

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ  
ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ**

**Ζήτρου Έλλη**

Διπλωματούχος Μηχανικός Μεταλλείων - Μεταλλουργός ΕΜΠ

**Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα στη Διοίκηση  
Επιχειρήσεων – Διοίκηση Ολικής Ποιότητας (ΔΟΠ)**

**Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων**

**2008**

# ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ

**Ζήτρου Έλλη**

## Σημαντικοί Όροι

Στατιστική Ανάλυση, Κριτική Διερεύνηση Δεικτών, Αποδοτικότητα , Περιθώριο Κέρδους, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα, Αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων - απαιτήσεων - υποχρεώσεων, Ρευστότητα, Δανειακή Επιβάρυνση, Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων, Παγιοποίηση Περιουσίας, Χρηματοδότηση Ενεργητικού, Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίου

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα ανάλυση, υπολογίζονται και αναλύονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες και οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων των τριών μεγαλύτερων τσιμεντοβιομηχανιών της χώρας μας (TITAN, ΑΓΕΤ, ΧΑΛΥΨ), οι οποίες συνθέτουν και την Ένωση Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος, και συγκρίνονται με τα αντίστοιχα μέσα μεγέθη του κλάδου ώστε να προσδιοριστεί η χρηματοοικονομική κατάσταση των μεμονωμένων επιχειρήσεων, αλλά και η συνολικότερη πορεία του κλάδου.

Λαμβάνοντας υπόψη τους Χρηματοοικονομικούς Δείκτες για τις επιχειρήσεις του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας με βάση τις δημοσιευμένες λογιστικές τους καταστάσεις, σε συνδυασμό με τους Πίνακες Κίνησης Κεφαλαίων, υπογραμμίζονται τα συμπεράσματα που θα αναλυθούν στην παρούσα εργασία για την πορεία των επιχειρήσεων του κλάδου.

Οι δείκτες που υπολογίσθηκαν για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις χωρίζονται συνοπτικά σε εννέα κατηγορίες : Αποδοτικότητα, Περιθώριο κέρδους, Κυκλοφοριακή ταχύτητα, Αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων - απαιτήσεων - υποχρεώσεων, Ρευστότητα, Δανειακή επιβάρυνση, Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων, Παγιοποίηση περιουσίας, Χρηματοδότηση ενεργητικού.

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ</b> .....	<b>5</b>
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ</b> .....	<b>6</b>
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ</b> .....	<b>8</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	<b>9</b>
<b>1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ</b> .....	<b>9</b>
<b>1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ</b> .....	<b>9</b>
Στατιστική Ανάλυση.....	9
Κριτική Διερεύνηση Δεικτών .....	12
Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων.....	13
Εξαγωγή Συμπερασμάτων .....	13
<b>1.3 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ</b> .....	<b>14</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 :</b> .....	<b>16</b>
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ : ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ</b> .....	<b>16</b>
<b>2.1 ΔΕΙΚΤΕΣ</b> .....	<b>16</b>
2.1.1 Συνολική αποδοτικότητα .....	17
2.1.2 Ιδιωφελής αποδοτικότητα.....	18
2.1.3 Περιθώριο Κέρδους.....	19
2.1.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα .....	20
2.1.5 Αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων.....	25
2.1.6 Αποτελεσματικότητα διαχείρισης απαιτήσεων και υποχρεώσεων .....	27
2.1.7 Ρευστότητα.....	29
2.1.8 Δανειακή Επιβάρυνση.....	32
2.1.9 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων.....	34
2.1.10 Παγιοποίηση Περιουσίας.....	36
2.1.11 Χρηματοδότηση Ενεργητικού .....	38
2.1.12 Δείκτες σε τρέχουσες αξίες .....	40
<b>2.2 ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b> .....	<b>41</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ</b> .....	<b>43</b>
<b>3.1 ΕΤΟΣ 2002</b> .....	<b>43</b>
<b>3.2 ΕΤΟΣ 2003</b> .....	<b>46</b>

<b>3.3 ΕΤΟΣ 2004</b> .....	<b>48</b>
<b>3.4 ΕΤΟΣ 2005</b> .....	<b>50</b>
<b>3.5 ΕΤΟΣ 2006</b> .....	<b>53</b>
<b>3.6 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ</b> .....	<b>57</b>
ΑΕΠ.....	57
Δείκτης Ανεργίας .....	58
Δείκτης Πληθωρισμού.....	58
Έλλειμμα Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών.....	58
Κατανάλωση.....	59
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ</b> .....	<b>61</b>
<b>4.1 ΓΕΝΙΚΑ</b> .....	<b>61</b>
<b>4.2 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΚΥΡΟΔΕΜΑΤΟΣ</b> .....	<b>61</b>
Τα πρώτα προϊστορικά ευρήματα.....	61
Τα πρώτα ιστορικά βήματα.....	62
<b>4.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΕΤΟΙΜΟΥ ΣΚΥΡΟΔΕΜΑΤΟΣ</b> .....	<b>65</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ</b> .....	<b>68</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ</b> .....	<b>75</b>
6.1 Συνολική Αποδοτικότητα .....	75
6.2 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) .....	76
6.3 Μικτό περιθώριο κέρδους.....	77
6.4 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους.....	78
6.5 Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα.....	79
6.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού.....	80
6.7 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού .....	81
6.8 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων .....	82
6.9 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων .....	83
6.10 Κυκλοφοριακή ταχύτητα Διαθεσίμων .....	84
6.11 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα .....	84
6.12 Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων .....	86
6.13 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων .....	87
6.14 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων .....	88
6.15 Μέση Διάρκεια Παραμονής Υποχρεώσεων .....	89
6.16 Τρέχουσα Ρευστότητα.....	90
6.17 Άμεση Ρευστότητα .....	91
6.18 Ταμειακή Ρευστότητα .....	92
6.19 Δανειακή Επιβάρυνση.....	93
6.20 Δανειακή Επιβάρυνση.....	93
6.21 Κάλυψη Τόκων.....	94
6.22 Κάλυψη τόκων .....	95
6.23 Δείκτης κάλυψης μερισμάτων .....	96
6.24 Παγιοποίηση περιουσίας.....	97
6.25 Παγιοποίηση περιουσίας.....	98
6.26 Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.....	98

6.27 Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια.....	100
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ .....</b>	<b>102</b>
7.1 Κίνηση Κεφαλαίων για την εταιρία 'ΧΑΛΥΨ' .....	102
7.2 Κίνηση Κεφαλαίων για την εταιρία 'ΑΓΕΤ' .....	108
7.3 Κίνηση Κεφαλαίων για την εταιρία 'ΤΙΤΑΝ' .....	115
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 : ΕΠΙΛΟΓΟΣ .....</b>	<b>121</b>
<b>8.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....</b>	<b>121</b>
<b>8.2 ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ.....</b>	<b>132</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>134</b>
Βιβλία .....	134
Μελέτες .....	134
Ιστοσελίδες στο διαδίκτυο.....	134
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....</b>	<b>135</b>
Κεφάλαιο 3 : Ανάλυση Οικονομίας.....	135

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον Καθηγητή κ. Γεώργιο Αρτίκη για την πολύτιμη βοήθειά του, χωρίς την οποία δεν θα ήμουν σε θέση να ολοκληρώσω το μεταπτυχιακό πρόγραμμα στη Διοίκηση Επιχειρήσεων – Διοίκηση Ολικής Ποιότητας (ΔΟΠ).

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

<b>Πίνακας 1.</b> Εξέλιξη ΑΕΠ	Σελ. 59
<b>Πίνακας 2.</b> Εξέλιξη Δείκτη Ανεργίας	Σελ. 60
<b>Πίνακας 3.</b> Εξέλιξη Δείκτη Πληθωρισμού	Σελ. 60
<b>Πίνακας 4.</b> Εξέλιξη Ελλείμματος Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών	Σελ. 60
<b>Πίνακας 5.</b> Εξέλιξη Δείκτη Κατανάλωσης	Σελ. 61
<b>Πίνακας 6.</b> Συνολική Αποδοτικότητα	Σελ. 77
<b>Πίνακας 7.</b> Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	Σελ. 78
<b>Πίνακας 8.</b> Μικτό Περιθώριο Κέρδους	Σελ. 79
<b>Πίνακας 9.</b> Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	Σελ. 80
<b>Πίνακας 10.</b> Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	Σελ. 81
<b>Πίνακας 11.</b> Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού	Σελ. 82
<b>Πίνακας 12.</b> Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	Σελ. 83
<b>Πίνακας 13.</b> Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Σελ. 84
<b>Πίνακας 14.</b> Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	Σελ. 85
<b>Πίνακας 15.</b> Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	Σελ. 86
<b>Πίνακας 16.</b> Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα	Σελ. 87
<b>Πίνακας 17.</b> Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων	Σελ. 88
<b>Πίνακας 18.</b> Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων	Σελ. 89
<b>Πίνακας 19.</b> Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων	Σελ. 91
<b>Πίνακας 20.</b> Μέση Διάρκεια Παραμονής Υποχρεώσεων	Σελ. 92
<b>Πίνακας 21.</b> Τρέχουσα Ρευστότητα	Σελ. 92
<b>Πίνακας 22.</b> Άμεση Ρευστότητα	Σελ. 93
<b>Πίνακας 23.</b> Ταμειακή Ρευστότητα	Σελ. 94
<b>Πίνακας 24.</b> Δανειακή Επιβάρυνση	Σελ. 95
<b>Πίνακας 25 :</b> Κάλυψη Τόκων	Σελ. 96
<b>Πίνακας 26 :</b> Κάλυψη Τόκων	Σελ. 97
<b>Πίνακας 27 :</b> Δείκτης Κάλυψης μερισμάτων	Σελ. 98
<b>Πίνακας 28 :</b> Παγιοποίηση Περιουσίας	Σελ. 99
<b>Πίνακας 29 :</b> Παγιοποίηση Περιουσίας	Σελ. 100
<b>Πίνακας 30 :</b> Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας	Σελ. 101

<b>Πίνακας 31:</b> Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια	Σελ. 102
<b>Πίνακας 32 :</b> Σύγκριση Ισολογισμών 'ΧΑΛΥΨ'	Σελ. 1
<b>Πίνακας 33 :</b> Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων της 'ΧΑΛΥΨ ΑΕ'	Σελ. 1
<b>Πίνακας 34 :</b> Σύγκριση Ισολογισμών 'ΑΓΕΤ'	Σελ. 1
<b>Πίνακας 35 :</b> Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων της 'ΑΓΕΤ ΑΕ'	Σελ. 1
<b>Πίνακας 36 :</b> Σύγκριση Ισολογισμών 'ΤΙΤΑΝ'	Σελ. 1
<b>Πίνακας 37 :</b> Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων της 'ΤΙΤΑΝ'	Σελ. 1



## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

<b>Διάγραμμα 1.</b> Ρυθμοί Οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα και τη ζώνη του Ευρώ	Σελ. 59
<b>Διάγραμμα 2.</b> Ποσοστό Συνολικής Ανεργίας	Σελ. 60
<b>Διάγραμμα 3.</b> Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	Σελ. 61
<b>Διάγραμμα 4.</b> Ακαθάριστη Δαπάνη της Οικονομίας και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	Σελ. 62
<b>Διάγραμμα 5.</b> Κέντρα Διανομής και Εργοστάσια Τσιμέντου στον ελλαδικό χώρο	Σελ.71
<b>Διάγραμμα 6.</b> Ετήσια Παραγωγική Ικανότητα Τσιμέντου ανά Εταιρία	Σελ.73
<b>Διάγραμμα 7.</b> Παραγωγή Τσιμέντου	Σελ.73
<b>Διάγραμμα 8.</b> Εξαγωγές – Κύριες Χώρες Προορισμού	Σελ.74

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1.1 Αντικειμενικός σκοπός

Η σημασία της παρούσας ανάλυσης βρίσκεται στο γεγονός ότι οι τομείς του τσιμέντου και του σκυροδέματος είναι από τους δυναμικότερους της ελληνικής βιομηχανίας με σημαντική συμμετοχή στο ΑΕΠ της χώρας.

Με την παρούσα εργασία γίνεται προσπάθεια ανάλυσης του κλάδου των τσιμέντων στον ελλαδικό χώρο, λαμβάνοντας υπόψη καταρχάς τους δημοσιευμένους ισολογισμούς των επιχειρήσεων του κλάδου των ετών 2002 έως και 2006, και σε δεύτερη φάση τους πίνακες κίνησης κεφαλαίων για τα αντίστοιχα έτη.

Στην παρούσα ανάλυση, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες και οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων των τριών μεγαλύτερων τσιμεντοβιομηχανιών της χώρας μας (TITAN, ΑΓΕΤ, ΧΑΛΥΨ), οι οποίες συνθέτουν και την Ένωση Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος, συγκρίνονται με τα αντίστοιχα μέσα μεγέθη του κλάδου ώστε να προσδιοριστεί η χρηματοοικονομική κατάσταση των μεμονωμένων επιχειρήσεων, αλλά και η συνολικότερη πορεία του κλάδου.

## 1.2 Μεθοδολογία

### *Στατιστική Ανάλυση*

Η στατιστική ανάλυση μεθοδεύεται ορθολογικά, αν όλη η εργασία χωριστεί σε επιμέρους βήματα. Συγκεκριμένα, η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα :

- Τον καθορισμό του αριθμού των χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Προκειμένου να έχουμε μια αντιπροσωπευτική εικόνα της εξέλιξης των διαφόρων μεγεθών, η ανάλυση πρέπει να ακολουθεί το υπόδειγμα των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας. Αν, για παράδειγμα, στην περίοδο της ανάλυσης η διάρκεια των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας ήταν 5 χρόνια, τότε πρέπει να αναλυθούν τουλάχιστον οι λογιστικές καταστάσεις αυτών των 5 χρήσεων. Στη δεδομένη εργασία αποφασίστηκε ότι πράγματι η ανάλυση θα περιλαμβάνει τις λογιστικές καταστάσεις πέντε χρήσεων και συγκεκριμένα των χρήσεων 2002 έως και

2006. Πρέπει να σημειωθεί ότι το πρόβλημα της επιλογής του αριθμού των χρήσεων αντιμετωπίζεται μόνο κατά την εισαγωγή της ανάλυσης στην επιχείρηση. Υποτίθεται ότι μια οργανωμένη επιχείρηση, μετά την εισαγωγή της ανάλυσης, θα συνεχίσει να χρησιμοποιεί την τεχνική αυτή δια βίου. Το πρόβλημα αυτό αντιμετωπίζεται από τους εξωτερικούς αναλυτές, οι οποίοι αναλαμβάνουν αναλύσεις επιχειρήσεων περιπτωσιακά.

- Την εξέταση των λογαριασμών του ισολογισμού προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους. Η ενέργεια αυτή είναι απαραίτητη κυρίως σε περιπτώσεις έλλειψης λογιστικής τυποποίησης. Απαραίτητη προϋπόθεση για τη σύγκριση των λογιστικών καταστάσεων δύο επιχειρήσεων, ή ακόμη διαδοχικών καταστάσεων της ίδιας επιχείρησης, είναι η ύπαρξη κανόνων που να εξασφαλίζουν την ομοιόμορφη κατάστρωσή τους. Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονισθεί ότι η πλήρης λογιστική τυποποίηση δεν επιτυγχάνεται πάντοτε, αφού τα λογιστικά σχέδια σε πολλές περιπτώσεις αφήνουν τη διαχείριση των λογιστικών γεγονότων στη διακριτική ευχέρεια του λογιστή της επιχείρησης. Για παράδειγμα, ο λογιστής μπορεί να έχει τη δυνατότητα επιλογής της μεθόδου απόσβεσης των παγίων στοιχείων.
- Την ενδεχόμενη ανακατάταξη των στοιχείων του ισολογισμού ως αποτέλεσμα της παραπάνω επισκόπησης.
- Τη διερεύνηση των στοιχείων του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους. Η ενέργεια αυτή πηγάζει από τους ίδιους λόγους που πηγάζει η αντίστοιχη ενέργεια για τους λογαριασμούς του ισολογισμού. Στην προκειμένη περίπτωση απώτερος σκοπός είναι ο εντοπισμός και στη συνέχεια η απόλεια τυχόν ανώμαλων κονδυλίων.
- Την εμφάνιση του ισολογισμού με την κάθετη μορφή και στην συνέχεια την παράθεση ενός ισολογισμού δίπλα στον άλλον με πρώτο από αριστερά τον ισολογισμό της παλαιότερης χρήσεως. Με τον τρόπο αυτόν διευκολύνεται η σύγκριση των ισολογισμών διαδοχικών χρήσεων. Κάθε στοιχείο του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Η ενέργεια αυτή ονομάζεται ανάλυση κοινού μεγέθους (common size analysis) και αποκαλύπτει την τάση των ποσοστών αυτών διαχρονικά με σκοπό ο αναλυτής να έχει μια εικόνα της βελτίωσης ή επιδείνωσης των μεγεθών του ισολογισμού. Τον ίδιο σκοπό εξυπηρετεί και η ανάλυση δεικτών η οποία εκφράζει τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών ως ποσοστό των αντίστοιχων στοιχείων του αρχικού ισολογισμού ο οποίος εκλαμβάνεται ως ισολογισμός βάσης.

- Τον υπολογισμό των δεικτών της εξεταζόμενης επιχείρησης. Στο σημείο αυτό, ο αναλυτής διαθέτει τα απαραίτητα στοιχεία για τον υπολογισμό των δεικτών της εξεταζόμενης επιχείρησης. Οι δείκτες είναι κλάσματα και αποτελούν το κυριότερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Ως δείκτης θα θεωρηθεί οποιαδήποτε αριθμητική σχέση και όταν ακόμη δεν υπάρχει εμφανής αιτιώδης συνάρτηση μεταξύ του αριθμητή και του παρονομαστή. Επίσης, πολλές φορές πρακτικοί λόγοι επιβάλλουν την αντιστροφή του κλάσματος. Με την αντιστροφή των όρων δεν επέρχεται ουσιαστική μεταβολή στη σχέση που εκφράζει δείκτης, μεταβάλλεται όμως η αριθμητική της έκφραση. Προκειμένου λοιπόν ο δείκτης να γίνει όσο το δυνατόν περισσότερο κατανοητός θα υιοθετηθεί στα επόμενα ο ορθός ή ο αντεστραμμένος τύπος. Κατά συνέπεια, η ποικιλία των δεικτών που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης είναι μεγάλη. Η εκλογή των κατάλληλων δεικτών εξαρτάται από τη σκοπιά της ανάλυσης, αλλά και από τα διαθέσιμα για την κατάρτισή τους στοιχεία.
- Τη σύνταξη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων (funds flow statements) της εξεταζόμενης επιχείρησης. Ο πίνακας αυτός είναι το δεύτερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης.
- Τον υπολογισμό, για την αντίστοιχη χρονική περίοδο, των δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των κυριότερων ανταγωνιστών. Όπως θα τονισθεί παρακάτω, οι ανταγωνιστές πρέπει να ομοιάζουν όσο το δυνατόν περισσότερο με την επιχείρηση.
- Την ανεύρεση, για την ίδια περίοδο, των μέσων δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων του κλάδου στον οποίον ανήκει η εξεταζόμενη επιχείρηση. Με την έμφαση στη χρονική περίοδο διασφαλίζεται ότι τα παραπάνω στοιχεία του κλάδου προέρχονται από το ίδιο στάδιο των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας στον οποίον αναφέρεται η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων και έτσι τα στοιχεία του κλάδου και της επιχείρησης είναι συγκρίσιμα. Ο κλάδος πρέπει να ορίζεται ως ένα σύνολο επιχειρήσεων οι οποίες έχουν κοινά χαρακτηριστικά με την επιχείρηση που αναλύεται (ίδια προϊόντα, ίδιο μέγεθος, ίδιο στάδιο στο χρηματοοικονομικό κύκλο επιχείρησης, κλπ).
- Τη γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των δεικτών της επιχείρησης, των ανταγωνιστών και του κλάδου. Επίσης, απεικονίζεται η εξέλιξη κάθε άλλου στοιχείου η οποία κρίνεται απαραίτητη, π.χ. πωλήσεων, κόστους, πάγιου ενεργητικού, κλπ. Οι γραφικές απεικονίσεις διευκολύνουν την κριτική διερεύνηση των δεικτών και την εξαγωγή συμπερασμάτων. (1) Αρτίκης 2003

### ***Κριτική Διερεύνηση Δεικτών***

Οι δείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα ως απόλυτοι αριθμοί αλλά μόνο ως μέσα σύγκρισης. Επειδή όμως στη χρηματοοικονομική λειτουργία δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης (π.χ. όπως στην περίπτωση των δεικτών της παραγωγικής λειτουργίας), οι δείκτες πρέπει να συγκριθούν με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα για να περιορισθεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων.

Έτσι, προτείνεται κατά την ανάλυση των δεικτών (ratio analysis), να λαμβάνονται υπόψη τα παρακάτω πρότυπα :

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

Η διαμόρφωση των δεικτών επηρεάζεται τόσο από τους αντικειμενικούς σκοπούς που επιδιώκει η επιχείρηση, όσο και από τις γενικές οικονομικές, συναλλακτικές και λοιπές συνθήκες που επικρατούσαν κατά την περίοδο της ανάλυσης. Κατά συνέπεια, πέρα από τις παραπάνω συγκρίσεις, ο αναλυτής πριν καταλήξει σε κάποιο συμπέρασμα, πρέπει να μελετήσει και τους παράγοντες αυτούς.

Ο συσχετισμός των δεικτών μεταξύ τους υποβοηθά την εξαγωγή σωστών συμπερασμάτων. Για παράδειγμα, μια χαμηλή αποδοτικότητα μπορεί να οφείλεται σε χαμηλό περιθώριο κέρδους, είτε σε χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα, ή και στα δύο.

Στο σημείο αυτό πρέπει να διευκρινισθούν ορισμένα στοιχεία αναφορικά με τη σύγκριση των δεικτών μιας επιχείρησης με τους αντίστοιχους μέσους δείκτες του κλάδου. Αρχικά, οι συγκρίσεις των δεικτών έχουν έννοια μόνο όταν οι δείκτες αυτοί προέρχονται από ομοειδείς

επιχειρήσεις (ίδια προϊόντα, ίδιο μέγεθος, ίδιο στάδιο στον χρηματοοικονομικό κύκλο της επιχείρησης, κλπ). Ορισμένες ταξινομήσεις επιχειρήσεων σε κλάδους μπορεί να μην αποβλέπουν σε συγκριτικές αναλύσεις και ακολούθως οι προκύπτοντες κλάδοι δεν προσφέρονται για τον υπολογισμό μέσων δεικτών και κατά συνέπεια για τις ανάγκες της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.

Η ανάλυση της απόκλισης ενός δείκτη από τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου πρέπει να βασίζεται στην κατανομή των δεικτών του κλάδου. Αν η εξεταζόμενη επιχείρηση έχει δείκτη ρευστότητας 1 και η μέση ρευστότητα στον κλάδο είναι 2, ο αναλυτής θα επιθυμούσε να γνωρίζει την αναλογία των επιχειρήσεων των οποίων η ρευστότητα είναι μικρότερη από 2. Αν η αναλογία αυτή είναι μόνο 3%, ο αναλυτής πρέπει να είναι περισσότερο προσεκτικός με τη ρευστότητα της επιχείρησης σε σύγκριση με την περίπτωση που το 40% των επιχειρήσεων των επιχειρήσεων του κλάδου έχει ρευστότητα μικρότερη από 2. Κατά συνέπεια, ο αναλυτής χρειάζεται πληροφορίες για την τυπική απόκλιση της κατανομής των δεικτών ρευστότητας των επιχειρήσεων του κλάδου προκειμένου να αξιολογήσει την απόκλιση ενός δείκτη από τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου.

Τέλος, το γεγονός ότι μια επιχείρηση έχει συμπεριφορά καλύτερη από το μέσο όρο του κλάδου δε σημαίνει απαραίτητα ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση είναι υγιής. Αν η συμπεριφορά όλου του κλάδου είναι μη ικανοποιητική, τότε απλώς η επιχείρηση έχει καλύτερη συμπεριφορά από τις λοιπές επιχειρήσεις του κλάδου, αλλά αυτή η διαπίστωση δεν την κατατάσσει απαραίτητα στις υγιείς επιχειρήσεις. (1) Αρτίκης 2003

### ***Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων***

Πρόκειται πάλι για συγκρίσεις. Στην περίπτωση αυτή, οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων της επιχείρησης συγκρίνονται με τους αντίστοιχους πίνακες των κυριότερων ανταγωνιστών και του κλάδου γενικότερα.

### ***Εξαγωγή Συμπερασμάτων***

Η εξαγωγή συμπερασμάτων είναι το φυσικό επακόλουθο των προηγούμενων κριτικών διερευνήσεων και προϋποθέτει :

- Αρμονικό συνδυασμό λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων. Η μονομερής επικράτηση μιας μόνο από τις απόψεις αυτές οδηγεί αναγκαστικά σε ανεπαρκή και λανθασμένα συμπεράσματα.
- Γνώση της αλληλουχίας μεταξύ Λογιστικής, Οικονομικού Λογισμού και Οικονομικής των Επιχειρήσεων. Αντικειμενικός σκοπός του Οικονομικού Λογισμού είναι να εκφράσει ποσοτικά το εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Ο Οικονομικός Λογισμός αποτελείται από τη Λογιστική, την Κοστολόγηση, τη Στατιστική και τον Προγραμματισμό. Η Λογιστική είναι υποσύνολο του Οικονομικού Λογισμού, ο οποίος με τη σειρά του είναι υποσύνολο της Οικονομικής των Επιχειρήσεων.
- Γνώση του κλάδου της επιχείρησης. Όσο ο αναλυτής γνωρίζει καλύτερα το σχετικό κλάδο της Οικονομίας τόσο περισσότερο αποκαλυπτικές γίνονται οι καταστάσεις που αναλύονται και τόσο βαθύτερη γίνεται η κατανόηση της πραγματικότητας που βρίσκεται πίσω από τους αριθμούς και ασφαλέστερα τα συμπεράσματα.
- Γνώση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας. Η διεθνής οικονομία επηρεάζει την εγχώρια και αυτή με τη σειρά της επηρεάζει τον κλάδο μέσα στον οποίον λειτουργεί η εξεταζόμενη επιχείρηση. (1) Αρτίκης 2003

### 1.3 Διάρθρωση

Το **πρώτο κεφάλαιο** αποτελεί την εισαγωγή της εργασίας όπου παρουσιάζεται ο αντικειμενικός σκοπός και η μεθοδολογία που θα χρησιμοποιηθεί για την χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων του κλάδου της Τσιμεντοβιομηχανίας, δηλαδή η στατιστική ανάλυση, η κριτική διερεύνηση των δεικτών και η κριτική διερεύνηση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων.

Στο **δεύτερο κεφάλαιο** παρουσιάζονται σε θεωρητική βάση οι δείκτες που θα χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση ανά δώδεκα βασικές κατηγορίες και μια σύντομη περιγραφή του πίνακα κίνησης κεφαλαίων.

Στο **τρίτο κεφάλαιο** παρουσιάζεται συνοπτικά η ανάλυση της ελληνικής οικονομίας για τα οικονομικά έτη 2002 έως και 2006 μέσω κάποιων βασικών δεικτών όπως το ΑΕΠ, ο δείκτης

Πληθωρισμού, ο δείκτης Ανεργίας, ο δείκτης Κατανάλωσης, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών κ. α.

Στο **τέταρτο κεφάλαιο** γίνεται μια σύντομη αναφορά στον Κλάδο του Τσιμέντου στη χώρα μας, μέσω Ιστορικής Αναδρομής του τσιμέντου και του σκυροδέματος, της υποτυπώδους Οικονομικής ανάλυσης του Μεταλλευτικού Κλάδου καθώς και της Οικονομικής Σημασίας της Τσιμεντοβιομηχανίας και Βιομηχανίας Ετοιμού σκυροδέματος.

Στο **πέμπτο κεφάλαιο** δίνονται τα βασικά στοιχεία των επιχειρήσεων που αναλύονται στην παρούσα εργασία δηλαδή των ΤΙΤΑΝ, ΧΑΛΥΨ και ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.

Στο **έκτο κεφάλαιο** δίνονται οι πίνακες με τη διαχρονική εξέλιξη των δεικτών που υπολογίστηκαν για τις παραπάνω επιχειρήσεις για τα έτη 2002 έως και 2006, και εξετάζονται αυτοί οι δείκτες προκειμένου να διαπιστωθεί εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης βελτιώνεται ή χειροτερεύει διαχρονικά. Παρατίθενται ουσιαστικά οι αντίστοιχοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων.

Στο **έβδομο κεφάλαιο** παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις.

Στο **όγδοο κεφάλαιο** παρατίθενται τα βασικά συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση του κλάδου μέσω των εξεταζόμενων επιχειρήσεων και προτείνονται κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 :

### ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ :

#### ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

#### 2.1 Δείκτες

Οι κυριότεροι δείκτες μπορούν να καταταχθούν στις ακόλουθες βασικές κατηγορίες :

1. Συνολική αποδοτικότητα
2. Ιδιοφελής αποδοτικότητα
3. Περιθώριο κέρδους
4. Κυκλοφοριακή ταχύτητα
5. Αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων
6. Αποτελεσματικότητα διαχείρισης απαιτήσεων και υποχρεώσεων
7. Ρευστότητα
8. Δανειακή επιβάρυνση
9. Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων
10. Παγιοποίηση περιουσίας
11. Χρηματοδότηση ενεργητικού
12. Δείκτες σε τρέχουσες αξίες

(1) Αρτίκης 2003

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μας παρέχουν πληροφόρηση για την αποδοτικότητα των κεφαλαίων και των στοιχείων του ενεργητικού των επιχειρήσεων και αποδίδουν ουσιαστικά την ικανότητα της διοίκησης να μεγιστοποιεί τα κέρδη της με βάση τα υφιστάμενα περιουσιακά στοιχεία της. Για την εξαγωγή συμπερασμάτων σε ότι αφορά στην αποδοτικότητα των επιλεγθέντων δειγμάτων των επιχειρήσεων χρησιμοποιούνται οι παρακάτω δείκτες :

(13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»:

### 2.1.1 Συνολική αποδοτικότητα

Αποδοτικότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Η συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης (overall rate of return) μπορεί να υπολογιστεί με τον ακόλουθο δείκτη :

**Συνολική Αποδοτικότητα** = (Συνολικά Κέρδη) / (Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού)

Όπου :

Τα **Συνολικά Κέρδη** ορίζονται ως το άθροισμα των οργανικών κερδών των τόκων χρεωστικών και των λοιπών εξόδων ξένης χρηματοδότησης, ενώ το **σύνολο του καθαρού ενεργητικού** είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως.

Εάν στο ενεργητικό της επιχείρησης περιλαμβάνονται εξωεπιχειρηματικές επενδύσεις, αυτές αφαιρούνται από τον υπολογισμό του συνόλου του καθαρού ενεργητικού, ενώ αντίστοιχα η πρόσοδος που προκύπτει από αυτές αφαιρείται από τα συνολικά κέρδη. Αυτό είναι απαραίτητο προκειμένου ο δείκτης που καταρτίζεται να ανταποκρίνεται στην έννοια της αποδοτικότητας (ικανότητα επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη).

Η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να αναλυθεί σε περιθώριο κέρδους και συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα. Με άλλα λόγια, η συνολική αποδοτικότητα μπορεί επίσης να υπολογισθεί ως το γινόμενο του δείκτη του περιθωρίου κέρδους και του δείκτη της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας.

Η Συνολική Αποδοτικότητα, όπως θα δούμε και παρακάτω, μπορεί να ορισθεί και ως το παρακάτω γινόμενο :

**Συνολική Αποδοτικότητα** = (Μικτό Περιθώριο Κέρδους) X (Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα)

Έτσι, προκειμένου να βελτιωθεί η συνολική αποδοτικότητα, μπορεί να βελτιωθεί ένας από τους δύο παράγοντες, ή και οι δύο. (1)Αρτίκης 2003

### 2.1.2 Ιδιωφελής αποδοτικότητα

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα, η οποία ονομάζεται και αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων επιχείρησης (Return On Equity), υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη :

**Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) = (Καθαρά Κέρδη) / (Ίδια Κεφάλαια)**

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

Ορισμένοι συγγραφείς ως καθαρά κέρδη προτείνουν τα καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση των φόρων και των μερισμάτων των προνομιούχων μετοχών. Στην περίπτωση αυτή προτείνεται από τα ίδια κεφάλαια να αφαιρείται το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο. Η άποψη αυτή είναι χρήσιμη όταν ο δείκτης υπολογίζεται από την πλευρά του κοινού μετόχου, ο οποίος πράγματι ενδιαφέρεται για τα κέρδη μετά φόρων και μερισμάτων προνομιούχων μετοχών. Όμως, εάν ο δείκτης υπολογίζεται από τη σκοπιά της επιχείρησης, τότε οι φόροι και τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών είναι μέρος της ικανότητας της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη και κατά συνέπεια δεν πρέπει να αφαιρούνται από τα κανονικά κέρδη.

Ως ίδια κεφάλαια λαμβάνονται ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών της προηγούμενης χρήσεως (μετά την αφαίρεση του τμήματος των κερδών που διανεμήθηκε κατά τη διάρκεια της παρούσας χρήσεως) που υπάρχουν στην αρχή της χρήσεως και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών στο τέλος της χρήσεως. Τα ίδια κεφάλαια θα μπορούσαν να εκφραστούν και σε τρέχουσες αξίες. (1)Αρτίκης 2003

Οι δύο παραπάνω δείκτες εκφράζουν την κερδοφόρο δυναμικότητα στη βάση των ιδίων κεφαλαίων και των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της κάθε επιχείρησης. Παρέχουν έτσι τη δυνατότητα σύγκρισης σε ότι αφορά την αποδοτικότητα των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι και την αποδοτικότητα των συνολικών στοιχείων του ενεργητικού. Ένας υψηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στις ευνοϊκές για αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της, κλπ. Ο δείκτης

αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοικήσεως της. (13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

### **2.1.3 Περιθώριο Κέρδους**

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους (Gross Profit Margin Ration) εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της, δηλαδή :

**Μικτό περιθώριο κέρδους = (Συνολικά Κέρδη) / (Καθαρές Πωλήσεις)**

Όπου τα Συνολικά Κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των Καθαρών Κερδών με τα χρηματοπιστωτικά έξοδα , και οι Καθαρές Πωλήσεις ως τις Πωλήσεις μείον τις εκπτώσεις μείον τις επιστροφές, δηλαδή οι πωλήσεις που όντως πραγματοποιήθηκαν. Το περιθώριο κέρδους μπορεί να βελτιωθεί με την αύξηση των τιμών πώλησης των προϊόντων ή υπηρεσιών της επιχείρησης, την αύξηση του αριθμού των πωλούμενων προϊόντων ή παρεχόμενων υπηρεσιών, τη μείωση του κόστους ή με συνδυασμό των τριών αυτών παραγόντων. (1) Αρτίκης 2003

Ο δείκτης αυτός δηλαδή παρέχει μια ένδειξη της πολιτικής αγορών - πωλήσεων που εφαρμόζει η εξεταζόμενη επιχείρηση και αποτελεί ένα σημαντικό μέτρο αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας της διοίκησής της. Ένας υψηλός δείκτης δείχνει την ικανότητα για επίτευξη φθηνών αγορών και πωλήσεων σε υψηλές τιμές ενώ ταυτόχρονα αποδεικνύει την πιθανότητα ευκολίας αύξησης του κόστους πωληθέντων.

Επιπλέον ο δείκτης αυτός εξαρτάται από τη δομή των κεφαλαίων της επιχείρησης, δηλαδή από το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης, γιατί είναι ενδεχόμενο τα κέρδη της επιχείρησης να διατίθενται σε σημαντικό ποσοστό για την πληρωμή τόκων, ενώ επηρεάζεται σημαντικά και από τη μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων. Πάντως σε ορισμένες περιπτώσεις ενδέχεται ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους να μην παρέχει πλήρη εικόνα της αποδοτικότητας μια επιχείρησης, διότι ένα μικρό περιθώριο μπορεί να συνοδεύεται από πολύ υψηλό όγκο πωλήσεων. (13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

Από την άλλη πλευρά, ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους (Net Profit Margin Ratio) εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Δηλαδή :

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

Όπου Καθαρά Κέρδη νοούνται τα κέρδη χρήσεως προ φόρων.

(1) Αρτίκης 2003

Ο δείκτης δείχνει το καθαρό περιθώριο κέρδους της εξεταζόμενης επιχείρησης, δηλαδή το ποσοστό κέρδους επί των πωλήσεων με συνυπολογισμό του λειτουργικού της κόστους. Στα λειτουργικά έξοδα δεν περιλαμβάνονται τα έκτακτα και ανόργανα κέρδη και ζημίες, ενώ συχνά και για λόγους σύγκρισης μεταξύ επιχειρήσεων με διαφορετικό ποσοστό αποσβέσεων χρησιμοποιούνται τα καθαρά κέρδη χρήσεως προσαυξημένα με τις αποσβέσεις χρήσεως.

(13) «ΙΟΒΕ : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

Εξετάζοντας τους δύο παραπάνω δείκτες συνδυαστικά, ο αναλυτής μπορεί να έχει μια αρκετά καθαρή εικόνα των λειτουργιών μιας επιχείρησης. Αν το μικτό περιθώριο κέρδους παραμένει ουσιαστικά αμετάβλητο επί σειρά ετών, αλλά το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώνεται κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου, ο αναλυτής γνωρίζει ότι η αιτία είναι η μεγαλύτερη αύξηση των εξόδων που δεν συμπεριλαμβάνονται στο κόστος πωληθέντων με ρυθμό μεγαλύτερο από την αύξηση των πωλήσεων. Αντίθετα, αν το μικτό περιθώριο κέρδους μειώνεται, ο αναλυτής γνωρίζει ότι το κόστος παραγωγής αυξήθηκε περισσότερο από τις πωλήσεις. (1) Αρτίκης 2003. Ωστόσο μια άνοδος του περιθωρίου μικτού κέρδους με σταθερό το καθαρό περιθώριο κέρδους, μπορεί να οφείλεται σε μια ισόποση αύξηση των λειτουργικών εξόδων, που μπορεί να υποκρύπτει ένα γεγονός το οποίο έχει συντελεστεί στην επιχείρηση και δεν μπορεί να φανεί στη συγκεκριμένη ανάλυση. (13) «ΙΟΒΕ : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

#### **2.1.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα συνήθως διακρίνεται σε συνολική, παγίου ενεργητικού, και κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η τελευταία με τη σειρά της διακρίνεται σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

#### 2.1.4.1 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας (Net Asset Turnover Ratio) προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ακολούθως :

**Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα** = (Καθαρές Πωλήσεις) / (Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού)

Όπως και στην περίπτωση της συνολικής αποδοτικότητας, το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως. Μέσα στην επιχείρηση διατίθενται κεφάλαια, που μετατρέπονται σε ενεργητικά στοιχεία με αποκλειστικό αντικειμενικό σκοπό να επανακτηθούν αυξημένα με το κέρδος που θα προκύψει από τη χρησιμοποίησή τους. Για παράδειγμα, σε μια εμπορική επιχείρηση δαπανώνται κεφάλαια για την αγορά εμπορευμάτων καθώς και για την αντιμετώπιση δαπανών λειτουργίας της, οι οποίες τελικά ενσωματώνονται στο κόστος των εμπορευμάτων. Τα εμπορεύματα παραμένουν στις αποθήκες της επιχείρησης μέχρις ότου τα αρχικά κεφάλαια επανακτηθούν, συνήθως με κέρδος.

