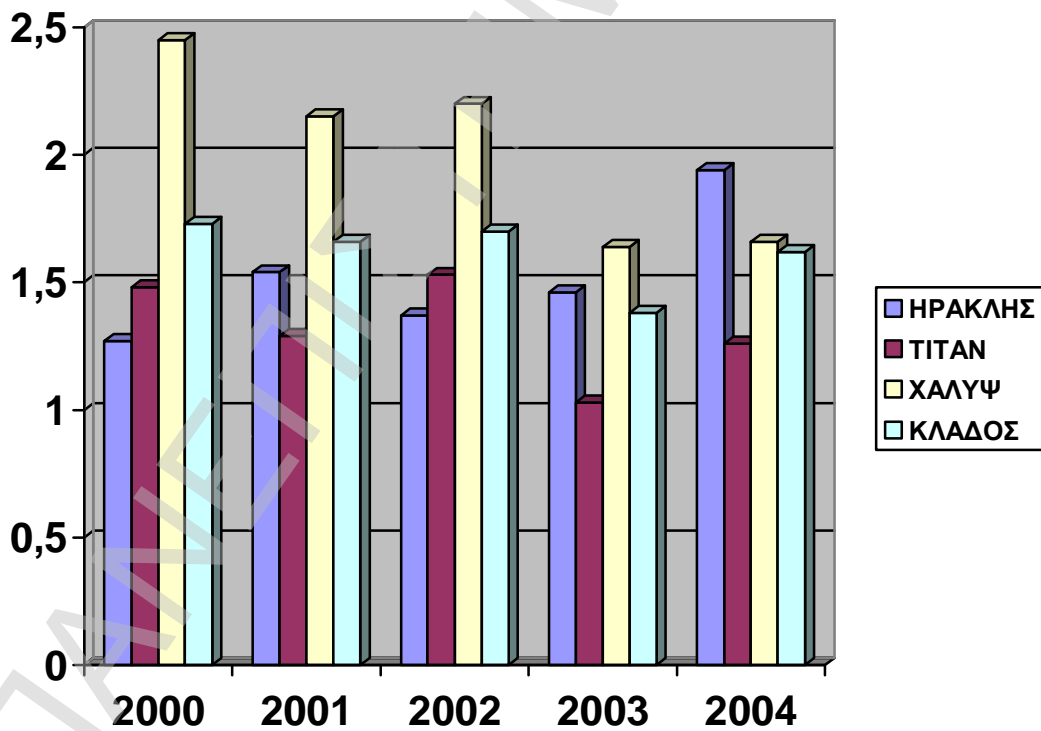
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16

ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

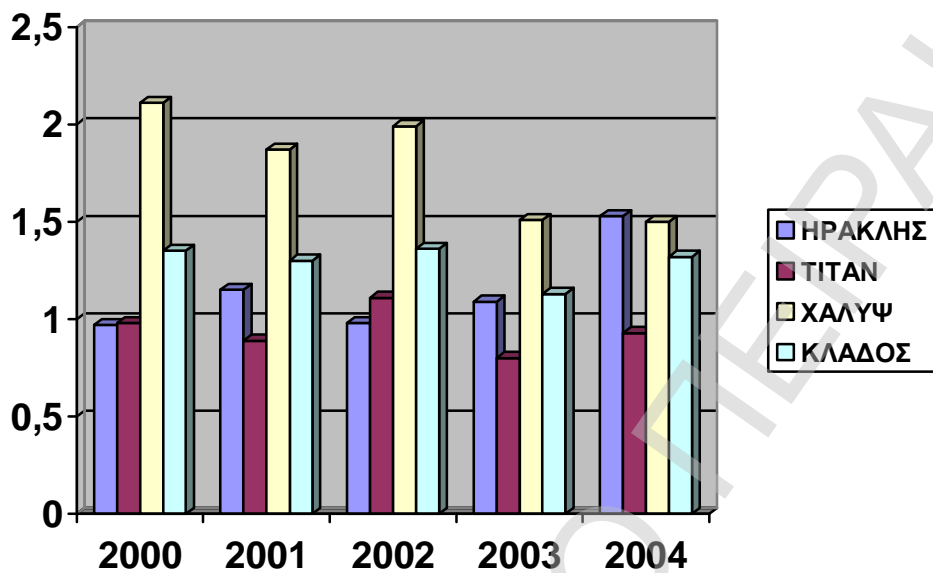


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17

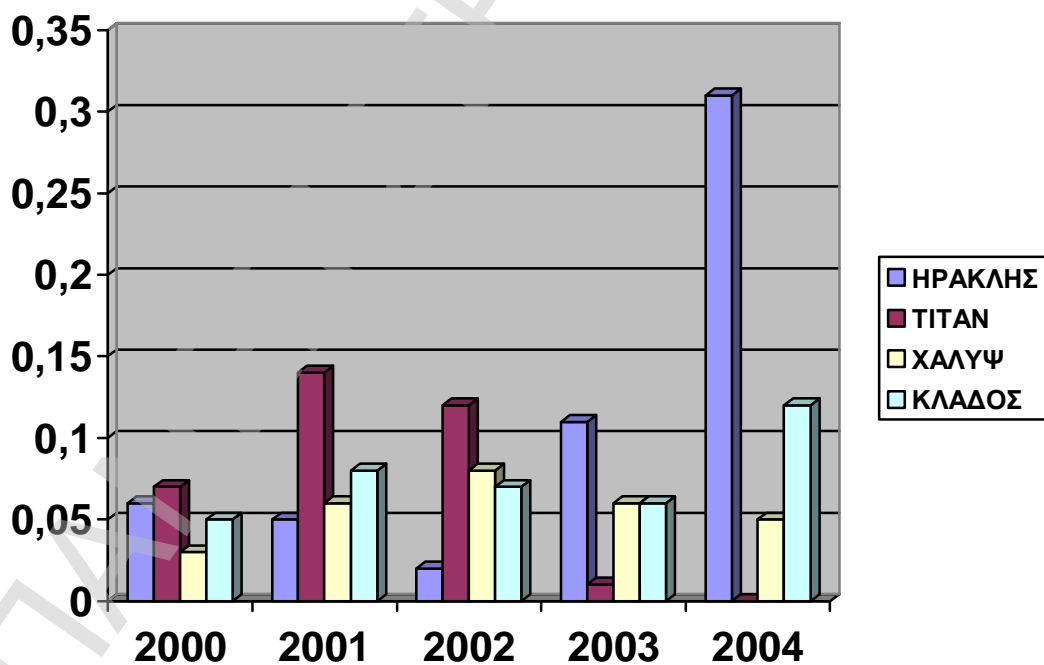
ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ



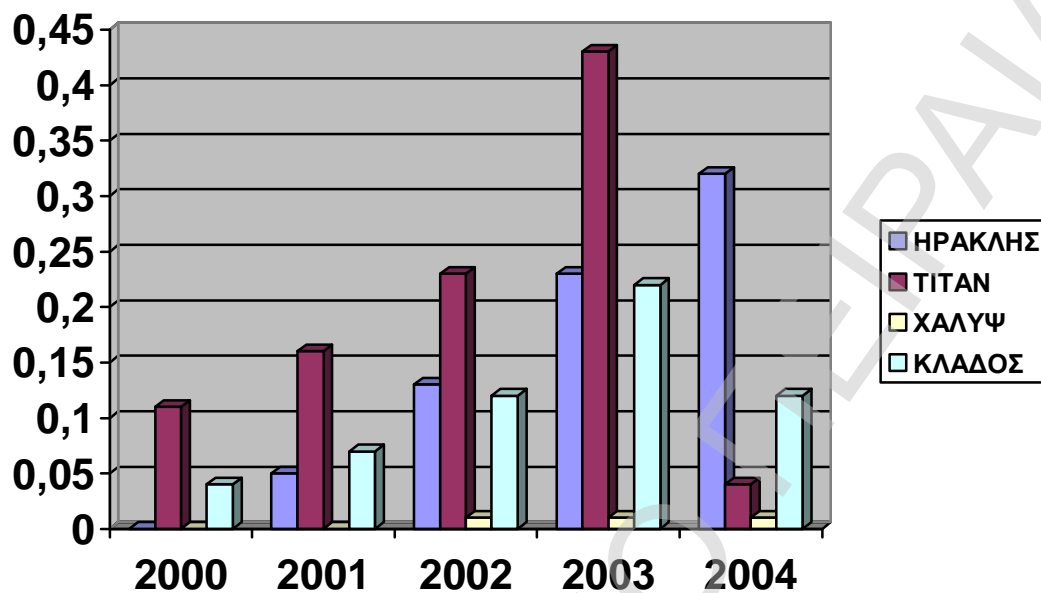
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ



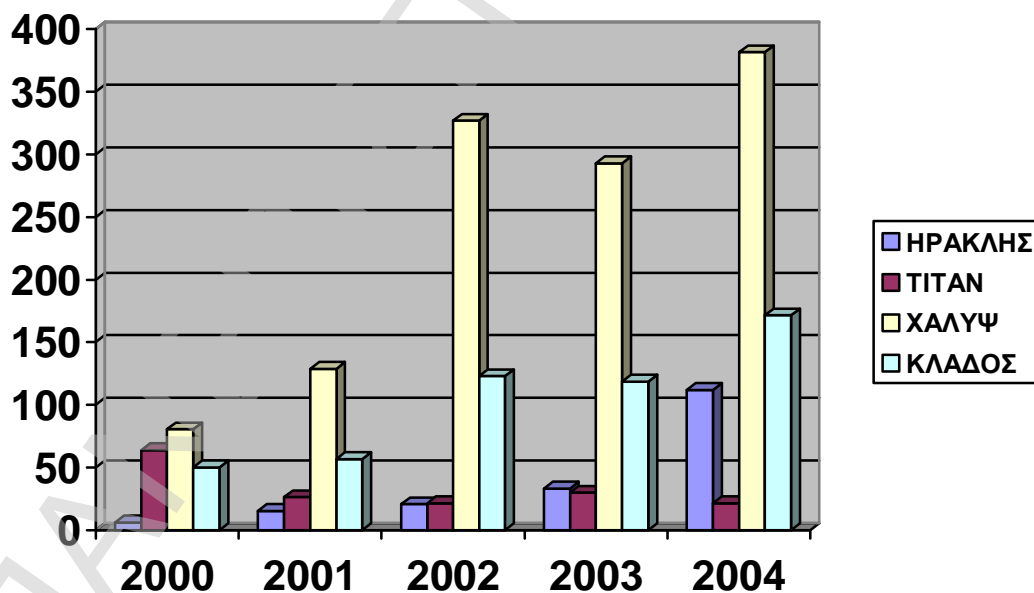
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ



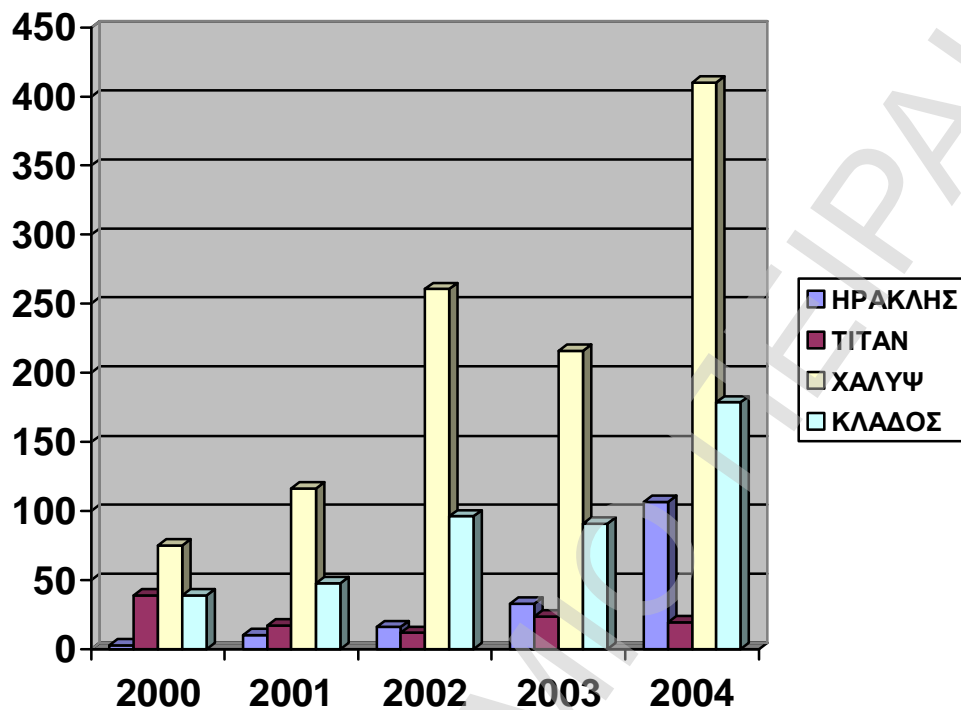
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ



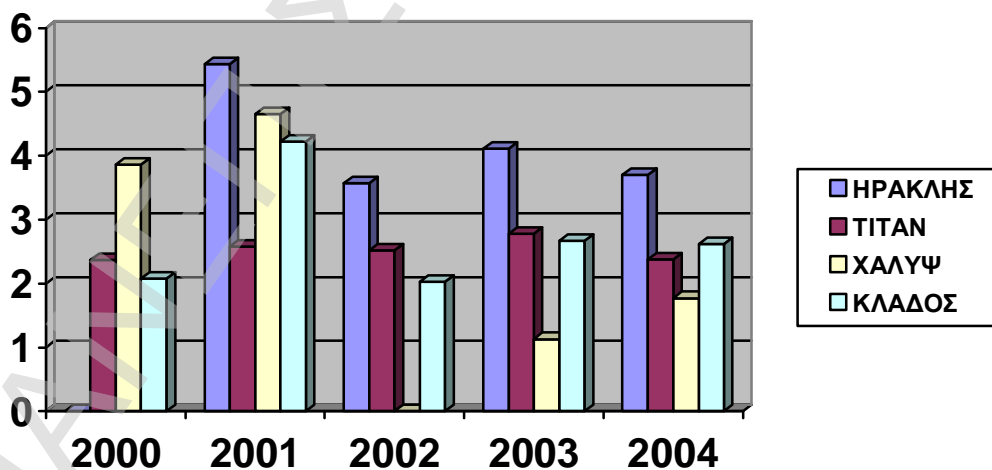
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 22
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ II

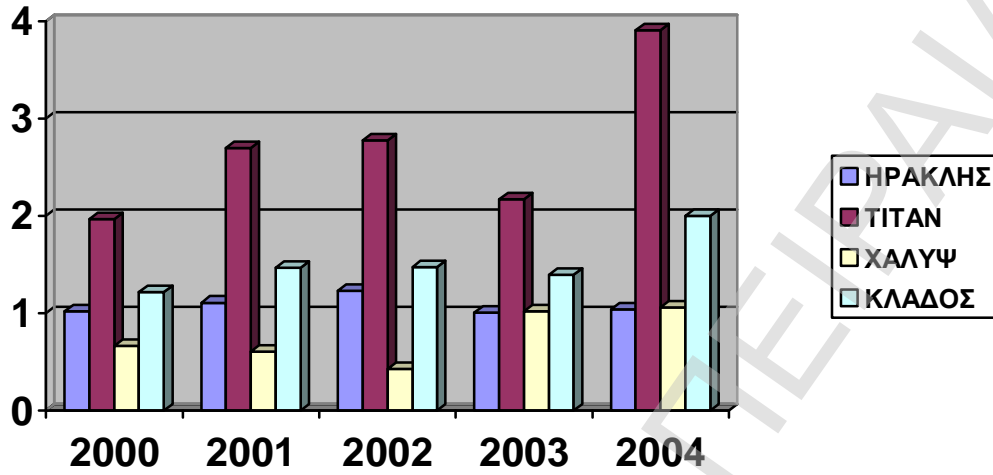


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 23
ΚΑΛΥΨΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ



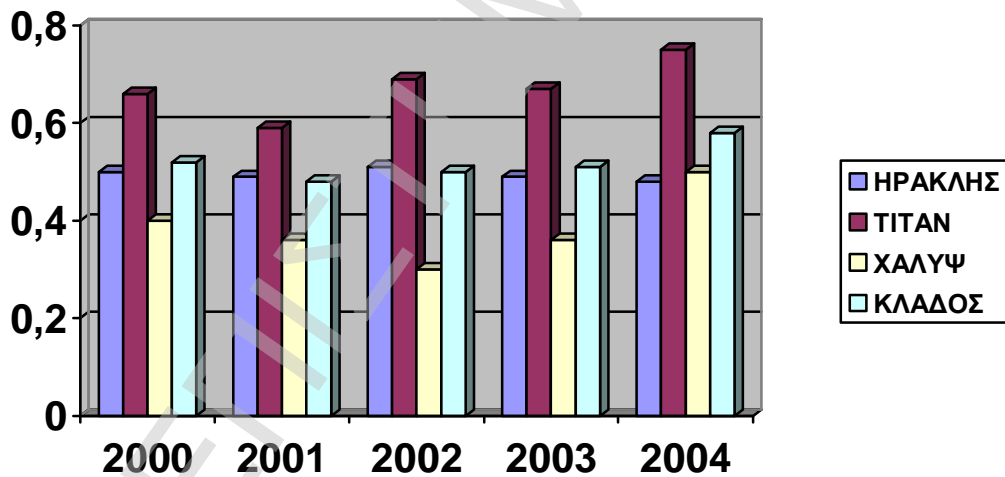
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 24

ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 25

ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ II



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 26

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

