



Α.Ε.Ι ΠΕΙΡΑΙΑ Τ.Τ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ
ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ**



ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΓΕΡΟΥΛΗΣ Α.Μ: 13458

ΕΠΙΒΛΕΠΟΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Ν. ΣΥΚΙΑΝΑΚΗΣ

ΑΘΗΝΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2015

.....
ΓΕΡΟΥΛΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΠΡΟΠΤΥΧΙΑΚΟΣ ΦΟΙΤΗΤΗΣ ΤΟΥ ΤΜΗΜΑΤΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΤΟΥ Α.Ε.Ι
ΠΕΙΡΑΙΑ Τ.Τ

Copyright © Γεώργιος Γερούλης, 2015.
Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται προς τον συγγραφέα.

Οι απόψεις και τα συμπεράσματα που περιέχονται σε αυτό το έγγραφο εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Α.Ε.Ι ΠΕΙΡΑΙΑ Τ.Τ.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα μελέτη έχει ως κύριο αντικείμενο την χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου της Ελληνικής τσιμεντοβιομηχανίας για το έτος 2014. Η εργασία χωρίζεται ουσιαστικά σε δυο μέρη. Το πρώτο μέρος αποτελείται από δυο κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια ιστορική αναδρομή στην εξέλιξη του τσιμέντου και του σκυροδέματος κατά τα προϊστορικά χρόνια αλλά και στην νεότερη εποχή. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται εν συντομία η ιστορία του κλάδου της Ελληνικής Τσιμεντοβιομηχανίας και πιο αναλυτικά οι τρεις μεγάλες εταιρίες που τον απαρτίζουν, ο ΤΙΤΑΝ, η ΑΓΕΤ – ΗΡΑΚΛΗΣ και ο ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ.

Το δεύτερο μέρος αποτελείται από ένα μόνο κεφάλαιο, το τρίτο, στο οποίο γίνεται η παρουσίαση των δεικτών και η χρηματοοικονομική ανάλυση. Η μελέτη έγινε λαμβάνοντας υπ' όψιν τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις (Κατάσταση Οικονομικής Θέσης, Αποτελεσμάτων Χρήσης κλπ.) των εταιριών αυτών για την χρήση του 2014 σε επίπεδο μητρικών εταιριών και όχι ομίλων. Οι δείκτες που μελετήθηκαν για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις χωρίζονται σε τέσσερις κατηγορίες: Ρευστότητας, Κυκλοφοριακής Ταχύτητας, Κεφαλαιακής Δομής & Βιωσιμότητας και τέλος Αποδοτικότητας. Οι δείκτες αυτοί υπολογίστηκαν και παρουσιάστηκαν μέσω γραφημάτων με σκοπό να κάνουν πιο εύκολη την διεπιχειρησιακή σύγκριση των τιμών του δείκτη στον κλάδο. Κατόπιν αυτού, ο κάθε δείκτης αναλύθηκε και σχολιάστηκε στα πλαίσια του κλάδου για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων τα οποία παρουσιάζονται και συνοπτικά στο τέλος του τρίτου κεφαλαίου.

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ

Τσιμεντοβιομηχανία, Σκυρόδεμα, ΤΙΤΑΝΑΣ, ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ, ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, Αριθμοδείκτες

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	3
Περιεχόμενα.....	4
Ευχαριστίες.....	5
Κεφάλαιο 1^ο – ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ & ΤΟΥ ΣΚΥΡΟΔΕΜΑΤΟΣ.....	6
1.1 Ορισμός του Τσιμέντου.....	6
1.2 Εφαρμογές του Σκυροδέματος κατά τα Προϊστορικά Χρόνια.....	6
1.3 Η Εξέλιξη του Σκυροδέματος στη Νεότερη Εποχή.....	10
Κεφάλαιο 2^ο – ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ.....	13
2.1 Γενικά για τον Κλάδο.....	13
2.2 Η Ελληνική Τσιμεντοβιομηχανία.....	14
2.3 Παρουσίαση των Εταιριών του Κλάδου.....	17
Κεφάλαιο 3^ο – ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	25
3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	25
3.2 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.....	32
3.3 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Δομής & Βιωσιμότητας.....	37
3.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	44
Συμπεράσματα.....	57
Πηγές -Βιβλιογραφία.....	60
Παράρτημα.....	62

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την ολοκλήρωση της εργασίας αυτής θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον Κο Ν. Συκιανάκη του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Α.Ε.Ι Πειραιά Τ.Τ για την αμέριστη υποστήριξη, τη συμπαράσταση και αποτελεσματική καθοδήγηση.

Γεώργιος Γερούλης
Αθήνα, Οκτώβριος 2015

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ & ΤΟΥ ΣΚΥΡΟΔΕΜΑΤΟΣ

1.1 Ορισμός του Τσιμέντου

Το τσιμέντο είναι ένα υδραυλικό συνδετικό υλικό και βασικό συστατικό των σκυροδεμάτων και των κονιαμάτων. Λειτουργεί σαν ένα είδος κόλλας που σε ανάμειξη με το νερό συνδέει μεταξύ τους αδρανή υλικά όπως άμμο, χαλίκια ή άλλα για να συνθέσουν το σκυρόδεμα. Το τσιμέντο που είχε αρχικά χρησιμοποιηθεί από τους Αιγυπτίους και τους Ρωμαίους, ανακαλύφθηκε ξανά στις αρχές του 19^{ου} αιώνα και με την πάροδο των δεκαετιών εξελίχθηκε και αποτελεί σήμερα ίσως το πιο σημαντικό οικοδομικό υλικό με ευρεία χρήση ανά τον κόσμο.

1.2 Εφαρμογές του Σκυροδέματος Κατά τα Προϊστορικά Χρόνια¹

Το τσιμέντο και το σκυρόδεμα ενώ είναι δύο διαφορετικά υλικά, στην ουσία δεν διαχωρίζονται στην συνείδηση του μέσου καταναλωτή, ο οποίος πρακτικά γνωρίζει το τελικό προϊόν που είναι το σκυρόδεμα. Κατά συνέπεια η ιστορική τους εξέλιξη είναι συνυφασμένη και αλληλοεξαρτώμενη.

Η ύπαρξη ενός τεχνητού στερεού υλικού που προκύπτει από την ανάμειξη φυσικών υλικών με συνδετικές κόνιες και νερό για να αποτελέσει ένα σώμα και έχει μετεξελιχθεί στο σημερινό σκυρόδεμα, έχει ιστορία 9000 ετών.

Το αρχαιότερο γνωστό σήμερα σκυρόδεμα χρονολογούμενο από το 7000 π.χ. βρίσκεται στη

¹ (Hellenic Cement Industry Association)

νότια Γαλιλαία, Fifth El, Ισραήλ. Ανακαλύφθηκε το 1985 κατά τη διάνοιξη ενός δρόμου και σχηματίζει κάποιο δάπεδο. Αποτελείται από μίγμα ασβέστη με πέτρες. Ο ασβέστης όταν αναμιχθεί με νερό και άμμο δημιουργεί μία “λάσπη” – κονίαμα, το οποίο ερχόμενο σε επαφή με το διοξείδιο του άνθρακα του ατμοσφαιρικού αέρα σκληραίνει και δημιουργεί ένα στερεό σώμα. Αν το κονίαμα αυτό ανακατευτεί με πέτρες, συνδέει - συγκολλάει τις πέτρες και δημιουργεί ένα είδος σκυροδέματος.

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

Στη μεγάλη πυραμίδα στην Γκίζα της Αιγύπτου (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.

Την ίδια εποχή αναφέρεται ότι στην Κίνα χρησιμοποιήθηκαν τσιμεντοειδή υλικά για την κατασκευή του Σινικού Τείχους.

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 αρχιτέκτονας - συγγραφέας Vitruvius αποτελεί μία σημαντική πηγή πληροφοριών για την αρχαία Ελληνική αρχιτεκτονική και οικοδομική. Χρησιμοποιεί την ελληνική λέξη "έμπλεκτον" για να περιγράψει ένα υλικό, πρόδρομο του σημερινού σκυροδέματος, που αποτελείται από ένα συνδετικό κονίαμα στο οποίο αναμιγνύονται μικρά τεμάχια λίθων. Σε χειρόγραφο του γραμμένα τα πρώτα προχριστιανικά χρόνια (περί το 13 π.Χ.) που

ανακαλύφθηκαν το 1414 μ.Χ. σε μοναστήρι της Ελβετίας, έδινε οδηγίες στους αρχιτέκτονες για την παρασκευή κονιάματος που πήζει τόσο στον αέρα όσο και στο νερό.

Είναι γνωστό ότι όλα τα κονιάματα με ασβέστη και νερό για να πήξουν και να σκληρυνθούν, χρειάζεται να παραμείνουν στον αέρα (αερικά κονιάματα), ώστε 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. Από το είδος αυτό των υδραυλικών κονιαμάτων που χρησιμοποίησαν οι αρχαίοι Έλληνες τα κυριότερα 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. Το μίγμα αυτό έχει τη δυνατότητα να πήζει και



να σκληραίνει μέσα στο



νερό (υδραυλική κονία) χωρίς να διαλύεται όπως τα

ασβεστοκονιάματα. Από την άποψη αυτή το μίγμα

ασβέστη και ηφαιστειακής γης είναι πολύ συγγενές με το

τσιμέντο και θα μπορούσε να θεωρηθεί ως “πρόδρομο”

υλικό του σημερινού τσιμέντου. (Σήμερα παρασκευάζονται

και έχουν ευρύτατη χρήση τσιμέντα με προσθήκη ποζολάνης, τα ποζολανικά τσιμέντα).

Τέτοιο μίγμα φαίνεται ότι χρησιμοποιήθηκε για να γίνει υδατοστεγανή δεξαμενή

χωρητικότητας 600 m³ στο ναό της Αθηνάς στην αρχαία Κάμιρο στη Ρόδο, καθώς και στην κατασκευή του λιμανιού του Πειραιά (Ζέα). Επίσης, μίγματα ασβέστη τριμμένης ηφαιστειακής γης και μαρμαρόσκονης χρησιμοποιήθηκαν εκτεταμένα στην κατασκευή σοβάδων, ειδικών επικαλύψεων για να αποτελέσουν την επιφάνεια για ζωγραφική (στούκο) αλλά και για "συγκόλληση σπασμένων τεμαχίων μαρμάρων" (αρχαϊκός ναός Αρτέμιδος).

Τα υλικά αυτά περιγράφονται από τους αρχαίους συγγραφείς Θεόφραστο, Στράβωνα και Vitruvius, αλλά και σύγχρονους ερευνητές (Τάσιος, Μπαντέκα, Haegerman Botticher, Bullard, Ευσταθιάδης, Wilski κ.α.).

- Τριμμένα κεραμίδια ή πλίνθοι με ασβέστη κυρίως σε θαλάσσια έργα (Δειλός, Ρόδος)
- Διάφορα άλλα υλικά, όπως τέφρες (Κόρτυς Αρκαδία), σιδερόσκονη (Αγορά Αθηνών), πρωτοξείδιο του μολύβδου (Λαύριον).

Οι Ρωμαίοι φαίνεται ότι πήραν τις γνώσεις αυτές από τους Έλληνες, πιθανότατα των Ελληνικών αποικιών της Ιταλίας, και ήδη από το 300 π.Χ. 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 τεχνητά 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

Κολοσσιαίο (82 μ.Χ.), το Πάνθεον (123 μ.Χ.) και τα διάφορα υδραγωγεία, όπως το υδραγωγείο στη πόλη Nimes στη Γαλλία (150 μ.Χ.).

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 "πρόδρομο" 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). Επιπλέον, ενδιαφέρον παρουσιάζει η προσθήκη κατά την ανάμιξη τριχών αλόγου, "πρόδρομο" υλικό των χρησιμοποιούμενων σήμερα πλαστικών και χαλύβδινων ινών (ινοπλισμένο σκυρόδεμα).

Παρόμοιο υλικό χρησιμοποιήθηκε και για την κατασκευή των κογχών και των τόξων στα κατώτερα επίπεδα της Αγίας Σοφίας στην Κωνσταντινούπολη, περί το 540 μ.Χ.

1.3 Η Εξέλιξη του Σκυροδέματος στη Νεότερη Εποχή²

Κατά το μεσαίωνα δεν παρουσιάζεται καμία εξέλιξη. Η ανακάλυψη των χειρογράφων του Vitruvius το 1414 μ.Χ. όμως, αναθέρμανε το ενδιαφέρον για το σκυρόδεμα και λίγα χρόνια μετά, το 1.500 μ.Χ. χρησιμοποιείται ποζολανικό κονίαμα στα βάθρα της Παναγίας των Παρισίων που αποτελεί την πρώτη διαπιστευμένη χρήση σκυροδέματος στην νεότερη εποχή.

² (Hellenic Cement Industry Association)

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. Στον 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 (δηλαδή, πυρίτιο και αργίλιο) μπορούσαν να πήξουν τόσο στον αέρα, όσο -και το 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 βελτιώσεις για να φθάσει στο σημερινό επίπεδο εξέλιξης.

Παράλληλα προχώρησε η εξέλιξη του σκυροδέματος και αναφέρεται η κατασκευή της πρώτης γέφυρας από άοπλο σκυρόδεμα στην Γαλλία (1816), ενώ το 1818 ο Βρετανός μηχανικός Ralph Dodd απέκτησε δίπλωμα ευρεσιτεχνίας για την προσθήκη ράβδων σφυρήλατου σιδήρου στο σκυρόδεμα. Εισάγεται έτσι αρχικά η έννοια του οπλισμού στο σκυρόδεμα που διευρύνεται σύντομα με την χρήση σιδηροδοκών με σκυρόδεμα για κατασκευή δαπέδων (Francois Corignet, 1855) και σύρματος για την ενίσχυση γλαστρών από σκυρόδεμα (Joseph Monier 1850-1861), που αποτελεί και την πλέον εξελιγμένη μέχρι τότε μορφή οπλισμένου σκυροδέματος. Το 1902 ο August Reirert κατασκεύασε στο Παρίσι πολυκατοικία με χρήση «συστήματος οπλισμένου σκυροδέματος» όπως το ονόμασε. Αυτή ήταν και η πρώτη εμφάνιση κτιρίου με φέροντα οργανισμό από υποστυλώματα, δοκούς και πλάκες χωρίς φέρουσες τοιχοποιίες. Η πρόοδος της τεχνολογίας ήταν στη συνέχεια μεγάλη, τόσο σε ότι αφορά τα δομικά συστήματα κατασκευής με χρήση εξελιγμένων ποιοτήτων χάλυβα, συστημάτων προέκτασης, ινοπλισμού, όσο και σε ότι αφορά το σκυρόδεμα με την εξέλιξη των μεθόδων παραγωγής και ποιοτικού ελέγχου και την χρήση βελτιωτικών χημικών προσθέτων.

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 τα σπουδαιότερα και πλέον διαδεδομένα δομικά υλικά της εποχής μας.

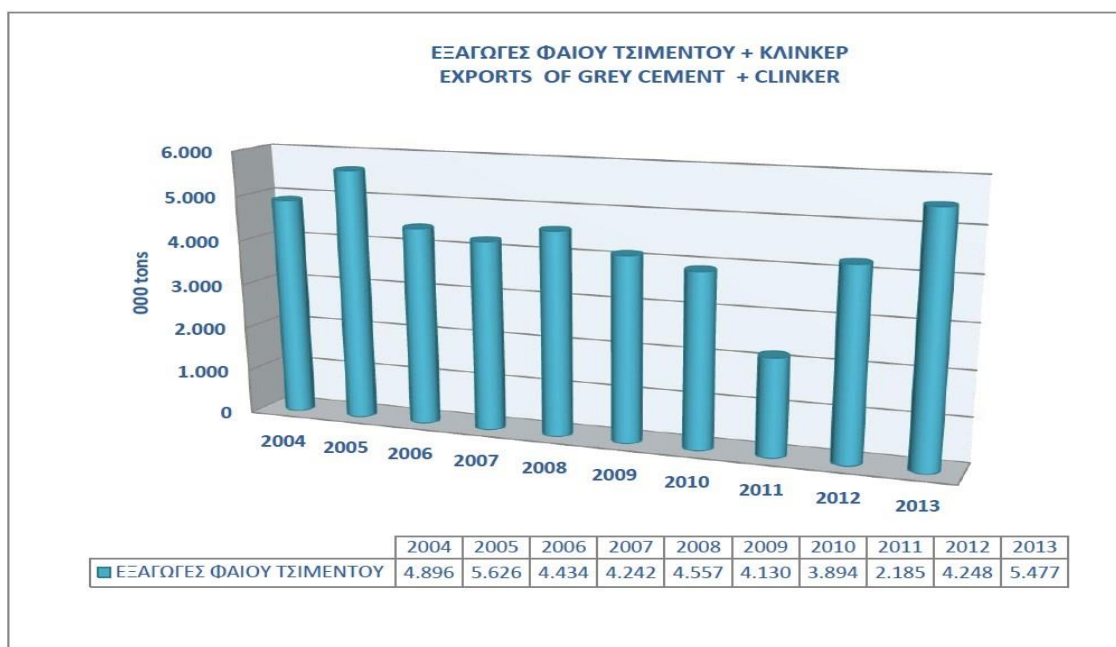
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

2.1 Γενικά για τον Κλάδο

«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 του τσιμέντου συνέβαλε στην ελληνική οικονομία με την συνεισφορά του στο Κοινωνικό Προϊόν, αλλά και τις σημαντικές εξαγωγές τσιμέντου που αποτέλεσαν πηγή εισροής συναλλάγματος.» (Τσακαλάκης Κ 2005 ΕΜΠ)³

³ (Τσακαλάκης, 2005)



Διάγραμμα 2.1: Εξαγωγές Φαιού Τσιμέντου & Κλίνκερ

Πηγή: Ένωση Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος

2.2 Η Ελληνική Τσιμεντοβιομηχανία⁴

Η βιομηχανία τσιμέντου στην Ελλάδα ξεκίνησε στις αρχές του περασμένου αιώνα και σε διάστημα 32 ετών ιδρύθηκαν οι 4 εταιρίες, που αποτέλεσαν τον κλάδο, με την ακόλουθη χρονολογική σειρά:

1902 Ίδρυση της Ανωνύμου Εταιρείας Τσιμέντων "ΤΙΤΑΝ"

1911 Ίδρυση της Ανωνύμου Γενικής Εταιρείας Τσιμέντων "ΗΡΑΚΛΗΣ"

1926 Ίδρυση της Εταιρείας "ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ Α.Ε."