Ο χρόνος που περνάει από τη διάθεση των κεφαλαίων μέχρι την επανάκτησή τους, αντιστοιχεί σε έναν κύκλο περιστροφής. Αν η διάρκεια το κύκλου περιστροφής ήταν 3 μήνες, και τα αρχικά κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν διαδοχικά με τον ίδιο ακριβώς τρόπο, τότε πραγματοποιήθηκαν 4 κύκλοι περιστροφής μέσα στο χρόνο, δηλαδή η κυκλοφοριακή ταχύτητα ήταν 4. αυτό σημαίνει ότι το κέρδος που πραγματοποιήθηκε στον πρώτο κύκλο περιστροφής, επαναλήφθηκε 4 φορές. (1) Αρτίκης 2003

Ο δείκτης αυτός παρέχει ένδειξη του βαθμού αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Υψηλή τιμή του δείκτη διαχρονικά αποτελεί ένδειξη εντατικής εκμετάλλευσης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και ενδεχόμενης ανεπάρκειας κεφαλαίων για την ικανοποιητική λειτουργία της επιχείρησης. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή μπορεί να είναι ένδειξη υπερεπένδυσης κεφαλαίων σε σχέση με τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Αντίθετα, μείωση του δείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, πράγμα που σημαίνει στην ουσία μια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού. Με άλλα

λόγια, ο δείκτης αυτός υπολογίζει εάν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. (13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

#### 2.1.4.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων και Κυκλοφορούντων Στοιχείων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού (Fixed Asset Turnover Ratio) και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού (Current Asset Turnover Ratio) υπολογίζονται ως ακολούθως :

**Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού** = (Καθαρές Πωλήσεις) / (Πάγιο Ενεργητικό)

**Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού** = (Καθαρές Πωλήσεις) / (Κυκλοφορούν Ενεργητικό)

Όπως και στην περίπτωση του συνολικού ενεργητικού, τόσο το πάγιο όσο και το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως. Από τους παραπάνω δύο δείκτες, ο δεύτερος παρουσιάζει μεγαλύτερο και αμεσότερο ενδιαφέρον για την επιχείρηση. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της.

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

Έτσι, προκειμένου να βελτιωθεί η κυκλοφοριακή ταχύτητα (σε περίπτωση που είναι μικρότερη της μονάδας) του πάγιου ενεργητικού, η οποία πιθανόν οφείλεται σε μεγαλύτερη ποσότητα παγίων από όσα χρειάζονται (υπερπαγιοποίηση), η επιχείρηση προβαίνει στην πώληση μέρους του παγίου. Ωστόσο, αν τα πάγια είναι ακριβώς όσα χρειάζονται στην επιχείρηση, αλλά κυκλοφορούν αργά και δεν καλύπτουν πλήρως την παραγωγή, η εταιρία μπορεί να εξετάσει την περίπτωση του leasing. (1) Αρτίκης 2003

#### 2.1.4.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio) υπολογίζεται ως ακολούθως :

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

Ως αποθέματα συνήθως λαμβάνονται υπόψη τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των αποθεμάτων στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή αντιμετώπιση. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των αποθεμάτων στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των αποθεμάτων στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι τα αποθέματα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, αλλιώς τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων μπορεί να βελτιωθεί με τη μείωση των αποθεμάτων που δεν είναι πραγματικά χρήσιμα για την επιχείρηση ή που βρίσκονται εκτός ζήτησης. Επίσης πρέπει να αποφασισθεί εάν θα συντηρούνται ή όχι τα αποθέματα ασφαλείας που θα καλύψουν την προβλέψιμη ζήτηση. (1) Αρτίκης 2003

#### 2.1.4.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των απαιτήσεων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων (Accounts Receivable Turnover Ratio) υπολογίζεται ως ακολούθως :



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

Ως πελάτες λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των πελατών στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή αντιμετώπιση. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των πελατών στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος των πελατών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι οι πελάτες να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν είναι συγκρίσιμα. Είναι επίσης επόμενο ότι η χορήγηση μεγάλων περιόδων πίστωσης θα οδηγήσει σε συσσώρευση πελατών. Πρέπει επιπλέον να εξετασθεί από την επιχείρηση και το ποσοστό των επισφαλών πελατών της. (1) Αρτίκης 2003

#### 2.1.4.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα Διαθεσίμων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων μέσα στο έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων (Cash Turnover Ratio) υπολογίζεται ως ακολούθως :

**Κυκλοφοριακή ταχύτητα Διαθεσίμων** = (Καθαρές Πωλήσεις) / (Διαθέσιμα)

Ως διαθέσιμα (Ταμείο και Καταθέσεις) συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των διαθεσίμων στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή αντιμετώπιση. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των διαθεσίμων στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των διαθεσίμων στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι τα διαθέσιμα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις. Στην αντίθετη περίπτωση τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα. Όσο βελτιώνεται η αγορά τόσο λιγότερα Διαθέσιμα είναι απαραίτητα. (1) Αρτίκης 2003

#### 2.1.4.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός παρέχει ένδειξη του βαθμού χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Υψηλή τιμή του δείκτη αυτού είναι συνδεδεμένη στενά με το ρυθμό μεταβολής των πωλήσεων της επιχείρησης και αυτό γιατί αν από τη διαχρονική ανάλυση διαπιστωθεί ότι δεν υπάρχει σχέση μεταξύ του ρυθμού μεταβολής των πωλήσεων και του δείκτη, τότε συνάγεται το συμπέρασμα ότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης δεν έχουν επενδυθεί σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. (13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

#### 2.1.5 Αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων

Η αποτελεσματικότητα που πραγματοποιεί μια επιχείρηση στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανόμενων πιστώσεων μπορεί να εκτιμηθεί με τον υπολογισμό των δεικτών της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων. (1) Αρτίκης 2003. Από άλλους συγγραφείς αναφέρονται ως δείκτες δραστηριότητας και μας δίνουν την εικόνα της επιχείρησης σε οτιδήποτε αφορά το λειτουργικό και τομεακό κύκλο της, καθώς και την ένταση χρησιμοποίησης και την επάρκεια των υφιστάμενων περιουσιακών της στοιχείων, δηλαδή το κατά πόσο γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών. Ως λειτουργικός κύκλος της επιχείρησης ορίζεται ο χρόνος που μεσολαβεί για να μετατραπούν σε ρευστά τα παραχθέντα (στην περίπτωση παραγωγικών επιχειρήσεων) προϊόντα. Ως τομεακός κύκλος ορίζεται το διάστημα που μένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις της επιχείρησης. (13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

##### 2.1.5.1. Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα

Η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα (Average Inventory Period) υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη :

**Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα** = (Αποθέματα X 365 Ημέρες) / (Καθαρές Πωλήσεις)

Για τα αποθέματα ισχύουν όσα αναφέρθηκαν παραπάνω στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Ο σκοπός που τίθεται εκ νέου είναι τα αποθέματα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις προκειμένου τα μεγέθη να είναι συγκρίσιμα.

Ορισμένοι συγγραφείς προτείνουν τη χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων αντί των καθαρών πωλήσεων στον παρονομαστή. Αν αυτό γίνει αποδεκτό, τότε στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων πρέπει επίσης να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων στη θέση των καθαρών πωλήσεων προκειμένου οι δύο αυτοί δείκτες να είναι συγκρίσιμοι.

Ο παραπάνω δείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Ο αριθμός των ημερών του έτους, 365, δια της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα δίνει την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων. Ο αριθμός των ημερών του έτους δια της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων δίνει τη μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα.

Για παράδειγμα, κυκλοφοριακή ταχύτητα ίση με 6 δείχνει ότι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα αντιστοιχεί σε αξία πωλήσεων  $1/6$  του έτους δηλαδή 2 μηνών. Παράλληλα, μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα ίση με 2 μήνες υποδηλώνει ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι 6.

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

Τέλος, ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δίνει μόνο μια γενική εικόνα της κατάστασης στα αποθέματα της επιχείρησης. Έτσι, ορισμένες φορές είναι αναγκαίο να υπολογίσουμε το δείκτη για κάθε κύρια κατηγορία αποθεμάτων ξεχωριστά. Αυτό μπορεί να βελτιώσει την εικόνα στην κατάσταση αποθεμάτων, να οδηγήσει σε εξαγωγή περισσότερο

τεκμηριωμένων συμπερασμάτων και να διευκολύνει τη διατύπωση προτάσεων για αλλαγές στη διαχείριση των αποθεμάτων. (1) Αρτίκης 2003

Στην περίπτωση της χρησιμοποίησης του κόστους πωληθέντων και από μια άλλη οπτική, θα είχαμε :

**Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων** = (Μέσο Απόθεμα X 365 Ημέρες) / (Κόστος Πωληθέντων)

Ο δείκτης αυτός υπολογίζει πόσες μέρες κατά μέσο όρο παραμένουν τα αποθέματα χωρίς να έχουν πωληθεί από την επιχείρηση. Χαμηλή τιμή του δείκτη δηλώνει υψηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων και γενικά συνδέεται με περισσότερο αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης, διότι έτσι περιορίζεται η δέσμευση κεφαλαίων σε αποθέματα και το διαφυγόν κέρδος από την υπεραποθεματοποίηση. (13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

#### **2.1.6 Αποτελεσματικότητα διαχείρισης απαιτήσεων και υποχρεώσεων**

##### 2.1.6.1 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο επόμενος δείκτης δίνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις (Average Collection Period), δηλαδή :

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

Για τους πελάτες ισχύουν όσα αναφέρθηκαν παραπάνω στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας πελατών. Πάλι σκοπός είναι οι πελάτες να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων πρέπει να αναλύεται σε σχέση με τους εμπορικούς όρους που έχει υιοθετήσει η επιχείρηση. Αν η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων είναι 45 ημέρες και οι εμπορικοί όροι 2/10/n30, αυτό σημαίνει ότι κάποιοι πελάτες είναι υπερήμεροι. Υπενθυμίζεται ότι η επιχείρηση πρέπει να εφαρμόζει αποτελεσματικές

τεχνικές ελέγχου των χορηγούμενων πιστώσεων, όπως την κλίμακα ηλικίας των λογαριασμών απαιτήσεων και τη μέθοδο του υποδείγματος πληρωμών.

Ο παραπάνω δείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Ο αριθμός των ημερών του έτους, δηλαδή 365, δια της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων δίνει την τελική κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων.

Με άλλα λόγια, κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων ίση με 4 δείχνει ότι η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων αντιστοιχεί σε αξία πωλήσεων 1/4 του έτους δηλαδή 3 μηνών. Παράλληλα, μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων ίση με 3 μήνες υποδηλώνει ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων είναι 4. (1) Αρτίκης 2003

Ο δείκτης αυτός ουσιαστικά υπολογίζει πόσες μέρες παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις της επιχείρησης από τους πελάτες της. Είναι ένα μέγεθος που εκφράζει αφενός την αποτελεσματικότητα στην είσπραξη των απαιτήσεων και αφετέρου την ακολουθούμενη πιστωτική πολιτική των επιχειρήσεων. Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση αποτελεί το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που παρέμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση. Χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού σε αριθμό ημερών υποδηλώνει αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης, διότι κατά τρόπο ανάλογο με τον προηγούμενο δείκτη περιορίζεται το διαφυγόν κέρδος από τη δέσμευση κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση (έμμεσα) των πελατών της. (13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

#### 2.1.6.2 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων

Η μέση χρονική διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση να εξοφλήσει τους προμηθευτές της (Average Payment Period) μπορεί να υπολογισθεί με τον ακόλουθο δείκτη :

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

Ως προμηθευτές συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι αγορές έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του εξεταζόμενου έτους, η χρησιμοποίηση των προμηθευτών στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή

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

Αν οι αγορές με πίστωση δεν είναι γνωστές, ο αναλυτής μπορεί υπό ορισμένες συνθήκες, να τις αντικαταστήσει με το κόστος πωληθέντων. Για παράδειγμα, σε μια εμπορική επιχείρηση που δεν υπάρχει παραγωγική διαδικασία, το κόστος πωληθέντων αποτελείται κυρίως από αγορές. Όμως, σε περιπτώσεις που υπάρχει σημαντική προστιθέμενη αξία, η χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων δε θεωρείται ενδεδειγμένη κι έτσι ο αναλυτής πρέπει να έχει τις αγορές με πίστωση προκειμένου να τις χρησιμοποιήσει στο δείκτη. (1) Αρτίκης 2003

Στην περίπτωση της χρησιμοποίησης του κόστους πωληθέντων και από μια άλλη οπτική, θα είχαμε :

**Μέση Διάρκεια Παραμονής Υποχρεώσεων** = (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις X 365 Ημέρες) / (Κόστος Πωληθέντων)

Ο δείκτης αυτός ουσιαστικά υπολογίζει μέσα σε πόσες μέρες κατά μέσο όρο, η επιχείρηση ανανεώνει τις πιστώσεις που έχει λάβει. Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να εξοφλεί σχετικά γρήγορα τις υποχρεώσεις της. Έτσι, με τον τρόπο αυτό είναι υποχρεωμένη να διατηρεί μεγάλο μέρος των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε άμεσα ρευστοποιήσιμη μορφή, ώστε να μπορεί να ανταποκριθεί σε δεδομένο επίπεδο πωλήσεων. (13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

### **2.1.7 Ρευστότητα**

Η ρευστότητα κάθε επιχείρησης είναι η ικανότητά της να εξυπηρετεί τους βραχυχρόνιους πιστωτές της και γενικότερα να λειτουργήσει ικανοποιητικά σε βραχυχρόνιο ορίζοντα. Αυτό επιτυγχάνεται όταν είναι σε θέση να αντλεί τα απαιτούμενα κεφάλαια για την καθημερινή της

λειτουργία και να μειώνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο, που συνδέεται με το ενδεχόμενο της αδυναμίας εξοφλήσεως των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της. Χρησιμοποιούνται επομένως για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Για την εξαγωγή συμπερασμάτων σε ότι αφορά την αποδοτικότητα των δειγμάτων χρησιμοποιούνται οι παρακάτω δείκτες (13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας» :

#### 2.1.7.1 Τρέχουσα Ρευστότητα

Η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μπορεί να εκφρασθεί με το δείκτη της τρέχουσας ρευστότητας (Current Ratio), δηλαδή :

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

Ο δείκτης πρέπει να εκλαμβάνεται ως μια γενική προσέγγιση της ρευστότητας μιας επιχείρησης επειδή δε λαμβάνει υπόψη του τη ρευστότητα των επιμέρους συστατικών του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Μια επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από μετρητά και απαιτήσεις έχει γενικά μεγαλύτερη ρευστότητα σε σχέση με μια επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από αποθέματα.

(1) Αρτίκης 2003

Ο δείκτης αυτός μας δίνει μια εικόνα της ασφάλειας που απολαμβάνουν οι βραχυχρόνιοι πιστωτές μιας επιχείρησης. Εάν το λειτουργικό κύκλωμα της επιχείρησης λειτουργούσε ομαλά χωρίς πίστωση, τότε μια τιμή του δείκτη στη μονάδα υποδηλώνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να εξοφλήσει τους βραχυχρόνιους πιστωτές της. Όμως, υπό κανονικές συνθήκες, μια επιχείρηση πρέπει να έχει δείκτη μεγαλύτερο από τη μονάδα, ώστε να μπορεί να έχει κάποια ασφάλεια σε περίπτωση που ορισμένοι πελάτες της δυσκολευτούν να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους προς την επιχείρηση.

Στην περίπτωση που στη σύσταση του κυκλοφορούντος ενεργητικού εμπεριέχονται στοιχεία που είναι στο μεγαλύτερό τους ποσοστό όχι άμεσα ρευστοποιήσιμα, όπως τα αποθέματα, τότε η τιμή του δείκτη θα πρέπει να είναι ακόμα υψηλότερη. Έτσι, σε πολλές περιπτώσεις μια τιμή του δείκτη γύρω στο 2 μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική, από άποψη ρευστότητας τόσο της κάθε μεμονωμένης επιχείρησης, όσο και του συνόλου του κλάδου. Επειδή όμως η τιμή αυτή

ενδέχεται να μην είναι ικανοποιητική για επιχειρήσεις που η σύσταση του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους περιλαμβάνει στοιχεία που δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα. Για τους λόγους αυτούς θα πρέπει να γίνεται σύγκριση του δείκτη αυτού για την κάθε μια επιχείρηση με εκείνον του συνόλου του δείγματος, προκειμένου να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για τη ρευστότητα την οποία βρίσκεται η επιχείρηση (13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας».

#### 2.1.7.2 Άμεση Ρευστότητα

Μια αυστηρότερη παραλλαγή του παραπάνω δείκτη είναι ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας, στον οποίο, τα αποθέματα, ως λιγότερο ευχερώς ρευστοποιήσιμο στοιχείο, δεν συνυπολογίζονται στον αριθμητή (Quick ή Acid test Ratio). Συγκεκριμένα :

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

Τα αποθέματα αφαιρούνται από το κυκλοφορούν ενεργητικό διότι ρευστοποιούνται δύσκολα. Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται ευρύτατα, εξαιτίας του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν για κάθε βραχυπρόθεσμο πιστωτή της επιχείρησης. Πρέπει όμως να τονισθεί ότι οι δείκτες αυτοί μπορεί να μεταβληθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα, αφού ο υπολογισμός τους βασίζεται σε στοιχεία βραχείας διάρκειας (κυκλοφορούν ενεργητικό και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Ακόμη, οι δείκτες μπορεί να εμφανίζουν τη ρευστότητα μιας επιχείρησης καλύτερη σε σχέση με την πραγματική κατάσταση, επειδή οι ισολογισμοί καταρτίζονται συνήθως όταν η δραστηριότητα των επιχειρήσεων είναι μειωμένη, γεγονός που σημαίνει χαμηλές βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και άρα υψηλά υπόλοιπα μετρητών. Τέλος, οι δείκτες παρέχουν μια στατική εικόνα της ρευστότητας, αφού δε λαμβάνουν υπόψη τη σύνθεση και την ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τις λήξεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την κυκλοφοριακή ταχύτητα των κυκλοφορούντων στοιχείων ανά κατηγορία. (1)Αρτίκης 2003

Το πρόβλημα αυτού του δείκτη δηλαδή είναι η διαφορετική ταχύτητα ρευστοποίησης των επιμέρους στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Είναι ενδεχόμενο για παράδειγμα οι απαιτήσεις να μην είναι δυνατό να εξοφληθούν στο σύνολό τους, περίπτωση ιδιαίτερα πιθανή εάν μεταξύ αυτών συμπεριλαμβάνονται και αρκετές επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις. (13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»



Η προσθήκη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των κυκλοφορούντων στοιχείων κατά κατηγορία και των λήξεων των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δίνει μια διαφορετική άποψη της ρευστότητας η οποία σε αντιδιαστολή με την παραπάνω ονομάζεται δυναμική ρευστότητα. Η δυναμική ρευστότητα μπορεί να υπολογισθεί ακολουθώντας τρία βήματα.

1. Πρώτον, κάθε στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού πολλαπλασιάζεται επί την κυκλοφοριακή ταχύτητά του και στη συνέχεια υπολογίζεται το άθροισμα του προκύψαντος νέου κυκλοφορούντος ενεργητικού.
2. Δεύτερον, κάθε στοιχείο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων πολλαπλασιάζεται επί την κυκλοφοριακή ταχύτητά του και στη συνέχεια υπολογίζεται το άθροισμα των νέων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.
3. Τρίτον, το άθροισμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού διαιρείται δια του αθροίσματος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

(1) Αρτίκης 2003

#### 2.1.7.3 Ταμειακή Ρευστότητα

Για να απαλειφθεί το πρόβλημα των επισφαλών απαιτήσεων που εμπεριέχει η άμεση ρευστότητα, προτείνεται από κάποιους συγγραφείς η ταμειακή ρευστότητα, η οποία δείχνει τη σχέση των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του κυκλοφορούντος του ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ο δείκτης αυτός κρίνεται ως πολύ αυστηρό μέτρο, για το λόγο αυτό γίνονται δεκτές τιμές και μικρότερες της μονάδας (13) “IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»:

**Ταμειακή Ρευστότητα** = (Ταμείο) / (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

#### 2.1.8 Δανειακή Επιβάρυνση

Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούνται τα διάφορα είδη και οι μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της, έτσι υπάρχουν τα μόνιμα (ίδια) κεφάλαια ως και οι βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Από τις διάφορες αυτές μορφές των υποχρεώσεων, άλλες εξασφαλίζονται με την παροχή

υποθήκης, ή προσημειώσεως ή ενεχύρου, ενώ για άλλες δεν παρέχεται καμία εμπράγματη ασφάλεια στους πιστωτές.

Η διάρθρωση των κεφαλαίων απεικονίζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της και να εξακολουθεί να λειτουργεί συνεχώς, χωρίς τον κίνδυνο της υποχρέωσης και της αδυναμίας να εξοφλήσει τους πιστωτές της. Παρακάτω παρουσιάζονται οι δείκτες που δίνουν μια εικόνα της βιωσιμότητας μιας επιχείρησης διαχρονικά. (13) «IOBE : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

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

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

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

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

Όπου, Απασχοληθέντα Κεφάλαια = Ξένα Κεφάλαια + Ίδια Κεφάλαια

Ορισμένοι αναλυτές συμπεριλαμβάνουν στα ξένα κεφάλαια το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο, επειδή το κεφάλαιο αυτό συνεπάγεται σταθερές επιβαρύνσεις για την επιχείρηση και πολλές φορές ανεξαρτητως της πραγματοποίησης κερδών.

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

Επίσης, ορισμένοι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι στα ξένα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των παραπάνω δεικτών πρέπει να προστίθεται η αξία των μισθωμάτων στην

περίπτωση επιχειρήσεων που έχουν αποκτήσει τη χρήση περιουσιακών στοιχείων με χρηματοδοτική μίσθωση.

Το ανεκτό όριο δανειακής επιβάρυνσης διαφέρει ανάλογα με τη φύση, τη σταθερότητα του κύκλου εργασιών, την αποδοτικότητα της επιχείρησης και με τις γενικές οικονομικές συνθήκες. Ωστόσο, οι παραπάνω δείκτες ορίζουν ότι η επιχείρηση αναλαμβάνει χρηματοοικονομικό κίνδυνο. Μια επιχείρηση πρέπει να δανείζεται αλλά όχι αλόγιστα. Μέχρι μία βαθμίδα η δανειακή επιβάρυνση ωφελεί την επιχείρηση (favorable), αλλά όχι σε μεγαλύτερη βαθμίδα (unfavorable). Η επιχείρηση δανείζεται μέχρι το σημείο όπου η αποδοτικότητα είναι ίση με το κόστος του δανείου. Εάν η αποδοτικότητα είναι μικρότερη από το κόστος του δανείου τότε αυτό σημαίνει ότι το μεγαλύτερο μέρος των καθαρών κερδών χρησιμοποιούνται για την πληρωμή των χρεωστικών τόκων. Το όριο δηλαδή της δανειακής επιβάρυνσης πρέπει να ορίζεται από τη σχέση αποδοτικότητας και κόστους κεφαλαίου, και εξαρτάται από τον κλάδο, την οικονομία και την ίδια την επιχείρηση.

Παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη είναι καταρχάς το ύψος των κερδών (η επιχείρηση με υψηλά κέρδη 'αντέχει' για κάποιο δάνειο, και δεύτερον να μη χρειάζεται η λήψη άλλου δανείου για την πληρωμή του παλιού εκτός και αν ορίζεται με ευνοϊκότερες συνθήκες.

Για παράδειγμα, στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας ή σε μονοπωλιακές επιχειρήσεις που παράγουν είδη ή παρέχουν υπηρεσίες πρώτης ανάγκης με βάση μακροχρόνιες συμβάσεις με το δημόσιο τομέα της οικονομίας, το παραπάνω όριο μπορεί να είναι υψηλό, γιατί η δραστηριότητά τους χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό σταθερότητας, που εγγυάται ότι οι επιχειρήσεις αυτές θα είναι σε θέση να ανταποκριθούν στις δανειακές υποχρεώσεις τους.

Από την άποψη των δανειστών της επιχείρησης, όσο χαμηλότεροι, τόσο ικανοποιητικότεροι είναι οι παραπάνω δείκτες. Όμως, οι μέτοχοι μπορεί να θεωρήσουν ένα χαμηλό δείκτη δανειακής επιβάρυνσης ως ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν επωφελήθηκε επαρκώς των δυνατοτήτων επικερδούς χρησιμοποίησης φθηνών ξένων κεφαλαίων. (1) Αρτίκης 2003

### **2.1.9 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων**

Οι δείκτες κάλυψης (Coverage Ratios) μετρούν πόσες φορές μπορεί να γίνει μια πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθεσίμων μιας επιχείρησης. Οπωσδήποτε, όσο περισσότερες είναι οι

περιπτώσεις που μια πληρωμή μπορεί να καλυφθεί από τα διαθέσιμα, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα η επιχείρηση να συνεχίσει τις πληρωμές στο μέλλον.

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

**Κάλυψη Τόκων** = (Συνολικά Κέρδη) / (Χρηματοπιστωτικά Έξοδα)

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

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

**Κάλυψη τόκων** = (ΚΠΤΦΑΧ) / (Χρηματοπιστωτικά Έξοδα)

Ο προηγούμενος δείκτης δε δίνει πληροφορίες σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τα χρεολύσια των δανείων που έχει συνάψει. Ανικανότητα πληρωμής των χρεολυσίων έχει τις ίδιες νομικές συνέπειες με την ανικανότητα πληρωμής των τόκων. Κατά συνέπεια, είναι χρήσιμο να υπολογισθεί ο δείκτης κάλυψης για το σύνολο των βαρών από δάνεια (Cash-Flow Coverage of Interest and Principal Ratio), δηλαδή :

**Κάλυψη τόκων και χρεολυσίων** = (ΚΠΤΦΑΧ) / (Τόκοι + Χρεολύσια/1-ΣΦ)

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

μετά φόρους. Αυτό σημαίνει ότι τα χρεολύσια πρέπει να αυξηθούν προκειμένου να είναι σε ίδιους όρους με τα ΚΠΤΦΑΧ.

Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος που προκύπτει από τη δανειακή επιβάρυνση πρέπει να αναλύεται με βάση την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί το σύνολο των σταθερών επιβαρύνσεών της. Η επίδραση των μισθώματων της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις ταμειακές ροές της επιχείρησης είναι ίδια με εκείνη των τόκων και των χρεολυσίων των δανείων. Κατά συνέπεια, τα ετήσια μισθώματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να προστίθενται στον αριθμητή και παρονομαστή του παραπάνω δείκτη προκειμένου ο δείκτης να αντανακλά τη συνολική επιβάρυνση από όλες τις χρηματοδοτήσεις που έχει χρησιμοποιήσει μια επιχείρηση.

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

$$\text{Δείκτης κάλυψης μερισμάτων} = (\text{Καθαρά Κέρδη}) / (\text{Μερίσματα})$$

Το αντίστροφο ορίζεται ως το ποσοστό των κερδών που διανέμεται (pay out ratio). (1) Αρτικής 2003

#### **2.1.10 Παγιοποίηση Περιουσίας**

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

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = (\text{Πάγιο Ενεργητικό}) / (\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό})$$

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

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = (\text{Πάγιο Ενεργητικό}) / (\text{Σύνολο Ενεργητικού})$$

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

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

Σε αυτές τις επιχειρήσεις το νεκρό σημείο είναι υψηλό, δηλαδή πρόκειται για υψηλά επίπεδα παραγωγής (ενώ η τιμή πέφτει) :

$$ΝΣΚΕ = (\text{Σταθερό κόστος}) / (\text{Περιθώριο Συνεισφοράς})$$

Όταν η παραπάνω σχέση ερευνάται από την άποψη της χρηματοδότησης, στο πάγιο ενεργητικό πρέπει να προστεθούν και οι τυχόν μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων εκτός της επιχείρησης, γιατί αποτελούν πάγια δέσμευση κεφαλαίων. Αν όμως η έρευνα αφορά τις συνθήκες εκμετάλλευσης, οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων εκτός της επιχείρησης δεν είναι δυνατό να συμπεριληφθούν στο πάγιο ενεργητικό και θα πρέπει να αγνοηθούν τελείως, γιατί δεν έχουν καμία σχέση με τη στενή έννοια της εκμετάλλευσης και ούτε επιδρούν στο κόστος.

Για την κατάρτιση των παραπάνω δεικτών, καθώς και για κάθε άλλο δείκτη χρηματοδοτικής διάρθρωσης, το πάγιο ενεργητικό υπολογίζεται μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων του. Η περίπτωση όμως της έρευνας των συνθηκών εκμετάλλευσης πρέπει να εξαιρεθεί και να μην αφαιρούνται οι αποσβέσεις, γιατί η ετήσια μείωση των παγίων ενεργητικών στοιχείων εξαιτίας των αποσβέσεων είναι δυνατό να μεταβάλλει τον χαρακτηρισμό μιας επιχείρησης από

εντάσεως πάγιας περιουσίας σε κυκλοφοριακής εντάσεως. Η επιχείρηση όμως θα συνεχίσει να έχει τις συνέπειες του υψηλού βαθμού παγιοποίησης της περιουσίας (σταθερό ύψος αποσβέσεων, καταβολή τόκων για τυχόν μακροπρόθεσμα δάνεια κλπ.). (1) Αρτίκης 2003

### **2.1.11 Χρηματοδότηση Ενεργητικού**

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

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

Όπου πάγιο ενεργητικό = Ίδια Κεφάλαια + Ξένα Κεφάλαια

Ο παραπάνω δείκτης πρέπει να κυμαίνεται γύρω στη μονάδα, οπότε αν η επιχείρηση δεν έχει αρκετά ίδια κεφάλαια, δανείζεται αφού εξετάσει τα παρακάτω :

- Σχέση αποδοτικότητας επένδυσης που θα προκύψει από το δάνειο με το επιτόκιο του δανείου.
- Το δάνειο να μην επηρεάζει δυσμενώς τη μελλοντική ρευστότητα της επιχείρησης.
- Το δάνειο να μην επηρεάζει δυσμενώς τη μελλοντική πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης (άλλο δάνειο)
- Το δάνειο να μην επηρεάζει δυσμενώς τη μελλοντική αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων

Άλλος τρόπος αύξησης των ιδίων κεφαλαίων είναι η μετοχοποίηση.

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

**Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια** = (Ίδια Κεφάλαια) / (Πάγιο Ενεργητικό) (1) Αρτίκης 2003

Η πορεία του δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς το πάγιο ενεργητικό διαχρονικά δίνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων της στοιχείων. Έτσι, όταν ο αριθμοδείκτης αυτός σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, ένας συνεχώς μειούμενος δείκτης υπονοεί ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από δανεισμό, και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων. (13) «ΙΟΒΕ : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

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

**Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας =**  
(Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης) / (Κυκλοφορούν Ενεργητικό)

Όταν υπάρχει καθαρό κεφάλαιο κίνησης (θετικό) η επιχείρηση είναι υγιής. Εάν ο δείκτης είναι αρνητικός τότε η ρευστότητα θα είναι μικρότερη της μονάδας και θα πρέπει να εξετασθούν :

- Τα αποθέματα ασφαλείας είναι κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.
- Slow moving αποθέματα (εκτός ζήτησης)
- Επισφαλείς απαιτήσεις
- Αν η διάρκεια του κύκλου χρήμα - πράγμα - χρήμα (εξαρτάται από τη διάρκεια παραγωγής) είναι μεγαλύτερη από τη διάρκεια χορηγούμενων πιστώσεων, τότε η διαφορά πρέπει να καλύπτεται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας
- Σε ορισμένες επιχειρήσεις με έντονο εποχικό χαρακτήρα, η διάρκεια του κυκλώματος χρήμα - πράγμα - χρήμα επεκτείνεται πέρα από τη διάρκεια χρηματοοικονομικών πιστώσεων η διαφορά πρέπει να καλύπτεται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. (1)

Αρτίκης 2003



### 2.1.12 Δείκτες σε τρέχουσες αξίες

Υπάρχουν αρκετοί ευρέως χρησιμοποιούμενοι δείκτες οι οποίοι σχετίζουν την τρέχουσα αξία του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τα μερίσματα και τη λογιστική αξία των μετοχών.

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη (Price/Earnings Ratio) μιας επιχείρησης εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή. Δηλαδή :

$$\text{(Δείκτης τιμής) / (Κέρδη)} = \text{(Τρέχουσα Τιμή Μετοχής) / (Κέρδη ανά Μετοχή)}$$

Υψηλός δείκτης τιμής προς κέρδη σημαίνει ότι η αγορά αξιολογεί την επιχείρηση θετικά. Υπερβολικά υψηλός δείκτης ερμηνεύεται αρνητικά από το επενδυτικό κοινό, γιατί θεωρεί τη μετοχή μιας επιχείρησης υπερτιμημένη. Το γινόμενο του δείκτη επί τα προβλεπόμενα κέρδη ανά μετοχή μας δίνει την αναμενόμενη τιμή της μετοχής.

Η μερισματική απόδοση της μετοχής μιας επιχείρησης προσδιορίζεται από τα ετήσια μερίσματα ανά μετοχή σε σχέση με την τρέχουσα αξία της μετοχής. Δηλαδή :

$$\text{Απόδοση μερισμάτων} = \text{(Μέρισμα ανά μετοχή) / (Τρέχουσα τιμή μετοχής)}$$

Επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης συνήθως διανέμουν χαμηλά μερίσματα και κατά συνέπεια διαμορφώνουν χαμηλή μερισματική απόδοση. Αντίθετα, επιχειρήσεις σε στατικές αγορές διανέμουν υψηλά μερίσματα και έτσι έχουν ανάλογη μερισματική απόδοση.

Ο επόμενος δείκτης εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση με τη λογιστική αξία της μετοχής (market-to-book ratio). Δηλαδή :

$$\text{Δείκτης τιμής / Λογιστική Αξία} = \text{Τρέχουσα τιμή μετοχής / Λογιστική Αξία Μετοχής}$$

Αν ο δείκτης της τιμής προς λογιστική αξία μετοχής έχει τιμή μικρότερη από 1, η επιχείρηση πρέπει να αναζητήσει τα αίτια για την τόσο χαμηλή αποτίμηση της μετοχής της από την αγορά. Ο εντοπισμός των αιτιών και στη συνέχεια η εξάλειψή τους μπορεί να ωθήσει την επιχείρηση σε ανάπτυξη και υψηλής τρέχουσας αξίας για τις μετοχές της.

Ο επόμενος δείκτης εξετάζει την τρέχουσα αξία μιας επιχείρησης σε σχέση με το κόστος αντικατάστασης των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης (Tobin's Q Ratio). Δηλαδή :

$$Q = (\text{Τρέχουσα Αξία επιχείρησης}) / (\text{Κόστος αντικατάστασης ενεργητικών στοιχείων})$$

Αν  $Q < 1$ , η επιχείρηση είναι υποψήφια να δεχθεί πρόταση για εξαγορά, αφού διαθέτει ενεργητικά στοιχεία μεγαλύτερης αξίας από τη συνολική αποτίμησή της από την αγορά. Αυτή η επιχείρηση με άλλη διοίκηση μπορεί να επιτύχει καλύτερα αποτελέσματα και έτσι να βελτιωθεί η εικόνα της στην αγορά. Αντίθετα, αν  $Q > 1$ , η επιχείρηση θεωρείται καλή ευκαιρία για τους επενδυτές. (1)Γεώργιος Π. Αρτίκης 2003

## 2.2 Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων

Ο ισολογισμός παρέχει μια στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης. Όμως, τα διάφορα ενεργητικά στοιχεία μεταβάλλονται, ιδιαίτερα βέβαια τα κυκλοφορούντα που βρίσκονται σε συνεχή εναλλαγή, αυξάνονται ή μειώνονται σύμφωνα με την πορεία των εργασιών της επιχείρησης. Επίσης, το ύψος της χρηματοδότησης από κάθε πηγή υφίσταται αντίστοιχες μεταβολές.

Μια παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο - πολύ χρήσιμη για την παραπάνω στατική διερεύνηση της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης - παρέχεται με τη σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως της περιόδου αυτής, με τη μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών.

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

- Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, είτε για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων, είτε για μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης, και

- Οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων, που αποτελούνται είτε από αύξηση των επενδυμένων στην επιχείρηση ιδίων ή ξένων κεφαλαίων, είτε από μείωση των ενεργητικών στοιχείων της.

Έτσι, ο παραπάνω πίνακας βασίζεται στην ισότητα :

$$\text{(Αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού)} + \text{(Μειώσεις στοιχείων παθητικού)} = \text{(Αυξήσεις στοιχείων παθητικού)} + \text{(Μειώσεις στοιχείων ενεργητικού)}$$

Πρέπει να τονισθεί ότι από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων, προκύπτουν μόνο οι καθαρές μεταβολές που συντελέστηκαν στην περιουσιακή διάρθρωση της επιχείρησης μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, και όχι κάθε μεταβολή της.

Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων έχει ιδιαίτερη σημασία όταν καλύπτει μια περίοδο ανάπτυξης της επιχείρησης, γιατί απεικονίζει την ανάπτυξη που συντελέστηκε και τον τρόπο χρηματοδότησής της.

Τα στοιχεία του πίνακα κίνησης κεφαλαίων πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του σχετικού συνόλου του πίνακα (οι χρήσεις στο σύνολο των χρήσεων και οι πηγές στο σύνολο των πηγών), για να υπάρχει ένα μέτρο της βαρύτητας κάθε στοιχείου που εμφανίζεται στον πίνακα. Γενικά, το ένα μέρος του πίνακα κίνησης κεφαλαίων απεικονίζει τις πηγές κεφαλαίων που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα σε μια δεδομένη χρονική περίοδο, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Τα τελευταία πρέπει επιπρόσθετα να αναλύονται σε μακροπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα και έτσι τελικά να φαίνεται το ύψος της χρηματοδότησης μικρής και μεγάλης διάρκειας. Το άλλο μέρος του πίνακα εμφανίζει τις επενδύσεις που έγιναν με τα παραπάνω κεφάλαια, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε επενδύσεις μεγάλης και μικρής διάρκειας και έτσι μπορούν να σχετισθούν με τη χρηματοδότηση μεγάλης και μικρής διάρκειας. (1) Αρτίκης 2003

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

### 3.1 ΕΤΟΣ 2002

Το 2002 ήταν ιδιαίτερα σημαντικό για τις χώρες που μετέχουν στη ζώνη του ευρώ καθώς το έτος αυτό έπρεπε να εισαχθούν στην κυκλοφορία τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ ώστε να ολοκληρωθεί η μετάβαση στην τελική φάση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Οι συστηματικές προετοιμασίες και η προσπάθεια που καταβλήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και τους αρμόδιους φορείς συνέβαλαν στην επιτυχία του εγχειρήματος και η μετάβαση στο νέο νόμισμα, η οποία άρχισε την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2002, ολοκληρώθηκε ομαλά μέχρι την 1<sup>η</sup> Μαρτίου, ημερομηνία κατά την οποία τα εθνικά νομίσματα των χωρών μελών της ζώνης του Ευρώ έπαυσαν να αποτελούν νόμιμο χρήμα.

Η υιοθέτηση από την Ελλάδα του ενιαίου νομίσματος και ο υψηλός βαθμός οικονομικής σταθερότητας και αξιοπιστίας που συνεπάγεται η συμμετοχή της στην ΟΝΕ έχουν συμβάλλει καθοριστικά τα τελευταία χρόνια στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) ο οποίος κατά το 2002 διατηρήθηκε στο 4%, δηλαδή στο ίδιο περίπου επίπεδο με το 2001, παρά τη δυσμενή διεθνή οικονομική συγκυρία. Χαρακτηριστικά της συγκυρίας αυτής ήταν η σοβαρή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, ιδιαίτερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η αυξημένη αβεβαιότητα που επικράτησε εξαιτίας του ενδεχομένου πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ και οι αρνητικές επιδράσεις από τη συνεχιζόμενη για τρίτη κατά σειρά έτος πτώση των τιμών των μετοχών στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές.

