



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ : Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΤΙΤΑΝΑ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

**Της
ΜΠΟΥΝΟΥ ΑΝΝΑΣ**

**Επιβλέπων Καθηγητής
ΠΑΠΑΝΑΣΤΑΣΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού
Διπλώματος στο:

**Π.Μ.Σ.:ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ & ΕΛΕΓΧΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ
ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ**

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2019

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΩΝ
ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ
(επιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δύο) σελίδα στο σώμα της διδακτορικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διδακτορική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Παρισιώ, στη Λογιστική και Έλεγχο Επιχειρήσεων και Δημοσίων Οργανισμών με τίτλο Αναλυση των μεθόδων ελεγκτικής ε.μ. σε ελίτες του ΠΙΣΑΑ και της ΔΤΕΤ ΗΡΕΛΟΗΣ έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανήρξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διδακτορικής εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου εθιμικής αποτελεί ουσιαστικά λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού ερευνητή: 

Όνοματεπώνυμο: Αννα Μησικω

Ημερομηνία: 6/11/2019

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Παπαναστασόπουλο Γεώργιο, Επίκουρο Καθηγητή του Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιά, για την πολύτιμη βοήθεια του κατά τη διάρκεια της υλοποίησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Στους παππούδες μου

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η θεωρητική και αριθμητική ανάλυση των επιδράσεων του συνεχούς μεταβαλλόμενου οικονομικού περιβάλλοντος στην οικονομική πορεία των επιχειρήσεων TITAN και ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Η ανάλυση και η αξιολόγηση αφορά τα έτη 2012 έως και 2018, συνεπώς γεγονότα ορόσημα τα οποία και επηρέασαν την παρούσα έρευνα αποτελούν αρχικά η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, η υπογραφή του πρώτου μνημονίου το 2010 καθώς και η επιβολή των capital controls το 2015.

Η αριθμητική προσέγγιση είχε ως αποτέλεσμα την εμφάνιση κερδών για τον TITAN από το 2014 και έπειτα ενώ για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ παρουσιάστηκαν ζημίες στο σύνολο των εξεταζόμενων ετών υποδηλώνοντας ότι δεν κατάφερε να χειριστεί τις οικονομικές δυσχέρειες που προέκυψαν και να βγει αλώβητη από αυτές. Αποτέλεσμα όλων αυτών ήταν ο TITAN να παρουσιάσει υψηλή ρευστότητα καθώς και μειωμένη εξάρτηση από τα ξένα κεφάλαια με συνέπεια να διαθέτει τις απαραίτητες περγαμινές για περαιτέρω μεγέθυνση. Αντίθετα, η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ αν και παρουσίασε χαμηλή ρευστότητα εντούτοις η εξάρτηση από ξένα κεφάλαια υπήρξε χαμηλή έως το 2015 ενώ η βιωσιμότητα της συναντά δυσκολίες.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	4
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	5
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	7
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	7
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΚΛΑΔΟΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ.....	15
2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	15
2.2 Η ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ.....	18
2.2.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΑΣΕΙΣ.....	19
2.3 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ.....	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΟΙ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ.....	22
3.1 ΤΙΤΑΝ.....	22
3.1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	22
3.1.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ.....	26
3.1.3 ΠΡΟΙΟΝΤΑ.....	27
3.1.4 ΣΤΟΧΟΣ ΤΙΤΑΝ.....	28
3.1.5 ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΑΞΙΕΣ.....	29
3.1.6 ΚΙΝΔΥΝΟΙ.....	29
3.2 ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.....	34
3.2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	35
3.2.2 ΠΡΟΙΟΝΤΑ.....	35
3.2.3.ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΞΙΕΣ.....	37
3.2.4 ΚΙΝΔΥΝΟΙ.....	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	41
4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	41
4.1.1 ΛΟΓΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	41
4.2 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ.....	43

4.2.1 ΤΙΤΑΝ.....	43
4.2.2 ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.....	44
4.3 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΗΣ (ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ)....	44
4.3.1 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΕΙΣ ΤΙΤΑΝ.....	45
4.3.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΕΙΣ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.....	48
4.4 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ).....	51
4.4.1 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΙΤΑΝ.....	51
4.4.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.....	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	56
5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	56
5.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ.....	57
5.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	58
5.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	59
5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	60
5.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.....	61
5.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.....	62
5.2.3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ.....	63
5.2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ.....	63
5.2.5 ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ.....	64
5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	65
5.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ.....	66
5.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	67
5.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	68
5.3.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	69
5.3.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	70
5.3.6 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	71

5.3.7	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ..	72
5.3.8	ΣΥΝΔΙΑΣΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΑΙ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	74
5.4	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	75
5.4.1	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	76
5.4.2	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	76
5.4.3	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ.....	77
5.4.4	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ.....	78
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 :ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	80
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	82
A.	ΕΛΛΗΝΙΚΗ.....	82
B.	ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ.....	82
Γ.	ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ.....	84
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	86
	Πίνακας 1: Ισολογισμός ΤΙΤΑΝ.....	86
	Πίνακας 2: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΤΙΤΑΝ.....	88
	Πίνακας 3: Ισολογισμός ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.....	89
	Πίνακας 4: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.....	91
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΠΙΝΑΚΩΝ	92
	Πίνακας 5: Παγκόσμια Παραγωγή Τσιμέντου.....	92
	Πίνακας 6: Πραγματική Κατανάλωση Τσιμέντου και Προβλέψεις (%).....	92
	Πίνακας 7: Καταστάσεις Τάσης Ισολογισμού ΤΙΤΑΝ 2012-2018.....	93
	Πίνακας 8: Κατάσταση Τάσης της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης ΤΙΤΑΝ 2012-2018.....	95
	Πίνακας 9: Καταστάσεις Τάσης Ισολογισμού ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ 2012-201...96	
	Πίνακας 10: Καταστάσεις Τάσης Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ 2012-2018.....	98
	Πίνακας 11: Κοινού Μεγέθους Ισολογισμού ΤΙΤΑΝ.....	99
	Πίνακας 12: Κοινού Μεγέθους της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης ΤΙΤΑΝ.....	101

Πίνακας 13: Κοινού Μεγέθους Ισολογισμού ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.....	102
Πίνακας 14: Κοινού Μεγέθους Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.....	104
Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως.....	105
Πίνακας 16: Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....	105
Πίνακας 17: Αριθμοδείκτης Ταμιακής Ρευστότητας.....	106
Πίνακας 18: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων.....	106
Πίνακας 19: Μέση Περίοδος Εισπράξεως Απαιτήσεων.....	106
Πίνακας 20: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	107
Πίνακας 21: Μέση Περίοδος Ανανέωσης Αποθεμάτων.....	107
Πίνακας 22: Λειτουργικός Κύκλος.....	107
Πίνακας 23: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Προμηθευτών.....	108
Πίνακας 24: Μέση Περίοδος Εξοφλήσεως των Προμηθευτών.....	108
Πίνακας 25: Εμπορικός Κύκλος.....	108
Πίνακας 26: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κινήσε....	108
Πίνακας 27: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικο....	109
Πίνακας 28: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.....	109
Πίνακας 29: Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	109
Πίνακας 30: Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	110
Πίνακας 31: Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων.....	110
Πίνακας 32: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	110
Πίνακας 33: Συνδυασμένη Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων.....	111
Πίνακας 34: Κόστος Ξένων Κεφαλαίων.....	111
Πίνακας 35: Επωφέλεια Χρήσεως Ξένων Κεφαλαίων.....	111
Πίνακας 36: Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων.....	112
Πίνακας 37: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων.....	112
Πίνακας 38: Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης.....	112
Πίνακας 39: Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	113
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ.....	114
Γράφημα 1: Η Παγκόσμια Παραγωγή Τσιμέντου για το 2017.....	114
Γράφημα 2: Εξέλιξη Πωλήσεων και Κερδών ΤΙΤΑΝ για τα έτη 2012-2018....	114
Γράφημα 3: Πωλήσεις και Κέρδη ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ για τα έτη 2012-2018.....	115
Γράφημα 4: Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως.....	115

Γράφημα 5: Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....	115
Γράφημα 6: Αριθμοδείκτης Ταμιακής Ρευστότητας.....	116
Γράφημα 7: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κινήσε.....	116
Γράφημα 8: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού....	116
Γράφημα 9: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.....	117
Γράφημα 10: Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	117
Γράφημα 11: Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	117
Γράφημα 12: Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων.....	118
Γράφημα 13: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	118
Γράφημα 14: Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων.....	118
Γράφημα 15: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων.....	119
Γράφημα 16: Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	119

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η τσιμεντοβιομηχανία στην Ελλάδα αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες πηγές εσόδων για την ελληνική οικονομία. Η λειτουργία του πρώτου εργοστασίου ξεκίνησε στις αρχές του 20^{ου} αιώνα και δραστηριοποιούταν εντός του ελλαδικού χώρου. Στις μέρες μας αξιοσημείωτη αποτελεί η έντονη εξαγωγική δραστηριότητα των επιχειρήσεων του κλάδου, μιας και πλέον η αγορά του εξωτερικού αποτελεί τον κατεξοχήν πελάτη των προϊόντων της τσιμεντοβιομηχανίας. Συγκεκριμένα, πριν από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο η ζήτηση για τσιμέντο είχε ήδη αυξηθεί εντός και εκτός της ελληνικής αγοράς ενώ μέχρι το 1983 η ανάπτυξη του κλάδου ήταν ραγδαία εξαιτίας της τάσης για ανοικοδόμηση της Ελλάδας καθώς και την αύξηση της ζήτησης σε περιοχές κοντά στον Περσικό Κόλπο, Ερυθρά Θάλασσα και χώρες της Βορείου και Δυτικής Αφρικής (Ένωση Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδας). Ένας ακόμα σημαντικός λόγος για τον οποίο αναπτύχθηκε ο κλάδος είναι η ύπαρξη μεγάλων ποσοτήτων ασβεστολιθικού υλικού, το οποίο αποτελεί το συστατικό εκείνο που είναι υπεύθυνο για την παραγωγή τσιμέντου, αδρανών υλικών και κατ' επέκταση σκυροδέματος που σκοπό έχει την κατασκευή έργων και κατοικιών.

Το 2007 η χρηματοοικονομική κρίση ξεκίνησε από την κατάρρευση της αγοράς των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ και γρήγορα μετατράπηκε σε κρίση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος (Brealey, Myers, Allen, 2011) με αποτέλεσμα το 2009 η κρίση να μεταφερθεί στην Ελλάδα και το 2010 να υπογραφεί η πρώτη δανειακή σύμβαση (μνημόνιο). Αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης ήταν να επηρεαστεί η ελληνική οικονομία γενικότερα αλλά και ο κλάδος της τσιμεντοβιομηχανίας ειδικότερα. Οι πωλήσεις στην εσωτερική αγορά συνεχώς βαίνουν μειούμενες μιας και μειώνεται η εγχώρια ζήτηση ενώ αντίθετα, η εξαγωγική δραστηριότητα σε χώρες όπως οι ΗΠΑ και η Δυτική Ευρώπη αυξάνεται συνεχώς και λειτουργεί ως αντιστάθμισμα στη μειωμένη ζήτηση της ελληνικής αγοράς.

Συνεπώς, όλα αυτά συνέβαλλαν στην ανάγκη για εκπόνηση μιας μελέτης που σκοπό θα έχει την ανάλυση των σημαντικότερων επιχειρήσεων του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας. Επιπλέον, παρατηρήθηκε ότι στη διαθέσιμη δεξαμενή των διπλωματικών εργασιών απουσιάζει ένα πόνημα που θα περιελάμβανε στους κόλπους της τις δυο ηγέτιδες επιχειρήσεις του κλάδου και το περιεχόμενο της θα

επικεντρωνόταν στους χρηματοοικονομικούς δείκτες και στο μέγεθος στο οποίο επηρεάστηκαν από την κρίση του 2010 και τα capital controls του 2015. Συνεπώς, σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση των ηγέτιδων επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο της τσιμεντοβιομηχανίας και πιο συγκεκριμένα του ΤΙΤΑΝ και της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ για τα έτη 2012 έως και 2018 μέσω της διερεύνησης των δυνατών και των τρωτών σημείων των δυο αυτών επιχειρήσεων.

Προκειμένου να επιτύχουμε τον στόχο μας, θα στηριχτούμε και στο αντίστοιχο κομμάτι της βιβλιογραφίας της λογιστικής που αφορά την χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων και συγκεκριμένα στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών. Βασικό πόνημα στο οποίο στηρίχτηκε η παρούσα εργασία αποτελεί κυρίως το έργο των Γκίκα (2002) και των Βασιλείου, Ηρειώτης, (2015) αλλά και διάφορα έργα της υπάρχουσας ελληνικής και ξένης βιβλιογραφίας καθώς και μελέτες περιπτώσεων.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι η παρούσα εργασία υπόκειται σε περιορισμούς. Οι περιορισμοί αυτοί, αφορούν τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν, τα οποία αποτελούν στοιχεία από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις που είναι δημοσιευμένες από τις ίδιες τις επιχειρήσεις και αφορούν τις οικονομικές εκθέσεις των ορκωτών λογιστών χωρίς όμως η παρούσα εργασία να αποτελείται από στοιχεία που είναι αποτέλεσμα εσωτερικής πληροφόρησης. Τέλος, η εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων για τη γενική πορεία μιας επιχείρησης δεν δύναται να πραγματοποιηθεί μόνο μέσω της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων αλλά απαιτούνται και πληροφορίες που στον εξωτερικό χρήστη (όπως εμείς) δεν είναι διαθέσιμες. Συνεπώς όλα αυτά συνθέτουν ένα γενικότερο πλαίσιο περιορισμών, τα οποία θα πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά τη μελέτη και αξιολόγηση των αποτελεσμάτων που εξάγονται από την παρούσα διπλωματική εργασία.

Οι εμπειρικές μέθοδοι που θα χρησιμοποιηθούν για την ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας αποτελούνται από τη συγκριτική ανάλυση των αριθμοδεικτών τόσο σε διαχρονικό όσο και σε διαστρωματικό επίπεδο ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων (Subramanyam, Wild, 2009). Με τη βοήθεια των χρηματοοικονομικών δεικτών, θα είμαστε σε θέση να παραθέσουμε στο συγκεκριμένο πόνημα τη κεφαλαιακή διάρθρωση, τη ρευστότητα και την αποδοτικότητα των δυο εξεταζόμενων επιχειρήσεων με σκοπό να διερευνηθεί ο βαθμός επηρεασμού των

εξεταζόμενων επιχειρήσεων από τα οικονομικά γεγονότα που έλαβαν χώρα τα έτη 2012 έως και το 2018. Επιπλέον, με τη μέθοδο της κατάστασης τάσης (διαχρονική ανάλυση) έχουμε τη δυνατότητα να εξετάσουμε τις μεταβολές των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων διαχρονικά, με τη βοήθεια μιας σταθερής αναφοράς σε ένα σταθερό έτος (το έτος βάσης). Με την κατάσταση κοινού μεγέθους (διαστρωματική ανάλυση) πετυχαίνουμε να εκφράσουμε τα μεγέθη των στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστό κάποιου βασικού στοιχείου, δηλαδή του ενεργητικού ή του παθητικού και των πωλήσεων. Σκοπός της τελευταίας μεθόδου είναι να συγκρίνουμε τα στοιχεία των επιχειρήσεων που διαθέτουν διαφορετικό μέγεθος.

Παρατηρώντας τις δυο εξεταζόμενες επιχειρήσεις, το συμπέρασμα που προέκυψε αφορά την οικονομική πορεία των επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια των ετών προς εξέταση καθώς και τη τελική διαμόρφωση της απόδοσης εξαιτίας της οικονομικής κρίσης που βιώνει η Ελλάδα. Συνεπώς παρατηρήθηκε το γεγονός ότι οι ΤΙΤΑΝ και ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ επιδίωξαν να επεκταθούν στη διεθνή αγορά μέσω εξαγωγών (κυρίως στην Αμερική) και συγχωνεύσεων με συναφείς επιχειρήσεις προκειμένου να μειώσουν τα κόστη λειτουργίας και να επιτύχουν τη συνέχιση της λειτουργίας τους. Τέλος, μέσω των κοινοπραξιών που δημιούργησε ο ΤΙΤΑΝ στη Βραζιλία κατάφερε να βρει δίοδο σε αγορές που μέχρι πρότινος δεν είχε πρόσβαση.

Οι ενέργειες αυτές στο σύνολο τους, είχαν ως αποτέλεσμα ο ΤΙΤΑΝ όχι μόνο να διατηρήσει τον κύκλο εργασιών του αλλά και να τον αυξήσει για τα έτη 2013, 2014 και 2015 ενώ από το 2014 παρουσιάζει συνεχώς κέρδη με αποτέλεσμα η αποδοτικότητα του να θεωρείται ικανοποιητική. Αντίθετα, η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ δεν διανύει την καλύτερη περίοδο της με αποτέλεσμα το μέλλον της να μην θεωρείται το ίδιο ευοίωνο με του ΤΙΤΑΝ. Συγκεκριμένα, η οικονομική κρίση και η επιβολή των capital controls φαίνεται ότι επηρέασε την επιχείρηση και η ίδια δεν κατάφερε να ανταπεξέλθει στο συνεχώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον με αποτέλεσμα για όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο να εμφανίζει ζημίες και να διακυβεύεται η συνέχιση της δραστηριότητας της.

Τα ευρήματα που αναφέρθηκαν προηγουμένως δύναται να φανούν χρήσιμα σε οποιονδήποτε χρειάζεται ή επιθυμεί να λάβει γνώση των οικονομικών αποτελεσμάτων που αφορούν τις ηγέτιδες επιχειρήσεις του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας. Αυτό συμβαίνει μιας και παρατίθενται τα τρωτά και τα άτρωτα

μεγέθη των δεικτών της κάθε εξεταζόμενης επιχείρησης με αποτέλεσμα ο ενδιαφερόμενος να αντλεί πληροφορίες σχετικά με τη βιωσιμότητα και την ενδεχόμενη κερδοφορία αυτών. Συγκεκριμένα, η διοίκηση (της μιας από τις δυο εξεταζόμενες επιχειρήσεις) μπορεί να χρησιμοποιήσει τα αποτελέσματα προς όφελός της με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών που προκύπτουν για την ίδια την επιχείρηση αλλά και προβαίνοντας σε συγκρίσεις με τα αποτελέσματα της ανταγωνίστριας της. Επιπλέον και οι υπόλοιπες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο μπορούν να αντλήσουν πληροφορίες για τα χρηματοοικονομικά στοιχεία των δυο επιχειρήσεων και συνεπώς και των στρατηγικών που ακολουθούν. Τέλος, οι προμηθευτές μπορούν να εκτιμήσουν τη δυνατότητα των εξεταζόμενων επιχειρήσεων να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους προς αυτούς.

Τέλος, η εργασία χωρίζεται σε δύο μέρη, το πρώτο μέρος αποτελείται από το εμπειρικό μέρος που ασχολείται με τα στοιχεία που αφορούν τις επιχειρήσεις ΤΙΤΑΝ και ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ ενώ το δεύτερο μέρος αφορά την χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων με τη βοήθεια διαφόρων χρηματοοικονομικών εργαλείων, που θα αναλυθούν στη συνέχεια.

Η παρούσα εργασία βασίζεται πάνω σε δυο προσεγγίσεις κατά την επεξεργασία και παρουσίαση των δεδομένων. Στην πρώτη προσέγγιση παρουσιάζεται η κάθε επιχείρηση θεωρητικά και στη δεύτερη προσέγγιση αναλύονται με βάση χρηματοοικονομικούς δείκτες με σκοπό να καταλήξουμε σε υπολογιστική διερεύνηση των δεδομένων. Τα στοιχεία τα οποία είναι απαραίτητα για την περάτωση της παρούσας εργασίας αντλήθηκαν από τις οικονομικές εκθέσεις των επιχειρήσεων ΤΙΤΑΝ και ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ για τα εξεταζόμενα έτη 2012 έως 2018, οι οποίες είναι διαθέσιμες στις επίσημες ηλεκτρονικές σελίδες των επιχειρήσεων. Επιπλέον, βασικά εργαλεία στην ολοκλήρωση του δεύτερου σκέλους της εργασίας υπήρξαν οι βιβλιογραφικές παραπομπές, οι οποίες αποτέλεσαν τον αρωγό στην προσπάθεια ανάλυσης και αξιολόγησης των αποτελεσμάτων των δυο επιχειρήσεων. Έτσι, η εργασία διαρθρώνεται στα εξής κεφάλαια:

Στο πρώτο κεφάλαιο δίνεται μια γενική εικόνα της διπλωματικής εργασίας και συγκεκριμένα παρουσιάζεται το αντικείμενο και ο στόχος, η μεθοδολογία πάνω στην οποία στηρίχθηκε η ανάλυση του περιεχομένου της εργασίας, τα αποτελέσματα καθώς και η χρησιμότητα αυτής.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται γενικά ο κλάδος της τσιμεντοβιομηχανίας ξεκινώντας από τα ιστορικά στοιχεία που αφορούν το τσιμέντο, τις τάσεις στις διεθνείς αγορές και τέλος τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης που ισχύουν σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ και τον Νόμο 4449/2017.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι εξεταζόμενες επιχειρήσεις, δηλαδή ο ΤΙΤΑΝ και η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και πραγματοποιείται η παρουσίαση των βασικών τους χαρακτηριστικών, των προϊόντων, των στόχων, των αξιών που ενστερνίζονται κατά τη δραστηριότητα τους και τέλος τους κινδύνους που έχουν να αντιμετωπίσουν.

Στο τέταρτο κεφάλαιο επιχειρείται η παρουσίαση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των δυο επιχειρήσεων για τα έτη 2012 έως και 2018 με τη βοήθεια των εργαλείων των καταστάσεων τάσεως και των καταστάσεων κοινού μεγέθους .

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες σε θεωρητικό αλλά και αριθμητικό πλαίσιο. Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται προκειμένου να αξιολογηθούν οι επιχειρήσεις σε επίπεδο ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, δομής κεφαλαίων (Lasman, Weil, 1978).

Στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την επεξεργασία των πληροφοριών που προέκυψαν, ενώ η εργασία ολοκληρώνεται με την παράθεση της βιβλιογραφίας εκείνης που αποτέλεσε και το εφαλτήριο για τη δημιουργία της παρούσας προσπάθειας. Τέλος, παρατίθενται τα παραρτήματα των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων, των πινάκων και των διαγραμμάτων που προέκυψαν έπειτα από την ανάλυση των καταστάσεων αυτών.

Κεφάλαιο 2 ΚΛΑΔΟΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ

Ξεκινώντας την παρουσίαση του δευτέρου κεφαλαίου της παρούσας εργασίας θα αναφερθούμε στην απαρχή της δημιουργίας του τσιμέντου από τα αρχαϊκά χρόνια μέχρι την σύγχρονη, γνωστή του πλέον, μορφή. Συγκεκριμένα η ανάλυση του κλάδου του τσιμέντου περιλαμβάνει τα έτη της μεγάλης ανάπτυξης της κατασκευαστικής περιόδου δηλαδή από τον 19^ο αιώνα, όπου πραγματοποιήθηκε έκρηξη της κατασκευαστικής περιόδου μέχρι το σήμερα. Μια ιδιαίτερη αναφορά θα γίνει για τα χρόνια της κρίσης και πως αυτή αποτυπώθηκε στη ζήτηση του προϊόντος τόσο στο εξωτερικό όσο και στην Ελλάδα . Ολοκληρώνοντας το κεφάλαιο θα γίνει αναφορά στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κλάδου καθώς και στις προβλέψεις σχετικά με τις προοπτικές εξέλιξης του.

2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Στις μέρες μας βασικό υλικό στη δόμηση αποτελεί το τσιμέντο, το οποίο θεωρείται βασικό συστατικό τόσο στην παρασκευή κονιαμάτων όσο και σκυροδέματος. Τα στοιχεία που χαρακτηρίζουν το τσιμέντο οφείλονται στο κλίνκερ, το οποίο με το νερό σκληραίνει και γίνεται ανθεκτικό με το πέρασμα του χρόνου. Επίσης, αν το κλίνκερ αναμιχθεί με το νερό καθώς και με διάφορα άλλα αδρανή υλικά παράγεται ένα στερεό σώμα που το χρησιμοποιούμε στις κατασκευές. Αυτό το τελικό προϊόν ονομάζεται σκυρόδεμα. Κατά συνέπεια η διαφοροποίηση τσιμέντου με σκυρόδεμα έρχεται σε αντίθεση με την πεποίθηση που έχει ο μη επαγγελματίας καταναλωτής, ο οποίος θεωρεί ότι είναι έννοιες ταυτόσημες. Γι αυτό το λόγο η εξέλιξη τους, με το πέρασμα των ετών, είναι συνυφασμένες και αλληλοεξαρτώμενες.

Το πρώτο είδος σκυροδέματος που ανακαλύφθηκε ήταν ένα μίγμα από ασβέστη και πέτρες, το οποίο αποτελεί τον πατέρα του σημερινού σκυροδέματος και χρονολογείται γύρω στο 7000 π.Χ. Το 1985 εντοπίστηκε κατά την κατασκευή ενός δρόμου στη νότια Γαλιλαία (το σημερινό Ισραήλ). Κάποια χρονικά σημεία ορόσημα για την δημιουργία του τσιμέντου και του σκυροδέματος, είναι το 3000 π.Χ όπου οι Αιγύπτιοι στις κατασκευές με πλίθες πρόσθεσαν άχυρα με σκοπό να αντέξουν με το πέρασμα του χρόνου καθώς και στις πυραμίδες βρέθηκε ότι οι λίθοι ήταν ενωμένοι

με κάποιο κονίαμα από ασβέστη ή γύψο. Επιπλέον και στην Κίνα βρέθηκε πρώιμη μορφή τσιμέντου στην κατασκευή του Σινικού Τείχους.

Όσον αφορά τα αρχαία ελληνικά χρόνια και συγκεκριμένα το 800 π.Χ, πιστεύεται ότι ήταν η χρονιά ορόσημο όπου η τεχνογνωσία των κατασκευών μεταφέρθηκε και στον ελλαδικό χώρο με αποτέλεσμα οι αρχαίοι Έλληνες να χρησιμοποιούν μια λάσπη κτισίματος στις κατασκευές τους. Η λάσπη αυτή περιελάμβανε ασβέστη, άργιλο, άμμο και νερό. Αντίθετα οι Ρωμαίοι δεν χρησιμοποιούσαν λάσπη αλλά ένα ηφαιστειογενές υλικό που ονομάζεται ποζολάνες από την ιταλική πόλη Pozzuoli και σε αυτό το υλικό πρόσθεταν το λίπος των ζώων, το γάλα και το αίμα. Αυτό ήταν και το μίγμα που χρησιμοποίησαν με σκοπό την κατασκευή της Απίας Οδού, του Κολοσσαίου, των περίφημων ρωμαϊκών λουτρών, καθώς και του αγωγού νερού στο Pont du Gard στη Γαλλία. Σύμφωνα με τον Βιτρούβιο, Ρωμαίος αρχιτέκτονας και συγγραφέας του *Δέκα Βιβλία Αρχιτεκτονικής* όπου γίνεται εκτενής αναφορά στο σχήμα ποζολάνης και ασβέστη που σκληραίνει με τον ατμοσφαιρικό αέρα αλλά και με το νερό (υδραυλικό κονίαμα). Επίσης σκυρόδεμα χρησιμοποιήθηκε και το 540 μ.Χ στην κατασκευή της Αγίας Σοφία στην Κωνσταντινούπολη. Όμως την περίοδο του Μεσαίωνα και μέχρι το 1300 παύει η χρήση της ποζολάνης ως μέσον κτισίματος μιας και απουσίαζε μια τεχνική πιο εξελιγμένη και πιο ανθεκτική στον χρόνο και στον καιρό.

Από το 1300 και μετά πραγματοποιούνται αρκετές απόπειρες με τις πιο σημαντικές να θεωρούνται του John Smeaton, του James Parker και του Joseph Aspdin. Συγκεκριμένα ο John Smeaton το 1700 μ.Χ παρατήρησε ότι το ασβεστοκονίαμα με ασβέστη, που βασικό του υλικό είναι ο ασβεστόλιθος ο οποίος έχει ψηθεί προηγουμένως, μπορούσε να πήξει τόσο στον αέρα όσο και μέσα στο νερό. Ο James Parker αποκτά δίπλωμα ευρεσιτεχνίας για το Τσιμέντο του Πάρκερ ή Ρωμαϊκό Τσιμέντο όπως αλλιώς λέγεται. Τέλος ο Joseph Aspdin έλαβε δίπλωμα ευρεσιτεχνίας για το "τσιμέντο Portland", στο οποίο ο ίδιος έδωσε το όνομα που ακόμα και στις μέρες μας χρησιμοποιείται. Από εκείνη την χρονική περίοδο και έπειτα η χρήση του τσιμέντου διευρύνθηκε και χρειάστηκαν αρκετά χρόνια και αρκετές και σημαντικές προσπάθειες μέχρι να λάβει την σημερινή γνωστή του μορφή.

Όσον αφορά τον ελλαδικό χώρο στα σύγχρονα χρόνια χρησιμοποίησης και παραγωγής του τσιμέντου η βιομηχανία τσιμέντου ιδρύθηκε τον προηγούμενο αιώνα. Ορόσημα για την ελληνική βιομηχανία τσιμέντου αποτελούν:

- 1902 Ίδρυση της "TITAN"
- 1911 Ίδρυση της "ΗΡΑΚΛΗΣ"
- 1926 Ίδρυση της "ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ Α.Ε."
- 1934 Πρώτη ίδρυση της "Σ. ΚΟΤΣΙΡΑΣ & ΣΙΑ Ε.Π.Ε."
- 1943 Επανίδρυση της Εταιρίας "Σ. ΚΟΤΣΙΡΑΣ & ΣΙΑ Ε.Π.Ε." με νέα επωνυμία

"ΕΤΑΙΡΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΧΑΛΥΨ Α.Ε."

- 2001 Συγχώνευση της "ΗΡΑΚΛΗΣ" και "ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ Α.Ε."

Μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο παρατηρήθηκε μια αύξηση της ζήτησης του τσιμέντου τόσο εντός της χώρας όσο και από το εξωτερικό με αποτέλεσμα την δημιουργία εξαγωγών, αν και οι συνθήκες είχαν δημιουργηθεί και από πριν. Μέχρι το 1983 η έντονη ανοικοδόμηση της χώρας αλλά και η επιθυμία εισαγωγών από χώρες του εξωτερικού, κυρίως από τον Περσικό Κόλπο, την Ερυθρά Θάλασσα και τις χώρες Βορείου και Δυτικής Αφρικής είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης με αποτέλεσμα την ραγδαία ανάπτυξη του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας.

Πιο συγκεκριμένα θα μπορούσαμε να αναφερθούμε στο 1973 και στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου που είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθεί η ζήτηση, η οποία καλύφθηκε με την παραγωγή και διανομή τσιμέντου από την Ελλάδα ενώ έπειτα ίδρυσαν και οι ίδιες τις δικές τους τσιμεντοβιομηχανίες. Το τελευταίο μαζί με την πετρελαϊκή κρίση είχε ως συνέπεια την πτώση της τιμής αγοράς του τσιμέντου, εντούτοις οι ελληνικές τσιμεντοβιομηχανίες κατάφεραν να ανταπεξέλθουν σε αυτή την δύσκολη οικονομική περίοδο και τελικά να στραφούν στην αγορά των Η.Π.Α και της Δυτικής Ευρώπης. Σύμφωνα με την Ένωση Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος, η ελληνική τσιμεντοβιομηχανία κατάφερε να μην καταρρεύσει εξαιτίας των ακόλουθων δεδομένων :

- I. της υψηλής τεχνολογίας και τεχνογνωσίας
- II. της άριστης ποιότητας του προϊόντος
- III. της υποστήριξης του πελάτη από τα εξειδικευμένα στελέχη της
- IV. του έλεγχου

2.2 Η ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ

2.2.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΑΣΕΙΣ

Αρχικά θα αναλυθεί η παραγωγή τσιμέντου στον παγκόσμιο χάρτη και πιο συγκεκριμένα θα αφορά τους κύριους παραγωγούς τσιμέντου (G20) για τα έτη 2008-2017. Η παρουσίαση αυτή θα πραγματοποιηθεί μέσω του πίνακα 5, ο οποίος περιλαμβάνει τους τόνους τσιμέντου της παγκόσμιας παραγωγής και έχει ως έτος σύγκρισης (βάσης) το 2001. Παρατηρώντας τον πίνακα 5 μπορούμε να διακρίνουμε μια αύξηση παραγωγής στην Κίνα από το 2008 μέχρι το 2014. Επίσης και στην Ινδονησία κάνοντας σύγκριση μεταξύ των ετών 2008 και 2017 παρατηρούμε αύξηση της τάξεως του 80%. Κάτι παρόμοιο συμβαίνει και με την Σαουδική Αραβία όπου πραγματοποιείται έκρηξη της παραγωγής με αύξηση 68%. Μικρή άνοδο παρατηρείται στις εξής χώρες: στην Ευρώπη από το 2014 και έπειτα, στην Αμερική από το 2012, στην Βραζιλία μέχρι το 2015 και εν συνεχεία διακρίνουμε πτώση 20%. Η Ρωσία αποτελεί, επίσης, μια χώρα με άνοδο στην παραγωγή στα έτη 2009 έως 2013 ενώ στη συνέχεια παρουσιάζεται πτώση με την μεγαλύτερη μείωση να εμφανίζεται το 2016.

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι παρατηρείται πτώση στις Η.Π.Α αλλά και στην Κορέα από το 2008 μέχρι και το 2011 όπου από εκεί και πέρα παρατηρείται μια ήπια αύξηση. Σε χώρες όπως της Ευρώπης των 28, της Ιαπωνίας, της Ιταλίας, της Γαλλίας, της Βρετανίας (μέχρι το 2012) παρατηρείται πτώση ή αμελητέα άνοδο στην παραγωγή του τσιμέντου σε όλη τη διάρκεια της έρευνας.