⁴ (Hellenic Cement Industry Association)

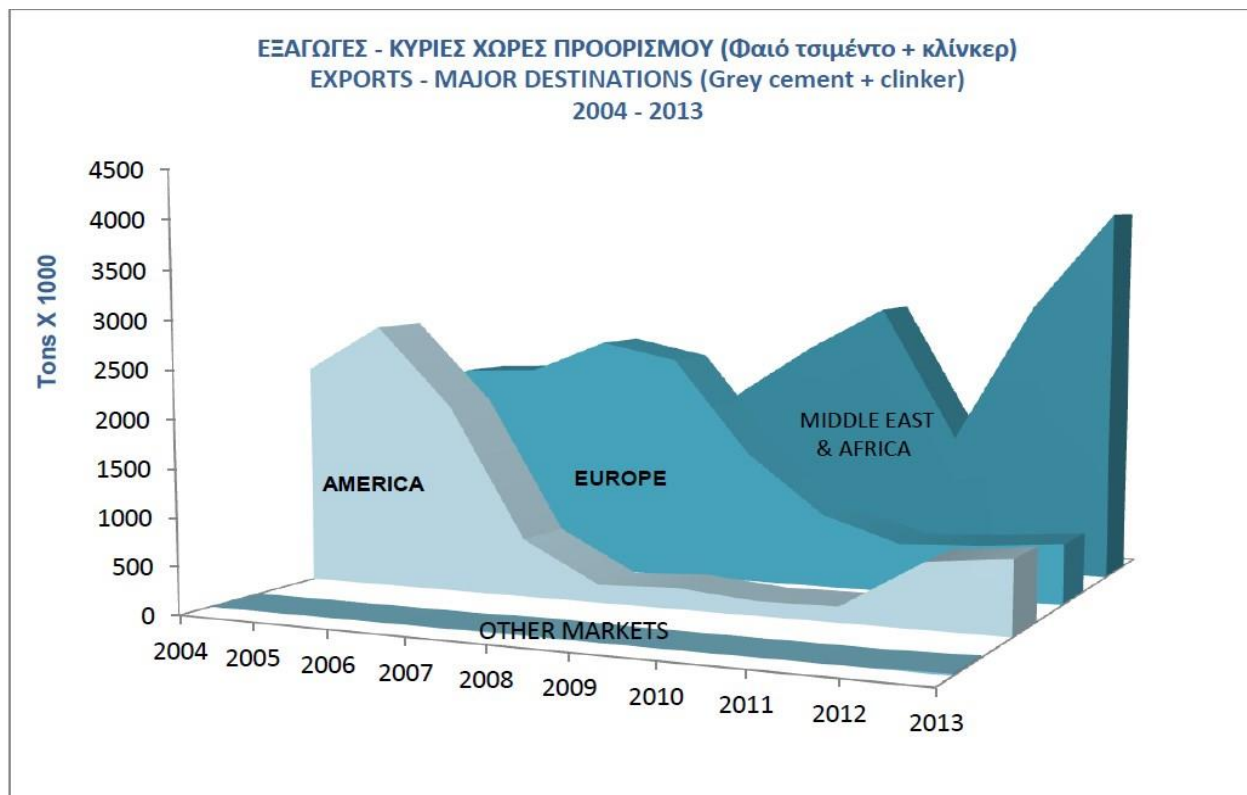
- 1934 Πρώτη ίδρυση της Εταιρίας με την Επωνυμία "Σ. ΚΟΤΣΙΡΑΣ & ΣΙΑ Ε.Π.Ε."
- 1943 Επανίδρυση της Εταιρίας "Σ. ΚΟΤΣΙΡΑΣ & ΣΙΑ Ε.Π.Ε." με νέα επωνυμία "ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΧΑΛΥΨ Α.Ε."
- 2001 Συγχώνευση της Ανωνύμου Γενικής Εταιρίας Τσιμέντων "ΗΡΑΚΛΗΣ" και "ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ Α.Ε."

Η συνεχής αύξηση της ζήτησης τσιμέντου για την κατασκευή κάθε είδους έργων είχε σαν επακόλουθο την σημαντική ανάπτυξη του κλάδου με αποτέλεσμα πέρα από την κάλυψη των αναγκών της εσωτερικής αγοράς να δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις εξαγωγών ήδη πριν από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.

Στην μεταπολεμική περίοδο και μέχρι το 1983 οι ρυθμοί ανάπτυξης της τσιμεντοβιομηχανίας τόσο από πλευράς δυναμικότητας όσο και από πλευράς τεχνολογίας ήσαν ραγδαίοι, ακολουθώντας τις ανάγκες ανάπτυξης και ανοικοδόμησης της χώρας μας, αλλά και την αυξανόμενη ζήτηση των αγορών εξωτερικού σε κοντινές περιοχές (Περσικός Κόλπος, Ερυθρά Θάλασσα, χώρες Βορείου και Δυτικής Αφρικής), κυρίως μετά την πρώτη εκτίναξη των τιμών του πετρελαίου το 1973. Η δημιουργία πόρων στις πετρελαιοπαραγωγές χώρες οδήγησε σε μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης και σε πρώτη φάση η κάλυψη των αναγκών τους σε τσιμέντο έγινε με εισαγωγές κυρίως από Ελλάδα ενώ στην συνέχεια δημιουργήθηκαν ίδιες τσιμεντοβιομηχανίες. Το τελευταίο σε συνδυασμό με την οικονομική κρίση των ανεπτυγμένων χωρών λόγω των δύο πετρελαϊκών κρίσεων οδήγησε τις διεθνείς τιμές πώλησης του τσιμέντου σε κάθετη πτώση (τιμές 1986 έως και 50% χαμηλότερες από αυτές του 1979). Έτσι η ελληνική τσιμεντοβιομηχανία βασισμένη:

- στην υψηλή τεχνολογία και τεχνογνωσία που διαθέτει
- στην άριστη ποιότητα του προϊόντος αλλά και στην υποστήριξη του πελάτη από τα εξειδικευμένα στελέχη της και
- στον έλεγχο και κατά συνέπεια τη μείωση του κόστους

έστρεψε την εξαγωγική της δραστηριότητα σε νέες ανεπτυγμένες αγορές (Η.Π.Α., χώρες Δυτικής Ευρώπης) αλλά και σε άλλες, όπως χώρες Αφρικής και Ασίας, παραμένοντας μία από τις ισχυρότερες εξαγωγικές χώρες.



Διάγραμμα 2.2: Εξαγωγές – Κύριες Χώρες Προορισμού (Φαιό τσιμέντο & κλίνκερ)

Πηγή: Ένωση Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος



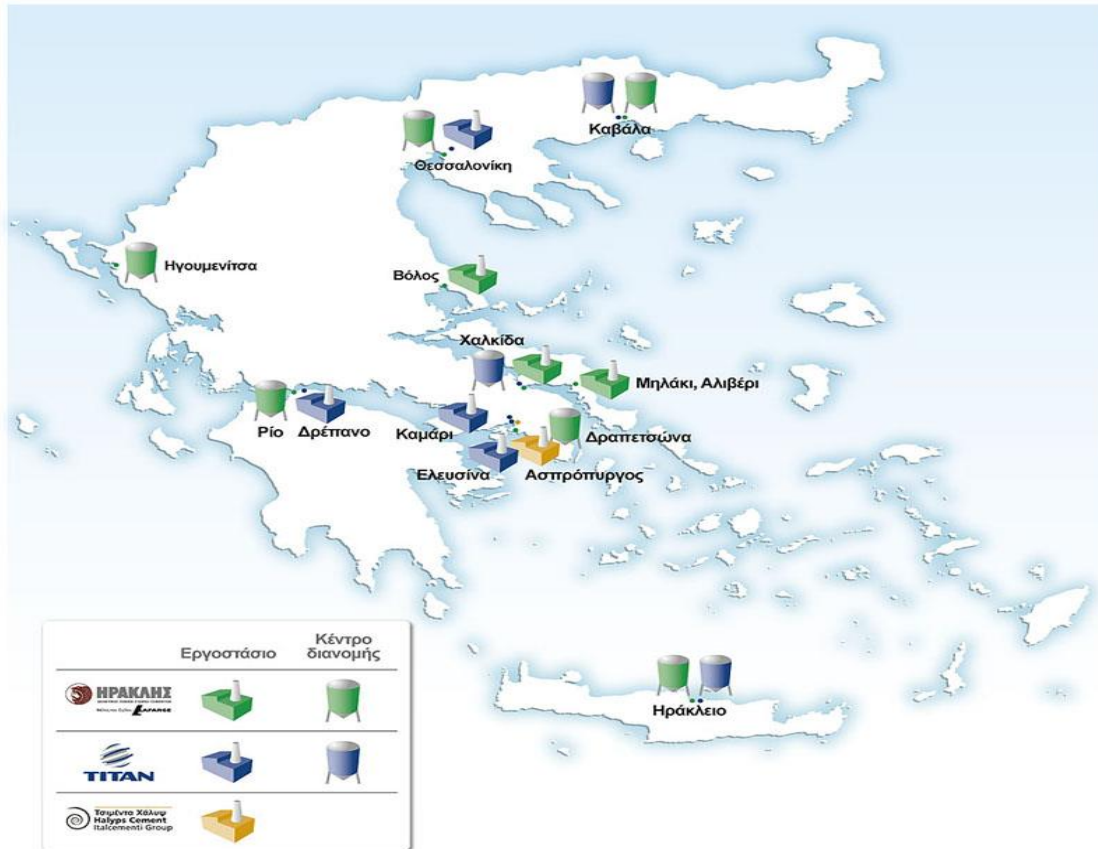
Διάγραμμα 2.3: Πωλήσεις Φαιού Τσιμέντου

Πηγή: Ένωση Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος

2.3 Παρουσίαση των Εταιριών του Κλάδου

Η ελληνική τσιμεντοβιομηχανία περιλαμβάνει τις εξής 3 εταιρείες οι οποίες θα αποτελέσουν και το αντικείμενο χρηματοοικονομικής ανάλυσης της συγκεκριμένης εργασίας.

- ❖ ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΤΙΤΑΝ Α.Ε (Με 4 εργοστάσια & 3 κέντρα διανομής)
- ❖ ΑΓΕΤ – ΗΡΑΚΛΗΣ Α.Ε (Με 2 εργοστάσια & 6 κέντρα διανομής)
- ❖ ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε (Με 1 εργοστάσιο)



Εικόνα 2.1: Εργοστάσια και Κέντρα Διανομής Τσιμέντου των Ελληνικών Εταιριών

Πηγή: Ένωση Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος

2.3.1 Η Εταιρία Τσιμέντων TITAN Α.Ε⁵

Η Εταιρία Τσιμέντων TITAN, μητρική Εταιρία του Ομίλου TITAN, ιδρύεται στις 12 Μαΐου 1902, με έδρα τον Πειραιά και με την ανέγερση του πρώτου “τσιμεντοποιείου” στην πόλη της Ελευσίνας. Η πρώτη και πιθανότατα μοναδική ελληνική βιομηχανία, που έναν αιώνα και πλέον μετά τη γέννησή της εξακολουθεί να ελέγχεται από τις οικογένειες των ιδρυτών της (Κανελλόπουλου – Παπαλεξόπουλου). Το 1910 μετατρέπεται σε Ανώνυμη Εταιρία με την

⁵ (TITAN)

επωνυμία «Α.Ε Τσιμέντων Ο ΤΙΤΑΝ» και ένα μόλις έτος μετά, εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Το 1933 οι πρώτες εξαγωγές τσιμέντου είναι γεγονός. Τέσσερα χρόνια αργότερα (1937), πραγματοποιείται γενική ανακαίνιση του εργοστασίου της Ελευσίνας με την κατάργηση των κατακόρυφων κλιβάνων και εγκατάσταση περιστροφικών. Μέχρι τότε η εταιρία (ήδη από το 1924), είχε επιτύχει και την ηλεκτροδότηση του εργοστασίου με ιδιοπαραγωγή ρεύματος. Μεταξύ των ετών 1951-'57 η παραγωγή του εργοστασίου της Ελευσίνας αυξάνεται κατακόρυφα, με συνεχή διεύρυνση των εξαγωγών, οι οποίες αντιπροσωπεύουν πλέον το 52% των πωλήσεων του ΤΙΤΑΝΑ και το 50% περίπου των συνολικών ελληνικών εξαγωγών τσιμέντου. Έτσι, άρχισε να παράγεται και να διατίθεται τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό λευκό τσιμέντο. Το 1962 ιδρύεται το δεύτερο εργοστάσιο του ΤΙΤΑΝΑ στη Νέα Ευκαρπία Θεσσαλονίκης, το 1964 επεκτείνεται η μονάδα της Ελευσίνας και το 1968 ιδρύεται μια ακόμη μονάδα στο Δρέπανο Αχαΐας. Το 1976 η εταιρία εγκαινιάζει στο Καμάρι του Νομού Βοιωτίας μια ακόμη -την πλέον σύγχρονη- βιομηχανία τσιμέντου. Το 1977 ιδρύεται η INTERMΠΕΤΟΝ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε με αντικείμενο την παραγωγή, μεταφορά και εμπορία έτοιμου σκυροδέματος. Κατά τα επόμενα έτη, ο ΤΙΤΑΝ αρχίζει να δραστηριοποιείται στην Σαουδική Αραβία και την Αλεξάνδρεια ενώ το 1985 πραγματοποιούνται για πρώτη φορά εξαγωγές στις Η.Π.Α. Αυτή η εξωστρέφεια της εταιρίας κατέταξε τον ΤΙΤΑΝΑ την δεκαετία του '80 στην 2^η θέση του πίνακα των μεγαλύτερων εξαγωγικών βιομηχανιών της Ελλάδας. Από το 1988 μέχρι και το 1994 ιδρύονται σταθμοί διανομής στις Η.Π.Α (New Jersey) και στην Δυτική Ευρώπη: Βενετία-Ιταλία, Μασσαλία-Γαλλία, Hull-Ηνωμένο Βασίλειο. Αυτές οι εξαγωγικές δραστηριότητες ανοίγουν, με την σειρά τους, το δρόμο για επέκταση και της παραγωγικής διαδικασίας εκτός Ελλάδος. Έτσι από το 1992 αποκτά τον έλεγχο των εργοστασίων τσιμέντου στο Roanoke των Η.Π.Α και διαδοχικά από το 1998, στη Βουλγαρία, τα

Σκόπια, τη Σερβία, την Αίγυπτο, τη Φλόριντα των Η.Π.Α και πιο πρόσφατα στην Τουρκία, την Αλβανία, και το Κοσσυφοπέδιο. Ο Όμιλος σήμερα 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 διαθέτει σήμερα 11 μονάδες παραγωγής τσιμέντου, εκ των οποίων 4 στην Ελλάδα, 2 στις Η.Π.Α (Βιρτζίνια και Φλόριντα), 3 στα Βαλκάνια (Βουλγαρία, Σερβία και FYROM) και 2 στη Μέση Ανατολή (Αίγυπτος), συνολικής ετήσιας παραγωγικής δυναμικότητας άνω των 15 εκ. τόνων. Διαθέτει επίσης 7 κέντρα διανομής τσιμέντου εκ των οποίων τα 2 βρίσκονται στις Η.Π.Α, 2 στην Αίγυπτο και από 1 σε Ιταλία, Αγγλία και Γαλλία. Ακόμη διατηρεί 67 μονάδες έτοιμου σκυροδέματος, 10 λατομεία και 3 ορυχεία, 1 μονάδα παραγωγής κονιαμάτων (INTERMIX) και 1 μονάδα παραγωγής επιτραπέζιας πορσελάνης. Από την ίδρυσή του μέχρι σήμερα ο TITAN καθιερώθηκε στον κλάδο του ως Πολυπεριφεριακή Εταιρία, η οποία υπολογίζεται ως ανεξάρτητη δύναμη στην παγκόσμια αγορά των δομικών υλικών και συνδυάζει την επιχειρηματική ικανότητα και ανταγωνιστικότητα με το σεβασμό για τον άνθρωπο, την κοινωνία και το περιβάλλον. Απόδειξη αυτού, είναι ότι ο TITAN αποτελεί την πρώτη Ελληνική Εταιρία που υπογράφει, από το 2002 κιόλας, το Οικουμενικό Σύμφωνο (Global Compact) του ΟΗΕ και από το 2010 συγκαταλέγεται ανάμεσα στις 1.000 πιο Υπεύθυνες Κοινωνικά Εταιρίες του κόσμου.