Στη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια συνετέλεσαν επίσης οι σημαντικές εισροές πόρων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ευρωπαϊκής ένωσης, οι οποίες συνέβαλαν στη χρηματοδότηση επενδύσεων για έργα υποδομής, οι ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις που έχουν αναληφθεί, ιδιαίτερα στους τομείς των κατασκευών και των υπηρεσιών, ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, καθώς και η πραγματοποίηση ορισμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Παρά τις ικανοποιητικές επιδόσεις της Ελλάδος ως προς την οικονομική δραστηριότητα, η αύξηση της απασχόλησης ήταν μικρή και το ποσοστό της ανεργίας εξακολούθησε να μειώνεται με βραδύ ρυθμό. Επίσης, ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε επίπεδο υψηλότερο από εκείνο των περισσότερων εταίρων μας στη ζώνη του ευρώ. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα (με βάση των δείκτη τιμών του καταναλωτή - ΔΤΚ) το 2002 διατηρήθηκε στο 3,6%, δηλαδή σε επίπεδο ελαφρά υψηλότερο από ότι το 2001 ενώ η απόκλιση του από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε. Ο πυρήνας όμως του πληθωρισμού έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος το 2002 και η απόκλιση του από τον αντίστοιχο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε. Η απόκλιση του πληθωρισμού είναι έως έναν βαθμό αναμενόμενη, εφόσον αφορά τον ταχύτερο, σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ, ρυθμό ανάπτυξης και τη σημαντική αύξηση της παραγωγικότητας στους τομείς των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στην Ελλάδα. Ωστόσο, εάν διατηρηθεί η διαφορά του πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδας και ζώνης του Ευρώ, δεν αποκλείεται να χειροτερεύσει η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε ελάχιστα το 2002 και διαμορφώθηκε σε 6,1% του ΑΕΠ. Μολονότι η ύπαρξη υψηλού ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η οποία ανακλά υστέρηση της εγχώριας αποταμίευσης έναντι των εγχώριων επενδύσεων, είναι έως έναν βαθμό εύλογη σε μια ταχέως αναπτυσσόμενη οικονομία, που παραδοσιακά εμφανίζει καθαρές εισροές κεφαλαίων, τα ελλείμματα των τελευταίων ετών φαίνεται ότι οφείλονται επίσης σε μείωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές.

Η συνολική απασχόληση (μέσο ετήσιο επίπεδο) αυξήθηκε το 2002 κατά 1% ή κατά 38,000 άτομα ενώ τα τρία προηγούμενα έτη παρουσίαζε μείωση ή στασιμότητα. Ταυτόχρονα, μειώθηκε ο αριθμός των ανέργων κατά 21,000 άτομα, με αποτέλεσμα το ποσοστό ανεργίας να υποχωρήσει και για πρώτη φορά από το 1997 να διαμορφωθεί κάτω από το 10% (στο 9,9%). Λόγω των εξελίξεων αυτών το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε περισσότερο από μία εκατοστιαία μονάδα.

Η αύξηση της απασχόλησης προήλθε κυρίως από ορισμένους κλάδους του τομέα των υπηρεσιών, από τις κατασκευές και , σε αντίθεση με τη μακροχρόνια πτωτική τάση, από τη γεωργία. Στη μεταποίηση όμως και σε μερικούς άλλους κλάδους των υπηρεσιών παρουσιάστηκε μείωση της απασχόλησης. Επιπλέον, σε όλους σχεδόν τους κλάδους της

οικονομικής δραστηριότητας αυξήθηκαν οι αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό, ενώ οι αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό (εργοδότες) μειώθηκαν κατά 18,000 άτομα.

Η αύξηση του ΑΕΠ με σχετικά υψηλό ρυθμό οφείλεται όσον αφορά την πλευρά της προσφοράς από τον δευτερογενή τομέα, όπου σημειώθηκε αύξηση 5,7% και από τον τριτογενή τομέα όπου σημειώθηκε αύξηση 3,3% ενώ το προϊόν του τριτογενούς τομέα έμεινε ουσιαστικά σταθερό (-0,2%). Από την πλευρά της ζήτησης, η αύξηση του ΑΕΠ αντανακλά τις εξής εξελίξεις :

- Πρώτον, η ιδιωτική καταναλωτική ζήτηση αυξήθηκε κατά 2,5%.
- Δεύτερον, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε με ιδιαίτερα υψηλό ρυθμό (6,2%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά εν μέρει τη σημαντική αύξηση της απασχόλησης στο δημόσιο, και εν μέρει την αύξηση, με πραγματικούς όρους, των καταναλωτικών δαπανών του δημοσίου για αγορές αγαθών και υπηρεσιών.
- Τρίτον, οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 6,7%. Ειδικότερα, με ιδιαίτερα υψηλό ρυθμό αυξήθηκαν οι ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες, καθώς και οι επενδύσεις των δημοσίων και των ιδιωτικών επιχειρήσεων και ιδιαίτερα οι επενδύσεις τους σε λοιπές κατασκευές. Ωστόσο, με βάση τις διαθέσιμες ενδείξεις, οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις περιέκοψαν στη διάρκεια του έτους τα αρχικά επενδυτικά τους σχέδια, με αποτέλεσμα οι επενδυτικές τους δαπάνες τελικά να μειωθούν το 2002.

Από την άλλη πλευρά, οι δυσμενείς επιδράσεις του εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος εκδηλώθηκαν το 2002 με τη μείωση των εξαγωγών αγαθών και τουριστικών υπηρεσιών στην οποία ενδεχομένως επέδρασε και η υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές. Ωστόσο, η συμβολή του πραγματικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών (δηλαδή της διαφοράς εξαγωγών - εισαγωγών) στη μεταβολή του ΑΕΠ ήταν μεν αρνητική αλλά σχετικά μικρή, δεδομένου ότι παράλληλα με τη σημαντική μείωση των εξαγωγών και υπηρεσιών παρατηρήθηκε σχεδόν στασιμότητα των εισαγωγών αγαθών και μεγάλη μείωση των εισαγομένων υπηρεσιών. Παράλληλα, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε το 2002 κατά 2,5%. (6)«Τράπεζα της Ελλάδος : Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002»

## 3.2 ΕΤΟΣ 2003

Οι περισσότεροι από τους παράγοντες που είχαν επηρεάσει θετικά την πορεία της ελληνικής οικονομίας τα δύο πρώτα έτη μετά την υιοθέτηση του ευρώ εξακολούθησαν να επιδρούν ευνοϊκά και το 2003 αλλά με κάποιες διαφοροποιήσεις ως προς το βαθμό της επίδρασής τους στα διαφορετικά μεγέθη της οικονομίας.

Ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας επιταχύνθηκε το 2003, παρά τη δυσμενή οικονομική συγκυρία στη ζώνη του ευρώ. Η αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) έφθασε το 4,2% μέσα στο 2003, υπερβαίνοντας τον αντίστοιχο μέσο ρυθμό στην Ευρωπαϊκή Ένωση για 8<sup>η</sup> συνεχή χρονιά.

Η διατήρηση υψηλού σχετικά ρυθμού ανάπτυξης στην Ελλάδα παρά την οικονομική επιβράδυνση στη ζώνη του ευρώ οφείλεται σε μια σειρά παραγόντων οι οποίοι ενίσχυσαν την εγχώρια ζήτηση. Ειδικότερα, η μείωση του κόστους χρηματοδότησης, λόγω της χαλάρωσης των νομισματικών συνθηκών σε συνδυασμό με τη βελτίωση του διαθέσιμου εισοδήματος, προκάλεσε σημαντική άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης. Εξάλλου οι άνετες οικονομικές συνθήκες και η ευνοϊκή εξέλιξη των κερδών στήριξαν τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Επίσης, στην άνοδο του ΑΕΠ συνέβαλαν σημαντικά οι επενδύσεις σε κατασκευαστικά έργα που συνδέονται με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων καθώς και σε άλλα δημόσια έργα υποδομής που έχουν στηριχθεί στο Γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης και χρηματοδοτούνται εν μέρει από την ΕΕ.

Στη διατήρηση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία χρόνια έχει συμβάλει η βελτίωση των συνθηκών μακροοικονομικής σταθερότητας με την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, καθώς και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που παρά τις καθυστερήσεις, έχουν πραγματοποιηθεί. Οι παράγοντες αυτοί ενίσχυσαν την εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στις προοπτικές της οικονομίας και στήριξαν τους υψηλούς ρυθμούς ανόδου τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης όσο και των ιδιωτικών επενδύσεων.

Αξιόλογη συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ είχε το 2003 η σημαντική αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Πράγματι, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε το 2003 κατά 4,0% σε αντίθεση με το 2,8% του 2002. Η αύξηση αυτή επιβεβαιώνεται τόσο από την άνοδο του όγκου λιανικών

πωλήσεων όσο και από την ιδιαίτερα θετική εξέλιξη του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο. Η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης στηρίχθηκε στην αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, η οποία κυρίως αντανακλά την αύξηση των μέσων πραγματικών προ φορολογίας αποδοχών των μισθωτών.

Ωστόσο, παρά αυτές τις εγχώριες ευνοϊκές συνθήκες, η ελληνική οικονομία δεν σημείωσε πρόοδο όσον αφορά την επίλυση των δύο διαρθρωτικών προβλημάτων της τα οποία είναι η χαμηλή διεθνής ανταγωνιστικότητα και οι δημοσιονομικές ανισορροπίες. Ο πληθωρισμός παρέμεινε γύρω στο 3,5% με αποτέλεσμα η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδας και ζώνης του ευρώ να παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητη σε σχέση με το μέσο όρο της τελευταίας τριετίας. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει περαιτέρω διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας και το πραγματικό εξωτερικό ισοζύγιο εξακολούθησε να έχει αρνητική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ. Προκειμένου να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας, είναι αναγκαίο να μειωθούν οι πληθωριστικές πιέσεις που επηρεάζουν τους μισθούς και τις τιμές.

Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε ελαφρά το 2003 (κυμάνθηκε γύρω στο 9,3%), καθώς η αύξηση της απασχόλησης άρχισε να ανταποκρίνεται στη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά παραμένει ένα από τα υψηλότερα στην ευρωπαϊκή ένωση. Η διατήρηση υψηλών ποσοστών ανεργίας μεταξύ των νέων και των γυναικών καταδεικνύει ότι η αγορά εργασίας χαρακτηρίζεται από σημαντικά στοιχεία δυσκαμψίας που εμποδίζουν τη μείωση της διαρθρωτικής ανεργίας. Τα διαρθρωτικά προβλήματα στις αγορές εργασίας και προϊόντων θα πρέπει να αντιμετωπιστούν προκειμένου να μειωθεί το υψηλό ποσοστό ανεργίας.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε το 2003 μόνο μικρή αύξηση κατά 76 εκατομμύρια Ευρώ, ενώ μειώθηκε στο 5,7 % του ΑΕΠ σε σχέση με το 6,1% του 2002. Η μείωση του ελλείματος σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο του 6% του ΑΕΠ επιτεύχθηκε παρά την επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας στις τιμές, το χαμηλό ρυθμό ανάπτυξης της ΕΕ και τις δυσμενείς επιδράσεις της κρίσης στο Ιράκ και οφείλεται στο γεγονός ότι οι επιπτώσεις αυτών των εξελίξεων στο ισοζύγιο αντισταθμίστηκαν από τη θεαματική άνοδο των εισπράξεων από ναυτιλιακές υπηρεσίες και από την αποτελεσματικότερη προσπάθεια για την προώθηση των ελληνικών εξαγωγών αγαθών στη ζώνη του ευρώ.

Ειδικότερα, το 2003 μειώθηκε το εμπορικό έλλειμμα και αυξήθηκε το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών σε σχέση με το 2002. Η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου



υπηρεσιών επιτεύχθηκε παρά τη σημαντική κάμψη των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες (από τον τουρισμό) η οποία εν μέρει οφειλόταν στην αβεβαιότητα για τις εξελίξεις στο Ιράκ, αλλά και στο χαμηλό ρυθμό ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες της ΕΕ, από τις οποίες κατά κανόνα προέρχεται το μεγαλύτερο ποσοστό τουριστών που επισκέπτονται την Ελλάδα. Τη μείωση των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες υπερέκλυσε η σημαντική καθαρή εισροή από θαλάσσιες μεταφορές.

(7)«Τράπεζα της Ελλάδος : Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003»

### 3.3 ΕΤΟΣ 2004

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό το 2004, αν και σημειώθηκε κάποια επιβράδυνση σε σχέση με το 2003. Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) αυξήθηκε κατά 4,7% υπερβαίνοντας το μέσο όρο της ΕΕ για 9<sup>ο</sup> συνεχές έτος.

Ο πληθωρισμός υποχώρησε σε 3,0% από το 3,4% που ήταν το 2003. Αν και η πορεία του πληθωρισμού ήταν πτωτική κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού επιταχύνθηκε εκ νέου το τελευταίο τρίμηνο του 2004.

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

Η αύξηση της απασχόλησης εκτιμάται ότι ήταν υποτονική, παρά τον υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης και το ποσοστό ανεργίας (10,5% μέσος όρος για το 2004) παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο είναι δύσκολο να γίνουν ασφαλείς εκτιμήσεις για την εξέλιξη στην αγορά εργασίας επειδή λόγω στατιστικών αναθεωρήσεων, τα στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα.

Ωστόσο, η μεγάλη άνοδος της ζήτησης συνέβαλε σχετικά υψηλών ρυθμών πληθωρισμού σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ. Αυτό οδήγησε σε διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, με αποτέλεσμα τη μείωση των μεριδίων αγοράς των ελληνικών εξαγωγών και τη διατήρηση

μεγάλων ελλειμμάτων στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών. Παρά τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, η αύξηση της απασχόλησης υπήρξε μέτρια και η διαρθρωτική ανεργία παραμένει υψηλή. Επίσης, η ασθενής δημοσιονομική θέση της χώρας επιδεινώθηκε περαιτέρω και ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ διατηρείται σε υψηλά επίπεδα.

Επίσης, είναι γεγονός ότι η έκταση των μεταρρυθμίσεων στην ελληνική οικονομία δεν είναι ανάλογη με το μέγεθος των προκλήσεων τις οποίες αντιμετωπίζει. Η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται σε φάση ριζικού μετασχηματισμού καθώς συντελούνται βαθιές αλλαγές στην τεχνολογία, στα πρότυπα της παραγωγής και των εμπορικών συναλλαγών. Επιπλέον, λόγω της αυξανόμενης ενσωμάτωσης των αναδυόμενων οικονομιών στην παγκόσμια οικονομία, η Ευρώπη και ιδιαίτερα η Ελλάδα αντιμετωπίζουν όλο και περισσότερο, και σε μόνιμη βάση, την πίεση του διεθνούς ανταγωνισμού.

Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι αυξήθηκε με ταχύ αν και επιβραδυνόμενο ρυθμό το 2004 (3,3% έναντι του 4,0% το 2003) αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη επέκταση της καταναλωτικής πίστης, τη σωρευτική άνοδο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών τα τελευταία χρόνια και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος το 2004, η οποία όμως ήταν κάπως βραδύτερη σε σχέση με το 2003 λόγω του σημαντικά μικρότερου βαθμού ανόδου των εισοδημάτων που δημιουργούνται εκτός εξαρτημένης εργασίας.

Παρά την αύξηση της διεθνούς ζήτησης, οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 1,3% λόγω της σωρευτικής απώλειας ανταγωνιστικότητας των τελευταίων ετών. Αντίθετα, οι εξαγωγές υπηρεσιών ανέκαμψαν σημειώνοντας άνοδο 18,4%. Ο ρυθμός ανόδου εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών επιταχύνθηκε και υπερέβη σημαντικά το ρυθμό ανόδου της τελικής εγχώριας ζήτησης. Η ανάκαμψη των εισαγωγών ήταν εν μέρει αναμενόμενη, αν ληφθεί υπόψη η υποτονική συμπεριφορά τους τα τελευταία τρία χρόνια παρά τη ραγδαία οικονομική ανάπτυξη. Εκτός από τις συνέπειες της παγκοσμιοποίησης η Ελλάδα αντιμετωπίζει επίσης, περισσότερο από κάθε άλλη ευρωπαϊκή χώρα μια σημαντική δημογραφική πρόκληση. Στην Ελλάδα παρατηρείται γήρανση του πληθυσμού, η γεννητικότητα είναι ανεπαρκής και το εργατικό δυναμικό βρίσκεται μπροστά σε μια προοπτική συρρίκνωσης, με αποτέλεσμα να προβλέπεται ότι στο μέλλον θα υπάρχουν όλο και λιγότερα άτομα σε ηλικία απασχόλησης για να υποστηρίξουν τα όλο και περισσότερα άτομα που έχουν υπερβεί την ηλικία αυτή. Επειδή η γήρανση του πληθυσμού έχει σοβαρές συνέπειες για τις μακροπρόθεσμες προοπτικές

ανάπτυξης απαιτείται επείγοντως δράση για την αντιμετώπιση αυτής της πρόκλησης.  
(8)«Τράπεζα της Ελλάδος : Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004»

### 3.4 ΕΤΟΣ 2005

Η αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) έφθασε το 3,7% για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας το 2005. Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της ΕΣΥΕ, το 2005 η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας επιβραδύνθηκε μεν, αλλά λιγότερο απ' ό τι είχε αρχικά προβλεφθεί. Η αναμενόμενη αυτή εξέλιξη ήταν αποτέλεσμα της υποχώρησης του ρυθμού των επενδύσεων που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες, της επιβράδυνσης του υψηλού, πάντως, ρυθμού ανόδου των ναυτιλιακών εισπράξεων από τις αρχές του 2005 και της σημαντικής ανόδου της διεθνούς τιμής του πετρελαίου. Σε κάθε περίπτωση και παρά την επιβράδυνση, η ελληνική οικονομία, λόγω και της μακροοικονομικής σταθερότητας με τη συμμετοχή στη ζώνη του ευρώ, εμφανίστηκε το 2005 αρκετά ανθεκτική στις δυσμενείς επιδράσεις και διαταραχές, εμφανίζοντας έναν από τους ταχύτερους ρυθμούς ανάπτυξης στην Ευρωζώνη, όπου ο αντίστοιχος μέσος όρος εκτιμάται μόλις σε 1,3%.

Κινητήρια δύναμη της ανόδου είναι η εγχώρια ζήτηση και ιδιαίτερα η συνεχιζόμενη δυναμική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης. Από την άλλη πλευρά διαφάνηκε και η πιθανότητα αντιστροφής της πτωτικής πορείας των επενδύσεων και ελαφράς αυξήσεώς τους. Οι προβλέψεις αυτές στηρίζονταν στην υπόθεση της αποδοτικής εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων που βρίσκονταν σε εξέλιξη. Επίσης διαφάνηκε σταδιακή βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος. Η πιθανότητα επαλήθευσης των σχετικώς αισιόδοξων προοπτικών για το 2006 ενισχύεται από τη διαφαινόμενη βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος, η οποία καταγράφηκε τους τελευταίους μήνες. Η πτωτική πορεία που είχε αρχίσει τον Μάιο του 2004 φαίνεται ότι ανακόπτεται στα μέσα του 2005 και έκτοτε η εξέλιξη του σχετικού δείκτη της Ε.Ε. χαρακτηρίστηκε από βραδεία μεν, αλλά ανοδική τάση. Η τάση αυτή ενδυναμώνεται στα τέλη του 2005, όταν ο δείκτης σημείωσε τη μεγαλύτερη αύξηση μεταξύ των χωρών της Ε.Ε. Η αντιστροφή του κλίματος εντοπίζεται σε όλους τους τομείς της οικονομίας, με διαφορετική ωστόσο ένταση: είναι εμφανέστερη και μεγαλύτερης διάρκειας στις επιχειρηματικές προσδοκίες, ενώ η καταναλωτική εμπιστοσύνη παραμένει χαμηλή με ενδείξεις πιθανής βελτίωσης μόνο στις αρχές του 2006.

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις παρουσιάστηκαν ευνοϊκότερες από τις αναμενόμενες, κυρίως λόγω ανάκαμψης των εσόδων στα τέλη του έτους. Ιδιαίτερα θα πρέπει να επισημανθεί ο περιορισμός του ελλείμματος κατά 2,3 ποσοστιαίες μονάδες. Πρόβλημα παρέμειναν οι πρωτογενείς δαπάνες, καθώς η επιβαλλόμενη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου τους δεν φαίνεται να ήταν αρκετή.

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε 3,5% (σε μέσα επίπεδα) το 2005 από το 3,0 % που ήταν το 2004, κυρίως λόγω εξωγενών παραγόντων (όπως ήταν η άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου και η αύξηση της άμεσης φορολογίας), ενώ η απόκλιση του από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκε.

Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε ελαφρά το 2005 (σε 9,9% από 10,5 % το 2004) αλλά παραμένει ένα από τα υψηλότερα στην ΕΕ. Το γεγονός ότι διατηρούνται ιδιαίτερος υψηλά τα ποσοστά ανεργίας των νέων και των γυναικών αντανακλά, εκτός από τις σωρευμένες επιπτώσεις απώλειας διεθνούς ανταγωνιστικότητας, και τις διαρθρωτικές αδυναμίες στην αγορά εργασίας. Εξάλλου, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε σημαντικά το 2005 και διαμορφώθηκε στο 7,9% του ΑΕΠ έναντι του 6,5% του 2004 και 7,7% κατά μέσο όρο το 2000-2003.

Ο Προϋπολογισμός του 2006 δεν διαφοροποιείται ουσιαστικά στον τομέα των πρωτογενών δαπανών, οι οποίες προβλέπεται ότι θα αυξηθούν κατά 6,4%, ταχύτερα δηλαδή απ' ό τι αυξήθηκαν το 2005. Έτσι, ο φιλόδοξος στόχος περιορισμού του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης κάτω από το κρίσιμο όριο του 3%, που προβλέπεται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, εξαρτάται καθοριστικά από την αύξηση των εσόδων. Η αύξηση μπορεί μεν να επιβάλλεται από τον επείγοντα χαρακτήρα των προβλημάτων που πρέπει να αντιμετωπισθούν στο άμεσο μέλλον, δε μπορεί όμως να αποτελέσει μόνιμο στοιχείο της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς τα έσοδα υπόκεινται στις αβεβαιότητες και διακυμάνσεις της οικονομικής συγκυρία. Η μείωση αυτή συνεπάγεται μεγάλου εύρους αλλαγές και μεταρρυθμίσεις, οι οποίες ασφαλώς απαιτούν χρόνο για να εφαρμοσθούν και να αποδώσουν. Γι' αυτό απαιτείται ένα πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής που θα επικεντρώνεται στις δαπάνες με μέτρα μόνιμου χαρακτήρα και θα υπερβαίνει χρονικά τα στενά όρια ενός Προϋπολογισμού. Κεντρικό ζήτημα σ' ένα τέτοιο μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα προσαρμογής θα είναι βέβαια οι δαπάνες για το ασφαλιστικό, που πρέπει να αντιμετωπισθούν στο πλαίσιο γενικότερων αλλαγών στο ασφαλιστικό σύστημα.

Η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης αν και επιβραδύνθηκε στο 2005 (στο 3,7 % αντί για 4,7% του 2004) εξακολούθησε να αποτελεί τον κύριο προωθητικό παράγοντα της εγχώριας ζήτησης, αντανακλώντας την απελευθέρωση της χρηματοπιστωτικής αγοράς, τη συνεχιζόμενη αύξηση της καταναλωτικής πίστης και την αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. (9)«Τράπεζα της Ελλάδος : Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005»

Στο δεύτερο εξάμηνο του 2005 συνεχίστηκε η προσπάθεια της οικονομικής πολιτικής να αντιμετωπίσει χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας. Ειδικότερα σημειώνεται ο νέος νόμος για τη λειτουργία των ΔΕΚΟ, ο οποίος αγγίζει άμεσα τον ευρύτερο Δημόσιο Τομέα, το μέγεθος και ο τρόπος λειτουργίας του οποίου αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας. Με την εφαρμογή του νόμου διευκολύνεται ο εκσυγχρονισμός της λειτουργίας αυτών των δημόσιων επιχειρήσεων, η βελτίωση της αποδοτικότητάς τους και των οικονομικών τους στοιχείων, αλλά και μία καλύτερη θωράκιση στην αναμενόμενη απελευθέρωση των αγορών και την περαιτέρω ανταγωνιστική πίεση.

Στις αρχές του 2006 δόθηκε στη δημοσιότητα η Παγκόσμια Έκθεση για την Επιχειρηματικότητα από το Παγκόσμιο Παρατηρητήριο για την Επιχειρηματικότητα (Global Entrepreneurship Monitor, GEM). Στην Έκθεση παρουσιάζονται τα ευρήματα του διεθνούς ερευνητικού προγράμματος για την επιχειρηματικότητα σε 35 χώρες. Μερικά από τα κυριότερα συμπεράσματα που προκύπτουν από την τελευταία έκθεση του Παρατηρητηρίου συνοψίζονται στα ακόλουθα:

- Το 2005 ένα 6,5% του ελληνικού πληθυσμού ηλικίας 18-64 ετών βρισκόταν στα αρχικά στάδια έναρξης επιχειρηματικής δραστηριότητας (συμπεριλαμβανομένης της αυτοαπασχόλησης). Σε αυτήν την ομάδα περιλαμβάνονται τόσο τα άτομα που είχαν ξεκινήσει κάποιες προκαταρτικές ενέργειες στην κατεύθυνση έναρξης κάποιας επιχείρησης (επίδοξοι επιχειρηματίες), αλλά και όσοι /όσες είχαν πράγματι ξεκινήσει μια επιχείρηση και είχαν πληρώσει μισθούς για τουλάχιστον τρεις μήνες, αλλά λιγότερο από 42 μήνες (νέοι επιχειρηματίες). Με την επίδοση του 6,5% η Ελλάδα κατατάσσεται ακριβώς στη μέση της σχετικής κλίμακας (στην 17η θέση των 35 χωρών), ωστόσο είναι η 5η ευρωπαϊκή (σε 20 χώρες αντιστοίχως).

- Σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά παρατηρείται μία σημαντική άνοδος της νέας επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα (από το 5,8%) η οποία οφείλεται κυρίως σε άνοδο των επίδοξων επιχειρηματιών. Αυτό σημαίνει ότι αυξήθηκε κυρίως ο αριθμός των ατόμων που αποφασίζουν να αναλάβουν επιχειρηματική δραστηριότητα και προβαίνουν σε προκαταρτικές ενέργειες για την έναρξη. Όσο μεγαλύτερο τμήμα αυτών μπορέσει να περάσει στη φάση της υλοποίησης, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η εισροή στην επόμενη κατηγορία «επιχειρηματικότητας» (νέες επιχειρήσεις), με πιθανή άνοδο του αριθμού τους στην επόμενη έρευνα.
- Το 2005 υπήρξε στην Ελλάδα περαιτέρω άνοδος της επιχειρηματικότητας ευκαιρίας, έναντι της επιχειρηματικότητας ανάγκης. Το κίνητρο δηλαδή το οποίο ώθησε περισσότερα άτομα σ' αυτή την απόφαση ήταν ο εντοπισμός επιχειρηματικής ευκαιρίας, την οποία επιδιώκουν να εκμεταλλευθούν. Μόνο το 14,2% δηλώνει ότι αναγκάστηκε να προβεί σε αυτήν την ενέργεια λόγω έλλειψης άλλων επιλογών εργασίας ή/ και δυσαρέσκειας με την υπάρχουσα απασχόληση, όταν το 2004 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν διπλάσιο (28%), ενώ το 2003 σχεδόν 40%. (12)«IOBE : Ελληνική Οικονομία 2005»

### 3.5 ΕΤΟΣ 2006

Η οικονομική άνοδος στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι το 2006 ταχύτερη απ' ό,τι τον προηγούμενο χρόνο. Φαίνεται ότι οι ευρωπαϊκές οικονομίες αποδείχθηκαν τελικά ανθεκτικές στις μεγάλες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και κατάφεραν να διατηρήσουν τον δυναμισμό τους. Η πορεία αυτή προβλέπεται να συνεχισθεί και το 2007, αν και είναι ενδεχόμενο να επιβραδυνθεί ελαφρά, επηρεαζόμενη από ανάλογες εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία και στην οικονομία των ΗΠΑ.

Η ελληνική οικονομία το 2006 αναπτύσσεται με ρυθμό που σε ετήσια βάση η αντιπροσωπεύεται από αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) το 4,1% και προσεγγίζει τον ρυθμό του 2005 (3,8%). Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις της Ε.Ε. ο ρυθμός οικονομικής ανόδου στην Ελλάδα είναι ο 4<sup>ος</sup> υψηλότερος στην Ευρωζώνη και ο 13ος στην ΕΕ-25. Κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης είναι η εγχώρια ζήτηση: Η κατανάλωση, αφενός, η οποία συνέχισε να διευρύνεται με ταχείς ρυθμούς και οι επενδύσεις αφετέρου, οι οποίες αυξάνονται με επιταχυνόμενο ρυθμό. Η συνεχιζόμενη άνοδος της κατανάλωσης

οφείλεται σε μεγάλο βαθμό και στη διεύρυνση της καταναλωτικής πίστης, ενώ η συνολική επενδυτική δραστηριότητα επηρεάζεται από τη βελτίωση του κλίματος και την ανάκαμψη των δημοσίων επενδύσεων από τα χαμηλά επίπεδα του προηγούμενου χρόνου.

Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος, ο οποίος περιλαμβάνει εκτιμήσεις και προβλέψεις επιχειρήσεων και καταναλωτών εμφανίζει τους τελευταίους 12 μήνες συνεχή βελτίωση. Το οικονομικό κλίμα στην Ελλάδα έχει πλέον επανέλθει σε πορεία ανόδου ανάλογη με εκείνη της ΕΕ-25, ενώ περιορίζεται σημαντικά το «έλλειμμα αισιοδοξίας», το οποίο χαρακτήρισε την ελληνική οικονομία την περίοδο αμέσως μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004. Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι η βελτίωση του οικονομικού κλίματος οφείλεται αποκλειστικά στις πιο αισιόδοξες προσδοκίες και τις θετικότερες εκτιμήσεις που διατυπώνουν οι επιχειρήσεις σε όλους τους κλάδους της οικονομίας. Από την άλλη πλευρά όμως, οι καταναλωτές εμμένουν σε απαισιόδοξες προβλέψεις και δυσμενείς εκτιμήσεις.

Σε αντίθεση με την αισθητή βελτίωση των εκτιμήσεων και προσδοκιών που διατυπώνουν οι επιχειρήσεις, η καταναλωτική εμπιστοσύνη παρέμεινε προβληματική με μικρές παροδικές βελτιώσεις. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο ελληνικός Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών είναι ο τρίτος χαμηλότερος των χωρών της ΕΕ-25 και ο χαμηλότερος των χωρών της Ευρωζώνης. Το εύρημα φαίνεται να αποκλίνει από την γενικότερη εικόνα που παρουσιάζει η ελληνική οικονομία την περίοδο αυτή, η οποία, σύμφωνα με όλες τις ενδείξεις, παρουσιάζει άνοδο, που είναι από τις ταχύτερες της ΕΕ-25 και της Ευρωζώνης. Ο ελληνικός Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών παραμένει αισθητά χαμηλότερος από τους ευρωπαϊκούς δείκτες σε όλη τη διάρκεια της τελευταίας δεκαπενταετίας, ακόμα και σε περιόδους ταχείας ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας στο σύνολό της. Η αντίφαση αυτή υποδηλώνει την ύπαρξη συστηματικής απόκλισης μεταξύ των πραγματικών εξελίξεων στην ελληνική οικονομία και του τρόπου που οι καταναλωτές προσλαμβάνουν αυτές τις εξελίξεις. Η ύπαρξη αυτής της συστηματικής, εγγενούς μεροληψίας των καταναλωτών θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη στην ανάλυση των βραχυχρόνιων εξελίξεων.

Η οικονομική πολιτική των τελευταίων μηνών παρουσιάζει αυξημένη κινητικότητα στον τομέα των διαρθρωτικών αλλαγών, με την εξαγγελία και νομοθέτηση αρκετών ρυθμίσεων για την αντιμετώπιση συγκεκριμένων προβλημάτων. Σε μια πρώτη αποτύπωση της προόδου που έχει σημειωθεί ως τώρα, συγκρατημένα θετική είναι, από πλευράς επιχειρηματικού κόσμου, η αξιολόγηση της πορείας εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων, ενώ αισιόδοξη είναι η προοπτική

υλοποίησής τους στο επόμενο έτος και σαφές το μήνυμα της αναγκαίας ολοκλήρωσής τους. Τα πρώτα στοιχεία είναι ενθαρρυντικά, ωστόσο η πλήρης ενεργοποίησή των μεταρρυθμίσεων αποτελεί κρίσιμο ζήτημα που θα αναδείξει, καταρχάς τον βαθμό με τον οποίο θα αφομοιώσουν οι οικονομικές μονάδες τις αλλαγές και εν συνεχεία, την αποτελεσματικότητα και τις επιπτώσεις αυτών στην πράξη. Καίριο ζήτημα ο εκσυγχρονισμός του θεσμικού πλαισίου Σ' ένα θεσμικό περιβάλλον που όλοι εκτιμούν ότι δυσλειτουργεί και δημιουργεί προσκόμματα στην οικονομική δραστηριότητα, κύρια επιδίωξη μιας μεταρρυθμιστικής προσπάθειας θα πρέπει να είναι η αναμόρφωση, βελτίωση και απλούστευση των νομοθετικών ρυθμίσεων. Προς την κατεύθυνση αυτή όμως οι αλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί είναι λίγες και η ελληνική οικονομία συνεχίζει να επιβαρύνεται από παρωχημένους νόμους και διατάξεις, ενώ οι νέες νομοθετικές πρωτοβουλίες εξακολουθούν να μην ελέγχονται όσον αφορά τις επιπτώσεις τους στην οικονομία.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις που αναφέρονται στο προσχέδιο του Προϋπολογισμού 2007, η επίτευξη των στόχων που είχαν τεθεί για το 2006 ήταν ικανοποιητική και η δημοσιονομική προσαρμογή ταχύτερη απ' ό,τι τα προηγούμενα χρόνια. Ο Προϋπολογισμός του 2007 όμως, δεν αλλάζει μεν τα δεδομένα της δημοσιονομικής πολιτικής, η συμβολή του όμως στην προώθηση της δημοσιονομικής εξυγίανσης εκτιμάται ασθενέστερη. Είναι φανερό ότι για να διασφαλισθεί και να επιταχυνθεί η δημοσιονομική προσαρμογή απαιτούνται στρατηγικές επιλογές τόσο στον τομέα των πρωτογενών ελλειμμάτων όσο και στον τρόπο κατάρτισης των προϋπολογισμών. Εξάλλου, είναι δεδομένος ο καθοριστικός ρόλος που διαδραματίζουν στην δημοσιονομική διαχείριση οι δαπάνες για το ασφαλιστικό σύστημα, οι οποίες προβλέπεται ότι θα διευρύνονται με ταχείς ρυθμούς τα επόμενα χρόνια. Αν το ενδεχόμενο αυτό δεν αντιμετωπισθεί έγκαιρα με την αναμόρφωση του ασφαλιστικού συστήματος, είναι ανέφικτη η μακροχρόνια και βιώσιμη μείωση των δημοσίων δαπανών.

Με την αναθεώρηση του συστήματος των εθνικών λογαριασμών προέκυψε μια σημαντική αύξηση του ΑΕΠ κατά 25,7%. Η μεγάλη αυτή αύξηση οφείλεται, στις περισσότερες περιπτώσεις, σε νέες μεθοδολογικές προσεγγίσεις στον τρόπο υπολογισμού του προϊόντος των τομέων, ή στην αλλαγή των πηγών. Το γεγονός ότι οι νέες αυτές προσεγγίσεις καταλήγουν, σε όλες τις περιπτώσεις, σε αύξηση υποδηλώνει ότι με τη νέα μεθοδολογία ενσωματώνεται στο επίσημο ΑΕΠ ένα μεγάλο μέρος της παραοικονομίας, με τον επιστημονικό ορισμό του όρου, δηλαδή, το μη καταγραφόμενο τμήμα της οικονομικής δραστηριότητας, το οποίο, με βάση τους ισχύοντες λογιστικούς κανόνες, θα έπρεπε να καταγράφεται. Θα πρέπει ωστόσο να



σημειωθεί ότι το υψηλό ποσοστό που προκύπτει δεν αντικατοπτρίζει αναγκαστικά δραστηριότητες που αποκρύπτονται σκοπίμως ή φοροδιαφεύγουν. Σε μεγάλο βαθμό δείχνει να οφείλεται σε μεθοδολογικές αδυναμίες και ατέλειες της στατιστικής οργάνωσης, η οποία δεν κατέγραφε μέχρι πρόσφατα υπαρκτές και νόμιμες δραστηριότητες. Έτσι, η μεγάλη αναθεώρηση είναι περισσότερο ένας αδρός δείκτης των αδυναμιών της στατιστικής μας οργάνωσης και λιγότερο μια πειστική ένδειξη για το μέγεθος των δραστηριοτήτων που σκόπιμα αποκρύπτονται. Το ύψος συνεπώς της αναθεώρησης εξαρτάται κυρίως από τα τεχνικά δεδομένα, την ποιότητα των νέων στοιχείων και την επιτυχή ενσωμάτωσή τους στο σύστημα των εθνικών λογαριασμών. Γι' αυτό είναι σκόπιμο να δημοσιοποιηθούν οι αναλυτικές έρευνες και οι σχετικές μελέτες που έχει εκπονήσει η ΕΣΥΕ για το θέμα. (11)«IOBE : Ελληνική Οικονομία 2006»

Η ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού, η οποία ένα περίπου χρόνο είχε παραμείνει στο 9,7% υποχωρεί το β' τρίμηνο του 2006 στο 8,8%, τιμή που είναι η χαμηλότερη των τελευταίων ετών. Η μείωση του ποσοστού θα πρέπει να θεωρηθεί σημαντική, δεδομένου ότι επιτυγχάνεται σε μια περίοδο που παράλληλα αυξάνεται και το εργατικό δυναμικό. Έτσι, η καταγραφόμενη υποχώρηση της ανεργίας αποδίδεται εξολοκλήρου στην ταχύτερη άνοδο της απασχόλησης και στη δημιουργία περισσότερων νέων θέσεων εργασίας από αυτές που χάθηκαν.

Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία για το 2006 ο πληθωρισμός υποχωρεί στο 3,3% έναντι 3,5% το 2005. Η επιβράδυνση του πληθωρισμού είναι σημαντική δεδομένου ότι πραγματοποιείται σε μια οικονομία που αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό ενώ στη διάρκεια του έτους οι επιπτώσεις από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου ήταν έντονες. Οι πληθωριστικές πιέσεις πάντως παραμένουν σχετικά ισχυρές τόσο από την πλευρά της προσφοράς, όσο και από την πλευρά της ζήτησης. Σημειώνονται ενδεικτικά οι προβλέψεις των επιχειρήσεων για τη διαμόρφωση των τιμών στο αμέσως επόμενο διάστημα, οι οποίες, αν και εμφανίζονται πιο ήπιες σε σχέση με το προηγούμενο διάστημα, είναι εντονότερα αυξητικές σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο.

Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα παραμένει κατά την τελευταία εξαετία υψηλότερος από το μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ, και γενικότερα στους εμπορικούς εταίρους της χώρας με αποτέλεσμα τη διάβρωση των εισοδημάτων και τη συνεχή υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές, η οποία έχει συντελέσει και στη

διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στο 12,1% του ΑΕΠ το 2006 σε σχέση με το 8,1% του 2005 και του 7,4% κατά μέσο όρο της πενταετίας 2001-2005.