Το γράφημα 1, παρουσιάζει την παγκόσμια παραγωγή τσιμέντου για το 2017 και αφορά τις κυριότερες χώρες παραθέτοντας το ποσοστό συμμετοχής τους στον παγκόσμιο χάρτη παραγωγής τσιμέντου. Η παγκόσμια παραγωγή ανήλθε σε 4,1 δις τόνους. Η Ασία στην ολότητα της αποτελεί τον στρατηγικό παίκτη στην παραγωγή τσιμέντου, με την Κίνα να αποτελεί τον ηγέτη στην παραγωγή, με ποσοστό συμμετοχής 56,5%, ενώ τα υπόλοιπα κράτη της Ασίας καταλαμβάνουν ένα ποσοστό συμμετοχής της τάξεως του 21%. Συγκεκριμένα, η Ιαπωνία καταλαμβάνει το 1,3% της παγκόσμιας παραγωγής, η Ινδία το 6,8% και η υπόλοιπη Ασία το 14,5%. Το

ποσοστό αυτό διόλου ασήμαντο δεν είναι, αν αναλογιστούμε ότι το υπόλοιπο 22,2% διαμοιράζεται στις υπόλοιπες 6 χώρες.

Σύμφωνα με τον πίνακα 6, η Ευρώπη (συμπεριλαμβάνονται 19 χώρες στα αποτελέσματα του πίνακα) παρουσιάζει αύξηση της κατανάλωσης κατά 5,5% το 2017 ενώ οι προβλέψεις για τα επόμενα έτη δείχνουν θετική παραγωγή αλλά μειωμένη σε ποσοστό 3,6% και 1,9% για τα έτη 2019 και 2020 αντίστοιχα. Η Γαλλία το 2017 είχε αύξηση της κατανάλωσης από 1,5% στο 3,9% ενώ προβλέπεται το 2019 να είναι θετική αλλά μειωμένη η κατανάλωση και το ποσοστό να ανέρχεται στο 1,5% ενώ το 2020 προβλέπεται μείωση της κατανάλωσης κατά 0,1%. Τέλος, όσον αφορά το Ην. Βασίλειο προβλέπεται θετική αλλά μειωμένη κατανάλωση για τα έτη 2019 και 2020 με το ποσοστό να βρίσκεται στο 1,5% και στο 2%.

2.3 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Στην παρούσα εργασία θα ασχοληθούμε με την εταιρεία TITAN και την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, οι οποίες ακολουθούν τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ και του Νόμου 4449/2017.

Ο όρος Εταιρική Διακυβέρνηση αναφέρεται στο πλαίσιο σχέσεων μεταξύ του Διοικητικού Συμβουλίου, τους μετόχους και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη (ορισμός ΟΟΣΑ). Αφορά δηλαδή πολιτικές, διαδικασίες, συστήματα και δομές με τη βοήθεια των οποίων το Δ.Σ. μιας εταιρίας επιβλέπει και διαχειρίζεται τις δραστηριότητες της προς όφελος των μετόχων της και κυρίως των μετόχων μειοψηφίας, έναντι των μεγαλομετόχων.

Πιο συγκεκριμένα, αφορά ένα σύνολο αρχών με βάση το οποίο επιδιώκεται η υπεύθυνη λειτουργία, οργάνωση, διοίκηση και έλεγχος μιας επιχείρησης με σκοπό τη μεγιστοποίηση της αξίας της και τη διαφύλαξη των έννομων συμφερόντων όλων όσων συνδέονται με αυτήν. Επίσης, σκοπός της εταιρικής διακυβέρνησης είναι μέσω των μηχανισμών που έχει στη φαρέτρα της, να δώσει τις απαιτούμενες οδηγίες στα στελέχη ώστε οι αποφάσεις τους να είναι με βάση τις επιθυμίες των διαφόρων ενδιαφερομένων (Γεωργόπουλος, 2013). Η Εταιρική Διακυβέρνηση τις τελευταίες δεκαετίες αποτέλεσε διεθνώς κεντρικό ζήτημα της ακαδημαϊκής και νομοθετικής ενασχόλησης και επανήλθε στο προσκήνιο με την κρίση που ξεκίνησε το 2008. Αφετηρία της κρίσης υπήρξε η κατάρρευση της LehmannBrothers, αν και τελικά είχε

και μακροοικονομικές και διαρθρωτικές αιτίες με αποτέλεσμα να αποτελεί και κρίση εταιρικής διακυβέρνησης.

Η γενική φιλοσοφία της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι η λήψη των αποφάσεων από όσο το δυνατόν περισσότερα πρόσωπα και η, όσο το δυνατόν, δημοκρατική λειτουργία του ΔΣ μιας επιχείρησης. Μέσω της Εταιρικής Διακυβέρνησης οι επιχειρήσεις αποκτούν ισχυρότερες βάσεις ανάπτυξης. Για το σκοπό αυτό η ΕΔ καθιερώνει κανόνες όπως:

1. Κάποια μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να είναι "ανεξάρτητα", δηλαδή να μην έχουν άμεση επαγγελματική σχέση με την εταιρεία, ή συγγενική σχέση με κάποιον από τους μεγαλομετόχους.

2. Στην εταιρεία λειτουργεί τμήμα "Εσωτερικού Ελέγχου" το οποίο πρέπει να αποτελείται κυρίως από ανεξάρτητα μέλη με κύριο μέλημα του τον έλεγχο των πράξεων του ΔΣ και των μεγαλομετόχων.

3. Να μην ταυτίζονται τα άτομα στις θέσεις του Προέδρου και του διευθύνοντος Συμβούλου της εταιρείας και αν συμπίπτουν τότε απαιτείται η ύπαρξη ενός Ανεξάρτητου Αντιπροέδρου του Δ.Σ.

4. Ύπαρξη εταιρικής ιστοσελίδας ώστε να ενημερώνονται οι ενδιαφερόμενοι

5. Λειτουργία Επιτροπής Ελέγχου με δυο μη εκτελεστικά και ένα ανεξάρτητο μη εκτελεστικό, με στόχο την επίβλεψη της λειτουργίας του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, της διαχείρισης των κινδύνων, την λειτουργία των εσωτερικών ελεγκτών καθώς και παρακολούθηση του τακτικού ελέγχου και των θεμάτων που αφορούν στην αντικειμενικότητα και την ανεξαρτησία των νομίμων ελεγκτών και τέλος, την παρακολούθηση του ελέγχου των χρηματοοικονομικών καταστάσεων του ομίλου (Αρ 44 Ν. 4449/2017).

6. Λειτουργία Επιτροπής αμοιβών και Υποψηφιοτήτων των διευθυντικών στελεχών με σκοπό την χρησιμοποίηση της αρχής της ποικιλομορφίας.

7. Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ να αποτελούν τουλάχιστον το 1/3 του συνόλου.

Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε ότι η λειτουργία συστημάτων και υπηρεσιών εσωτερικού ελέγχου μέσα στις σύγχρονες επιχειρήσεις κρίνεται απαραίτητη, καθότι με τη δραστηριότητά τους προστατεύουν τα συμφέροντα των

επιχειρήσεων, των μετόχων και των stakeholders και διασφαλίζουν την αδιάλειπτη οικονομική, αποτελεσματική και αποδοτική λειτουργία αυτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΟΙ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Στο παρόν κεφάλαιο θα γίνει αναφορά στις επιχειρήσεις ΤΙΤΑΝ και ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, δηλαδή στις δυο ηγέτιδες επιχειρήσεις του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας που στα επόμενα κεφάλαια θα πραγματοποιηθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση και η αξιολόγηση αυτών. Οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις ξεκίνησαν τη λειτουργία τους το 1902 και το 1911 αντίστοιχα. Αυτή ήταν και η απαρχή της λειτουργίας του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας στην Ελλάδα με την δραστηριότητά τους να συνεχίζεται μέχρι και τις μέρες μας με πιο εξελιγμένη και σύγχρονη μορφή.

Αρχικά, θα πραγματοποιηθεί μια παρουσίαση των ιστορικών στοιχείων που αφορούν τον ΤΙΤΑΝ και την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ καθώς και τα γεγονότα εκείνα που δημιούργησαν και στην συνέχεια εξέλιξαν τον κλάδο της τσιμεντοβιομηχανίας. Στη συνέχεια θα πραγματοποιηθεί παράθεση των προϊόντων και των υπηρεσιών που η καθεμία επιχείρηση παράγει και προσφέρει αντίστοιχα. Έπειτα θα γίνει αναφορά στις εταιρικές αξίες και στους στόχους κάθε εξεταζόμενης επιχείρησης, οι οποίες προέρχονται από τις αρχές και το όραμα των ιδρυτών καθώς και των συνεχιστών τους. Τέλος, στην τελευταία ενότητα του κεφαλαίου παρουσιάζονται οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια της λειτουργίας τους.

3.1 ΤΙΤΑΝ

3.1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η ίδρυση της επιχείρησης ΤΙΤΑΝ πραγματοποιήθηκε το 1902, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως και το πρώτο εργοστάσιο ξεκίνησε την λειτουργία του στην Ελευσίνα το ίδιο έτος. Ο ΤΙΤΑΝ αποτελεί την πρώτη επιχείρηση στην Ελλάδα που ασχολήθηκε με την παραγωγή τσιμέντου και συναφών προϊόντων και αργότερα εισήλθαν και οι υπόλοιπες επιχειρήσεις στον κλάδο της τσιμεντοβιομηχανίας.

Το 1911 η ΤΙΤΑΝ αλλάζει τη νομική μορφή της επιχείρησης και γίνεται Ανώνυμη Εταιρεία. Φυσικό επακόλουθο της αλλαγής αυτής είναι η αλλαγή της επωνυμίας της επιχείρησης, όπου πλέον είναι «Α.Ε. Τσιμέντων ΤΙΤΑΝ». Το 1912 η

επιχείρηση εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το 1922 οι εργαζόμενοι του ΤΙΤΑΝ ασφαρίζονται για εργατικά ατυχήματα. Το 1924 το εργοστάσιο της Ελευσίνας ηλεκτροδοτείται με ιδιοπαραγωγή ρεύματος.

Το 1933 είναι το έτος εκείνο που ο ΤΙΤΑΝ βρίσκει αγοραστή στη μακρινή Βραζιλία. Το επόμενο έτος, δηλαδή το 1934 κατοχυρώνεται και ξεκινάει η καταβολή του δώρου Χριστουγέννων, ενώ λίγα χρόνια μετά, το 1938, το δώρο του Πάσχα. Το 1937 το εργοστάσιο της Ελευσίνας ανακαινίζεται και καινούριοι περιστροφικοί κλίβανοι μπαίνουν σε λειτουργία.

Στον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο και συγκεκριμένα το έτος 1939, οι εξαγωγές παγώνουν και εδραιώνονται ξανά στα τέλη της δεκαετίας του '40. Κάποια παραδείγματα από ποσοστά που φανερώνουν την δυναμικότητα του ΤΙΤΑΝ το έτος 1957 είναι ότι από τις συνολικές πωλήσεις του, το 52% αφορά εξαγωγές ενώ στο σύνολο των εξαγωγών που πραγματοποιεί ο κλάδος της ελληνικής τσιμεντοβιομηχανίας το 50% αφορά την επιχείρηση ΤΙΤΑΝ. Το 1951 η επιχείρηση παρουσιάζει στην αγορά για πρώτη φορά το λευκό τσιμέντο. Το 1960 αντιλαμβάνεται την σημασία της προστασίας του περιβάλλοντος και για αυτό το λόγο λαμβάνει μέτρα για την προστασία του ενώ ταυτόχρονα εγκαθιστά τα πρώτα ηλεκτροστατικά φίλτρα.

Τα χρόνια μετά τον πόλεμο η ζήτηση αυξάνεται συνεχώς με αποτέλεσμα το 1962 η εταιρεία να δημιουργήσει μια ακόμα μονάδα παραγωγής τσιμέντου στην περιοχή Ευκαρπία της Θεσσαλονίκης ώστε να αντεπεξέλθει στην αυξανόμενη ζήτηση. Το 1964 είναι η χρόνια της πρώτης παρουσίας του θεσμού της Κοινωνικής Λειτουργού σε όλα τα εργοστάσια ενώ το 1967 ξεκινάει η εθελοντική κίνηση του ΤΙΤΑΝ για αιμοδοσία των εργαζομένων μέσω της Τράπεζας Αίματος.

Έτσι φτάνουμε στο 1968 και αργότερα στο 1976 όπου δημιουργείται ένα ακόμα εργοστάσιο παραγωγής στο Δρέπανο Αχαΐας και ένα επιπλέον στο Καμάρι Βοιωτίας αντίστοιχα. Το 1971 προκειμένου να αυξηθεί κατά τρεις φορές η παραγωγή στο Δρέπανο, προστίθεται νέα μονάδα στο υφιστάμενο εργοστάσιο. Ένα ακόμα στοιχείο της εταιρείας είναι η παροχή ασφάλειας στους εργαζομένους κατά την εργασία τους στα εργοστάσια και αυτό φαίνεται στο γεγονός ότι το 1976 δημιούργησε την Επιτροπή Εργαζομένων για Μέτρα Πρόληψης Ατυχημάτων μια δεκαετία πριν την νομοθεσία των συγκεκριμένων Επιτροπών.

Το 1978 είναι το έτος εκείνο που ιδρύεται η INTERMPIETON Δομικά Υλικά Α.Ε. που ασχολείται κυρίως με ότι αφορά το σκυρόδεμα. Το 1979 αποτελεί την χρονιά έναρξης της ανάπτυξης-μεγέθυνσης της επιχείρησης, φτάνοντας στο σήμερα όπου ο TITAN έχει στην ιδιοκτησία του εργοστάσια παραγωγής τσιμέντου σε 10 χώρες, με πρόσφατο παράδειγμα το 2016 με την απόκτηση ποσοστού στη βραζιλιάνικη τσιμεντοβιομηχανία Companhia Industrial de Cimento Apodi. Το 1979 στη Τζέντα της Σαουδικής Αραβίας (πλωτός σταθμός) ,δημιουργήθηκε η πρώτη αποθήκη τσιμέντου καθώς και στην Αλεξάνδρεια της Αιγύπτου(πλωτός σταθμός) με την θυγατρική NAYTITAN Α.Ε. να έχει τον ρόλο της μεταφοράς του τσιμέντου. Το 1980 η 2η θέση στον χάρτη των ελληνικών εξαγωγών ανήκει στον TITAN.

Στη συνέχεια και συγκεκριμένα το 1985 πραγματοποιεί εξαγωγές στις ΗΠΑ για πρώτη φορά από τα χρόνια της ίδρυσης του και αυτό έχει ως αποτέλεσμα το 1988 να δημιουργήσει στις Η.Π.Α και συγκεκριμένα στο Port Newark στο New Jersey σταθμό διανομής τσιμέντου. Την περίοδο 1989-1994 δημιουργούνται αποθήκες στη Βενετία, Μασσαλία και στο Hull. Το 1991 πραγματοποιεί επενδύσεις σε λατομεία αδρανών υλικών και σε μονάδες σκυροδέματος, ενώ το 1992 εξαγοράζει την Roanoke, τσιμεντοβιομηχανίας στις ΗΠΑ.

Το 1998, η επιχείρηση αποκτά την πλειοψηφία των μετοχών της Plevenski Cement στη Βουλγαρία και της Cementarnica Usje στο πρώην FYROM ενώ το 1999 γίνεται μια από τους βασικούς μετόχους της αιγυπτιακής Beni Suef Cement, το οποίο και αποτελεί κοινοπραξία TITAN με LAFARGE ενώ παράλληλα έχουμε και την λειτουργία νέου σταθμού στη Σάφαγκα της Αιγύπτου. Το 1997 παράγονται τα ξηρά κονιάματα «INTERMIX» στα εργοστάσια της στην Ελλάδα.

Το 2000 δημιουργείται το “Ελληνικό Δίκτυο Επιχειρήσεων για την Κοινωνική Συνοχή” (αργότερα CSR Hellas) και ο TITAN γίνεται ένα από τα πρώτα του μέλη ενώ το 2005 γίνεται μέλος και του “Ευρωπαϊκού Δικτύου Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης” (CSR Europe). Επιπλέον το 2000 εξαγοράζει την TARMAC AMERICA Inc έχοντας την πλήρη ιδιοκτησία των εργοστασίων Roanoke (Virginia) και Pennsuco (Florida), λατομείων, μονάδων παραγωγής σκυροδέματος, σταθμών διανομής τσιμέντου στις ΗΠΑ.

Το 2002 εκτός από τα 100 Χρόνια TITAN είναι η χρόνια όπου η αμερικανική Separation Technologies (επεξεργασίας ιπτάμενης τέφρας) εξαγοράζεται από τον

TITAN, καθώς εξαγοράζεται και η τσιμεντοβιομηχανία Kosjeric στη Σερβία αλλά και η αιγυπτιακή ALEXANDRIA PORTLAND CEMENT σε κοινοπραξία με τη LAFARGE. Το 2003 στο εργοστάσιο της Ευκαρπίας στη Θεσσαλονίκη μια νέα γραμμή παραγωγής ξεκίνησε τη λειτουργία του όπως επίσης και ο TITAN αποτελεί πια επίσημα μέλος του Παγκόσμιου Επιχειρηματικού Συμβουλίου για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη (WBCSD). Το 2004 κατασκευάστηκε η γέφυρα Ρίου-Αντίρριου με τον TITAN να αποτελεί τον αποκλειστικό προμηθευτή ενώ παράλληλα πούλησε την PLEVENSKI A.D. και αγόρασε ποσοστό της ZLATNA PANEGA A.D. στη Βουλγαρία. Επίσης, το 2004 ξεκίνησε νέος σταθμός διανομής τσιμέντου στην Tampa (Florida).

Το 2005 ξεκίνησε τη δραστηριότητα της νέα παραγωγική μονάδα τσιμέντου στο εργοστάσιο Pennsuco στις ΗΠΑ. Το 2006 η TITAN AMERICA εξαγόρασε τρεις επιχειρήσεις παραγωγής σκυροδέματος στις ΗΠΑ και παράλληλα εγκαινίασε έναν σύγχρονο σταθμό διανομής τσιμέντου στο Port Newark στο New Jersey στις ΗΠΑ καθώς και κατασκεύασε έναν σταθμό διανομής τσιμέντου στον Αυλώνα της Αλβανίας. Το 2007 στο Kruje της Αλβανίας κατασκευάζεται ένα ακόμα σύγχρονο εργοστάσιο παραγωγής τσιμέντου ενώ η TITAN AMERICA εξαγοράζει άλλες δύο επιχειρήσεις έτοιμου σκυροδέματος και λατομείου ασβεστόλιθου στις ΗΠΑ.

Το 2008 εξαγοράζει μέρος της τούρκικης εταιρίας Adocim Cimento Beton Sanayi ve Ticaret A.S. όπου περνάει στην κατοχή του TITAN το 50% του εργοστασίου στο Tokat καθώς και η μονάδας άλεσης στο Tekirdag. Επιπλέον ο TITAN αποκτά το σύνολο της κοινοπρακτικής επιχείρησης “Lafarge-Titan Egyptian Investments” μαζί με το εργοστάσιο Beni Suef και το Alexandria Portland Cement στην Αίγυπτο και τέλος το ίδιο έτος εγκαινιάζεται η λειτουργία νέας γραμμής παραγωγής στο εργοστάσιο, Zlatna Panega στη Βουλγαρία.

Το 2010 ξεκίνησε τη δραστηριότητα του το νέο εργοστάσιο ANTEA στη Boka e Kuqe της Αλβανίας, μια επένδυση συνολικού ύψους 200 εκατ. Ευρώ και η συνολική δυνατότητα να ανέρχεται σε 1,5 εκατ. τόνους ετησίως, ενώ εξαγόρασε εργοστάσιο παραγωγής τσιμέντου στο Κόσσοβο. Το 2014 και το 2015 ο TITAN υπέγραψε την Χάρτα για μια Βιώσιμη Ελλάδα και το Ευρωπαϊκό Σύμφωνο για τη Νεολαία (European Pact for Youth), αντίστοιχα.

Στις 16 Απριλίου 2019 η TITAN Cement International SA υπέβαλλε πρόταση για απόκτηση των κοινών καθώς και των προνομιούχων μετοχών της Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ TITAN, δίνοντας στους κατόχους των μετοχών νέες κοινές μετοχές της TITAN Cement International. Στις 17 Ιουλίου 2019 ανακοίνωσε ότι ξεπέρασε το φράγμα των απαιτούμενων 90% του συνόλου των μετοχών και συγκεκριμένα της δόθηκαν το 93% των κοινών και το 92,36% των προνομιούχων μετοχών με αποτέλεσμα μητρική εταιρεία να είναι πλέον η TITAN Cement International και οι μετοχές της να εισέλθουν στις 23 Ιουλίου του 2019 στο Euronext Brussels, στο Euronext Paris και στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

3.1.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

Το τσιμέντο, όπως ειπώθηκε και προηγουμένως είναι ελαφριά αλεσμένη σκόνη ορυκτών και δημιουργείται από την καύση ενός μίγματος ασβεστόλιθου, αργίλου και σιδηρομεταλλεύματος σε θερμοκρασία 1450°C (ορισμός TITAN). Το αποτέλεσμα αυτής της καύσης είναι το κλίνκερ, το οποίο και αποτελεί βασικό συστατικό του τσιμέντου. Στη συνέχεια αυτό ανακατεύεται με γύψο και άλλα υλικά και έτσι δημιουργείται το τσιμέντο. Έπειτα, προστίθεται και το νερό, με αποτέλεσμα το τσιμέντο να λειτουργεί ως συνδετικός κρίκος για το σκυρόδεμα μιας και είναι η ο κρίκος ανάμεσα στα προηγούμενα υλικά αλλά και στην άμμο και στα αδρανή υλικά. Υπάρχουν διαφορετικοί τύποι τσιμέντου ανάλογα την χρήση για την οποία προορίζεται.

Τα χαρακτηριστικά του είναι συγκεκριμένα, ώστε να επιτευχθεί η σταθερότητα, η αξιοπιστία και η ευκολία κατά την εφαρμογή. Τα συγκεκριμένα αυτά χαρακτηριστικά- ιδιότητες είναι τα εξής:

- Υδραυλικές ιδιότητες: το τσιμέντο με την προσθήκη νερού θα πήξει και θα σκληρύνει, ακόμα και αν βρίσκεται και κάτω από το νερό.

- Αισθητικές ιδιότητες: το τσιμέντο μόλις προστεθεί νερό σε αυτό και πριν σκληρύνει μπορεί να πάρει όποια μορφή επιθυμούμε, είναι δηλαδή εύπλαστο.

- Ανθεκτικότητα: μια ακόμα ιδιότητα του είναι η αντοχή του στο χρόνο και στις ακραίες συνθήκες του περιβάλλοντος. Αυτός είναι άλλωστε και ο λόγος που σε όλες τις μεγάλες κατασκευές, για παράδειγμα στο μετρό, στις γέφυρες, στα αεροδρόμια χρησιμοποιείται το τσιμέντο.

- Θερμική μάζα: είναι η ιδιότητα που έχει το σκυρόδεμα, να απορροφά, να αποθηκεύει και να εκπέμπει στο περιβάλλον θερμική ενέργεια. Έτσι λοιπόν, κατασκευές από σκυρόδεμα καταναλώνουν μειωμένη ενέργεια για θέρμανση ή ψύξη.

- Ακουστικές ιδιότητες: το τσιμέντο παρουσιάζει εξαιρετική ηχομόνωση.

- Πυροπροστασία: η κατασκευή που βασίζεται στο σκυρόδεμα έχει τελικά τη μεγαλύτερη προστασία σε περίπτωση πυρκαγιάς.

3.1.3 ΠΡΟΙΟΝΤΑ

Ο ΤΙΤΑΝ δραστηριοποιείται πλέον σε 14 χώρες, συμπεριλαμβανομένου τις ΗΠΑ, τη Δυτική Ευρώπη και τη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Η έδρα της επιχείρησης σύμφωνα με την επίσημη ιστοσελίδα του ΤΙΤΑΝ είναι *"η καταστατική έδρα της TITAN Cement International είναι το Βέλγιο, μία χώρα που βρίσκεται στο κέντρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ η διοίκηση της θα ασκείται από την Κύπρο, χώρα στην οποία ο Όμιλος ΤΙΤΑΝ έχει πολύχρονη παρουσία και εμπειρία"*. Στην Ελλάδα διαθέτει 3 εργοστάσια τσιμέντου, 26 λατομεία, 27 μονάδες σκυροδέματος, 1 μονάδα άλεσης, 1 μονάδα παραγωγής κονιαμάτων καθώς και 5 σταθμούς διανομής τσιμέντου. Οι προμηθευτές ανέρχονται στους 3500, οι εργαζόμενοι είναι 1142 και οι επενδύσεις την τελευταία πενταετία ανέρχονται στα 85 εκατομμύρια ενώ η συμβολή στην εθνική και τοπική οικονομία ανέρχεται στα 320 εκατομμύρια.

Όσον αφορά τα προϊόντα του ΤΙΤΑΝ, αυτά είναι τα τσιμέντα φαιά και λευκά, χύδην ή ενσασκισμένα, τα έτοιμα ξηρά κονιάματα INTERMIX ενώ η θυγατρική εταιρεία INTERBETON ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε. αποτελεί την καθετοποιημένη δραστηριότητά στην παραγωγή, δηλαδή πραγματοποιεί την μεταφορά και εμπορία έτοιμου σκυροδέματος και λατομικών προϊόντων στην Ελλάδα. Επιπλέον παρέχονται υπηρεσίες τεχνικής υποστήριξης και μεταφοράς και διάθεσης.

Τα φαιά τσιμέντα παράγονται στο Δρέπανο Αχαΐας, στο Καμάρι Βοιωτίας και στη Νέα Ευκαρπία Θεσσαλονίκης, ενώ το λευκό τσιμέντο παράγεται και αυτό στη Νέα Ευκαρπία καθώς και στην Ελευσίνας. Υπάρχουν διάφορα είδη τσιμέντου αναλόγως του περιεχομένου της, δηλαδή υπάρχουν αυτά από 100% κλίνκερ και γύψο και επίσης, υπάρχουν και τα σύνθετα τσιμέντα, δηλαδή εκείνα που περιέχουν φυσική ποζολάνη, ιπτάμενη τέφρα και ασβεστόλιθο.

Η επιχείρηση TITAN με τα παραγόμενα προϊόντα της συνέβαλλε στη δημιουργία μεγάλων και σημαντικών έργων για το κοινωνικό σύνολο. Ορισμένα από αυτά είναι η γέφυρα Ρίου – Αντιρρίου, το μουσείο της Ακρόπολης, τη γραμμή μετρό Ελληνικό - Άγιος Δημήτριος, τη μονάδα αποθείωσης της ΔΕΗ στη Μεγαλόπολη, τη γραμμή μετρό Πειραιάς - Αγία Βαρβάρα, την Ιόνιο Οδό, την Ολυμπία Οδό, τον Αυτοκινητόδρομο Ε65 (Ξυνιάδα – Τρίκαλα), τον Μορέα, τον Μαλιακός, καθώς και διάφορα αιολικά πάρκα, το μετρό της Θεσσαλονίκης και τέλος, διάφορα λιμενικά έργα.

3.1.4 ΣΤΟΧΟΣ TITAN

Βασικός στόχος του TITAN είναι η μετατροπή της δραστηριότητας της επιχείρησης σε καθετοποιημένη τόσο εντός της αγοράς της Ελλάδας όσο και στην αγορά του εξωτερικού. Με τον όρο καθετοποίηση εννοούμε την επιθυμία της επιχείρησης να εισέλθει σε ένα στάδιο παραγωγής πριν η μετά από το στάδιο παραγωγής που είναι το αντικείμενο της κύριας ενασχόλησης της (Γεωργόπουλος, 2013). Συνεπώς, λέγοντας να δραστηριοποιηθεί ένα βήμα πριν (καθετοποίηση προς τα πίσω), εννοούμε, η ίδια η TITAN να λειτουργεί ως προμηθευτής τσιμέντου για τη θυγατρική της εταιρεία παραγωγής σκυροδέματος την INTERBETON ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε. Επιπλέον, με την καθετοποίηση προς τα εμπρός που σημαίνει η επιχείρηση να δραστηριοποιηθεί ένα στάδιο μετά την κύρια ενασχόληση της και αφορά την INTERBETON ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε που η κύρια δραστηριότητα της είναι η παραγωγή, η μεταφορά και η εμπορία έτοιμου σκυροδέματος στην Ελλάδα. Προκειμένου να πετύχει τον στόχο αυτόν που έχει θέσει ως επιχείρηση, ο TITAN έχει διαμορφώσει τέσσερις στρατηγικές (TITAN, 2018):

- Γεωγραφική διαφοροποίηση, μέσω επέκτασης της δραστηριότητας της επιχείρησης σε αναδυόμενες χώρες.
- Καθετοποίηση δραστηριοτήτων, μέσω διείσδυσης της επιχείρησης σε παραγωγικά στάδια που μέχρι πρότινος δεν είχε αντικείμενο δραστηριότητας.
- Συνεχής βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, που στόχο θα έχει την μείωση του κόστους της δραστηριότητας του ώστε να μπορέσει να προσφέρει προϊόντα σε ανταγωνιστικές τιμές.
- Έμφαση στο ανθρώπινο δυναμικό και την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη.

3.1.5 ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΑΞΙΕΣ

Μια επιχείρηση προκειμένου να αναπτυχτεί έχει ορισμένες αξίες, οι οποίες λειτουργούν ως αρωγοί στην προσπάθεια διεύρυνσης της επιχείρησης μιας και αυτές είναι που δίνουν τις κατευθυντήριες οδηγίες για την συμπεριφορά τόσο των εργαζομένων όσο και των στελεχών της επιχείρησης (Χυτήρης, 2017). Σύμφωνα με τον M. Rokeach, «αξίες είναι οι καθολικές πεποιθήσεις/ πιστεύω, οι οποίες διέπουν τις πράξεις και τις κρίσεις όλων μας σε πολλές και διαφορετικές καταστάσεις. »

Ο TITAN από την ίδρυση του, το 1902, μέχρι και σήμερα διαπνέεται από αξίες που οι ρίζες τους προέρχονται από τους πρώτους ιδρυτές της επιχείρησης και αποτελούν την πηγή ανάπτυξης και έμπνευσης για την επιχείρηση. Οι εταιρικές αξίες του TITAN είναι:

- Ακεραιότητα, βασική εταιρική αξία που είναι απαραίτητο να εμπεριέχει όλες τις επιχειρηματικές αποφάσεις, οι οποίες διακατέχονται από διαφάνεια και επικοινωνία

- Γνώση, μέσω της διευρυμένης και δια βίου επιθυμίας για γνώση, μπορεί να επέλθει ο επαγγελματισμός και η βέλτιστη ικανότητα των εργαζομένων.

- Αξία στον πελάτη, μια ακόμα βασική αξία μιας και στο κέντρο της δραστηριότητας της επιχείρησης είναι ο αποδέκτης της δραστηριότητας της επιχείρησης, δηλαδή ο πελάτης. Βάσει των αναγκών του πελάτη χτίζεται η επιχειρηματική δραστηριότητα της επιχείρησης που σκοπό έχει τα καινοτόμα και υψηλής ποιότητας προϊόντα.

- Δέσμευση έναντι στόχων. Ύπαρξη σαφήνειας στους στόχους με σκοπό να δοθεί η μέγιστη αξία στους πελάτες

- Συνεχής βελτίωση μέσω της δια βίου μάθησης με απώτερο σκοπό την αντιμετώπιση των προκλήσεων.

- Εταιρική κοινωνική ευθύνη αφορά την ευθύνη της επιχείρησης απέναντι στην κοινωνία και το περιβάλλον, το οποίο το πετυχαίνει μέσω της βιώσιμης ανάπτυξης και της ασφάλειας του εργαζομένου.

3.1.6 ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Με τον όρο κίνδυνος για τις επιχειρήσεις εννοούμε την πιθανότητα να συμβεί ένα γεγονός που θα έχει ως συνέπεια η επιχείρηση να έχει οικονομική ζημία, δηλαδή

να υποστεί χρηματοοικονομικές εκροές (Λουμιώτης, 2019). Ένας άλλος πιο ευρύς ορισμός του κινδύνου είναι η πιθανότητα οι στόχοι που έχει θέσει η επιχείρηση, τελικά, να μην υλοποιηθούν. Οι κίνδυνοι στους οποίους η επιχείρηση TITAN έχει να αντιμετωπίσει είναι (TITAN 2018)

- Στρατηγικοί κίνδυνοι
- Κυκλικότητα του κλάδου.

Η ζήτηση του τσιμέντου είναι μια λειτουργία που εξαρτάται από τη μεγέθυνση ή συρρίκνωση της οικοδομικής δραστηριότητας, όπου οι κατασκευές επηρεάζονται από την γενικότερη οικονομική κατάσταση της χώρας με παράδειγμα της ζήτησης στις Η.Π.Α με την κατάρρευση της Lehmann Brothers το 2008. Συνεπώς, το αποτέλεσμα ήταν η συρρίκνωση των λειτουργικών αποτελεσμάτων του Ομίλου.

- Συνθήκες τοπικών αγορών.

Ο TITAN δραστηριοποιείται σε αρκετές χώρες, συνεπώς τα λειτουργικά του αποτελέσματα επηρεάζονται από τα γεγονότα (πολιτικά, οικονομικά) της κάθε χώρας στην οποία δραστηριοποιείται ο TITAN και τα οποία έχουν επίπτωση στον κατασκευαστικό κλάδο. Μεγάλο τμήμα της επιχειρηματικής δραστηριότητας και των περιουσιακών στοιχείων του TITAN συγκεντρώνεται στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Ο κίνδυνος αυτός συμπίπτει σε πολλά θέματα με τον προηγούμενο που αφορούσε την κυκλικότητα του κινδύνου, μιας και οι διακυμάνσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία και στη ζήτηση του τσιμέντου προκαλούν ντόμινο γεγονότων με επίπτωση στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του TITAN άλλα και στην γενικότερη λειτουργία της παραγωγικής δραστηριότητας των εργοστασίων.

- Πολιτική και οικονομική αβεβαιότητα

Ο TITAN διαθέτει εργοστάσια σε 10 χώρες και είναι αναμενόμενο η κάθε μια χώρα ξεχωριστά ή και ταυτόχρονα να αντιμετωπίσει κάποια χρονική περίοδο οικονομική, κοινωνική ή πολιτική αστάθεια. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να φέρει αλλαγές στο οικονομικό και νομικό περιβάλλον της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται ο TITAN και αυτό θα έχει αντίκτυπο στην παραγωγική δραστηριότητα του TITAN με επακόλουθο και τις μεταβολές στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του TITAN.