2.3.2 Η Εταιρία ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ Α.Ε^{6 7}

Το 1911 ιδρύεται στον Πειραιά από τους επιχειρηματίες κ.κ Ζαμάνος και Ζαβογιάννης η Ανώνυμη Γενική Εταιρία Τσιμέντου (ΑΓΕΤ) «ΗΡΑΚΛΗΣ» και το 1913 ξεκινάει τη λειτουργία του το πρώτο εργοστάσιο της επιχείρησης στην Δραπετσώνα του Πειραιά. Η πορεία του από τα πρώτα κιόλας χρόνια λειτουργίας του ήταν καθοδική και οι πωλήσεις ισχνές (μόλις 388 τόνοι). Από τον Δεκέμβριο του 1917 το τσιμεντοποιείο «Ηρακλής» περνάει στον έλεγχο και την διεύθυνση του Α. Χατζηκυριάκου και δυο μόλις έτη μετά η εικόνα του εργοστασίου αλλάζει άρδην με την παραγωγή να ανέρχεται στους 2.850 τόνους και μέσα στα επόμενα χρόνια, μέχρι το 1928, να αγγίζει τους 58.600 τόνους ετησίως. Μάλιστα, το 1919 ήταν το έτος που η μετοχή της εταιρίας ξεκίνησε να διαπραγματεύεται στο Χ.Α.Α. Η καλή πορεία της εταιρίας συνεχίστηκε και ήδη από το 1928-9 απορροφά τα Τσιμέντα Όλυμπος του Βόλου και μετονομάζεται σε Ανώνυμη Γενική Εταιρία Τσιμέντων Ηρακλής – Όλυμπος, γνωστή έκτοτε ως ΑΓΕΤ. Η άνοδος της ΑΓΕΤ κατά τα επόμενα χρόνια υπήρξε εντυπωσιακή ακολουθώντας την ανοδική πορεία του κλάδου μέχρι και το διάστημα της κατοχής. Από το 1945 και υπό την διεύθυνση πλέον, του Αλέξανδρου Τσάτσου και με την βοήθεια κεφαλαίων του σχεδίου Marshall η εταιρία ανασυγκροτείται και εκσυγχρονίζεται. Μέσα στα επόμενα χρόνια καταφέρνει να δημιουργήσει ένα δίκτυο έξι Κέντρων Διανομής Εσωτερικού τα οποία ανεφοδιάζονται θαλασσίως με τσιμέντο χύδην. Μέχρι και το 1955 η ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ είχε καταφέρει να καλύπτει το 50% της συνολικής εγχώριας παραγωγής τσιμέντου. Κατά τη δεκαετία του '70 αποκτά και νέα μονάδα παραγωγής που εγκαθίσταται στο παλιό εργοστάσιο του Βόλου (αντί για τα Μέθανα όπως ήταν ο αρχικός σχεδιασμός). Την ίδια περίοδο η ΑΓΕΤ αναδεικνύεται σε πρώτη εξαγωγική τσιμεντοβιομηχανία της Ευρώπης και η παρουσία της γίνεται αισθητή σε πολλές χώρες καθώς

⁶ (My Way Press, 2015)

⁷ (Χαρωντάκης, 2000)

έχει διευρύνει και τις δραστηριότητές της σε αρκετούς κλάδους μέσω των θυγατρικών που πλέον ανήκουν σ' έναν ενιαίο όμιλο επιχειρήσεων. Στις αρχές της δεκαετίας του '80 ο όμιλος της ΑΓΕΤ περνάει στα χέρια του Γεωργίου Τσάτσου, ο οποίος δημιουργεί νέο εργοστάσιο παραγωγής τσιμέντου στο Μηλάκι της Εύβοιας. Το 1983 όμως η οικογένεια Τσάτσου απομακρύνεται από την διοίκηση του ομίλου και παραπέμπεται σε δίκη (αργότερα απηλλάγη των κατηγοριών) και έτσι ο όμιλος περνάει στον Οργανισμό Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων (Ευρύτερο Ελληνικό Δημόσιο Τομέα). Το 1992, ο έλεγχος της εταιρίας περνάει από το Ελληνικό Κράτος στον όμιλο CAL-NET (δηλαδή της Ιταλικής Calzestruzzi και της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος). Τέσσερα χρόνια αργότερα, το 1996 η ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ εξαγοράζει τα υπό χρεωκοπία τσιμέντα Χαλκίδος αλλά τον ίδιο χρόνο βαίνει προς εκκαθάριση η CAL-NAT και το ποσοστό της στην ΑΓΕΤ (50,5%) μεταβιβάζεται στην Ιταλική εταιρία Concretum (πρώην Calzestruzzi) με 38,5% και στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος με το υπόλοιπο 12%. Το δε 2000 η Αγγλική εταιρία Blue Circle Industries αποκτά το 54,48% των μετοχών της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Η εν λόγω συγχώνευση ολοκληρώθηκε το 2001 με απορρόφηση των εταιριών «Τσιμέντα Χαλκίδος Α.Ε» και «Τσιμέντα Χαλκίδος Εμπορική Α.Ε» από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Το εργοστάσιο στην Χαλκίδα μετονομάστηκε σε «ΗΡΑΚΛΗΣ ΙΙΙ». Τον ίδιο χρόνο (2001) η Blue Circle Industries εξαγοράζεται από τον γαλλικό όμιλο LAFARGE, μια από τις δυο μεγαλύτερες τσιμεντοβιομηχανίες του κόσμου. Και το 2002 ξεκίνησε η λειτουργία του κλάδου έτοιμου σκυροδέματος και αδρανών υλικών με την επωνυμία LAFARGE BETON.

2.3.3 Η Εταιρία ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε^{8 9}

Η εταιρεία ΧΑΛΥΨ ιδρύεται το 1934 στον Ασπρόπυργο Αττικής με την επωνυμία ΣΤΑΥΡΟΣ ΚΟΤΣΙΡΑΣ & ΣΙΑ. Δραστηριότητα της επιχείρησης υπήρξε και παραμένει και σήμερα η παραγωγή και διανομή προϊόντων από τους τρεις βασικούς επιχειρηματικούς τομείς: τσιμέντο, σκυρόδεμα και αδρανή υλικά. Η καθημερινή παραγωγή τότε ανέρχονταν σε 60 τόνους κλίνκερ. Το 1943 η εταιρεία μετονομάζεται σε ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΥΨ Α.Ε και από το 1952 η μετοχή της άρχισε να διαπραγματεύεται στο Χ.Α.Α. Το 1980, η παραγωγή κλίνκερ ανέρχονταν σε 800 τόνους σε καθημερινή βάση. Την ίδια χρονιά ξεκινά μια σημαντική διαδικασία αναβάθμισης και βελτίωσης των εγκαταστάσεων η οποία θα διαρκέσει τέσσερα έτη και θα της δώσει την δυνατότητα αύξησης της καθημερινής παραγωγής κλίνκερ από 800 τόνους το 1980 σε 1.500 τόνους το '84. Λίγο αργότερα, το 1990, και με την μεσολάβηση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος πωλείται στην Γαλλική εταιρεία CEMENTS FRANCAIS, που με την σειρά της, εξαγοράζεται το 1992 από τον Ιταλικό Όμιλο ITALCEMENTI, από τα μεγαλύτερα συγκροτήματα παραγωγής τσιμέντου παγκοσμίως. Μετονομάζεται τότε σε ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε έχοντας ήδη απορροφήσει τα λατομεία πρώτων υλών Αναγνωστάκη, που πλέον είναι γνωστά ως Λατομεία ΧΑΛΥΨ. Μετά από συνεχή βελτιώσεις, η σημερινή δυνατή παραγωγή κλίνκερ ανέρχεται σε 2.000 τόνους/ημέρα και η ετήσια δυνατή παραγωγή τσιμέντου αυξήθηκε από 530.000 τόνους το 1991, σε 1 εκ. τόνους μέχρι σήμερα. Το 2011 συγχωνεύεται με την Ετ Μπετόν, η οποία είχε περάσει το 1992 από την CEMENTS FRANCAIS στον όμιλο ITALCEMENTI. Έτσι μέχρι και σήμερα η εταιρεία ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε διαθέτει στο δίκτυό της ένα εργοστάσιο τσιμέντου στον Ασπρόπυργο, ένα λατομείο στην περιοχή Κεραμιδέζας στη Μάνδρα Αττικής και δύο μονάδες σκυροδέματος. Κατέχει την 3^η θέση στην

⁸ (Τσιμέντα ΧΑΛΥΨ)

⁹ (My Way Press, 2015)

αγορά του τσιμέντου στην Ελλάδα με ετήσια παραγωγική ικανότητα τσιμέντου που αγγίζει το ένα εκατομμύριο τόνους και κύκλο εργασιών (πωλήσεις), κοντά στα 30 εκ. € σύμφωνα με τις δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις του 2014.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

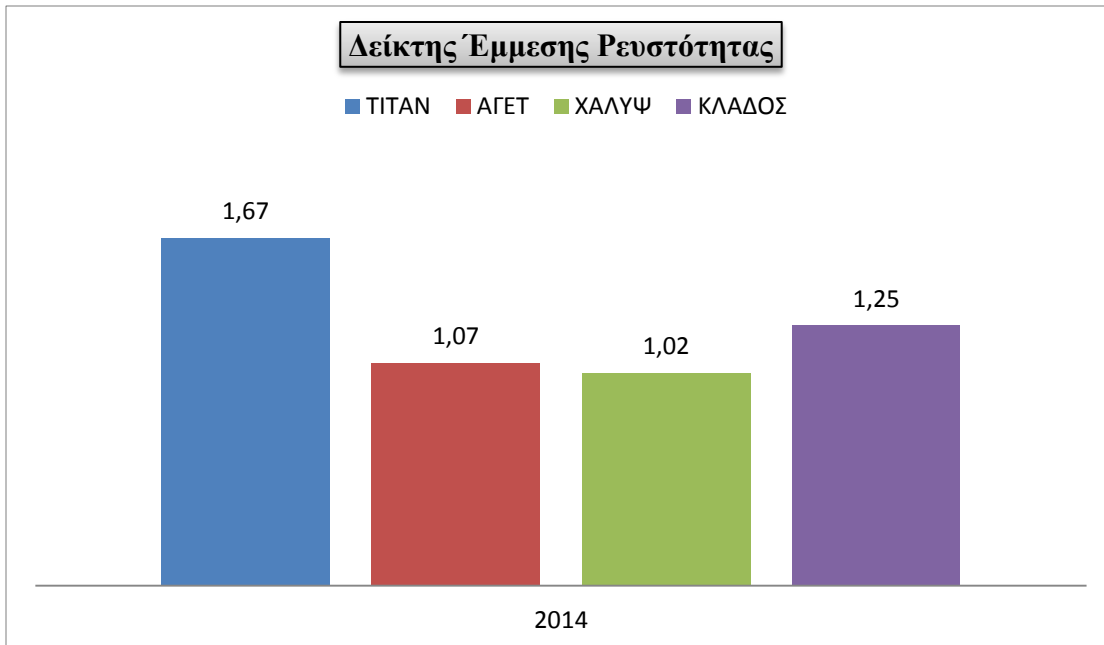
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

3.1.1 Δείκτης Γενικής ή Κυκλοφοριακής ή Έμμεσης Ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη φαινομενική, ποσοτική σχέση του κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΚΕ) με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (ΒΥ) της επιχείρησης, στο ίδιο χρονικό πλαίσιο του ενός έτους από την ημερομηνία του ισολογισμού και όχι τόσο την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις ΒΥ της χωρίς να καταφύγει σε πρόσθετο δανεισμό. Και αυτό διότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι ένας συνοπτικός δείκτης που δεν μπορεί να αποτελεί ακριβή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί χωρίς δυσκολία στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τέλος, ο δείκτης τούτος χαρακτηρίζει την επιχειρηματική προσωπικότητα της επιχείρησης σαν συντηρητική ή επιθετική.

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν} + \text{Χρεωστ. μεταβ/κοι Λογ/μοι}}{\text{Βραχ.Υποχρ.} + \text{Πιστ.Μετ.Λογ/μοι}} \quad (\text{σε φορές})$$



Γράφημα 3.1: Δείκτης Έμμεσης Ρευστότητας

Ανάλυση Δείκτη

Όπως παρατηρούμε και στον γράφημα 3.1 ο δείκτης έμμεσης ρευστότητας (EP) κινείται και για τις τρεις εταιρίες εντός των φυσιολογικών του ορίων (από 1 έως 2). Ένδειξη που αποδεικνύει ότι ο κλάδος, έστω φαινομενικά, διαθέτει τα απαραίτητα όρια ασφαλείας για την κάλυψη των τρεχουσών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (BY) και θετικό κεφάλαιο κίνησης.

Μεταξύ των τιμών του δείκτη την υψηλότερη παρουσιάζει ο TITAN σε σύγκριση με τις άλλες δυο εταιρείες στις οποίες ο δείκτης βρίσκεται μεν εντός του ορίου (λίγο πάνω της μονάδος) αλλά γενικά θεωρείται χαμηλός κυρίως για βιομηχανική επιχείρηση όπου η τιμή του θα πρέπει να είναι περίξ του δυο ώστε να μπορεί να καλύψει την αγορά των πρώτων υλών, τα έξοδα παραγωγής, να χορηγεί πίστωση στους πελάτες κλπ. Βέβαια, θα μπορούσαμε να πούμε ότι αυτή η τιμή είναι απόρροια της παρούσας οικονομικής συγκυρίας. Η οικονομική ύφεση των τελευταίων ετών έχει πλήξει ιδιαίτερα τον κατασκευαστικό τομέα με αποτέλεσμα οι δείκτες

ρευστότητας των επιχειρήσεων του κλάδου των οικοδομικών υλικών να παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα λόγω της αργής ρευστοποίησης των αποθεμάτων, της είσπραξης των απαιτήσεων, της ισχής ρευστότητας στην αγορά, κλπ.

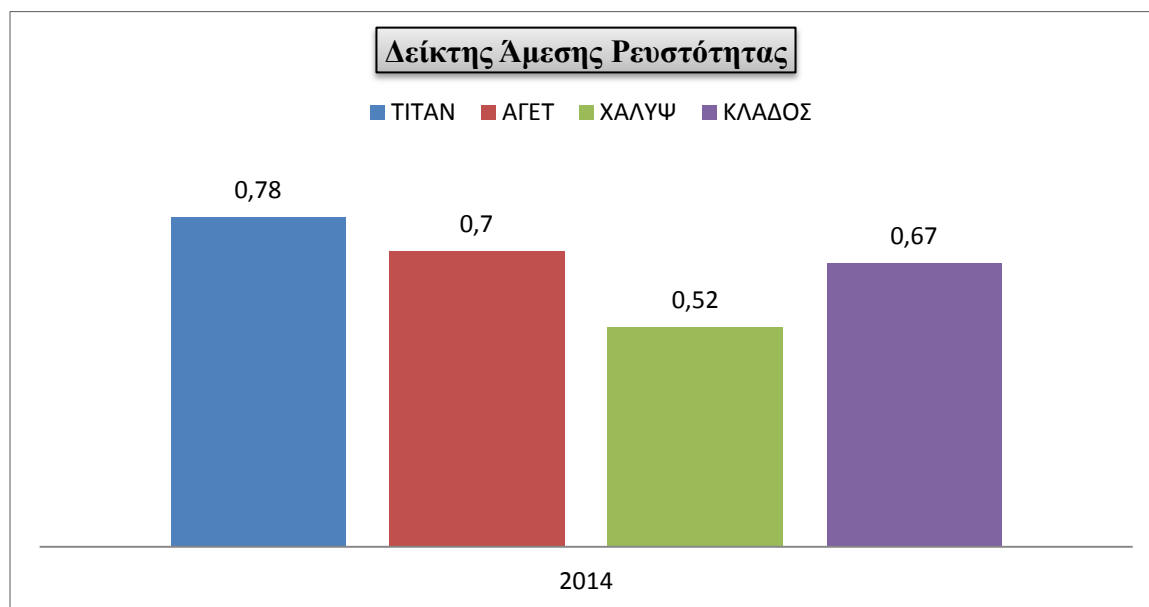
Πιο συγκεκριμένα, όπως προκύπτει από τις Οικονομικές Καταστάσεις Θέσης των εταιρειών του κλάδου όσον αφορά το ΚΕ από το έτος 2013 στο 2014 με εξαίρεση τον ΧΑΛΥΨ στον οποίο παρατηρούμε μια μικρή μείωση στις άλλες δυο εταιρείες στο σύνολό του αυξάνεται. Σχετικά με την σύνθεσή του παρατηρούμε ότι εκτός του ΤΙΤΑΝ ο οποίος παρουσιάζει πέραν των άλλων και ταυτόχρονη αύξηση των αποθεμάτων, τα οποία μάλιστα καταλαμβάνουν αναλογικά μεγάλο όγκο σε σχέση με τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία του ΚΕ αλλά και σε σχέση, αναλογικά πάντα, και με τα αποθέματα των άλλων δυο εταιρειών. Αντίθετα, στην ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ και στον ΧΑΛΥΨ διαπιστώνουμε μείωση και των αποθεμάτων και των απαιτήσεων, στοιχείων που αποδεικνύουν καλύτερη ρευστότητα διότι όπως γνωρίζουμε τα αποθέματα συχνά αργούν να ρευστοποιηθούν αλλά και η ρευστοποίηση αυτή μπορεί να γίνει σε τιμή χαμηλότερη της λογιστικής.