(10)«Τράπεζα της Ελλάδος : Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006»

### 3.6 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

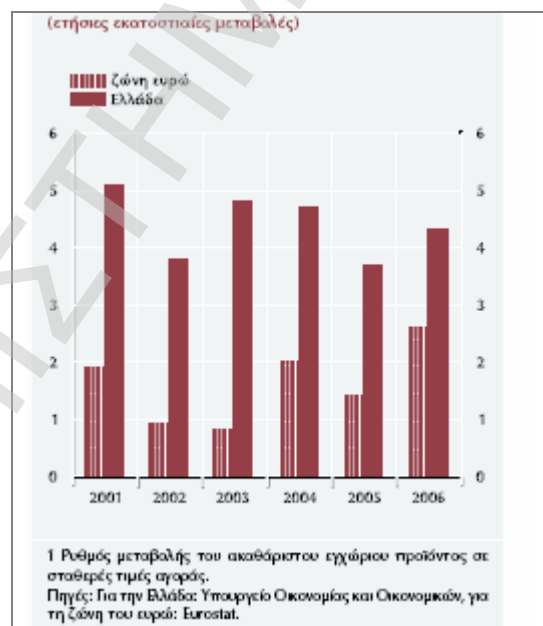
Παρακάτω παρουσιάζεται διαχρονικά η εξέλιξη μερικών από τους πιο αντιπροσωπευτικούς δείκτες της ελληνικής οικονομίας :

#### ΑΕΠ

Χρήση	2002	2003	2004	2005	2006
% ποσοστό	3,9	4,2	4,7	3,7	4,1

#### Εξέλιξη ΑΕΠ

#### Πίνακας 1



#### Διάγραμμα 1

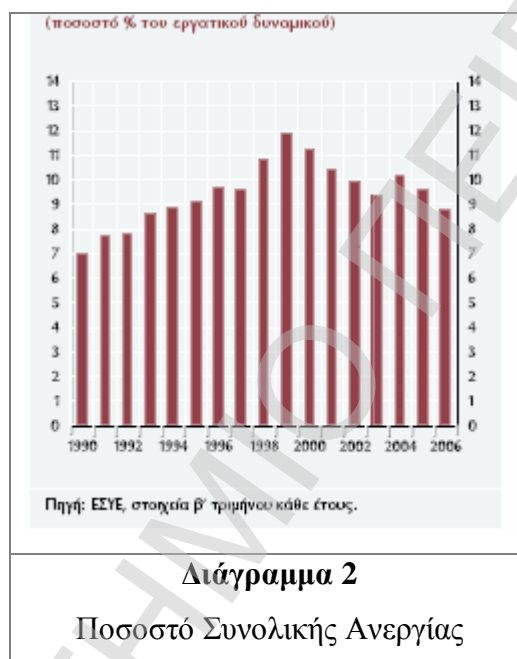
Ρυθμοί Οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα και τη ζώνη του Ευρώ

### Δείκτης Ανεργίας

Χρήση	2002	2003	2004	2005	2006
% ποσοστό	9,9	9,3	10,5	9,7	8,8

### Εξέλιξη Δείκτη Ανεργίας

Πίνακας 2



### Δείκτης Πληθωρισμού

Χρήση	2002	2003	2004	2005	2006
% ποσοστό	3,6	3,5	3,0	3,5	3,3

### Εξέλιξη Δείκτη Πληθωρισμού

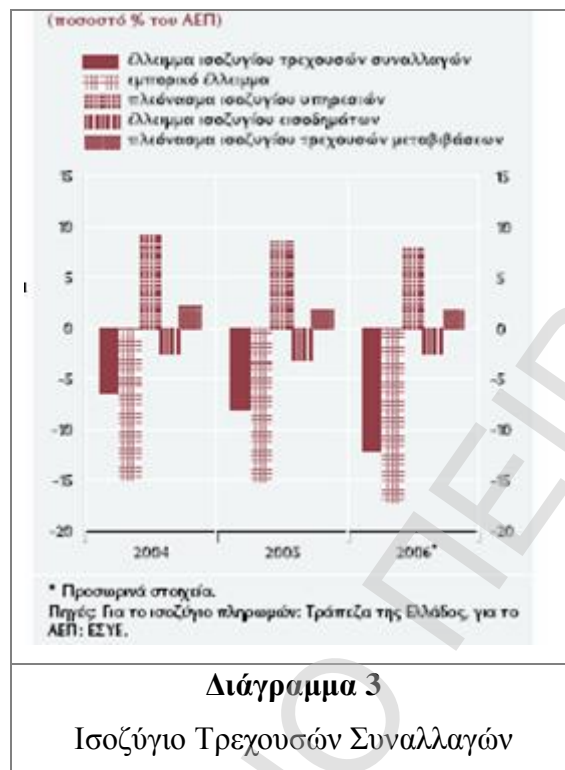
Πίνακας 3

### Έλλειμμα Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών

Χρήση	2002	2003	2004	2005	2006
% ποσοστό	6,1	5,7	6,4	7,9	12,1

### Εξέλιξη Ελλείμματος Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών

Πίνακας 4



### Κατανάλωση

Χρήση	2002	2003	2004	2005	2006
% ποσοστό αύξησης	2,5	4,0	4,7	3,7	4,3

Εξέλιξη Δείκτη Κατανάλωσης

**Πίνακας 5**

(σταθερές αγοραίες τιμές έτους 1995)					
	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές				
	2002	2003	2004	2005	2006
1. Ιδιωτική κατανάλωση	3,6	4,5	4,7	3,4	3,9
2. Δημόσια κατανάλωση	6,5	-1,3	2,5	1,0	0,6
3. Ακαθ. επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	5,7	13,7	5,7	-1,4	12,7
3.1α Κατά φορέα: γενική κυβέρνηση	-1,9	20,3	6,7	-13,3	7,6
3.1β λοιποί φορείς	7,2	12,5	5,5	0,9	13,6
3.2α Κατά είδος: κατασκευές	3,7	10,9	3,6	-4,4	21,6
3.2β εξοπλισμός	6,9	18,3	8,0	0,5	3,5
3.2γ λοιπές	21,0	3,4	7,0	14,5	10,9
4. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (% του ΑΕΠ)	0,4	0,2	0,2	0,7	0,9
5. Εγχώρια τελική ζήτηση	5,0	5,5	4,7	2,3	5,7
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-7,7	1,0	11,5	3,0	5,1
6.1 Εξαγωγές αγαθών	-7,1	4,2	-2,5	8,2	11,0
6.2 Εξαγωγές υπηρεσιών	-8,1	-1,3	21,8	-0,1	1,4
7. Τελική ζήτηση	2,7	4,8	5,8	2,4	5,6
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-0,8	4,8	9,3	-1,2	9,8
8.1 Εισαγωγές αγαθών	3,7	7,7	9,0	-0,1	9,8
8.2 Εισαγωγές υπηρεσιών	-18,7	-10,0	11,0	-7,6	9,8
<b>ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>
<b>Συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ (σε εκατοστιαίες μονάδες)</b>					
1. Ιδιωτική κατανάλωση	2,5	3,1	3,3	2,3	2,7
2. Δημόσια κατανάλωση	1,0	-0,2	0,4	0,1	0,1
3. Ακαθ. επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	1,4	3,4	1,5	-0,4	3,3
3.1α Κατά φορέα: γενική κυβέρνηση	-0,1	0,8	0,3	-0,6	0,3
3.1β λοιποί φορείς	1,5	2,6	1,2	0,2	3,0
3.2α Κατά είδος: κατασκευές	0,5	1,4	0,5	-0,6	2,7
3.2β εξοπλισμός	0,7	1,9	1,0	0,1	0,4
3.2γ λοιπές	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1
4. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές	0,5	-0,2	0,1	0,5	0,2
5. Εγχώρια τελική ζήτηση (χωρίς τη μεταβολή των αποθεμάτων)	4,9	6,3	5,2	2,1	6,1
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-1,9	0,2	2,4	0,7	1,1
6.1 Εξαγωγές αγαθών	-0,7	0,4	-0,2	0,7	1,0
6.2 Εξαγωγές υπηρεσιών	-1,2	-0,2	2,6	0,0	0,2
7. Τελική ζήτηση	3,6	6,3	7,7	3,3	7,4
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	0,3	-1,5	-3,0	0,4	-3,1
8.1 Εισαγωγές αγαθών	-1,0	-2,1	-2,5	0,0	-2,7
8.2 Εισαγωγές υπηρεσιών	1,3	0,5	-0,5	0,4	-0,4
9. Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών	-1,6	-1,3	-0,6	1,1	-2,0
<b>ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>

Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Απρίλιος 2007.

#### Διάγραμμα 4

Ακαθάριστη Δαπάνη της Οικονομίας και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ

### 4.1 ΓΕΝΙΚΑ

Ένας από τους κλάδους με τη μακροβιότερη δραστηριότητα στην οικονομική ζωή της Ελλάδας, είναι ο κλάδος της Τσιμεντοβιομηχανίας. Η ίδρυση των πρώτων τσιμεντοβιομηχανιών αποτέλεσε εφαλτήριο για την εκβιομηχάνιση της χώρας. Σήμερα, μετά από έναν αιώνα συνεχούς παρουσίας, ο Κλάδος Τσιμέντου συγκαταλέγεται μεταξύ των βασικών τομέων της οικονομίας. Η ανάπτυξη του Κλάδου συνέβαλε στην ελληνική οικονομία, με την συνεισφορά του στο Κοινωνικό Προϊόν, αλλά και με τις σημαντικές εξαγωγές τσιμέντου που αποτέλεσαν πηγή εισροής συναλλάγματος. (5) ΕΜΠ 2005 Τσακαλάκης Κ.

Το σκυρόδεμα είναι σήμερα το συνηθέστερο δομικό υλικό για τις κατασκευές κτιρίων και έργων κοινής ωφέλειας. Το τσιμέντο σε ανάμειξη με το νερό (τσιμεντόπαστα) είναι το συνδετικό υλικό που χρησιμοποιείται στην παραγωγή σκυροδέματος. Υπάρχουν πολλών ειδών (τύποι) τσιμέντα, με συνηθέστερο αυτό που καλείται κοινό τσιμέντο Portland (Ordinary Portland Cement). Το κοινό τσιμέντο είναι ένα γκρίζο λεπτομερές υλικό που προκύπτει από τη λειοτρίβηση του κλίνκερ τσιμέντου. Ο λόγος τιμή (αξία) προς βάρος είναι πολύ μικρός για το τσιμέντο γεγονός που το κάνει να είναι πολύ ακριβό για μεταφορά σε μεγάλες αποστάσεις. Οι πρώτες ύλες επίσης για την παραγωγή του τσιμέντου είναι ακόμα χαμηλότερης αξίας και για την ελαχιστοποίηση του κόστους μεταφοράς των πρώτων υλών (θραυσμένος ασβεστόλιθος, αργιλικά πετρώματα, χαλαζιακά πετρώματα, σιδηρομετάλλευμα, βωξίτης) οι μονάδες παραγωγής χωροθετούνται πολύ κοντά στις πηγές πρώτων υλών. Η μεγαλύτερη ποσότητα του παραγόμενου τσιμέντου, για τους παραπάνω λόγους, πρέπει να διατίθεται σε περιοχές και μονάδες παραγωγής σκυροδέματος πολύ κοντά στα εργοστάσια παραγωγής του. (4) ΕΜΠ 2007 Τσακαλάκης Κ.

### 4.2 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΚΥΡΟΔΕΜΑΤΟΣ

#### *Τα πρώτα προϊστορικά ευρήματα*

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

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

Άλλο παλαιό εύρημα σκυροδέματος υπάρχει στις όχθες του Δούναβη στο Lepenski Vir στη Γιουγκοσλαβία και χρονολογείται από το 5600 π.Χ. Αποτελεί το δάπεδο μιας προϊστορικής καλύβας.

### ***Τα πρώτα ιστορικά βήματα***

Στη μεγάλη πυραμίδα στην Γκίζα στην Αίγυπτο (2500 π.Χ.) οι λίθοι που χρησιμοποιήθηκαν είναι συνδεδεμένοι μεταξύ τους με κάποιο κονίαμα από ασβέστη ή γύψο. Στην ίδια χώρα, στις αρχαίες Θήβες, υπάρχει τοιχογραφία με αναπαράσταση των εργασιών παρασκευής ασβεστοκονιάματος και χτισίματος με το υλικό αυτό. Η τέχνη αυτή του χτισίματος φαίνεται ότι μεταφέρθηκε και στην αρχαία Ελλάδα όπου χρησιμοποιήθηκαν διάφορα μίγματα ασβέστη για χτίσιμο και για επικάλυψη πλίνθων φτιαγμένων από πηλό και ξεραμένων στον ήλιο.

Ο Ρωμαίος συγγραφέας Vitruvius αποτελεί μία σημαντική πηγή πληροφοριών για την αρχαία Ελληνική αρχιτεκτονική και οικοδομική. Χρησιμοποιεί την ελληνική λέξη " έ μ π λ ε κ τ ο ν " για να περιγράψει ένα "πρόδρομο" του σημερινού σκυροδέματος, υλικό που αποτελείται από ένα συνδετικό κονίαμα στο οποίο αναμιγνύονται μικρά τεμάχια λίθων.

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

Μίγμα ασβέστη και ηφαιστειακής γης από τη Θήρα ή τη Νίσυρο στην Ελλάδα ή τη Δικαιαρχεία, αργότερα Pozzuoli, στην ελληνική αποικία της Ιταλίας κοντά στη Napoli (Νεάπολη). Το μίγμα αυτό έχει τη δυνατότητα να πήζει και να σκληραίνει μέσα στο νερό (υδραυλική κονία) και δε διαλύεται από νερό όπως τα ασβεστοκονιάματα. Από την άποψη αυτή το μίγμα ασβέστη και ηφαιστειακής γης είναι πολύ συγγενές με το τσιμέντο και θα μπορούσε να θεωρηθεί ως "πρόδρομο" υλικό του σημερινού τσιμέντου. (Σήμερα παρασκευάζονται και έχουν ευρύτατη χρήση τσιμέντα με προσθήκη ποζολάνης, τα ποζολανικά τσιμέντα). Τέτοιο μίγμα φαίνεται ότι χρησιμοποιήθηκε για να γίνει υδατοστεγανή δεξαμενή χωρητικότητας 600 m<sup>3</sup> στο ναό της Αθηνάς στην αρχαία Κάμιρο στη Ρόδο, καθώς και στην κατασκευή του λιμανιού του Πειραιά (Ζέα). Επίσης μίγματα ασβέστη τριμμένης ηφαιστειακής γης και μαρμαρόσκονης χρησιμοποιήθηκαν εκτεταμένα στην κατασκευή σοβάδων, ειδικών επικαλύψεων για να αποτελέσουν την επιφάνεια για ζωγραφική (στούκο) αλλά και για "συγκόλληση σπασμένων τεμαχίων μαρμάρων" (αρχαϊκός ναός Αρτέμιδος). Τα υλικά αυτά περιγράφονται από τους αρχαίους συγγραφείς Θεόφραστο, Στράβωνα και Vitruvius, αλλά και σύγχρονους ερευνητές (Τάσιος, Μπαντέκα, Haegerman Botticher, Bulard, Ευσταθιάδης, Wilski κ.α.).

Οι Ρωμαίοι φαίνεται ότι από το 300 π.Χ. πήραν τις γνώσεις αυτές από τους Έλληνες, πιθανότατα των Ελληνικών αποικιών της Ιταλίας, και τις ανέπτυξαν σε μεγάλο βαθμό τόσο ως προς τα ασβεστοκονιάματα (αερικά κονιάματα) όσο και ως προς τη χρήση μίγματος ασβέστη και ηφαιστειακής γης (υδραυλικά κονιάματα). Την ηφαιστειακή γη την προμηθεύονταν από το χωριό Pozzuoli κοντά στο Βεζούβιο. Το χωριό αυτό έδωσε το όνομα "Ποζολάνη" στα ηφαιστειακά υλικά αλλά και σε τεχνικά υλικά με τις ίδιες περίπου ιδιότητες (ορισμένες Ιπτάμενες Τέφρες- πυριτική παιπάλη) που χρησιμοποιούνται σε μεγάλη έκταση σήμερα (Ποζολανικά τσιμέντα- ποζολανική χημική αντίδραση). Ένα από τα πρώτα σημαντικά έργα των Ρωμαίων είναι το αρχαίο Θέατρο Πομπηίας χωρητικότητας 20.000 θεατών (75 π.Χ.). Ακολουθούν πλήθος θαυμαστών από τεχνικής και αρχιτεκτονικής άποψης έργων, όπως το Κολοσσαίο (82 μ.Χ.), το Πάνθεον (123 μ.Χ.) και τα διάφορα υδραγωγεία, όπως το υδραγωγείο στη πόλη Nimes στη Γαλλία (150 μ.Χ.).

Αξιομνημόνευτο είναι το γραπτό κείμενο που περιγράφει την παρασκευή του αρχαίου αυτού τσιμέντου και ανήκει στον Vitruvius το 13 π.Χ. στο οποίο δίνονται οδηγίες στους αρχιτέκτονες για την παρασκευή κονιάματος που "πήζει τόσο στον αέρα όσο και μέσα στο νερό".



Είναι επίσης γνωστό ότι οι Ρωμαίοι προσέθεταν μερικές φορές στο "σκυρόδεμα" διάφορα υλικά για να βελτιώσουν τις ιδιότητές του και τα υλικά αυτά μπορούν να θεωρηθούν ως "πρόδρομα" των σήμερα χρησιμοποιούμενων "χημικών προσθέτων". Για παράδειγμα, χρησιμοποίησαν αίμα του οποίου η δράση είναι παρόμοια με εκείνη των αερακτικών προσθέτων (υλικών που εισάγουν αέρα στο σκυρόδεμα με σκοπό να βελτιώσουν την ανθεκτικότητά του στη δράση του παγετού και να αυξήσουν την εργασιμότητά του). Επίσης ενδιαφέρον παρουσιάζει η προσθήκη κατά την ανάμιξη τριχών αλόγου "πρόδρομο" υλικό των χρησιμοποιούμενων σήμερα πλαστικών και χαλύβδινων ινών (οπλισμένο σκυρόδεμα).

Το πρώτο ουσιαστικά βήμα για τη δημιουργία του τσιμέντου υπό τη μορφή που χρησιμοποιείται σήμερα θα μπορούσε να αποδοθεί στον Άγγλο μηχανικό John Smeaton στα μέσα του 1.700 μ. Χ . Στο μηχανικό αυτό ανατέθηκε η κατασκευή ενός φάρου κοντά στο Plymouth , ο οποίος είχε προηγουμένως κατασκευασθεί από ξύλο και είχε δύο φορές καταστραφεί, αρχικά από πυρκαγιά και τελικά από θύελλα. Ήταν πλέον αυτονόητο ότι ο φάρος θα έπρεπε να κατασκευαστεί από πέτρα αλλά η γειτνίαση με τη θάλασσα και η βραδύτητα πήξεως και σκλήρυνσης των ασβεστοκονιαμάτων δεν επέτρεπαν το ασφαλές χτίσιμο. Ο Smeaton άρχισε να ερευνά τα διάφορα υλικά και διαπίστωσε ότι τα ασβεστοκονιάματα με ασβέστη ο οποίος έχει παρασκευαστεί από το ψήσιμο ασβεστόλιθου που περιείχε άργιλο (δηλ. πυρίτιο και αργίλιο) μπορούσαν να πήξουν τόσο στον αέρα όσο-και σπουδαιότερο- μέσα στο νερό. Αυτή η παρατήρηση θεωρείται ότι αποτελεί το πρώτο σημαντικό βήμα για την παραγωγή του τσιμέντου με τη μορφή που παράγεται σήμερα. Ανάλογες εξελίξεις την ίδια εποχή αναφέρονται στη Γαλλία αποδιδόμενες στους Vicat και Lesage. Ακολουθούν διάφορες άλλες "εφευρέσεις" με αντίστοιχα διπλώματα ευρεσιτεχνίας όπως του εφημέριου James Parker με το "Ρωμαϊκό τσιμέντο". Η συστηματικότερη όμως παρασκευή τσιμέντου αποδίδεται στον Άγγλο μηχανικό Joseph Aspdin ο οποίος έδωσε στο υλικό (για το οποίο πήρε δίπλωμα ευρεσιτεχνίας) το όνομα που και σήμερα χρησιμοποιείται "τσιμέντο Portland". Το όνομα αυτό δόθηκε γιατί το χρώμα του σκληρυμένου τσιμέντου ήταν πολύ κοντά στο χρώμα των πετρωμάτων στο Portland. Σήμερα σώζεται (σε εγκαταστάσεις Βρετανικής Τσιμεντοβιομηχανίας) ένας από τους πέτρινους κλιβάνους που χρησιμοποίησε ο γιος του Aspdin, William για την παραγωγή του τσιμέντου.

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

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

Σήμερα παρασκευάζεται σκυρόδεμα με θλιπτική αντοχή μεγαλύτερη από 200 MPa αλλά και σκυρόδεμα με προεπιλεγμένες ιδιότητες (χαμηλής αντοχής, υψηλής ανθεκτικότητας σε διαβρωτικές επιδράσεις του περιβάλλοντος, αυτοσυμπυκνούμενο, με αντοχή σε τριβή και κρούση και σκυρόδεμα που απορροφά αέριες ενώσεις NOx που μολύνουν το περιβάλλον). (11)

## 4.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΕΤΟΙΜΟΥ ΣΚΥΡΟΔΕΜΑΤΟΣ

### 1. Ποσότητα ασβεστολιθικών πρώτων υλών για την παραγωγή τσιμέντου

Είναι γνωστό ότι για την παραγωγή 1 τόνου τσιμέντου απαιτούνται περίπου 1,6 - 1,65 τόνοι πρώτων υλών. Από αυτές, το 75% περίπου :  $0,75 \times 1,65 \times 15,7$  εκατομμύρια τόνοι =  $19,43 \times 10000000$  τόνοι ετήσια είναι ασβεστολιθικά πετρώματα που χρησιμοποιούνται στην Ελλάδα για την παραγωγή τσιμέντου και επίσης  $4 - 4,5 \times 10000000$  τόνοι περίπου ετήσια είναι τα μη ασβεστολιθικά πετρώματα.

### 2. Ποσότητα ασβεστολιθικών πρώτων υλών για την παραγωγή σκυροδέματος

Αν υποτεθεί ότι το 90 - 95 % του διατιθέμενου τσιμέντου στην ελληνική αγορά δηλαδή  $0,90 \times 10.090$  εκατ. τόνοι = 9,08 εκατ. τόνοι χρησιμοποιείται για την παραγωγή σκυροδέματος και δεδομένου ότι για κάθε κυβικό μέτρο σκυροδέματος απαιτούνται περίπου 300 κιλά (0,3 τόνοι) τσιμέντου τότε παράγονται :

$(9,08/0,3) \times 10000000 = 30,27 \times 10000000$  κυβικά μέτρα σκυροδέματος.

Επειδή όμως για κάθε κυβικό μέτρο σκυροδέματος απαιτούνται περίπου 2 τόνοι αδρανών υλικών, τότε απαιτούνται επιπλέον  $60,50 \times 10000000$  τόνοι αδρανών υλικών για σκυρόδεμα.

Οι 60,50 τόνοι X 10000000 τόνοι αδρανών υλικών προέρχονται από την κατεργασία (θραύση-ταξινόμηση - κοσκίνιση ) ασβεστολιθικού πετρώματος που εξορύσσεται σε λατομεία με επιφανειακή εξόρυξη. Το ποσοστό του αξιοποιήσιμου υλικού ανέρχεται κατά μέγιστο σε 60-70 % του εξορυσσόμενου, δηλαδή πρέπει να εξορυχθούν συνολικά τουλάχιστον :

$(60,50 \times 10000000 / 0,70) = 86,50 \times 10000000$  τόνοι ασβεστολιθικού πετρώματος για την παραγωγή σκυροδέματος.

### **3. Συνολική ποσότητα ασβεστολιθικών πρώτων υλών για την παραγωγή τσιμέντου και σκυροδέματος**

Οι συνολικοί τόνοι ασβεστολιθικού υλικού για τσιμέντο και σκυρόδεμα ετησίως είναι :

$(19,43 + 86,50) \times 10000000 = 105,90 \times 10000000$  τόνοι ασβεστολιθικών πετρωμάτων

Για λόγο αποκάλυψης 1:5 , σύμφωνα με μέτριους υπολογισμούς, η ποσότητα αυτή προσ αυξάνεται κατά 20%, δηλαδή η συνολική ποσότητα εξορυσσόμενου υλικού ανέρχεται σε:  
 $(105,90 \times 10000000) \times 1,2 = 127,1 \times 10000000$  τόνοι ή περίπου 48 X 10000000 κυβικά μέτρα ασβεστολιθικών πετρωμάτων και υλικό αποκάλυψης.

Σε αυτήν την ποσότητα δεν έχουν ληφθεί υπόψη οι μη ασβεστολιθικές πρώτες ύλες στη βιομηχανία παραγωγής τσιμέντου, οι οποίες ανέρχονται σε 4 - 4,5 X 10000000 τόνοι για το τσιμέντο 1,8 - 2,0 X 10000000 τόνοι περίπου.

### **4. Αξία παραγόμενων προϊόντων**

A) Αξία εξαγόμενου τσιμέντου

Αν ληφθεί υπόψη ότι η τιμή του εξαγόμενου τσιμέντου είναι περίπου 10 Ευρώ / τόνο, τότε τα έσοδα από την πώληση του τσιμέντου ανέρχονται ετησίως σε :

$5.626 \times 10000000$  τόνοι X 100 Ευρώ / τόνο = 526,6 εκατομμύρια Ευρώ ετησίως ή 0,563 δις Ευρώ ετησίως

Β) Αξία παραγόμενου προϊόντος

Η σημερινή μέση τιμή του σκυροδέματος είναι στην ελληνική αγορά σήμερα (συμπεριλαμβανομένου και του ΦΠΑ) 90 Ευρώ / κυβικό μέτρο. Άρα τα ακαθάριστα έσοδα από την πώληση των 30,27 X 10000000 κυβικών σκυροδέματος ανέρχονται σε :

30,27 X 10000000 κυβικά σκυροδέματος X 90 Ευρώ / κυβικό 2724,3 X 10000000 Ευρώ ετησίως (περίπου 2,72 δις ευρώ ετησίως).

Γ) Συνολικά έσοδα βιομηχανίας τσιμέντου και σκυροδέματος

Οι συνολικές πωλήσεις τσιμέντου και σκυροδέματος αποφέρουν ακαθάριστα έσοδα 3,3 δισεκατομμύρια ευρώ ετησίως περίπου.

Αν ληφθούν δε υπόψη και τα προϊόντα τσιμέντου (τσιμεντόλιθοι, έτοιμα κονιάματα κλπ) που παράγονται, δεν απέχει πολύ από την πραγματικότητα αν υποθεθεί ότι ο ετήσιος κύκλος εργασιών των βιομηχανιών τσιμέντου και σκυροδέματος ανέρχεται σε 4,0 - 4,5 δισεκατομμύρια ευρώ περίπου.

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι οι τομείς του τσιμέντου και του σκυροδέματος είναι από τους δυναμικότερους της ελληνικής βιομηχανίας με σημαντική συμμετοχή στο ΑΕΠ της χώρας. Το μέλλον του προβλέπεται ευοίωνα για τα επόμενα χρόνια, δεδομένης της αύξησης της παραγωγικής τους δυναμικότητας με την εξαγορά ομοειδών επιχειρήσεων του εξωτερικού, την αύξηση του αριθμού των κέντρων διανομής των προϊόντων τους διεθνώς και την κατάσταση της οικοδομικής και κατασκευαστικής δραστηριότητας της χώρας. (5) ΕΜΠ 2005 Τσακαλάκης Κ.

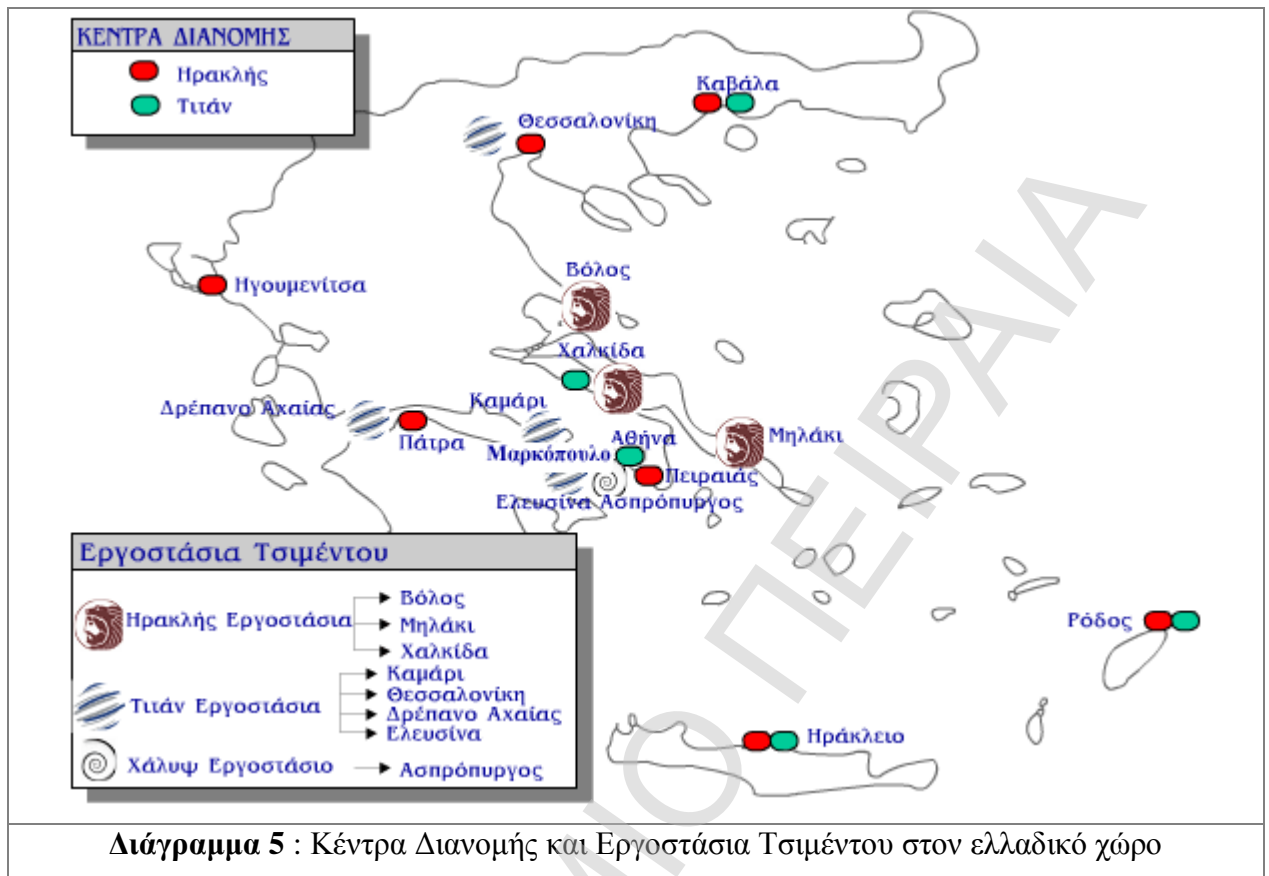
## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η ελληνική τσιμεντοβιομηχανία περιλαμβάνει τις παρακάτω εταιρίες, οι οποίες θα αποτελέσουν και το αντικείμενο χρηματοοικονομικής ανάλυσης της παρούσας εργασίας :

1. Τσιμέντα TITAN, η οποία περιλαμβάνει 4 εργοστάσια στην Ελλάδα (Ελευσίνα 2, Θεσσαλονίκη 1 και Πάτρα 1) και 7 εργοστάσια στο εξωτερικό (Αμερική 2, Αίγυπτος 2, Σκόπια 1, Βουλγαρία 1, Σερβία 1 )
2. ΑΓΕΤ Ηρακλής (Lafarge group), η οποία περιλαμβάνει 3 εργοστάσια στην Ελλάδα (Βόλος 1, Χαλκίδα 1, Μηλάκι Αλιβερίου 1)
3. Τσιμέντα 'ΧΑΛΥΨ' (Italcementi Group), η οποία περιλαμβάνει 1 εργοστάσιο στην Ελλάδα (Ασπρόπυργος 1).

Η ετήσια παραγωγή της ελληνικής τσιμεντοβιομηχανίας ανήλθε το 2005 σε 15,7 εκατομμύρια τόνους τσιμέντο. Το 35,8% της παραγωγής (5,63 εκατομμύρια τόνοι) εξάγεται σε χώρες της ευρωπαϊκής ένωσης, στις ΗΠΑ και στις χώρες της Μέσης Ανατολής και της Αφρικής, ενώ το 64,2% (10,09 εκατ. τόνοι) διατίθεται στην ελληνική αγορά. Από το διατιθέμενο τσιμέντο στην ελληνική αγορά, ποσοστό 70% (70 εκατ. τόνοι περίπου) διατίθεται χύμα και το 30% (3 εκατ. τόνοι περίπου) ενσακκισμένο. Το 80% του διατιθέμενου 'χύμα' τσιμέντου στην ελληνική αγορά απορροφάται από τις εταιρίες παραγωγής έτοιμου σκυροδέματος, το 12-15% από τις κατασκευαστικές εταιρίες και το 5-8% από τις μονάδες παραγωγής προϊόντων τσιμέντου. (14)

<http://www.hcia.gr/4GR.html>



## 5.1 Χάλυψ Δομικά Υλικά Α.Ε. (Όμιλος Italcementi)

Ο Όμιλος Italcementi είναι από τους μεγαλύτερους παραγωγούς τσιμέντου παγκοσμίως και δραστηριοποιείται στη Νότια Ευρώπη και στο χώρο της Μεσογείου. Ο όμιλος δραστηριοποιείται στο χώρο του τσιμέντου για περισσότερα από 140 χρόνια, και η ετήσια παραγωγική ικανότητά του φθάνει τα 70 εκατομμύρια τόνους τσιμέντου. Σήμερα, ο Όμιλος Italcementi έχει επεκταθεί σε 20 χώρες όπου παράγει έναν κύκλο εργασιών 5 δισεκατομμυρίων ευρώ και έχει δημιουργήσει 21.800 άμεσες θέσεις εργασίας στους 3 τομείς δραστηριότητάς του:

- παραγωγή και διανομή τσιμέντου
- παραγωγή αδρανών υλικών
- παραγωγή και διανομή ετοιμού σκυροδέματος

Ο Όμιλος Italcementi λειτουργεί μέχρι σήμερα 62 εργοστάσια τσιμέντου, 14 κέντρα άλεσης, 149 λατομεία αδρανών και 570 μονάδες παραγωγής σκυροδέματος.

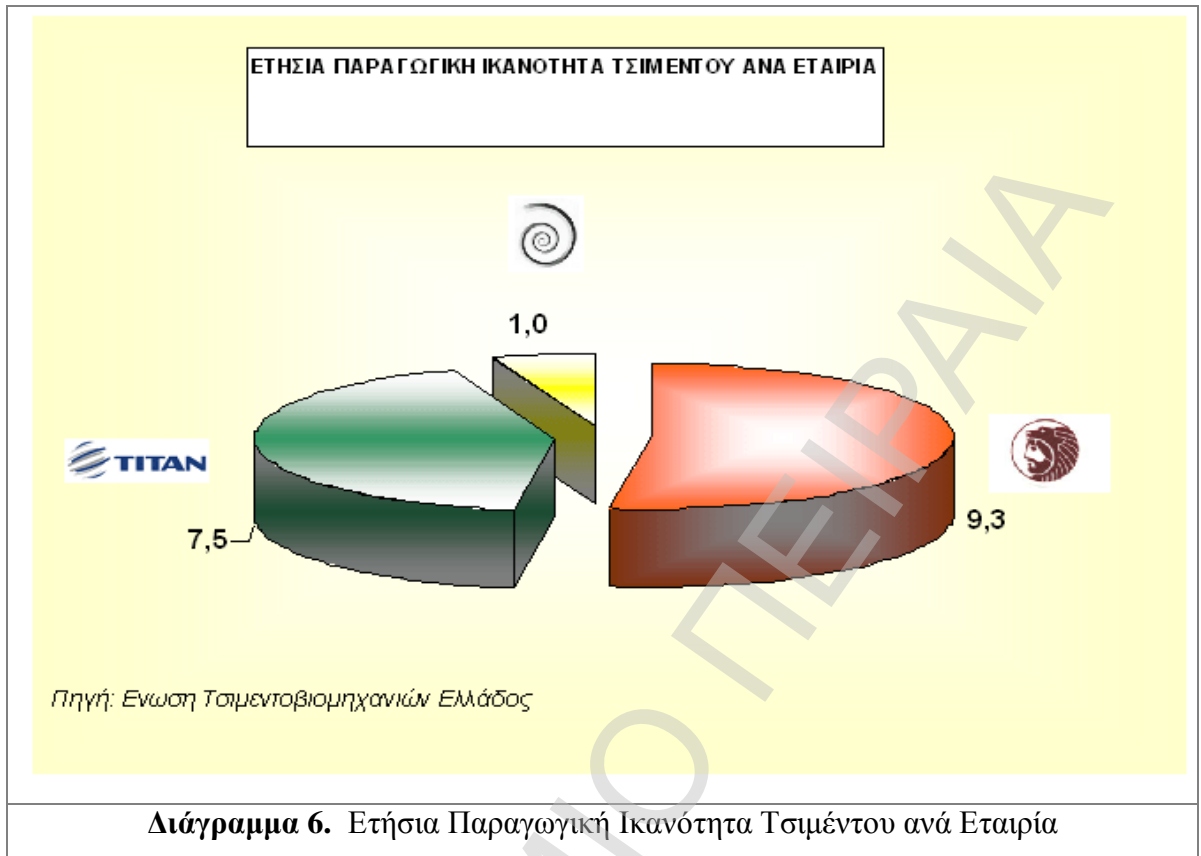
Ο Όμιλος Italcementi στην Ελλάδα εκπροσωπείται από τις εξής εταιρίες:

- ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε., η οποία δραστηριοποιείται στον κλάδο τσιμέντου με την επωνυμία «ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΥΨ» και στον λατομικό κλάδο με την επωνυμία «ΛΑΤΟΜΕΙΑ ΧΑΛΥΨ». Η ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε. διαθέτει μία θυγατρική εταιρία στο Δυρράχιο της Αλβανίας με την επωνυμία EUROTECH CEMENT SH.P.K., η οποία λειτουργεί ως Κέντρο Διανομής Τσιμέντου.
- ΕΤ ΜΠΕΤΟΝ Α.Ε., εταιρία παραγωγής ετοιμού σκυροδέματος που δραστηριοποιείται με πέντε μονάδες παραγωγής σε ολόκληρη την Αττική.
- ΔΟΜΙΚΗ ΜΠΕΤΟΝ Α.Ε., εταιρία παραγωγής ετοιμού σκυροδέματος και εξόρυξης αδρανών, που δραστηριοποιείται με τρεις μονάδες παραγωγής σκυροδέματος στο Νομό Ηρακλείου Κρήτης. Διαθέτει επίσης ένα Λατομείο αδρανών υλικών στο Νομό Λασιθίου Κρήτης με την επωνυμία «ΛΑΤΟΜΕΙΟ ΔΟΜΙΚΗΣ».