- Κλιματική αλλαγή και εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου

Προκειμένου να προστατευτεί το περιβάλλον, τα κράτη έχουν δημιουργήσει μηχανισμούς προστασίας μέσω ενσωμάτωσης οδηγιών στη νομοθεσία τους, όπως το Ευρωπαϊκό Σύστημα Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών(ETS), την συμφωνία των Παρισίων και το Χρηματιστήριο ρύπων του Κιότο, όπου βασική αρχή τους, είναι η συγκράτηση της αύξησης της θερμοκρασίας και η επιβολή ανώτατων ορίων και εμπορίας αερίων θερμοκηπίου. Η υιοθέτηση όλων αυτών των κανονισμών έχει ως συνέπεια την οικονομική επιβάρυνση της επιχείρησης και συνεπώς να αυξηθούν τα λειτουργικά της έξοδα και μείωση των αποτελεσμάτων της. Αν όμως μετακυλήσει στους πελάτες θα φέρει πιθανώς μείωση της ζήτησης του προϊόντος του TITAN και αύξηση της ζήτησης των προϊόντων των ανταγωνιστών, για αυτό πρωταρχική σημασία έχει η λήψη μέτρων για εξισορρόπηση των αρνητικών αποτελεσμάτων μέσω χρήσης εναλλακτικών καυσίμων, αύξηση της απόδοσης των καυσίμων και έρευνα για καινοτόμες λύσεις.

- *Λειτουργικοί Κίνδυνοι*
- Κόστος παραγωγής

Οι συντελεστές αύξησης του κόστους είναι η ηλεκτρική ενέργεια, τα καύσιμα, οι ναύλοι και οι πρώτες ύλες, οι οποίες είναι και υπεύθυνες για την μεταβολή των λειτουργικών αποτελεσμάτων, όπως ειπώθηκε και προηγουμένως. Επομένως, στόχος της επιχείρησης είναι να αυξήσει το κέρδος (το λειτουργικό της αποτέλεσμα) μέσω βελτίωσης της ενεργειακής απόδοσης, χρήσης υποκατάστατων καυσίμων με σκοπό σταδιακά να παύσει η χρήση φυσικών πρώτων υλών καθώς και διασφάλιση ύπαρξης των απαιτούμενων ποσοτήτων πρώτων υλών.

- Υγεία και ασφάλεια στην εργασία

Βασικός κίνδυνος κατά την διάρκεια της παραγωγικής δραστηριότητας είναι εκείνος που αφορά την υγεία και την ασφάλεια του εργαζομένου. Ο TITAN θεωρεί μείζονος σημασίας την προστασία του εργαζομένου και για αυτό το λόγο εφαρμόζει αυστηρές πολιτικές, πρόγραμμα ελέγχου και αξιολόγηση του από τεχνικούς ασφαλείας σε όλο το φάσμα της παραγωγικής δραστηριότητας καθώς και έχει δημιουργήσει εκπαιδευτικά προγράμματα που στόχο έχουν να δημιουργήσουν δικλίδες ασφαλείας μέσω της συνείδησης.

- Περιβαλλοντικοί κίνδυνοι

Στις μέρες μας υφίσταται ένα σύνολο νόμων σχετικά με την προστασία του περιβάλλοντος. Ο TITAN διαθέτει έντονη περιβαλλοντική συνείδηση και μέσω της δημιουργίας συστημάτων περιβαλλοντικής διαχείρισης θέτει ως πρωταρχική του υποχρέωση οτιδήποτε αφορά την προστασία και την αποκατάσταση του φυσικού περιβάλλοντος μέσω της ανακύκλωσης και της διαχείρισης αποβλήτων.

- Κίνδυνοι από τη διακοπή της επιχειρηματικής λειτουργίας και λόγω φυσικών καταστροφών

Η παραγωγική δραστηριότητα του TITAN είναι διασκορπισμένη σε πολλές γεωγραφικές περιοχές. Αυτό έχει ως συνέπεια, η επιχείρηση να είναι εκτεθειμένη σε κινδύνους που μπορούν να καταστήσουν πιθανή την παύση της δραστηριότητας της εξαιτίας φυσικών καταστροφών (σεισμοί, ακραία καιρικά φαινόμενα). Άμεση συνέπεια όλων αυτών είναι η αποτύπωση τους στις οικονομικές καταστάσεις του ομίλου. Ο TITAN λαμβάνει μέτρα πρόληψης μέσω ασφαλειών και εκπαίδευσης των εργαζομένων που στόχο έχουν την προστασία της σωματικής ακεραιότητας των εργαζομένων.

- Κίνδυνος διαφθοράς

Σύμφωνα με τον Δείκτη Μέτρησης της Αντίληψης για τη Διαφθορά του έτους 2018, οι 7 στις 10 χώρες που δραστηριοποιείται ο TITAN παρουσιάζουν χειροτέρευση σε επίπεδο διαφθοράς. Χαρακτηριστικό παράδειγμα η Ελλάδα που το 2017 βρισκόταν στην κατάταξη στη θέση 59 ενώ το 2018 έπεσε στη θέση 67. Προς τη διασφάλιση της ανεξάρτητης λειτουργίας της επιχείρησης κινείται ο TITAN μέσω της συμμόρφωσης του με τις ισχύουσες νομοθετικές πράξεις της κάθε χώρας στην οποία ασκεί την επιχειρηματική του δραστηριότητα.

- Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

- Συναλλαγματικοί κίνδυνοι

Η δραστηριοποίηση του TITAN σε χώρες εκτός Ευρωζώνης (μιας και το Ηνωμένο Βασίλειο είναι εκτός Ο.Ν.Ε) έχει ως αποτέλεσμα ο όμιλος να εκτίθεται σε κινδύνους που αφορούν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Με άλλα λόγια, η δραστηριότητα του TITAN αφορά υπάρχουσες ή μελλοντικές πωλήσεις, κόστη πρώτων υλών, επενδύσεις σε νόμισμα εκτός ευρώ όπως δολάριο Η.Π.Α, Λίρα

Αιγύπτου, Λίρα Αγγλίας, Λίρα Τουρκίας. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος δύναται να αντιμετωπιστεί με παράγωγα ανταλλαγής νομισμάτων και με προθεσμιακά συμβόλαια σε συνάλλαγμα.

- Κίνδυνοι επιτοκίου

Ο TITAN λόγω δανεισμού του είναι εκτεθειμένος στον κίνδυνο των επιτοκίων, δηλαδή μια πιθανή μεταβολή τους οδηγεί σε αύξηση του κόστους δανεισμού. Προκειμένου να αντιμετωπίσει αυτό το γεγονός, χρησιμοποιεί σταθερά και κυμαινόμενα επιτόκια με την σχέση αυτών να διαμορφώνεται το 2018 σε 89%/11% ενώ το 2017 ήταν 82%/18%. Περιστασιακά, χρησιμοποιούνται παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα επιτοκίου, με σκοπό οι συνέπειες του κινδύνου να περιορισθούν.

- Κίνδυνος ρευστότητας

Ο TITAN προκειμένου να ανταποκριθεί στις διαρκώς αυξανόμενες υποχρεώσεις του, διαθέτει άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία. Τέλος, η πιστοληπτική του ικανότητα βρίσκεται στο BB+ και συνεπώς, του επιτρέπεται η πρόσβαση στις διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές προκειμένου να χρηματοδοτηθεί.

- Κίνδυνοι που σχετίζονται με τους αντισυμβαλλόμενους

Με τον όρο αντισυμβαλλόμενοι εννοούμε κυρίως τις τράπεζες και τους πελάτες ενώ κίνδυνος προκύπτει όταν κάποιος από τους προηγούμενους αθετήσει τις υποχρεώσεις του. Όσον αφορά τις αθετήσεις των τραπεζών, αυτές αφορούν κυρίως τις τοποθετήσεις, τις επενδύσεις και τα συμβόλαια χρηματοοικονομικών παραγώγων και ο TITAN προσφεύγει σε συγκεκριμένα όρια ανάλογα και του βαθμού έκθεσης του σε κάθε μεμονωμένο χρηματοοικονομικό ίδρυμα. Επιπλέον, ο TITAN παρακολουθεί την οικονομική κατάσταση των πελατών του, οι οποίοι ανήκουν σε μια ευρεία πελατειακή βάση με αποτέλεσμα ο κίνδυνος να εξασθενεί.

3.2 ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

3.2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η εταιρεία ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ (Ανώνυμη Γενική Εταιρεία Τσιμέντου) ιδρύθηκε το 1911. Το πρώτο εργοστάσιο ξεκίνησε τη λειτουργία του, στη Δραπετσώνα στον Πειραιά. Το 1919 πραγματοποιείται η εκκίνηση της διαπραγμάτευσης των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Το 1929 η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ συγχωνεύεται με την εταιρεία τσιμέντων Βόλου «ΟΛΥΜΠΙΟΣ». Η περίοδος του πολέμου ήταν μια δύσκολη περίοδος για την συνέχιση της λειτουργίας της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Λίγα χρόνια αργότερα και συγκεκριμένα το 1952 το εργοστάσιο της Δραπετσώνας και του Βόλου επιχορηγούνται από το Σχέδιο Marshal με αποτέλεσμα να ανακαινιστούν και να εκσυγχρονιστούν. Το 1955 η δραστηριότητα της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ περιελάμβανε τη μισή συνολική εγχώρια παραγωγή τσιμέντου. Στη συνέχεια και για πρώτη φορά στη λειτουργία της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ δημιουργούνται ιδιόκτητα κέντρα διανομής στις περιοχές της Θεσσαλονίκης, του Ρίου και της Ηγουμενίτσας κατά την περίοδο 1964 έως και το 1967.

Το έτος 1983 σηματοδοτείται από δυο γεγονότα, πρώτον την αλλαγή διοίκησης μιας και ο όμιλος περνάει στον Οργανισμό Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων και δεύτερον την έναρξη λειτουργίας του εργοστασίου ΗΡΑΚΛΗΣ ΙΙ στο Μηλάκι Ευβοίας ενώ 3 χρόνια μετά πραγματοποιείται αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Το 1991 η Lafarge εισέρχεται στην αγορά της Ελλάδας, μέσω της απόκτησης τριών εργοστασίων τσιμέντου και δύο λατομείων ενώ την επόμενη χρονιά, το 1992, η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ μεταβιβάζει το 50,5% της επιχείρησης στην Calcestruzzi (πλέον ονομάζεται Concretum) και στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας. Το 1996 η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ εξαγοράζει τον όμιλο «Τσιμέντα Χαλκίδας». Το 2000 ο αγγλικός όμιλος Blue Circle αποκτά το 54,4% των μετοχών της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ ενώ την επόμενη χρονιά πραγματοποιείται η εξαγορά της Blue Circle από τη Lafarge καθώς και του μετοχικού ποσοστού της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας. Το 2013 σταματά η λειτουργία του εργοστασίου της Χαλκίδας λόγω μείωσης της ζήτησης τσιμέντου εξαιτίας της ύφεσης της οικοδομικής δραστηριότητας ενώ το 2015 πραγματοποιείται συγχώνευση της Holcim με τη Lafarge με νέα ονομασία του ομίλου σε LafargeHolcim με έδρα την Ελβετία και στη συνέχεια η LafargeHolcim αποκτά το 93,51% της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Το 2016 εξαγοράζει το σύνολο των μετοχών και η επιχείρηση αποχωρεί από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ενώ η έδρα της ΑΓΕΤ

ΗΡΑΚΛΗΣ είναι στο δήμο Παιανίας. Τέλος, το 2019 η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ προχώρησε σε συγχώνευση με την εταιρεία ΣΤΑΘΜΟΙ ΑΙΓΑΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ.

3.2.2 ΠΡΟΙΟΝΤΑ

Ο όμιλος ΗΡΑΚΛΗΣ περιλαμβάνει τρεις θυγατρικές, την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, την Lafarge Beton και τη ΛΑΒΑ. Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ παράγει τσιμέντο και έχει στη διάθεση της δυο παραγωγικές εγκαταστάσεις, μια στο Βόλο και μια στο Μηλάκι Ευβοίας ενώ ταυτόχρονα διενεργεί εξαγωγές σε περιοχές της Μεσογείου.

Το εργοστάσιο του Βόλου ιδρύθηκε το 1924 και σήμερα απασχολεί 400 άτομα με σχέση τόσο άμεσης εργασίας όσο και εξωτερικούς συνεργάτες. Τα προϊόντα που παράγει είναι τα εξής :7 είδη τσιμέντου, κλίνκερ, στερεά καύσιμα και αδρανή υλικά ενώ η παραγωγική του δυναμικότητα αγγίζει τους 4 εκατ. Τόνους. Επίσης στην κατοχή του έχει και 4 λατομεία: στον Πλάτανο για ασβεστόλιθο, στο Σέσκλο για άργιλο, στην Ανάβρα για κερατόλιθο και στην περιοχή Σωρού για σχίστη Στη διάθεση του περιλαμβάνεται και ιδιωτικός λιμένας και ο οποίος εξυπηρετεί την άμεση μεταφόρτωση των υλικών. Όσον αφορά το εργοστάσιο της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ στο Μηλάκι Ευβοίας ιδρύθηκε το 1982, διαθέτει και το συγκεκριμένο εργοστάσιο ιδιωτικό λιμένα και οι εξαγωγές του πραγματοποιούνται σε 30 χώρες στον κόσμο. Η παραγωγική του δραστηριότητα περιλαμβάνει :

- το τσιμέντο τύπου class G που αφορά στην εξόρυξη πετρελαίου και φυσικού αερίου,
- διάφορα μίγματα για χρήση σε πετρελαιοπηγές,
- το τσιμέντο χαμηλών αλκαλίων για ειδικές εφαρμογές,
- κλίνκερ,
- αδρανή υλικά
- και τέλος στερεά καύσιμα.

Επιπλέον, η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ παράγει και εμπορεύεται στην αγορά του τσιμέντου ένα νέο προϊόν το πορομετόν με την εμπορική ονομασία MASTERBLOCK. Αποτελείται από τσιμέντο, άμμο και νερό και χρησιμοποιείται στην εσωτερική ή στην εξωτερική τοιχοποιία και διακρίνεται για την ανθεκτικότητα

του, το χαμηλό του βάρος, την αντοχή του σε υψηλές θερμοκρασίες, τις θερμομονωτικές και αντισεισμικές του ιδιότητες και την ευκολία στην επεξεργασία και τη χρήση του. Τέλος, ο όμιλος ΗΡΑΚΛΗΣ διαθέτει 6 κέντρα διανομής, στα οποία μεταφέρονται με πλοία τα προϊόντα που παράγει η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και στη συνέχεια τα κέντρα αυτά μέσω του ιδιόκτητου δικτύου διανομής τους τα μεταφέρουν στους πελάτες.

Μια ακόμα θυγατρική του ομίλου ΗΡΑΚΛΗΣ με έντονη παρουσία στον κατασκευαστικό κλάδο είναι η ΛΑΒΑ. Η ίδρυση της χρονολογείται το 1952 με την παραγωγική της δραστηριότητα να αφορά κυρίως πρώτες ύλες και βιομηχανικά ορυκτά τα οποία τα εμπορεύεται η ίδια. Η ΛΑΒΑ πραγματοποιεί στην Μήλο, εξόρυξη ποζολάνης η οποία χρησιμοποιείται κατά κόρον στον κλάδο της τσιμεντοβιομηχανίας όπως επίσης, στην ίδια περιοχή παράγεται και πυριτικό υλικό, που χρησιμοποιείται ευρέως ως πρώτη ύλη στον τομέα της τσιμεντοβιομηχανίας (παραγωγή φαιού και λευκού τσιμέντου), της υαλουργίας, της κεραμικής βιομηχανίας, της βιομηχανίας πυρίμαχων. Επιπλέον, ένα ακόμα προϊόν της θυγατρικής ΛΑΒΑ είναι η ελαφρόπετρα, της οποίας η δημιουργία χρονολογείται 10000 χρόνια πριν και ήταν αποτέλεσμα έκρηξης ηφαιστείου εντός της θαλάσσιας περιοχής της Νισύρου. Το συγκεκριμένο προϊόν το συναντάμε συνήθως σε οικοδομικές δραστηριότητες, σε γεωτεχνικά έργα (οδοποιίας, λιμενικά, αεροδρόμια) καθώς και αποτελεί βασικό συστατικό στο agroLAVA το οποίο και χρησιμοποιείται στις καλλιέργειες διαφόρων φυτών ως φυσικό απολυμαντικό με σκοπό να περιοριστεί η χρήση φυτοφαρμάκων για απολύμανση του εδάφους και συσκευάζεται σε παλέτες σάκων φύτευσης σε μεγασάκους ή χύδην. Επίσης, με την εμπορική ονομασία οικίαLAVA, εμπορεύεται το ίδιο προϊόν με τη διαφορά ότι το συγκεκριμένο προορίζεται αποκλειστικά για οικιακή χρήση. Τέλος, η γύψος είναι ένα ακόμα προϊόν της ΛΑΒΑ που χρησιμοποιείται στη τσιμεντοβιομηχανία και εξορύσσεται στην Κρήτη.

Στη φαρέτρα του ομίλου ΗΡΑΚΛΗΣ διαθέτει και την Lafarge Beton, η οποία εξειδικεύεται κυρίως στην παραγωγή σκυροδέματος. Η Lafarge Beton διαθέτει 14 εργοστάσια παραγωγής σκυροδέματος στην Ελλάδα καθώς και 7 λατομεία, τα οποία σκοπό έχουν την εξόρυξη και την παραγωγή αδρανών υλικών, δηλαδή υλικών όπως η άμμος, το γαρμπίλι και το χαλίκι από την ανάμειξη των οποίων δημιουργείται το σκυρόδεμα.

3.2.3.ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΞΙΕΣ

Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχει θέσει ορισμένους στόχους σχετικά με :

- Υγεία και Ασφάλεια. Ως απόλυτη προτεραιότητα της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ θεωρείται το γεγονός της απασχόλησης των εργαζόμενων σε ένα ασφαλές και υγιές εργασιακό περιβάλλον. Αυτό το πετυχαίνει λαμβάνοντας την απαραίτητη προστασία σχεδιάζοντας τον κατάλληλο εξοπλισμό, τα κατάλληλα προγράμματα εκπαίδευσης καθώς και τις κατάλληλες ασκήσεις με τη βοήθεια προσομοιωτών που σκοπό έχουν τη διαμόρφωση ασφαλούς επαγγελματικής συμπεριφοράς και συνείδησης μέσω συγκεκριμένων προτύπων και διαδικασιών.

- Αειφόρος ανάπτυξη. Στόχος της επιχείρησης είναι η προστασία του περιβάλλοντος μέσω πολιτικών που θα ελέγξουν και θα μειώσουν τις εκπομπές αερίων που προκαλούν το φαινόμενο του θερμοκηπίου καθώς και με τη βοήθεια τη βιώσιμης αξιοποίησης, της ανακύκλωσης, της ανάκτησης και της επαναχρησιμοποίησης των αποβλήτων στην παραγωγική διαδικασία (εναλλακτικά καύσιμα). Ένα ακόμα βήμα προς αυτή την κατεύθυνση είναι η δημιουργία του heracles.footprint.gr, που σκοπό έχει την δημοσιοποίηση των μετρήσεων των ρύπων της καμινάδας του Περιτροφικού Κλιβάνου του εργοστασίου Βόλου καθώς και την υποβολή εκθέσεων περιβαλλοντικής συμμόρφωσης και επιδόσεων. Επιπλέον, το εργοστάσιο του Βόλου συνεργάζεται με την επιχείρηση ΕΨΑ, επαναχρησιμοποιώντας το νερό της σε δικές της δραστηριότητες (θετική εξωτερική οικονομία) Τέλος, μέσω της αποκατάστασης των λατομείων η επιχείρηση πετυχαίνει να διατηρεί το περιβάλλον στην πρότερη φυσική του κατάσταση.

- Οικονομική απόδοση και έλεγχος του κόστους. Στόχος της παραγωγικής δραστηριότητας της επιχείρησης είναι η δημιουργία κέρδους με σκοπό την απρόσκοπτη λειτουργίας της.

- Ανάπτυξη των εργαζομένων. Βασικό μέλημα της επιχείρησης είναι να βελτιώσει την απόδοση των εργαζομένων και το επιτυγχάνει μέσω βελτίωσης των δεξιοτήτων εκπαιδύοντας τους συνεχώς. Προς αυτή την κατεύθυνση κινείται και το Ατομικό Πλάνο Ανάπτυξης που εφαρμόζει η επιχείρηση για κάθε εργαζόμενο της ξεχωριστά που σκοπό έχει να προσδιορίσει τις ικανότητες του και ανάλογα με τις προσδοκίες για την απόδοση του να θέσει τις κατάλληλες εκπαιδευτικές ενέργειες προς επίτευξη των ατομικών αυτών στόχων.

Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ διαπνέεται από ορισμένες εταιρικές αξίες, οι οποίες καθορίζουν τη φύση των επιχειρηματικών αποφάσεων καθώς και τις απαιτούμενες ενέργειες που γίνονται προς επίτευξη των συγκεκριμένων αποφάσεων που έχουν παρθεί από τα στελέχη και τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Στόχος των μάνατζερ είναι να ταιριάξουν το σύστημα αξιών της επιχείρησης με αυτό των εργαζομένων προκειμένου οι στόχοι που έχει θέσει η επιχείρηση να υλοποιηθούν (Χυτήρης, 2017). Οι εταιρικές αξίες της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ είναι οι εξής:

- Ακεραιότητα και Διαφάνεια. Σύμφωνα με την συγκεκριμένη εταιρική αξία, οι δραστηριότητες της επιχείρησης οφείλουν να πραγματοποιούνται με ακεραιότητα. Στόχος της είναι η δημιουργία εμπιστοσύνης ανάμεσα στην επιχείρηση και στα υπόλοιπα εμπλεκόμενα μέρη (πελάτες, μέτοχοι, επενδυτές). Επιπλέον, όλες οι δραστηριότητες των στελεχών και των εργαζομένων πρέπει να λαμβάνονται σύμφωνα με τον Κώδικα Επιχειρηματικής Δεοντολογίας της εταιρείας.

- Φήμη της επιχείρησης.

- Επιμόρφωση και εκπαίδευση των εργαζομένων με στόχο τη διαρκή τους βελτίωση.

- Πολυμορφία, αμεροληψία και σεβασμός στη διαφορετικότητα, η οποία μπορεί να προέρχεται λόγω διαφορετικής φυλής, θρησκείας, φύλου, σεξουαλικού προσανατολισμού. Η συμβολή της συγκεκριμένης αξίας στην εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης αντικατοπτρίζεται στη δημιουργία εργασιακού περιβάλλοντος όπου η προσωπική αξιοπρέπεια, το ιδιωτικό απόρρητο και τα ατομικά δικαιώματα να θεωρούνται βασικά για την απόδοση του εργαζομένου.

- Ισότιμη μεταχείριση των υπαλλήλων σε εργασιακά θέματα όπως στις προαγωγές, στην εκπαίδευση, στις προσλήψεις, στις απολαβές και στις απολύσεις ή παραιτήσεις των εργαζομένων.

- Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη. Η επιχείρηση σύμφωνα με τον Carroll (1991) δεν είναι αποκλειστικά οικονομικό ίδρυμα αλλά είναι υπεύθυνη για την προστασία και ευημερία της κοινωνίας στην οποία δραστηριοποιείται. Συγκεκριμένα, με τις δράσεις της προσπαθεί να συμβάλλει στη δημιουργία αξίας στους πολίτες μέσω της συνεισφοράς στις τοπικές κοινωνίες, της ενίσχυσης της σχέσης με τους Πελάτες, τη στήριξη του έργου των ΜΚΟ, τον εθελοντισμό.

- Υγεία και Ασφάλεια. Θεμελιώδης αξία για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ αποτελεί η ασφάλεια των εργαζομένων κατά την παραμονή τους σε χώρους ιδιοκτησίας της.

Όπως έχει ήδη ειπωθεί η επιχείρηση θεωρεί ισχυρή δέσμευση της να παρέχει ασφάλεια στους εργαζομένους της όλων των επιπέδων και βαθμίδων.

3.2.4 ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Η λειτουργία της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον έχει ως αποτέλεσμα την έκθεση της σε κινδύνους. Η κεφαλαιακή διάρθρωση της Εταιρίας αποτελείται από δανεισμό, χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα και ίδια κεφάλαια των μετόχων της που περιλαμβάνουν το μετοχικό κεφάλαιο, τη διαφορά υπέρ το άρτιο και τα αποθεματικά. Οι κύριες πηγές χρηματοοικονομικών κινδύνων και τα μέτρα αντιστάθμισης είναι:

Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

- Συναλλαγματικοί κίνδυνοι

Η εμπορική δραστηριότητα της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ εκτείνεται κυρίως στην Ευρώπη και τις Η.Π.Α με αποτέλεσμα οι συναλλαγές της να πραγματοποιούνται σε ευρώ και σε δολάρια. Αυτό έχει ως συνέπεια την έκθεση της σε συναλλαγματικούς κινδύνους, οι οποίοι αντισταθμίζονται με τη χρήση προθεσμιακών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης σε συνάλλαγμα και επιπλέον η επιχείρηση προβαίνει σε αγορά στερεών καυσίμων σε δολάρια και εξάγει τα προϊόντα πάλι σε δολάρια.

- Κίνδυνοι επιτοκίου

Η επιχείρηση προβαίνει σε δανεισμό προκειμένου να χρηματοδοτήσει βραχυπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Εξαιτίας της ευρωστίας της είναι σε θέση να διαπραγματευτεί χαμηλά επιτόκια δανεισμού και με ευνοϊκούς όρους στη σύναψη του δανείου.

- Κίνδυνος ρευστότητας

Η επιχείρηση προκειμένου να ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο ρευστότητας, διακρατεί ένα ποσό χρηματικών διαθεσίμων σε τράπεζα του εξωτερικού χωρίς να το επενδύσει ώστε να λάβει άμεση χρηματοδότηση σε περίπτωση που καταστεί αναγκαίο για τη συνέχιση της δραστηριότητας της. Βασικό μέλημα της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ είναι η αναζήτηση νέων αγορών για τα προϊόντα της με σκοπό να τα διοχετεύσει σε αυτές ώστε να ανταπεξέλθει στη χαμηλή ζήτηση της αγοράς που ήδη δραστηριοποιείται.

- Κίνδυνοι που σχετίζονται με τους αντισυμβαλλόμενους

Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ λόγω της φύσης της δραστηριότητας της συνεργάζεται με τρίτους (τράπεζες, προμηθευτές). Προς αυτή την κατεύθυνση κινείται και η αναγνώριση των προβλέψεων για επισφαλείς πελάτες λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες της αγοράς που επικρατούν αλλά και το προφίλ των πελατών. Αντισταθμιστικές ενέργειες που μπορούν να μειώσουν τον πιστωτικό κίνδυνο, αφορούν κυρίως τον ενδεδειγμένο έλεγχο και την αναπροσαρμογή των πιστωτικών ορίων στους πελάτες αν απαιτείται, την ασφάλιση των πιστώσεων καθώς και τις πρόσθετες εμπράγματα εγγυήσεις από τους πελάτες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Το συγκεκριμένο κεφάλαιο πραγματεύεται, όπως αναφέρει και ο τίτλος του, την χρηματοοικονομική ανάλυση των εξεταζόμενων επιχειρήσεων, δηλαδή του ΤΙΤΑΝ και της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Με τον όρο χρηματοοικονομική ανάλυση εννοούμε τη χρήση οικονομικών καταστάσεων για την ανάλυση της οικονομικής κατάστασης και απόδοσης μιας επιχείρησης (Subramanyam, 2014)

Καταρχάς, θα πρέπει να τονιστεί ότι οι ισολογισμοί καθώς και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης που αφορούν τα έτη από το 2012 έως και το 2018, παρατίθενται στο τέλος της παρούσας εργασίας στο παράρτημα που αφορά τις οικονομικές καταστάσεις. Κρίνεται απαραίτητο να δοθούν, προκειμένου να υλοποιηθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση που είναι άλλωστε και ο σκοπός του συγκεκριμένου κεφαλαίου. Στη συνέχεια, το παρόν κεφάλαιο συμπληρώνει ο σχολιασμός σχετικά με το ύψος των πωλήσεων και των καθαρών κερδών των δύο εξεταζόμενων επιχειρήσεων (γράφημα 2, 3 αντίστοιχα) για τα έτη που εξετάζει η παρούσα εργασία, με σκοπό να διευκολυνθεί η διαχρονική τους σύγκριση. Τέλος, το κεφάλαιο συμπληρώνεται με τα σχόλια για τις καταστάσεις τάσης του ΤΙΤΑΝ (πίνακας 7, 8) και της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ (πίνακας 9, 10) καθώς και με τις καταστάσεις κοινού μεγέθους των δυο αυτών επιχειρήσεων (πίνακας 11, 12,13,14), με σκοπό την πληρέστερη σύγκριση των επιχειρήσεων τόσο διαχρονικά όσο και διαστρωματικά.

4.1.1 ΛΟΓΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Σκοπός του αναλυτή είναι να διερευνήσει συστηματικά τα δεδομένα που του δίνονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ώστε να συνεισφέρει και αυτός από την μεριά του, στην δημιουργία εμπεριστατωμένης και πλήρης άποψης των ενδιαφερόμενων μερών σχετικά με την πορεία της επιχείρησης (Καραγιώργος, 2017). Προς αυτή την κατεύθυνση κινείται και η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων που άπτονται του ενδιαφέροντος των αναλυτών. Τα δεδομένα που χρειάζεται ο αναλυτής προκειμένου να διενεργήσει χρηματοοικονομική ανάλυση των

επιχειρήσεων περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Με τον όρο οικονομικές καταστάσεις εννοούμε τους πίνακες εκείνους που περιλαμβάνουν δεδομένα σχετικά με την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης, τα αποτελέσματα της διαχείρισης αυτών καθώς και τη διάθεση των αποτελεσμάτων (Subramanyam, Wild, 2009). Επιπλέον, υπάρχει και το προσάρτημα στο οποίο και παρουσιάζονται πληροφορίες με στόχο την ενημέρωση των ενδιαφερόμενων.

Οι σημαντικότερες οικονομικές καταστάσεις είναι οι εξής (Statement of Financial Accounting Concepts Νο6),

- Κατάσταση Ισολογισμού τέλους χρήσης
- Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
- Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων
- Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Προκειμένου ο αναλυτής να πετύχει τον στόχο του, χρησιμοποιεί χρηματοοικονομικούς δείκτες που του δίνουν τη δυνατότητα να ενημερωθεί για την τωρινή χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης (Wahlen, Baginski, Bradshaw, 2011) καθώς και με τα δεδομένα που ήδη διαθέτει να μπορέσει να προβλέψει την μελλοντική αποδοτικότητα της επιχείρησης (το τελευταίο ξεπερνάει τους σκοπούς της παρούσας εργασίας και δεν θα προβούμε σε ανάλυση). Ξεκινώντας την ανάλυση αυτή, αποκαλύπτεται σταδιακά στον αναλυτή τα άτρωτα αλλά και τα τρωτά σημεία της επιχείρησης. Με τα μεν άτρωτα, τα στελέχη είναι σε θέση να αναγνωρίσουν τα σημεία εκείνα που της παρέχουν πλεονέκτημα έναντι άλλων επιχειρήσεων ενώ αντίθετα με την αναγνώριση των τρωτών, η επιχείρηση δύναται να προβεί στις ενέργειες εκείνες ώστε να περιορίσει την επίδραση στην απόδοσή τους.

Η συστηματική ανάλυση προϋποθέτει την διεξαγωγή διαχρονικών και διαστρωματικών συγκρίσεων μεταξύ των επιχειρήσεων (Subramanyam, 2014). Χρησιμοποιώντας τα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων ο αναλυτής υπολογίζει αρχικά:

- Καταστάσεις τάσης (διαχρονική μέθοδος ανάλυσης)
- Καταστάσεις κοινού μεγέθους (διαστρωματική μέθοδος ανάλυσης)

Τα δεδομένα που απαιτούνται για την διεξαγωγή της ανάλυσης θα παρθούν από τους αντίστοιχους Ισολογισμούς (πίνακας 1, 3) και τις αντίστοιχες Καταστάσεις

Αποτελεσμάτων Χρήσης (πίνακας 2, 4) του TITAN και της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ αντίστοιχα, για τα έτη 2012 έως 2018 που βρίσκονται στο τέλος της παρούσας εργασίας. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονιστεί ότι ο TITAN αναγνώρισε μία ζημιά ύψους €946 χιλ. στον λογαριασμό «Υπόλοιπο κερδών εις νέο» εξαιτίας αλλαγής μιας χρηματοοικονομικής της υποχρέωσης. Συγκεκριμένα, στις 30 Νοεμβρίου 2017, ο TITAN σύναψε τροποποιητική σύμβαση με θυγατρική εταιρία του Ομίλου, αλλάζοντας τους όρους του ενδοομιλικού δανείου. Συνεπώς, τροποποιήθηκε το ποσό των Κερδών εις Νέον καθώς και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις το έτος 2017.

4.2 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

4.2.1 TITAN

Στη συγκεκριμένη ενότητα θα ασχοληθούμε με την εξέλιξη των πωλήσεων καθώς και των κερδών της επιχείρησης TITAN για τα έτη 2012 έως 2018 σύμφωνα με το γράφημα 2. Αυτό που παρατηρούμε είναι μια διαχρονική αύξηση στις πωλήσεις μέχρι το 2015 και από εκεί και έπειτα ξεκινάει μια μικρή σταδιακή πτώση μέχρι το 2018 που ολοκληρώνεται και η παρούσα έρευνα. Συγκεκριμένα οι πωλήσεις το 2012 είναι 221215 εκατομμύρια € ενώ το 2018 είναι 229038 εκατομμύρια €. Το 2015 η άνοδος των πωλήσεων ανέρχεται σε 23,5% σε σχέση με τις πωλήσεις του 2012

Όσον αφορά τα αποτελέσματα του TITAN, το έτος 2012 και το 2013 παρουσιάζει ζημίες ύψους 15552 εκατομμυρίων € και 43154 εκατομμυρίων € αντίστοιχα ενώ όπως ειπώθηκε και προηγουμένως οι πωλήσεις της αυξήθηκαν. Αυτό δικαιολογείται εν μέρει από την αύξηση του κόστους πωληθέντων το 2013 κατά 20,6% σε σχέση με το 2012 καθώς και από την μείωση των εσόδων εκμετάλλευσης κατά 46,4%. Το επόμενο έτος, δηλαδή το 2014 παρατηρούμε υπέρμετρη αύξηση των καθαρών κερδών τα οποία φτάνουν στο ποσό των 91724 εκατομμυρίων €, δηλαδή σε μια αύξηση της τάξης του 690% σε σχέση με το 2012. Ο λόγος της αύξησης είναι η δημιουργία εσόδων από συμμετοχές και χρεόγραφα. Αντίθετα, τα επόμενα έτη παρατηρείται μείωση των καθαρών κερδών με το 2017 τα κέρδη να είναι 13391 εκατομμύρια €, ποσό χαμηλό σε σχέση με τις υπόλοιπες χρονιές που παρουσίαζε κέρδη. Συνεπώς, ως παρατήρηση μπορούμε να πούμε ότι ο TITAN αποτελεί σε γενικές γραμμές μια κερδοφόρα επιχείρηση με άμεση συνέπεια να είναι ελκυστική σε μελλοντικούς επενδυτές.