Όσον αφορά το Παθητικό και συγκεκριμένα τις ΒΥ σύμφωνα με την Κατάσταση Οικονομικής Θέσης παρατηρούμε ότι στην ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ και στον ΧΑΛΥΨ υπάρχει μια αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος ενώ αντίθετα ο ΤΙΤΑΝ έχει μια μείωση των ΒΥ της τάξεως σχεδόν του 50% σε σχέση με το 2013 με αποτέλεσμα το κλάσμα να αυξάνεται και η επιχείρηση να παρουσιάζει εν τέλει τον υψηλότερο δείκτη μεταξύ των εταιρειών του κλάδου.

3.1.2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός δείχνει το πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι σε θέση να καλύψουν τις Τρέχουσες Υποχρεώσεις της, αποτελώντας έτσι μια πιο αυστηρή μέτρηση της ικανότητας της εταιρίας να ανταποκριθεί στις ΒΥ.

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν} - (\text{αποθέματα} + \text{προκατ. για αποθέματα \& πάγια})}{\text{Βραχ. Υποχρ.} + \text{Πιστωτικοί μεταβατικοί λογ/μοι}} \text{ (σε φορές)}$$



Γράφημα 3.2: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ανάλυση Δείκτη

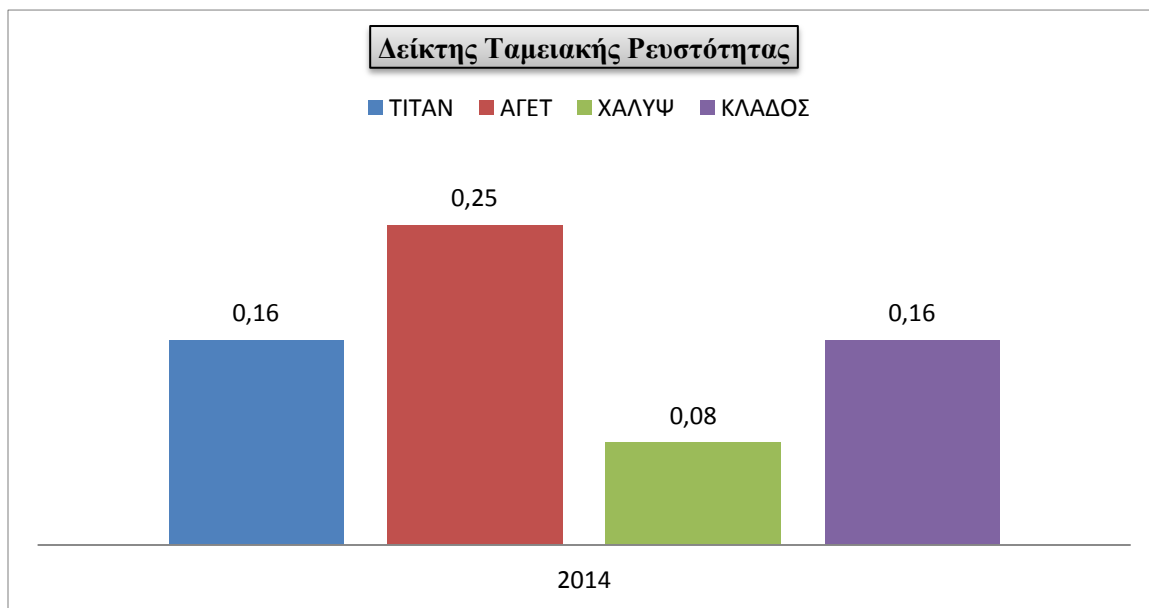
Όπως παρατηρούμε και στο γράφημα 3.2 ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (AP) κινείται μεν κάτω του φυσιολογικού ορίου (κάτω της μονάδος) χωρίς όμως να παρουσιάζει μεγάλη απόκλιση από αυτό. Όπως μεγάλες αποκλίσεις δεν παρουσιάζουν και οι μεταξύ τους τιμές του δείκτη των εταιρειών του κλάδου. Εξαίρεση αποτελεί μόνον ο ΧΑΛΥΨ (με τιμή 0,52 φορές). Από αυτό καταλαβαίνουμε ότι τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης δεν επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επομένως η εταιρεία βασίζεται στις μελλοντικές πωλήσεις για ικανοποιητική ρευστότητα και πιθανών θα εξοφλεί τις ΒΥ με καθυστέρηση. Οι λόγοι για μια μικρή τιμή του δείκτη AP μπορεί να είναι η έλλειψη ταμειακού προγραμματισμού ή μια μη αποδοτική πολιτική του τμήματος πωλήσεων σε συνδυασμό και με του όρους πωλήσεων.

Πιο αναλυτικά, όσον αφορά το ΚΕ πέραν του ΧΑΛΥΨ ο οποίος παρουσιάζει όπως προαναφέραμε πρόβλημα ρευστότητας και αυτό φαίνεται και από το κλάσμα καθώς σύμφωνα με τον Ισολογισμό από το έτος 2013 στο 2014 έχουμε ταυτόχρονη μείωση του αριθμητή και αύξηση του παρονομαστή, αξιοσημείωτη είναι η διαφορά των τιμών του δείκτη EP και AP (AP πολύ μικρότερη της EP) για τον TITAN. Και αυτό μας επιβεβαιώνει την ένδειξη ότι στην επιχείρηση υπάρχουν αυξημένα αποθέματα. Αλλά όπως προαναφέρθηκε και στην ανάλυση του δείκτη EP η ταυτόχρονη αύξηση του αριθμητή με την απότομη μείωση του παρονομαστή μας δίνουν για τον TITAN και στην AP την υψηλότερη τιμή του δείκτη, ενώ ακολουθεί η ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ με μικρή διαφορά.

3.1.3 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο πλέον ενδεικτικός δείκτης ρευστότητας είναι ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας. Δείχνει την αριθμητική σχέση των ταμειακών και ισοδύναμων ταμειακών στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\frac{\text{Ταμειακά+ισοδύναμα ταμειακά+διαπραγματ.χρεόγραφα}}{\text{Βραχ.Υποχρ.+Πιστ.Μεταβ.Λογ/μοι}} \text{ (σε φορές)}$$



Γράφημα 3.3: Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ανάλυση Δείκτη

Σύμφωνα και με το γράφημα 3.3 παρατηρούμε ότι ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας (TP), ο πλέον συντηρητικός δείκτης ρευστότητας και για τις τρεις εταιρείες του κλάδου κινείται όπως είναι το αναμενόμενο σε τιμές πολύ χαμηλότερες της μονάδος. Την μικρότερη εξ' αυτών παρουσιάζει ο ΧΑΛΥΨ (0,08 φορές). Αυτή θεωρείται γενικά μια αρκετά χαμηλή τιμή και από αυτό σε συνάρτηση και με τους άλλους δυο δείκτες ρευστότητας συμπεραίνουμε ότι η επιχείρηση έχει πρόβλημα ανεπάρκειας ρευστών διαθέσιμων και πιθανότητα αντιμετωπίζει πρόβλημα στην εξόφληση των ΒΥ και να αναγκαστεί να καταφύγει σε δανεισμό. Η τιμή αυτή μπορεί να οφείλεται σε μια μη αποδοτική πολιτική του τμήματος εισπράξεων και πληρωμών. Από την άλλη μια χαμηλή TP μπορεί να σχετίζεται με κάποιο επενδυτικό πρόγραμμα αρκετά επωφελές για την επιχείρηση.

Πιο συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι για τον TITAN ενώ στους δυο προηγούμενους δείκτες ρευστότητας (EP, AP) είχε την υψηλότερη τιμή στον κλάδο, στον δείκτη TP το ποσοστό πέφτει κατακόρυφα και η διαφορά αυτή οφείλεται στο ότι παρ' όλο που ο παρανομαστής παραμένει αμετάβλητος σε σχέση με τους άλλους δυο προηγούμενους δείκτες και λειτουργεί υπέρ του για μια υψηλή τιμή εν τούτοις όσον αφορά τον αριθμητή αυτό που παρατηρούμε και στην Κατάσταση Οικονομικής Θέσης είναι ότι τα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα καταλαμβάνουν μικρό ποσοστό αναλογικά σε σχέση με τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία του ΚΕ σε αντίθεση με την ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ που όπως παρατηρούμε στον Ισολογισμό το ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα καταλαμβάνουν το ίδιο ποσοστό σε σχέση με τα αποθέματα και τις απαιτήσεις. Απ' όλα αυτά συμπεραίνουμε ότι ενώ αρχικά από τους δείκτες EP και AP ο TITAN έδειχνε να διαθέτει την καλύτερη ρευστότητα εν τούτης πιο φερέγγυα εταιρία φαίνεται να είναι η ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ καθώς στον πιο αυστηρό δείκτη ρευστότητας παρουσιάζει την υψηλότερη

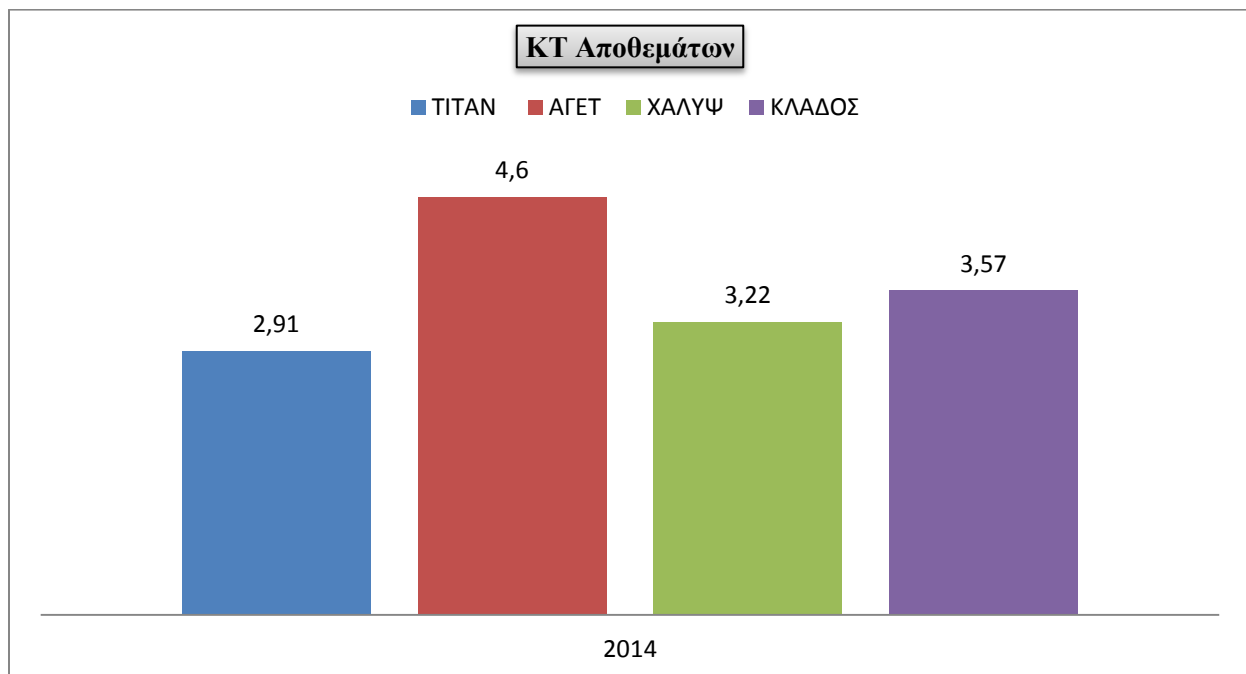
τιμή σε σχέση με τις άλλες δυο εταιρείες του κλάδου. Άρα μπορεί να ανταποκριθεί και καλύτερα απ' όλες στις ΒΥ της.

3.2 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

3.2.1 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο δείκτης αυτός δείχνει το πόσες φορές τα εμπορεύσιμα αποθέματα ανακυκλώνονται, μέσω των πωλήσεων, εντός της χρήσης.

$$ΚΤ_{\text{Αποθεμάτων}} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μ.Ο Αποθεμάτων}} \text{ (φορές / έτος)}$$



Γράφημα 3.4: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ανάλυση Δείκτη

Όπως παρατηρούμε και στο γράφημα 3.4 οι τιμές του δείκτη κινούνται και για τις τρεις εταιρίες του κλάδου άνω του ορίου, δηλαδή πάνω από την μονάδα. Επιθυμητή τιμή βέβαια για τον συγκεκριμένο δείκτη είναι όσο τον δυνατόν μεγαλύτερη διότι αυτό μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται ορθολογικά τα αποθέματά της, ν' αποφεύγει την υπερβολική δέσμευση κεφαλαίων σε αποθέματα και να μειώνει τον κίνδυνο οικονομικής απαξίωσής τους λόγω αλλοίωσης ή περιορισμένης ζήτησης. Στον συγκεκριμένο κλάδο όμως και στην παρούσα οικονομική συγκυρία μια πολύ υψηλή τιμή στον δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων είναι κάπως αδύνατη. Και αυτό λόγω της φύσης των εμπορευμάτων καθώς πρόκειται για βιομηχανική επιχείρηση άρα δεν μπορεί να επιτύχει τις ίδιες τιμές στον δείκτη μ' ένα super market για παράδειγμα, αλλά και λόγω της οικονομικής κρίσης η οποία πλήττει ιδιαίτερα τον κατασκευαστικό κλάδο στη χώρα μας τα τελευταία χρόνια άρα είναι αναμενόμενο οι πωλήσεις ανδρανών υλικών να έχουν περιοριστεί σημαντικά.

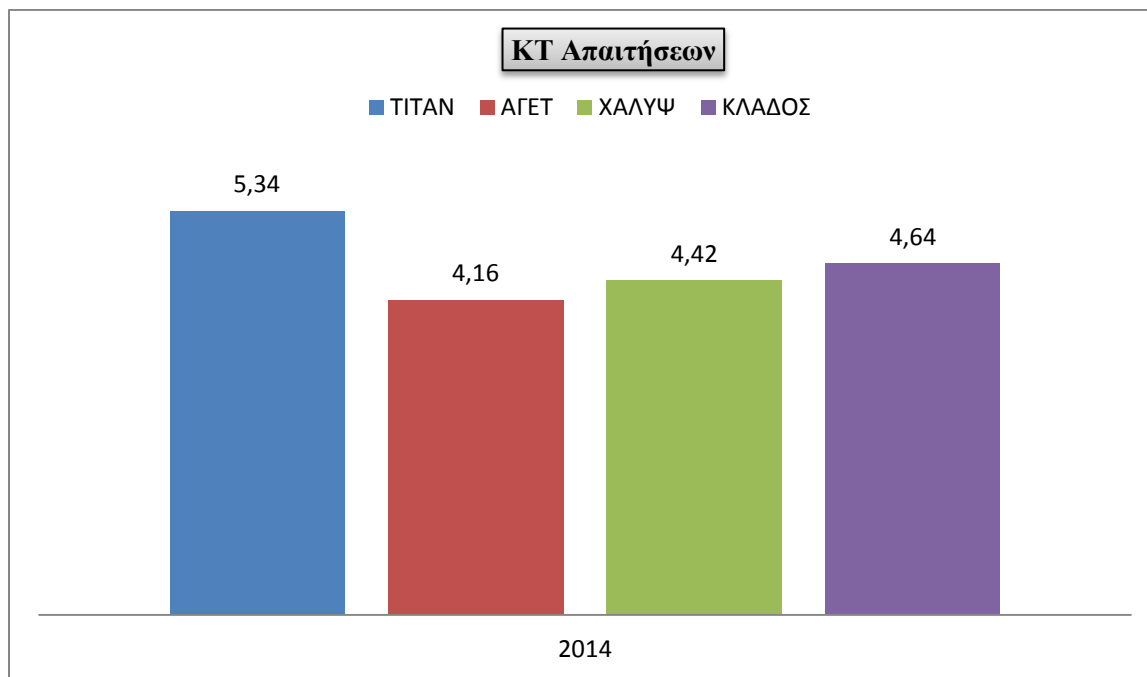
Πιο συγκεκριμένα, την υψηλότερη τιμή μεταξύ των εταιριών του κλάδου παρουσιάζει η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, με 4,6 φορές / έτος, συνεπώς είναι εκείνη που διαθέτει την καλύτερη πολιτική πωλήσεων και διαχείρισης των εμπορεύσιμων αποθεμάτων σε σχέση με τις άλλες δυο εταιρίες του κλάδου.