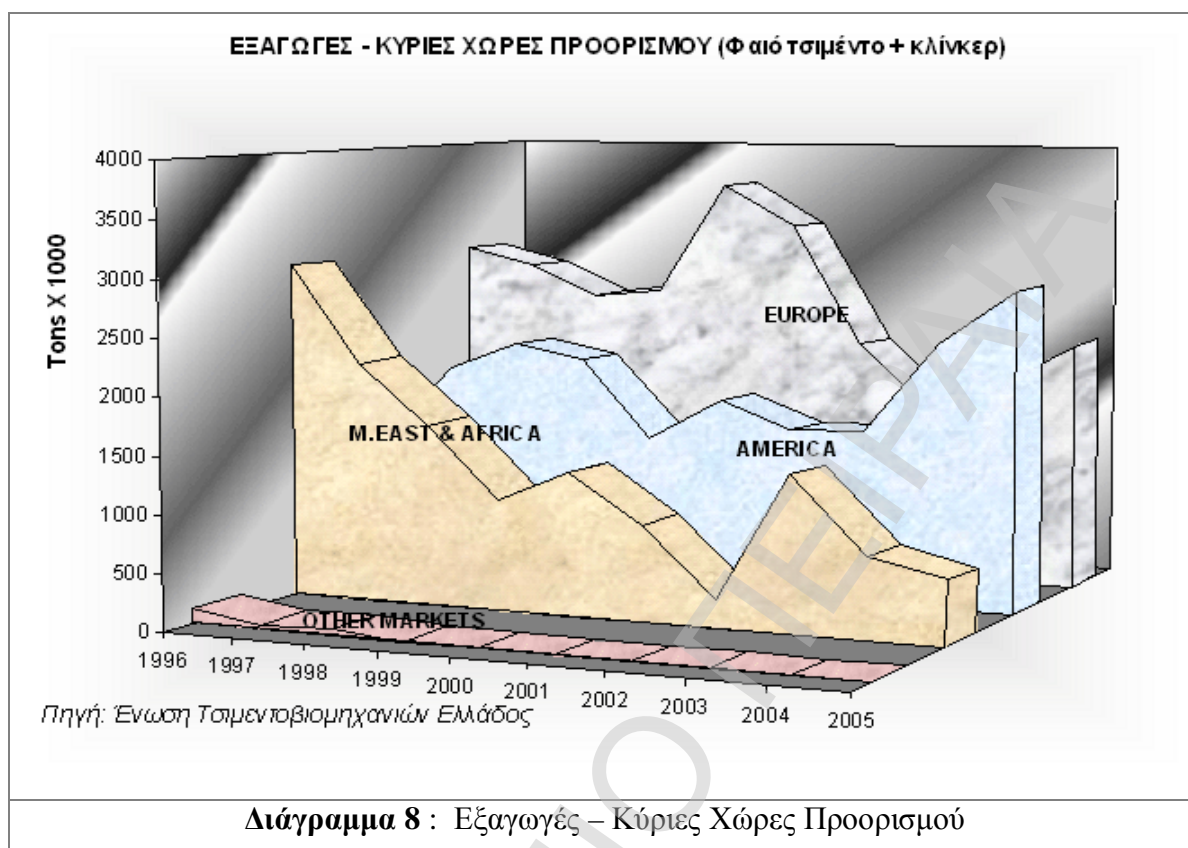
Τα ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΥΨ, το ΛΑΤΟΜΕΙΟ ΧΑΛΥΨ, η εταιρεία έτοιμου σκυροδέματος ΕΤ ΜΠΕΤΟΝ Α.Ε. στο Νομό Αττικής και η εταιρεία έτοιμου σκυροδέματος και αδρανών υλικών ΔΟΜΙΚΗ ΜΠΕΤΟΝ Α.Ε. με έδρα την Κρήτη, ανήκουν στον Όμιλο Italcementi. Ο Όμιλος Italcementi έχει επενδύσει το 2005 στην Ελλάδα περίπου 6,6 εκατομμύρια ευρώ, ενώ έχει σταθερή ικανότητα παραγωγής τσιμέντου σε 1 εκατομμύριο τόνους, 10 εκατομμύρια τόνους αδρανών και έχει δημιουργήσει 350 άμεσες θέσεις εργασίας και περίπου 1.500 έμμεσες θέσεις εργασίας.

Βασικά στοιχεία για το 2005 :

- Κύκλος εργασιών: 108,85 εκατομμύρια ευρώ
- Τσιμεντοβιομηχανία με ικανότητα παραγωγής 1 εκατομμύριο τόνους
- 350 άμεσες + 1.500 έμμεσες θέσεις εργασίας
- Θέση στην αγορά τσιμέντου: 3<sup>η</sup>







(14) <http://www.hcia.gr/4GR.html>

## 5.2 ΑΓΕΤ Ηρακλής (Lafarge group)

Ο Όμιλος της Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ διαθέτει 3 εργοστάσια παραγωγής τσιμέντου με σύγχρονης τεχνολογίας εξοπλισμό και με μεγάλες και υψηλής απόδοσης λιμενικές εγκαταστάσεις.

Το εργοστάσιο του Βόλου βρίσκεται 4 χμ. έξω από την πόλη του Βόλου στο δρόμο για Αγριά. Η παραγωγή τσιμέντου ξεκίνησε το 1925. Υπάρχουν 4 περιστροφικοί κάμινοι σε λειτουργία και η ετήσια παραγωγή του εργοστασίου σε κλίνκερ και τσιμέντο ανέρχεται σε 3,3 εκατομμύρια και 4,3 εκατομμύρια τόνους αντίστοιχα. Οι ετήσιες πωλήσεις του εργοστασίου είναι περίπου 4,8 εκατομμύρια τόνοι (για τσιμέντο και κλίνκερ). Ένα σημαντικό κομμάτι της παραγωγής εξάγεται. Διατίθενται όλες οι ποιότητες τσιμέντου συμπεριλαμβανομένου και του λευκού. Το λιμάνι του εργοστασίου του Βόλου μπορεί να δεχθεί πλοία προς φόρτωση χωρητικότητας μέχρι 40000 τόνων. Το εργοστάσιο είναι πιστοποιημένο κατά ISO 9001 και στο άμεσο μέλλον θα πιστοποιηθεί και κατά ISO 14001.

Το εργοστάσιο στο Μυλάκι βρίσκεται 5 χμ. έξω από την πόλη του Αλιβερίου. Λειτουργεί από το 1983. Η ετήσια παραγωγή του εργοστασίου σε τσιμέντο και κλίνκερ ανέρχεται σε 1,6 και 1,7 εκατομμύρια τόνους αντίστοιχα. Περισσότερο από το 90% της παραγωγής του εξάγεται. Διατίθενται όλες οι ποιότητες τσιμέντου. Το λιμάνι του εργοστασίου μπορεί να δεχθεί πλοία προς φόρτωση χωρητικότητας μέχρι 65000 τόνων. Επίσης είναι δυνατή η προσέγγιση πλοίων για εκφόρτωση κάρβουνου μέχρι και 160000 τόνων. Το εργοστάσιο είναι πιστοποιημένο κατά ISO 9001 και κατά ISO 9002.

Το εργοστάσιο της Χαλκίδας βρίσκεται στην τοποθεσία Μικρό Βαθύ Αυλίδας, 3 χμ. έξω από την πόλη της Χαλκίδας. Από τους δύο περιστροφικούς κλίβανους που είναι σε λειτουργία, παράγονται περίπου 2,5 εκατομμύρια τόνοι τσιμέντου ετησίως. Η παραγωγή και η εμπορία του τσιμέντου είναι πιστοποιημένα κατά ISO 9001. Έχει ξεκινήσει και η εγκατάσταση του συστήματος περιβαλλοντικής διαχείρισης ISO 14001. (15) <http://www.aget.gr>

### 5.3 Τσιμέντα TITAN ( Όμιλος TITAN )

Η Εταιρία Τσιμέντων TITAN, μητρική Εταιρία του Ομίλου TITAN, ιδρύθηκε το 1902. Μετετράπη σε Ανώνυμη Εταιρία το 1911 και από το 1912 εισηχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Η πλειοψηφία των μετοχών της ελέγχεται από τους ιδρυτές της.

Η ετήσια παραγωγική ικανότητα του Ομίλου σε τσιμέντο, είναι περίπου 15 εκατομμύρια τόνοι, σε 4 εργοστάσια στην Ελλάδα (Καμάρι, Ελευσίνα, Πάτρα και Θεσσαλονίκη), 2 στις ΗΠΑ (Βιρτζίνια και Φλόριντα), 3 στα Βαλκάνια (Βουλγαρία, Σερβία και FYROM) και 2 στη Μέση Ανατολή (Αίγυπτος).

Ο Όμιλος απαρτίζεται από περισσότερες των 40 Εταιριών που καλύπτουν όλο το φάσμα των δομικών υλικών, από αδρανή έως διάφορους τύπους φαιού και λευκού τσιμέντου, σκυροδέματος, ιπτάμενης τέφρας, θαλάσσιων και οδικών μεταφορών και συναφών υπηρεσιών, καθώς και των ξηρών κονιαμάτων INTERMIX.

Ο TITAN, μέσω της θυγατρικής του INTERMΠΙΕΤON Δομικά Υλικά Α.Ε. περιλαμβάνει 24 μονάδες παραγωγής. Μέσω της ίδιας εταιρίας ελέγχει 13 λατομεία και ορυχεία στη χώρα, γεγονός που τον καθιστά μεγάλο παραγωγό αδρανών υλικών. Στις Η.Π.Α., ο TITAN διαθέτει

47 μονάδες παραγωγής έτοιμου σκυροδέματος, 2 λατομεία αδρανών υλικών και 5 μονάδες παραγωγής και εμπορίας δομικών υλικών.

Σήμερα η TITAN A.E. έχει εδραιώσει την παρουσία της διεθνώς καθώς διαθέτει και εκμεταλλεύεται παραγωγικές μονάδες σε πολλές χώρες του κόσμου. Πιο συγκεκριμένα ο Όμιλος TITAN έχει στην κατοχή του:

- 11 μονάδες παραγωγής τσιμέντου, εκ των οποίων 4 στην Ελλάδα, 2 στις ΗΠΑ (Βιρτζίνια και Φλόριντα), 3 στα Βαλκάνια (Βουλγαρία, Σερβία και FYROM) και 2 στη Μέση Ανατολή (Αίγυπτος), συνολικής ετήσιας παραγωγικής δυναμικότητας πάνω από 15 εκατομμύρια τόνους.
- 7 κέντρα διανομής τσιμέντου εκ των οποίων 2 βρίσκονται στις ΗΠΑ, 2 στην Αίγυπτο, και από 1 στην Ιταλία, Αγγλία και Γαλλία.
- Ακόμη διατηρεί 67 μονάδες έτοιμου σκυροδέματος (4,5 εκ. μ3).
- 10 λατομεία και 3 ορυχεία (19 εκ. τόνους).
- 1 μονάδα παραγωγής κονιαμάτων (INTERMIX)
- 1 μονάδα παραγωγής επιτραπέζιας πορσελάνης (ΙΩΝΙΑ A.E.)

Η ετήσια δυναμικότητα παραγωγής τσιμέντου της εταιρείας στην Ελλάδα ανέρχεται σε 6 εκατ. τόνους κατέχοντας περίπου το 40% της αγοράς. Επιπλέον η ετήσια παραγωγική δυναμικότητα τσιμέντου του Ομίλου TITAN στο εξωτερικό ανέρχεται σε άλλους 8 εκατ. τόνους.

Κατά την δεκαετία του '90, κυρίως, ο όμιλος καθετοποίησε σημαντικά τις δραστηριότητες του επενδύοντας στους κλάδους ετοίμου σκυροδέματος, αδρανών υλικών και άλλων συναφών υλικών (κονιάματα, τσιμεντόλιθοι). Σήμερα, οι καθετοποιημένες δραστηριότητες αποφέρουν περίπου το 40% των ενοποιημένων πωλήσεων. (16) <http://www.titan.gr>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ

### 6.1 Συνολική Αποδοτικότητα

Συνολική Αποδοτικότητα = (Συνολικά Κέρδη) / (Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού)

%	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	47.29	32.15	21.77
2003	40.37	35.53	22.99
2004	31.07	29.09	17.50
2005	18.62	19.56	18.74
2006	31.59	11.42	20.10

**Πίνακας 6:** Συνολική Αποδοτικότητα

Ως **Συνολικά Κέρδη** λαμβάνονται τα Ολικά Αποτελέσματα (Κέρδη) Εκμεταλλεύσεως. Η διαφορά στον ισολογισμό κατά ΔΛΠ (2005-2006 για ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ) είναι ότι δεν προσθαφαιρούνται οι πιστωτικοί και χρεωστικοί τόκοι. Ως **Σύνολο του καθαρού ενεργητικού** έχει υπολογισθεί ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως, και το Καθαρό Ενεργητικό έχει υπολογισθεί ως η διαφορά του Συνόλου του Ενεργητικού μείον τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

Η συνολική αποδοτικότητα δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Όπως φαίνεται και από τον παραπάνω πίνακα, η αποδοτικότητα των τσιμεντοβιομηχανιών παρουσιάζεται σχεδόν σταθερή για τα δύο πρώτα έτη (2002-2003), ενώ παρουσιάζει κάμψη για τα δύο επόμενα (2004-2005). Κατά το 2006 παρατηρείται μικρή ανάκαμψη. Τα υψηλότερα ποσοστά αποδοτικότητας στο σύνολο φαίνεται να έχει η εταιρία ΧΑΛΥΨ. Αναλυτικότερα :

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ, η αποδοτικότητα φθάνει μέχρι και το 47.2% για το 2002 ενώ πέφτει στο 18.6% για το 2005, που είναι και η χειρότερη χρονιά.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ, η καλύτερη χρονιά ως προς το συγκεκριμένο δείκτη φαίνεται πως είναι το 2003 με 29% αποδοτικότητα, ενώ η χειρότερη το 2006 όπου η αποδοτικότητα πέφτει στο 11.4%.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ η υψηλότερη αποδοτικότητα παρατηρείται κατά το 2003 (22.9%) ενώ το χαμηλότερο ποσοστό παρατηρείται κατά το 2005 (18.74%).

Πρέπει να επισημανθεί ότι η αύξηση της αποδοτικότητας των τσιμεντοβιομηχανιών συμπίπτει με την επικείμενη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 στη χώρα μας και την σχετική κατασκευαστική ακμή, ενώ κατά την εποχή μετά την διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων παρατηρείται ύφεση στον κλάδο.

## 6.2 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων = (Καθαρά Κέρδη) / (Ιδια Κεφάλαια)

%	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	42.74	36.19	36.47
2003	50.85	47.43	34.22
2004	36.53	34.80	25.90
2005	20.00	41.05	23.94
2006	31.73	28.70	25.48

**Πίνακας 7:** Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Ως **Καθαρά Κέρδη** υπολογίσθηκαν τα καθαρά κέρδη που εμφανίζονται στο λογαριασμό αποτέλεσμα χρήσεως της επιχείρησης πριν από κάθε κράτηση για το σχηματισμό αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων και φόρου εισοδήματος (Καθαρά Αποτελέσματα – Κέρδη Χρήσεως προ Φόρων). Ως **Ίδια Κεφάλαια** (Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων) υπολογίσθηκαν ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών της προηγούμενης χρήσεως (μετά την αφαίρεση του τμήματος των κερδών που διανεμήθηκε κατά τη διάρκεια της παρούσας χρήσεως) που υπάρχουν στην αρχή της χρήσεως και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών στο τέλος της χρήσεως. Για τον υπολογισμό των Ιδίων Κεφαλαίων στις περιπτώσεις των ΔΛΠ (2005-2006 για ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ) αφαιρέθηκαν από την Καθαρή Θέση τα συσσωρευμένα κέρδη, καθώς αυτά δεν περιλαμβάνονται στον υπολογισμό των Ιδίων Κεφαλαίων για τις προηγούμενες χρήσεις.

Από τον πίνακα 7 φαίνεται ότι η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων για τις τσιμεντοβιομηχανίες κορυφώνεται κατά το έτος 2003 ενώ στη συνέχεια μέχρι και το 2005 παρατηρείται ύφεση. Για τις εταιρίες ΧΑΛΥΨ και ΤΙΤΑΝ παρατηρείται ανάκαμψη κατά το

2006, ενώ σε γενική εικόνα τα υψηλότερα επίπεδα Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων παρουσιάζει η εταιρία ΧΑΛΥΨ. Αναλυτικότερα :

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων φθάνει μέχρι και το 50.8% για το 2003 ενώ πέφτει στο 20% για το 2005, που είναι και η χειρότερη χρονιά.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ, η καλύτερη χρονιά ως προς το συγκεκριμένο δείκτη φαίνεται πως είναι επίσης το 2003 με 47.4% αποδοτικότητα, ενώ η χειρότερη το 2006 όπου η αποδοτικότητα πέφτει στο 28.7%.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ η υψηλότερη αποδοτικότητα παρατηρείται κατά το 2002 (36.4%) ενώ το χαμηλότερο ποσοστό παρατηρείται κατά το 2005.

### 6.3 Μικτό περιθώριο κέρδους

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

%	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	40.74	20.29	30.15
2003	41.82	22.04	32.60
2004	36.30	21.06	26.82
2005	23.43	22.47	32.50
2006	32.73	15.50	33.30

Πίνακας 8: Μικτό Περιθώριο Κέρδους

Όπως ήδη αναφέρθηκε σε προηγούμενο δείκτη, ως **Συνολικά Κέρδη** λαμβάνονται τα Ολικά Αποτελέσματα (Κέρδη) Εκμεταλλεύσεως. Η διαφορά στον ισολογισμό κατά ΔΛΠ (2005-2006 για ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ) είναι ότι δεν προσθαφαιρούνται οι πιστωτικοί και χρεωστικοί τόκοι. Ως **Καθαρές Πωλήσεις** λαμβάνεται ο Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις).

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεών της. Έτσι, για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις παρατηρήθηκε :

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ, το μικτό περιθώριο κέρδους φθάνει μέχρι και το 41.8% για το 2003 ενώ πέφτει στο 23.4% για το 2005, που είναι και η χειρότερη χρονιά.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ, η καλύτερη χρονιά ως προς το συγκεκριμένο δείκτη φαίνεται πως είναι επίσης το 2005 με 22.4% μικτού περιθωρίου κέρδους, ενώ η χειρότερη το 2006 όπου το μικτό περιθώριο πέφτει στο 15.5%. Ωστόσο ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους δεν φαίνεται να παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις για την συγκεκριμένη επιχείρηση.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ το μικτό περιθώριο κέρδους είναι υψηλότερο κατά το 2006 (33.3%) ενώ το χαμηλότερο ποσοστό παρατηρείται κατά το 2004, και, όπως και για την περίπτωση της ΑΓΕΤ, οι διακυμάνσεις του δείκτη δεν είναι μεγάλες.

Πρέπει ωστόσο να ληφθεί υπόψη ότι στις περιπτώσεις των επιχειρήσεων ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ ο όγκος των πωλήσεων είναι της τάξης των 400,000,000 Ευρώ και άνω σε αντίθεση με τις καθαρές πωλήσεις της εταιρίας ΧΑΛΥΨ που δεν φθάνει ούτε τα 100,000,000 Ευρώ. Σε αυτές τις δύο επιχειρήσεις παρατηρείται και μεγαλύτερη σταθερότητα στο δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους.

#### 6.4 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

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

%	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	32.46	15.70	34.88
2003	47.30	21.84	36.22
2004	39.98	20.05	31.41
2005	23.61	22.67	35.40
2006	30.87	15.90	34.22

**Πίνακας 9 :** Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Όπως έχει ήδη αναφερθεί σε προηγούμενο δείκτη, ως **Καθαρά Κέρδη** υπολογίσθηκαν τα καθαρά κέρδη που εμφανίζονται στο λογαριασμό αποτέλεσμα χρήσεως της επιχείρησης πριν από κάθε κράτηση για το σχηματισμό αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων και φόρου εισοδήματος (Καθαρά Αποτελέσματα – Κέρδη Χρήσεως προ Φόρων) και ως **Καθαρές Πωλήσεις** λαμβάνεται ο Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις).

Για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις παρατηρήθηκε :

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ, το καθαρό περιθώριο κέρδους φθάνει μέχρι και το 47.3% για το 2003 ενώ πέφτει στο 23.6% για το 2005, που είναι και η χειρότερη χρονιά όσον αφορά το συγκεκριμένο δείκτη.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ, η καλύτερη χρονιά ως προς το συγκεκριμένο δείκτη φαίνεται πως είναι επίσης το 2005 με 22.6% καθαρού περιθωρίου κέρδους, ενώ η χειρότερη το 2002 όπου το καθαρό περιθώριο είναι στο 15.7%. Ωστόσο ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους δεν φαίνεται να παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις για την συγκεκριμένη επιχείρηση.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ το μικτό περιθώριο κέρδους είναι υψηλότερο κατά το 2003 (36.2%) ενώ το χαμηλότερο ποσοστό παρατηρείται κατά το 2004. Όπως και για την περίπτωση του μικτού περιθωρίου κέρδους, έτσι και το καθαρό περιθώριο κέρδους για την εταιρία ΤΙΤΑΝ δεν παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις.

### 6.5 Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα

Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα = (Καθαρές Πωλήσεις) / (Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού)

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	116.08	158.44	72.21
2003	96.53	161.20	70.52
2004	85.61	138.10	65.26
2005	79.48	87.03	57.66
2006	96.52	73.68	60.37

**Πίνακας 10** : Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως **Καθαρές Πωλήσεις** λαμβάνεται ο Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις). Ως **Σύνολο του καθαρού ενεργητικού** έχει υπολογισθεί ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως, και το Καθαρό Ενεργητικό έχει υπολογισθεί ως η διαφορά του Συνόλου του Ενεργητικού μείον τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Έτσι, για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις βρέθηκαν τα παρακάτω:

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ, η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη, δηλαδή 116 κύκλοι περιστροφής των επενδυμένων κεφαλαίων, παρατηρήθηκε κατά το έτος 2002. Μέχρι και το έτος 2005 ο δείκτης



παρουσιάζει συνεχή μείωση που φθάνει τους 79 κύκλους, ενώ παρατηρείται ανάκαμψη κατά το 2006 με 97 κύκλους.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης παρουσιάζει τη μεγαλύτερη τιμή για το έτος 2003 (161 κύκλοι), που είναι και η μεγαλύτερη τιμή μεταξύ όλων των εξεταζόμενων επιχειρήσεων και για όλα τα έτη. Στη συνέχεια μειώνεται συνεχώς για να φθάσει τους 74 κύκλους για το 2006

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ ο δείκτης κινείται συνολικά σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις. Η υψηλότερη τιμή είναι εκείνη του 2002 (72 κύκλοι) ενώ η χαμηλότερη είναι για το 2005 οπότε και η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα πέφτει στους 58 κύκλους.

## 6.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού = (Καθαρές Πωλήσεις) / (Πάγιο Ενεργητικό)

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	253.24	205.70	76.12
2003	163.52	214.98	73.21
2004	118.22	199.41	67.16
2005	109.14	87.95	57.19
2006	136.23	98.57	66.66

**Πίνακας 11 :** Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως **Καθαρές Πωλήσεις** λαμβάνεται ο Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις). Ως **Πάγιο Ενεργητικό** υπολογίστηκε ο μέσος όρος του Συνόλου του Πάγιου Ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη κάθε χρήσης. Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε πάγιο ενεργητικό μέσα σε ένα έτος. Έτσι, για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις βρέθηκαν τα παρακάτω:

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου ενεργητικού έχει την υψηλότερη τιμή για το έτος 2002 (253 κύκλοι περιστροφής), η οποία αποτελεί και τη μέγιστη ανάμεσα στις τρεις εξεταζόμενες επιχειρήσεις για τα πέντε έτη. Στη συνέχεια, ο δείκτης μειώνεται προοδευτικά για να φθάσει τους 109 κύκλους κατά το έτος 2005, και να παρουσιάσει ανάκαμψη κατά το επόμενο έτος 2006.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης παίρνει την υψηλότερη τιμή του για το έτος 2003 (215 κύκλοι) και τη χαμηλότερη τιμή για το 2005 ίση με 88 κύκλους.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ, όπως και για την περίπτωση της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας, έτσι και για την κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού, η τιμή της κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις δύο άλλες επιχειρήσεις, παρουσιάζοντας την υψηλότερη τιμή για το 2002 (76 κύκλοι) και τη χαμηλότερη για το 2005 (57 κύκλοι).

### 6.7 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού= (Καθαρές Πωλήσεις) / (Κυκλοφορούν Ενεργητικό)

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	1.30	2.40	2.08
2003	1.18	2.35	1.77
2004	1.23	2.06	1.90
2005	1.18	1.64	2.23
2006	1.43	1.94	2.59

Πίνακας 12: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως **Καθαρές Πωλήσεις** λαμβάνεται ο Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις). Ως **Κυκλοφορούν Ενεργητικό** έχει ληφθεί υπόψη ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως (Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού). Έτσι, για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις βρέθηκαν τα παρακάτω:

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ, η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού κινείται στα χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις, ωστόσο ο δείκτης παρουσιάζει τη μικρότερη διακύμανση. Έτσι η χαμηλότερη τιμή είναι 1.18 κύκλοι για τα έτη 2003 και 2005, ενώ το 2006 η τιμή του φθάνει το 1.43.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ, η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού κυμαίνεται σε λίγο υψηλότερα επίπεδα, φθάνοντας τους 2.40 κύκλους κατά το έτος 2002 για να μειωθεί προοδευτικά μέχρι τους 1.64 κατά το έτος 2005.

Για την εταιρία TITAN ο δείκτης παίρνει τη μεγαλύτερη τιμή του κατά το έτος 2006 (2.59 κύκλοι) , που είναι και η υψηλότερη τιμή μεταξύ όλων των επιχειρήσεων και για όλα τα έτη. Η χαμηλότερη τιμή είναι 1.77 κύκλοι για το έτος 2002.

### 6.8 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

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

<b>Φορές</b>	<b><u>ΧΑΛΥΨ</u></b>	<b><u>ΑΓΕΤ</u></b>	<b><u>TITAN</u></b>
2002	13.76	8.69	7.69
2003	14.58	9.49	8.02
2004	13.50	9.88	7.39
2005	10.52	7.40	6.79
2006	9.61	9.72	7.59

**Πίνακας 13** : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως **Καθαρές Πωλήσεις** λαμβάνεται ο Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις). Ως **Αποθέματα** έχουν ληφθεί ο μέσος όρος των Αποθεμάτων στην έναρξη και τη λήξη της χρήσεως. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος. Για τις επιχειρήσεις του κλάδου των τσιμέντων υπολογίσθηκαν τα παρακάτω :

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις, φθάνοντας τους 14.58 κύκλους για το 2003 και έχοντας συνεχή πτωτική τάση έως και το 2006, όπου η τιμή του δείκτη φθάνει τους 9.61 κύκλους.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης κυμαίνεται μεν σε χαμηλότερα επίπεδα αλλά παρουσιάζει μικρότερη διακύμανση στη διάρκεια των ετών. Η υψηλότερη τιμή του είναι το 2004 (9.88) ενώ πέφτει στους 7.40 κύκλους για το 2005.

Για την εταιρία TITAN η τιμή του δείκτη κυμαίνεται γενικά στα χαμηλότερα επίπεδα του κλάδου, από 8.02 κύκλους το 2003 ενώ πέφτει μέχρι και 6.79 κύκλους για το 2005, ωστόσο παρουσιάζει τη μικρότερη διακύμανση σε σχέση με τις δύο άλλες επιχειρήσεις.

## 6.9 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

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

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	5.37	8.27	5.34
2003	4.09	9.22	7.09
2004	4.51	8.31	12.53
2005	5.03	4.36	20.74
2006	5.86	4.44	19.34

**Πίνακας 14 :** Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Ως **Καθαρές Πωλήσεις με Πίστωση** λαμβάνεται όπως και στις προηγούμενες περιπτώσεις το Κόστος Πωλήσεων, καθώς από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς δεν μπορούμε να λάβουμε αναλυτικά την πληροφορία των Καθαρών Πωλήσεων με πίστωση. Ως **Πελάτες** υπολογίζονται ο μέσος όρος των Πελατών στην έναρξη και στη λήξη της χρήσεως. Η διαφορά στον ισολογισμό κατά ΔΛΠ (2005-2006 για ΑΓΕΤ) είναι ότι περιλαμβάνονται και 'Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις στους Πελάτες, γεγονός που αυξάνει σημαντικά τον παρονομαστή του δείκτη για αυτήν την περίπτωση. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των απαιτήσεων μέσα σε ένα έτος. Έτσι, για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις βρέθηκαν τα παρακάτω:

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα και επίσης παρουσιάζει τη μικρότερη διακύμανση σε σχέση με τις τιμές του δείκτη για τις δύο άλλες επιχειρήσεις. Η μεγαλύτερη τιμή παρατηρείται για το έτος 2006 (5.86 κύκλοι) ενώ η μικρότερη για το έτος 2003 (4.09 κύκλοι).

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων φθάνει μέχρι και τους 9.22 κύκλους για το 2003, ενώ πέφτει στα επόμενα έτη, ιδίως για 2005 - 2006 που όμως έχουν παρουσιαστεί οι ισολογισμοί με ΔΛΠ όπως έχει αναφερθεί ήδη.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ ο δείκτης ξεκινά από τους 5.34 κύκλους για το 2002 αλλά αυξάνεται συνεχώς για να φθάσει τους 20.74 κύκλους το 2005, όπου βέβαια γίνεται αναφορά στα ΔΛΠ.

## 6.10 Κυκλοφοριακή ταχύτητα Διαθεσίμων

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

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	35.76	143.73	26.79
2003	32.37	30.76	5.01
2004	42.53	12.71	4.49
2005	42.75	4.26	25.86
2006	45.03	5.77	18.56

**Πίνακας 15 :** Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως **Καθαρές Πωλήσεις** λαμβάνεται ο Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις), ενώ ως **Διαθέσιμα** υπολογίσθηκε ο μέσος όρος του συνόλου των Διαθεσίμων στην έναρξη και τη λήξη της χρήσεως. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων μέσα στο έτος. Για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις βρέθηκαν τα παρακάτω:

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης παρουσιάζει τη μεγαλύτερη σταθερότητα, δηλαδή οι διακυμάνσεις του δεν είναι μεγάλης κλίμακας. Η μικρότερη τιμή είναι για το 2003 (32.37 κύκλοι) και η μεγαλύτερη τιμή (45.03) για το 2006.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ, αντίθετα, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων παρουσιάζει τη μεγαλύτερη διακύμανση στη διάρκεια των ετών, φθάνοντας τους 143.73 κύκλους για το 2002, και πέφτοντας στους 4.26 για το 2005.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ ο δείκτης δίνει σχετικές διακυμάνσεις, με μικρότερη τιμή τους 4.49 κύκλους για το 2004 και μεγαλύτερη τιμή κατά το έτος 2002 με 26.79 κύκλους.

## 6.11 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα

**Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα** = (Αποθέματα X 365 Ημέρες) / (Καθαρές Πωλήσεις)

Ημέρες	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	26.52	41.96	47.46

2003	25.02	38.45	45.49
2004	27.02	36.91	49.38
2005	34.67	49.26	53.69
2006	37.95	37.51	48.02

**Πίνακας 16 :** Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα

Όπως έχει ήδη αναφερθεί και για προηγούμενο δείκτη, ως **Αποθέματα** έχουν ληφθεί ο μέσος όρος των Αποθεμάτων στην έναρξη και τη λήξη της χρήσεως, η διαφορά στη δεδομένη περίπτωση είναι ότι αυτά πολλαπλασιάζονται με τις 365 ημέρες του έτους, ενώ ως **Καθαρές Πωλήσεις** λαμβάνεται ο Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις).

Να διευκρινισθεί ότι μέσα από μια γενικότερη θεώρηση, όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση αποθεμάτων. Όπως φαίνεται και από τον πίνακα 16, για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις παρατηρήθηκαν τα εξής :

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή για το 2002 οπότε είναι ίση με 27 ημέρες περίπου, ενώ σταδιακά αυξάνεται για να φθάσει στις 38 ημέρες περίπου κατά το έτος 2006.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή για το 2004 όπου είναι περίπου 37 ημέρες, κατά το 2005 όμως φθάνει τις 49 ημέρες.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή για το 2003 όπου είναι περίπου 45 ημέρες, ενώ η υψηλότερη τιμή παρατηρείται το 2005 και είναι ίση με 54 ημέρες.

Από τα παραπάνω φαίνεται ότι η εταιρία ΧΑΛΥΨ κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα, ωστόσο στη διάρκεια των πέντε ετών διαφαίνεται αυξητική τάση. Αντίθετα, η εταιρία ΤΙΤΑΝ παρουσιάζει τα υψηλότερα επίπεδα μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα, τα οποία όμως παραμένουν σταθερά στη διάρκεια του χρόνου, αν εξαιρεθεί το έτος 2005, οπότε και παρατηρείται μια μικρή άνοδος. Φαινομενικά δηλαδή αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση αποθεμάτων για την εταιρία ΧΑΛΥΨ.

Ωστόσο, όπως έχει ήδη αναφερθεί, μερικές φορές μια σχετικά βραχεία μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα μπορεί να είναι το αποτέλεσμα εξαιρετικά χαμηλών αποθεμάτων και

κατά συνέπεια συχνών ελλείψεων αποθεμάτων. Επίσης τούτο μπορεί να οφείλεται σε μεγάλο αριθμό μικρών παραγγελιών αποθεμάτων. Οι δύο αυτές περιπτώσεις μπορεί να έχουν μεγαλύτερο κόστος σε σχέση με τη διατήρηση υψηλότερων αποθεμάτων και τη διαμόρφωση μεγάλης μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα.

## 6.12 Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων

Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων = (Μέσο Απόθεμα X 365 Ημέρες) / (Κόστος Πωληθέντων)

Ημέρες	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	50.46	58.46	81.63
2003	50.30	53.86	71.00
2004	49.76	50.98	71.90
2005	59.01	64.34	89.07
2006	66.72	50.24	83.09

Πίνακας 17 : Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων

Όπως έχει ήδη αναφερθεί και για προηγούμενο δείκτη, ως **Αποθέματα** έχουν ληφθεί ο μέσος όρος των Αποθεμάτων στην έναρξη και τη λήξη της χρήσεως, η διαφορά στη δεδομένη περίπτωση είναι ότι αυτά πολλαπλασιάζονται με τις 365 ημέρες του έτους, ενώ ως **Κόστος Πωληθέντων** έχει ληφθεί υπόψη το Κόστος των Πωλήσεων.

Να διευκρινισθεί ότι χαμηλή τιμή του δείκτη δηλώνει υψηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων και γενικά συνδέεται με περισσότερο αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης, διότι έτσι περιορίζεται η δέσμευση κεφαλαίων σε αποθέματα και το διαφυγόν κέρδος από την υπεραποθεματοποίηση. Έτσι όπως ακριβώς και για τον προηγούμενο δείκτη μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα, για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις παρατηρήθηκαν τα εξής :

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ η μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή για το 2004 οπότε είναι ίση με 50 ημέρες περίπου, όπως περίπου και για τα έτη 2002-2003, ενώ στη συνέχεια αυξάνεται για να φθάσει στις 67 ημέρες περίπου κατά το έτος 2006.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ η μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή για το 2006 όπου είναι περίπου 50 ημέρες, ενώ η υψηλότερη τιμή παρατηρείται κατά το 2005 (64 ημέρες).

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ η μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή για το 2003 όπου είναι περίπου 71 ημέρες, ενώ η υψηλότερη τιμή παρατηρείται το 2005 και είναι ίση με 89 ημέρες.

Από τα παραπάνω φαίνεται ότι η εταιρία ΧΑΛΥΨ κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων. Αντίθετα, η εταιρία ΤΙΤΑΝ παρουσιάζει τα υψηλότερα επίπεδα μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων, καθώς και σχετική διακύμανση του δείκτη. Φαινομενικά δηλαδή αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση αποθεμάτων για την εταιρία ΧΑΛΥΨ.

### 6.13 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων = (Πελάτες X 365 ημέρες) / (Καθαρές Πωλήσεις με Πίστωση)

Ημέρες	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	129.11	61.44	101.85
2003	179.21	55.40	74.76
2004	148.86	60.60	47.30
2005	123.50	108.05	25.74
2006	109.47	108.59	32.65

**Πίνακας 18** : Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

Ως **Πελάτες** υπολογίζονται ο μέσος όρος των Πελατών στην έναρξη και στη λήξη της χρήσεως, η διαφορά σε αυτήν την περίπτωση είναι ότι πολλαπλασιάζονται με τις 365 ημέρες. Η διαφορά στον ισολογισμό κατά ΔΛΠ(2005-2006 για ΑΓΕΤ), όπως προαναφέρθηκε, είναι ότι περιλαμβάνονται και 'Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις στους Πελάτες, γεγονός που αυξάνει σημαντικά τον αριθμητή του δείκτη για αυτήν την περίπτωση.

Ως **Καθαρές Πωλήσεις με Πίστωση** λαμβάνεται το Κόστος Πωλήσεων , όπως και στην περίπτωση των Αγορών με Πίστωση, καθώς από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς δεν



μπορούμε να πάρουμε την πιο συγκεκριμένη πληροφορία των Καθαρών Πωλήσεων με πίστωση.

Έχει ήδη αναφερθεί ότι η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση αποτελεί το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που παρέμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση. Από τον πίνακα 18 παρατηρήθηκαν τα παρακάτω για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις :

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ παρατηρείται πτωτική τάση της Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων από το 2003 και μετά όπου και σημειώνεται η υψηλότερη τιμή του δείκτη, ωστόσο γενικά κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα της τάξης των 120 ημερών και άνω.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ και για τα τρία πρώτα χρόνια (2002-2004) η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων διατηρείται σταθερή και γύρω στις 55-60 ημέρες, ενώ παρουσιάζει μεγάλη άνοδο για τα έτη 2005 και 2006, όπου όμως πρέπει να διευκρινισθεί και πάλι ότι λόγω των ΔΛΠ, περιλαμβάνονται και 'Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις' στους Πελάτες, γεγονός που αυξάνει σημαντικά τον αριθμητή του δείκτη για αυτήν την περίπτωση.

Για την εταιρία TITAN παρατηρείται συνεχής πτωτική τάση του δείκτη της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων, ωστόσο πρέπει να διευκρινισθεί και εδώ η χρήση των ΔΛΠ για τα έτη 2005-2006, οπότε τα μεγέθη δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα με τα προηγούμενα έτη.

Με βάση τα παραπάνω προκύπτει ότι οι εταιρίες TITAN και ΑΓΕΤ διαχειρίζονται καλύτερα τις απαιτήσεις τους καθώς χαμηλή τιμή του δείκτη της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων σε αριθμό ημερών υποδηλώνει αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης, διότι κατά τρόπο ανάλογο με τον προηγούμενο δείκτη περιορίζεται το διαφυγόν κέρδος από τη δέσμευση κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση (έμμεσα) των πελατών της.

#### 6.14 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων

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

Ημέρες	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>TITAN</u>
2002	60.64	29.15	

2003	66.98	28.30	33.04
2004	67.74	31.52	30.19
2005	75.81	56.98	71.33
2006	64.56	57.96	62.92

**Πίνακας 19** : Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων

Ως **Προμηθευτές** υπολογίζονται ο μέσος όρος των Προμηθευτών στην έναρξη και στη λήξη της χρήσεως, η διαφορά σε αυτήν την περίπτωση είναι ότι πολλαπλασιάζονται με τις 365 ημέρες. Στην περίπτωση των ΔΛΠ στους Προμηθευτές περιλαμβάνονται και 'λοιπές υποχρεώσεις' και γι' αυτό το λόγο το γινόμενο Προμηθευτές X 365 ημέρες παρουσιάζεται αυξημένο. Ως **Αγορές με Πίστωση** λαμβάνεται το Κόστος Πωλήσεων , όπως και στην περίπτωση των Καθαρών Πωλήσεων με Πίστωση, καθώς από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς δεν μπορούμε να πάρουμε την πιο συγκεκριμένη πληροφορία των Αγορών με πίστωση. Όπως φαίνεται και από τον πίνακα 19 :

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης παίρνει τη μεγαλύτερη τιμή του για το έτος 2005 (76 σχεδόν ημέρες), ενώ ξεκινά για το 2002 με τη μικρότερη τιμή (61 περίπου ημέρες). Ο δείκτης για την εταιρία ΧΑΛΥΨ κυμαίνεται κατά μέσο όρο στα υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης παρουσιάζει τη μεγαλύτερη τιμή για το έτος 2006 (58 περίπου ημέρες), ενώ για το 2003 η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων έχει τη μικρότερη τιμή ίση με 28 ημέρες.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ η μεγαλύτερη τιμή παρουσιάζεται για το έτος 2005 (71 ημέρες) και τη χαμηλότερη για το έτος 2004 (30 ημέρες).