4.2.2 ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

Στη συνέχεια το γράφημα 3 παρουσιάζει τις πωλήσεις και τα καθαρά κέρδη για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ για τα έτη 2012 έως και το 2018. Οι πωλήσεις της επιχείρησης μέχρι το έτος 2016 διαγράφουν συνεχώς αύξηση ενώ τα έτη 2017 και 2018 σημειώνεται πτώση, με το 2018 να έχει τις χαμηλότερες πωλήσεις για τα έτη που διεξάγεται η συγκεκριμένη εργασία. Πιο συγκεκριμένα, βλέπουμε ότι το 2016 οι πωλήσεις της φτάνουν τα 235587 εκατομμύρια € ενώ το 2018 στα 198083 εκατομμύρια €. Συνεπώς, μπορούμε να πούμε ότι γενικά έχει μια καλή εικόνα ως προς τις πωλήσεις της με το πέρασμα των ετών, σκεπτόμενοι πάντα ότι στην Ελλάδα, οι οικοδομικές εργασίες βρίσκονται σε ύφεση τα τελευταία χρόνια.

Παρατηρώντας τα καθαρά κέρδη της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ παρατηρούμε ότι διαχρονικά έχει συνεχώς ζημίες σε αντίθεση με τις πωλήσεις που συνεχώς αυξάνονται. Με μια πιο προσεκτική ματιά, βλέπουμε ότι η χειρότερη χρονιά από άποψη ζημίας είναι το 2013 με τη ζημία να φτάνει τα 118620 εκατομμύρια €, ενώ το 2018 έτος με την μικρότερη ζημία παρατηρείται οι πωλήσεις να είναι στο χαμηλότερο επίπεδο. Αυτό συμβαίνει διότι το κόστος πωληθέντων είναι μεγαλύτερο από τις πωλήσεις και επειδή αυξήθηκαν τα έξοδα εκμετάλλευσης κατά 227% σε σχέση με το 2012 ενώ το 2013 είναι το έτος που σταματά τη λειτουργία του το εργοστάσιο της Χαλκίδας. Τα επόμενα έτη συνεχίζει η επιχείρηση να έχει ζημίες αλλά σε ηπιότερη μορφή μιας και τα κόστη πωληθέντων δεν υπερβαίνουν τις πωλήσεις. Το 2015 αυξάνονται οι ζημίες κατά 43% σε σχέση με το προηγούμενο έτος εξαιτίας των απομειώσεων. Συνεπώς, η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ παρουσιάζει μια αρνητική εικόνα όσον αφορά τα καθαρά κέρδη της και οι επενδυτές ίσως στραφούν σε ανταγωνιστικές επιχειρήσεις.

4.3 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΗΣ (ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ)

Στην παρούσα ενότητα θα ασχοληθούμε με τις καταστάσεις τάσης. Με τον όρο καταστάσεις τάσης, εννοούμε την εξαγωγή συμπερασμάτων ως αποτέλεσμα της παρατήρησης των διαχρονικών μεταβολών των λογαριασμών των οικονομικών καταστάσεων. Αυτό μπορεί να πραγματοποιηθεί επιλέγοντας αρχικά ένα έτος που θα έχει τον ρόλο του έτους βάσης (το έτος βάσης παίρνει την τιμή της μονάδας) και στη συνέχεια τη διαίρεση όλων των ποσών των ετών που μας ενδιαφέρουν για μελέτη με

το έτος βάσης και τέλος τον πολλαπλασιασμό τους με το 100. (Subramanyam, Wild, 2009).

Το πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μεθόδου είναι ότι διενεργούμε διαχρονικές συγκρίσεις με αποτέλεσμα να τονίζονται ορισμένες πληροφορίες οι οποίες κατά την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών αλλά και με την ανάλυση του κοινού μεγέθους δεν είναι φανερές (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Βασικός σκοπός της ανάλυσης είναι να δώσει στα ενδιαφερόμενα μέρη (επενδυτές, μετόχους) μια εικόνα της επιχείρησης σε σχέση με το έτος σύγκρισης ώστε να είναι ευκολότερό να διαπιστώσει ο ενδιαφερόμενος αν με το πέρασμα των ετών τα στοιχεία της επιχείρησης βελτιώθηκαν ή χειροτέρεψαν καθώς και που οφείλεται αυτή η αλλαγή.

Στη συνέχεια, θα ασχοληθούμε με την παράθεση σχολίων σχετικά με τα αποτελέσματα που παρατηρήθηκαν, ενώ οι καταστάσεις τάσης του TITAN καθώς και της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ θα παρατεθούν στο τέλος της παρούσας εργασίας (πίνακας 7,8,9,10). Ως έτος βάσης και για τις δυο εξεταζόμενες επιχειρήσεις πάρθηκε το 2012 με σκοπό να εξεταστεί η διαχρονική τους εξέλιξη.

4.3.1 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΕΙΣ TITAN

Στην επιχείρηση TITAN (πίνακας 7) με το πέρασμα των ετών και κυρίως από το 2014 και έπειτα, παρατηρείται μείωση του ενεργητικού της με αποκορύφωμα το 2018 όπου η μείωση φτάνει στο 68,58% σε σχέση με το έτος της αρχικής παρατήρησης δηλαδή το 2012. Οι μειώσεις αυτές οφείλονται τόσο στις μειώσεις του μη κυκλοφορούντος όσο και στις μειώσεις του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Συγκεκριμένα, στα επενδυτικά ακίνητα το έτος 2018 η μείωση φτάνει στο 73,11% σε σχέση με το 2012 υποδηλώνοντας ότι η TITAN χρηματοδότησε τις μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις της επιχείρησης μέσω των εσόδων από την εκποίηση αυτών με αποτέλεσμα να φτάσει στο 39,41% σε σχέση με το 2012. Οι μακροπρόθεσμες αυτές υποχρεώσεις οφείλονται κυρίως σε συνάψεις δανείων στα οποία η εταιρεία TITAN υπήρξε εγγυήτρια και αφορούσε κυρίως δάνεια συνδεδεμένων μερών της. Αντίθετα, οι ασώματες ακινητοποιήσεις βρίσκονται σε συνεχή αύξηση με το 2018 να βρίσκεται στο μέγιστο ποσοστό τους δηλαδή στο 1010,65% και οι οποίες χρηματοδοτούνται από τα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης. Έτσι, ενώ οι απαιτήσεις τα έτη 2013 και 2014 μειώνονται στο 79,70% και 92,79% αντίστοιχα, δεν παρατηρούμε ταυτόχρονη αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων, συνεπώς οι

απαιτήσεις χρηματοδοτούν τις μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις(αυτές τις χρηματοδοτούν και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας και παρατηρούμε το 2013 να είναι 205,06% ενώ οι μακροπρόθεσμες την επόμενη χρονιά έχουν μειωθεί στο 45,38% αλλά και τα επόμενα έτη βαίνουν μειούμενες) καθώς και απομειώθηκαν λόγω της δυσχερούς θέσης που βρίσκονται οι πελάτες λόγω της οικονομικής κρίσης. Το 2015 ήταν η χρονιά επιβολής των capital controls, με αποτέλεσμα οι περισσότεροι λογαριασμοί να παραμείνουν σταθεροί ή να αυξηθούν οι απαιτήσεις της προς τρίτους, με το 2014 να είναι στο 92,79% και το 2015 στο 120,22%. Το 2016 παρατηρείται μείωση των αποθεμάτων κατά 83,62% με ταυτόχρονη αύξηση των απαιτήσεων κατά 132,45% παρόλα αυτά η διαφορά του ποσοστού δεν είναι ίδια με αποτέλεσμα αυτό να φανερώνει ότι ένα μέρος των αποθεμάτων απομειώθηκε και για αυτό το λόγο τα κέρδη εις νέον συνέχισαν να μειώνονται (από -870 % το 2015 στο -398,67 % το 2016), καθώς και ένα μέρος προστέθηκε στα ταμειακά(από 24,23 % που ήταν το 2015 ανέβηκε στο 31,51% το 2016).

Στο σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων παρατηρούμε το 2013 το ποσοστό να ανέρχεται στο 94,98%, το 2015 στο 110,80 % και το 2018 να μειώνεται στο 92,66 % σε σχέση με το 2012. Αυτές οι εναλλαγές οφείλονται κυρίως στα Κέρδη/Ζημίες εις Νέον, με το 2013 οι ζημίες να είναι στο 786,08 % σε σχέση με το 2012 ενώ τις υπόλοιπες χρονιές εμφανίζει κέρδη με το 2018 να παρατηρείται άνοδος με ποσοστό 868,96 % συγκρινόμενο με το έτος βάσης. Επίσης, τα ποσοστά του μετοχικού κεφαλαίου μέχρι το 2016 παραμένουν σταθερά ενώ το 2017 είναι στο 75% και το 2018 στο 86,25% και η αύξηση του τελευταίου έτους οφείλεται στην κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών που πραγματοποίησε το 2018 η ΤΙΤΑΝ με το ποσοστό των αποθεματικών να είναι στο 89,96 ενώ το 2017 ήταν στο 106,28%.

Τέλος, το σύνολο των υποχρεώσεων του ΤΙΤΑΝ εμφανίζει πτώση από το 2014 και έπειτα μιας και εκείνη η χρονιά αποτελεί την αφετηρία για την είσπραξη μερισμάτων από θυγατρικές τις εταιρείες (φαίνεται στην Κ.Α.Χ) και συνεπώς την χρηματοδότηση των υποχρεώσεων μέσω των μερισμάτων. Επιπλέον, το μικρότερο ποσοστό (40,53%) εμφανίζεται το 2015 και αυτό γιατί είναι η χρονιά που έληξαν ορισμένα δάνεια. Όπως έχει ήδη ειπωθεί οι μακροπρόθεσμες και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι αυτές που συνθέτουν το σύνολο των υποχρεώσεων. Το 2013 σύναψε ομολογιακό δάνειο με την HSBC και αυτό φαίνεται στις βραχυπρόθεσμες δανειακές που αυξήθηκαν σε ποσοστό 205,6% με σκοπό να χρηματοδοτηθούν οι

μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις που κατέχουν ποσοστό 100,52% το 2013 και 45,38% το 2014. Από το 2014 μέχρι το 2018 με εξαίρεση το 2016 (173,46%) οι βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις μειώνονται συνεχώς και χρηματοδοτούνται από τα ταμειακά, τις πωλήσεις επενδυτικών ακινήτων και τις πωλήσεις των συμμετοχών σε θυγατρικές με ποσοστό το 2015 στα 69,71% και το 2018 στο 57,78%

Παρατηρώντας την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης του TITAN (πίνακας 8) βλέπουμε ότι ο κύκλος εργασιών της συνεχώς αυξάνεται με το πέρασμα των ετών με το 2015 να φτάνει στο 123,50% σε σχέση με το 2012. Οι πωλήσεις αφορούν κυρίως προϊόντα τσιμέντου και αδρανών υλικών προς τη θυγατρική εταιρία της Ιντερμπετόν Δομικά Υλικά Α.Ε. Επίσης, συγκρίνοντας με τον Ισολογισμό βλέπουμε ότι η αύξηση και η μείωση του κύκλου εργασιών συνοδεύεται από ταυτόχρονη αύξηση και μείωση των απαιτήσεων, για παράδειγμα το έτος 2013 και το 2014 το ποσοστό των πωλήσεων είναι 119,33% και 123,50% και το αντίστοιχο των απαιτήσεων είναι 79,70% και 92,79%.

Το EBITDA μειώνεται το 2013 στο 29,20% σε σχέση με το 2012, τα επόμενα δυο έτη αυξάνεται (στο 81,27% και στο 116,17%) ενώ τα επόμενα έτη μειώνεται με το χαμηλότερο ποσοστό να είναι το 2017 με ποσοστό 39,29% σε σχέση με το έτος βάσης. Η αύξηση του 2015 οφείλεται σε αναθεώρηση της λογιστικής μεθόδου, ενώ η πτώση που είχε το 2013 (στο 29,20%) οφείλεται σε μείωση των εσόδων εκμετάλλευσης στο 53,54% και αύξηση του κόστους πωληθέντων σε 120,62%, ποσοστό μεγαλύτερο από τις πωλήσεις του 2013 που ανέρχονται σε 106,10% με το αντίστοιχο ποσοστό των αποθεμάτων να βρίσκεται στο 100,89% και των προμηθευτών στο 113,46%, συνεπώς η διαφορά ποσοστού μεταξύ κόστους πωληθέντων και πωλήσεων οφείλεται σε αύξηση κυρίως του λογαριασμού προμηθευτών.

Στη συνέχεια η διενέργεια αποσβέσεων και απομειώσεων (εκτός από το 2014 που η TITAN δεν πραγματοποίησε απομείωση) έχει ως αποτέλεσμα να μειωθεί το EBIT σε σχέση με το έτος βάσης σε όλο το χρονικό εύρος διεξαγωγής της έρευνας με εξαίρεση το 2015 που η μεταβολή του ανέρχεται σε 127,50% εξαιτίας της αύξησης του μικτού κέρδους κατά 123,41%. Ένας λογαριασμός που εμφανίζεται μετά το 2014 είναι αυτός των εσόδων από συμμετοχές και χρεόγραφα (μερίσματα), ο οποίος από την εμφάνιση του και μετά παρουσιάζει πτώση, με το 2016 να εμφανίζει μείωση 26,23% σε σχέση με το 2014. Τα έσοδα αυτά χρηματοδότησαν κατά ένα ποσοστό και

τις μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις καθώς και ήταν και η αιτία που από το 2014 τα καθαρά κέρδη βρίσκονται σε μια συνεχόμενη αύξηση με το 2014 να είναι στο 589,79% σε σχέση με τις ζημίες του 2012. Τέλος, το 2014 οι αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις μειώθηκαν στο 18,72%, δηλαδή σε μεγάλο ποσοστό αναγνωρίστηκαν στη χρήση αυτή μιας και πλέον με τα έσοδα από τα μερίσματα η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει συσσωρευμένες ζημίες από προηγούμενες χρήσεις.

4.3.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΕΙΣ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

Στη συνέχεια θα ασχοληθούμε με τις καταστάσεις Τάσης του Ισολογισμού της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ για τα έτη 2012-2018 (πίνακας 9). Αρχικά, παρατηρούμε ότι το Ενεργητικό με την πάροδο των ετών μειώνεται και το έτος 2018 έχει το μικρότερο ποσοστό του, δηλαδή 71,30% σε σχέση με το 2012. Η μείωση αυτή οφείλεται τόσο στο κυκλοφορούν που το ποσοστό του είναι μόλις στο 55,61% όσο και στο μη κυκλοφορούν στοιχείο του ενεργητικού με ποσοστό 77,62%. Παρατηρώντας το μη κυκλοφορούν βλέπουμε ότι η σταδιακή μείωση του οφείλεται κυρίως στη μείωση των ενσώματων ακινητοποιήσεων με χαρακτηριστικό έτος το 2013 και το ποσοστό να είναι στο 74,78% εξαιτίας της παύσης της δραστηριότητας στο εργοστάσιο της Χαλκίδας, το οποίο ήταν σε αδράνεια από το 2011. Το 2014 απομειώθηκε η γραμμή παραγωγής 4 του εργοστασίου στο Βόλο με αποτέλεσμα να ποσοστό να μειώνεται στο 68,17%. Η επομένη χρονιά είναι η χρονιά εκκαθάρισης της Α. Χατζηκυριάκου Ν.Ε και το ποσοστό είναι στο 63,50% και το 2017 το ποσοστό είναι στο 54,05% σε σχέση με το έτος βάσης λόγω εκκαθάρισης της Γ. Χατζηκυριάκος Α.Ε και της ΒΙΟΜΑΣ Α.Ε και της ΔΥΣΤΟΣ Ν.Ε. Αντίθετα, η συμμετοχή σε θυγατρικές τα έτη 2014 (145,38%), 2016 έως 2018 (σταθερά στο 230,53%) είναι αρκετά αυξημένα σε σχέση με το 2012 αρχικά λόγω αύξησης της συμμετοχής της εταιρείας στη Lafarge Beton Α.Ε καθώς και στην συμμετοχή της στην ΕΔΑΚΕ Α.Ε (πλέον ΒΙΟΜΑΣ Α.Ε) καθώς και στη συγχώνευση της Lafarge Beton Α.Ε με τα λατομεία Μάραθου Α.Ε το έτος 2016.

Στη συνέχεια, η μείωση στο κυκλοφορούν ενεργητικό συνοδεύεται από μείωση και στα υπόλοιπα βασικά στοιχεία που την απαρτίζουν, όπως στα αποθέματα και στις απαιτήσεις χωρίς όμως να παρατηρείται ταυτόχρονη αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων εκτός από το 2018 που ήταν στο 35,18% λόγω πώλησης των γραφείων που διαθέτει η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ στη Λυκόβρυση. Συγκεκριμένα το 2016

παρατηρούμε μείωση των αποθεμάτων σε ποσοστό 56,71% σε σχέση με το 2012 καθώς και πτώση των απαιτήσεων με ποσοστό 89,15% ενώ τα ταμειακά βρίσκονται στην χαμηλότερη τιμή που παρατηρείται σε όλα τα εξεταζόμενα έτη δηλαδή το ποσοστό του είναι στο 27,14%.

Εξετάζοντας τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, παρατηρούμε ότι τα έτη 2014 έως και 2017 βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα και για τις αυξήσεις αυτές ευθύνονται κυρίως οι μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις, οι οποίες και χρηματοδοτούν το σύνολο του Ενεργητικού. Το 2015, την χρονιά επιβολής των capital controls, το ενεργητικό ήταν στο 76,12% σε σχέση με το έτος βάσης και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις στο 107,18% ενώ οι δανειακές στο 60,00% και αφορούν κυρίως δάνεια από συνδεδεμένες επιχειρήσεις. Οι συνολικές υποχρεώσεις μιας επιχείρησης απαρτίζονται και από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, οι οποίες όσον αφορά την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ παρατηρείται αύξηση των τιμών τις, με το μέγιστο ποσοστό να είναι στο 180,47% το 2018 και συνεπώς και αυτές με τη σειρά τους να χρηματοδοτούν τα στοιχεία του ενεργητικού. Επιπλέον, παρατηρούμε και μεγάλες αποκλίσεις σε σχέση με το έτος βάσης και στον λογαριασμό βραχυπρόθεσμες συμβατικές υποχρεώσεις, ο οποίος και αφορά κυρίως τα έξοδα αποκατάστασης της περιοχής που είναι εγκατεστημένα τα λατομεία, με το 2016 να βρίσκεται στο 764,88%. Τέλος, οι λοιποί πιστωτές σε όλη τη διάρκεια των ετών που εξετάζεται στην παρούσα εργασία, αυξάνονται με εξαίρεση το 2018 που το ποσοστό της μειώνεται και ανέρχεται στο 70,04% σε σχέση με το 2012 λόγω αποπληρωμής δανείων μεταξύ EBIEΣΚ Α.Ε, ΛΑΒΑ Α.Ε και ΑΝΕ ΗΡΑΚΛΗΣ.

Επιπλέον, το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων παρατηρούμε ότι βαίνει συνεχώς μειούμενο με το 2013 το ποσοστό να ανέρχεται στο 76,07%, το 2016 στο 58,64 % και το 2018 να μειώνεται στο 53,81 % σε σχέση με το 2012, το οποίο αποτελεί και το χαμηλότερο του ποσοστό. Αυτές οι διαφοροποιήσεις οφείλονται κυρίως στα Κέρδη/Ζημίες εις Νέον, με το 2013 τα κέρδη να είναι στο 41,96 % σε σχέση με το 2012 ενώ από το 2016 και έπειτα εμφανίζει ζημίες με το 2018 να παρατηρείται πτώση κατά 12,94% συγκρινόμενο με το έτος βάσης.

Στη συνέχεια, παρατηρώντας την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (πίνακας 10) της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ αρχικά διακρίνουμε ότι τα έτη 2012 έως 2018, δηλαδή σε όλα τα έτη της παρατήρησης, οι χρήσεις είναι ζημιογόνες με το

υψηλότερο ποσοστό ζημίας να το συναντάμε το 2013 με ποσοστό 155,31% και το μικρότερο ποσοστό ζημίας να είναι το 2018 με ποσοστό 14,31%.

Ο κύκλος εργασιών της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ αυξάνεται διαχρονικά σε ήπιους ρυθμούς με εξαίρεση το 2018 που το ποσοστό βρίσκεται στο 98,17% σε σχέση με το 2012. Αν συγκρίνουμε πωλήσεις με κόστος πωληθέντων, βλέπουμε ότι τα ποσοστά των πωλήσεων σε όλα τα έτη με εξαίρεση το 2013 επικαλύπτουν τα κόστη των πωλήσεων με αποτέλεσμα να εμφανίζονται μικτά κέρδη προ αποσβέσεων με το 2018 το ποσοστό σε σχέση με το έτος βάσης να είναι αυξημένο κατά 352,49%. Εξετάζοντας, ταυτόχρονα τα κόστη πωληθέντων με τους προμηθευτές παρατηρούμε ότι στα περισσότερα από τα εξεταζόμενα έτη, τα ποσοστά τους κυμαίνονται στο ίδιο επίπεδο και συγκεκριμένα το 2014 το ποσοστό των προμηθευτών είναι στο 90,29% και του κόστους πωληθέντων στο 92,39% σε σχέση πάντα με το 2012, δείχνοντας ότι μια ενδεχόμενη μείωση του λογαριασμού των προμηθευτών επηρεάζει και τα κόστη πωλήσεων.

Επιπλέον, αν συγκρίνουμε τις Καταστάσεις Τάσης του Ισολογισμού και συγκεκριμένα του λογαριασμού του ενεργητικού με τις πωλήσεις παρατηρούμε ότι το ενεργητικό βαίνει μειούμενο ενώ αντίθετα οι πωλήσεις αυξάνονται. Συγκεκριμένα, το 2014 που το ενεργητικό παρουσιάζει το μεγαλύτερο ποσοστό (84,25%) ενώ αντίστοιχα οι πωλήσεις φτάνουν στο 103,46% σε σχέση με το έτος βάσης. Στη συνέχεια παρατηρούμε τον δείκτη EBITDA, ο οποίος είναι αρνητικός με το μεγαλύτερο ποσοστό (221,33%) να το παρουσιάζει το 2013 λόγω αύξησης των λοιπών λειτουργικών εξόδων (324,86%), το οποίο σημαίνει αύξηση του κόστους αναδιάρθρωσης που προέκυψε από το κλείσιμο του εργοστασίου στη Χαλκίδα, από την απομείωση γραμμής παραγωγής στο Βόλο καθώς και από προβλέψεις για αποζημίωση του προσωπικού του εργοστασίου της Χαλκίδας. Στη συνέχεια, παρατηρούμε ότι ο δείκτης EBIT (λειτουργικά κέρδη προ τόκων και φόρων) είναι αρνητικός σε όλο του το εύρος με το μεγαλύτερο ποσοστό να το εμφανίζει το 2013 (166,37%) και το 2015 (42,87%) εξαιτίας της διενέργειας απομείωσης της συμμετοχής της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ στη Lafarge Beton τα αντίστοιχα έτη, δηλαδή το 2013 (7,52%) και το 2015 (137,11%). Τέλος, τα έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας αυξάνονται διαρκώς από 2014 και έπειτα, γεγονός που επηρεάζει τις ζημίες προ φόρων υποδεικνύοντας ότι η διαχείριση της χρηματοοικονομικής λειτουργίας δεν ήταν αποτελεσματική.

4.4 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ)

Το περιεχόμενο της συγκεκριμένης ενότητας όπως αποκαλύπτει και ο τίτλος του αφορά τις καταστάσεις Κοινού Μεγέθους. Οι καταστάσεις αυτές επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων, επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο (Γκίκας, 2002). Αυτό πραγματοποιείται, με την εξής διαδικασία, εκφράζουμε τα ποσά του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού και του κυκλοφορούντος ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού. Επίσης, τα ποσά των λογαριασμών των ιδίων κεφαλαίων, των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων εκφρασμένα ως ποσοστό του συνόλου των ιδίων και των υποχρεώσεων (παθητικού) και τέλος όλοι οι λογαριασμοί της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης εκφράζονται ως ποσοστό επί των πωλήσεων (Subramanyam 2014). Η διενέργεια όλων αυτών έχει ως αποτέλεσμα τελικά να απομακρύνεται η επίδραση του μεγέθους του κάθε λογαριασμού.

Ο αναλυτής χρησιμοποιεί τις καταστάσεις κοινού μεγέθους με σκοπό να διενεργήσει συγκρίσεις τόσο διαστρωματικά, δηλαδή να πραγματοποιήσει συγκρίσεις μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, όσο και διαχρονικές, δηλαδή συγκρίσεις της ίδιας της επιχείρησης για μια σειρά ετών που τον ενδιαφέρουν. Οι καταστάσεις αυτές δίνουν τη δυνατότητα να εκτιμηθούν ζητήματα σχετικά με τη σύνθεση του ενεργητικού, των κεφαλαίων, των διαφόρων εξόδων και εσόδων με αποτέλεσμα ο αναλυτής να εντοπίσει τη θέση της επιχείρησης μέσα στον κλάδο, να εντοπίσει τυχόν παρεκκλίνουσες συμπεριφορές, ώστε η επιχείρηση από τη μεριά της να αναζητήσει και να πραγματοποιήσει τις απαιτούμενες ενέργειες που απαιτούνται προς διόρθωση αυτών (Subramanyam, Wild, 2009).

Στη συνέχεια, θα αναλυθούν οι καταστάσεις κοινού μεγέθους του TITAN καθώς και της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ για τα έτη 2012 έως και 2018.

4.4.1 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ TITAN

Ο ισολογισμός κοινού μεγέθους του TITAN (πίνακας 11) αρχικά δείχνει ότι το ενεργητικό καλύπτεται κυρίως από μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και πολύ λιγότερο από τα κυκλοφορούντα. Το μη κυκλοφορούν τη δεύτερη χρονιά της παρατήρησης μας αυξάνεται στο 94,73% και στη συνέχεια εμφανίζεται μικρή πτώση.

Με το μικρότερο ποσοστό να φτάνει το 86,62% το 2017 ενώ απαρτίζεται κυρίως από τις συμμετοχές της επιχείρησης σε θυγατρικές και από τις ενσώματες ακινητοποιήσεις. Την μεγαλύτερη αύξηση του λογαριασμού των συμμετοχών σε θυγατρικές την βλέπουμε το 2013 που αποτελεί το 78,86% του ενεργητικού ενώ το 2018 οι ενσώματες ακινητοποιήσεις φτάνουν στο μεγαλύτερο ποσοστό τους στο 22,32% του ενεργητικού. Όσον αφορά τα κυκλοφορούντα, αποτελούνται κυρίως από τα αποθέματα και τις απαιτήσεις, τα οποία με την πάροδο των ετών αυξάνονται με τα πρώτα να αποτελούν το 2018 το 6,06% του ενεργητικού ενώ το αντίστοιχο έτος οι απαιτήσεις αποτελούν το 5,14%

Τα έτη από το 2012 μέχρι το 2015 το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων αυξάνεται με το 2015 να αποτελεί το 68,90% του παθητικού εξαιτίας της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που φτάνει το 27,10% του παθητικού αλλά και των αποθεματικών που αποτελεί το 41,61%. Το παθητικό αποτελείται επίσης και από τις υποχρεώσεις δηλαδή τις συνολικές βραχυπρόθεσμες και τις συνολικές μακροπρόθεσμες (Gibson,2012) με τις τελευταίες να είναι η πιο βασική παράμετρος του για τα έτη 2012 (48,12%) και 2013 (48,05%) ενώ τα επόμενα έτη χαρακτηρίζονται από πτώση στο σύνολο τους τόσο στις μακροπρόθεσμες όσο και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ενώ παρατηρείται ότι τα αντίστοιχα ποσοστά των Ιδίων Κεφαλαίων ξεπερνούν κατά πολύ τα ποσοστά των συνολικών υποχρεώσεων. Συνεπώς από το 2014 και έπειτα, το παθητικό αποτελείται κυρίως από Ίδια Κεφάλαια με το ποσοστό τους να είναι στο 66,38% ενώ των μακροπρόθεσμων 29,09% και των βραχυπρόθεσμων στο 4,53% το αντίστοιχο έτος.

Στην συνέχεια θα ασχοληθούμε με την κατάσταση κοινού μεγέθους της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης (πίνακας 12), της οποίας σκοπός της είναι να διαπιστώσουμε τι ποσοστό των πωλήσεων έχει απορροφηθεί από κάθε έξοδο και έσοδο καθώς και ποιο είναι το ποσοστό του καθαρού κέρδους.

Αρχικά, παρατηρούμε ότι τα κόστη πωληθέντων αυξάνονται με το πέρασμα των ετών με το 2013 και το 2018 να αποτελούν τα έτη με τα ακριβότερα κόστη και τα ποσοστά τους να αποτελούν το 84,22% και 84,15% των πωλήσεων αντίστοιχα ενώ το 2012 είναι το έτος με το μικρότερο ποσοστό κόστους πωληθέντων και ανέρχεται στο 74,08 των συνολικών πωλήσεων. Αυτές οι εναλλαγές είχαν ως αποτέλεσμα τα μικτά κέρδη να μειωθούν με το 2013 να περιορίζεται σε πολύ χαμηλό ποσοστό δηλαδή στο 15,78% των πωλήσεων, σε ανάλογα επίπεδα είναι και το 2018

(15,85%) και το μεγαλύτερο τους ποσοστό το συναντάμε το 2012 και 2015 που είναι στο 25,90% και 25,92% αντίστοιχα. Η αύξηση των εσόδων από συμμετοχές και χρεόγραφα το 2015 υπήρξε η αιτία που από εκείνο το έτος και μετά η ΤΙΤΑΝ εμφάνισε κέρδη, ενώ μέχρι το 2013 παρουσίαζε ζημίες. Εξετάζοντας τα κέρδη για την πενταετία παρατηρούμε ότι το 2014 η επιχείρηση βρίσκεται στην πιο κερδοφόρα της χρήση με ποσοστό 34,75% επί των συνολικών της πωλήσεων. Σαν τελευταία παρατήρηση που αφορά τα καθαρά κέρδη είναι οι λογαριασμοί των εξόδων διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης καθώς και των εξόδων χρηματοοικονομικής λειτουργίας με τα σκήπτρα να κρατά το έτος 2017 και ποσοστό 19,15% (έξοδα διοικητικής λειτουργίας) και 6,91% αντίστοιχα. Στα έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας παρατηρούμε ότι από το 2014 και μετά μειώνονται συνεχώς με το 2018 να απορροφούν το μικρότερο ποσοστό των πωλήσεων (6,57%)

4.4.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, όπως και ο ΤΙΤΑΝ, είναι επιχείρηση εντάσεως κεφαλαίου δηλαδή τα μη κυκλοφορούντα στοιχεία αποτελούν το βασικό διαμορφωτή του ενεργητικού και το 2016 το ποσοστό των μη κυκλοφορούντων είναι στο 78,42% ενώ στα κυκλοφορούντα το ποσοστό είναι μόλις στο 21,58% του ενεργητικού.. Βασικά συστατικά της αποτελούν οι ενσώματες ακινητοποιήσεις και οι συμμετοχές σε θυγατρικές. Αν εξετάσουμε διαχρονικά τους δυο αυτούς λογαριασμούς θα παρατηρήσουμε τις ενσώματες ακινητοποιήσεις να μειώνονται και το ποσοστό να κυμαίνεται από 42,24% το 2017 και 60,99% το 2012, δηλαδή αποτελούν περίπου το μισό ποσοστό του ενεργητικού ενώ οι συμμετοχές σε θυγατρικές αντιστοιχούν στο 7,30% το 2012 και στο 23,59% του ενεργητικού το 2018.

Όσον αφορά τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού αυτά βαίνουν συνεχώς μειούμενα με εξαίρεση το έτος 2015 που το ποσοστό είναι στο 29,33% του ενεργητικού. Οι λογαριασμοί που απαρτίζουν τα κυκλοφορούντα της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ είναι πρωτίστως οι απαιτήσεις και δευτερευόντως τα ταμειακά διαθέσιμα και τα αποθέματα. Το 2015 οι απαιτήσεις βρίσκονται στο ανώτερο ποσοστό των εξεταζόμενων ετών δηλαδή στο 16,88% με τα ταμειακά να αποτελούν μόλις το 3,61% και να μειώνονται σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά που ήταν στο 6,44% και αντίστοιχα τα αποθέματα το 2015 να αυξάνονται στο 8,71% σε σχέση με 2014 που ήταν στο 7,09%.

Τα εξεταζόμενα έτη στο σύνολο τους παρουσιάζουν πτώση στον λογαριασμό των ιδίων κεφαλαίων εξαιτίας των αποτελεσμάτων εις νέο μιας και τα αποτελέσματα βρίσκονται σε πτώση, αν και παρουσιάζουν κέρδη, ενώ στα τελευταία τρία έτη παρουσιάζουν ζημίες. Παρόλα αυτά το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων αποτελεί τον βασικό ρυθμιστή στη διαμόρφωση του παθητικού. Το 2012 το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων είναι στο 74,36%, τα κέρδη εις νέο στο 30,67% ενώ τα αποθεματικά στο 24,92%.