Αντίθετα ο ΤΙΤΑΝ παρουσιάζει την χαμηλότερη τιμή εκ των τριών και αυτό μπορούμε να πούμε ότι είναι αναμενόμενο από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας που είχε προηγηθεί και στην οποία είχαμε διαπιστώσει την συγκέντρωση μεγάλου όγκου αποθεμάτων στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό του ΤΙΤΑΝΑ.

3.2.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εντός της χρήσης εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

$$ΚΤ_{ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ} = \frac{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}{Μ.Ο. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ} \text{ (φορές/έτος)}$$



Γράφημα 3.5: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Ανάλυση Δείκτη

Όπως παρατηρούμε και στο γράφημα 3.5 και οι τρεις εταιρίες του κλάδου παρουσιάζουν τις επιθυμητές για τον δείκτη τιμές, δηλαδή 3 ή 4 και πλέον φορές μεγαλύτερος της μονάδος, με τον μέσο όρο του κλάδου να διαμορφώνεται στις 4,64 φορές / έτος. Αυτό μας δείχνει ότι και οι 3

εταιρίες του κλάδου εισπράττουν γρήγορα τις απαιτήσεις τους γεγονός που αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης και πολιτικής πωλήσεων και πίστωσης προς τους πελάτες της επιχείρησης καθώς και του τμήματος εισπράξεων. Επίσης μειώνεται ο κίνδυνος απώλειας μέρους των απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας των πελατών.

Πιο συγκεκριμένα, την υψηλότερη τιμή παρουσιάζει ο TITAN και αυτό είναι κάτι το αναμενόμενο καθώς όσον αφορά τον αριθμητή –κύκλο εργασιών- σημειώνει την μεγαλύτερη αναλογικά αύξηση από το έτος 2013 στο 2014 μεταξύ και των τριών εταιριών του κλάδου με αποτέλεσμα να δίνει και την υψηλότερη τιμή στο κλάσμα.

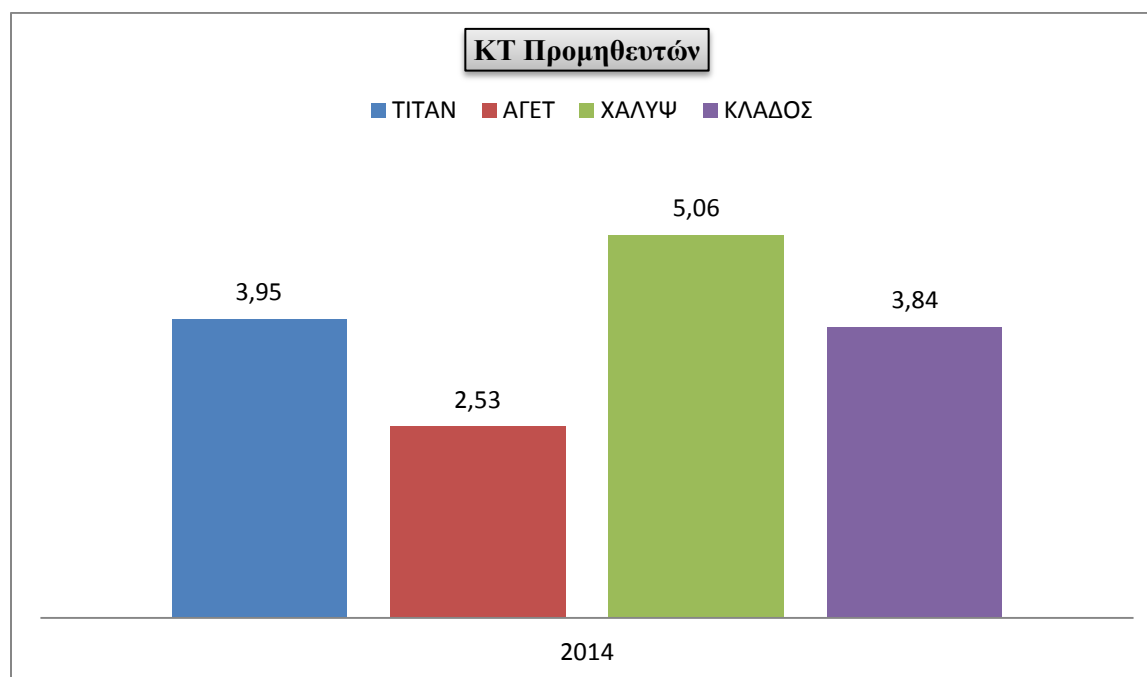
Βέβαια όσον αφορά τον παρανομαστή -τις απαιτήσεις- παρατηρούμε από την κατάσταση Οικονομικής Θέσης ότι στην ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και στον ΧΑΛΥΨ στις οποίες παρουσιάζουν μια μικρή πτώση από το 2013 στο 2014, αντίθετα στον TITAN έχουμε μια σημαντική αύξηση. Η αύξηση αυτή μπορεί να σχετίζεται με την πολιτική πωλήσεων της επιχείρησης η οποία μπορεί να έχει αποφασίσει να ακολουθεί μια πιο χαλαρή πολιτική πιστώσεων μιας και όπως διαπιστώσαμε και στην ανάλυση των πιο πάνω αριθμοδεικτών παρουσιάζει χαμηλή Ταμειακή Ρευστότητα και διαθέτει μεγάλο όγκο αποθεμάτων στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό της άρα να προσφέρει μεγαλύτερη πίστωση στους πελάτες της προκειμένου να διευκολύνει τις πωλήσεις και να μετατρέψει μεγάλο μέρος των αποθεμάτων της σε ταμειακά διαθέσιμα.

3.2.3 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές η επιχείρηση δημιουργεί και εξοφλεί τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της λόγω αγοράς εμπορευμάτων με πίστωση.

$$\text{ΚΤ ΠΡΟΜΗΘΕΥΩΝ} = \frac{\text{Αγορές}^*}{\text{Μ.Ο Προμηθευτών}} \text{ (φορές/έτος)}$$

*Αγορές= Κόστος Πωλήσεων (-Αποσβέσεις) +Τελικά Αποθέματα – Αρχικά Αποθέματα



Γράφημα 3.6: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών

Ανάλυση Δείκτη

Όπως παρατηρούμε στο γράφημα 3.6 την υψηλότερη τιμή μεταξύ των τριών εταιριών του κλάδου παρουσιάζει ο ΧΑΛΥΨ με 5,06 φορές / έτος. Μια υψηλή τιμή στον συγκεκριμένο δείκτη είναι ένδειξη μιας αυστηρής πολιτικής πιστώσεων των προμηθευτών προς την επιχείρηση επειδή παρουσιάζει ίσως ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης και πράγματι όπως δείξαμε και στην ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας ο ΧΑΛΥΨ φάνηκε να έχει πρόβλημα ρευστότητας.

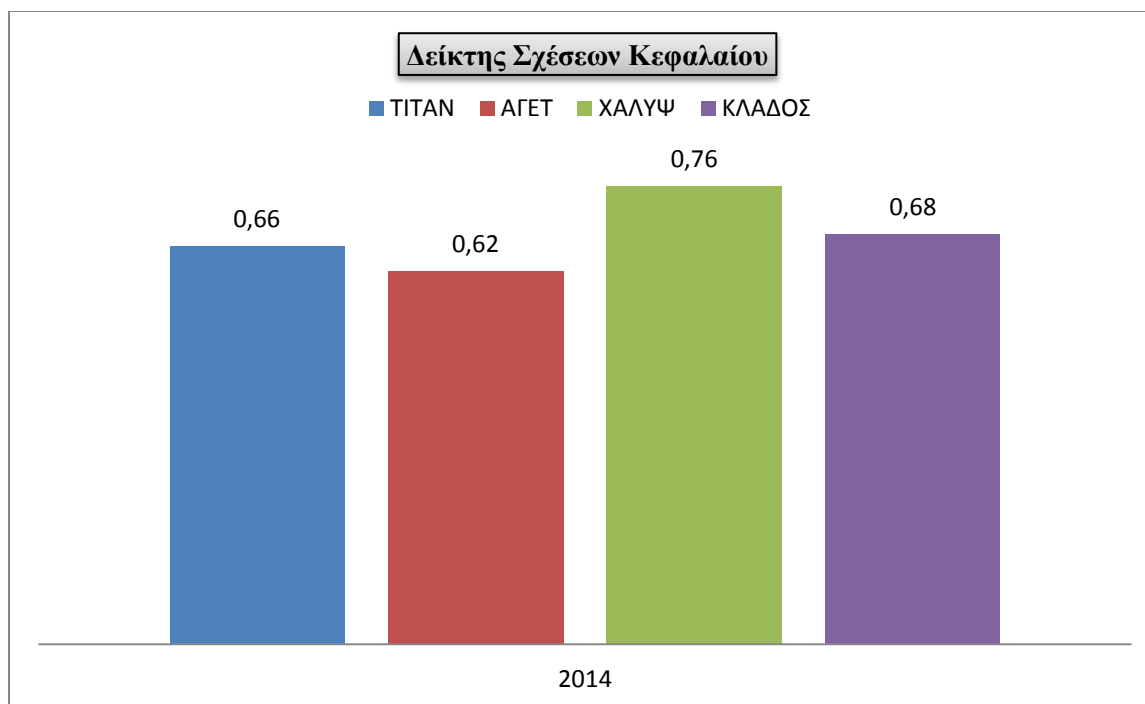
Αντίθετα την χαμηλότερη τιμή στον κλάδο την παρουσιάζει η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και από αυτό εξάγουμε το συμπέρασμα ότι η εταιρία διαθέτει επαρκή ρευστότητα γιατί ο χρόνος εξόφλησης των υποχρεώσεων είναι μεγάλος. Αυτό σε συνάρτηση με μια υψηλή τιμή του δείκτη Κυκλοφοριακή Ταχύτητας Απαιτήσεων τον οποίο διαθέτει η ΑΓΕΤ (4,16 φορές / έτος) έχει ως αποτέλεσμα την δημιουργία μιας πηγής αυτοχρηματοδότησης.

3.3 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Δομής & Βιωσιμότητας

3.3.1 Δείκτης Σχέσεως Κεφαλαίων (Αυτονομίας)

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων (ΙΚ) της επιχείρησης προς το σύνολο των κεφαλαίων της. Χρησιμοποιείται μαζί με άλλους συγγενείς δείκτες κυρίως για την αξιολόγηση της βιωσιμότητας της εταιρίας αλλά και στην εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας μονάδας δίνοντας έτσι ένα μέτρο κάλυψης που μπορούν να προσφέρουν οι ιδιοκτήτες στους πιστωτές.

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$$



Γράφημα 3.7: Δείκτης Σχέσεων Κεφαλαίου (Αυτονομίας)

Ανάλυση Δείκτη

Οι επιθυμητές τιμές για τον συγκεκριμένο δείκτη κυμαίνονται από 0,3 έως 0,5. Βέβαια η τιμή του εξαρτάται, από ένα επίπεδο και πέρα, από το αντικείμενο της επιχείρησης, την νομική της μορφή, την κατάσταση της αγοράς κλπ. Παρ' όλα αυτά, όπως παρατηρούμε στο γράφημα 3.7 και οι τρεις εταιρίες του κλάδου παρουσιάζουν τιμές εντός του ορίου (μικρότερη της μονάδας) χωρίς ιδιαίτερες αποκλίσεις μεταξύ τους. Οι τιμές αυτές αντικατοπτρίζουν την καλή βιωσιμότητα των εταιριών του κλάδου καθώς και την μικρή εξάρτηση από δανειακά κεφάλαια και πιστωτές.

Από την άλλη, μπορεί και οι τρεις εταιρίες να βρίσκονται εντός του ορίου αλλά αυτό δεν αναιρεί το γεγονός ότι παρουσιάζουν έναν σχετικά υψηλό δείκτη και κυρίως ο ΧΑΛΥΨ, πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί στον βαθμό που πρέπει Ξένα Κεφάλαια (ΞΚ), άρα

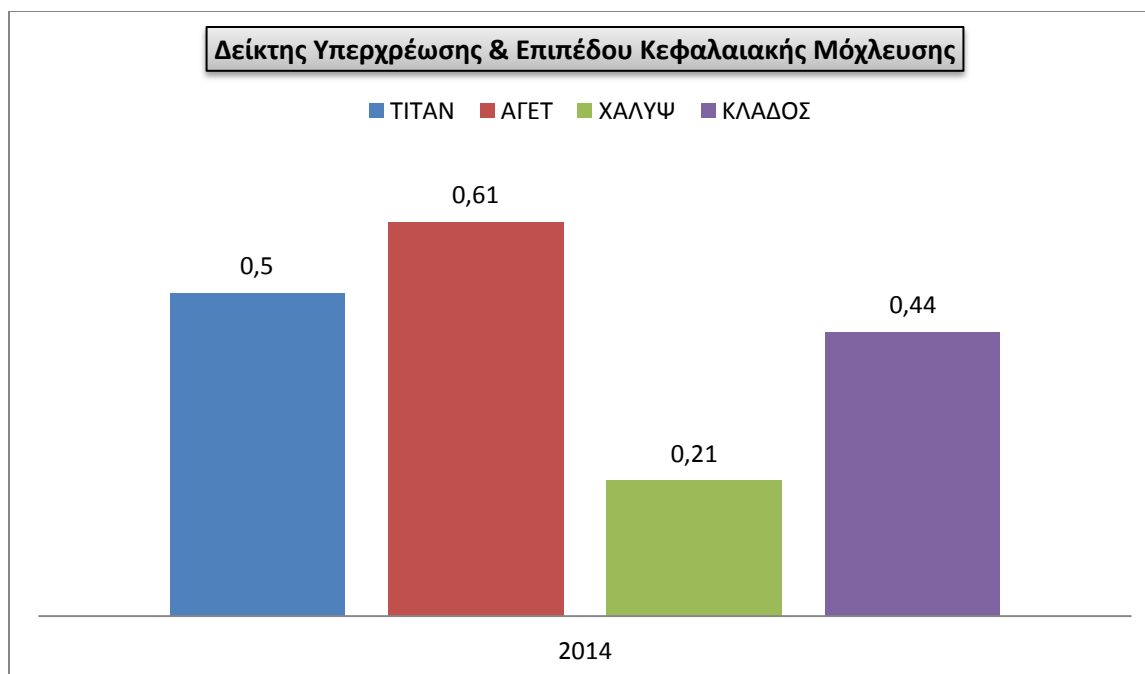
διαθέτει το περιθώριο για περαιτέρω μόχλευση έτσι ώστε να βελτιώσει την απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων. Το γεγονός αυτό θα μπορούσαμε να υποθέσουμε ότι οφείλεται στην δυσκολία του τραπεζικού συστήματος να χρηματοδοτεί τον κλάδο λόγω της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας και έλλειψης ρευστότητας που παρουσιάζει η αγορά.

Το θετικό είναι ότι μ' αυτές τις τιμές του δείκτη δεν διαφαίνεται πρόβλημα ρευστότητας μακροπρόθεσμα μιας και οι ταμιακές εκροές για την εξυπηρέτηση δανείων θα βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα.