#### 6.15 Μέση Διάρκεια Παραμονής Υποχρεώσεων

Μέση Διάρκεια Παραμονής Υποχρεώσεων = (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις X 365 Ημέρες) / (Κόστος Πωληθέντων)

Ημέρες	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	242.42	154.25	310.88
2003	377.31	146.47	312.59
2004	330.04	125.91	221.24

2005	304.98	95.40	163.86
2006	259.10	87.30	127.55

**Πίνακας 20** : Μέση Διάρκεια Παραμονής Υποχρεώσεων

Ως **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις** έχουν ληφθεί το σύνολο των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων πολλαπλασιασμένο με τις 365 ημέρες, ενώ ως **Κόστος Πωληθέντων** έχει ληφθεί υπόψη το Κόστος των Πωλήσεων.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ η τιμή του δείκτη ξεκινά από τις 242 ημέρες για το έτος 2002, ενώ την επόμενη χρονιά γίνεται 377 ημέρες, βρίσκεται δηλαδή στην υψηλότερη τιμή μεταξύ όλων των ετών και όλων των επιχειρήσεων.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης της μέσης διάρκειας παραμονής των υποχρεώσεων παρουσιάζει την μικρότερη διακύμανση αφενός, αφετέρου διατηρείται στα χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση και με τις δύο άλλες επιχειρήσεις. Έτσι, ξεκινά από τις 154 ημέρες για το 2002, και μειώνεται προοδευτικά μέχρι το 2006 όπου κυμαίνεται στις 87 ημέρες, που είναι και η χαμηλότερη τιμή του δείκτη μεταξύ όλων των επιχειρήσεων.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ ο δείκτης επίσης παρουσιάζει προοδευτική μείωση από το 2002 προς το 2006 αλλά σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα. Έτσι, ξεκινά από τις 311 ημέρες για το 2002 και καταλήγει στις 128 ημέρες για το 2006.

#### 6.16 Τρέχουσα Ρευστότητα

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

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	2.19	1.36	0.96
2003	1.64	1.48	0.90
2004	1.65	1.93	0.92
2005	1.71	3.03	1.65
2006	1.72	2.87	1.90

**Πίνακας 21** : Τρέχουσα Ρευστότητα

Ως **Κυκλοφορούν Ενεργητικό** έχει ληφθεί υπόψη ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως (Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού), ενώ ως

**Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις** έχουν ληφθεί το σύνολο των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης ξεκινά από την υψηλότερη τιμή του για το 2002, ενώ για τα επόμενα έτη μειώνεται παρουσιάζοντας τη μικρότερη τιμή για το 2003 (1.64) .

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης της τρέχουσας ρευστότητας κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις. Η μεγαλύτερη τιμή παρουσιάζεται για το έτος 2005 όταν είναι ίσος με 3.03, ενώ η χαμηλότερη τιμή παρουσιάζεται για το έτος 2002 (1.36).

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ η τρέχουσα ρευστότητα τηρείται στα χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση και με τις δύο άλλες επιχειρήσεις, παίρνοντας τη χαμηλότερη τιμή για το έτος 2002 (0.90) ενώ δεν ξεπερνά την τιμή 1.90.

### 6.17 Άμεση Ρευστότητα

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

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	1.98	0.99	0.70
2003	1.50	1.11	0.67
2004	1.50	1.53	0.60
2005	1.52	2.36	1.11
2006	1.47	2.29	1.25

**Πίνακας 22 : Άμεση Ρευστότητα**

Ως **Κυκλοφορούν Ενεργητικό** έχει ληφθεί υπόψη ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως (Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού), ενώ ως **Αποθέματα** έχουν ληφθεί ο μέσος όρος των Αποθεμάτων στην έναρξη και τη λήξη της χρήσεως. Ως **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις** έχουν ληφθεί το σύνολο των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας παρουσιάζει τις μικρότερες διακυμάνσεις σε σχέση με την άμεση ρευστότητα των άλλων δύο επιχειρήσεων, παίρνοντας

την υψηλότερη τιμή για το έτος 2002 (1.98) και τη χαμηλότερη για τα έτη 2003 - 2004 ίση με 1.50.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ η άμεση ρευστότητα κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα μεταξύ όλων των επιχειρήσεων, παρουσιάζει ωστόσο τη μεγαλύτερη διακύμανση στη διάρκεια των ετών, ξεκινώντας από 0.99 το έτος 2002, ενώ αυξάνεται προοδευτικά για να φθάσει το 2.29 κατά το έτος 2006.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση και με τις άλλες δύο επιχειρήσεις, με χαμηλότερη τιμή ίση με 0.60 κατά το έτος 2004, ενώ στη συνέχεια παρουσιάζει προοδευτική αύξηση και φθάνει το 1.25 κατά το έτος 2006.

### 6.18 Ταμειακή Ρευστότητα

Ταμειακή Ρευστότητα = (Ταμείο) / (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	8.01	2.29	7.53
2003	6.00	11.34	36.34
2004	4.78	31.47	53.44
2005	4.76	117.29	14.28
2006	5.50	96.93	26.66

Πίνακας 23 : Ταμειακή Ρευστότητα

Ως **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις** έχουν ληφθεί το σύνολο των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων. Ως **Ταμείο** έχει υπολογισθεί ο μέσος όρος του συνόλου των Διαθεσίμων στην έναρξη και τη λήξη της χρήσεως. Στην περίπτωση των ΔΛΠ (ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ 2005-2006) στα Διαθέσιμα περιλαμβάνονται και 'Ταμειακά Ισοδύναμα' και γι' αυτό το λόγο ο αριθμητής του δείκτη παρουσιάζεται ελαφρώς αυξημένος.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης της ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζει τη μικρότερη διακύμανση στη διάρκεια των ετών σε αντίθεση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις για τις οποίες παρουσιάζονται μεγάλες διακυμάνσεις. Για τη ΧΑΛΥΨ η μικρότερη τιμή του δείκτη είναι για το έτος 2005 (4.76), ενώ η μεγαλύτερη τιμή (8.01) παρατηρείται για το 2002.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ η ταμειακή ρευστότητα παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις. Έτσι, κατά το έτος 2002 είναι ίση με 2.29 ενώ κατά το έτος 2005 φθάνει την τιμή 117.29.

Για την εταιρία TITAN η ταμειακή ρευστότητα παρουσιάζει επίσης αρκετές διακυμάνσεις ξεκινώντας από το 7.53 για το 2002 και ανεβαίνοντας στο 53.44 για το 2004.

### 6.19 Δανειακή Επιβάρυνση

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

Στην περίπτωση των εξεταζόμενων επιχειρήσεων τα Ξένα Κεφάλαια αποτελούνται μόνο από Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια, οπότε η περίπτωση του συγκεκριμένου δείκτη καλύπτεται από τον επόμενο δηλαδή από το πηλίκο (Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια) / (Απασχοληθέντα Κεφάλαια).

### 6.20 Δανειακή Επιβάρυνση

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

%	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>TITAN</u>
2002	0.79	13.56	24.28
2003	0	5.78	17.21
2004	0	0.0019	11.94
2005	0	0.0002	19.35
2006	0	0.0002	13.34

Πίνακας 24: Δανειακή Επιβάρυνση

Ως **Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια** έχουν ληφθεί υπόψη οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις για κάθε χρήση που παρουσιάζονται στο παθητικό της επιχείρησης. Επίσης ως **Απασχοληθέντα Κεφάλαια** έχουν ληφθεί υπόψη τα Ίδια Κεφάλαια. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως **Ίδια Κεφάλαια** (Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων) υπολογίσθηκαν ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών της προηγούμενης χρήσεως (μετά την αφαίρεση του τμήματος των κερδών που διανεμήθηκε κατά τη διάρκεια της παρούσας χρήσεως) που υπάρχουν στην αρχή της χρήσεως και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών στο τέλος της χρήσεως. Για τον υπολογισμό των Ιδίων Κεφαλαίων στις περιπτώσεις των ΔΛΠ (2005-2006 για ΑΓΕΤ και TITAN) αφαιρέθηκαν από

την Καθαρή Θέση τα συσσωρευμένα κέρδη, καθώς αυτά δεν περιλαμβάνονται στον υπολογισμό των Ιδίων Κεφαλαίων για τις προηγούμενες χρήσεις.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ η δανειακή επιβάρυνση κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και για τα περισσότερα έτη είναι ίση με το μηδέν, καθώς τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια που παρουσιάζονται στον ισολογισμό είναι μηδενικά. Η μεγαλύτερη τιμή παρουσιάστηκε το 2002 ίση με 0.79%.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης της δανειακής επιβάρυνσης κυμαίνεται επίσης σε λίγο υψηλότερα επίπεδα. Παρουσιάζει την υψηλότερη τιμή του για το έτος 2002, οπότε είναι ίσος με 13.56%, ενώ οι χαμηλότερες τιμές παρουσιάζονται στα έτη 2005 - 2006.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ η δανειακή επιβάρυνση κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις δύο άλλες επιχειρήσεις. Η τιμή του δείκτη είναι υψηλότερη για το έτος 2002 όπου είναι ίση με 24.28 %, ενώ η χαμηλότερη τιμή είναι για το 2004 ίση με 11.94 %.

## 6.21 Κάλυψη Τόκων

Κάλυψη Τόκων = (Συνολικά Κέρδη) / (Χρηματοπιστωτικά Έξοδα)

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	334.12	20.51	16.20
2003	306.45	31.53	30.00
2004	381.61	111.82	21.33
2005	158.67	258.90	20.44
2006	315.73	342.83	28.87

Πίνακας 25 : Κάλυψη Τόκων

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως **Συνολικά Κέρδη** λαμβάνονται τα Ολικά Αποτελέσματα (Κέρδη) Εκμεταλλεύσεως. Η διαφορά στον ισολογισμό κατά ΔΛΠ (2005-2006 για ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ) είναι ότι δεν προσθαφαιρούνται οι πιστωτικοί και χρεωστικοί τόκοι. Ως **Χρηματοπιστωτικά έξοδα** εννοούνται οι χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης κάλυψης τόκων παρουσιάζει τις υψηλότερες τιμές σε σχέση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις. Η υψηλότερη τιμή παρατηρήθηκε για το έτος 2004 οπότε ήταν

ίση με 381.61 φορές, ενώ η χαμηλότερη τιμή παρουσιάστηκε κατά το έτος 2005 και ήταν ίση με 158.67.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ η κάλυψη τόκων παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση ξεκινώντας από 20.51 για το έτος 2002 ενώ στη συνέχεια αυξάνεται προοδευτικά για να φθάσει το 342.83 κατά το 2006.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ η κάλυψη τόκων κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα του κλάδου. Έτσι, η μεγαλύτερη τιμή ίση με 30.00 φορές παρατηρείται για το έτος 2003, ενώ η χαμηλότερη τιμή είναι ίση με 16.20 για το 2002.

## 6.22 Κάλυψη τόκων

Κάλυψη Τόκων = (ΚΠΤΦΑ) / (Χρηματοπιστωτικά Έξοδα)

<b>Φορές</b>	<b><u>ΧΑΛΥΨ</u></b>	<b><u>ΑΓΕΤ</u></b>	<b><u>ΤΙΤΑΝ</u></b>
2002	260.66	15.87	16.84
2003	340.23	31.24	33.30
2004	410.26	106.45	24.96
2005	159.90	223.52	20.74
2006	297.80	193.92	27.90

**Πίνακας 26 :** Κάλυψη Τόκων

Ως ΚΠΤΦΑ υπολογίσθηκαν τα καθαρά κέρδη που εμφανίζονται στο λογαριασμό Καθαρά αποτελέσματα (Κέρδη) χρήσεως Προ Φόρων της επιχείρησης πριν από κάθε κράτηση για το σχηματισμό αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων και φόρου εισοδήματος (Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα) αλλά αφού αφαιρεθούν οι αποσβέσεις των παγίων στοιχείων που δεν έχουν ενσωματωθεί στο λειτουργικό κόστος. Ως **Χρηματοπιστωτικά έξοδα** εννοούνται οι χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα. Από τον παραπάνω πίνακα προέκυψαν τα εξής :

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης κάλυψης τόκων όσον αφορά τα ΚΠΤΦΑ κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα του κλάδου. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται για το έτος 2004 ίση με 410.26 φορές, ενώ η χαμηλότερη τιμή είναι ίση με 159.90 και παρουσιάζεται για το έτος 2005.



Για την εταιρία ΑΓΕΤ η κάλυψη τόκων κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα αλλά αυξάνεται προοδευτικά από το 2002 προς το 2006, δηλαδή από 15.87 φορές για το 2002 σε 223.52 φορές για το 2005.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ η κάλυψη τόκων όσον αφορά τα ΚΠΤΦΑ κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα του κλάδου. Έτσι, η μεγαλύτερη τιμή ίση με 33.30 φορές παρατηρείται για το έτος 2003, ενώ η χαμηλότερη τιμή είναι ίση με 16.84 για το 2002.

### 6.23 Δείκτης κάλυψης μερισμάτων

Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων = (Καθαρά Κέρδη) / (Μερίσματα)

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	4.67	3.56	4.02
2003	1.82	4.10	3.90
2004	1.81	3.70	3.09
2005	1.09	4.33	3.47
2006	1.88	1.45	3.51

**Πίνακας 27** : Δείκτης Κάλυψης μερισμάτων

Όπως έχει ήδη αναφερθεί σε προηγούμενο δείκτη, ως **Καθαρά Κέρδη** υπολογίσθηκαν τα καθαρά κέρδη που εμφανίζονται στο λογαριασμό αποτέλεσμα χρήσεως της επιχείρησης πριν από κάθε κράτηση για το σχηματισμό αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων και φόρου εισοδήματος (Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα) αλλά πριν αφαιρεθούν οι αποσβέσεις των παγίων στοιχείων που δεν έχουν ενσωματωθεί στο λειτουργικό κόστος, ενώ τα **Μερίσματα** είναι εκείνα που παρουσιάζονται για κάθε χρήση στον Πίνακα Διάθεσης Αποτελεσμάτων ως διάθεση των κερδών.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα του κλάδου, παρουσιάζοντας την υψηλότερη τιμή για το 2002 ίση με 4.67 φορές, ωστόσο από την επόμενη χρονιά πέφτει κατά 3 μονάδες και κατά το 2005 παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή ίση με 1.09 φορές.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων κυμαίνεται σε υψηλότερα επίπεδα, έτσι για το έτος 2005 παρατηρείται η υψηλότερη τιμή ίση με 4.33, ενώ για το έτος 2006 παρατηρείται η χαμηλότερη τιμή ίση με 1.45 φορές.

Για την εταιρία TITAN ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα του κλάδου και επίσης παρουσιάζει τη μικρότερη διακύμανση σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις. Η υψηλότερη τιμή παρατηρείται για το 2002 ίση με 4.02 φορές και η χαμηλότερη κατά το 2004 ίση με 3.09.

## 6.24 Παγιοποίηση περιουσίας

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

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>TITAN</u>
2002	51.49	117.03	274.32
2003	72.44	109.64	274.91
2004	104.04	103.61	385.57
2005	108.64	187.13	390.04
2006	105.21	197.55	389.41

**Πίνακας 28** : Παγιοποίηση Περιουσίας

Ως **Πάγιο Ενεργητικό** υπολογίσθηκε ο μέσος όρος του Συνόλου του Πάγιου Ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη κάθε χρήσης και ως **Κυκλοφορούν Ενεργητικό** έχει ληφθεί υπόψη ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως (Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού).

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα του κλάδου ξεκινώντας από 51.49 φορές για το 2002 ενώ αυξάνεται προοδευτικά για να φθάσει τις 108.64 φορές για το έτος 2005.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας κυμαίνεται σε υψηλότερα επίπεδα του φθάνοντας τις 197.55 φορές κατά το 2006, ενώ η χαμηλότερη τιμή παρουσιάζεται κατά το έτος 2004 ίση με 103.61 φορές.

Για την εταιρία TITAN ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα του κλάδου φθάνοντας ακόμα και τις 390.04 φορές κατά το έτος 2005, ενώ η χαμηλότερη τιμή για την επιχείρηση μετρήθηκε κατά το έτος 2002 ίση με 274.32 φορές.

## 6.25 Παγιοποίηση περιουσίας

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

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	30.30	51.13	69.11
2003	36.82	49.42	66.89
2004	50.19	48.63	74.77
2005	54.08	64.05	79.59
2006	49.73	63.73	79.56

**Πίνακας 29** : Παγιοποίηση Περιουσίας

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως **Πάγιο Ενεργητικό** υπολογίσθηκε ο μέσος όρος του Συνόλου του Πάγιου Ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη κάθε χρήσης. Ως **Σύνολο Ενεργητικού** λαμβάνεται υπόψη το Γενικό Σύνολο Ενεργητικού για την κάθε χρήση.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας ως προς το σύνολο του ενεργητικού κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα του κλάδου ξεκινώντας από τις 30.30 φορές για το 2002 ενώ αυξάνεται προοδευτικά για να φθάσει τις 54.08 φορές για το έτος 2005.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ η παγιοποίηση περιουσίας κυμαίνεται σε λίγο υψηλότερα επίπεδα, φθάνοντας ακόμα και τις 64.05 φορές για το 2005, ενώ παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή του για το έτος 2004 ίση με 48.63 φορές.

Τέλος, για την εταιρία ΤΙΤΑΝ ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας ως προς το σύνολο του ενεργητικού κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα του κλάδου φθάνοντας τις 79.59 φορές κατά το έτος 2005 που είναι και η υψηλότερη τιμή του κλάδου για το διάστημα 2002 – 2006, ενώ κατά το έτος 2003 παρατηρείται η χαμηλότερη τιμή του δείκτη για την επιχείρηση, ίση με 66.89 φορές.

## 6.26 Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας

Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας = (Απασχοληθέντα Κεφάλαια) / (Πάγιο Ενεργητικό)

<b>Φορές</b>	<b><u>ΧΑΛΥΨ</u></b>	<b><u>ΑΓΕΤ</u></b>	<b><u>ΤΙΤΑΝ</u></b>
2002	193.86	101.36	90.49
2003	152.12	104.72	90.83
2004	129.39	114.93	91.18
2005	128.85	48.58	92.64
2006	132.51	54.61	91.61

**Πίνακας 30 :** Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως **Απασχοληθέντα Κεφάλαια** έχουν ληφθεί υπόψη τα Ίδια Κεφάλαια. Ως **Ίδια Κεφάλαια** (Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων) υπολογίσθηκαν ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών της προηγούμενης χρήσεως (μετά την αφαίρεση του τμήματος των κερδών που διανεμήθηκε κατά τη διάρκεια της παρούσας χρήσεως) που υπάρχουν στην αρχή της χρήσεως και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών στο τέλος της χρήσεως. Για τον υπολογισμό των Ιδίων Κεφαλαίων στις περιπτώσεις των ΔΛΠ (2005-2006 για ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ) αφαιρέθηκαν από την Καθαρή Θέση τα συσσωρευμένα κέρδη, καθώς αυτά δεν περιλαμβάνονται στον υπολογισμό των Ιδίων Κεφαλαίων για τις προηγούμενες χρήσεις. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως **Πάγιο Ενεργητικό** υπολογίσθηκε ο μέσος όρος του Συνόλου του Πάγιου Ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη κάθε χρήσης.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης Χρηματοδότησης Πάγιου Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα του κλάδου, φθάνοντας ακόμα και τις 194 περίπου φορές κατά το έτος 2002, μειώνεται όμως σταδιακά για να παρατηρηθεί τιμή ίση με 129 περίπου φορές για το έτος 2005.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται σε ελαφρώς μειωμένα επίπεδα σε σχέση με την εταιρία ΧΑΛΥΨ, και η μεγαλύτερη τιμή παρατηρείται κατά το έτος 2004 ίση με 115 περίπου φορές, ενώ η μικρότερη παρατηρείται στο έτος 2005, ίση με 49 φορές.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ ο δείκτης Χρηματοδότησης Πάγιου Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας παρουσιάζει τη μικρότερη διακύμανση του κλάδου και κινείται συνολικά σε χαμηλότερα επίπεδα. Η χαμηλότερη τιμή παρατηρείται για το έτος 2002 ίση με 90.49 φορές, ενώ η υψηλότερη τιμή παρουσιάζεται για το 2005 ίση με 92.64 φορές.

## 6.27 Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια

Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με ίδια κεφάλαια = (Ίδια Κεφάλαια) / (Πάγιο Ενεργητικό)

Φορές	<u>ΧΑΛΥΨ</u>	<u>ΑΓΕΤ</u>	<u>ΤΙΤΑΝ</u>
2002	192.33	89.25	72.81
2003	152.12	98.99	77.49
2004	129.39	114.93	81.45
2005	128.85	48.58	84.55
2006	132.51	54.61	89.51

**Πίνακας 31:** Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως **Ίδια Κεφάλαια** (Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων) υπολογίσθηκαν ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών της προηγούμενης χρήσεως (μετά την αφαίρεση του τμήματος των κερδών που διανεμήθηκε κατά τη διάρκεια της παρούσας χρήσεως) που υπάρχουν στην αρχή της χρήσεως και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών στο τέλος της χρήσεως. Για τον υπολογισμό των Ιδίων Κεφαλαίων στις περιπτώσεις των ΔΛΠ (2005-2006 για ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ) αφαιρέθηκαν από την Καθαρή Θέση τα συσσωρευμένα κέρδη, καθώς αυτά δεν περιλαμβάνονται στον υπολογισμό των Ιδίων Κεφαλαίων για τις προηγούμενες χρήσεις. Και επίσης όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως **Πάγιο Ενεργητικό** υπολογίσθηκε ο μέσος όρος του Συνόλου του Πάγιου Ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη κάθε χρήσης.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης Χρηματοδότησης Πάγιου Ενεργητικού με ίδια κεφάλαια κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα του κλάδου παρουσιάζοντας την υψηλότερη τιμή για το έτος 2002 ίση με 192 περίπου φορές, ενώ μειώνεται προοδευτικά για να φθάσει τις 129 περίπου φορές για το έτος 2005.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης παίρνει χαμηλότερες τιμές. Η υψηλότερη τιμή παρατηρείται για το έτος 2004 ίση με 115 περίπου φορές, ενώ η χαμηλότερη για το έτος 2005 ίση με 49 περίπου φορές.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ ο δείκτης αυτός χρηματοδότησης παγίου παρουσιάζει τις μικρότερες διακυμάνσεις σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου και επίσης παραμένει στα

χαμηλότερα επίπεδα. Έτσι, ξεκινά από τη χαμηλότερη τιμή του για το έτος 2002 ίση με 73 περίπου φορές, ενώ στη συνέχεια αυξάνεται προοδευτικά για να φθάσει τις 90 περίπου φορές για το 2006.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Όπως έχει ήδη αναλυθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο, ο ισολογισμός παρέχει μια στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης. Όμως, τα διάφορα ενεργητικά στοιχεία μεταβάλλονται, ιδιαίτερα βέβαια τα κυκλοφορούντα που βρίσκονται σε συνεχή εναλλαγή, αυξάνονται ή μειώνονται σύμφωνα με την πορεία των εργασιών της επιχείρησης. Επίσης, το ύψος της χρηματοδότησης από κάθε πηγή υφίσταται αντίστοιχες μεταβολές.

Μια παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο - πολύ χρήσιμη για την παραπάνω στατική διερεύνηση της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης - παρέχεται με τη σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως της περιόδου αυτής, με τη μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών. Η παραπάνω σύγκριση επιτρέπει την κατάρτιση του ονομαζόμενου πίνακα κίνησης κεφαλαίων για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις. (1) Αρτίκης (2003)

### 7.1 Κίνηση Κεφαλαίων για την εταιρία 'ΧΑΛΥΨ'

Αρχικά, στον πίνακα 32 παρατίθενται οι ισολογισμοί της εταιρίας ΧΑΛΥΨ για τις χρήσεις 2002-2006 με κάθετη μορφή, οι οποίοι στη συνέχεια θα χρησιμοποιηθούν για τη διαμόρφωση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων για τη δεδομένη επιχείρηση.

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Πάγιο	67967861	72064215	83035146	90740255	96793306	101707289
(μείον) Αποσβέσεις	39368682	42356331	47501955	53115385	8210798	63414711
Συμμετοχές	1528282	1528282	31188168	31642080	26110044	26176942
Αποθέματα	6252932	5039364	5943381	5961760	7931809	10363548
Απαιτήσεις	41363509	62166050	57129328	57882883	48100836	52459471
Διαθέσιμα	1887312	2458201	2489458	1290190	2129066	1778314
Έξοδα Επομένων Χρήσεων	9625	7272	2756	14404	5675	76672
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	1297583	339924	597316	577077	614832	468276
<b>Γενικό Σύνολο Ενεργητικού</b>	80938425	101247569	132997458	135460119	123842638	129855262
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>						

Μετοχικό Κεφάλαιο	27171138	27171138	34951441	34951441	34951441	42718428
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	13803231	13803231	22274746	22274746	22274746	22274746
Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	5207728	5109696	5334163	6303595	6432906	5004057
Αποθεματικά Κεφάλαια	2113778	3746779	11761314	15101900	16813555	17824475
Αποτελέσματα εις νέο	6480942	13417125	11448065	11566765	1937226	929377
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	4333492	10206801	5607119	5558332	4907116	5082401
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	469552	469552	0	0	0	0
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις:</b>						
Προμηθευτές	6611489	6959322	8542105	7664770	9299543	8402289
Γραμμάτια Πληρωτέα	61808	0	0	0	0	0
Υποχρεώσεις από Φόρους - Τέλη	8592025	12931401	10836559	12165201	8980736	10287682
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	329825	355628	368945	350632	379838	407739
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	525598	1313834	1314014	416487	1174992	1683498
Μερίσματα Πληρωτέα	3949031	546414	20867311	17815184	15873286	14485876
Πιστωτές Διάφοροι	1125531	99272	137776	189572	178736	254374
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	163248	199369	431230	224152	638511	500314
<b><u>Γενικό Σύνολο Παθητικού</u></b>	<b>80938425</b>	<b>101247569</b>	<b>132997458</b>	<b>135460119</b>	<b>123842638</b>	<b>129855262</b>

### Πίνακας 32 : Σύγκριση Ισολογισμών 'ΧΑΛΥΨ'

Παρακάτω, στον Πίνακα 33, καταρτίζεται ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων για τη ΧΑΛΥΨ και διαδοχικά για τα έτη 2001 - 2006 , όπου φαίνονται τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν μέσα στις δεδομένες χρονικές περιόδους, είτε για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης, είτε για μείωση των υποχρεώσεών της, καθώς και οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων.



	<u>2001-2002</u>		<u>2002-2003</u>		<u>2003-2004</u>		<u>2004-2005</u>		<u>2005-2006</u>	
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :</b>										
<b>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων :</b>										
	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>
Πάγιο	3096353.91	11.03	10970931.17	20.12	5705108.4	36.43	9053050.97	22.13	3413951.07	7.20
(μείον) Αποσβέσεις	2987689.52	10.65	5355623.79	9.82	4613430.07	29.46			33203912.15	70.08
Συμμετοχές			28659886.79	52.57	453911.9	2.89			66898.02	0.14
Αποθέματα			904016.99	1.65	18379.49	0.11	4977048.65	12.16	1431739.35	3.02
Απαιτήσεις	17802591.34	63.47			753554.89	4.81			2358635.37	4.97
Διαθέσιμα	570888.83	2.03	31257.42	0.05			838875.78	2.05		
Έξοδα Επομένων Χρήσεων					11648.36	0.07			70996.81	0.14
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού			257391.73	0.47			37754.97	0.09		
	<b>24457523.6</b>	<b>87.20</b>	<b>46179107.89</b>	<b>84.71</b>	<b>11556033.11</b>	<b>73.80</b>	<b>14906730.37</b>	<b>36.44</b>	<b>40546132.77</b>	<b>85.58</b>
<b>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων :</b>										
Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	98232.68	0.35							1428848.49	3.01
Αποτελέσματα εις νέο			1969060.22	3.61			13709539.09	33.51	1007848.39	2.12
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα			3799682.35	6.97	48787.33	0.31	651715.27	1.59		
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			469552.46	0.86						
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις:</b>										
Προμηθευτές					877334.46	5.60			867253.87	1.83
Γραμμάτια Πληρωτέα	62808.02	0.22								
Υποχρεώσεις από Φόρους - Τέλη			2094841.54	3.84			7684485.16	18.78		
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί					18317.75	0.11				
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις					897926.64	5.73				
Μερίσματα Πληρωτέα	2402617.46	8.56			2052186.51	13.10	3941897.99	9.63	3387410.59	7.15
Πιστωτές Διάφοροι	1026259.53	3.65					10839.29	0.02		
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί					207077.92	1.32			138196.42	0.29

Παθητικού										
	3589917.69	12.79	8333136.57	15.28	4101630.61	26.19	25998476.8	63.55	6829557.8	0.14.4157
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>28047441.29</b>	<b>100</b>	<b>54512244.46</b>	<b>100</b>	<b>15657663.72</b>	<b>100</b>	<b>40905207.17</b>	<b>100</b>	<b>47375690.53</b>	<b>100</b>
<b>Πηγές Χρηματοδότησης :</b>										
<b>Από μείωση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων :</b>										
	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>
(μείον) Αποσβέσεις							24904586.94	60.88		
Συμμετοχές							5532036.66	13.52		
Αποθέματα	3513568.46	12.52								
Απαιτήσεις			5036722.18	9.23			5782047.34	14.13		
Διαθέσιμα					6199268.05	39.59			350752.3	0.74
Έξοδα Επομένων Χρήσεων	2353.08		4515.92				8729.26	0.02		
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	957659.31	3.41			20238.56	0.12			146556.12	0.30
	<b>4473580.85</b>	<b>15.95</b>	<b>5041238.1</b>	<b>9.24</b>	<b>6219506.61</b>	<b>39.72</b>	<b>36227400.2</b>	<b>88.56</b>	<b>497308.42</b>	<b>1.04</b>
<b>Από αύξηση των παρακάτω στοιχείων παθητικού :</b>										
Μετοχικό Κεφάλαιο			7780302.18	14.27					34766986.92	73.38
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο			9371515.77	17.19						
Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις Επενδύσεων			224417.32	0.41	969432.18	6.19	129310.65	0.31		
Αποθεματικά Κεφάλαια	1632001.1	5.81	8011234.62	14.69	6749586.29	43.10	1711654.34	4.18	2016920.07	4.25
Αποτελέσματα εις νέο	9936183.12	35.42			118699.71	0.75				
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	5871309.46	20.93							175284.85	0.37
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις:</b>										
Προμηθευτές	546832.96	1.94	1582782.53	2.90			1634772.18	3.99		
Υποχρεώσεις από Φόρους - Τέλη	4539375.6	16.18			1528642.24	9.76			9306946.26	19.64
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	23802.61	0.08	13313.35	0.02			29205.88	0.07	27901.16	0.05
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	988235.59	3.52	179.84				758504.95	1.85	508705.09	1.07
Μερίσματα Πληρωτέα			22220896.11	40.76						
Πιστωτές Διάφοροι			34504.04	0.06	71796.69	0.45			75637.76	0.15
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί	36120	0.12	231860.6	0.42			414358.97	1.01		

Παθητικού										
	23573860.44	84.04	49471006.36	90.75	9438157.11	60.27	4677806.97	11.43	46878382.11	98.95
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	28047441.29	100	54512244.46	100	15657663.72	100	40905207.17	100	47375690.53	100

Πίνακας 33 : Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων της 'ΧΑΛΥΨ ΑΕ'

Από τον παραπάνω πίνακα κίνησης κεφαλαίων για την εταιρία ΧΑΛΥΨ παρατηρήθηκαν τα εξής :

Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν κατά τη διάρκεια των ετών 2001 με 2006 διοχετεύθηκαν κυρίως στην αύξηση του Παγίου, των Συμμετοχών, των Απαιτήσεων των Πελατών, και των Αποθεμάτων. Η αύξηση του Παγίου είναι μόνιμος παράγοντας αύξησης των ενεργητικών στοιχείων της ΧΑΛΥΨ, καθώς παρουσιάζεται σε όλα τα εξεταζόμενα διαστήματα και κυμαίνεται από το 7.20% έως και 36.43%. Οι συμμετοχές δεν αποτελούν τόσο καθοριστικό παράγοντα για όλες τις χρονιές, ωστόσο για το διάστημα 2002-2003 φθάνουν το 52.57%. ομοίως και οι Απαιτήσεις των πελατών, οι οποίες ειδικά για το διάστημα 2001-2002 φθάνουν το 63.47%. Με μικρότερα ποσοστά συμμετέχει και η μεταβολή των Διαθεσίμων.

Όσον αφορά τις υποχρεώσεις, τα κεφάλαια διοχετεύθηκαν στη μείωση των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, κυρίως Προμηθευτών και των Μερισμάτων Πληρωτέων . Αναλυτικότερα, οι μεταβολές στα ποσοστά των Προμηθευτών κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα, ωστόσο αποτελούν παράγοντα μείωσης των Υποχρεώσεων, και σε μικρότερα ακόμα ποσοστά κυμαίνονται οι υπόλοιποι παράγοντες των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων. Αξιοσημείωτη μεταβολή παρατηρείται και στα Μερίσματα Πληρωτέα που κυμαίνονται σε ποσοστά 7.15-13.10%. Αναφέρονται επίσης και οι μεταβολές στις Προβλέψεις και στις Υποχρεώσεις από φόρους και τέλη.

Οι πηγές χρηματοδότησης των κεφαλαίων που αύξησαν τα παραπάνω στοιχεία ενεργητικού και μείωσαν τις υποχρεώσεις , προήλθαν κυρίως από τη μείωση των Αποθεμάτων, των Απαιτήσεων των Πελατών καθώς και των Διαθεσίμων και Χρεογράφων. Η συμβολή των Αποθεμάτων και των Απαιτήσεων ωστόσο δεν είναι σταθερή για κάθε χρονικό διάστημα. Η μεταβολή των Διαθεσίμων φθάνει έως και το 39.59%.

Όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης που προήλθαν από στοιχεία του Παθητικού, αυτές αφορούν κυρίως την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου, των Αποθεματικών Κεφαλαίων και των Υποχρεώσεων από φόρους και τέλη. Η μεταβολή του Μετοχικού Κεφαλαίου, η οποία επίσης δεν παρουσιάζεται για κάθε χρονικό διάστημα, φθάνει έως και το 73.38% για το 2005-2006. Η συμβολή των Αποθεματικών Κεφαλαίων είναι μόνιμη για όλα τα χρονικά διαστήματα, ενώ των Μερισμάτων Πληρωτέων δεν παρουσιάζεται για όλες τις χρονιές, αλλά φθάνει το 40.76. Ξεχωρίζει επίσης και η συμβολή των Υποχρεώσεων από φόρους και τέλη.

## 7.2 Κίνηση Κεφαλαίων για την εταιρία 'ΑΓΕΤ'

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Έξοδα Εγκατάστασης	4305236	2097383	772775	281044	0	0
Πάγιο	494714796	526140763	552622278	614071647	675681000	695303000
(μείον) Αποσβέσεις	317850466	335187832	363015170	397621765	84827000	128323000
Συμμετοχές	43844845	58984546	253022497	273382587	15880000	37923000
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0	0	0	0	6281000	17554000
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0	0	0	0	5609000	2162000
Αποθέματα	49781297	61514626	51351667	54821659	73450000	63290000
Απαιτήσεις	145616948	138489822	162118715	157189749	129433000	144146000
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά μέσα	0	0	0	0	0	883000
Διαθέσιμες προς πώληση μακροπρόθεσμες επενδύσεις	0	0	0	0	0	1277000
Διαθέσιμα	3740671	2994984	31768871	50772444	127741000	106603000
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	1688685	5153206	4238105	4691540	0	0
<b>Γενικό Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>425842012</b>	<b>460187498</b>	<b>503272630</b>	<b>541139023</b>	<b>950958000</b>	<b>940862000</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>						
Μετοχικό Κεφάλαιο	109467369	109467369	109467369	109467369	109467000	142165000
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	1278930	1278930	1278930	1278930	1279000	1279000
Διαφορές αναπροσαρμογής- Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	4712579	4106853	3974010	36408518	-	-
Αποθεματικά Κεφάλαια	80969389	108813405	126986190	189055756	191309000	197232000
Αποτελέσματα εις νέο	0	0	27094771	0	-	-
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	54618919	57933266	63375979	68027780	66679000	66291000
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	45037573	28493988	14252863	5869	6700000	8899000
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις:</b>	<b>128169881</b>	<b>146830980</b>	<b>153190658</b>	<b>131109552</b>	<b>108909000</b>	<b>109978000</b>
Προμηθευτές	28308336	27194730	32016944	3628714	72092000	73947000
Γραμμάτια Πληρωτέα	660497	87309	0	0	0	0
Τράπεζες (Διάφορες Υποχρεώσεις)	4326132	21151286	108	0	0	0

Προκαταβολές Πελατών	3900651	395442	5212660	7289609	0	0
Υποχρεώσεις από Φόρους - Τέλη	41749337	41990318	54901622	42933774	24777000	10445000
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	3695931	3783886	4013450	4227465	0	0
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις Πληρωτέες στην επόμενη χρήση	16297522	16543585	14246994	0	0	0
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	4944477	7138471	9240807	8196082	0	0
Μερίσματα Πληρωτέα	21443495	18011074	28516956	28461793	0	0
Πιστωτές Διάφοροι	9256923	7102458	5041225	6372115	0	0
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	1587372	3262707	3651860	5785249	0	0
Συσσωρευμένα Κέρδη	0	0	0	0	466476000	414529000
<b><u>Γενικό Σύνολο Παθητικού</u></b>	<b>425842012</b>	<b>460187498</b>	<b>503272630</b>	<b>541139023</b>	<b>950958000</b>	<b>940862000</b>

**Πίνακας 34 : Σύγκριση Ισολογισμών 'ΑΓΕΤ'**

Αρχικά, στον πίνακα 34 παρατίθενται οι ισολογισμοί της εταιρίας ΑΓΕΤ για τις χρήσεις 2002-2006 με κάθετη μορφή, οι οποίοι στη συνέχεια θα χρησιμοποιηθούν για τη διαμόρφωση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων για τη δεδομένη επιχείρηση.

Στη συνέχεια, στον Πίνακα 35, καταρτίζεται ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων για τη ΑΓΕΤ και για τα διαδοχικά έτη 2001 - 2006 , όπου φαίνονται τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν μέσα στις δεδομένες χρονικές περιόδους, είτε για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης, είτε για μείωση των υποχρεώσεών της, καθώς και οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων.