Το παθητικό συμπληρώνουν οι συνολικές υποχρεώσεις που αυτές με τη σειρά τους εμπεριέχουν τις μακροπρόθεσμες και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Ittelson, 2009). Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούνται κυρίως από τις προβλέψεις που το 2014 σχηματίζουν το 7,40% του παθητικού καθώς και από τις μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις που το συγκεκριμένο έτος λαμβάνεται μακροπρόθεσμο δάνειο και το ποσοστό του καλύπτει το 5,47% του παθητικού με αποτέλεσμα το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων να αυξάνεται και το ποσοστό είναι στο 16,23%. Τέλος, το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπερτερεί έναντι των μακροπρόθεσμων και εξετάζοντας αυτές διαχρονικά παρατηρούμε να αυξάνεται. Τις υποχρεώσεις αυτές διαμορφώνουν κυρίως οι προμηθευτές που το 2014 ήταν στο 12,06% καθώς και οι βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις που αποτελούν το 4,19% του παθητικού.

Στη συνέχεια με τη βοήθεια του κοινού μεγέθους θα εξετάσουμε την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ (πίνακας14) για τα έτη 2012 έως 2018. Αρχικά διακρίνουμε ότι τα πρώτα δυο έτη της παρατήρησης μας τα κόστη πωληθέντων αποτελούν το 103,70% και το 106,11% των πωλήσεων, το οποίο και σημαίνει ότι τα κόστη ξεπερνούν το ποσοστό των συνολικών πωλήσεων της επιχείρησης με αποτέλεσμα το μικτό κέρδος να είναι αρνητικό και το ποσοστό του να βρίσκεται στο 3,70 και 6,11% αντίστοιχα. Τα υπόλοιπα έτη μεταβάλλουν την προηγούμενη αρνητική εικόνα και παρατηρείται το ποσοστό των πωλήσεων να υπερτερεί έναντι του κόστους πωληθέντων. Συγκεκριμένα το 2018 αποτελεί το έτος με το μικρότερο κόστος και το ποσοστό του βρίσκεται στο 86,70% αφήνοντας έτσι περιθώριο για δημιουργία μικτού κέρδους που φτάνει στο 13,30% των πωλήσεων.

Στη συνέχεια, όσον αφορά το EBITDA παρατηρούμε διαχρονικά να είναι αρνητικό και το 2013 να εμφανίζει τη μεγαλύτερη ζημία που αποτελεί το 69,76% των πωλήσεων εξαιτίας των λοιπών λειτουργικών εξόδων που τη συγκεκριμένη χρονιά

φτάνουν στο 51,99% των πωλήσεων. Τα υπόλοιπα έτη το EBITDA παρουσιάζεται σαφώς βελτιωμένο, αν και αρνητικό στο σύνολο του και επηρεάζεται από τον λογαριασμό λοιπά λειτουργικά έξοδα, όπως έχει ήδη ειπωθεί, καθώς και από τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης που ως επί το πλείστον το ποσοστό τους ανέρχεται πάνω από το 10% των πωλήσεων.

Επιπλέον, το 2015 ο λογαριασμός των απομειώσεων παρουσιάζεται ιδιαίτερα αυξημένος με ποσοστό 14,42% έναντι 0,82% των πωλήσεων που ήταν το 2013. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην πραγματοποίηση απομείωσης της συμμετοχής της επιχείρησης στη LafargeBeton. Τέλος, τα αποτελέσματα χρήσης παρουσιάζουν στο σύνολο τις ζημίες με τα μεγαλύτερα ποσοστά να εμφανίζονται το 2012 και το 2013 και το ποσοστό τους να είναι στο 37,85% και στο 56,32% αντίστοιχα ενώ τα υπόλοιπα έτη εξακολουθούν οι χρήσεις να είναι ζημιογόνες αλλά σε μικρότερο ποσοστό με το 2018 να απορροφά 5,52% των πωλήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Στη συνέχεια θα ασχοληθούμε με τους αριθμοδείκτες, οι οποίοι παρουσιάζονται με τη βοήθεια κυρίως ενός κλάσματος που στον αριθμητή και στον παρονομαστή περιέχει ένα ποσό, το οποίο βρίσκεται στις οικονομικές καταστάσεις και το αποτέλεσμα που προκύπτει φανερώνει τη σχέση μεταξύ τους (Νιάρχος, 2004). Αν η σχέση αυτή είναι λογική και κατανοητή και ταυτόχρονα πληροί το κριτήριο του επηρεασμού των ενδιαφερόμενων μερών κατά τη στιγμή που λαμβάνονται οι αποφάσεις, τότε το αποτέλεσμα των αριθμοδεικτών χαρακτηρίζεται ως σημαντικό. Συνήθως πραγματοποιούνται συγκρίσεις διαχρονικές και διαστρωματικές με σκοπό την καλύτερη και επαρκέστερη πληροφόρηση των ενδιαφερόμενων μερών (Γκίκας, 2002). Στην παρούσα ενότητα θα ασχοληθούμε με τους αριθμοδείκτες του ΤΙΤΑΝ και της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ για τα έτη 2012 έως και 2018, τους οποίους και θα τους εξετάσουμε συγκριτικά.

5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Με τον όρο ρευστότητα εννοούμε τη δυνατότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της μέσω της μετατροπής των κυκλοφορούντων στοιχείων σε διαθέσιμα (Fridson, Alvarez, 2002). Συνεπώς αφορά τα ευκόλως ρευστοποιήσιμα στοιχεία και όχι τα πάγια στοιχεία, τα οποία αν τα ρευστοποιήσει οφείλει να τα αντικαταστήσει προκειμένου να συνεχιστεί η παραγωγική διαδικασία. Οι μέτοχοι, οι πιστωτές και η διοίκηση αποτελούν κυρίως τα μέρη που ενδιαφέρονται για τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών ρευστότητας που σκοπό έχουν να αυξήσουν τα κέρδη τους (Γκίκας, 2002).

Η ρευστότητα είναι πιθανόν να επιδράσει θετικά στα κέρδη μιας επιχείρησης σε περίπτωση που η διοίκηση καταφέρει να εκμεταλλευτεί κάποιες ευκαιρίες που τις παρουσιάζονται, ορισμένες από αυτές είναι: η αγορά πρώτων υλών και εμπορευμάτων σε ειδικές τιμές ή η αποπληρωμή των προμηθευτών σε εκπτώτικές περιόδους. Από την άλλη πλευρά, η μη ύπαρξη της απαιτούμενης ρευστότητας οδηγεί σε καταστάσεις που δυσχεραίνουν τις αγορές εμπορευμάτων και πρώτων υλών καθώς και τις καταβολές των μισθών των εργαζομένων ενώ ταυτόχρονα μεταβάλλουν την εμπιστοσύνη των πιστωτών προς τη διοίκηση της επιχείρησης με

αποτέλεσμα την μείωση των πωλήσεων και συνεπώς των κερδών της. Επίσης, το ενδεχόμενο της παρουσίας υπερβολικής ρευστότητας στην επιχείρηση εξαιτίας της τοποθέτησης των κεφαλαίων κυρίως σε κυκλοφορούντα στοιχεία και δευτερευόντως σε ενσώματες ακινητοποιήσεις έχει ως αποτέλεσμα την μείωση της ανταγωνιστικότητας, την μείωση της παραγωγικότητας με άμεση συνέπεια την μείωση της κερδοφορίας της επιχείρησης που ακολουθεί την συγκεκριμένη στρατηγική.

Οι Αριθμοδείκτες Ρευστότητας που θα αναλυθούν είναι οι εξής (Friedrich A. Lutz, 1945) :

- Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως
- Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Ταμιακής Ρευστότητας

5.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ

Ο πρώτος δείκτης που αφορά την ρευστότητα είναι ο Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως (ΑΚΚ) και το αποτέλεσμα που παρουσιάζει φανερώνει εάν το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης (Γκούμας, Λεκαράκου, 2013). Ο τύπος που χρησιμοποιείται είναι ο εξής:

$$\text{ΑΚΚ} = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} / \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$$

Στην περίπτωση που το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αυτό έχει ως αποτέλεσμα την παροχή ασφάλειας σε ζητήματα κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, όπως επίσης και την παροχή περιθωρίου ασφαλείας σε περίπτωση που προκύψει κάποιο έκτακτο γεγονός ((Fridson, Alvarez, 2002). Συνεπώς, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα διαθέτει η επιχείρηση όμως ένας υπερβολικά μεγάλος δείκτης δεν συνεπάγεται ταυτόχρονα και με υψηλή ρευστότητα αλλά υποβόσκει προβλήματα στα αποθέματα (μέσω απαξίωσης αυτών), στη δυσκολία εισπράξεως των απαιτήσεων καθώς και στη μη ανάπτυξη της επιχείρησης αφού δεν είναι σε θέση να χρησιμοποιήσει τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της προς όφελος της (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015).

Εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη καθαρού κεφαλαίου κινήσεως για την επιχείρηση TITAN (πίνακας 15) παρατηρούμε ότι στο σύνολο των ετών βρίσκεται πάνω από το 2 με εξαίρεση το έτος 2013 και 2016 που κυμαίνεται κοντά στο 1,5. Παρόλα αυτά, ακόμα και τα συγκεκριμένα έτη, η επιχείρηση δείχνει ότι είναι σε θέση να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Αυτό συμβαίνει διότι ως επί το πλείστον οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι σταθερές, υποδεικνύοντας ότι οι μεταβολές του αριθμητή (κυκλοφορούν ενεργητικό) και του παρονομαστή (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) είναι σχεδόν αναλογικές και συνεπώς δεν είναι υποχρεωμένη να χρησιμοποιήσει τα πάγια στοιχεία της προκειμένου να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Από την άλλη μεριά, ο αριθμοδείκτης καθαρού κεφαλαίου κινήσεως για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ ακολουθεί μια πτωτική πορεία και τα έτη από το 2016 και έπειτα ο ΑΚΚ βρίσκεται κάτω από το 1 με το 2018 να βρίσκεται μόλις στο 0,61. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση πλέον να χρηματοδοτήσει τις υποχρεώσεις της μέσω του κυκλοφορούντος ενεργητικού και θα χρειαστεί να καταφύγει στα μη κυκλοφορούντα. Επίσης, η μείωση αυτή αντικατοπτρίζει την μείωση του κυκλοφορούντων στοιχείων με ταυτόχρονη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

5.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Στη συνέχεια, έχουμε τον Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας (ΑΑΡ) ο οποίος παρουσιάζει την ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μέσω των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων τα οποία προκύπτουν αν αφαιρέσουμε τα αποθέματα και ο λόγος που συμβαίνει είναι η πιθανότητα η ρευστοποίηση της να καθυστερήσει ή να παρουσιαστούν ζημίες κατά την ρευστοποίηση τους. (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Συνεπώς, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης διαφοροποιείται από τον προηγούμενο στο γεγονός ότι πραγματοποιείται αφαίρεση των αποθεμάτων. Ο τύπος είναι ο εξής (Brealey, Myers, Allen,2011):

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

Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης AAP τόσο μεγαλύτερη είναι η έκθεση της επιχείρησης σε οικονομικούς κινδύνους εντός του περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργεί (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Ενώ αντίθετα, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο ικανοποιητικά θα αντιμετωπίσει τους οικονομικούς κινδύνους και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Παρόλα αυτά, η ύπαρξη ενός πολύ υψηλού δείκτη δεν αποφέρει τα προαναφερθέντα αποτελέσματα αλλά αντίθετα υποδηλώνει χαμηλές χρηματοδοτήσεις στα πάγια στοιχεία της επιχείρησης με αποτέλεσμα την μείωση της ανταγωνιστικότητας και κατ' επέκταση της κερδοφορίας.

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας (πίνακας 16) έχει πολλά κοινά σημεία με τον προηγούμενο αριθμοδείκτη (AKK) με τη διαφορά ότι δεν εμπεριέχει τα αποθέματα. Ο αριθμοδείκτης που αφορά τον ΤΙΤΑΝ βρίσκεται σε πτωτική πορεία με το 2013 να είναι στο 0,53 και το 2016 στο 0,94 ενώ τα υπόλοιπα έτη είναι πάνω απ τη μονάδα το οποίο σημαίνει ότι μπορεί να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μέσω των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων (απαιτήσεις, διαθέσιμα, χρεόγραφα). Συγκρίνοντας με τις τιμές του αριθμοδείκτη καθαρού κεφαλαίου βλέπουμε ότι κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα το οποίο σημαίνει ότι τα αποθέματα δεν επηρεάζουν το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη.

Αντίθετα, οι τιμές του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκονται σε ανοδική πορεία (έως και το 2015) ενώ για τον αριθμοδείκτη καθαρού κεφαλαίου έχει πτωτική πορεία, όπως είδαμε και προηγουμένως. Οι τιμές που λαμβάνει στο σύνολο του είναι κάτω από τη μονάδα δείχνοντας ότι τα αμυντικά περιουσιακά στοιχεία υπολείπονται των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με αποτέλεσμα σε μια ενδεχόμενη ξαφνική απαίτηση η επιχείρηση να μην μπορέσει να ανταποκριθεί..

5.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο Αριθμοδείκτης Ταμιακής Ρευστότητας (ATP) υποδεικνύει την ικανότητα μιας επιχείρησης να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις αποκλειστικά και μόνο μέσω των διαθέσιμων της (Breuer, Lesconi Frumusanu, Lighezan Breuer, Manciu, 2012). Αποτελεί τον πιο συντηρητικό αριθμοδείκτη μιας και βασίζεται αποκλειστικά στα χρηματικά της διαθέσιμα χωρίς να επαφίεται στα υπόλοιπα

κυκλοφοριακά της στοιχεία για την κάλυψη των υποχρεώσεων της (Brealey, Myers, Allen, 2011). Συνεπώς, ο τύπος είναι ο εξής:

$$ATP = (\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα}) / \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$$

Παρατηρώντας τον πίνακα 17, ο αριθμοδείκτης ταμιακής ρευστότητας για την επιχείρηση ΤΙΤΑΝ και ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ βλέπουμε ότι και οι δυο επιχειρήσεις βρίσκονται κάτω απ τη μονάδα που αυτό σημαίνει ότι τα ταμιακά διαθέσιμα δεν επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Το έτος 2012 ο ATP του ΤΙΤΑΝ εμφανίζει την καλύτερη τιμή του (0,52) όπως και ο ATP της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ με την τιμή του να είναι στο 0,62. Το 2013 ο ATP του ΤΙΤΑΝ εμφανίζει την μικρότερη τιμή του (0,09) ενώ της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ με τιμή στο 0,11 το έτος 2016. Οι υπόλοιπες χρονιές κυμαίνονται και για τις δυο επιχειρήσεις στα ίδια επίπεδα.

5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων
- Μέση Περίοδος Εισπράξεως Απαιτήσεων
- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
- Μέση Περίοδος Ανανέωσης Αποθεμάτων
- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Προμηθευτών
- Μέση Περίοδος Εξοφλήσεως Προμηθευτών
- Λειτουργικός Κύκλος
- Εμπορικός Κύκλος

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες παρουσιάζουν την αποτελεσματική ή μη, διαχείριση των ιδίων περιουσιακών στοιχείων από την επιχείρηση. Σκοπός της ύπαρξης αυτών των ιδίων πόρων είναι η δημιουργία πωλήσεων. Το καίριο ερώτημα στο οποίο επιδιώκουν να δώσουν απάντηση αφορά στο κατά πόσο με βάση τις πωλήσεις, το μέγεθος της επιχείρησης είναι μεγάλο, μικρό ή ικανοποιητικό (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015).

5.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων (ΑΤΕΑ) έχει ως στόχο την παρουσίαση στους ενδιαφερόμενους την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι απαιτήσεις μέσα σε ένα έτος, δηλαδή δείχνει το πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις (Γκίκας, 2002). Ο τύπος είναι ο ακόλουθος (Choi, Meek, 2011):

$$\text{ΑΤΕΑ} = \text{Πωλήσεις} / \text{Απαιτήσεις}$$

Το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη (πίνακας 18) μάς υποδεικνύει και τον τρόπο διαχείρισης των απαιτήσεων από την πλευρά της επιχείρησης. Για παράδειγμα, όσο υψηλότερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο καλύτερη θεωρείται η πολιτική που ακολουθεί ενώ μια υπερβολικά υψηλή τιμή φέρνει ακριβώς τα αντίθετα αποτελέσματα. Συγκεκριμένα, υπονοεί μια στρατηγική διαχείρισης των απαιτήσεων με πολύ αυστηρά κριτήρια όσον αφορά τις πιστώσεις, το οποίο και σημαίνει πιθανή μελλοντική διαρροή πωλήσεων σε ανταγωνιστικές επιχειρήσεις οι οποίες παρέχουν πιο ευέλικτο πρόγραμμα πιστώσεων (Brealey, Myers, Allen, 2011). Αντίθετα, ένας πολύ χαμηλός δείκτης υπονοεί χαλάρωση στη χορήγηση πιστώσεων.

Με βάση τον προηγούμενο αριθμοδείκτη προκύπτει και η Μέση Περίοδος Εισπράξεως Απαιτήσεων (ΜΠΕΑ) που δείχνει τις ημέρες που μεσολαβούν από την πώληση έως και την είσπραξη των απαιτήσεων (Γκίκας, 2002). Συνεπώς, ο τύπος είναι ο εξής (Subramanyam, Wild, 2009):

$$\text{ΜΠΕΑ} = 365 / \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως των Απαιτήσεων}$$

Παρατηρώντας τον πίνακα 19, βλέπουμε ότι οι μέρες εισπράξεως των απαιτήσεων του ΤΙΤΑΝ μέχρι το 2014 μειώνονται και από 95 ημέρες που ήταν το 2012 βρίσκεται στο 74 το 2014. Από το 2015, χρονιά των capital controls, οι ημέρες που απαιτούνται για ολοκλήρωση των εισπράξεων αυξάνονται και το 2017 στο 106. Οι αυξήσεις αυτές οφείλονται στη δυσχερή κατάσταση που βρίσκονται οι επιχειρήσεις από το 2015 και έπειτα λόγω της επιβολής των capital controls δηλαδή της επιβολής ορίων στην κίνηση των κεφαλαίων με αποτέλεσμα την καθυστέρηση των πληρωμών.

Όσον αφορά την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, το 2013 και το επόμενο έτος ακολούθησε μια στρατηγική που είχε ως αποτέλεσμα την μείωση της περιόδου εισπράξεως φτάνοντας τις 87 ημέρες. Το 2015 η κρίση επηρέασε δυσμενώς την επιχείρηση και

αύξησε τις ημέρες εισπράξεως σε 140. Από εκεί και έπειτα φαίνεται ότι ακολούθησε πιο αυστηρή πολιτική πιστώσεων, μειώνοντας τις ημέρες που απαιτούνται προκειμένου οι πελάτες της να αποπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους.

5.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Στη συνέχεια έχουμε τον Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (ΑΤΚΑ), ο οποίος φανερώνει την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται τα αποθέματα με σκοπό να παρέχουν έναν συγκεκριμένο όγκο πωλήσεων σε μια χρήση (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Όσο μεγαλύτερη τιμή διαθέτει τόσο πιο επιτυχημένη θεωρείται η πολιτική που ακολουθεί σε θέματα διαχείρισης των αποθεμάτων ενώ μια πτώση του δείκτη είναι πιθανόν να συμβαίνει εάν η επιχείρηση διαθέτει στο ενεργητικό της αποθέματα απαρχαιωμένα, μειωμένης ζήτησης ή έχει προβεί σε υπερβολικές αγορές αποθεμάτων (Γκίκας, 2002). Από την άλλη πλευρά μια πολύ υψηλή τιμή φανερώνει αύξηση των πωλήσεων ενώ ταυτόχρονα το περιθώριο του μικτού κέρδους μειώνεται. Ο τύπος του Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας των Αποθεμάτων είναι ο εξής:

$$\text{ΑΤΚΑ} = \text{Πωλήσεις} / \text{Αποθέματα}$$

Με βάση τον ΑΤΚΑ μπορούμε να υπολογίσουμε την Μέση Περίοδο Ανανέωσης των Αποθεμάτων (ΜΠΑΑ) που αφορά την περίοδο εκείνη που έχει ως χρονική της αφετηρία τη στιγμή της αγοράς των αποθεμάτων μέχρι τη στιγμή της πώλησης αυτών (Subramanyam, Wild, 2009). Ο τύπος είναι ο ακόλουθος και το αποτέλεσμα του είναι εκφρασμένο σε ημέρες:

$$\text{ΜΠΑΑ} = 365 / \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων}$$

Αν συγκρίνουμε τη μέση περίοδο ανανέωσης των αποθεμάτων του ΤΙΤΑΝ (πίνακας 21) με την περίοδο ανανέωσης των αποθεμάτων της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ (πίνακας 21) βλέπουμε ότι η δεύτερη ανανεώνει πιο συχνά τα αποθέματα της με το 2016 να αποτελεί το έτος με την υψηλότερη ταχύτητα ανανέωσης τις 46 ημέρες δηλαδή λίγο περισσότερο από ένα μήνα ενώ για τον ΤΙΤΑΝ για το αντίστοιχο έτος χρήσης απαιτούνται οι διπλάσιες μέρες δηλαδή 80 ημέρες. Η μέση περίοδος ανανέωσης στον ΤΙΤΑΝ αντιστοιχεί πάνω από 100 ημέρες με εξαίρεση το έτος 2015 που είναι στις 94 ημέρες και το 2016, όπως ειπώθηκε και προηγουμένως.

5.2.3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ

Η έννοια του Λειτουργικού Κύκλου (ΛΚ) αφορά την χρονική περίοδο εκείνη που περιλαμβάνει το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την εισαγωγή των εμπορευμάτων ως έτοιμα προϊόντα στην αποθήκη μέχρι τη στιγμή που θα πουληθούν και θα εισπραχθούν οι απαιτήσεις (Γκίκας, 2002). Συνεπώς περιλαμβάνει το σύνολο των ημερών που προκύπτουν από τη Μέση Περίοδο Εισπράξεως των Απαιτήσεων καθώς και από τη Μέση Περίοδο Ανανέωσης των Αποθεμάτων, δηλαδή:

$$\Lambda\text{Κ} = \text{ΜΠΕΑ} + \text{ΜΠΑΑ}$$

Στον πίνακα 22 υπάρχουν οι τιμές που λαμβάνει ο λειτουργικός κύκλος των δυο επιχειρήσεων για τα έτη που εξετάζουμε. Συγκεκριμένα, παρατηρείται μια προσπάθεια και από τις δυο να συμπίσουν τις μέρες ανανέωσης των αποθεμάτων και εισπράξεως των απαιτήσεων. Εξαιρέση αποτελούν τα έτη 2017 (208 ημέρες) για τον ΤΙΤΑΝ μιας και αυξήθηκε η μέση περίοδος ανανέωσης των αποθεμάτων όπως είδαμε και στον προηγούμενο πίνακα καθώς και το 2015 για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ (212 ημέρες) αφού αυξήθηκε η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων.

5.2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Προμηθευτών (ΑΤΕΠ) παρουσιάζει τις φορές που κατά μέσο όρο εξοφλούνται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών της επιχείρησης εντός μιας λογιστικής χρήσης. Η τιμή που λαμβάνει ο αριθμοδείκτης δίνει πληροφορίες για τη διαχείριση των πιστώσεων εκ μέρους της επιχείρησης. Μια υψηλή τιμή του ΑΤΕΠ συνεπάγεται και με υψηλή ταχύτητα εξόφλησης των προμηθευτών και συνεπώς καλή πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης ενώ από την άλλη πλευρά μια ιδιαίτερα υψηλή τιμή υποδεικνύει ότι οι αγορές πρώτων υλών της επιχείρησης που γίνονται με πιστώσεις δεν λαμβάνουν ευνοϊκούς όρους με άμεση συνέπεια την μείωση της ανταγωνιστικότητας και της κερδοφορίας. Αυτό σημαίνει ότι δεν της παρέχεται ένα εύλογο διάστημα να μπορέσει να αποπληρώσει τους προμηθευτές της. Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο ακόλουθος:

$$\text{ΑΤΕΠ} = \text{Κόστος Πωληθέντων} / \text{Προμηθευτές}$$

Με βάση τον ΑΤΕΠ μπορούμε να υπολογίσουμε την Μέση Περίοδο Εξοφλήσεως των Προμηθευτών (ΜΠΕΠ), η οποία και παρουσιάζει σε ημέρες, το μέσο χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από τη στιγμή της αγοράς των πρώτων υλών έως τη στιγμή που θα αποπληρωθούν οι προμηθευτές της επιχείρησης (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Συνεπώς, ο τύπος της ΜΠΕΠ είναι ο εξής:

$$\text{ΜΠΕΠ} = 365 / \text{Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εξοφλήσεως Προμηθευτών}$$

Στον πίνακα 24 παρατηρούμε μια προσπάθεια να παραμείνουν σταθερές οι ημέρες εξόφλησης των προμηθευτών, δηλαδή οι ημέρες που απαιτούνται για να αποπληρωθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του ΤΙΤΑΝ και της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ, υπονοώντας μια αυστηρή πολιτική πιστώσεων εκ μέρους των προμηθευτών. Όμως, το 2017 και το 2018 υπάρχει αύξηση της περιόδου αποπληρωμής στις 102 και 116 ημέρες αντίστοιχα, δηλαδή δόθηκαν στον ΤΙΤΑΝ επιπλέον πιστώσεις και κάτι παρόμοιο έγινε και με την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ όπου η περίοδος εξόφλησης είναι στις 129 και 121 ημέρες αντίστοιχα.

5.2.5 ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ

Ο Εμπορικός Κύκλος (ΕΚ) αναφέρεται στο χρονικό διάστημα εκείνο που απαιτείται προκειμένου μια επιχείρηση να αποπληρώσει τους προμηθευτές της μέσω των διαθέσιμων που εισπράττει από τους πελάτες της. Ο τύπος που περιλαμβάνει τον προηγούμενο ορισμό είναι ο εξής:

$$\text{ΕΚ} = \text{Λειτουργικός Κύκλος} - \text{Μέση Περίοδος Εξοφλήσεως των Προμηθευτών}$$

Εάν το χρονικό διάστημα που προκύπτει από τον αριθμοδείκτη είναι θετικό και αρκετά υψηλό, τότε απαιτούνται μεγαλύτερα ποσά σε κεφάλαια κινήσεως προκειμένου η επιχείρηση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της. Σε περίπτωση όμως, που με την πάροδο των ετών ο εμπορικός κύκλος βρίσκεται σε πτωτική πορεία τότε αυτό σημαίνει ότι η διαχείριση των κεφαλαίων κινήσεως γίνεται πιο αποτελεσματικά ενώ αν σε κάποια χρονική στιγμή λάβει αρνητικές τιμές τότε αυτό δείχνει ότι σε μικρό χρονικό διάστημα αποπληρώνονται οι απαιτήσεις που έχει από τους πελάτες της και στη συνέχεια είναι σε θέση να αποπληρώσει τους προμηθευτές της (Γκίκας, 2002).

Στον πίνακα 25 που περιλαμβάνει τις τιμές του εμπορικού κύκλου παρατηρούμε την προσπάθεια των επιχειρήσεων να μειώσουν τις ημέρες που τον αποτελούν. Οι ενέργειες αυτές έχουν ως στόχο την συρρίκνωση της χρονικής περιόδου που απαιτείται για ολοκλήρωση των εισπράξεων και ταυτόχρονα την διεύρυνση του κύκλου των ημερών που απαιτούνται για πληρωμή των υποχρεώσεων.

Εν μέρει ο ΤΙΤΑΝ πετυχαίνει να μειώσει τον εμπορικό κύκλο για τα έτη 2013 και 2014 με 90 και 82 ημέρες αντίστοιχα, όμως από εκεί και έπειτα ο εμπορικός κύκλος αυξάνεται καθώς η περίοδος αποπληρωμής των προμηθευτών είναι πιο σύντομη σε σχέση με την περίοδο εισπράξεως με αποτέλεσμα το έτος 2017 ο εμπορικός κύκλος να ανέρχεται στις 106 ημέρες. Ο ΤΙΤΑΝ, όπως είδαμε και προηγουμένως, διέθετε πιο σύντομη μέση περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων συγκριτικά με την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, εντούτοις δεν κατάφερε να πετύχει αύξηση των χρονικών ορίων χορήγησης πιστώσεων και αυτός είναι ο λόγος που στο σύνολο των εξεταζόμενων ετών, ο εμπορικός κύκλος είναι μεγαλύτερος από της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.

Όσον αφορά τον εμπορικό κύκλο της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ (πίνακας 25) παρατηρούμε μείωση από το 2013 και μετά, με εξαίρεση το 2015 που αυξήθηκε στις 84 ημέρες. Ο πιο σύντομος εμπορικός κύκλος ήταν το 2014 με 30 ημέρες να τον αποτελούν και οφείλεται στην μείωση της περιόδου εισπράξεως και στην αύξηση της περιόδου χορήγησης πιστώσεως από τους προμηθευτές.

5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Στο παρόν κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας για τις επιχειρήσεις ΤΙΤΑΝ και ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ για τα έτη 2012 έως 2018. Ο όρος αποδοτικότητα σχετίζεται με την ικανότητα των επιχειρήσεων να δημιουργούν κέρδη ως επακόλουθο των αποφάσεων που λαμβάνουν καθώς και των πολιτικών που ακολουθούν (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Η δημιουργία κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και τους εργαζομένους. Συγκεκριμένα, οι μέτοχοι επιθυμούν να γνωρίζουν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης προκειμένου να αποφασίσουν αν τελικά θα επενδύσουν σε αυτήν ή αν θα διακρατήσουν τις ήδη υπάρχουσες μετοχές, επιδιώκοντας την μεγιστοποίηση του διανεμόμενου πλούτου. Οι πιστωτές από την πλευρά τους, ενδιαφέρονται για την ύπαρξη κερδών στην

επιχείρηση προκειμένου η επιχείρηση να είναι σε θέση να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις τις. Τέλος, τόσο η διοίκηση όσο και οι εργαζόμενοι αμείβονται ανάλογα με την αποδοτικότητα που επιτυγχάνει η επιχείρηση (Γκίκας, 2002).

Η αποδοτικότητα αποτελείται από την αποδοτικότητα ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων ενώ συνιστώσες αυτών αποτελούν:

- οι κυκλοφοριακές ταχύτητες των στοιχείων του ενεργητικού, αφορά δηλαδή τη δυνατότητα χρήσης των περιουσιακών στοιχείων με σκοπό την επίτευξη πωλήσεων καθώς και
- τα περιθώρια κέρδους που μπορεί η επιχείρηση να δημιουργήσει από τις πωλήσεις της.

Οι Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κινήσεως
- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
- Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων
- Συνδυασμένη Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων
- Συνδυασμένη Αποδοτικότητα Συνόλου και Ιδίων Κεφαλαίων

5.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κινήσεως (ΑΤΚΚ) παρουσιάζει τις φορές που χρησιμοποιήθηκαν τα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης που σκοπό είχαν την πραγματοποίηση εσόδων από πωλήσεις. Συγκεκριμένα, δείχνει τα έσοδα (πωλήσεις) τα οποία δημιουργεί κάθε ένα ευρώ που έχει επενδυθεί στο κυκλοφορούν ενεργητικό των επιχειρήσεων (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015).

Μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη ισοδυναμεί με αποτελεσματική χρήση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων καθώς και

υποδεικνύει ότι η επένδυση του κεφαλαίου έγινε προς τη σωστή κατεύθυνση. Μια χαμηλή τιμή του δείκτη φανερώνει τα ακριβώς αντίθετα, δηλαδή ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό δεν χρησιμοποιήθηκε εντατικά για τη δημιουργία πωλήσεων (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Από την άλλη πλευρά, μια υπερβολικά υψηλή τιμή του δείκτη φανερώνει χαμηλές επενδύσεις σε κυκλοφορούν στοιχεία με συνέπεια σε μια πιθανή μείωση των πωλήσεων να μην μπορέσει να απορροφήσει τις ζημιές. Ο τύπος του ΑΤΚΚ είναι:

$$\text{ΑΤΚΚ} = \text{Πωλήσεις} / \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}$$

Στο γράφημα 7 για τον ΤΙΤΑΝ βλέπουμε ότι ο αριθμοδείκτης βρίσκεται σε άνοδο σε σχέση με το 2012 με την πιο υψηλή τιμή να την συναντάμε το 2013 (1,89). Πρακτικά, η άνοδος αυτή δηλώνει ότι ο ΤΙΤΑΝ χρησιμοποίησε όλο και πιο εντατικά τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού για να δημιουργήσει έσοδα από πωλήσεις. Συγκεκριμένα, το 2013 αύξησε κατά 51,28% την αξία του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με το 2012 ενώ η αύξηση των πωλήσεων είναι στο 106,1% δείχνοντας ότι οι πωλήσεις αυξήθηκαν περισσότερο από την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με αποτέλεσμα η τιμή του δείκτη να είναι αρκετά υψηλή.

Όσον αφορά την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ παρατηρούμε να βρίσκεται σε ανοδική πορεία σε σχέση με το πρώτο έτος της παρατήρησης, όπως και ο ΤΙΤΑΝ, με το 2016 ο αριθμοδείκτης να είναι στο 2,09 το οποίο και υποδεικνύει εντατική χρήση των κυκλοφορούντων στοιχείων προκειμένου να πραγματοποιηθούν πωλήσεις. Αυτό συνέβη επειδή η αύξηση των πωλήσεων είναι μεγαλύτερη από την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού δηλαδή στο 116,76% και 60,2% αντίστοιχα.

5.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού (ΑΤΚΠΕ) παρουσιάζει το πόσες φορές χρησιμοποιήθηκαν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης προκειμένου να πραγματοποιηθούν έσοδα από πωλήσεις (Gibson, 2012). Επιπλέον, ο αριθμοδείκτης δείχνει τον βαθμό παγιοποίησης, δηλαδή την κεφαλαιακή ένταση, μιας επιχείρησης (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Μια υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει υψηλή χρήση του παγίου για δημιουργία εσόδων από πωλήσεις. Αντίθετα, η χαμηλή τιμή δείχνει ότι η χρήση των παγίων δεν έγινε με αποδοτικό τρόπο ώστε να

δημιουργηθούν έσοδα. Αυτό μπορεί να συμβαίνει διότι τα μηχανήματα είναι απαρχαιωμένα, λόγω έλλειψης πρώτων υλών ή πραγματοποίησης απεργιών (Γκίκας, 2002). Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι :

$$\text{ΑΤΚΠΕ} = \text{Πωλήσεις} / \text{Πάγιο Ενεργητικό}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού του TITAN (πίνακας 27) έχει ανοδική πορεία για τα έτη 2012 έως και 2015 και τα επόμενα έτη διακρίνουμε μια ήπια καθοδική πορεία όπου στη συνέχεια σταθεροποιείται ο αριθμοδείκτης με την υψηλότερη τιμή στο 0,25 να την έχει το 2015 . Συνεπώς, αρχικά παρατηρούμε την προσπάθεια της επιχείρησης για εντατική χρησιμοποίηση των παγίων με σκοπό την δημιουργία εσόδων. Συνεπώς, παρά τις προσπάθειες, η τιμή του αριθμοδείκτη δεν ξεπέρασε τη μονάδα για κανένα από τα εξεταζόμενα έτη συνεπώς τα πάγια δεν χρησιμοποιούνται αποδοτικά από την επιχείρηση

Ο αντίστοιχος αριθμοδείκτης για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχει ανοδική πορεία μέχρι το 2015 (γράφημα 8), όπου λαμβάνει τη τιμή 0,62 και στη συνέχεια έχει πτωτική τάση, μιας και δεν πετυχαίνει να χρησιμοποιήσει αποδοτικά τα πάγια που διαθέτει στο ενεργητικό της.