3.3.2 Δείκτης Υπερχρέωσης και Επιπέδου Κεφαλαιακής Μόχλευσης

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια και πιο συγκεκριμένα το επίπεδο της κεφαλαιακής μόχλευσης της επιχείρησης. Όσο πιο μεγάλος είναι ο δείκτης τόσο πιο μεγάλη είναι και η εξάρτηση της μονάδος από δανειακά κεφάλαια ή το επίπεδο άσκησης κεφαλαιακής μόχλευσης.

$$\frac{\text{Υποχρεώσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$



Γράφημα 3.8: Δείκτης Υπερχρέωσης και Επιπέδου Κεφαλαιακής Μόχλευσης

Ανάλυση Δείκτη

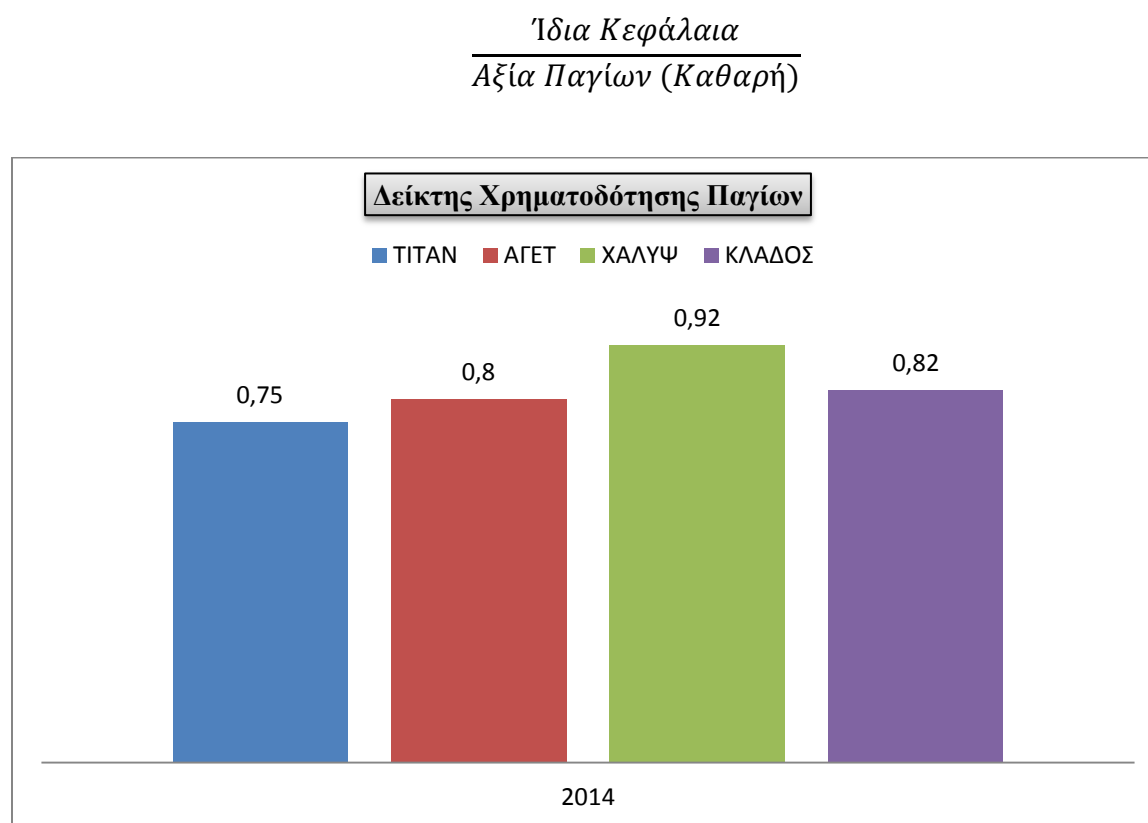
Βάση του γραφήματος 3.8 παρατηρούμε ότι οι τιμές για τον συγκεκριμένο δείκτη διαμορφώνονται κάτω και αρκετά κάτω της μονάδος που είναι και το όριο. Από αυτό συμπεραίνουμε ότι και οι τρεις εταιρίες του κλάδου έχουν μικρή εξάρτηση από δανειακά κεφάλαια και πιστωτές καθώς επίσης και το επίπεδο άσκησης κεφαλαιακής μόχλευσης κυμαίνεται χαμηλά.

Η πολιτική δανεισμού θα πρέπει να είναι μια πάγια τακτική για τις εταιρίες του κλάδου καθώς από την μελέτη των οικονομικών καταστάσεων κατά τα προηγούμενα έτη προκύπτουν αντίστοιχες τιμές στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες.

Από τ' αποτελέσματα αυτά καθώς και την ανάλυση του δείκτη Σχέσεως Κεφαλαίων που πραγματοποιήσαμε πιο πάνω συμπεραίνουμε πως πρόκειται για τρεις βιώσιμες επιχειρήσεις με χαμηλή δανειακή εξάρτηση οι οποίες διαθέτουν το περιθώριο για περαιτέρω μόχλευση με σκοπό την βελτίωση της αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων.

3.3.3 Δείκτης Χρηματοδότησης Παγίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το βαθμό χρηματοδότησης των ακινητοποιήσεων της οικονομικής μονάδος από τα ίδια κεφάλαιά της.



Γράφημα 3.9: Δείκτης Χρηματοδότησης Παγίων

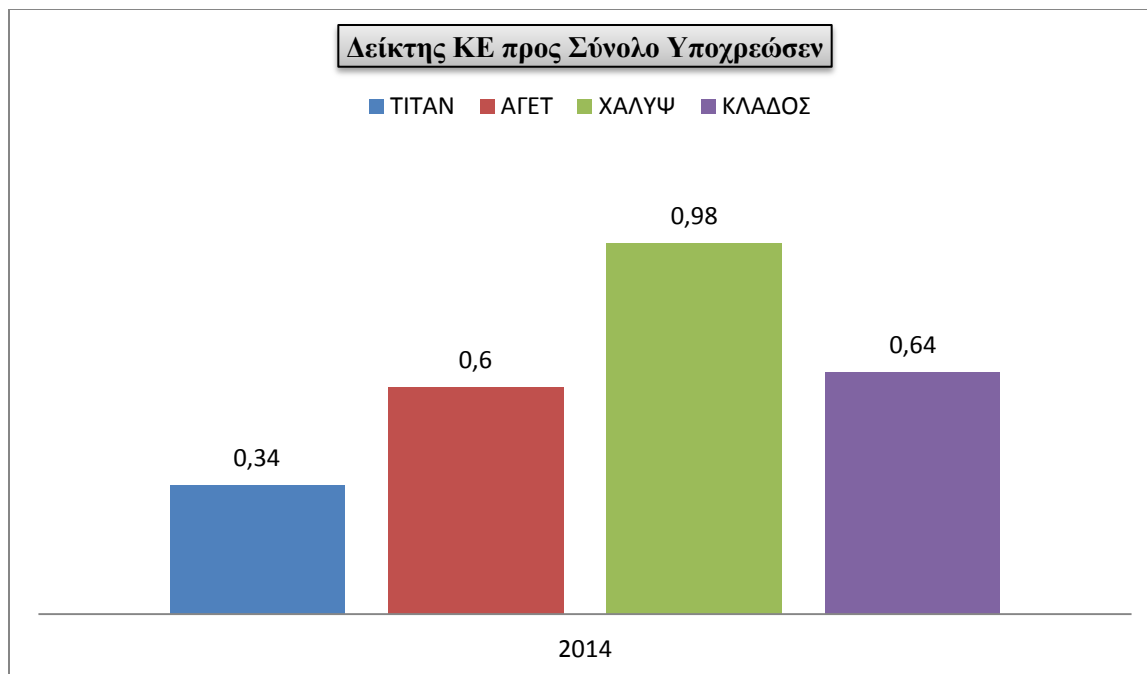
Ανάλυση Δείκτη

Από τον υπολογισμό του δείκτη Χρηματοδότησης Παγίων όπως παρατηρούμε και στο γράφημα 3.9 οι τιμές του διαμορφώνονται πλησίον της μονάδος. Από αυτό συμπεραίνουμε πως ένα μεγάλο μέρος των παγίων έχει χρηματοδοτηθεί από Ίδια Κεφάλαια και κατά ένα μικρό ποσοστό από Ξένα Κεφάλαια. Και αυτό είναι κάτι το αναμενόμενο όπως προκύπτει και από την ανάλυση των δυο προηγούμενων αριθμοδεικτών Κεφαλαιακής Δομής και Βιωσιμότητας στην οποία διαπιστώσαμε πως η δανειακή εξάρτηση και των τριών εταιριών του κλάδου είναι μικρή και κυρίως του ΧΑΛΥΨ όπως είδαμε και στον δείκτη Υπερχρέωσης και Επιπέδου Κεφαλαιακής Μόχλευσης, όπου σημειώνει την χαμηλότερη τιμή στον κλάδο άρα δικαιολογημένα παρουσιάζει και την υψηλότερη τιμή στον δείκτη Χρηματοδότησης Παγίων.

3.3.4 Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού με το σύνολο των υποχρεώσεων.

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Υποχρεώσεις}}$$



Γράφημα 3.10: Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων

Ανάλυση Δείκτη

Ο δείκτης αυτός αποτελεί μια καλή ένδειξη της μακροχρόνιας ρευστότητας της επιχείρησης. Οι επιθυμητές τιμές είναι πλησίον της μονάδος ή και μεγαλύτερες αυτής. Όπως παρατηρούμε στο γράφημα 3.10 μόνον ο ΧΑΛΥΨ από τις τρεις εταιρίες του κλάδου καταφέρνει να παρουσιάσει μια υψηλή τιμή, κοντά στη μονάδα. Από αυτό συμπεραίνουμε πως αν δεν υπάρξουν σοβαρές, συσσωρευμένες ζημιές στο μέλλον, οι υποχρεώσεις της επιχείρησης, θα μπορούν να εξοφληθούν χωρίς να χρειαστεί αναδιάρθρωση της κεφαλαιακής δομής της επιχείρησης ή σοβαρή αναστάτωση της ομαλής λειτουργίας της.

Κάτι ακόμη, που αξίζει να παρατηρήσουμε στον συγκεκριμένο δείκτη είναι η πολύ χαμηλή τιμή του TITAN (0,34) όταν στον συγγενή δείκτη Έμμεσης Ρευστότητας παρουσιάζει την υψηλότερη

και μάλιστα με διαφορά, (Δείκτης ΕΡ: 1,67 φορές). Μια απάντηση γι' αυτή την σημαντική διαφορά μεταξύ των δυο δεικτών θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι ο παρανομαστής του κλάσματος. Στον δείκτη ΕΡ λαμβάνουμε υπ' όψιν μόνο τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης ενώ στον Δείκτη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς σύνολο Υποχρεώσεων και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας. Και όπως φαίνεται και στην κατάσταση Οικονομικής Θέσης ο ΤΙΤΑΝΑΣ παρουσιάζει τις μεγαλύτερες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις στο Παθητικό του αναλογικά και με τις άλλες δυο εταιρίες του κλάδου, με αποτέλεσμα να προκύπτει αυτή η μεγάλη διαφορά μεταξύ των δυο δεικτών.

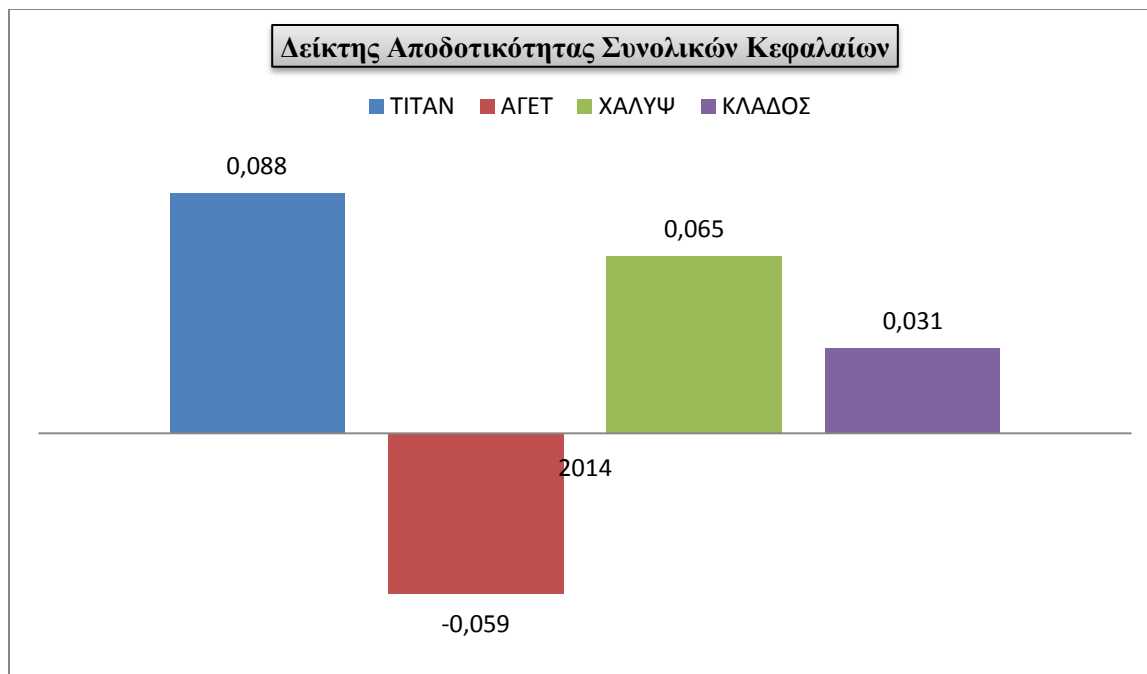
Από την άλλη μεριά, ο ΧΑΛΥΨ ο οποίος δεν έχει καθόλου μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις στο Παθητικό του παρουσιάζει μια τιμή πολύ κοντά στην τιμή του δείκτη της Έμμεσης Ρευστότητας.

3.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

3.4.1 Δείκτης Απόδοσης Συνόλου Επενδεδυμένων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία το Συνολικό Κεφάλαιο απασχολείται μέσα στην επιχείρηση και έχει κυρίως συγκριτική αξία (διαχρονικές και διεπιχειρησιακές συγκρίσεις).

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ φόρων} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Σύνολο Παθητικού (Μ.Ο)}}$$



Γράφημα 3.11: Δείκτης Απόδοσης Συνόλου Επενδεδυμένων Κεφαλαίων

Ανάλυση Δείκτη

Ο δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων είναι ένας πολύ γενικός αριθμοδείκτης ο οποίος δεν προσφέρει ακριβή συμπεράσματα και γι' αυτό θα πρέπει να συμβουλευτούμε και τους άλλους συγγενείς και επικαλυπτόμενους δείκτες, όπως τον Δείκτη Μικτού Κέρδους, Αποδοτικότητας Πωλήσεων ή Αποδοτικότητας Ενεργητικού για μια πιο σαφή εικόνα των αποτελεσμάτων.

Όσον αφορά το αν μια τιμή είναι ικανοποιητική ή όχι θα πρέπει να εκτιμηθεί στα πλαίσια του κλάδου και της οικονομίας γενικότερα. Πάντως, τα όρια προσδιορίζονται σε όσο το δυνατόν μεγαλύτερες τιμές αρκεί να μην ξεπερνούν την μονάδα.

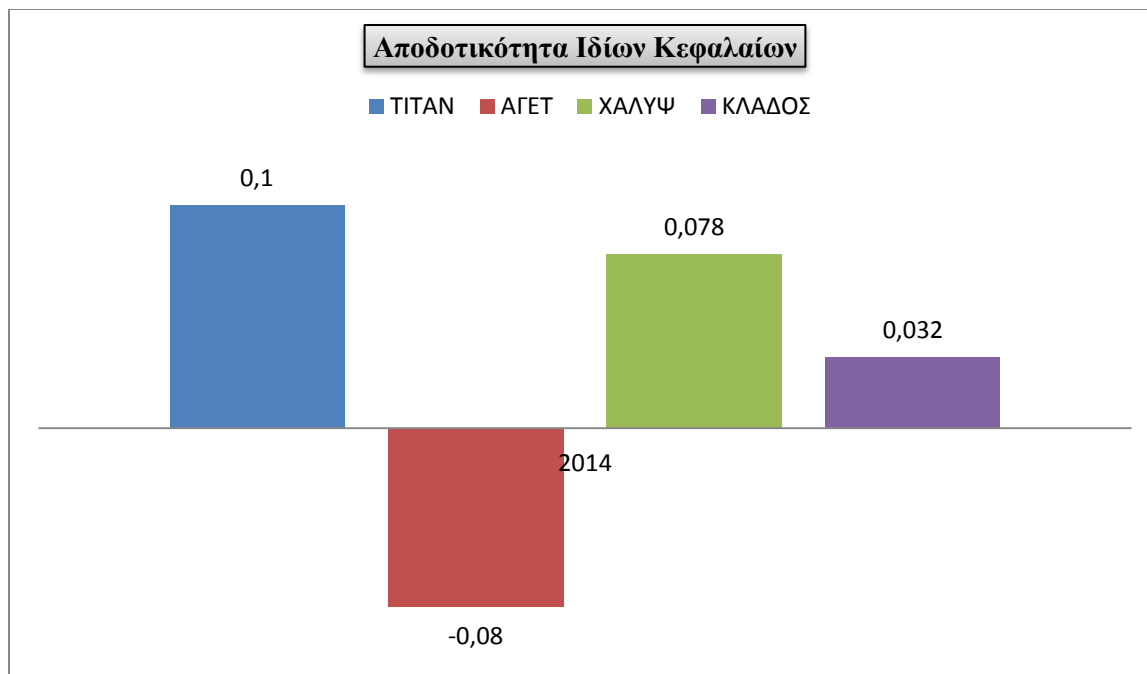
Πιο συγκεκριμένα, όπως παρατηρούμε και στο γράφημα 3.11 και οι τρεις εταιρίες του κλάδου παρουσιάζουν τιμές πολύ μικρότερες της μονάδος με το τον μέσο όρο να διαμορφώνεται στο 0,031 ή 3,1%. Την πιο χαμηλή τιμή εξ' αυτών παρουσιάζει η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ (-0,059) και αυτό διότι όπως παρατηρούμε στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων και για την χρήση 2014 σημειώνει ζημιές, οι οποίες όμως είναι πιο περιορισμένες σε σχέση μ' εκείνες του 2013.