	<u>2001-2002</u>		<u>2002-2003</u>		<u>2003-2004</u>		<u>2004-2005</u>		<u>2005-2006</u>	
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :</b>										
<b>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων :</b>										
	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>
Πάγιο	21425967	29.59	17481515	7.17	41449369	27.02	91609353	19.20	19622000	10.93
(μείον) Αποσβέσεις	17337366	23.95	21827338	8.96	24606595	16.04			43494000	24.24
Συμμετοχές	15139701	20.91	150037951	61.61	10360090	6.75			22043000	12.28
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις							6281000	1.31	11223000	6.25
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις							9679000	2.02		
Αποθέματα	10733329	14.82			3469992	2.26	88628341	18.57		
Απαιτήσεις			2628893	1.07					14713000	8.20
Παράγωγα										
Χρηματοοικονομικά μέσα									881000	0.49
Διαθέσιμες προς πώληση μακροπρόθεσμες επενδύσεις									1277000	0.71
Διαθέσιμα			20773887	8.53	11003573	7.17	96968556	20.32		
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	2464521	3.40			453435	0.29				
	<b>67100884</b>	<b>82.69</b>	<b>212749584</b>	<b>87.36</b>	<b>91343054</b>	<b>59.55</b>	<b>293166250</b>	<b>61.44</b>	<b>113253000</b>	<b>63.12</b>
<b>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων :</b>										
Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	605726	0.83	132843	0.05			86408518	18.11		
Αποτελέσματα εις νέο					17094771	11.14				
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα							1355780	0.28	388000	0.21
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	13543585	11.70	10241125	4.20	11246994	7.33				
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις:</b>										
Προμηθευτές	1113606	1.53			12388230	8.07				
Γραμμάτια Πληρωτέα	573188	0.79	87309	0.03						

Τράπεζες (Διάφορες Υποχρεώσεις)			16151286	6.63						
Προκαταβολές Πελατών	2505209	3.46					7289601	1.52		
Υποχρεώσεις από Φόρους - Τέλη					10967848	7.15	25156674	5.27	14332000	7.98
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί							4227465	0.88		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις Πληρωτέες στην επόμενη χρήση			2096591	0.86	9246994	6.02				
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις					1044725	0.68	8896062	1.86		
Μερίσματα Πληρωτέα	3132421	3.32			55163	0.03	38461793	8.06		
Πιστωτές Διάφοροι	2154465	2.97	2061233	0.84			6372115	1.33		
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού							5785249	1.21		
Συσσωρευμένα Κέρδη									51447000	28.67
	<b>5286886</b>	<b>17.31</b>	<b>30770387</b>	<b>12.63</b>	<b>62044725</b>	<b>40.44</b>	<b>183953626</b>	<b>38.55</b>	<b>66167000</b>	<b>36.87</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ :</b>	<b>72387770</b>	<b>100</b>	<b>243519971</b>	<b>100</b>	<b>153387779</b>	<b>100</b>	<b>477119876</b>	<b>100</b>	<b>179420000</b>	<b>100</b>
<b>Πηγές Χρηματοδότησης :</b>										
<b>Από μείωση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων :</b>										
	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>
Έξοδα Εγκατάστασης (μείον) Αποσβέσεις	4207853	58.12	1324608	0.54	891731	0.58	281044	0.05		
Συμμετοχές							112794765	23.64		
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις							157502587	33.01		
Αποθέματα			18162959	7.45					3447000	1.92
Απαιτήσεις	9127126	12.60			9928966	6.47	17756749	3.72	20160000	11.23
Διαθέσιμες προς πώληση μακροπρόθεσμες επενδύσεις										
Διαθέσιμα	945687	1.30							61138000	34.07
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού			915101	0.37			1691540	0.35		
	<b>14280666</b>	<b>19.73</b>	<b>19487567</b>	<b>8.00</b>	<b>10820697</b>	<b>7.05</b>	<b>288335145</b>	<b>60.43</b>	<b>84745000</b>	<b>47.23</b>
<b>Από αύξηση των παρακάτω στοιχείων παθητικού :</b>										



Μετοχικό Κεφάλαιο									82698000	46.09
Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις Επενδύσεων					42439568	27.66				
Αποθεματικά Κεφάλαια	30844016	42.60	19172785	7.87	89069566	58.06	1252244	0.26	7923000	4.41
Αποτελέσματα εις νέο			79035771	32.45						
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	3314347	4.57	5442717	2.23	4752705	3.09				
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις							6594131	1.38	2199000	1.22
<u>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις:</u>										
Προμηθευτές			6822214	2.80			14462286	3.03	1855000	1.03
Τράπεζες (Διάφορες Υποχρεώσεις)	19615153	27.09								
Προκαταβολές Πελατών			4817218	1.97	2076949	1.35				
Υποχρεώσεις από Φόρους - Τέλη	240281	0.33	26514704	10.88						
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	87955	0.12	229564		714015	0.46				
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις Πληρωτέες στην επόμενη χρήση	246063	0.33								
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	2083954	2.87	2102396	0.86						
Μερίσματα Πληρωτέα			79505882	32.64						
Πιστωτές Διάφοροι					1380890	0.90				
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	1675335	2.31	389153	0.15	2133389	1.39				
Συσσωρευμένα Κέρδη							166476000	34.89		
<b>ΣΥΝΟΛΟ :</b>	<b>58107104</b>	<b>80.27</b>	<b>224032404</b>	<b>91.90</b>	<b>142567082</b>	<b>92.94</b>	<b>188784731</b>	<b>39.56</b>	<b>94675000</b>	<b>52.76</b>
	<b>72387770</b>	<b>100</b>	<b>243519971</b>	<b>100</b>	<b>153387779</b>	<b>100</b>	<b>477119876</b>	<b>100</b>	<b>179420000</b>	<b>100</b>

Πίνακας 35 : Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων της 'ΑΓΕΤ ΑΕ'

Από τον παραπάνω πίνακα κίνησης κεφαλαίων για την εταιρία ΑΓΕΤ παρατηρήθηκαν τα εξής:

Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν κατά τη διάρκεια των ετών 2001 με 2006 διοχετεύθηκαν κυρίως στην αύξηση του Παγίου, των Συμμετοχών, των Αποθεμάτων, και των Διαθεσίμων. Η συμμετοχή του Παγίου στην αύξηση των ενεργητικών στοιχείων της ΑΓΕΤ παρουσιάζεται σε όλα τα χρονικά διαστήματα με διαφορετικά ποσοστά που κυμαίνονται στο 7.17-29.59%. Αντίθετα, η μεταβολή των Συμμετοχών δεν εμφανίζεται σε κάθε χρονικό διάστημα, ωστόσο για κάποια διαστήματα παρατηρείται υψηλό ποσοστό τους, της τάξης του 61.61%. Ομοίως για τη μεταβολή των Διαθεσίμων, που κυμαίνεται στο 7.17-20.32%. Αναφέρονται με μικρότερη αλλά αξιοσημείωτη συμμετοχή οι Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις καθώς και οι Αναβαλλόμενες Φορολογικές Απαιτήσεις.

Όσον αφορά τις υποχρεώσεις, τα κεφάλαια διοχετεύθηκαν στη μείωση των Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων, καθώς και του συνόλου των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, κυρίως των Υποχρεώσεων από φόρους και τέλη. Η μεταβολή των Μακροπρόθεσμων αλλά και των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ωστόσο δεν είναι σταθερός παράγοντας για κάθε χρονιά. Τα κεφάλαια διοχετεύονται επίσης σε ορισμένα διαστήματα αλλά για μικρότερα ποσοστά για τη μείωση των Μερισμάτων Πληρωτέων και των Πιστωτών Διαφόρων.

Οι πηγές χρηματοδότησης των κεφαλαίων που αύξησαν τα παραπάνω στοιχεία ενεργητικού και μείωσαν τις υποχρεώσεις, προήλθαν κυρίως από τη μείωση των Αποθεμάτων, των Απαιτήσεων των Πελατών καθώς και των Συμμετοχών. Σταθερά πηγή χρηματοδότησης για την ΑΓΕΤ αποτελεί επίσης και η μείωση των Εξόδων Εγκατάστασης, η οποία παρατηρείται για όλα τα εξεταζόμενα διαστήματα, αλλά με μεγάλες διακυμάνσεις. Η μεταβολή των Απαιτήσεων επίσης κυμαίνεται σε εύρος 3.72-12.60%, αλλά δεν εμφανίζεται ως πηγή χρηματοδότησης για κάθε χρονικό διάστημα, ομοίως και τα Αποθέματα. Η μεταβολή των συμμετοχών αποτελεί μόνο για ένα διάστημα (2005-2006) σημαντική πηγή χρηματοδότησης.

Όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης που προήλθαν από στοιχεία του Παθητικού, αυτές αφορούν κυρίως την αύξηση των Αποθεματικών Κεφαλαίων, των Προβλέψεων και των Μερισμάτων πληρωτέων. Τα Αποθεματικά Κεφάλαια αποτελούν σταθερά πηγή χρηματοδότησης, ωστόσο οι μεταβολές τους παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις. Τα ποσοστά των Προβλέψεων που χρηματοδοτούν τα ενεργητικά στοιχεία είναι σχετικά μικρά

αλλά σταθερά. Για το διάστημα 2002-2003, σημαντική πηγή χρηματοδότησης, της τάξεως του 32% αποτελούν τα Μερίσματα Πληρωτέα.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

### 7.3 Κίνηση Κεφαλαίων για την εταιρία 'TITAN'

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Πάγιο	326251000	375042000	417929544	444402904	387593000	407551000
(μείον) Αποσβέσεις	207358000	220328000	243710726	278057424	140300000	150990000
Επενδυτικά Ακίνητα	0	0	0	0	7226000	7248000
Συμμετοχές	385861000	418894000	600172781	682220540	512615000	512883000
Διαθέσιμα προς πώληση Χρηματοοικονομικά στοιχεία	0	0	0	0	107000	107000
Αποθέματα	54874000	51903000	55214673	61327098	64685000	68404000
Απαιτήσεις Πελατών	68876000	84782000	36396252	32311850	131475000	131760000
Λοιπές Απαιτήσεις	33503000	68624000	184146481	79739597	1603000	3016000
Διαθέσιμα και Χρεόγραφα	29534000	1112000	1162026	1275703	959000	99000
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	368000	281000	118501	688301	0	0
<b><u>Γενικό Σύνολο Ενεργητικού</u></b>	<b>692231000</b>	<b>780310000</b>	<b>877324391</b>	<b>857449372</b>	<b>965963000</b>	<b>980068000</b>
<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>						
Μετοχικό Κεφάλαιο	100490000	100599000	100719389	168258448	168660000	168970000
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	14524000	15741000	17095301	19585653	22133000	22724000
Δικαιώματα προαιρέσεως αγοράς μετοχών	0	0	0	0	731000	3519000
Διαφορές αναπροσαρμογής- Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	4098000	4177000	5045630	8427866	-	-
Αποθεματικά Κεφάλαια	247028000	298771000	367433411	358039960	458573000	503366000
Αποτελέσματα εις νέο	0	0	0	0	71043000	83798000
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	34433000	61882000	71261745	80832619	-	-
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	158856000	95356000	78296824	62378150	125822000	93185000
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις:</b>	<b>132084000</b>	<b>203312000</b>	<b>235796820</b>	<b>179281592</b>	<b>119001000</b>	<b>105008000</b>
Τραπεζικός Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	22706000	74689000	66401007	15218762	48996000	25340000
Προμηθευτές	0	0	24926751	24472311	51805000	51806000
Προκαταβολές Πελατών	0	0	796421	1161625	0	0
Υποχρεώσεις από Φόρους - Τέλη	0	0	45789371	28808149	17786000	23200000
Ασφαλιστικοί	0	0	2498209	2698965	-	-

Οργανισμοί						
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0	4023976	11538728	-	-
Μερίσματα Πληρωτέα	0	0	41272438	44121158	414000	262000
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	0	0	40468021	41423986	0	0
Πιστωτές Διάφοροι	0	0	9620626	9837908	0	0
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	109378000	128623000	0	0	0	0
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	718000	472000	1675271	645084	0	0
<b><u>Γενικό Σύνολο Παθητικού</u></b>	<b>692231000</b>	<b>780310000</b>	<b>877324391</b>	<b>857449372</b>	<b>965963000</b>	<b>980068000</b>

### Πίνακας 36 : Σύγκριση Ισολογισμών 'TITAN'

Αρχικά, στον πίνακα 36 παρατίθενται οι ισολογισμοί της εταιρίας TITAN για τις χρήσεις 2002-2006 με κάθετη μορφή, οι οποίοι στη συνέχεια θα χρησιμοποιηθούν για τη διαμόρφωση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων για τη δεδομένη επιχείρηση.

Στη συνέχεια, στον Πίνακα 37, καταρτίζεται ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων για την TITAN και για τα διαδοχικά έτη 2001 - 2006 , όπου φαίνονται τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν μέσα στις δεδομένες χρονικές περιόδους, είτε για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης, είτε για μείωση των υποχρεώσεών της, καθώς και οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων.

	<u>2001-2002</u>		<u>2002-2003</u>		<u>2003-2004</u>		<u>2004-2005</u>		<u>2005-2006</u>	
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :</b>										
<b>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων :</b>										
	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>	<b>Μεταβολή</b>	<b>%</b>
Πάγιο	40791000	20.64	28109544	9.31	21473360	9.94			19958000	24.78
(μείον) Αποσβέσεις	12970000	6.56	8382726	2.77	24342698	11.27			10490000	13.02
Επενδυτικά Ακίνητα							9226000	1.99	22000	0.02
Συμμετοχές	31033000	15.70	81278781	26.94	81047059	37.54			268000	0.33
Διαθέσιμα προς πώληση Χρηματοοικονομικά στοιχεία							107000	0.02		
Αποθέματα			3311673	1.09	6112425	2.83	5357902	1.15	3519000	4.37
Απαιτήσεις Πελατών	14904000	7.54					143163150	30.96	285000	0.35
Λοιπές Απαιτήσεις	35121000	17.77	55522481	18.40					1413000	1.75
Διαθέσιμα και Χρεόγραφα			50026	0.016	113677	0.05				
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού					529800	0.24				
	<b>134819000</b>	<b>68.24</b>	<b>176655231</b>	<b>58.56</b>	<b>133619019</b>	<b>61.89</b>	<b>157854052</b>	<b>34.14</b>	<b>35955000</b>	<b>44.65</b>
<b>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων :</b>										
Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις Επενδύσεων							8427866	1.82		
Αποθεματικά Κεφάλαια					9093451	4.21				
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα							90832619	19.64		
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	62500000	31.63	8059176	2.67	15618674	7.23			31634000	39.29
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις:</b>					56515228	26.17	108280592	23.42	12923000	16.05
Τραπεζικός Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός			8287993	2.74						
Μακροπρόθεσμες							86423986	18.69		

Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση										
Πιστωτές Διάφοροι							9837908	2.12		
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			108623000	36.01						
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	246000	0.12			1030187	0.47	645084	0.13		
	<b>62746000</b>	<b>31.75</b>	<b>124970169</b>	<b>41.43</b>	<b>82257540</b>	<b>38.10</b>	<b>304448055</b>	<b>65.85</b>	<b>44557000</b>	<b>55.34</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ :</b>	<b>197565000</b>	<b>100</b>	<b>301625400</b>	<b>100</b>	<b>215876559</b>	<b>100</b>	<b>462302107</b>	<b>100</b>	<b>80512000</b>	<b>100</b>
<b>Πηγές Χρηματοδότησης :</b>										
<b>Από μείωση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων :</b>										
Πάγιο							16409904	3.54		
(μείον) Αποσβέσεις							87357424	18.89		
Συμμετοχές							79605540	17.21		
Αποθέματα	2971000	1.50								
Απαιτήσεις Πελατών			99385748	32.95	4084402	1.89				
Λοιπές Απαιτήσεις					104406884	48.36	58136597	12.57		
Διαθέσιμα και Χρεόγραφα	28482000	14.41					316703	0.06	860000	1.06
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	87000	0.04	162499	0.05			688301	0.14		
	<b>31540000</b>	<b>15.96</b>	<b>99548247</b>	<b>33.00</b>	<b>108491286</b>	<b>50.25</b>	<b>242514469</b>	<b>52.45</b>	<b>860000</b>	<b>1.06</b>
<b>Από αύξηση των παρακάτω στοιχείων παθητικού :</b>										
Μετοχικό Κεφάλαιο	109000	0.05	120389	0.03	77539059	35.91	401552	0.08	310000	0.38
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	1417000	0.71	1357301	0.45	2490352	1.15	2547347	0.55	591000	0.73
Δικαιώματα προαίρεσεως αγοράς μετοχών							731000	0.15	3788000	4.70
Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	79000		868630	0.28	3382236	1.56				
Αποθεματικά Κεφάλαια	63743000	32.26	105662991	35.03			100533040	21.74	49793000	61.84
Αποτελέσματα εις νέο							31023000	6.71	19755000	24.53
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	29449000	14.90	23379745	7.75	9570874	4.43				

Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις							43443850	9.39		
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις:</b>	71228000	36.05	69484826	23.03						
Τραπεζικός Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός							23775238	5.14		
Προμηθευτές							17332611	3.74	1000	
Προκαταβολές Πελατών						365204	0.16			
Υποχρεώσεις από Φόρους - Τέλη									5414000	6.72
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί						200756	0.09			
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις						9814752	4.54			
Μερίσματα Πληρωτέα						2848790	1.31			
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση						955968	0.44			
Πιστωτές Διάφοροι						217282	0.10			
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού			1203271	0.39						
	<b>166025000</b>	<b>84.03</b>	<b>202077153</b>	<b>66.99</b>	<b>107385273</b>	<b>49.74</b>	<b>219787638</b>	<b>47.54</b>	<b>79652000</b>	<b>98.93</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ :</b>	<b>197565000</b>	<b>100</b>	<b>301625400</b>	<b>100</b>	<b>215876559</b>	<b>100</b>	<b>462302107</b>	<b>100</b>	<b>80512000</b>	<b>100</b>

Πίνακας 37 : Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων της 'TITAN'



Από τον παραπάνω πίνακα κίνησης κεφαλαίων για την εταιρία TITAN παρατηρήθηκαν τα εξής :

Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν κατά τη διάρκεια των ετών 2001 με 2006 διοχετεύθηκαν κυρίως στην αύξηση του Παγίου, των Συμμετοχών, των Απαιτήσεων των Πελατών, και στις Λοιπές Απαιτήσεις. Η παρουσία του Παγίου ως παράγοντας τις αύξησης των ενεργητικών στοιχείων είναι σταθερή για όλα τα εξεταζόμενα διαστήματα και κυμαίνεται σε εύρος 9.31-24.78%. Ομοίως και οι Συμμετοχές, των οποίων οι μεταβολές ωστόσο δείχνουν μεγαλύτερες διακυμάνσεις και φθάνουν έως και το 37.54%. Οι μεταβολές στις Απαιτήσεις των Πελατών αποτελούν επίσης σταθερό παράγοντα της αύξησης των στοιχείων του ενεργητικού, με αρκετά μεγάλες διακυμάνσεις επίσης. Οι Λοιπές Απαιτήσεις εμφανίζονται για δύο από τα εξεταζόμενα διαστήματα για ποσοστό που φθάνει το 18.40% για το 2002-2003. Όσον αφορά τις υποχρεώσεις, τα κεφάλαια διοχετεύθηκαν κυρίως στη μείωση των Μακροπρόθεσμων και Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων. Τα ποσοστά και των δύο κατηγοριών υποχρεώσεων ωστόσο, παρουσιάζουν πολύ μεγάλες διακυμάνσεις ανάμεσα στα εξεταζόμενα διαστήματα.

Οι πηγές χρηματοδότησης των κεφαλαίων που αύξησαν τα παραπάνω στοιχεία ενεργητικού και μείωσαν τις υποχρεώσεις, προήλθαν κυρίως από τη μείωση των Απαιτήσεων των Πελατών καθώς και των Διαθεσίμων και Χρεογράφων. Ωστόσο, η μείωση του συνόλου των υποχρεώσεων δεν προκύπτει αποκλειστικά από τους δύο αυτούς παράγοντες, οι οποίοι δεν εμφανίζονται ο καθένας για δύο μόνο από τα εξεταζόμενα διαστήματα, και για χαμηλά σχετικά ποσοστά. Έτσι, τα ποσοστά τους για τα διαστήματα όπου δεν εμφανίζονται, καλύπτουν το Πάγιο και οι Συμμετοχές, ως πηγές χρηματοδότησης των κεφαλαίων.

Όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης που προήλθαν από στοιχεία του Παθητικού, αυτές αφορούν κυρίως την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου, των Αποθεματικών Κεφαλαίων, των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων και των Προβλέψεων από κινδύνους και έξοδα. Η μεταβολή των Αποθεματικών Κεφαλαίων αποτελεί την κύρια πηγή χρηματοδότησης αυτής της κατηγορίας, καθώς εμφανίζεται σταθερά σε κάθε εξεταζόμενο διάστημα και με μεγάλα ποσοστά. Σταθερή παρουσία είναι επίσης και το Μετοχικό Κεφάλαιο, συνεισφέροντας ωστόσο με μικρότερα ποσοστά. Μεγάλο ποσοστό δίνει επίσης και το σύνολο των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, ενώ μικρότερα αλλά τακτικά ποσοστά της τάξεως του 10% παρουσιάζονται στις Προβλέψεις για Κινδύνους και Έξοδα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 : ΕΠΙΛΟΓΟΣ

### 8.1 Συμπεράσματα

Λαμβάνοντας υπόψη τους Χρηματοοικονομικούς Δείκτες που υπολογίσθηκαν στο Κεφάλαιο 6 για τις επιχειρήσεις του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας με βάση τις δημοσιευμένες λογιστικές τους καταστάσεις, σε συνδυασμό με τους Πίνακες Κίνησης Κεφαλαίων του Κεφαλαίου 7, υπογραμμίζονται τα συμπεράσματα που θα αναλυθούν στο παρόν κεφάλαιο για την πορεία των επιχειρήσεων του κλάδου.

Καταρχάς, οι δείκτες που υπολογίσθηκαν για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις στο Κεφάλαιο 6 χωρίζονται συνοπτικά σε εννέα κατηγορίες, για τις οποίες παρατηρήθηκαν τα παρακάτω :

#### **1. Αποδοτικότητα**

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, αποδοτικότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Σύμφωνα με τους δύο δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν για να μετρηθεί η αποδοτικότητα των επιχειρήσεων του κλάδου των τσιμεντοβιομηχανιών (συνολική αποδοτικότητα και αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων), φαίνεται ότι η αποδοτικότητα για τις τσιμεντοβιομηχανίες κορυφώνεται κατά το έτος 2003 ενώ στη συνέχεια μέχρι και το 2005 παρατηρείται ύφεση. Αναλυτικότερα, στα υψηλότερα επίπεδα αποδοτικότητας κυμαίνεται η εταιρία ΧΑΛΥΨ ( αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μέχρι 50.8% για το 2003 ενώ πέφτει στο 20% για το 2005, και αποδοτικότητα που φθάνει μέχρι και το 47.2% για το 2002 ενώ πέφτει στο 18.6% για το 2005), και ακολουθούν η ΑΓΕΤ (το 2003 με 47.4% αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων, ενώ το 2006 ο δείκτης πέφτει στο 28.7%, και το 2003 στο 29%, ενώ το 2006 η αποδοτικότητα πέφτει στο 11.4% ) και η ΤΙΤΑΝ (η υψηλότερη αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων παρατηρείται κατά το 2002 (36.4%) ενώ το χαμηλότερο ποσοστό παρατηρείται κατά το 2005 ενώ η υψηλότερη αποδοτικότητα παρατηρείται κατά το 2003 (22.9%) ενώ το χαμηλότερο ποσοστό παρατηρείται κατά το 2005 (18.74%).). Ωστόσο η ΧΑΛΥΨ παρουσιάζει και τις μεγαλύτερες διακυμάνσεις στη διάρκεια των ετών. Η σταθερότερη εταιρία ως προς την αποδοτικότητα είναι η ΤΙΤΑΝ, η οποία μπορεί μεν να κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα, αλλά οι δείκτες της αποδοτικότητας στην δεδομένη περίπτωση κινούνται γύρω από μία πιο σταθερή τιμή.

## **2. Περιθώριο κέρδους**

Οι δείκτες του περιθωρίου κέρδους εκφράζουν τα κέρδη που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεών της. Έχουν χρησιμοποιηθεί δύο δείκτες για τον προσδιορισμό του περιθωρίου κέρδους των τσιμεντοβιομηχανιών : το μικτό περιθώριο κέρδους και το καθαρό περιθώριο κέρδους. Παρατηρήθηκε ότι οι εταιρίες ΑΓΕΤ (το 2005 με 22.4% μικτού περιθωρίου κέρδους, ενώ το 2006 το μικτό περιθώριο πέφτει στο 15.5%. Ωστόσο ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους δεν φαίνεται να παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις για την συγκεκριμένη επιχείρηση. Παράλληλα, το 2005 με 22.6% καθαρού περιθωρίου κέρδους, και το 2002 το καθαρό περιθώριο είναι στο 15.7%.) και ΤΙΤΑΝ (το μικτό περιθώριο κέρδους είναι υψηλότερο κατά το 2006 (33.3%) ενώ το χαμηλότερο ποσοστό παρατηρείται κατά το 2004 και το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι υψηλότερο κατά το 2003 (36.2%) ενώ το χαμηλότερο ποσοστό παρατηρείται κατά το 2004.) έχουν κατακτήσει ένα σχετικά σταθερό περιθώριο κέρδους, σε αντίθεση με το περιθώριο κέρδους της ΧΑΛΥΨ (το μικτό περιθώριο κέρδους φθάνει μέχρι και το 41.8% για το 2003 ενώ πέφτει στο 23.4% για το 2005 και παράλληλα το καθαρό περιθώριο κέρδους φθάνει μέχρι και το 47.3% για το 2003 ενώ πέφτει στο 23.6% για το 2005), η οποία μπορεί μεν για κάποιες χρονιές να παρουσιάζει πιο υψηλό περιθώριο, ωστόσο δεν καταφέρνει να το διατηρήσει στη διάρκεια των ετών. Ωστόσο, οι εταιρίες ΤΙΤΑΝ και ΧΑΛΥΨ δουλεύουν σε υψηλότερες τιμές περιθωρίου κέρδους, ενώ η ΑΓΕΤ ακολουθεί σε χαμηλότερα επίπεδα.

## **3. Κυκλοφοριακή ταχύτητα**

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας παρέχουν ένδειξη του βαθμού αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, προσδιορίζοντας τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα υπολογίστηκε για το Σύνολο του Καθαρού Ενεργητικού, για το Πάγιο Ενεργητικό, το Κυκλοφορούν Ενεργητικό, τα Αποθέματα, τις Απαιτήσεις, και τα Διαθέσιμα των εξεταζόμενων επιχειρήσεων. Το σύνολο των παραπάνω δεικτών για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου έδειξε προοδευτική πτωτική τάση από το 2002 έως και το 2005, παρουσιάζοντας σχετική ανάκαμψη για το έτος 2006. Ευνοϊκότερες τιμές των δεικτών παρουσιάζει η εταιρία ΧΑΛΥΨ, πιθανό δείγμα καλύτερης αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, και ακολουθούν οι εταιρίες ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ. Η εταιρία ΤΙΤΑΝ ωστόσο, παρουσιάζει τις σταθερότερες τιμές στη διάρκεια του χρόνου, σε αντίθεση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις, των οποίων οι τιμές για την κυκλοφοριακή ταχύτητα του συνόλου των στοιχείων κυμαίνονται σε μεγαλύτερο εύρος.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ, η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα με μεγαλύτερη τιμή 116 κύκλων περιστροφής των επενδυμένων κεφαλαίων, παρατηρήθηκε κατά το έτος 2002. Μέχρι και το έτος 2005 ο δείκτης παρουσιάζει συνεχή μείωση που φθάνει τους 79 κύκλους, ενώ παρατηρείται ανάκαμψη κατά το 2006 με 97 κύκλους. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου ενεργητικού έχει την υψηλότερη τιμή για το έτος 2002 (253 κύκλοι περιστροφής), η οποία αποτελεί και τη μέγιστη ανάμεσα στις τρεις εξεταζόμενες επιχειρήσεις για τα πέντε έτη. Στη συνέχεια, ο δείκτης μειώνεται προοδευτικά για να φθάσει τους 109 κύκλους κατά το έτος 2005, και να παρουσιάσει ανάκαμψη κατά το επόμενο έτος 2006. Παράλληλα, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις, φθάνοντας τους 14.58 κύκλους για το 2003 και έχοντας συνεχή πτωτική τάση έως και το 2006, όπου η τιμή του δείκτη φθάνει τους 9.61 κύκλους. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού κινείται στα χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις, ωστόσο ο δείκτης παρουσιάζει τη μικρότερη διακύμανση. Έτσι η χαμηλότερη τιμή είναι 1.18 κύκλοι για τα έτη 2003 και 2005, ενώ το 2006 η τιμή του φθάνει το 1.43. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα και επίσης παρουσιάζει τη μικρότερη διακύμανση σε σχέση με τις τιμές του δείκτη για τις δύο άλλες επιχειρήσεις. Η μεγαλύτερη τιμή παρατηρείται για το έτος 2006 (5.86 κύκλοι) ενώ η μικρότερη για το έτος 2003 (4.09 κύκλοι). Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων παρουσιάζει τη μεγαλύτερη σταθερότητα, δηλαδή οι διακυμάνσεις του δεν είναι μεγάλης κλίμακας. Η μικρότερη τιμή είναι για το 2003 (32.37 κύκλοι) και η μεγαλύτερη τιμή (45.03) για το 2006.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα παρουσιάζει τη μεγαλύτερη τιμή για το έτος 2003 (161 κύκλοι), που είναι και η μεγαλύτερη τιμή μεταξύ όλων των εξεταζόμενων επιχειρήσεων και για όλα τα έτη. Στη συνέχεια μειώνεται συνεχώς για να φθάσει τους 74 κύκλους για το 2006. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού παίρνει την υψηλότερη τιμή του για το έτος 2003 (215 κύκλοι) και τη χαμηλότερη τιμή για το 2005 ίση με 88 κύκλους. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων κυμαίνεται μεν σε χαμηλότερα επίπεδα αλλά παρουσιάζει μικρότερη διακύμανση στη διάρκεια των ετών. Η υψηλότερη τιμή του είναι το 2004 (9.88) ενώ πέφτει στους 7.40 κύκλους για το 2005. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού κυμαίνεται σε λίγο υψηλότερα επίπεδα, φθάνοντας τους 2.40 κύκλους κατά το έτος 2002 για να μειωθεί προοδευτικά μέχρι τους 1.64 κατά το έτος 2005. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων φθάνει μέχρι και τους 9.22 κύκλους για το 2003, ενώ πέφτει στα επόμενα έτη, ιδίως για 2005 - 2006 που όμως έχουν παρουσιαστεί οι ισολογισμοί με ΔΛΠ όπως έχει αναφερθεί ήδη.

Αντίθετα, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθέσιμων παρουσιάζει τη μεγαλύτερη διακύμανση στη διάρκεια των ετών, φθάνοντας τους 143.73 κύκλους για το 2002, και πέφτοντας στους 4.26 για το 2005.

Για την εταιρία TITAN η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα κινείται συνολικά σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις. Η υψηλότερη τιμή είναι εκείνη του 2002 (72 κύκλοι) ενώ η χαμηλότερη είναι για το 2005 οπότε και η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα πέφτει στους 58 κύκλους. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις δύο άλλες επιχειρήσεις, παρουσιάζοντας την υψηλότερη τιμή για το 2002 (76 κύκλοι) και τη χαμηλότερη για το 2005 (57 κύκλοι). Η τιμή του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων κυμαίνεται γενικά στα χαμηλότερα επίπεδα του κλάδου, από 8.02 κύκλους το 2003 ενώ πέφτει μέχρι και 6.79 κύκλους για το 2005, ωστόσο παρουσιάζει τη μικρότερη διακύμανση σε σχέση με τις δύο άλλες επιχειρήσεις. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού παίρνει τη μεγαλύτερη τιμή του κατά το έτος 2006 (2.59 κύκλοι) , που είναι και η υψηλότερη τιμή μεταξύ όλων των επιχειρήσεων και για όλα τα έτη. Η χαμηλότερη τιμή είναι 1.77 κύκλοι για το έτος 2002. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων ξεκινά από τους 5.34 κύκλους για το 2002 αλλά αυξάνεται συνεχώς για να φθάσει τους 20.74 κύκλους το 2005, όπου βέβαια γίνεται αναφορά στα ΔΛΠ. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθέσιμων δίνει σχετικές διακυμάνσεις, με μικρότερη τιμή τους 4.49 κύκλους για το 2004 και μεγαλύτερη τιμή κατά το έτος 2002 με 26.79 κύκλους.

#### **4. Αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων - απαιτήσεων - υποχρεώσεων**

Η αποτελεσματικότητα που πραγματοποιούν οι επιχειρήσεις του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανόμενων πιστώσεων εκτιμήθηκαν με τον υπολογισμό των δεικτών της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων. Γενικότερα παρατηρήθηκε αυξητική τάση της τιμής των δεικτών από το έτος 2002 προς το 2006, με την εταιρία TITAN να δείχνει τη μικρότερη μεταβολή. Σύμφωνα με το δείκτη μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα, καλύτερη διαχείριση αποθεμάτων παρουσιάζει η ΧΑΛΥΨ και ακολουθούν οι ΑΓΕΤ και TITAN. Αντίθετα, και σύμφωνα με τους δείκτες μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων και πληρωμής υποχρεώσεων, καλύτερη διαχείριση απαιτήσεων και υποχρεώσεων παρατηρείται από την εταιρία TITAN, ενώ οι ΑΓΕΤ και ΧΑΛΥΨ παρουσιάζουν μεγαλύτερες τιμές των σχετικών δεικτών.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ παρατηρείται πτωτική τάση της Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων από το 2003 και μετά όπου και σημειώνεται η υψηλότερη τιμή του δείκτη, ωστόσο γενικά κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα της τάξης των 120 ημερών και άνω. Η μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή για το 2004 οπότε είναι ίση με 50 ημέρες περίπου, όπως περίπου και για τα έτη 2002-2003, ενώ στη συνέχεια αυξάνεται για να φθάσει στις 67 ημέρες περίπου κατά το έτος 2006. Η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή για το 2002 οπότε είναι ίση με 27 ημέρες περίπου, ενώ σταδιακά αυξάνεται για να φθάσει στις 38 ημέρες περίπου κατά το έτος 2006.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ και για τα τρία πρώτα χρόνια (2002-2004) η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων διατηρείται σταθερή και γύρω στις 55-60 ημέρες, ενώ παρουσιάζει μεγάλη άνοδο για τα έτη 2005 και 2006, όπου όμως πρέπει να διευκρινισθεί και πάλι ότι λόγω των ΔΛΠ, περιλαμβάνονται και 'Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις' στους Πελάτες, γεγονός που αυξάνει σημαντικά τον αριθμητή του δείκτη για αυτήν την περίπτωση. Η μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή για το 2006 όπου είναι περίπου 50 ημέρες, ενώ η υψηλότερη τιμή παρατηρείται κατά το 2005 (64 ημέρες). Η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή για το 2004 όπου είναι περίπου 37 ημέρες, κατά το 2005 όμως φθάνει τις 49 ημέρες.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ παρατηρείται συνεχής πτωτική τάση του δείκτη της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων, ωστόσο πρέπει να διευκρινισθεί και εδώ η χρήση των ΔΛΠ για τα έτη 2005-2006, οπότε τα μεγέθη δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα με τα προηγούμενα έτη. Η μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή για το 2003 όπου είναι περίπου 71 ημέρες, ενώ η υψηλότερη τιμή παρατηρείται το 2005 και είναι ίση με 89 ημέρες. Η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή για το 2003 όπου είναι περίπου 45 ημέρες, ενώ η υψηλότερη τιμή παρατηρείται το 2005 και είναι ίση με 54 ημέρες.

Με βάση τα παραπάνω προκύπτει ότι οι εταιρίες ΤΙΤΑΝ και ΑΓΕΤ διαχειρίζονται καλύτερα τις απαιτήσεις τους καθώς χαμηλή τιμή του δείκτη της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων σε αριθμό ημερών υποδηλώνει αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης, διότι κατά τρόπο ανάλογο με τον προηγούμενο δείκτη περιορίζεται το διαφυγόν κέρδος από τη δέσμευση κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση (έμμεσα) των πελατών της.

## **5. Ρευστότητα**

Η ρευστότητα κάθε επιχείρησης είναι η ικανότητά της να εξυπηρετεί τους βραχυχρόνιους πιστωτές της και γενικότερα να λειτουργήσει ικανοποιητικά σε βραχυχρόνιο ορίζοντα. Για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις χρησιμοποιήθηκαν τρεις δείκτες ρευστότητας : τρέχουσα, άμεση και ταμειακή ρευστότητα. Σύμφωνα με τις τιμές των δεικτών αυτών, καλύτερη ταμειακή και άμεση ρευστότητα και κατά συνέπεια πιθανότατα καλύτερη εξυπηρέτηση των βραχυχρόνιων πιστωτών της, φαίνεται να παρουσιάζει σταθερά η εταιρία ΧΑΛΥΨ και ακολουθούν οι εταιρίες ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ, ενώ τις υψηλότερες τιμές τρέχουσας ρευστότητας συντηρεί η εταιρία ΑΓΕΤ. Στις περιπτώσεις τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας οι τιμές των δεικτών για την εταιρία ΤΙΤΑΝ πέφτουν ακόμα και κάτω από τη μονάδα για κάποιες χρονιές.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης της ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζει τη μικρότερη διακύμανση στη διάρκεια των ετών σε αντίθεση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις για τις οποίες παρουσιάζονται μεγάλες διακυμάνσεις. Για τη ΧΑΛΥΨ η μικρότερη τιμή του δείκτη είναι για το έτος 2005 (4.76), ενώ η μεγαλύτερη τιμή (8.01) παρατηρείται για το 2002. Ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας ξεκινά από την υψηλότερη τιμή του για το 2002, ενώ για τα επόμενα έτη μειώνεται παρουσιάζοντας τη μικρότερη τιμή για το 2003 (1.64) . Ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας παρουσιάζει τις μικρότερες διακυμάνσεις σε σχέση με την άμεση ρευστότητα των άλλων δύο επιχειρήσεων, παίρνοντας την υψηλότερη τιμή για το έτος 2002 (1.98) και τη χαμηλότερη για τα έτη 2003 - 2004 ίση με 1.50.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ η ταμειακή ρευστότητα παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις. Έτσι, κατά το έτος 2002 είναι ίση με 2.29 ενώ κατά το έτος 2005 φθάνει την τιμή 117.29. Ο δείκτης της τρέχουσας ρευστότητας κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις. Η μεγαλύτερη τιμή παρουσιάζεται για το έτος 2005 όταν είναι ίσος με 3.03, ενώ η χαμηλότερη τιμή παρουσιάζεται για το έτος 2002 (1.36). Η άμεση ρευστότητα κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα μεταξύ όλων των επιχειρήσεων, παρουσιάζει ωστόσο τη μεγαλύτερη διακύμανση στη διάρκεια των ετών, ξεκινώντας από 0.99 το έτος 2002, ενώ αυξάνεται προοδευτικά για να φθάσει το 2.29 κατά το έτος 2006.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ η ταμειακή ρευστότητα παρουσιάζει επίσης αρκετές διακυμάνσεις ξεκινώντας από το 7.53 για το 2002 και ανεβαίνοντας στο 53.44 για το 2004. Η τρέχουσα ρευστότητα τηρείται στα χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση και με τις δύο άλλες επιχειρήσεις, παίρνοντας τη χαμηλότερη τιμή για το έτος 2002 (0.90) ενώ δεν ξεπερνά την τιμή 1.90. Ο

δείκτης της άμεσης ρευστότητας κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση και με τις άλλες δύο επιχειρήσεις, με χαμηλότερη τιμή ίση με 0.60 κατά το έτος 2004, ενώ στη συνέχεια παρουσιάζει προοδευτική αύξηση και φθάνει το 1.25 κατά το έτος 2006.

#### **6. Δανειακή επιβάρυνση**

Η διάρθρωση των κεφαλαίων, όπως έχει ήδη αναφερθεί, απεικονίζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της και να εξακολουθεί να λειτουργεί συνεχώς, χωρίς τον κίνδυνο της υποχρέωσης και της αδυναμίας να εξοφλήσει τους πιστωτές της. Η δανειακή επιβάρυνση των εξεταζόμενων επιχειρήσεων του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας, εκτιμήθηκε με βάση τη σχέση Ξένων Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων προς τα Απασχοληθέντα Κεφάλαια. Σύμφωνα με το δείκτη αυτόν, η επιχείρηση που είναι λιγότερο επιβαρημένη με Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια είναι η ΧΑΛΥΨ, καθώς στα περισσότερα έτη η δανειακή επιβάρυνση φαίνεται μηδενική, και ακολουθούν οι ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ. Η εταιρία ΤΙΤΑΝ μάλιστα κυμαίνεται σε επίπεδα δανειακής επιβάρυνσης 14-25 %, τα οποία είναι αρκετά υψηλότερα σε σχέση με τη δανειακή επιβάρυνση των άλλων δύο επιχειρήσεων.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ η δανειακή επιβάρυνση κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και για τα περισσότερα έτη είναι ίση με το μηδέν, καθώς τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια που παρουσιάζονται στον ισολογισμό είναι μηδενικά. Η μεγαλύτερη τιμή παρουσιάστηκε το 2002 ίση με 0.79%.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης της δανειακής επιβάρυνσης κυμαίνεται επίσης σε λίγο υψηλότερα επίπεδα. Παρουσιάζει την υψηλότερη τιμή του για το έτος 2002, οπότε είναι ίσος με 13.56%, ενώ οι χαμηλότερες τιμές παρουσιάζονται στα έτη 2005 - 2006.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ η δανειακή επιβάρυνση κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις δύο άλλες επιχειρήσεις. Η τιμή του δείκτη είναι υψηλότερη για το έτος 2002 όπου είναι ίση με 24.28 %, ενώ η χαμηλότερη τιμή είναι για το 2004 ίση με 11.94 %.