5.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού (ΑΤΚΕ) παρουσιάζει τις φορές που χρησιμοποιήθηκαν στο σύνολο τους τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης με σκοπό την πραγματοποίηση εσόδων από πωλήσεις (Altman, 1968). Συγκεκριμένα, δείχνει τα έσοδα (πωλήσεις) τα οποία δημιουργεί κάθε ένα ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό των επιχειρήσεων. Μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη ισοδυναμεί με αποτελεσματική χρήση του ενεργητικού καθώς υποδεικνύει ότι η επένδυση στα συνολικά περιουσιακά στοιχεία έγινε προς τη σωστή κατεύθυνση. Μια χαμηλή τιμή του δείκτη φανερώνει το ακριβώς αντίθετο, δηλαδή ότι το ενεργητικό δεν χρησιμοποιήθηκε εντατικά για τη δημιουργία πωλήσεων και πιθανώς θα πρέπει να ρευστοποιήσει μέρος των στοιχείων που δεν χρησιμοποιούνται παραγωγικά (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Από την άλλη πλευρά, μια υπερβολικά υψηλή τιμή του δείκτη φανερώνει χαμηλές επενδύσεις σε κυκλοφορούντα και πάγια στοιχεία με

αποτέλεσμα σε μια ενδεχόμενη μείωση των πωλήσεων να μην μπορέσει να απορροφήσει τις ζημιές. Ο τύπος του ΑΤΚΕ είναι:

$$\text{ΑΤΚΚ} = \text{Πωλήσεις} / \text{Ενεργητικό}$$

Στον πίνακα 28 παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης του ΤΙΤΑΝ καθώς και της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ βρίσκεται σε άνοδο σε σχέση με το πρώτο έτος της παρατήρησης με το 2015 να είναι η τιμή του δείκτη στο 0,22 και 0,44 αντίστοιχα. Η άνοδος αυτή δηλώνει την προσπάθεια εντατικής χρησιμοποίησης των συνολικών περιουσιακών στοιχείων με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων. Σύμφωνα με τις καταστάσεις τάσης του ΤΙΤΑΝ, το 2015 το ενεργητικό στο σύνολο του ανήλθε στο 76,68% σε σχέση με το 2012 ενώ ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε στο 123,50% και αυτό δικαιολογεί και την αύξηση του αριθμοδείκτη σε σχέση με την τιμή που είχε το 2012.

Αντίστοιχα, οι καταστάσεις τάσης της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ για το 2015 και 2016 δείχνουν ότι το σύνολο του ενεργητικού ανέρχεται στο 76,12% και 80,08% σε σχέση με το 2012 ενώ οι πωλήσεις στο 108,21% και 116,76%. Συνεπώς, η αύξηση των πωλήσεων που παρατηρείται στις καταστάσεις τάσης δικαιολογούν και την αύξηση των τιμών του αριθμοδείκτη που είναι στο 0,44 και 0,45(γράφημα 9).

5.3.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (ΑΚΠΚ) δείχνει την ικανότητα που έχει μια επιχείρηση να πραγματοποιεί καθαρά κέρδη σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρουσιάζει την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης καθώς και την ικανότητα της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα και τους φόρους της (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης λάβει μια υψηλή τιμή τότε αυτό συνεπάγεται με την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί καθαρά κέρδη καθώς και τη στρατηγική διαφοροποίησης προϊόντος που ακολουθεί (Shelling, Stickney, 1989) ενώ το αντίθετο ισχύει αν ο δείκτης λαμβάνει συνεχώς μειωμένες τιμές. Ο τύπος του αριθμοδείκτη (Brealey, Myers, Allen, 2011) είναι:

$$\text{ΑΚΠΚ} = \text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων} / \text{Πωλήσεις}$$

Όπως προκύπτει από τις τιμές του πίνακα 29, ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους για τον ΤΙΤΑΝ, τα έτη 2012 και 2013 είναι αρνητικός ενώ τα υπόλοιπα έτη αυξάνεται ικανοποιητικά με εξαίρεση το 2016 και 2017 όπου

μειώνεται. Συγκεκριμένα, τα πρώτα δυο έτη της παρατήρησης, ο TITAN εμφανίζει ζημίες και αυτός είναι ο λόγος που ο αριθμοδείκτης εμφανίζεται στον πίνακα με αρνητικές τιμές, δηλαδή -0,07 και -0,18. Το 2014 και 2015 εμφανίζει καθαρό περιθώριο κέρδους στο 0,35 και 0,22 αφού κατάφερε να ελέγξει τα λειτουργικά του και τα χρηματοοικονομικά του έξοδα.

Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ στο σύνολο των εξεταζόμενων ετών παρουσιάζει αρνητικές τιμές στον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, το οποίο και σημαίνει ότι δεν κατάφερε σε κανένα έτος να ελέγξει τα λειτουργικά και τα χρηματοοικονομικά της έξοδα με αποτέλεσμα να εμφανίσει ζημίες. Στο γράφημα 10 φαίνεται ότι τις μικρότερες τιμές λαμβάνει το 2012 και το 2013 στο -0,47 και -0,56 αντίστοιχα.

5.3.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (ΑΜΠΚ) παρουσιάζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να πραγματοποιεί μικτά κέρδη από τις πωλήσεις της. Επιπλέον, το μικτό κέρδος παρουσιάζει την στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε θέματα τιμολόγησης καθώς και την ικανότητα της διοίκησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεων (Gibson, 2012). Μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη παρέχει πληροφορίες σχετικά με αγορά και παραγωγή προϊόντων σε χαμηλές τιμές (αφορά το κόστος πωληθέντων) ενώ ταυτόχρονα η πώληση είναι σε υψηλότερη τιμή από το κόστος πωλήσεων. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τα μεταβλητά της κόστη, τις σταθερές λειτουργικές της δαπάνες αλλά και να παρουσιάσει κέρδη (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Μια χαμηλή τιμή φανερώνει τη μη δυνατότητα της επιχείρησης να πραγματοποιήσει μικτά κέρδη από τις πωλήσεις της. Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{ΑΜΠΚ} = \text{Μικτό κέρδος} / \text{Πωλήσεις}$$

Αν εξετάσουμε τον πίνακα 30 θα δούμε ότι οι τιμές του μικτού περιθωρίου για τον TITAN βρίσκονται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Το 2016 ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου βρίσκεται στο ανώτερο επίπεδο στο 0,26 παρόλο που είναι η χρονιά των capital controls ενώ την επόμενη χρονιά επέρχεται στην τιμή ήπια μείωση στο 0,24. Γενικά, μετά τα μνημόνια και την κρίση χρέους στην Ελλάδα που ξεκίνησε το 2010 οι κατασκευαστικές δραστηριότητες και πιο συγκεκριμένα η οικοδομική

δραστηριότητα μειώθηκε. Παρόλα αυτά, ο TITAN κατάφερε να ανταπεξέλθει στις οικονομικές δυσκολίες κυρίως μέσω των εξαγωγών του στην Αμερική.

Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ στο σύνολο της παρουσιάζει χειρότερη επίδοση σε σχέση με τον TITAN και πιο συγκεκριμένα τα έτη 2012 και 2013 οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι αρνητικές στο -0,04 και -0,06 αντίστοιχα, δείχνοντας έτσι ότι δεν κατάφερε να ανταπεξέλθει στην ύφεση που αντιμετωπίζει η Ελλάδα αλλά ούτε και να βρει διόδους προώθησης των προϊόντων σε χώρες του εξωτερικού με σκοπό την αύξηση του κύκλου εργασιών. Τα υπόλοιπα έτη ο αριθμοδείκτης λαμβάνει θετικές αλλά μονοψήφιας τιμές με εξαίρεση το 2015 και το 2018. Το 2016, ένα έτος μετά τα capital controls παρατηρείται πτώση του αριθμοδείκτη (γράφημα 11) πάνω από το μισό ως επακόλουθο της αυστηρής πολιτικής στη διακίνηση κεφαλαίων και στην χορήγηση δανείων.

5.3.6 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων (ΑΣΚ) παρουσιάζει την αποδοτικότητα, που πέτυχε η επιχείρηση χρησιμοποιώντας τα συνολικά της κεφάλαια. Στον τύπο που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη προστίθενται οι χρεωστικοί τόκοι (αφού πρώτα έχουν αποφορολογηθεί) στα καθαρά κέρδη επειδή έχουν προηγουμένως αφαιρεθεί προκειμένου να φτάσουμε στο αποτέλεσμα αυτό. Πιο συγκεκριμένα, αφού δεν υπάρχει η δυνατότητα να υπολογιστεί το κόστος (αμοιβή) των ιδίων κεφαλαίων συνεπώς δεν θα συμπεριληφθεί στο αποτέλεσμα της τιμής του αριθμοδείκτη και το κόστος των ξένων κεφαλαίων, δηλαδή οι χρεωστικοί τόκοι (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015).

Μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη συνεπάγεται και με αποδοτική χρήση του ενεργητικού καθώς και με τη δυνατότητα ύπαρξης περιθωρίου ασφαλείας σε ενδεχόμενη ζημιογόνα κατάσταση που μπορεί να βρεθεί η επιχείρηση (Walther, Skousen, 2009). Επίσης, φανερώνει το γεγονός ότι το επιχειρηματικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση καθώς και η στρατηγική που ακολουθεί επηρεάζει την ικανότητα της να αυξήσει τον αριθμοδείκτη (Selling, 1989). Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι: $ΑΣΚ =$

Καθαρά κέρδη μετά φόρων + Χρεωστικοί τόκοι * (1-Φορολογικός συντελεστής)
Ενεργητικό

Παρατηρώντας τις τιμές του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων (πίνακας 31) βλέπουμε ότι στο σύνολο των εξεταζόμενων ετών ο ΤΙΤΑΝ έχει μονοψήφιες τιμές με εξαίρεση τις ακραίες τιμές -0,01 και 0,10 που λαμβάνει το 2013 λόγω εμφάνισης ζημιών και το 2014 λόγω εμφάνισης υψηλών κερδών αντίστοιχα. Τα υπόλοιπα έτη εμφανίζει μέτριες τιμές (γράφημα 12) από 0,01 έως 0,06.

Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ εμφανίζει αρνητικές τιμές στο σύνολο των ετών και το 2012 και 2013 αποτελούν τις χρονιές εκείνες με τις μικρότερες τιμές αριθμοδείκτη αποδοτικότητας συνόλου κεφαλαίων που ανέρχονται στο -0,14 και -0,22. Τα υπόλοιπα έτη ο αριθμοδείκτης παίρνει τιμές από -0,02 έως -0,07.

5.3.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ΑΙΚ) παρουσιάζει την αποτελεσματικότητα με την οποία χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή τα κέρδη που δημιουργούνται εξαιτίας των αποθεματικών και των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Αν ο αριθμοδείκτης λάβει υψηλή τιμή, τότε αυτό συνεπάγεται και με αποδοτική χρήση των ιδίων κεφαλαίων καθώς και με ύπαρξη περιθωρίου ασφαλείας σε περίπτωση εμφάνισης ζημιών. Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο ακόλουθος (Brealey, Myers, Allen, 2011):

$$\text{ΑΙΚ} = \text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων} / \text{Ίδια κεφάλαια}$$

Η ΤΙΤΑΝ τα δύο πρώτα έτη της έρευνας (πίνακας 32) παρουσιάζει αρνητικές τιμές και συγκεκριμένα -0,02 και -0,06. Το 2014 η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται και φτάνει στο ικανοποιητικό επίπεδο του 0,11 ενώ από εκεί και έπειτα η αποδοτικότητα μειώνεται παίρνοντας ικανοποιητικές τιμές από 0,02 έως 0,07.

Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ λαμβάνει στο σύνολο της αρνητικές τιμές και το 2013 βρίσκεται στο -0,32 που αποτελεί την μεγαλύτερη ζημία που συναντάμε στην ολότητα των τιμών του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Τα υπόλοιπα έτη συνεχίζει να έχει ζημίες ενώ ο αριθμοδείκτης για τα έτη 2017 και 2018 σταθεροποιείται στο -0,04 (γράφημα 13).

Επιπλέον, η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται κυρίως από τους εξής παράγοντες :

- **Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (ΑΚΠΚ)**
- **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (ΑΤΚΕ) και**
- **Πολλαπλασιαστή Μόχλευσης ή Αριθμοδείκτη Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης (ΑΧΜ)**

Η εξέταση των παραπάνω στοιχείων που συνθέτουν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων επιτρέπει την αναγνώριση των παραγόντων εκείνων που είναι σε θέση να διαφοροποιήσουν τον αριθμοδείκτη στις διάφορες συγκρίσεις που γίνονται από τον αναλυτή (Γκίκας, 2002). Η σχέση εκείνη που συνδέει τους τέσσερις αριθμοδείκτες χρησιμοποιήθηκε πρώτη φορά από την επιχείρηση Du Pont και από εκεί πήρε την ονομασία της η Συνδυασμένη Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ΣΑΙΚ) ή αλλιώς η εξίσωση Du Pont (Brealey, Myers, Allen, 2011). Ο τύπος του συνδυασμένου αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{ΣΑΙΚ} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Παρατηρώντας τον συνδυασμένο δείκτη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων για τον ΤΙΤΑΝ (πίνακας 33) βλέπουμε ότι το έτος 2012 και 2013 έχει αρνητικές τιμές, το οποίο οφείλεται στην μη δυνατότητα των πωλήσεων να δημιουργήσουν καθαρά κέρδη (ΑΚΠΚ) μιας και εμφανίζονται ζημιές στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Το έτος 2014 ο ΣΑΙΚ πετυχαίνει την καλύτερη του τιμή στο 0,11 το οποίο και οφείλεται σε αύξηση της αποδοτικότητας των πωλήσεων (ΑΚΠΚ), της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού και τέλος, παρατηρείται μείωση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Τα επόμενα έτη ο δείκτης μειώνεται εξαιτίας κυρίως της μείωσης της ικανότητας των πωλήσεων να παράγει καθαρά κέρδη σε σχέση με το 2014 καθώς και της μείωσης της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (πίνακας 38) ενώ η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού σταθεροποιείται.

Ο συνδυασμένος δείκτης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχει αρνητικές τιμές στο σύνολο των ετών. Αιτία αποτελεί ο ΑΚΠΚ που λαμβάνει αρνητικές τιμές λόγω εμφάνισης ζημιών. Όσον αφορά τους άλλους δυο αριθμοδείκτες, που αποτελούν τα συνθετικά στοιχεία του ΣΑΙΚ, βλέπουμε ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού αυξάνεται όπως και ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Η αύξηση του τελευταίου φανερώνει και μεγαλύτερη εξάρτηση της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ από τα ξένα κεφάλαια μιας και η

χρηματοδότηση του Ενεργητικού με ίδια κεφάλαια ελαττώνεται με συνέπεια την αύξηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου. Αυτές οι αυξήσεις των συστατικών μερών ευθύνονται και για την καλύτερη εικόνα του ΣΑΙΚ παρόλο τις αρνητικές τιμές που έχει λάβει.

5.3.8 ΣΥΝΔΙΑΣΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΑΙ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Προκειμένου να διαπιστώσουμε εάν η χρήση ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής, ουδέτερη ή ζημιογόνα θα πρέπει να συγκρίνουμε τον Αριθμοδείκτη Συνολικών Κεφαλαίων (ΑΣΚ) με το Κόστος Ξένων Κεφαλαίων (ΚΕΚ). Ο τύπος του ΚΕΚ είναι ο εξής:

$$\text{ΚΕΚ} = (\text{Χρεωστικοί Τόκοι} / \text{Ξένα κεφάλαια}) * (1 - \text{Φορολογικός Συντελεστής})$$

Στον πίνακα 34 βλέπουμε ότι το κόστος ξένων κεφαλαίων για τον TITAN βρίσκεται κυρίως στο 0,04 και κάτω, με εξαίρεση το 2014 που είναι στο 0,07. Ενώ για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ παρατηρούμε ότι το κόστος των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των εξεταζόμενων ετών έχει σχεδόν μηδενική τιμή.

Όπως ειπώθηκε και προηγουμένως, προκειμένου να διακρίνουμε αν είναι ή όχι επωφελής η χρήση των ξένων κεφαλαίων θα πρέπει να συγκρίνουμε τον ΑΣΚ με το ΚΕΚ και έτσι μπορεί να προκύψει ένα από τα παρακάτω αποτελέσματα:

- Αν $ΑΣΚ > ΚΕΚ$: η χρήση ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής
- Αν $ΑΣΚ = ΚΕΚ$: η χρήση ξένων κεφαλαίων είναι ουδέτερη
- Αν $ΑΣΚ < ΚΕΚ$: η χρήση ξένων κεφαλαίων δεν είναι επωφελής

Συνεπώς, στον πίνακα 35 παρατηρούμε ότι για τον TITAN τα έτη 2014,2015 και 2018 χαρακτηρίζονται ως επωφελή ενώ τα έτη 2012, 2013, 2016 θεωρούνται μη επωφελή. Τέλος, το 2017 είναι ουδέτερο ως προς τη χρήση ξένων κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, η χρήση των ξένων κεφαλαίων από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ θεωρείται ως μη επωφελής για το σύνολο των εξεταζόμενων ετών.

5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με την ανάλυση της δομής κεφαλαίων που έχει ως πρωταρχικό στόχο την παροχή πληροφοριών στους ενδιαφερόμενους σχετικά με την μακροχρόνια επιβίωση της επιχείρησης και τον τρόπο που χρηματοδοτεί το σύνολο του ενεργητικού της. Αντίθετα, η ανάλυση της ρευστότητας δίνει πληροφορίες σχετικά με τη βραχυχρόνια συνέχιση της δραστηριότητας της επιχείρησης.

Με τον όρο κεφάλαια μιας επιχείρησης εννοούμε τις διάφορες πηγές χρηματοδότησης της. Τα κεφάλαια διακρίνονται σε ίδια και ξένα. Ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που παρέχουν οι μέτοχοι στην επιχείρηση και τα οποία δεν εγγυώνται αποδόσεις ενώ παράλληλα είναι στη διάθεση της επιχείρησης επί μονίμου βάσεως με σκοπό την αποπληρωμή των υποχρεώσεων της εάν η επιχείρηση δεν καταφέρει να το πραγματοποιήσει μέσω του ενεργητικού της. Από την άλλη πλευρά, τα ξένα κεφάλαια αφορούν εκείνα τα οποία έχει δανειστεί η επιχείρηση προκειμένου να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της και τα οποία πρέπει να αποπληρωθούν εντός του συμφωνημένου χρονικού διαστήματος ενώ στην περίπτωση που δεν είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, τότε ενέχει ο κίνδυνος χρεοκοπίας (Γκίκας, 2002). Εκτός από τους κινδύνους, η ύπαρξη ξένων κεφαλαίων έχει και πλεονεκτήματα όπως το γεγονός ότι οι τόκοι των δανείων θεωρούνται έξοδα και εκπίπτουν των φορολογητέων εσόδων με αποτέλεσμα να μειωθεί ο φόρος. Επίσης, στην περίπτωση που το κόστος των ξένων κεφαλαίων υπολείπεται της αποδοτικότητας της επένδυσης τότε προκαλείται αύξηση στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015).

Οι Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίων είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης
- Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

5.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων (ΑΞΚ) παρουσιάζει το ποσοστό του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από τα ξένα κεφάλαια. Τα ξένα κεφάλαια εμπεριέχουν τόσο τις μακροπρόθεσμες όσο και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης. Η τιμή που λαμβάνει ο αριθμοδείκτης παρέχει πληροφορίες σχετικά με το ποσοστό προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων (Γκίκας, 2002). Εάν λάβει χαμηλή τιμή αυτό σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια είναι πιο πολλά και συνεπώς οι δανειστές είναι διατεθειμένοι να προχωρήσουν σε πρόσθετο δανεισμό μιας και γνωρίζουν ότι θα αποπληρωθούν σε περίπτωση χρεοκοπίας. Αντίθετα, η υψηλή τιμή σημαίνει και υψηλός δανεισμός ενώ σε περίπτωση αδυναμίας αποπληρωμής των υποχρεώσεων αυτό συνεπάγεται και με πιθανότητα χρεοκοπίας (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{ΑΞΚ} = \text{Ξένα Κεφάλαια} / \text{Ενεργητικό}$$

Ο πίνακας 36 αναφέρεται στις δυο εξεταζόμενες επιχειρήσεις και μπορούμε να πούμε ότι ο ΤΙΤΑΝ με το πέρασμα των ετών κάνει προσπάθειες να μειώσει τον αριθμοδείκτη ενώ αντίθετα η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ παρουσιάζει αύξηση στο σύνολο των ετών. Συγκεκριμένα, ο ΑΞΚ του ΤΙΤΑΝ το 2013 είναι στο 0,54 ενώ την αμέσως επόμενη χρονιά μειώνεται και πέφτει στο 0,34 λόγω μείωσης του ενεργητικού και της αναλογικά μεγαλύτερης μείωσης των ξένων κεφαλαίων (υποχρεώσεων). Το 2015 ο αριθμοδείκτης βρίσκεται ακόμα πιο χαμηλά, δηλαδή στο 0,31 λόγω αύξησης του ενεργητικού με παράλληλη μείωση των ξένων κεφαλαίων ενώ το 2016 αυξάνεται εξαιτίας της χρηματοδότησης του ενεργητικού με ξένα κεφάλαια.

Το έτος 2014 είναι μια χρονιά ορόσημο, το οποίο φαίνεται και στο γράφημα 14 για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ μιας και είναι η χρονιά που ο αριθμοδείκτης της ξεπερνά τον αριθμοδείκτη του ΤΙΤΑΝ. Συγκεκριμένα, η αύξηση του αριθμοδείκτη οφείλεται στο γεγονός ότι η αύξηση του ενεργητικού είναι αναλογικά μικρότερη από την αύξηση των ξένων κεφαλαίων ενώ τα ίδια κεφάλαια μειώνονται.

5.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων (ΑΙΔΚ) δείχνει το ποσοστό του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από τα ίδια κεφάλαια. Ένας υψηλός δείκτης σημαίνει χαμηλή χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων από ξένα κεφάλαια

(δανεισμός) καθώς και μικρή πιθανότητα αδυναμίας αποπληρωμής των υποχρεώσεων, μιας και τα ίδια κεφάλαια λειτουργούν ως δίκτυ προστασίας για τους δανειστές της επιχείρησης με αποτέλεσμα η πιθανότητα χρεοκοπίας να απομακρύνεται. Ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

$$\text{ΑΙΔΚ} = \text{Ίδια Κεφάλαια} / \text{Ενεργητικό}$$

Αν συγκρίνουμε τις τιμές του πίνακα 37 που αφορά τους δείκτες του ΤΙΤΑΝ και της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ για τα έτη 2012 έως και 2018 θα δούμε ότι στα δυο πρώτα έτη της παρατήρησης ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ υπερτερεί του ΤΙΤΑΝ ενώ έπειτα τα σκήπτρα λαμβάνει ο ΑΙΔΚ του ΤΙΤΑΝ. Και διαγραμματικά αν το εξετάσουμε (γράφημα 15), το 2014 είναι το έτος στο οποίο οι τιμές του δείκτη του ΤΙΤΑΝ ξεπερνούν τις τιμές της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.

Συγκεκριμένα, το 2012 και το 2013 ο ΑΙΔΚ της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ είναι στο 0,74 και στο 0,68 αντίστοιχα, λόγω μείωσης των ιδίων κεφαλαίων έπειτα από την εμφάνιση ζημιών. Στη συνέχεια, ο δείκτης κινείται συνεχώς πτωτικά εξαιτίας της μείωσης της συμμετοχής των ιδίων κεφαλαίων στη χρηματοδότηση του ενεργητικού και συνεπώς στην χρηματοδότηση του ενεργητικού με ξένα κεφάλαια.

Αντίθετα, ο ΤΙΤΑΝ παρουσιάζει καλύτερες τιμές με το πέρασμα των ετών και το 2015 πετυχαίνει την καλύτερη τιμή του δείκτη στο 0,69 διότι τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν αναλογικά περισσότερο από την αύξηση του ενεργητικού.

5.4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

Ο Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης (ΑΧΜ) αποτελεί το αντίθετο του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων και εκφράζει τη σχέση μεταξύ του ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων και αντανakλά την αξία του ενεργητικού για κάθε ένα ευρώ ιδίου κεφαλαίου (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2015). Αν η τιμή που λάβει είναι υψηλή τότε η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται μιας και αποτελεί συστατικό στοιχείο της ΑΙΚ όπως είδαμε και προηγουμένως. Επίσης, μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη δείχνει και χαμηλή χρήση των ιδίων κεφαλαίων και συνεπώς υψηλή αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων με αποτέλεσμα να αυξάνεται και η πιθανότητα χρεοκοπίας. (Γκίκας, 2002). Ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{ΑΧΜ} = \text{Ενεργητικό} / \text{Ίδια Κεφάλαια}$$

Σύμφωνα με τον ορισμό που δόθηκε προηγουμένως, ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης ακολουθεί αντίθετη πορεία από τον αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων. Επομένως, ενώ ο TITAN στον προηγούμενο δείκτη αυξάνεται διαχρονικά, στον AXM έχει μια σταθερή καθοδική πορεία. Αντίθετα, ο ΑΙΔΚ της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχει καθοδική πορεία ενώ στον δείκτη της χρηματοοικονομικής μόχλευσης έχει ανοδική πορεία. Ο AXM θα μας απασχολήσει περισσότερο στον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

5.4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

Ο Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (ΑΔΕ) αντανακλά τη σχέση που υφίσταται μεταξύ των ξένων και των ιδίων κεφαλαίων, τα οποία έχουν χρησιμοποιηθεί προκειμένου να χρηματοδοτήσουν το σύνολο του ενεργητικού. Εάν με την πάροδο των ετών ο δείκτης εμφανίζει αύξηση, τότε αυτό υποδηλώνει υψηλή χρηματοδότηση (βραχυχρόνια ή μακροχρόνια) από τους πιστωτές και συνεπάγεται με το ενδεχόμενο της μη δυνατότητας αποπληρωμής των υποχρεώσεων και συνεπώς τη μη δυνατότητα αντιμετώπισης των μελλοντικών ζημιών κάτι που ευθύνεται και για την εμφάνιση χρεοκοπίας. Ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{ΑΔΕ} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Στη συνέχεια, στον πίνακα 39 παρατηρούμε τις τιμές του αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης για τον TITAN και την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Έτσι γίνεται φανερό ότι οι τιμές του δείκτη του TITAN για τα έτη 2012 και 2013 είναι πάνω από τη μονάδα ενώ τα αντίστοιχα έτη οι τιμές του δείκτη για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ είναι στο 0,34 και 0,47 αντίστοιχα, δηλαδή πολύ πιο κάτω απ τη μονάδα δείχνοντας ότι τα ίδια κεφάλαια είναι πολύ περισσότερα από τα ξένα. Από εκεί και πέρα ο αριθμοδείκτης αυξάνεται αλλά δεν ξεπερνά την μονάδα για τα έτη που εξετάζουμε και συνεπώς τα ίδια κεφάλαια είναι πάντα περισσότερα από τα ξένα ακόμα και στα έτη που τα ίδια κεφάλαια μειώνονται όπως το 2014 όπου ο δείκτης βρίσκεται στο 0,61.

Από την άλλη πλευρά ο ΑΔΕ του TITAN τα έτη 2012 και 2013 βρίσκεται πάνω από τη μονάδα δηλαδή στο 1,10 και 1,19 όπου αυτό σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια υπερτερούν των ιδίων κεφαλαίων λόγω συνάψεως δανείων. Τα υπόλοιπα έτη της παρατήρησης ο δείκτης ακολουθεί πτωτική πορεία (γράφημα 16) εξαιτίας της

αύξησης των ιδίων κεφαλαίων και της ταυτόχρονης μείωσης των ξένων (χαμηλό ποσοστό δανεισμού) ως αποτέλεσμα της εμφάνισης κερδών, όπως συνέβη και το 2015 με την τιμή του αριθμοδείκτη στο 0,45.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 :ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο κλάδος της τσιμεντοβιομηχανίας αποτελεί την κινητήρια δύναμη της μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας. Το πρώτο εργοστάσιο παραγωγής τσιμέντου ξεκίνησε τη λειτουργία του τον 20^ο αιώνα και αρχικά η δραστηριότητα του αφορούσε αποκλειστικά την ελληνική αγορά.. Οι δυο πρώτες επιχειρήσεις τσιμέντου που ιδρύθηκαν ήταν ο TITAN το 1902 και η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ το 1911 ενώ στη συνέχεια ιδρύθηκαν και άλλες επιχειρήσεις με σκοπό να καλύψουν την συνεχώς αυξανόμενη ζήτηση. Αιτία της αυξανόμενης ζήτησης, υπήρξε η ανάγκη για ανοικοδόμηση τόσο εντός της χώρας όσο και στο εξωτερικό κυρίως μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Συνεπώς λόγω της έκρηξης της οικοδομικής δραστηριότητας και των έργων αποκατάστασης εντός των πληγέντων χωρών από τον πόλεμο, δημιουργήθηκαν οι κατάλληλες συνθήκες για εξαγωγή των προϊόντων των επιχειρήσεων που εξετάστηκαν στην παρούσα εργασία.

Στις μέρες μας, ο κλάδος της τσιμεντοβιομηχανίας αναπτύσσεται ραγδαία και η αιτία είναι η αναζήτηση και τελικά η διοχέτευση των αγαθών σε αγορές που προηγουμένως δεν είχαν πρόσβαση, όπως στην αγορά της Αμερικής, της Βραζιλίας και της Κίνας. Σε αυτό το σημείο, πρέπει να τονιστεί ότι η ελληνική οικονομία έχει επηρεαστεί δυσμενώς από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, από την υπογραφή του πρώτου μνημονίου το 2010 καθώς και από την επιβολή των capital controls το 2015. Όλα αυτά συνέβαλλαν στη μείωση της ζήτησης στην εγχώρια αγορά και στην εμφάνιση ζημιών και για το λόγο αυτό οι επιχειρήσεις οδηγήθηκαν σε εξαγωγές προκειμένου να είναι σε θέση να συνεχίσουν τη δραστηριότητα τους αποδοτικά και συνεπώς να είναι σε θέση να καλύψουν τις ζημίες που προκύπτουν.

Ο TITAN κατάφερε να διαχειριστεί τις οικονομικές δυσκολίες μέσω της αύξησης των εξαγωγών με ταυτόχρονη μείωση του κόστους πωληθέντων. Στην προσπάθεια κάλυψης των ζημιών και στην επιθυμία για μελλοντική εμφάνιση κερδών, τέθηκε στη φαρέτρα του και η αύξηση των εσόδων από τη συμμετοχή του σε θυγατρικές. Συνεπώς, οι διορθωτικές αυτές κινήσεις είχαν ως αποτέλεσμα από το 2014 και έπειτα να εμφανίζει κέρδη. Αντίθετα, η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ δεν κατάφερε παρά τις προσπάθειες για εξυγίανση να πετύχει την κάλυψη των ζημιών της, οι οποίες εμφανίζονται σε όλη τη διάρκεια της παρατήρησης μας. Οι προσπάθειες της επιχείρησης αφορούσαν την αύξηση των πωλήσεων με ταυτόχρονη μείωση του

κόστους πωληθέντων, το οποίο το πέτυχε από το 2014 και έπειτα ενώ σε συνδυασμό με το κλείσιμο εργοστασίων βρέθηκε με αυξημένα λειτουργικά κόστη (αποζημιώσεις κυρίως) και αύξηση των απομειώσεων, τα οποία δεν ήταν σε θέση να τα καλύψει.

Όπως έχει ήδη τονιστεί, οι αριθμοδείκτες στο σύνολο τους είναι περισσότερο ικανοποιητικοί για τον ΤΙΤΑΝ υποδεικνύοντας ότι με τις κινήσεις που πραγματοποίησε κατάφερε να περιορίσει τις ζημίες που προκλήθηκαν από την οικονομική κρίση. Από την άλλη μεριά, φαίνεται ότι η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ δεν κατάφερε να περιορίσει τις ζημίες της και να πετύχει την αποδοτικότητα εκείνη, η οποία θα είναι αρωγός στη βιωσιμότητα της και κατ' επέκταση στην ανάπτυξη της. Συνεπώς, η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ θα πρέπει να εντοπίσει τις αγορές εκείνες των πελατών και των προμηθευτών που θα την καταστήσουν ανταγωνιστική και βιώσιμη ώστε να μειώσει τις συνέπειες που δημιουργούνται από την έλλειψη ρευστότητας και τη χαμηλή ζήτηση των προϊόντων της.