Μία ερμηνεία γι' αυτές τις χαμηλές τιμές που διαμορφώνονται στον κλάδο γενικότερα, θα μπορούσε να είναι τα υψηλά έξοδα της διοικητικής λειτουργίας τα οποία παρουσιάζουν και οι τρεις εταιρίες (Βλ. Κ.Α.Χ.). Από την άλλη το αποτέλεσμα αυτό μπορεί να έχει να κάνει με τους στόχους και τις προτεραιότητες που θέτουν οι επιχειρήσεις του κλάδου. Δηλαδή προκειμένου ν' αυξήσουν το μερίδιό τους στην αγορά ή ν' αποκτήσουν μεγαλύτερη φήμη και πελατεία θέτουν την απόδοση σε δεύτερη μοίρα. Η ανάλυση όμως και των άλλων συγγενών δεικτών θα μας δώσει μια πληρέστερη εικόνα για την αποδοτικότητα των εταιριών του κλάδου.

3.4.2 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός δείχνει την αναλογία των καθαρών κερδών της χρήσης προς το μέσο όρο του συνόλου των Ίδιων Κεφαλαίων που ήταν στη διάθεση της επιχείρησης σε μια χρήση.

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Φόρων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (Μ.Ο)}}$$



Γράφημα 3.12: Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

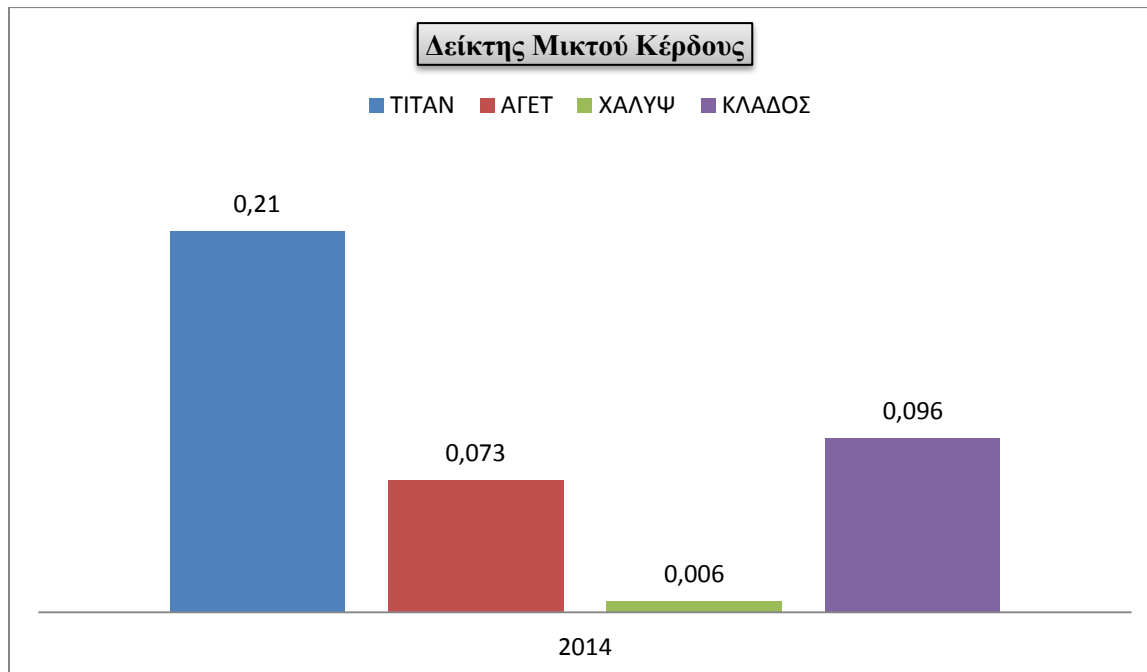
Ανάλυση Δείκτη

Όπως παρατηρούμε και στο γράφημα 3.12 οι τιμές του δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων και για τις τρεις εταιρίες του κλάδου κυμαίνονται πολύ κάτω της μονάδος. Επίσης αυτό που είναι αξιοσημείωτο είναι η μικρή διαφορά που παρουσιάζουν οι τιμές του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη με τον δείκτη Απόδοσης Συνόλου Επενδεδυμένων Κεφαλαίων. Από αυτό συμπεραίνουμε πως τα Ίδια Κεφάλαια καταλαμβάνουν πολύ μεγάλο ποσοστό σε σχέση με τα Ξένα Κεφάλαια στο Παθητικό της κάθε επιχείρησης και αυτό οδηγεί σε χαμηλή αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων και στην μη αξιοποίηση των πλεονεκτημάτων των Ξένων Κεφαλαίων.

3.4.3 Δείκτης Μικτού Κέρδους

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση των μικτών αποτελεσμάτων προς τις καθαρές πωλήσεις και αποτελεί μια πρώτη ένδειξη της αποδοτικότητας της επιχείρησης.

Μικτά Αποτελέσματα Εκμετάλευσης
Καθαρές Πωλήσεις



Γράφημα 3.13: Δείκτης Μικτού Κέρδους

Ανάλυση Δείκτη

Όπως προαναφέραμε, ο δείκτης Μικτού Κέρδους αποτελεί μια πρώτη ένδειξη της αποδοτικότητας της επιχείρησης, αφού ένα πολύ μικρό ποσοστό μικτού κέρδους δεν αφήνει μεγάλα περιθώρια για την κάλυψη των υπόλοιπων εξόδων και της εμφάνισης εν τέλει καθαρού κέρδους. Και ένα τέτοιο ποσοστό, όπως παρατηρούμε και στο γράφημα 3.13, φαίνεται να παρουσιάζει ο ΧΑΛΥΨ, με τιμή μόλις 0,006, την χαμηλότερη μεταξύ των εταιριών του κλάδου.

Οι λόγοι για μια χαμηλή τιμή στον συγκεκριμένο δείκτη, του οποίου τα όρια γενικά διαμορφώνονται κάτω της μονάδος αλλά αξιολογούνται καλύτερα στα πλαίσια του κλάδου, μπορεί να επικεντρώνονται σε μια μη αποτελεσματική πολιτική του τμήματος πωλήσεων και marketing να διαμορφώνει συμφέρουσες τιμές στην αγορά αλλά και του τμήματος προμηθειών ή / και παραγωγής να ελέγχει το κόστος των προϊόντων. Από την άλλη είναι πιθανόν η επιχείρηση να διατηρεί σκόπιμα χαμηλές τιμές για δικούς της λόγους. Έτσι στην περίπτωση του ΧΑΛΥΨ το τμήμα πωλήσεων μπορεί να έχει διαμορφώσει επίτηδες χαμηλές τιμές προκειμένου ν' αυξήσει τις πωλήσεις και να βελτιώσει έμμεσα την ρευστότητα η οποία όπως είδαμε, κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα.

Εν τέλη όμως, ο ΧΑΛΥΨ καταφέρνει να σημειώσει κέρδη για την χρήση 2014 σε αντίθεση με την ΑΓΕΤ – ΗΡΑΚΛΗΣ η οποία παρ' όλο που παρουσιάζει μια πιο υψηλή τιμή στον δείκτη σε σχέση με τον ΧΑΛΥΨ έχει εν τέλει ζημιές και αυτό συμβαίνει διότι όπως παρατηρούμε στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (Κ.Α.Χ.), ο ΧΑΛΥΨ διαθέτει σημαντικά έκτακτα έσοδα τα οποία αντισταθμίζουν τα υψηλά έξοδα λειτουργίας της εταιρίας.

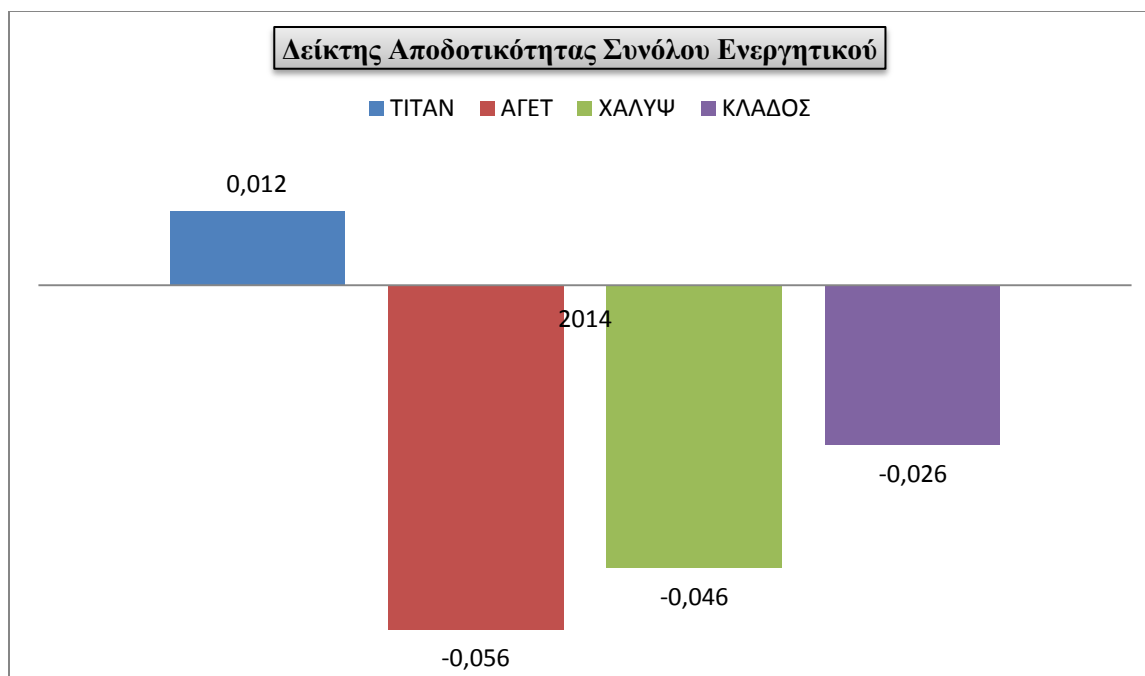
Όσον αφορά τέλος τον ΤΙΤΑΝ, ο οποίος παρουσιάζει με διαφορά και την υψηλότερη τιμή στον δείκτη, παρατηρούμε στην Κ.Α.Χ. ότι τα Μικτά Κέρδη είναι εμφανώς μεγαλύτερα από την

προηγούμενη χρονιά και αυτό του επιτρέπει να καλύψει τα έξοδα λειτουργίας και να παρουσιάσει εν τέλει καθαρά κέρδη για την χρήση του 2014.

3.4.4 Δείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός δείχνει την αναλογία των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης προ χρηματοοικονομικών εξόδων της επιχείρησης προς το σύνολο του ενεργητικού και μετρά την αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

$$\frac{\text{Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού (Μ.Ο)}} \text{ προ χρηματοοικονομικών εξόδων}$$



Γράφημα 3.14: Δείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Ενεργητικού

Ανάλυση Δείκτη

Όπως παρατηρούμε στο γράφημα 3.14 μεταξύ των εταιριών του κλάδου μόνο ο TITAN παρουσιάζει θετική τιμή, σε αντίθεση με τις άλλες δυο εταιρίες την ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ και τον ΧΑΛΥΨ, στις οποίες ο δείκτης έχει αρνητικό πρόσημο. Βασική αιτία γι' αυτές τις αρνητικές τιμές αποτελεί ο αριθμητής και πιο συγκεκριμένα τα Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης (προ χρηματοοικονομικών εξόδων), στα οποία όπως διαπιστώνουμε και στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης οι εταιρίες αυτές σημειώνουν ζημιά, με αποτέλεσμα οι τιμές του δείκτη να διαμορφώνονται σε αρνητικά επίπεδα και να ρίχνουν και τον Μέσο Όρο του κλάδου κάτω του μηδενός.

Ένας ακόμη λόγος που βοηθάει τον ΤΙΤΑΝ στην αύξηση της τιμής του δείκτη, πέρα των κερδών που παρουσιάζει στον αριθμητή, είναι και η συνολική μείωση των κεφαλαίων από την χρήση του 2013 στο 2014. Όπως παρατηρούμε στην Κατάσταση Οικονομικής Θέσης το σύνολο του Ενεργητικού μειώνεται αισθητά σε αντίθεση με τις άλλες δυο εταιρίες του κλάδου, την ΑΓΕΤ και τον ΧΑΛΥΨ στις οποίες αυξάνεται με αποτέλεσμα να μικραίνει και η τιμή του κλάσματος.

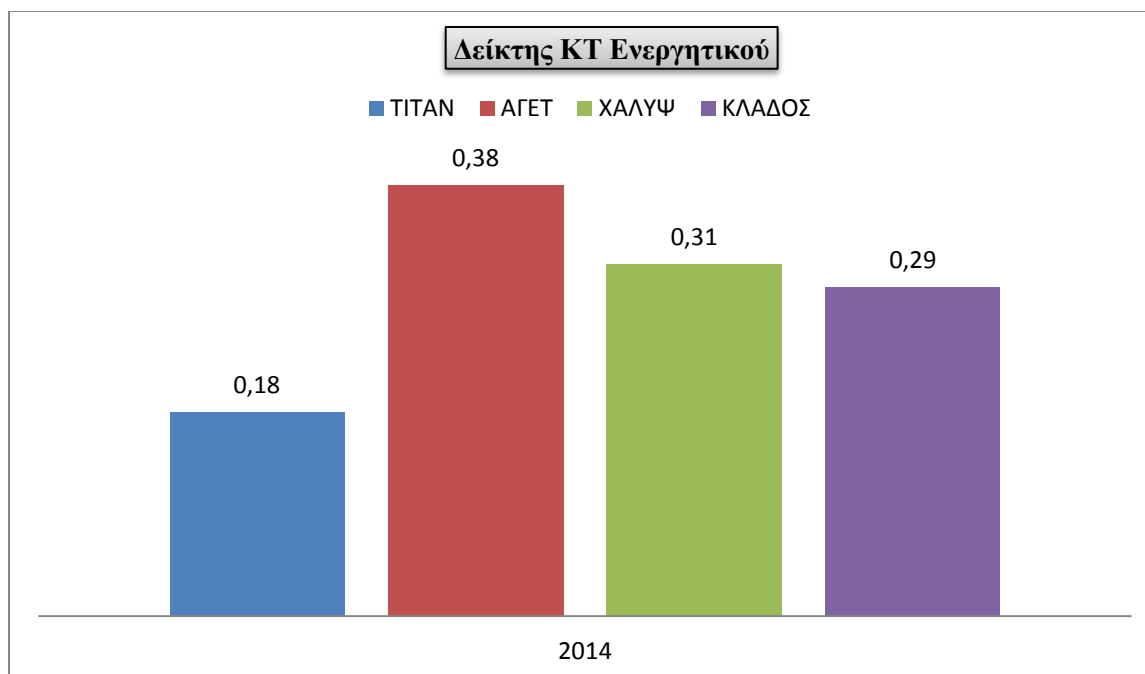
Όσον αφορά την γενικότερη ανάλυση του δείκτη Αποδοτικότητας Συνόλου Ενεργητικού και σε συνάρτηση με τον συγγενή δείκτη Απόδοσης Συνόλου Κεφαλαίων συμπεραίνουμε την χαμηλή αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων του κλάδου.

Το πόσο αποτελεσματικά, σε όρους πωλήσεων, απασχολούνται τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης θα το δούμε στον δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.

3.4.5 Δείκτης Ανακύκλωσης ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού ανανεώνεται μέσω των πωλήσεων εντός της χρήσης.

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού (Μ.Ο)}}$$



Γράφημα 3.15: Δείκτης Ανακύκλωσης Ενεργητικού

Ανάλυση Δείκτη

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού μετρά το πόσο αποτελεσματικά, σε όρους πωλήσεων, απασχολούνται τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης. Επιθυμητές τιμές για τον συγκεκριμένο δείκτη είναι, μεγαλύτερες της μονάδος και όσο το δυνατόν υψηλότερες. Καθώς όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο πιο εντατικά και αποτελεσματικά έχει χρησιμοποιηθεί το Ενεργητικό προκειμένου να επιτευχθούν έσοδα από πωλήσεις.

Στο γράφημα 3.15 παρατηρούμε ότι την πιο υψηλή τιμή μεταξύ των εταιριών του κλάδου παρουσιάζει η ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ με τιμή 0,38 φορές που σημαίνει πως για Ενεργητικό αξίας 100 ευρώ που απασχολήθηκε σε μια χρήση, επιτεύχθηκαν έσοδα πωλήσεων 38 ευρώ. Στα ίδια

επίπεδα κυμαίνεται επίσης και η τιμή του ΧΑΛΥΨ η οποία είναι ελαφρώς χαμηλότερη στις 0,31 φορές.