#### **7. Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων**

Οι δείκτες κάλυψης (Coverage Ratios) μετρούν πόσες φορές μπορεί να γίνει μια πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθεσίμων μιας επιχείρησης. Όσο περισσότερες είναι οι περιπτώσεις που μια πληρωμή μπορεί να καλυφθεί από τα διαθέσιμα, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα η επιχείρηση να συνεχίσει τις πληρωμές στο μέλλον. Για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις



χρησιμοποιήθηκαν οι τρεις παρακάτω δείκτες : τα συνολικά κέρδη και τα ΚΠΤΦΑΧ προς τα χρηματοπιστωτικά έξοδα, καθώς και τα καθαρά κέρδη προς τα μερίσματα. Όσον αφορά τους δείκτες κάλυψης τόκων, τις μεγαλύτερες τιμές που φθάνουν την τάξη των 300, έχει η εταιρία ΧΑΛΥΨ, και ακολουθούν οι εταιρίες ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ, με υποδεκαπλάσιες τιμές. Στην περίπτωση της κάλυψης μερισμάτων αντίθετα, τις υψηλότερες τιμές της τάξης των τεσσάρων μονάδων του αντίστοιχου δείκτη παρουσιάζει η εταιρία ΤΙΤΑΝ και ακολουθούν οι ΑΓΕΤ και ΧΑΛΥΨ με τιμές που κινούνται στη μία με δύο μονάδες.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης κάλυψης τόκων παρουσιάζει τις υψηλότερες τιμές σε σχέση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις. Η υψηλότερη τιμή παρατηρήθηκε για το έτος 2004 οπότε ήταν ίση με 381.61 φορές, ενώ η χαμηλότερη τιμή παρουσιάστηκε κατά το έτος 2005 και ήταν ίση με 158.67. Ο δείκτης κάλυψης τόκων όσον αφορά τα ΚΠΤΦΑΧ κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα του κλάδου. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται για το έτος 2004 ίση με 410.26 φορές, ενώ η χαμηλότερη τιμή είναι ίση με 159.90 και παρουσιάζεται για το έτος 2005. Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα του κλάδου, παρουσιάζοντας την υψηλότερη τιμή για το 2002 ίση με 4.67 φορές, ωστόσο από την επόμενη χρονιά πέφτει κατά 3 μονάδες και κατά το 2005 παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή ίση με 1.09 φορές.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ η κάλυψη τόκων παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση ξεκινώντας από 20.51 για το έτος 2002 ενώ στη συνέχεια αυξάνεται προοδευτικά για να φθάσει το 342.83 κατά το 2006. Η κάλυψη τόκων κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα αλλά αυξάνεται προοδευτικά από το 2002 προς το 2006, δηλαδή από 15.87 φορές για το 2002 σε 223.52 φορές για το 2005. Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων κυμαίνεται σε υψηλότερα επίπεδα, έτσι για το έτος 2005 παρατηρείται η υψηλότερη τιμή ίση με 4.33, ενώ για το έτος 2006 παρατηρείται η χαμηλότερη τιμή ίση με 1.45 φορές.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ η κάλυψη τόκων κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα του κλάδου. Έτσι, η μεγαλύτερη τιμή ίση με 30.00 φορές παρατηρείται για το έτος 2003, ενώ η χαμηλότερη τιμή είναι ίση με 16.20 για το 2002. Η κάλυψη τόκων όσον αφορά τα ΚΠΤΦΑ κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα του κλάδου. Έτσι, η μεγαλύτερη τιμή ίση με 33.30 φορές παρατηρείται για το έτος 2003, ενώ η χαμηλότερη τιμή είναι ίση με 16.84 για το 2002. Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα του κλάδου και επίσης παρουσιάζει τη

μικρότερη διακύμανση σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις. Η υψηλότερη τιμή παρατηρείται για το 2002 ίση με 4.02 φορές και η χαμηλότερη κατά το 2004 ίση με 3.09.

#### **8. Παγιοποίηση περιουσίας**

Για τον προσδιορισμό της παγιοποίησης της περιουσίας των εξεταζόμενων επιχειρήσεων του κλάδου των τσιμέντων, χρησιμοποιήθηκαν οι δύο παρακάτω δείκτες : το πάγιο ενεργητικό προς το κυκλοφορούν, και το πάγιο ενεργητικό προς το σύνολο του ενεργητικού. Στην περίπτωση της εταιρίας ΤΙΤΑΝ, ο πρώτος δείκτης βρίσκεται αρκετά πάνω από τη μονάδα και ο δεύτερος δείκτης αρκετά πάνω από το 0.5, που σημαίνει ότι η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, οι επιχειρήσεις εντάσεως πάγιας περιουσίας χαρακτηρίζονται από υψηλές σταθερές δαπάνες (π.χ. αποσβέσεις, τόκους μακροπρόθεσμων δανείων κλπ), ανελαστικό κόστος και υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών, επιδιώκουν την πληθοπαραγωγή, έστω και σε βάρος της τιμής πώλησης. Το ίδιο συμπέρασμα προκύπτει από τις τιμές των δεικτών και για την εταιρία ΑΓΕΤ, σε χαμηλότερο όμως επίπεδο. Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ, ο πρώτος δείκτης κυμαίνεται αρχικά αρκετά κάτω από τη μονάδα, ενώ την ξεπερνά ελάχιστα από το έτος 2004 και μετά. Παρόμοια πορεία έχει και ο δεύτερος δείκτης για τη ΧΑΛΥΨ σε σχέση με το 0.5. Κατά συνέπεια η επιχείρηση βρίσκεται στα όρια χαρακτηρισμού κυκλοφοριακής εντάσεως και πάγιας περιουσίας.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα του κλάδου ξεκινώντας από 51.49 φορές για το 2002 ενώ αυξάνεται προοδευτικά για να φθάσει τις 108.64 φορές για το έτος 2005. Ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας ως προς το σύνολο του ενεργητικού κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα του κλάδου ξεκινώντας από τις 30.30 φορές για το 2002 ενώ αυξάνεται προοδευτικά για να φθάσει τις 54.08 φορές για το έτος 2005.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας κυμαίνεται σε υψηλότερα επίπεδα του φθάνοντας τις 197.55 φορές κατά το 2006, ενώ η χαμηλότερη τιμή παρουσιάζεται κατά το έτος 2004 ίση με 103.61 φορές. Η παγιοποίηση περιουσίας κυμαίνεται σε λίγο υψηλότερα επίπεδα, φθάνοντας ακόμα και τις 64.05 φορές για το 2005, ενώ παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή του για το έτος 2004 ίση με 48.63 φορές.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα του κλάδου φθάνοντας ακόμα και τις 390.04 φορές κατά το έτος 2005, ενώ η

χαμηλότερη τιμή για την επιχείρηση μετρήθηκε κατά το έτος 2002 ίση με 274.32 φορές. Ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας ως προς το σύνολο του ενεργητικού κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα του κλάδου φθάνοντας τις 79.59 φορές κατά το έτος 2005 που είναι και η υψηλότερη τιμή του κλάδου για το διάστημα 2002 – 2006, ενώ κατά το έτος 2003 παρατηρείται η χαμηλότερη τιμή του δείκτη για την επιχείρηση, ίση με 66.89 φορές.

#### **9. Χρηματοδότηση ενεργητικού**

Σύμφωνα με τις αρχές σωστής χρηματοδότησης, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Επιπρόσθετα, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια. Υπολογίσθηκαν οι σχετικοί δείκτες Απασχοληθέντων και Ιδίων Κεφαλαίων προς το Πάγιο Ενεργητικό για τις επιχειρήσεις του κλάδου των τσιμέντων οπότε προέκυψαν τα παρακάτω συμπεράσματα. Η εταιρία ΧΑΛΥΨ παρουσιάζει τις υψηλότερες τιμές για τους δείκτες, και ακολουθούν οι εταιρίες ΑΓΕΤ και ΤΙΤΑΝ. Για την ΧΑΛΥΨ οι δείκτες κυμαίνονται ικανοποιητικά πάνω από τη μονάδα για όλα τα έτη, σε αντίθεση με την ΑΓΕΤ, όπου για κάποια έτη οι δείκτες πέφτουν κάτω από τη μονάδα, ενώ στην περίπτωση του ΤΙΤΑΝ οι δείκτες βρίσκονται μονίμως κάτω από τη μονάδα. Στις τιμές της ΤΙΤΑΝ ωστόσο, παρατηρείται σχετική σταθερότητα χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις, ενώ στην περίπτωση των άλλων δύο επιχειρήσεων παρατηρήθηκαν σχετικές διακυμάνσεις. Ο συνεχώς μειούμενος δείκτης υπονοεί ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από δανεισμό, και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων.

Για την εταιρία ΧΑΛΥΨ ο δείκτης Χρηματοδότησης Πάγιου Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα του κλάδου, φθάνοντας ακόμα και τις 194 περίπου φορές κατά το έτος 2002, μειώνεται όμως σταδιακά για να παρατηρηθεί τιμή ίση με 129 περίπου φορές για το έτος 2005. Ο δείκτης Χρηματοδότησης Πάγιου Ενεργητικού με ίδια κεφάλαια κυμαίνεται στα υψηλότερα επίπεδα του κλάδου παρουσιάζοντας την υψηλότερη τιμή για το έτος 2002 ίση με 192 περίπου φορές, ενώ μειώνεται προοδευτικά για να φθάσει τις 129 περίπου φορές για το έτος 2005.

Για την εταιρία ΑΓΕΤ οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται σε ελαφρώς μειωμένα επίπεδα σε σχέση με την εταιρία ΧΑΛΥΨ, και η μεγαλύτερη τιμή παρατηρείται κατά το έτος 2004 ίση με 115 περίπου φορές, ενώ η μικρότερη παρατηρείται στο έτος 2005, ίση με 49 φορές. Ο δείκτης

Χρηματοδότησης Πάγιου Ενεργητικού με ίδια κεφάλαια παίρνει χαμηλότερες τιμές. Η υψηλότερη τιμή παρατηρείται για το έτος 2004 ίση με 115 περίπου φορές, ενώ η χαμηλότερη για το έτος 2005 ίση με 49 περίπου φορές.

Για την εταιρία ΤΙΤΑΝ ο δείκτης Χρηματοδότησης Πάγιου Ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας παρουσιάζει τη μικρότερη διακύμανση του κλάδου και κινείται συνολικά σε χαμηλότερα επίπεδα. Η χαμηλότερη τιμή παρατηρείται για το έτος 2002 ίση με 90.49 φορές, ενώ η υψηλότερη τιμή παρουσιάζεται για το 2005 ίση με 92.64 φορές. Ο δείκτης Χρηματοδότησης Πάγιου Ενεργητικού με ίδια κεφάλαια παρουσιάζει τις μικρότερες διακυμάνσεις σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου και επίσης παραμένει στα χαμηλότερα επίπεδα. Έτσι, ξεκινά από τη χαμηλότερη τιμή του για το έτος 2002 ίση με 73 περίπου φορές, ενώ στη συνέχεια αυξάνεται προοδευτικά για να φθάσει τις 90 περίπου φορές για το 2006.

Όσον αφορά τους **πίνακες κίνησης κεφαλαίων** που διαμορφώθηκαν από τη σύγκριση των ισολογισμών των εξεταζόμενων επιχειρήσεων προέκυψαν συνοπτικά τα παρακάτω :

Για την **εταιρία ΧΑΛΥΨ** φαίνεται ότι τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν κατά τη διάρκεια των ετών 2001 με 2006 διοχετεύθηκαν κυρίως στην αύξηση του Παγίου, των Συμμετοχών, των Απαιτήσεων των Πελατών, και των Αποθεμάτων. Όσον αφορά τις υποχρεώσεις, τα κεφάλαια διοχετεύθηκαν στη μείωση των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, κυρίως Προμηθευτών και των Μερισμάτων Πληρωτέων .

Οι πηγές χρηματοδότησης των κεφαλαίων που αύξησαν τα παραπάνω στοιχεία ενεργητικού και μείωσαν τις υποχρεώσεις , προήλθαν κυρίως από τη μείωση των Αποθεμάτων, των Απαιτήσεων των Πελατών καθώς και των Διαθεσίμων και Χρεογράφων. Όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης που προήλθαν από στοιχεία του Παθητικού, αυτές αφορούν κυρίως την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου, των Αποθεματικών Κεφαλαίων και των Υποχρεώσεων από φόρους και τέλη.

Για την **εταιρία ΑΓΕΤ** τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν κατά τη διάρκεια των ετών 2001 με 2006 μεταφράστηκαν σε αύξηση του Παγίου, των Συμμετοχών, των Αποθεμάτων, και των Διαθεσίμων. Όσον αφορά τις υποχρεώσεις, τα κεφάλαια διοχετεύθηκαν στη μείωση των

Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων, καθώς και του συνόλου των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, κυρίως των Υποχρεώσεων από φόρους και τέλη.

Οι πηγές χρηματοδότησης των κεφαλαίων που αύξησαν τα παραπάνω στοιχεία ενεργητικού και μείωσαν τις υποχρεώσεις, προήλθαν κυρίως από τη μείωση των Αποθεμάτων, των Απαιτήσεων των Πελατών καθώς και των Συμμετοχών. Όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης που προήλθαν από στοιχεία του Παθητικού, αυτές αφορούν κυρίως την αύξηση των Αποθεματικών Κεφαλαίων, των Προβλέψεων και των Μερισμάτων πληρωτέων.

Για την εταιρία TITAN παρατηρήθηκε ότι τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν κατά τη διάρκεια των ετών 2001 με 2006 διοχετεύθηκαν κυρίως στην αύξηση του Παγίου, των Συμμετοχών, των Απαιτήσεων των Πελατών, και στις Λοιπές Απαιτήσεις. Όσον αφορά τις υποχρεώσεις, τα κεφάλαια διοχετεύθηκαν κυρίως στη μείωση των Μακροπρόθεσμων και Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

Οι πηγές χρηματοδότησης των κεφαλαίων που αύξησαν τα παραπάνω στοιχεία ενεργητικού και μείωσαν τις υποχρεώσεις, προήλθαν κυρίως από τη μείωση των Απαιτήσεων των Πελατών καθώς και των Διαθεσίμων και Χρεογράφων. Όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης που προήλθαν από στοιχεία του Παθητικού, αυτές αφορούν κυρίως την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου, των Αποθεματικών Κεφαλαίων, των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων και των Προβλέψεων από κινδύνους και έξοδα.

## 8.2 Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα

Ολοκληρώνοντας την παρουσίαση της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης του Κλάδου των Τσιμέντων, θα ήταν χρήσιμο να επισημάνουμε μερικές κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα, δεδομένου ότι ο κλάδος των τσιμέντων αποτελεί μεγάλο τμήμα της ελληνικής βιομηχανίας και αξιοσημείωτο ποσοστό του ΑΕΠ.

Όπως αναφέρθηκε και στην εισαγωγή, σκοπός της παρούσης μελέτης ήταν να αναλυθεί ο κλάδος των τσιμέντων στον ελλαδικό χώρο, λαμβάνοντας υπόψη καταρχάς τους δημοσιευμένους ισολογισμούς των επιχειρήσεων του κλάδου των ετών 2002 έως και 2006, και σε δεύτερη φάση τους πίνακες κίνησης κεφαλαίων για τα αντίστοιχα έτη.

Η παρούσα μελέτη ανέπτυξε και ανέλυσε τους ισολογισμούς των επιχειρήσεων του κλάδου των τσιμέντων στη χώρα μας. Η ιδιαιτερότητα του κλάδου των τσιμέντων ωστόσο είναι ότι οι επιχειρήσεις του θα μπορούσαν αφενός να θεωρηθούν ειδική κατηγορία μεταλλευτικής επιχείρησης, καθώς μεγάλο τμήμα της παραγωγικής τους διαδικασίας αποτελεί η εξόρυξη και ο εμπλουτισμός ορυκτού. Αφετέρου, ο κλάδος του τσιμέντου επηρεάζεται άμεσα από τον κατασκευαστικό κλάδο, καθώς το προϊόν του αποτελεί την πρώτη ύλη των κατασκευών. Για τον παραπάνω λόγο, ενδιαφέρον θέμα θα αποτελούσε η μελέτη σύγκρισης της διαχρονικής πορείας του κλάδου του τσιμέντου με τους δύο κλάδους των κατασκευών και των μεταλλευτικών επιχειρήσεων.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### *Βιβλία*

- (1)«Χρηματοοικονομική Διοίκηση : Ανάλυση και Προγραμματισμός», Αρτίκης 2003
- (2)«Χρηματοοικονομική Διοίκηση : Αποφάσεις Επενδύσεων», Γεώργιος Π. Αρτίκης 2002
- (3)«Χρηματοοικονομική Διοίκηση : Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων», Γεώργιος Π. Αρτίκης 2002
- (4)«Τεχνολογία και Παραγωγής Τσιμέντου και Σκυροδέματος», ΕΜΠ 2007 Τσακαλάκης Κ.
- (5)«Οικονομική Ανάλυση εργοστασίων Εμπλουτισμού και Μονάδων Παραγωγής Αδρανών Υλικών». ΕΜΠ 2005 Τσακαλάκης Κ.

### *Μελέτες*

- (6)«Τράπεζα της Ελλάδος : Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002»
- (7)«Τράπεζα της Ελλάδος : Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003»
- (8)«Τράπεζα της Ελλάδος : Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004»
- (9)«Τράπεζα της Ελλάδος : Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005»
- (10)«Τράπεζα της Ελλάδος : Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006»
- (11)«ΙΟΒΕ : Ελληνική Οικονομία 2006»
- (12)«ΙΟΒΕ : Ελληνική Οικονομία 2005»
- (13) «ΙΟΒΕ : Κλαδική Μελέτη : Ο κλάδος της Μεταλλουργίας»

### *Ιστοσελίδες στο διαδίκτυο*

- (14) <http://www.hcia.gr/4GR.html>
- (15) <http://www.aget.gr>
- (16) <http://www.titan.gr>

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

### Κεφάλαιο 3 : Ανάλυση Οικονομίας

#### ΒΑΣΙΚΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

##### Κατά κεφαλήν ΑΕΠ

(μονάδες αγοραστικής δύναμης, PPS, Ε.Ε-25=100)

Οι μονάδες αγοραστικής δύναμης (Purchasing Power Standards, PPS) είναι δείκτες της μέσης αναλογίας των τιμών μεταξύ διαφορετικών χωρών. Η χρήση τους κάνει εφικτή την σύγκριση του όγκου του κατά κεφαλήν ΑΕΠ μεταξύ των χωρών.

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΕΥ-25	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0 f	100,0 f
ΕU-15	109,3	110,0	109,7	109,3	109,0	108,7	108,3	108,0	107,6 f	107,3 f
ΕU-12	108,5	109,0	108,6	108,0	107,2	106,8	106,2	105,8	105,4 f	105,0 f
Ελλάδα	70,4	71,0	71,4	72,6	76,7	80,5	81,5	83,1	84,1 f	84,9 f

f: πρόβλεψη

Πηγή: Eurostat

##### Παραγωγικότητα Εργασίας ανά απασχολούμενο άτομο

(ΑΕΠ σε μονάδες αγοραστικής δύναμης, (ΕΕ-25=100) PPS, / αριθμό εργαζομένων)

Ο αριθμός των εργαζομένων περιλαμβάνει τους απασχολούμενους και τους αυτό-απασχολούμενους. Περιλαμβάνονται οι μισθωτοί, οι δημόσιοι υπάλληλοι, οι στρατιωτικοί και οι ιδιοκτήτες επιχειρήσεων. Οι εποχικά απασχολούμενοι και αυτοί που απουσιάζουν από την εργασία τους λόγω ασθένειας, διακοπών, απεργίας και παρακολούθησης εκπαιδευτικών προγραμμάτων κατά τη διάρκεια της έρευνας περιλαμβάνονται στους απασχολούμενους. Ο καθορισμός αυτός είναι σύμφωνος με το Διεθνή Οργανισμό Εργασίας (International Labor Organization, ILO)



	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>EU-25</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0 f	100,0 f
<b>EU-15</b>	108,0	108,1	107,3	106,8	106,4	106,2	105,8	105,6	105,3 f	105,1 f
<b>EU-12</b>	109,6	109,4	108,2	107,3	106,5	106,2	105,7	105,3	104,7 f	104,2 f
<b>Ελλάδα</b>	86,3	88,0	89,2	91,7	97,2	100,5	98,2	99,6	100,6 f	101,2 f

f: πρόβλεψη

Πηγή: Eurostat

### Ποσοστό Απασχόλησης

(% απασχολούμενων ατόμων ηλικίας 15-64 ετών στο σύνολο του αντίστοιχου πληθυσμού )

Τα εργατικό δυναμικό αποτελείται από άτομα τα οποία κατά την περίοδο διεξαγωγής της έρευνας εργάζονταν κάνοντας οποιαδήποτε εργασία επί πληρωμή για τουλάχιστον μια ώρα ή έχουν εργασία αλλά απουσίαζαν από αυτή κατά την περίοδο διεξαγωγής της έρευνας. Η έρευνα αναφέρεται σε άτομα άνω των 15 ετών. Άτομα τα οποία κατοικούν σε συλλογικές κατοικίες (εστίες, θεραπευτήρια, εκκλησιαστικά ιδρύματα, εργατικές εστίες, ξενώνες κ.τ.λ) καθώς και άτομα που εκπληρώνουν υποχρεωτική στρατιωτική θητεία δεν περιλαμβάνονται στην έρευνα.

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>EU-25</b>	:	60,6	61,2	61,9	62,4	62,8	62,8	62,9	63,3
<b>EU-15</b>	60,3	60,7	61,4	62,5	63,4	64,0	64,2	64,3	64,7
<b>EU-12</b>	58,1	58,4	59,2	60,4	61,5	62,2	62,4	62,6	63,0
<b>Ελλάδα</b>	55,0	55,1	56,0	55,9	56,5	56,3	57,5	58,7	59,4
<i>Άντρες</i>									
<b>EU-25</b>	:	70,2	70,6	71,0	71,2	71,3	71,0	70,8	70,9
<b>EU-15</b>	70,4	70,6	71,2	72,1	72,8	73,1	72,8	72,7	72,7
<b>EU-12</b>	69,2	69,3	69,9	70,8	71,6	72,0	71,7	71,6	71,6
<b>Ελλάδα</b>	72,7	72,1	71,7	71,1	71,5	71,4	72,2	73,4	73,7
<i>Γυναίκες</i>									
<b>EU-25</b>	:	51,1	51,8	52,9	53,6	54,3	54,7	55,0	55,7
<b>EU-15</b>	50,2	50,8	51,6	53,0	54,1	55,0	55,6	56,0	56,8
<b>EU-12</b>	47,1	47,7	48,6	50,1	51,4	52,4	53,1	53,6	54,5
<b>Ελλάδα</b>	38,7	39,3	40,5	41,0	41,7	41,5	42,9	44,3	45,2

### Ποσοστό απασχόλησης μεγαλύτερων ηλικιακά ατόμων

(% απασχολούμενων ατόμων ηλικίας 55-64 ετών στο σύνολο του αντίστοιχου πληθυσμού)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>EU-25</b>	:	35,7	35,8	36,2	36,6	37,5	38,7	40,2	41,0
<b>EU-15</b>	36,3	36,4	36,6	37,1	37,8	38,8	40,2	41,7	42,5
<b>EU-12</b>	33,4	33,5	33,5	33,9	34,4	35,2	36,5	37,9	38,6
<b>Ελλάδα</b>	41,2	41,0	39,0	39,3	39,0	38,2	39,2	41,3	39,4
<i>Αντρες</i>									
<b>EU-25</b>	:	46,6	46,6	46,7	46,9	47,7	48,8	50,3	50,7
<b>EU-15</b>	47,3	47,2	47,3	47,5	48	48,9	50,1	51,6	52,2
<b>EU-12</b>	44,9	44,6	44,5	44,5	44,9	45,6	46,7	48,2	48,6
<b>Ελλάδα</b>	59,8	59,1	56,0	55,7	55,2	55,3	55,9	58,7	56,4
<i>Γυναίκες</i>									
<b>EU-25</b>	:	25,5	25,5	26,3	26,9	27,8	29,2	30,7	31,7
<b>EU-15</b>	25,8	26,1	26,3	27,1	28,0	29,1	30,7	32,2	33,2
<b>EU-12</b>	22,6	23,0	23,0	23,7	24,3	25,2	26,6	28,0	29,0
<b>Ελλάδα</b>	24,3	24,6	23,5	24,4	24,3	22,9	24,0	25,5	24,0

Πηγή: Eurostat

#### Ακαθάριστη Εγχώρια Δαπάνη σε Έρευνα και Ανάπτυξη (R&D)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>EU-25</b>	1,85 s	1,83 s	1,82 s	1,83 s	1,87 s	1,89 s	1,93 s	1,93 s	1,92 s	1,90 ps
<b>EU-15</b>	1,88 s	1,87 s	1,87 s	1,87 s	1,92 s	1,94 s	1,98 s	1,98 s	1,97 s	1,95 ps
<b>EU-12</b>	1,90 s	1,90 s	1,90 s	1,90 s	1,90 s	1,90 s	1,90s	1,90 s	1,90 s	1,89 ps
<b>Ελλάδα</b>	0,49	:	0,51	:	0,67	:	0,64	:	0,62 p	0,58 p

s: Εκτίμηση Eurostat, p: πρόβλεψη

Πηγή: Eurostat

#### Επιχειρηματικές Επενδύσεις

(ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου ιδιωτικών επιχειρήσεων ως % του ΑΕΠ)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>EU-25</b>	:	:	:	:	18,0	18,3	17,8	17,1	16,8	17,0
<b>EU-15</b>	16,9	16,9	17,0	17,5	17,9	18,2	17,7	17,1	16,7	16,9
<b>EU-12</b>	17,6	17,4	17,5	17,9	18,4	18,9	18,4	17,7	17,4	17,6
<b>Ελλάδα</b>	15,4	16,3	16,4	17,6	19,2	19,5	19,8	20,2	21,5	21,3

Πηγή: Eurostat

#### Ποσοστό πληθυσμού στο όριο της φτώχειας

(% ατόμων με διαθέσιμο εισόδημα κάτω του 60% του εθνικού διάμεσου διαθέσιμου εισοδήματος)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>EU-25</b>	:	:	:	:	:	15	15	15	16
<b>EU-15</b>	16 s	16 s	15 s	15 s	15 s	15	15	15	16
<b>EU-12</b>	16 s	16 s	15 s	15 s	15 s	15	15	14	17
<b>Ελλάδα</b> <i>Άντρες</i>	21	21	21	21	20	20	:	21	20
<b>EU-25</b>	:	:	:	:	:	15	14	14	15
<b>EU-15</b>	15 s	15 s	14 s	15 s	14 s	15	14	14	15
<b>EU-12</b>	15 s	15 s	14 s	14 s	14 s	14	13	13	15
<b>Ελλάδα</b> <i>Γυναίκες</i>	21	21	20	20	19	19	:	20	19
<b>EU-25</b>	:	:	:	:	:	16	16	16	18
<b>EU-15</b>	18 s	17 s	16 s	16 s	16 s	17	17	16	18
<b>EU-12</b>	17 s	17 s	16 s	16 s	16 s	16	16	15	18
<b>Ελλάδα</b>	21	22	22	21	20	22	:	22	21

s: Εκτίμηση Eurostat  
Πηγή: Eurostat

#### Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας

(% των ανέργων άνω των 12 μηνών στο σύνολο του οικονομικά ενεργού πληθυσμού)

Ως άνεργους θεωρούμε τα άτομα τουλάχιστον 15 ετών τα οποία δεν μένουν σε συλλογικές κατοικίες και δεν θα εργαστούν ή θα ξεκινήσουν να εργάζονται τις επόμενες δυο εβδομάδες καθώς ψάχνουν για εργασία, Η διάρκεια ανεργίας ορίζεται ως το χρονικό διάστημα: που ψάχνουν για εργασία (μεγαλύτερο των 12 μηνών)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>EU-25</b>	:	:	:	4,4	4,1	3,9	3,8	3,9	4,1	4,1
<b>EU-15</b>	4,9	4,9	4,8	4,4	3,9	3,4	3,1	3,1	3,3	3,4
<b>EU-12</b>	5,3	5,4	5,4	5,0	4,5	3,9	3,6	3,6	3,9	4,0
<b>Ελλάδα</b> <i>Άντρες</i>	4,6	5,2	5,3	5,8	6,5	6,2	5,5	5,3	5,3	5,6
<b>EU-25</b>	:	:	:	3,6	3,4	3,3	3,2	3,3	3,6	3,6
<b>EU-15</b>	4,1	4,1	4,0	3,6	3,2	2,8	2,6	2,6	2,9	3,0
<b>EU-12</b>	4,0	4,1	4,2	3,8	3,4	3,0	2,8	2,9	3,2	3,4
<b>Ελλάδα</b> <i>Γυναίκες</i>	2,5	2,7	2,8	3,1	3,8	3,6	3,3	3,1	3,0	3,0
<b>EU-25</b>	:	:	:	5,5	5,1	4,8	4,6	4,6	4,7	4,7
<b>EU-15</b>	6,1	6,0	5,9	5,5	4,8	4,3	3,8	3,8	3,9	4,0
<b>EU-12</b>	7,3	7,2	7,1	6,6	5,9	5,2	4,6	4,6	4,8	4,9
<b>Ελλάδα</b>	8,1	9,3	9,2	10,0	10,7	10,2	9,1	8,6	8,9	9,4

Πηγή: Eurostat

Εκπομπές αερίων που σχετίζονται με το φαινόμενο του θερμοκηπίου

(ποσοστιαία μεταβολή από το έτος βάσης ως προς τους στόχους του Κιότο, σε ισοδύναμα CO<sub>2</sub>)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2010
<b>EU-25</b>	92,1	94,1	92,7	92,2	90,6	90,5	91,4	90,7	92,0	:
<b>EU-15</b>	97,1	99,0	97,6	97,8	96,2	96,4	97,5	97,0	98,3	92,0
<b>EU-12</b>	97,9 s	99,1 s	98,4 s	99,0 s	98,1 s	98,6 s	99,6 s	99,6 s	100,7 s	:
<b>Ελλάδα</b>	102,5	105,6	110,0	114,7	114,1	118,5	119,6	119,6	123,2	125

s: Εκτίμηση Eurostat

Πηγή: Eurostat

#### Ενεργειακή ένταση της οικονομίας

(ακαθάριστη εγχώρια κατανάλωση ενέργειας ως προς ΑΕΠ (σταθερές τιμές 1995), kilogram ισοδύναμου πετρελαίου (kgoe) ανά 1000 €)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>EU-25</b>	230,4	235,0	227,6	224,2	214,9	208,8	209,7	206,5	209,5
<b>EU-15</b>	205,4	209,4	202,7	201,0	195,7	190,5	191,4	188,4	190,8
<b>EU-12</b>	199,0	202,7	198,3	196,6	192,0	188,6	190,0	184,9	188,2
<b>Ελλάδα</b>	268,5	276,1	268,3	272,7	262,5	263,6	260,6	258,0	250,1

Πηγή: Eurostat

#### Όγκος μεταφερόμενων εμπορευμάτων

(ως προς το ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές 1995, σε τόνους ανά χλμ, Δείκτης 1995=100 )

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>EU-25</b>	100,0	99,2 s	101,0 s	101,4 s	100,7 s	100,4 s	99,4 s	100,3 s	99,7 s	104,7s
<b>EU-15</b>	100,0	99,9 s	101,0 s	102,3 s	102,2 s	102,2 s	101,4 s	101,9 s	100,5 s	105,3s
<b>EU-12</b>	100,0	99,9 s	101,3 s	103,3 s	104,1 s	104,7 s	104,5 s	105,3 s	103,6 s	109,7s
<b>Ελλάδα</b>	100,0	117,3 s	128,6	141,0 s	141,7 s	:	:	:	:	:

s: Εκτιμήσεις Eurostat

Πηγή: Eurostat

#### Ρυθμός ανάπτυξης ΑΕΠ σε σταθερές τιμές 1995

(% μεταβολής σε σχέση με το προηγούμενο έτος)

Η μέτρηση της μεταβολής του όγκου ΑΕΠ γίνεται μέσω του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές. Η επίπτωση από

τις μεταβολές του επιπέδου των τιμών (πληθωρισμός) απαλείφονται.

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>EU-25</b>	3,0	3,0	3,9	1,9	1,2	1,2	2,4	1,5 f	2,1 f	2,4 f
<b>EU-15</b>	2,9	3,0	3,9	1,9	1,1	1,1	2,3	1,4 f	2,0 f	2,2 f
<b>EU-12</b>	2,9	2,9	3,8	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3 f	1,9 f	2,1 f
<b>Ελλάδα</b>	3,4	3,4	4,5	4,6	3,8	4,6	4,7	3,5 f	3,4 f	3,4 f

f: πρόβλεψη,

Πηγή: Eurostat

### Μεταβολή της απασχόλησης

(ετήσια μεταβολή της συνολικής απασχόλησης)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>EU-25</b>	:	0,6	1,1	1,6	1,3	1,5	1,4	0,5	0,3	0,6
<b>EU-15</b>	0,8	0,6	1,0	1,8	1,9	2,2	1,5	0,7	0,3	0,7
<b>EU-12</b>	0,7	0,6	0,9	2,0	2,0	2,4	1,7	0,7	0,3	0,7
<b>Ελλάδα</b>	1,0	-0,4	-2,2	6,2	0,4	0,9	0,3	0,1	1,6	4,1
<i>Άντρες</i>										
<b>EU-25</b>	:	:	:	1,1	0,7	0,9	1,0	0,0	0,0	0,1
<b>EU-15</b>	0,6	0,2	0,7	1,3	1,3	1,5	1,1	0,1	0,0	0,1
<b>EU-12</b>	0,4	0,1	0,5	1,3	1,3	1,9	1,2	0,0	-0,2	0,0
<b>Ελλάδα</b>	0,2	-1,0	-2,8	6,9	-0,3	0,5	0,4	-0,5	1,1	3,5
<i>Γυναίκες</i>										
<b>EU-25</b>	:	:	:	2,3	2	2,3	1,9	1,2	0,7	1,1
<b>EU-15</b>	1,2	1,3	1,3	2,5	2,7	3,1	2,1	1,5	0,8	1,4
<b>EU-12</b>	1,3	1,4	1,4	2,9	2,9	3,1	2,4	1,7	0,9	1,6
<b>Ελλάδα</b>	2,5	0,6	-1	5,1	1,6	1,6	0,1	1,2	2,5	5,1

Πηγή: Eurostat

### Πληθωρισμός

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής του Εν.Δ.Τ.Κ)

Οι εναρμονισμένοι Δείκτες Τιμών Καταναλωτή καταρτίστηκαν με στόχο την διεθνή σύγκριση των μεταβολών στις τιμές των καταναλωτών (πληθωρισμού).

Οι Εν.Δ.Τ.Κ χρησιμοποιούνται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με σκοπό την παρακολούθηση του πληθωρισμού στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) καθώς και την εκτίμηση του πληθωρισμού σύγκλισης.

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>EU-25</b>	3,1 re	2,6 re	2,1 re	1,6 re	2,4 r	2,5 r	2,1 r	2,0 r	2,1 r	2,2 r
<b>EU-15</b>	2,4 re	1,7 re	1,3 r	1,2 r	1,9 r	2,2 r	2,1 r	2,0 r	2,0 r	2,1 r
<b>EU-12</b>	2,3	1,7	1,2	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2
<b>Ελλάδα</b>	7,9	5,4	4,5	2,1	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5

e: εκτίμηση

r: αναθεωρημένα στοιχεία

Πηγή: Eurostat

### Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης

(ως % του ΑΕΠ)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>EU-25</b>	:	:	:	-1,7 r	-0,8 r	0,8 r	-1,3	-2,3	-3	-2,6
<b>EU-15</b>	:	-4,2 r	-2,4 r	-1,6 r	-0,7 r	1,0 r	-1,2	-2,2	-2,9	-2,6
<b>EU-12</b>	:	-4,3 r	-2,6 r	-2,2 r	-1,3 r	0,1 r	-1,9	-2,5	-3	-2,7
<b>Ελλάδα</b>	-10,2	-7,4	-4	-2,5	-1,8	-4,1 r	-6,1	-4,9	-5,7	-6,6

r: αναθεωρημένα

Πηγή: Eurostat

### Χρέος Γενικής Κυβέρνησης

(ως % του ΑΕΠ)

Το χρέος Γενικής Κυβέρνησης καθορίζεται ως το απόθεμα του ακαθάριστου χρέους στο τέλος του έτους σε ονομαστικές τιμές.

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>EU-25</b>	:	:	:	67,5 r	66,7 r	62,9 r	62,0	61,4	63	63,4
<b>EU-15</b>	70,8 r	72,6 r	71,0 r	68,9 r	67,9 r	64,1 r	63,1	62,5	64,0	64,3
<b>EU-12</b>	73,6 r	75,2 r	74,9 r	74,2 r	72,7 r	70,4 r	69,3	69,2	70,4	70,8
<b>Ελλάδα</b>	108,7	111,3	108,2	105,8	105,2	114,0 r	114,4	111,6	108,8	109,3

r: αναθεωρημένα στοιχεία

Πηγή: Eurostat

### Ποσοστό Ανεργίας

(άνεργοι ως μερίδιο του εργατικού δυναμικού), εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία

Ως άνεργους θεωρούμε τα άτομα τουλάχιστον 15 ετών τα οποία δεν μένουν σε συλλογικές κατοικίες και δεν θα εργαστούν ή θα ξεκινήσουν να εργάζονται τις επόμενες δυο εβδομάδες καθώς ψάχνουν για εργασία.

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>EU-25</b>	:	:	9,4	9,1	8,6	8,4	8,8	9,0	9,1	8,7
<b>EU-15</b>	10,2	9,9	9,3	8,6	7,7	7,3	7,6	8,0	8,1	7,9
<b>EU-12</b>	10,7	10,6	10,1	9,2	8,2	7,9	8,3	8,7	8,9	8,6
<b>Ελλάδα</b>	9,6	9,8	10,9	12,0	11,3	10,8	10,3	9,7	10,5	10,0 p
<i>Άντρες</i>										
<b>EU-25</b>	:	:	8,0	7,8	7,4	7,3	7,8	8,1	8,1	7,9
<b>EU-15</b>	8,8	8,4	7,8	7,2	6,4	6,1	6,6	7,0	7,2	7,0
<b>EU-12</b>	8,7	8,6	8,0	7,3	6,5	6,3	6,9	7,4	7,6	7,4
<b>Ελλάδα</b>	6,1	6,4	7,1	7,9	7,5	7,3	6,8	6,2	6,6	6,2 p
<i>Γυναίκες</i>										
<b>EU-25</b>	:	:	11,2	10,8	10,2	9,8	10,0	10,2	10,3	9,8
<b>EU-15</b>	12,0	11,8	11,3	10,4	9,3	8,7	9,0	9,3	9,3	8,9
<b>EU-12</b>	13,4	13,3	12,8	11,7	10,5	9,9	10,1	10,5	10,5	10,0
<b>Ελλάδα</b>	15,2	15,2	16,7	18,1	17,2	16,2	15,6	15	16,2	15,5 p

p: προσωρινά στοιχεία

Πηγή: Eurostat

### Τιμές ηλεκτρικού ρεύματος (Βιομηχανική χρήση)

(σε ευρώ ανά kWh)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>EU-25</b>	:	:	:	:	:	:	:	:	0,062	0,067
<b>EU-15</b>	0,069	0,068	0,066	0,064	0,063	0,064	0,062	0,065	0,064	0,068
<b>EU-12</b>	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
<b>Ελλάδα</b>	0,057	0,058	0,059	0,058	0,057	0,057	0,059	0,061	0,063	0,065

Πηγή: Eurostat

### Τιμές ηλεκτρικού ρεύματος (Νοικοκυριά)

(σε ευρώ ανά kWh)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>EU-25</b>	:	:	:	:	:	:	:	:	0,100	0,105
<b>EU-15</b>	0,110	0,108	0,107	0,105	0,103	0,103	0,103	0,104	0,103	0,107
<b>EU-12</b>	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
<b>Ελλάδα</b>	0,061	0,062	0,063	0,062	0,056	0,056	0,058	0,061	0,062	0,064

Πηγή: Eurostat