Τέλος, μια πρόταση για μελλοντική έρευνα θα μπορούσε να είναι η ανάλυση και η αξιολόγηση για τα έτη πριν την οικονομική κρίση και συγκεκριμένα από το 1997, το έτος που ανάλαβε η χώρα τους Ολυμπιακούς Αγώνες που διεξήχθησαν το 2004 στην Αθήνα. Η ανάλυση αυτή θα παρουσίαζε τις διακυμάνσεις της αποδοτικότητας, της κεφαλαιακής διάρθρωσης, της ρευστότητας λόγω της έκρηξης των έργων λόγω Ολυμπιακών Αγώνων και λόγω της μετέπειτα οικονομικής κρίσης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., (2015), Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία και Πρακτική, εκδόσεις Rosili, Αθήνα

Γεωργόπουλος Ν, (2013), Στρατηγικό Μάνατζμεντ, έκδοση 3^η, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα

Γκίκας Δ., (2002), Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα

Γκούμας Σ., Λεκαράκου Α., (2013), Σημειώσεις στο Διπλογραφικό Λογιστικό Σύστημα Γενική και Αναλυτική Λογιστική Εκμετάλλευσης, Εθνικό Κέντρο Δημόσιας Διοίκησης και Αυτοδιοίκησης Ινστιτούτο Επιμόρφωσης, Αθήνα,

Καραγιώργος Θ., (2017), Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, εκδόσεις Αφοί Θ. Καραγιώργου Ο.Ε, Θεσσαλονίκη

Λουμιώτης Ι., (2019), Βασίλειος: Διαχείριση Κινδύνων και Εσωτερικός Έλεγχος, έκδοση 2^η ΙΕΣΟΕΛ, Αθήνα

Νιάρχος Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων.: Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

Χυτήρης Λ., (2017), Οργανωσιακή Συμπεριφορά: έννοιες, θεωρία και τρόποι συμπεριφοράς για αποτελεσματική διοίκηση, έκδοση 4^η, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα

Ν. 4449/2017, Υποχρεωτικός έλεγχος των ετήσιων και των ενοποιημένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, δημόσια εποπτεία επί του ελεγκτικού έργου και λοιπές διατάξεις, ΦΕΚ 7/Α/24-01-2017

Β. ΞΕΝΗ

Altman E., Financial Ratios, (1968), Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, The Journal of Finance, Vol. 23, No. 4 , pp. 589-609

Brealey R, Myers S., Allen F., (2011), Principles of Corporate Finance, 10th edition, McGraw-Hill, , New York

Breuer A. , Lesconi Frumusanu M., Lighezan Breuer B., Manciu A., (2012), “Cash and Liquidity / Liquidity and Liquidity Ratio”, Annals of the Constantin Brâncuși” University of Târgu Jiu, Economy Series, Issue 4/2012, vol. 4I, pp 78-82

Caroll A., (1991), The pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders, Business Horizons

Choi F., Meek G, (2011),International Accounting, 7th edition, Prentice Hall,

Fridson M., Alvarez F., (2002), Financial Statement Analysis: A Practioner’s Guide, John Wiley & Sons Inc., 3rd edition

Gibson C., (2012), Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information, 13th edition, South-Western Cengage Learning

Ittelson T., (2009), Financial Statements: a step by step guide to create financial reports, 2nd edition, Career Press

Lasman D, Weil R., (1978), “Adjusting the Debt-Equity Ratio”, Financial Analyst Journal, vol 34, pp 49

Lutz F., (1945), Corporate Cash Balances, 1914-43: Manufacturing and Trade, NBER

Rokeach M., (1931), “The nature of human values” στο Uhl-Bien M., Schermerhorn, R.J Jr, Osborn N. R., (2014), Organizational Behavior, 13th edition Wiley Inc, NY

Statement of Financial Accounting Concepts No6, (2008), Financial Accounting Standards Board,

Shelling T., Stickney C., (1989), The Effects of Business Environment and Strategy on a Firm’s Rate of Return on Assets, Financial Analyst Journal, , pp 43-52

Subramanyam K.R, Wild J., (2009) Financial Statement Analysis, McGraw Hill, 10th edition

Subramanyam K.R., (2014), Financial Statement Analysis, McGraw Hill,, 11th edition

Wahlen J., Baginski S., Bradshaw M., (2011), Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation : A Strategic Perspective, Boston, South-Western Cengage Learning, 7th edition

Walther L., Skousen C., (2009), “Using Accounting Information”, Ventus Publishing Aps

Γ. ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ:

<https://www.titan.gr>

<http://www.lafarge.gr>

<https://cembureau.eu/>

<https://www.euroconstruct.org/>

www.oecd.org

<http://www.helex.gr/documents/10180/2227277/ESED+Kodikas+FEB+2015+--+A4+-+FINAL+--+Internet.pdf/a1b406ab-52e4-4d76-a915-9abefd0a9d09>

<http://www.hcia.gr/el/cement-concrete/history/>

<https://www.businessnews.gr/el/prosopa/titan-o-eghorios-kolossos-me-tin-polyethniki-paroysia.html>

<http://www.orykta.gr/images/pdf/leukomata/TITAN.pdf>

<http://www.lava.gr/home>

<https://banks.com.gr/giati-einai-kalo-neo-thliveri-eidisi-tis-apochorisis-titana/>

http://www.ergonblog.gr/2018/10/blog-post_79.html

<https://www.tovima.gr/2008/11/25/finance/xrimatistiria-gia-toys-rypoys/>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=LEGISSUM:128012>

<http://www.ypeka.gr/Default.aspx?tabid=443&language=el-GR>

<https://www.tovima.gr/2008/11/24/finance/o-xatzikyriakeios-iraklis/>

<https://www.insider.gr/epiheiriseis/emporio/10506/i-viomihania-ton-100-hronon-poy-afinei-hrimatistirio>

<https://banks.com.gr/titan-egkrithike-aitima-gia-eksodo-apo-cha/>

http://www.aca-europe.eu/WWJURIFAST_WEB/DOCS/GR02/GR02000101.pdf

<https://www.kathimerini.gr/854973/article/oikonomia/epixeirhseis/ais8hth-meiwsh-zhmiwn-gia-thn-aget-hraklhs-kata-th-xrhsh-toy-15>

<https://www.mikrometoxos.gr/i-tsimentoviomichania-aget-iraklis-syrriksonei-ta-leitoyrgika-kosti-tis/>

<https://www.sev.org.gr/grafeio-typou/deltia-typou/ta-provlimata-ton-epicheiriseon-apo-ta-capital-controls/>

<http://www.statistics.gr/documents/20181/fc578336-cea0-47e7-ac8a-0c1910d9cf95>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Πίνακας 1: Ισολογισμός TITAN

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	237672	232332	236468	239413	242777	252944	249294
Επενδυτικά ακίνητα	11959	13973	9908	9461	9126	8937	8743
Ασώματες ακινητοποιήσεις	1099	1185	1973	1854	4458	8093	11107
Συμμετοχές σε θυγατρικές	1213365	1243829	845807	844762	862657	778805	701037
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες και κοινοπραξίες	0	0	0	0	0	0	4800
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	108	111	111	172	122	122	0
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2690	2768	2960	3063	3219	3375	3295
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0	0	0	0	0	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0	0	0	0	0	0	0
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	1466893	1494198	1097227	1098725	1122359	1052276	978276
Αποθέματα	69080	69694	72830	70682	57768	65410	67674
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0	0	0	0	0	0	0
Απαιτήσεις	57299	45670	53169	68884	75892	67849	57389
Απαιτήσεις φόρου εισοδήματος	0	0	0	0	0	0	0
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	61	61	61	2109	0	0	0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	35601	8780	16971	8626	11218	29323	13710
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	162041	83102	143031	150301	144878	162582	138773
Σύνολο Ενεργητικού	1628934	1577300	1240258	1249026	1267237	1214858	1117049
Μετοχικό κεφάλαιο	338530	338530	338530	338530	338530	253897	291982
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	22826	22826	22826	22826	22826	22826	22826
Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς	2891	3971	1620	1807	2978	3003	3742

μετοχών							
Ίδιες μετοχές	-89446	-87680	-83633	-79077	-101453	-105384	-112884
Λοιπά αποθεματικά	508380	511258	496236	519750	538403	540288	457357
Κέρδη/Ζημίες εις νέο	-6518	-51237	47722	56708	25985	28556	56639
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	776663	737668	823301	860544	827269	743186	719662
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	741950	745835	336694	300712	310678	380164	292385
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	5875	0	0	0	0	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	17972	14215	3365	7518	12438	6078	7362
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	11299	11279	14029	13087	15870	15410	16946
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	0	0	0	0	0	0	0
Προβλέψεις	1736	1756	2293	2221	4215	6944	7781
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5043	4557	4446	4236	3788	3795	3898
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	783875	777642	360827	327774	346989	411445	328372
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	24468	50173	95	9324	42442	32	3
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	42586	48319	52425	45701	44439	50981	61449
Λοιποί πιστωτές	0	0	0	0	0	0	0
Βραχυπρόθεσμες συμβατικές υποχρεώσεις	0	0	0	0	0	0	1697
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0	2832	0	0	0	0	0
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	0	0	0	0	0	0	0
Μερίσματα πληρωτέα	0	0	0	0	0	0	0
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	0	0	0	0	0	0	0
Προβλέψεις	1342	1769	3610	5683	6098	8268	5866
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	68396	103093	56130	60708	92979	59281	69015
Σύνολο υποχρεώσεων	852271	880735	416957	388482	439968	471672	397387
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	1628934	1577300	1240258	1249026	1267237	1214858	1117049

Πίνακας 2: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης TITAN

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κύκλος εργασιών(πωλήσεις)	221215	234712	263969	273193	262475	233805	229038
Κόστος πωλήσεων	-	-	-	-	-	-	-
Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων και απομειώσεων	57329	37035	55943	70751	62639	50954	36310
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	13552	7256	10463	16651	15470	15847	37177
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης	-31667	-31715	-35505	-37176	-43547	-44779	-41651
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	-1539	-1574	-284	-6458	-4476	-7218	-4603
EBITDA	37675	11002	30617	43768	30086	14804	27233
Αποσβέσεις	-13654	-13044	-13457	-13541	-14753	-15717	-16052
Απομειώσεις	-314	-18	753	0	0	-2150	0
EBIT	23707	-2060	17913	30227	15333	-3063	11181
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0	0	112000	55246	29379	34377	38490
Ζημιές λόγω απόκτησης ελέγχου σε κοινοπραξία	0	0	0	0	0	0	0
Έξοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0	0	-5211	0	0	-178	-1161
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	3781	2658	110	52	24	2	378
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	-44256	-47369	-43365	-23383	-22333	-16161	-15054
Κέρδη/Ζημιές από συναλλαγματικές διαφορές	0	0	1679	1477	303	-3096	1227
Συμμετοχή στα κέρδη συγγενών εταιριών και κοινοπραξιών	0	0	0	0	0	0	0
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων	-16768	-46771	83126	63619	22706	11881	35061
(Μείον)/πλέον: Φόρος εισοδήματος	1216	3617	8598	-3477	-5887	1510	-1714
Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους	-15552	-43154	91724	60142	16819	13391	33347

Πίνακας 3: Ισολογισμός ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	396881	296790	270571	252011	236367	214514	202782
Επενδυτικά ακίνητα	0	0	0	0	1336	1325	1313
Ασώματες ακινητοποιήσεις	500	349	346	402	304	1225	928
Συμμετοχές σε θυγατρικές	47472	45768	69015	37529	109675	109436	109436
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες και κοινοπραξίες	56	57	57	57	57	57	57
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	0	0	0	0	0	0	0
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0	0	0	0	0	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	6561	34053	33000	4557	4618	4654	4701
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	12469	44164	50750	55518	56274	53011	40899
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	463939	421181	423739	350074	408631	384222	360116
Αποθέματα	52011	45335	38857	43134	29498	34008	40757
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	38	42	0	0	0	0	11
Απαιτήσεις	74859	50449	49735	83641	66737	70074	42510
Απαιτήσεις φόρου εισοδήματος	1768	477	616	627	395	160	154
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	0	0	0	0	0	0	0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	58130	22786	35328	17881	15833	19341	20451
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	186806	119089	124536	145283	112463	123583	103883
Σύνολο Ενεργητικού	650745	540270	548275	495357	521094	507805	463999
Μετοχικό κεφάλαιο	120841	120841	120841	120841	120841	120841	120841
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	1279	1279	1279	1279	1279	1279	1279
Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών	0	0	0	0	0	0	0
Ίδιες μετοχές	0	0	0	0	0	0	0
Αποθεματικά	162170	162170	161825	161825	164110	164110	164110

Λοιπά αποθεματικά	0	34	-183	0	0	-178	-10
Κέρδη/Ζημίες εις νέο	199606	83764	56719	20841	-2450	-13999	-25835
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	483896	368088	340481	304786	283780	272053	260385
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0	0	30000	18000	53000	53000	0
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0	0	0	0	0	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0	0	0	0	0	0	0
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	34817	23693	18386	17130	15115	12833	12275
Προβλέψεις	37809	40472	40584	42717	20367	22092	21307
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	9	0	0	0	0	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0	0	0	0	0	0
Σύνολο μακροπροθέσμων υποχρεώσεων	72635	64165	88970	77847	88482	87925	33582
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0	9000	23000	19750	52000	49400	98257
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	73208	66772	66099	68651	65511	68953	56716
Λοιποί πιστωτές	16743	17512	17359	18288	20718	21772	11726
Βραχυπρόθεσμες συμβατικές υποχρεώσεις	823	7627	6162	5075	6295	4608	2286
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0	3	298	0	0	150	10
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	0	0	950	232	126	0	0
Μερίσματα πληρωτέα	129	0	0	45	45	45	45
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	94	24	0	0	0	0	0
Προβλέψεις	3217	7079	4956	683	4138	2899	992
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων	94214	108017	118824	112724	148833	147827	170032
Σύνολο υποχρεώσεων	166849	172182	207794	190571	237315	235752	203614
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	650745	540270	548275	495357	521095	507805	463999

Πίνακας 4: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	201774	210618	208764	218330	235587	212663	198083
Κόστος πωλήσεων	-209246	-223496	-193317	-195260	225249	-194986	171745
Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων και απομειώσεων	-7472	-12878	15447	23070	10338	17677	26338
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0	0	0	0	0	0	0
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης	-25209	-24558	-29318	-23172	-19927	-24195	-20283
Λοιπά λειτουργικά έσοδα / έξοδα	-33705	-109494	-16687	-6719	-5138	686	-327
ΕΒΙΤΔΑ	-66386	-146930	-30558	-6821	-14727	-5832	5728
Αποσβέσεις	0	0	0	0	0	0	0
Απομειώσεις	-22964	-1726	0	-31486	0	0	0
ΕΒΙΤ	-89350	-148656	-30558	-38307	-14727	-5832	5728
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0	0	0	0	0	0	0
Ζημιές λόγω απόκτησης ελέγχου σε κοινοπραξία	0	0	0	0	0	0	0
Έξοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0	0	0	0	0	0	0
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	639	16	0	0	0	0	0
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	0	0	-1016	-3839	-4159	-2311	-4857
Κέρδη/Ζημιές από συναλλαγματικές διαφορές	0	0	0	0	0	0	0
Συμμετοχή στα κέρδη συγγενών εταιριών και κοινοπραξιών	0	0	0	0	0	0	0
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων	-88711	-148640	-31574	-42146	-18886	-8143	871
(Μείον)/πλέον: Φόρος εισοδήματος	12333	30020	5202	4435	-217	-3792	-11797
Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους	-76378	-118620	-26372	-37711	-19103	-11935	-10926

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 5: Παγκόσμια Παραγωγή Τσιμέντου

Country	2001	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
China	661.0	1 388.4	1 644.0	1 881.9	2 063.2	² 137.0	2 420.0	2 480.0	2 350.0	2 410.0	² 316.0
India	102.9	185.0	205.0	220.0	240.0	270.0	280.0	260.0	270.0	290.0	280.0
EU28	225.6	250.8	209.0	192.1	191.6	172.6	166.6	166.8	167.2	169.1	175.1
USA	88.9	86.3	63.9	65.2	68.6	74.9	77.4	83.2	83.4	85.9	88.5
Brazil	39.4	51.6	51.7	59.1	63.0	68.8	70.0	72.0	72.0	60.0	54.0
Turkey	30.0	51.4	54.0	62.7	63.4	63.9	72.7	71.2	71.4	75.4	80.6
Russian Federation	28.7	53.5	44.3	50.4	56.1	53.0	72.0	68.4	69.0	56.0	58.0
Indonesia	31.1	38.5	36.9	39.5	45.2	32.0	56.0	65.0	65.0	63.0	69.0
South Korea	52.0	51.7	50.1	47.4	48.2	48.0	47.3	63.2	63.0	55.0	62.6
Japan	79.5	67.6	59.6	56.6	56.4	51.3	57.4	53.8	55.0	56.0	55.2
Saudi Arabia	20.0	37.4	37.8	42.5	48.0	50.0	57.0	55.0	55.0	61.0	63.0
Mexico	33.2	37.1	35.1	34.5	35.4	35.4	34.6	35.0	39.8	40.8	46.1
Germany	32.1	33.6	30.4	29.9	33.5	32.4	31.5	32.1	31.1	32.7	34.0
Italy	39.8	43.0	36.3	34.4	33.1	26.2	23.1	21.4	20.8	19.3	19.3
France	19.1	21.2	18.1	18.0	19.4	18.0	17.5	16.4	15.6	15.9	16.9
South Africa	8.4	13.4	11.8	10.9	11.2	13.8	14.9	13.8	14.0	13.6	13.6
Canada	12.1	13.7	11.0	12.4	12.0	12.5	12.1	12.8	12.5	11.9	12.7
Argentina	5.5	9.7	9.4	10.4	11.6	10.7	11.9	11.8	12.2	10.9	12.2
United Kingdom	11.9	10.5	7.8	7.9	8.5	7.9	8.5	9.3	9.6	9.4	9.4
Australia	6.8	9.4	9.2	8.3	8.6	8.8	8.6	9.3	9.3	9.4	9.8

πηγές: CEMBUREAU, US Geological Survey, Global Cement Report, Global Cement Directory, 2018

Πίνακας 6: Πραγματική Κατανάλωση Τσιμέντου και Προβλέψεις (%)

	2016A	2017A	2018E	2019F	2020F	2021 Outlook
Euroconstruct	1.5	5.5	4.1	3.6	1.9	2.5

19						
Germany	3.2	4.8				
France	1.5	3.9	3.6	1.5	-0.1	1.6
Italy	-3.1	0.3	2.6	3.7	3.2	3.1
Spain	-2.9	13.1				
United Kingdom	6.4	5.0	-1.0	1.5	2.0	0.7

Πηγή: Euroconstruct,2018

Πίνακας 7: Καταστάσεις Τάσης Ισολογισμού TITAN 2012-2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	100%	97,75%	99,49%	100,73%	102,15%	106,43%	104,89%
Επενδυτικά ακίνητα	100%	116,84%	82,85%	79,11%	76,31%	74,73%	73,11%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	100%	107,83%	179,53%	168,70%	405,64%	736,40%	1010,65%
Συμμετοχές σε θυγατρικές	100%	102,51%	69,71%	69,62%	71,10%	64,19%	57,78%
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες και κοινοπραξίες	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	100%	102,78%	102,78%	159,26%	112,96%	112,96%	0,00%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100%	102,90%	110,04%	113,87%	119,67%	125,46%	122,49%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0%	0	0	0%	0%	0%	0%
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	100%	101,86%	74,80%	74,90%	76,51%	71,74%	66,69%
Αποθέματα	100%	100,89%	105,43%	102,32%	83,62%	94,69%	97,96%
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Απαιτήσεις	100%	79,70%	92,79%	120,22%	132,45%	118,41%	100,16%
Απαιτήσεις φόρου εισοδήματος	0%	0	0%	0%	0%	0%	0%
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	100%	100%	100%	3457,38%	0%	0%	0%

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	100%	24,66%	47,67%	24,23%	31,51%	82,37%	38,51%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	100%	51,28%	88,27%	92,75%	89,41%	100,33%	85,64%
Σύνολο Ενεργητικού	100%	96,83%	76,14%	76,68%	77,80%	74,58%	68,58%
Μετοχικό κεφάλαιο	100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	75,00%	86,25%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών	100%	137,36%	56,04%	62,50%	103,01%	103,87%	129,44%
Ίδιες μετοχές	100%	98,03%	93,50%	88,41%	113,42%	117,82%	126,20%
Λοιπά αποθεματικά	100%	100,57%	97,61%	102,24%	105,91%	106,28%	89,96%
Ζημίες εις νέο	100%	786,08%	732,16%	-870,02%	398,67%	438,11%	-868,96%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	100%	94,98%	106,00%	110,80%	106,52%	95,69%	92,66%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100%	100,52%	45,38%	40,53%	41,87%	51,24%	39,41%
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	100%	79,10%	18,72%	41,83%	69,21%	33,82%	40,96%
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	100%	99,82%	124,16%	115,82%	140,45%	136,38%	149,98%
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Προβλέψεις	100%	101,15%	132,09%	127,94%	242,80%	400,00%	448,21%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100%	90,36%	88,16%	84,00%	75,11%	75,25%	77,30%
Σύνολο μακροπροθέσμων υποχρεώσεων	100%	99,20%	46,03%	41,81%	44,27%	52,61%	41,89%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100%	205,06%	0,39%	38,11%	173,46%	0,13%	0,01%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100%	113,46%	123,10%	107,31%	104,35%	119,71%	144,29%
Λοιποί πιστωτές	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Βραχυπρόθεσμες συμβατικές υποχρεώσεις	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%

Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Μερίσματα πληρωτέα	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Προβλέψεις	100%	131,82%	269,00%	423,47%	454,40%	616,10%	437,11%
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων	100%	150,73%	82,07%	88,76%	135,94%	86,67%	100,91%
Σύνολο υποχρεώσεων	100%	103,34%	48,92%	45,58%	51,62%	55,34%	46,63%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	100%	96,83%	76,14%	76,68%	77,80%	74,58%	68,58%

Πίνακας 8: Κατάσταση Τάσης της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης TITAN 2012-2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κύκλος εργασιών(πωλήσεις)	100%	106,10%	119,33%	123,50%	118,65%	105,69%	103,54%
Κόστος πωλήσεων	100%	120,62%	126,93%	123,53%	121,94%	111,57%	117,60%
Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων και απομειώσεων	100%	64,60%	97,58%	123,41%	109,26%	88,88%	63,34%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100%	53,54%	77,21%	122,87%	114,15%	116,93%	274,33%
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης	100%	100,15%	112,12%	117,40%	137,52%	141,41%	131,53%
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	100%	102,27%	18,45%	419,62%	290,84%	469,01%	299,09%
ΕΒΙΤΔΑ	100%	29,20%	81,27%	116,17%	79,86%	39,29%	72,28%
Αποσβέσεις	100%	95,53%	98,56%	99,17%	108,05%	115,11%	117,56%
Απομειώσεις	100%	5,73%	-	0,00%	0,00%	684,71%	0,00%
ΕΒΙΤ	100%	-8,69%	75,56%	127,50%	64,68%	-12,92%	47,16%
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0%	0%	100%	49,33%	26,23%	30,69%	34,37%
Ζημιές λόγω απόκτησης ελέγχου σε κοινοπραξία	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Έξοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0%	0%	100%	0%	0%	3,42%	22,28%
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	100%	70,30%	2,91%	1,38%	0,63%	0,05%	10,00%

Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	100%	107,03%	97,99%	52,84%	50,46%	36,52%	34,02%
Κέρδη/Ζημίες από συναλλαγματικές διαφορές	0%	0%	100%	87,97%	18,05%	-	73,08%
Συμμετοχή στα κέρδη συγγενών εταιριών και κοινοπραξιών	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ζημίες/ Κέρδη προ φόρων	100%	278,93%	495,74%	-379,41%	-135,41%	-70,86%	209,09%
(Μείον)/πλέον: Φόρος εισοδήματος	100%	297,45%	707,07%	-285,94%	-484,13%	124,18%	-140,95%
Ζημίες/ Κέρδη μετά από φόρους	100%	277,48%	589,79%	-386,72%	-108,15%	-86,10%	214,42%

Πίνακας 9: Καταστάσεις Τάσης Ισολογισμού ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ 2012-2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	100%	74,78%	68,17%	63,50%	59,56%	54,05%	51,09%
Επενδυτικά ακίνητα	0%	0%	0%	0%	100%	99,18%	98,28%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	100%	69,80%	69,20%	80,40%	60,80%	245,00%	185,60%
Συμμετοχές σε θυγατρικές	100%	96,41%	145,38%	79,06%	231,03%	230,53%	230,53%
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες και κοινοπραξίες	100%	101,79%	101,79%	101,79%	101,79%	101,79%	101,79%
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	100%	519,02%	502,97%	69,46%	70,39%	70,93%	71,65%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	100%	354,19%	407,01%	445,25%	451,31%	425,14%	328,01%
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιους στοιχείων	100%	90,78%	91,34%	75,46%	88,08%	82,82%	77,62%
Αποθέματα	100%	87,16%	74,71%	82,93%	56,71%	65,39%	78,36%
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	100%	110,53%	0%	0%	0%	0%	28,95%
Απαιτήσεις	100%	67,39%	66,44%	111,73%	89,15%	93,61%	56,79%

Απαιτήσεις φόρου εισοδήματος	100%	26,98%	34,84%	35,46%	22,34%	9,05%	8,71%
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	100%	39,20%	60,77%	30,76%	27,24%	33,27%	35,18%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	100%	63,75%	66,67%	77,77%	60,20%	66,16%	55,61%
Σύνολο Ενεργητικού	100%	83,02%	84,25%	76,12%	80,08%	78,03%	71,30%
Μετοχικό κεφάλαιο	100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	100%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ίδιες μετοχές	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Αποθεματικά	100%	100%	99,79%	99,79%	101,20%	101,20%	101,20%
Λοιπά αποθεματικά	0%	100%	-538,24%	0%	0%	-523,53%	-29,41%
Κέρδη/Ζημίες εις νέο	100%	41,96%	28,42%	10,44%	-1,23%	-7,01%	-12,94%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	100%	76,07%	70,36%	62,99%	58,64%	56,22%	53,81%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0%	0%	100%	60,00%	176,67%	176,67%	0%
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	100%	68,05%	52,81%	49,20%	43,41%	36,86%	35,26%
Προβλέψεις	100%	107,04%	107,34%	112,98%	53,87%	58,43%	56,35%
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	100%	88,34%	122,49%	107,18%	121,82%	121,05%	46,23%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές	0%	100%	255,56%	219,44%	577,78%	548,89%	1091,74%

υποχρεώσεις							
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100%	91,21%	90,29%	93,78%	89,49%	94,19%	77,47%
Λοιποί πιστωτές	100%	104,59%	103,68%	109,23%	123,74%	130,04%	70,04%
Βραχυπρόθεσμες συμβατικές υποχρεώσεις	100%	926,73%	748,72%	616,65%	764,88%	559,90%	277,76%
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0%	100%	9933,33%	0%	0%	5000%	333,33%
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	0%	0%	950	24,42%	13,26%	0%	0%
Μερίσματα πληρωτέα	100%	0%	0,00%	34,88%	34,88%	34,88%	34,88%
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	100%	25,53%	0%	0%	0%	0%	0%
Προβλέψεις	100%	220,05%	154,06%	21,23%	128,63%	90,12%	30,84%
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων	100%	114,65%	126,12%	119,65%	157,97%	156,91%	180,47%
Σύνολο υποχρεώσεων	100%	103,20%	124,54%	114,22%	142,23%	141,30%	122,03%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	100%	83,02%	84,25%	76,12%	80,08%	78,03%	71,30%

Πίνακας 10: Καταστάσεις Τάσης Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ 2012-2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κύκλος εργασιών(πωλήσεις)	100%	104,38%	103,46%	108,21%	116,76%	105,40%	98,17%
Κόστος πωλήσεων	100%	106,81%	92,39%	93,32%	107,65%	93,19%	82,08%
Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων και απομειώσεων	100%	172,35%	-206,73%	-308,75%	-138,36%	-236,58%	-352,49%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης	100%	97,42%	116,30%	91,92%	79,05%	95,98%	80,46%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα / έξοδα	100%	324,86%	49,51%	19,93%	15,24%	-2,04%	0,97%
EBITDA	100%	221,33%	46,03%	10,27%	22,18%	8,78%	-8,63%
Αποσβέσεις	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Απομειώσεις	100%	7,52%	0%	137,11%	0%	0%	0%
EBIT	100%	166,37%	34,20%	42,87%	16,48%	6,53%	-6,41%
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Ζημιές λόγω απόκτησης ελέγχου σε κοινοπραξία	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Έξοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	100%	2,50%	0%	0%	0%	0%	0%
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	0%	0%	100%	377,85%	409,35%	227,46%	478,05%
Κέρδη/Ζημιές από συναλλαγματικές διαφορές	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Συμμετοχή στα κέρδη συγγενών εταιριών και κοινοπραξιών	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων	100%	167,56%	35,59%	47,51%	21,29%	9,18%	-0,98%
(Μείον)/πλέον: Φόρος εισοδήματος	100%	243,41%	42,18%	35,96%	-1,76%	-30,75%	-95,65%
Ζημιές/ Κέρδη μετά από φόρους	100%	155,31%	34,53%	49,37%	25,01%	15,63%	14,31%

Πίνακας 11: Κοινού Μεγέθους Ισολογισμού TITAN

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	14,59%	14,73%	19,07%	19,17%	19,16%	20,82%	22,32%
Επενδυτικά ακίνητα	0,73%	0,89%	0,80%	0,76%	0,72%	0,74%	0,78%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	0,07%	0,08%	0,16%	0,15%	0,35%	0,67%	0,99%
Συμμετοχές σε θυγατρικές	74,49%	78,86%	68,20%	67,63%	68,07%	64,11%	62,76%
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες και κοινοπραξίες	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,43%
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0,17%	0,18%	0,24%	0,25%	0,25%	0,28%	0,29%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	90,05%	94,73%	88,47%	87,97%	88,57%	86,62%	87,58%
Αποθέματα	4,24%	4,42%	5,87%	5,66%	4,56%	5,38%	6,06%

Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Απαιτήσεις	3,52%	2,90%	4,29%	5,52%	5,99%	5,58%	5,14%
Απαιτήσεις φόρου εισοδήματος	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	0%	0%	0%	0,17%	0%	0%	0%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2,19%	0,56%	1,37%	0,69%	0,89%	2,41%	1,23%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	9,95%	5,27%	11,53%	12,03%	11,43%	13,38%	12,42%
Σύνολο Ενεργητικού	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Μετοχικό κεφάλαιο	20,78%	20,92%	27,30%	27,10%	26,71%	20,90%	26,14%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	1,40%	1,41%	1,84%	1,83%	1,80%	1,88%	2,04%
Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών	0,18%	0,25%	0,13%	0,14%	0,23%	0,25%	0,33%
Ίδιες μετοχές	-5,49%	-5,42%	-6,74%	-6,33%	-8,01%	-8,67%	-10,11%
Λοιπά αποθεματικά	31,21%	31,59%	40,01%	41,61%	42,49%	44,47%	40,94%
Ζημίες/ Κέρδη εις νέο	-0,40%	-3,17%	3,85%	4,54%	2,05%	2,35%	5,07%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	47,68%	45,58%	66,38%	68,90%	65,28%	61,17%	64,43%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	45,55%	46,08%	27,15%	24,08%	24,52%	31,29%	26,17%
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0,36%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1,10%	0,88%	0,27%	0,60%	0,98%	0,50%	0,66%
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	0,69%	0,70%	1,13%	1,05%	1,25%	1,27%	1,52%
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Προβλέψεις	0,11%	0,11%	0,18%	0,18%	0,33%	0,57%	0,70%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,31%	0,28%	0,36%	0,34%	0,30%	0,31%	0,35%
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	48,12%	48,05%	29,09%	26,24%	27,38%	33,95%	29,40%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1,50%	3,10%	0,01%	0,75%	3,35%	0%	0%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	2,61%	2,99%	4,23%	3,66%	3,51%	4,20%	5,50%
Λοιποί πιστωτές	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Βραχυπρόθεσμες συμβατικές υποχρεώσεις	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,15%

Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0%	0,17%	0%	0%	0%	0%	0%
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Μερίσματα πληρωτέα	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Προβλέψεις	0,08%	0,11%	0,29%	0,45%	0,48%	0,68%	0,53%
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων	4,20%	6,37%	4,53%	4,86%	7,34%	4,88%	6,18%
Σύνολο υποχρεώσεων	52,32%	54,42%	33,62%	31,10%	34,72%	38,83%	35,57%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Πίνακας 12: Κοινού Μεγέθους της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης TITAN

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κύκλος εργασιών(πωλήσεις)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Κόστος πωλήσεων	-74,08%	-84,22%	-78,81%	-74,10%	-76,14%	-78,21%	-84,15%
Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων και απομειώσεων	25,92%	15,78%	21,19%	25,90%	23,86%	21,79%	15,85%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	6,13%	3,09%	3,96%	6,09%	5,89%	6,78%	16,23%
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης	-14,32%	-13,51%	-13,45%	-13,61%	-16,59%	-19,15%	-18,19%
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	-0,70%	-0,67%	-0,11%	-2,36%	-1,71%	-3,09%	-2,01%
EBITDA	17,03%	4,69%	11,60%	16,02%	11,46%	6,33%	11,89%
Αποσβέσεις	-6,17%	-5,56%	-5,10%	-4,96%	-5,62%	-6,72%	-7,01%
Απομειώσεις	-0,14%	-0,01%	0,29%	0,00%	0,00%	-0,92%	0%
EBIT	10,72%	-0,88%	6,79%	11,06%	5,84%	-1,31%	4,88%
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0%	0%	42,43%	20,22%	11,19%	14,70%	16,81%
Ζημιές λόγω απόκτησης ελέγχου σε κοινοπραξία	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Έξοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0%	0%	-1,97%	0%	0%	-0,08%	-0,51%
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	1,71%	1,13%	0,04%	0,02%	0,01%	0,00%	0,17%

Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	-20,01%	-20,18%	-16,43%	-8,56%	-8,51%	-6,91%	-6,57%
Κέρδη/Ζημίες από συναλλαγματικές διαφορές	0%	0%	0,64%	0,54%	0,12%	-1,32%	0,54%
Συμμετοχή στα κέρδη συγγενών εταιριών και κοινοπραξιών	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ζημίες/Κέρδη προ φόρων	-7,58%	-19,93%	31,49%	23,29%	8,65%	5,08%	15,31%
(Μείον)/πλέον: Φόρος εισοδήματος	0,55%	1,54%	3,26%	-1,27%	-2,24%	0,65%	-0,75%
Ζημίες/ Κέρδη μετά από φόρους	-7,03%	-18,39%	34,75%	22,01%	6,41%	5,73%	14,56%