Την μικρότερη τιμή στον κλάδο παρουσιάζει ο ΤΙΤΑΝ με 0,18 φορές. Αυτό αποτελεί ένδειξη είτε μικρής χρησιμοποίησης Ενεργητικού, είτε υπερεπένδυσης που οδηγεί σε μικρή απόδοση κεφαλαίων και θα πρέπει να γίνει αποδοτικότερη εκμετάλλευση του Ενεργητικού ή ρευστοποίηση μέρους του. Και όπως έχουμε διαπιστώσει και από την ανάλυση προηγούμενων δεικτών ο ΤΙΤΑΝΑΣ πράγματι διαθέτει στο Ενεργητικό του μεγάλο όγκο αποθεμάτων τα οποία θα μπορούσε να ρευστοποιήσει με σκοπό και την βελτίωση του δείκτη.

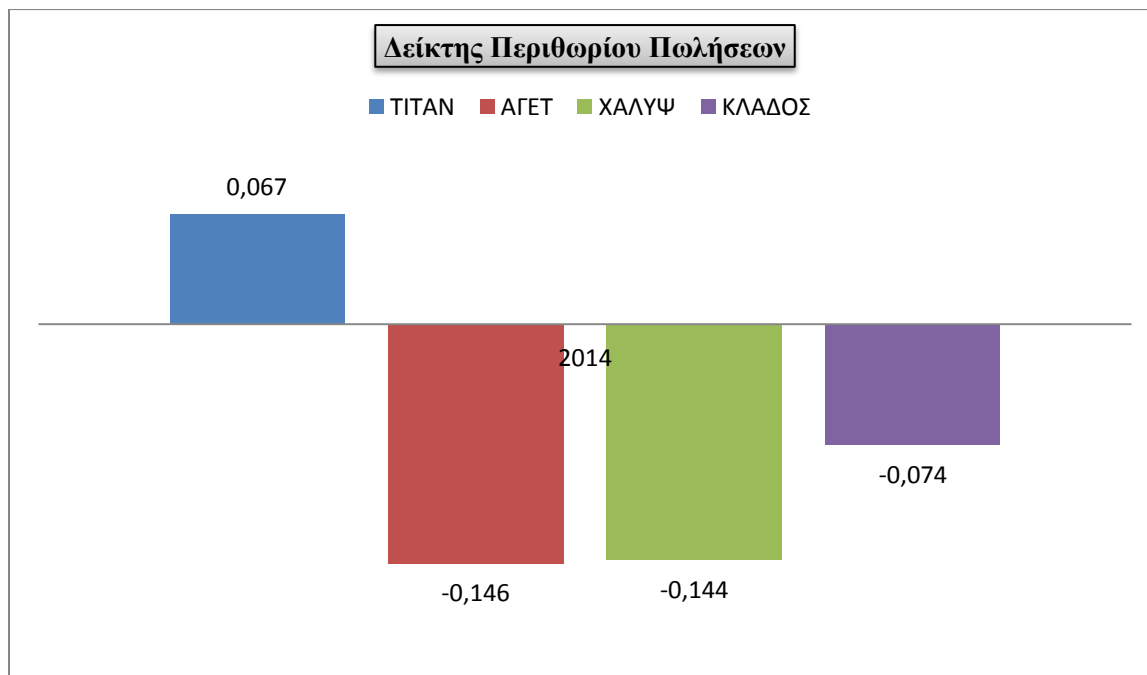
Γενικά θα πρέπει να γνωρίζουμε για τον δείκτη πως σε επιχειρήσεις που ανήκουν στην βαριά βιομηχανία, όπως στην περίπτωση του κλάδου που μελετάμε είναι αναμενόμενο να έχουν χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα Ενεργητικού, η οποία όμως θα αντισταθμίζεται με υψηλότερα περιθώρια πωλήσεων.

Τέλος να αναφέρουμε πως ο συγκεκριμένος δείκτης από μόνος του δεν μπορεί να στηρίξει συμπεράσματα ή προβλέψεις για την τελική επικερδότητα της επιχείρησης αφού μεγάλος όγκος πωλήσεων δεν σημαίνει αναγκαστικά και επικερδείς πωλήσεις. Αποτελεί όμως, μια αρχική ένδειξη πιθανής επικερδότητας η οποία θα μπορεί να ελεγχθεί με συνδυασμό του δείκτη αυτού και των άλλων συγγενών δεικτών όπως Αποδοτικότητας Ενεργητικού και Περιθωρίου Πωλήσεων που θα δούμε παρακάτω.

3.4.6 Δείκτης Περιθωρίου Πωλήσεων

Ο δείκτης αυτός εκτιμά την αποτελεσματικότητα και την επικερδότητα των πωλήσεων στα πλαίσια της λειτουργικής δραστηριότητας της επιχείρησης.

*Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης προ
χρηματοοικονομικών εξόδων και φόρων
Καθαρές πωλήσεις*



Γράφημα 3.16: Δείκτης Περιθωρίου Πωλήσεων

Ανάλυση Δείκτη

Όπως προαναφέραμε, ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης (προ χρηματοοικονομικών εξόδων) προς τις καθαρές πωλήσεις και μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων της επιχείρησης από τις κανονικές δραστηριότητες αυτής, πριν την επίδραση έκτακτων δραστηριοτήτων και γεγονότων.

Όπως παρατηρούμε στο γράφημα 3.16 μόνο ο TITAN, μεταξύ των εταιριών του κλάδου παρουσιάζει θετική τιμή στον δείκτη. Και αυτό διότι είναι η μοναδική από τις τρεις εταιρίες του κλάδου που σημειώνει κέρδη προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων, όπως προκύπτει και από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων.

Η βελτίωση της τιμής του δείκτη μπορεί να επιτευχθεί μέσω της αύξησης της αποδοτικότητας των πωλήσεων, το οποίο επιτυγχάνεται είτε με αύξηση των πωλούμενων μονάδων χωρίς δυσανάλογη αύξηση του κόστους, είτε με αύξηση της τιμής πώλησης των προϊόντων χωρίς δυσανάλογη μείωση της ζήτησης, είτε με περιορισμό των εξόδων των λειτουργιών διοίκησης και διάθεσης.

Συνεκτιμώντας και τους υπόλοιπους δείκτες αποδοτικότητας που έχουμε μέχρι τώρα αναλύσει, συμπεραίνουμε πως την καλύτερη επίδοση μεταξύ των εταιριών του κλάδου παρουσιάζει ο TITAN και αυτό κυρίως γιατί όπως παρατηρούμε και στις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων είναι η μοναδική εταιρία η οποία παρουσιάζει κέρδη για την χρήση του 2014 και άρα θετική τιμή στην πλειοψηφία των δεικτών Αποδοτικότητας.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συμπερασματικά καταλήγουμε, πως σ' όσον αφορά τους δείκτες ρευστότητας, ο κλάδος, έστω φαινομενικά, διαθέτει τ' απαραίτητα όρια ασφαλείας για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών του, σύμφωνα με τον δείκτη Έμμεσης Ρευστότητας, δεδομένου και των συνθηκών της αγοράς και του πλήγματος που έχει δεχθεί ο κλάδος λόγω της οικονομικής κρίσης των τελευταίων ετών. Αυτό που παρατηρούμε από τον υπολογισμό και την ανάλυση των δεικτών Άμεσης και Ταμειακής Ρευστότητας είναι οι χαμηλές τιμές που παρουσιάζει ο ΧΑΛΥΨ και από αυτό συμπεραίνουμε ότι η επιχείρηση έχει υστέρηση ρευστών διαθεσίμων και πιθανότητα ν' αντιμετωπίζει πρόβλημα στην εξόφληση των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων και να αναγκαστεί να καταφύγει σε δανεισμό. Ή από την άλλη, οι χαμηλές αυτές τιμές μπορεί να σχετίζονται με κάποιο επενδυτικό πρόγραμμα αρκετά επωφελές για την επιχείρηση. Ένα κόμη βασικό συμπέρασμα που εξάγουμε από την ανάλυση των δεικτών ρευστότητας, κυρίως AP και TP, είναι ο μεγάλος όγκος αποθεμάτων που διαθέτει ο ΤΙΤΑΝ στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό του αναλογικά με τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία αλλά και σε σχέση με τις άλλες δυο εταιρίες του κλάδου και κυρίως την ΑΓΕΤ που όπως παρατηρούμε στην κατάσταση της Οικονομικής Θέσης το ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα καταλαμβάνουν το ίδιο ποσοστό σε σχέση με τα αποθέματα και τις απαιτήσεις. Έτσι καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι ενώ αρχικά από τους δείκτες EP και AP ο ΤΙΤΑΝΑΣ έδειχνε να διαθέτει την καλύτερη ρευστότητα εν τούτοις πιο φερέγγυα εταιρία αποδεικνύεται η ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ καθώς στον πιο αυστηρό δείκτη ρευστότητας παρουσιάζει την υψηλότερη τιμή στο κλάδο, άρα μπορεί ν' ανταποκριθεί και καλύτερα στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Όσον αφορά γενικά την ανάλυση των δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας, ο κλάδος φαίνεται να επιτυγχάνει τιμές εντός και άνω των φυσιολογικών ορίων, γεγονός που λειτουργεί υπέρ του. Πιο

συγκεκριμένα, όσον αφορά την ΚΤ Αποθεμάτων, παρά την παρούσα δυσοίωση οικονομική συγκυρία και το αντικείμενο δραστηριότητας του κλάδου που μελετάμε και οι τρεις εταιρίες του κινούνται άνω του ορίου με τον ΤΙΤΑΝΑ όμως να παρουσιάζει την χαμηλότερη τιμή εξ' αυτών. Κάτι το αναμενόμενο, διότι όπως δείξαμε και στην ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας, η επιχείρηση διαθέτει μεγάλο αριθμό αποθεμάτων στην σύνθεση του Κυκλοφορούν Ενεργητικού της. Κάτι ακόμη που προκύπτει από την ανάλυση του δείκτη ΚΤ Απαιτήσεων, είναι η καλή διαχείριση και πολιτική πωλήσεων και πίστωσης προς τους πελάτες των επιχειρήσεων του κλάδου καθώς και του τμήματος εισπράξεων. Τέλος, σχετικά με τον δείκτη ΚΤ Προμηθευτών, δυο πράγματα είναι αυτά που παρατηρούμε. Πρώτον, η υψηλή τιμή του δείκτη για τον ΧΑΛΥΨ, η οποία αποτελεί ένδειξη μιας αυστηρής πολιτικής πιστώσεων των προμηθευτών προς την επιχείρηση και από την άλλη, η χαμηλή τιμή που παρουσιάζει η ΑΓΕΤ, η οποία σε συνδυασμό με την υψηλή τιμή στον δείκτη ΚΤ Απαιτήσεων, έχει ως αποτέλεσμα την δημιουργία μιας άτυπης πηγής αυτοχρηματοδότησης.

Σχετικά τώρα με τους δείκτες Κεφαλαιακής Δομής και Βιωσιμότητας ένα γρήγορο συμπέρασμα που εξάγουμε από την ανάλυση των τιμών των σχετικών αριθμοδεικτών είναι πως πρόκειται για τρεις βιώσιμες επιχειρήσεις με μικρή εξάρτηση από δανειακά κεφάλαια και πιστωτές οι οποίες διαθέτουν το περιθώριο για περαιτέρω μόχλευση με σκοπό την βελτίωση της αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων και κυρίως ο ΧΑΛΥΨ, ο οποίος όπως παρατηρούμε και στην Κατάσταση Οικονομικής Θέσης οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις του είναι μηδενικές. Απόρροια αυτού είναι και οι υψηλές τιμές που σημειώνει ο Δείκτης Χρηματοδότησης Παγίων, δηλαδή, μεγάλο μέρος των παγίων έχει χρηματοδοτηθεί από Ίδια Κεφάλαια και κατά ένα μικρό ποσοστό από Ξένα Κεφάλαια.

Το γεγονός πως τα Ίδια Κεφάλαια καταλαμβάνουν πολύ μεγάλο ποσοστό σε σχέση με τα Ξένα Κεφάλαια στο Παθητικό της κάθε επιχείρησης επιβεβαιώνεται και από τους δείκτες αποδοτικότητας, όπως στην περίπτωση του Δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων. Αυτό έχει σαν συνέπεια την χαμηλή αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων και την μη αξιοποίηση των πλεονεκτημάτων των Ξένων Κεφαλαίων. Χαρακτηριστικό ακόμη των δεικτών αποδοτικότητας, είναι οι χαμηλές τιμές που παρουσιάζει ο κλάδος, το οποίο μπορεί να οφείλεται στους στόχους και τις προτεραιότητες που θέτουν οι επιχειρήσεις. Προκειμένου δηλαδή ν' αυξήσουν το μερίδιό τους στην αγορά ή ν' αποκτήσουν μεγαλύτερη φήμη και πελατεία θέτουν την απόδοση σε δεύτερη μοίρα. Επίσης οι πολύ μικρές τιμές ή ακόμη και αρνητικές που παρουσιάζουν οι εταιρίες του κλάδου οφείλονται στις ζημιές που σημειώνουν για την χρήση και οι οποίες μπορεί να σχετίζονται με τα υψηλά έξοδα της Διοικητικής Λειτουργίας ή με την πολιτική του τμήματος πωλήσεων και προμηθειών. Αν θα μπορούσαμε να χαρακτηρίσουμε κάποια εκ των τριών εταιριών πιο αποδοτική αυτή θα ήταν ίσως ο TITAN και αυτό διότι παρουσιάζει τις υψηλότερες τιμές στην συγκεκριμένη κατηγορία δεικτών εξαιτίας των θετικών αποτελεσμάτων από την λειτουργική δραστηριότητα της επιχείρησης σε αντίθεση με την ΑΓΕΤ – ΗΡΑΚΛΗΣ και τον ΧΑΛΥΨ.

ΠΗΓΕΣ – ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. *Hellenic Cement Industry Association*. (n.d.). Retrieved Σεπτέμβριος 29, 2015, from Τοποθεσία Web της Ένωσης Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος:
<http://www.hcia.gr/el/cement-concrete/history/>
2. *Hellenic Cement Industry Association*. (n.d.). Retrieved Οκτώβριος 1, 2015, from Τοποθεσία Web της Ένωσης Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος:
<http://www.hcia.gr/el/cement-concrete/history/>
3. Τσακαλάκης, Κ. (2005). *Οικονομική Ανάλυση Εργοστασίων Εμπλουτισμού και Μονάδων Παραγωγής Αδρανών Υλικών*. ΕΜΠ.
4. *Hellenic Cement Industry Association*. (n.d.). Ανάκτηση Οκτώβριος 2, 2015, από Τοποθεσία Web της Ένωσης Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος:
<http://www.hcia.gr/el/compay/greek-cement/>
5. *TITAN*. (n.d.). Ανάκτηση Οκτώβριος 2, 2015, από TITAN A.E:
<http://www.titan.gr/el/titan-group/history/>
6. *My Way Press*. (2015, Φεβρουαρίου 23). Ανάκτηση Οκτώβριος 2, 2015, από <http://www.mywaypress.gr/>:
<http://www.mywaypress.gr/%CE%B8%CE%B5%CF%8C%CE%B4%CF%89%CF%81%CE%BF%CF%82-%CF%80%CE%B1%CF%80%CE%B1%CE%BB%CE%B5%CE%BE%CF%8C%CF%80%CE%BF%CF%85%CE%BB%CE%BF%CF%82-%CF%84%CE%B9%CF%84%CE%AC%CE%BD-%CE%BA%CE%B1%CE%B9-%CE%B5/>
7. Χαροντάκης, Δ. (19.3.2000). Πώς η ΑΓΕΤ έφθασε να γίνει η πρώτη εξαγωγική τσιμεντοβιομηχανία της Ευρώπης. *Το Βήμα*.
8. *Τσιμέντα ΧΑΛΥΨ*. (n.d.). Ανάκτηση Μάιος 20, 2015, από [halyps.gr](http://www.halyps.gr/):
<http://www.halyps.gr/GR/%CE%94%CF%81%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%B7%CF%81%CE%B9%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B5%CF%82/%CE%A4%>

CF%83%CE%B9%CE%BC%CE%AD%CE%BD%CF%84%CE%B1+%CE%A7%CE%AC%CE%BB%CF%85%CF%88/%CE%99%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%B9%CE%BA%CF%8C/

9. *My Way Press*. (2015, Φεβρουαρίου 23). Ανάκτηση Οκτώβριος 2, 2015, από <http://www.mywaypress.gr/>:
<http://www.mywaypress.gr/%CE%B8%CE%B5%CF%8C%CE%B4%CF%89%CF%81%CE%BF%CF%8>
10. Π. Παπαδέας, Ν. Συκιανάκης (2014). *ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ Σύμφωνα με τα Ελληνικά και τα Διεθνή (Λογιστικά) Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης* (1^η Έκδοση). Αθήνα: Εκδόσεις ΠΑΠΑΔΕΑΣ ΠΑΝ.
11. Κάντζος, Κωνσταντίνος (2013). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις “ΦΑΙΔΙΜΟΣ”.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

*Επισυνάπτονται οι Οικονομικές Καταστάσεις των εταιριών του κλάδου.