Πίνακας 13: Κοινού Μεγέθους Ισολογισμού ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	60,99%	54,93%	49,35%	50,87%	45,36%	42,24%	43,70%
Επενδυτικά ακίνητα	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,26%	0,26%	0,28%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	0,08%	0,06%	0,06%	0,08%	0,06%	0,24%	0,20%
Συμμετοχές σε θυγατρικές	7,30%	8,47%	12,59%	7,58%	21,05%	21,55%	23,59%
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες και κοινοπραξίες	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	1,01%	6,30%	6,02%	0,92%	0,89%	0,92%	1,01%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	1,92%	8,17%	9,26%	11,21%	10,80%	10,44%	8,81%
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	71,29%	77,96%	77,29%	70,67%	78,42%	75,66%	77,61%
Αποθέματα	7,99%	8,39%	7,09%	8,71%	5,66%	6,70%	8,78%
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Απαιτήσεις	11,50%	9,34%	9,07%	16,88%	12,81%	13,80%	9,16%
Απαιτήσεις φόρου εισοδήματος	0,27%	0,09%	0,11%	0,13%	0,08%	0,03%	0,03%
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	8,93%	4,22%	6,44%	3,61%	3,04%	3,81%	4,41%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	28,71%	22,04%	22,71%	29,33%	21,58%	24,34%	22,39%
Σύνολο Ενεργητικού	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Μετοχικό κεφάλαιο	18,57%	22,37%	22,04%	24,39%	23,19%	23,80%	26,04%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	0,20%	0,24%	0,23%	0,26%	0,25%	0,25%	0,28%
Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ίδιες μετοχές	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Αποθεματικά	24,92%	30,02%	29,52%	32,67%	31,49%	32,32%	35,37%
Λοιπά αποθεματικά	0,00%	0,01%	-0,03%	0,00%	0,00%	-0,04%	0,00%
Κέρδη/Ζημίες εις νέο	30,67%	15,50%	10,34%	4,21%	-0,47%	-2,76%	-5,57%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	74,36%	68,13%	62,10%	61,53%	54,46%	53,57%	56,12%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0,00%	0,00%	5,47%	3,63%	10,17%	10,44%	0,00%
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	5,35%	4,39%	3,35%	3,46%	2,90%	2,53%	2,65%
Προβλέψεις	5,81%	7,49%	7,40%	8,62%	3,91%	4,35%	4,59%
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	11,16%	11,88%	16,23%	15,72%	16,98%	17,31%	7,24%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0,00%	1,67%	4,19%	3,99%	9,98%	9,73%	21,18%

Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	11,25%	12,36%	12,06%	13,86%	12,57%	13,58%	12,22%
Λοιποί πιστωτές	2,57%	3,24%	3,17%	3,69%	3,98%	4,29%	2,53%
Βραχυπρόθεσμες συμβατικές υποχρεώσεις	0,13%	1,41%	1,12%	1,02%	1,21%	0,91%	0,49%
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	0,00%	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	0,03%	0,00%
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	0,00%	0,00%	0,17%	0,05%	0,02%	0,00%	0,00%
Μερίσματα πληρωτέα	0,02%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Προβλέψεις	0,49%	1,31%	0,90%	0,14%	0,79%	0,57%	0,21%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	14,48%	19,99%	21,67%	22,76%	28,56%	29,11%	36,64%
Σύνολο υποχρεώσεων	25,64%	31,87%	37,90%	38,47%	45,54%	46,43%	43,88%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Πίνακας 14: Κοινού Μεγέθους Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κύκλος εργασιών(πωλήσεις)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Κόστος πωλήσεων	-103,70%	-106,11%	-92,60%	-89,43%	-95,61%	-91,69%	-86,70%
Μικτά κέρδη προ αποσβέσεων και απομειώσεων	-3,70%	-6,11%	7,40%	10,57%	4,39%	8,31%	13,30%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διάθεσης	-12,49%	-11,66%	-14,04%	-10,61%	-8,46%	-11,38%	-10,24%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα / έξοδα	-16,70%	-51,99%	-7,99%	-3,08%	-2,18%	0,32%	-0,17%
EBITDA	-32,90%	-69,76%	14,64%	-3,12%	-6,25%	-2,74%	2,89%
Αποσβέσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Απομειώσεις	-11,38%	-0,82%	0,00%	-14,42%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT	-44,28%	-70,58%	-14,64%	-17,55%	-6,25%	-2,74%	2,89%
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ζημιές λόγω απόκτησης ελέγχου	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

σε κοινοπραξία							
Έξοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	0,32%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	0,00%	0,00%	-0,49%	-1,76%	-1,77%	-1,09%	-2,45%
Κέρδη/Ζημίες από συναλλαγματικές διαφορές	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Συμμετοχή στα κέρδη συγγενών εταιριών και κοινοπραξιών	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Κέρδη/Ζημίες προ φόρων	-43,97%	-70,57%	-15,12%	-19,30%	-8,02%	-3,83%	0,44%
(Μείον)/πλέον: Φόρος εισοδήματος	6,11%	14,25%	2,49%	2,03%	-0,09%	-1,78%	-5,96%
Κέρδη/Ζημίες μετά από φόρους	-37,85%	-56,32%	-12,63%	-17,27%	-8,11%	-5,61%	-5,52%

Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως (ΑΚΚ)

ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	2,37	1,98
2013	1,21	1,10
2014	2,55	1,05
2015	2,48	1,29
2016	1,56	0,76
2017	2,74	0,84
2018	2,01	0,61

Πίνακας 16: Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (ΑΑΡ)

ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	1,36	0,14
2013	0,53	0,68
2014	1,25	0,72
2015	1,28	0,90
2016	0,94	0,55
2017	1,64	0,60

2018	1,03	0,37
------	------	------

Πίνακας 17: Αριθμοδείκτης Ταμιακής Ρευστότητας (ΑΤΡ)

ΕΤΟΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	0,52	0,62
2013	0,09	0,21
2014	0,30	0,30
2015	0,14	0,16
2016	0,12	0,11
2017	0,49	0,13
2018	0,20	0,12

Πίνακας 18: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

ΕΤΟΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	3,86	2,70
2013	5,14	4,17
2014	4,97	4,20
2015	3,97	2,61
2016	3,46	3,53
2017	3,45	3,03
2018	3,99	4,66

Πίνακας 19: Μέση Περίοδος Εισπράξεως Απαιτήσεων

ΕΤΟΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	95	135
2013	71	87
2014	74	87
2015	92	140
2016	106	103
2017	106	120
2018	91	78

Πίνακας 20: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

ΕΤΟΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	3,20	3,88
2013	3,37	4,65
2014	3,62	5,37
2015	3,87	5,06
2016	4,54	7,99
2017	3,57	6,25
2018	3,38	4,86

Πίνακας 21: Μέση Περίοδος Ανανέωσης Αποθεμάτων

ΕΤΟΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	114	94
2013	108	79
2014	101	68
2015	94	72
2016	80	46
2017	102	58
2018	108	75

Πίνακας 22: Λειτουργικός Κύκλος

ΕΤΟΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	209	230
2013	179	166
2014	174	155
2015	186	212
2016	186	149
2017	208	179
2018	199	153

Πίνακας 23: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Προμηθευτών

ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	3,85	2,86
2013	4,09	3,35
2014	3,97	2,92
2015	4,43	2,84
2016	4,5	3,44
2017	3,59	2,83
2018	3,14	3,03

Πίνακας 24: Μέση Περίοδος Εξοφλήσεως των Προμηθευτών

ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	95	128
2013	89	109
2014	92	125
2015	82	128
2016	81	106
2017	102	129
2018	116	121

Πίνακας 25: Εμπορικός Κύκλος

ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	114	102
2013	90	57
2014	82	30
2015	104	84
2016	105	43
2017	106	50
2018	83	33

Πίνακας 26: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κινήσεως

ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	1,37	1,08

2013	1,89	1,77
2014	1,85	1,68
2015	1,82	1,50
2016	1,81	2,09
2017	1,44	1,72
2018	1,65	1,91

Πίνακας 27: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού

ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	0,15	0,43
2013	0,16	0,50
2014	0,24	0,49
2015	0,25	0,62
2016	0,23	0,58
2017	0,22	0,55
2018	0,23	0,55

Πίνακας 28: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	0,14	0,31
2013	0,15	0,39
2014	0,21	0,38
2015	0,22	0,44
2016	0,21	0,45
2017	0,19	0,42
2018	0,21	0,43

Πίνακας 29: Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	-0,07	-0,47
2013	-0,18	-0,56
2014	0,35	-0,13
2015	0,22	-0,17

2016	0,06	-0,08
2017	0,06	-0,06
2018	0,15	-0,06

Πίνακας 30: Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

ΕΤΟΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	0,26	-0,04
2013	0,16	-0,06
2014	0,21	0,07
2015	0,26	0,11
2016	0,24	0,04
2017	0,22	0,08
2018	0,16	0,13

Πίνακας 31: Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	0,01	-0,14
2013	-0,01	-0,22
2014	0,10	-0,05
2015	0,06	-0,07
2016	0,03	-0,03
2017	0,02	-0,02
2018	0,04	-0,02

Πίνακας 32: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	-0,02	-0,19
2013	-0,06	-0,32
2014	0,11	-0,08
2015	0,07	-0,12
2016	0,02	-0,07
2017	0,02	-0,04

2018	0,05	-0,04
------	------	-------

Πίνακας 33 : Συνδυασμένη Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	ΤΙΤΑΝ				ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ			
	ΑΚΠΚ	ΑΤΚΕ	ΑΧΜ	ΣΑΙΚ	ΑΚΠΚ	ΑΤΚΕ	ΑΧΜ	ΣΑΙΚ
2012	-0,07	0,14	2,10	-0,02	-0,47	0,31	1,34	-0,20
2013	-0,18	0,15	2,19	-0,06	-0,56	0,39	1,47	-0,32
2014	0,35	0,21	1,51	0,11	-0,13	0,38	1,61	-0,08
2015	0,22	0,22	1,45	0,07	-0,17	0,44	1,63	-0,12
2016	0,06	0,21	1,53	0,02	-0,08	0,45	1,84	-0,07
2017	0,06	0,19	1,63	0,02	-0,06	0,42	1,87	-0,05
2018	0,15	0,21	1,55	0,05	-0,06	0,43	1,78	-0,05

Πίνακας 34: Κόστος Ξένων Κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	0,04	0,00
2013	0,04	0,00
2014	0,07	0,00
2015	0,04	0,01
2016	0,04	0,01
2017	0,02	0,01
2018	0,03	0,01

Πίνακας 35: Επωφέλεια Χρήσεως Ξένων Κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	ΤΙΤΑΝ	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	-0,03	-0,14
2013	-0,05	-0,22
2014	0,03	-0,05
2015	0,02	-0,08

2016	-0,01	-0,04
2017	0,00	-0,03
2018	0,01	-0,03

Πίνακας 36: Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	0,52	0,26
2013	0,54	0,32
2014	0,34	0,38
2015	0,31	0,38
2016	0,35	0,46
2017	0,39	0,46
2018	0,36	0,44

Πίνακας 37: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	0,48	0,74
2013	0,46	0,68
2014	0,66	0,62
2015	0,69	0,62
2016	0,65	0,54
2017	0,61	0,54
2018	0,64	0,56

Πίνακας 38: Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	2,10	1,34
2013	2,19	1,47
2014	1,51	1,61
2015	1,45	1,63
2016	1,53	1,84
2017	1,63	1,87

2018	1,55	1,78
------	------	------

Πίνακας 39: Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

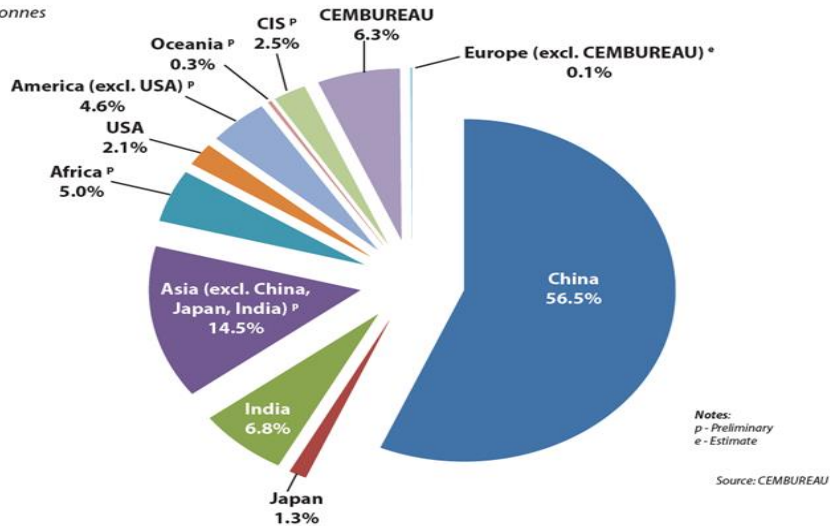
ΕΤΟΣ	TITAN	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ
2012	1,10	0,34
2013	1,19	0,47
2014	0,51	0,61
2015	0,45	0,63
2016	0,53	0,84
2017	0,63	0,87
2018	0,55	0,78

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1: Η Παγκόσμια Παραγωγή Τσιμέντου για το 2017

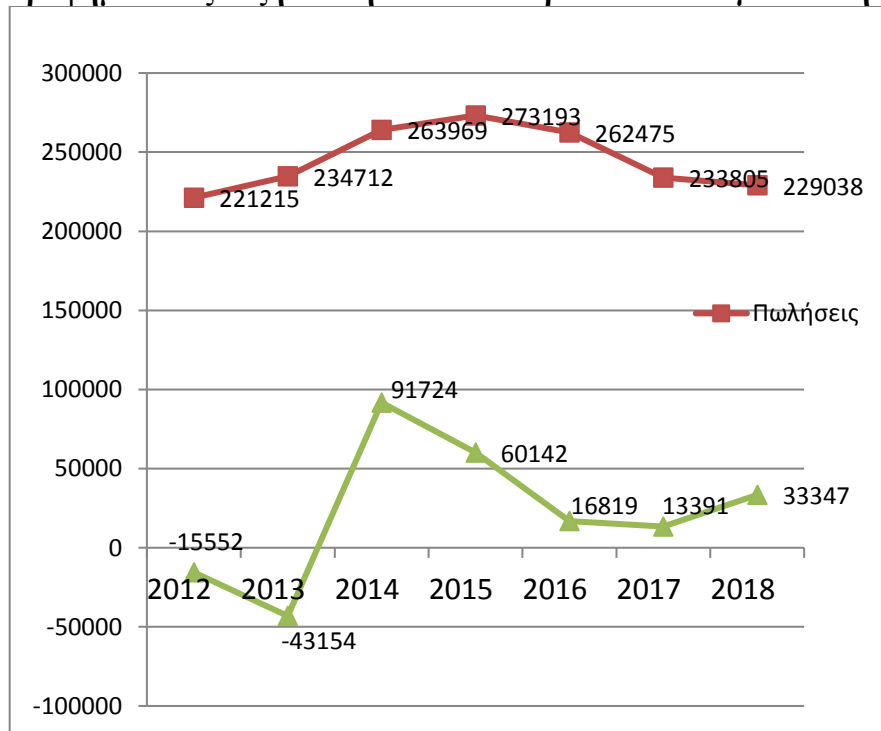
World cement production 2017, by region and main countries, % Estimations

4.1 billion tonnes

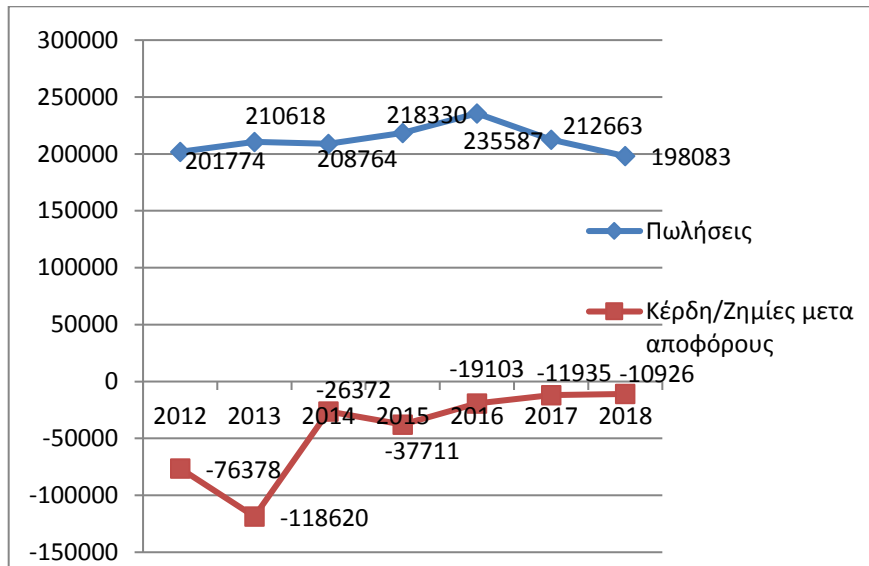


Πηγή: CEMBUREAU, 2018

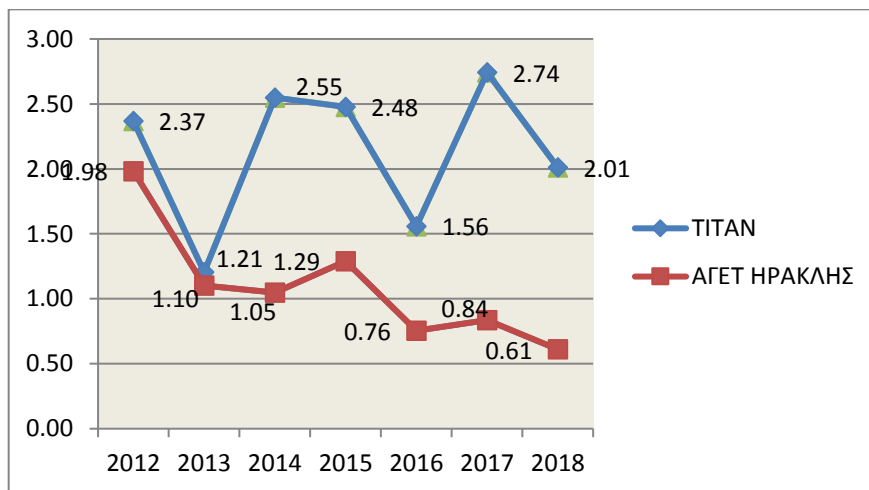
Γράφημα 2: Εξέλιξη Πωλήσεων και Κερδών TITAN για τα έτη 2012-2018



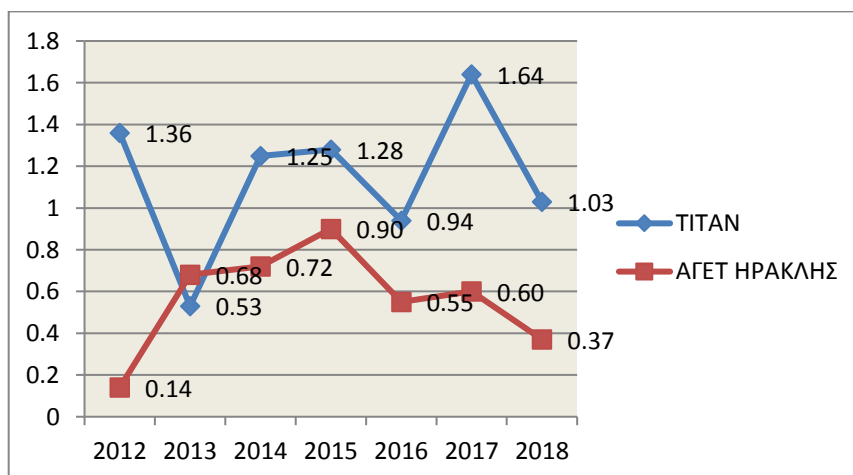
Γράφημα 3: Πωλήσεις και Κέρδη ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ για τα έτη 2012-2018



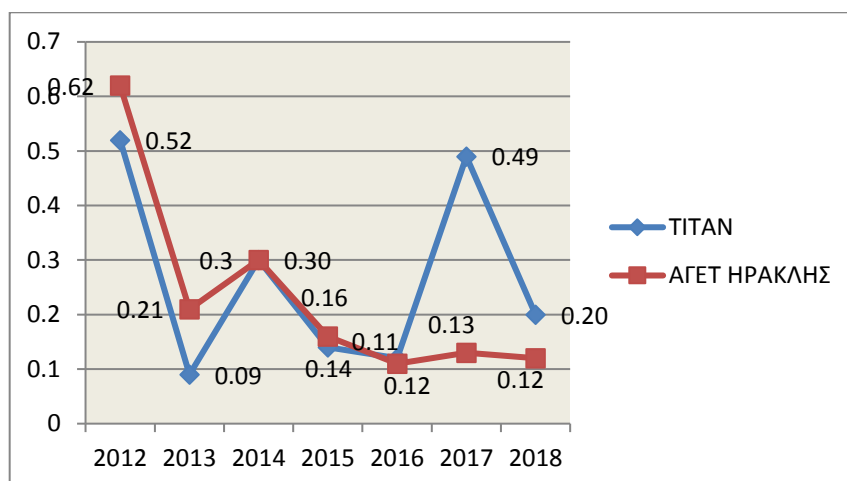
Γράφημα 4: Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως (ΑΚΚ)



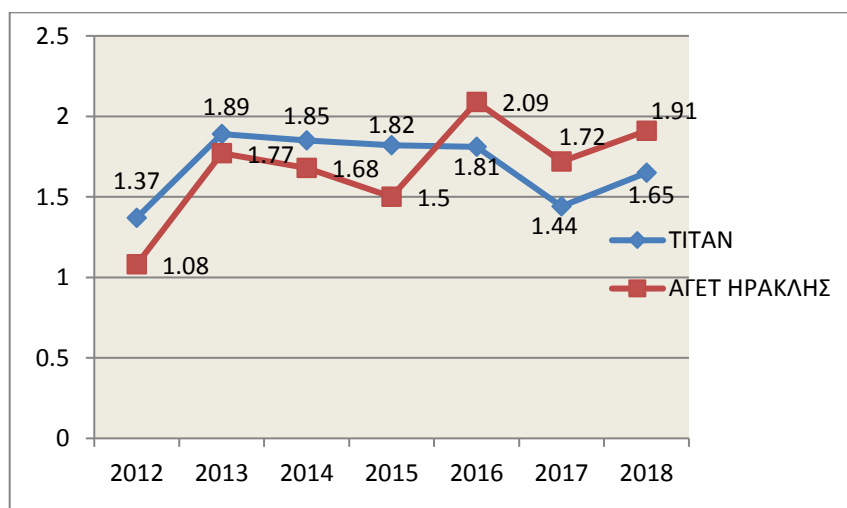
Γράφημα 5: Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (ΑΑΡ)



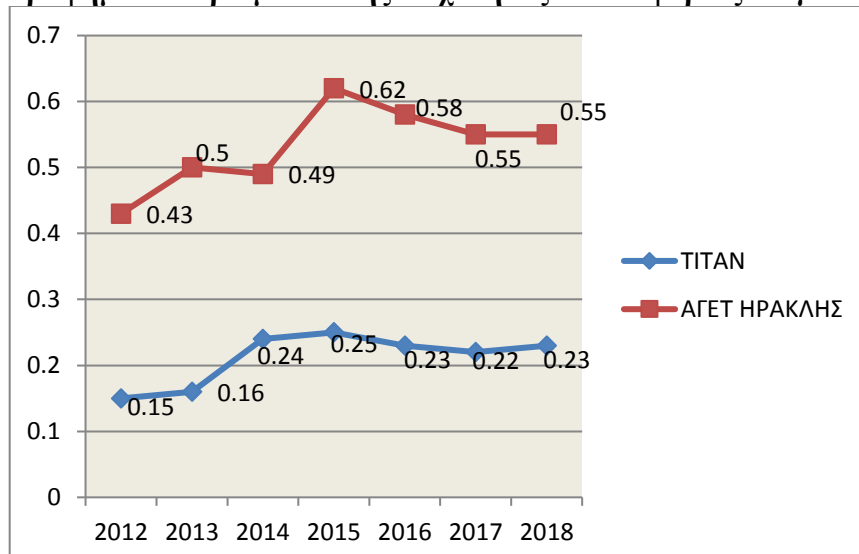
Γράφημα 6: Αριθμοδείκτης Ταμιακής Ρευστότητας



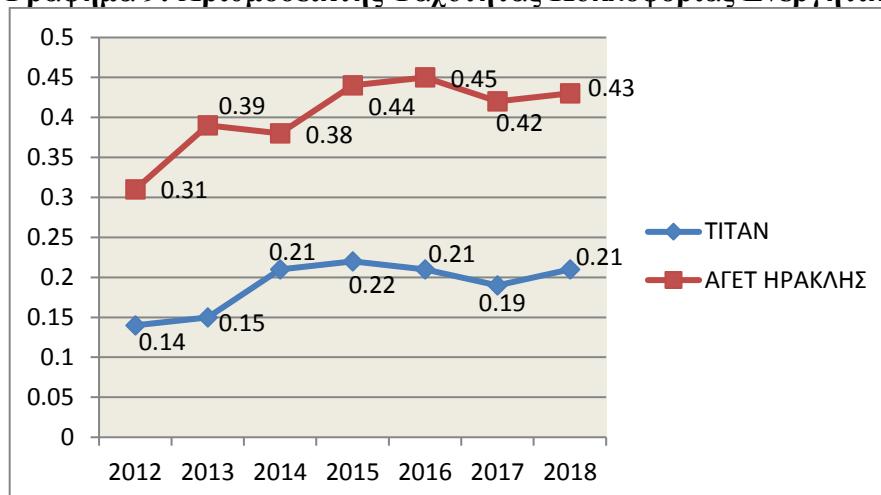
Γράφημα 7: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κινήσεως



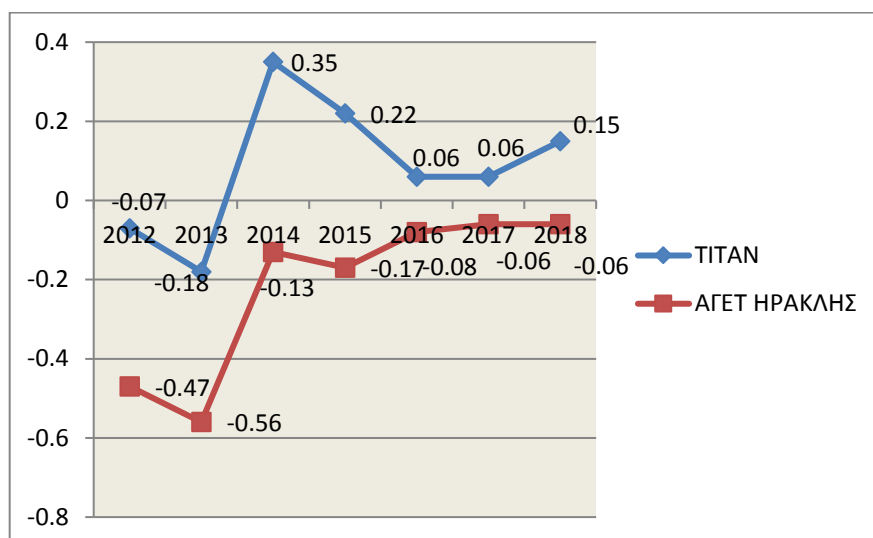
Γράφημα 8 : Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού



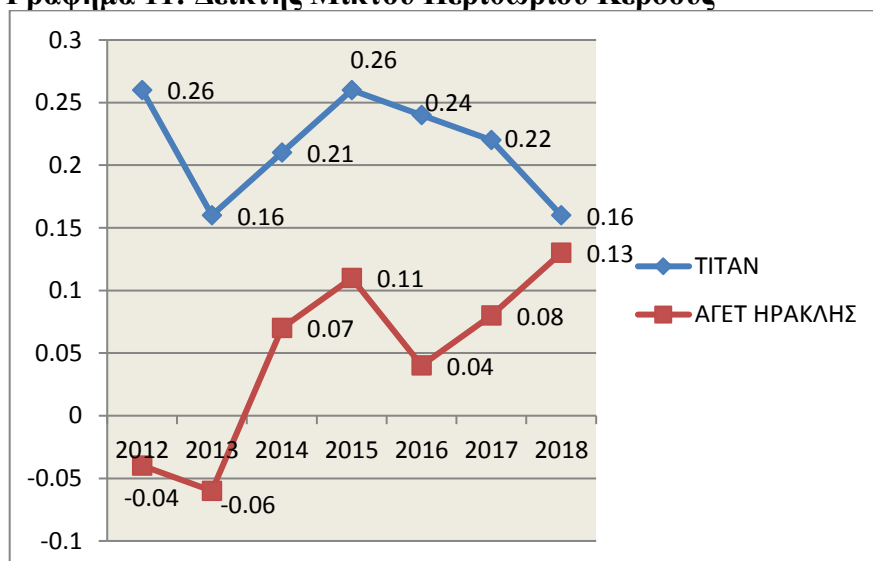
Γράφημα 9: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού



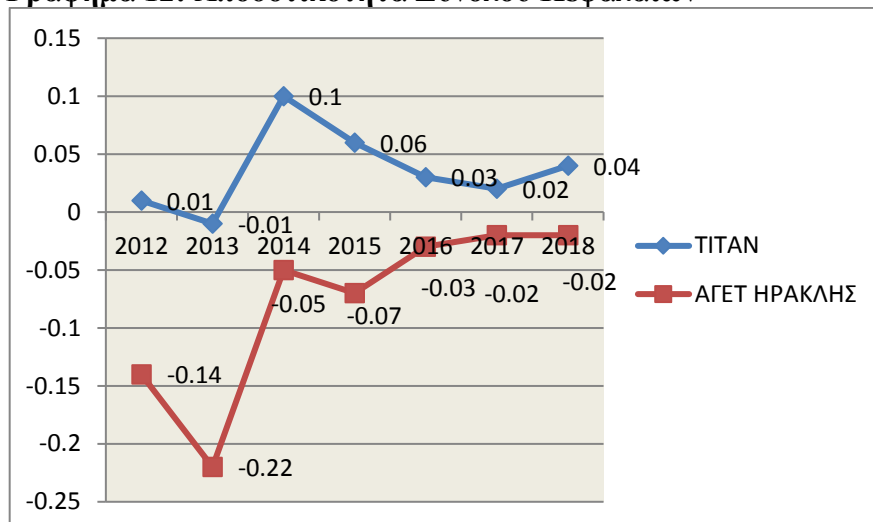
Γράφημα 10: Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους



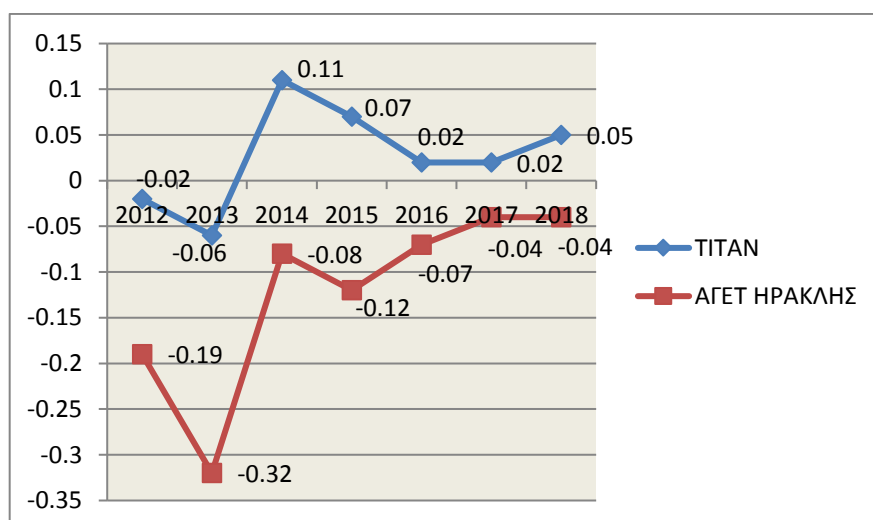
Γράφημα 11: Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους



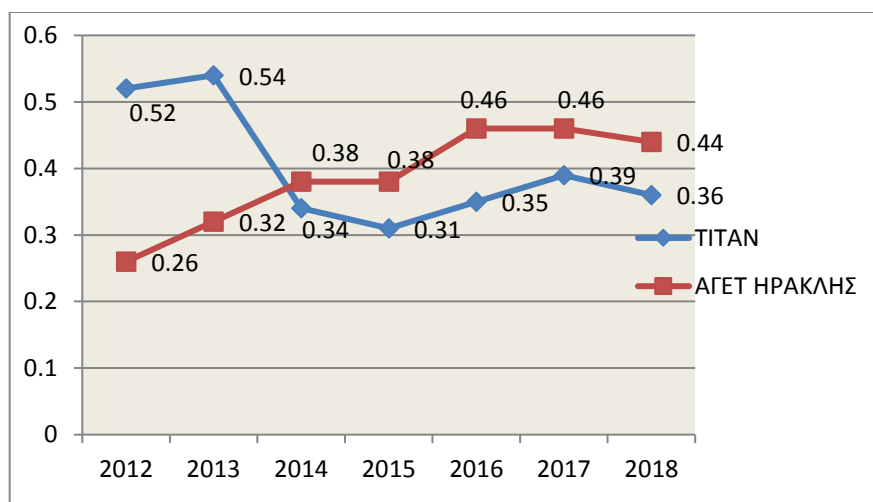
Γράφημα 12: Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων



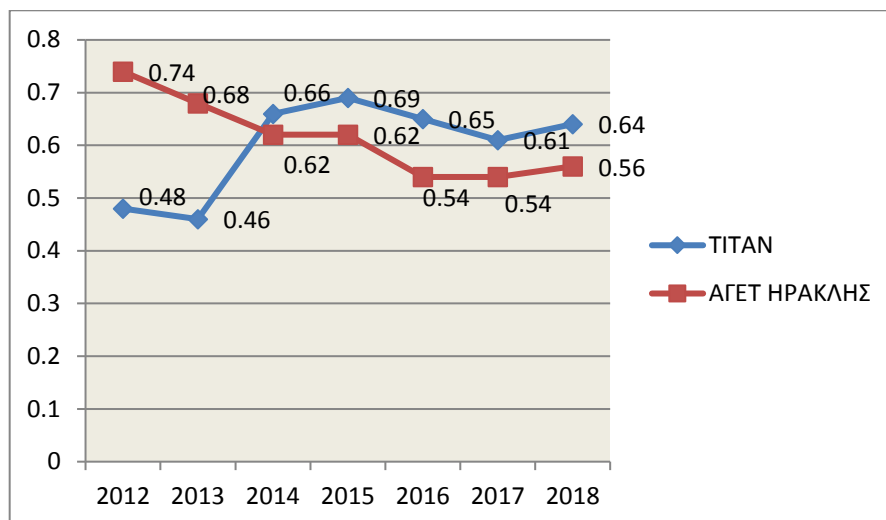
Γράφημα 13: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Γράφημα 14: Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων



Γράφημα 15: Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων



Γράφημα 16: Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

