

Τ.Ε.Ι ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

[ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ]

ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΜΗ
ΣΙΔΗΡΟΥΧΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ
ΧΑΛΚΟΡ - ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ

ΜΑΡΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2011

Περίληψη

Η παρούσα εργασία αφορά την χρηματοοικονομική ανάλυση δύο εταιρειών του κλάδου μη σιδηρούχα μέταλλα και πιο συγκεκριμένα της Χαλκόρ Α.Ε και της Μυτιληναίος Α.Ε , οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και ελεύθερα διαπραγματεύσιμες . Πιο συγκεκριμένα, περιλαμβάνει, μια συνοπτική περιγραφή της δραστηριότητας των εταιρειών, τις τεχνικές που θα χρησιμοποιούσε κάποιος επενδυτής για την αξιολόγηση της πορείας μιας μετοχής μέσω του υποδείγματος CAPM (Capital Asset Pricing Model) και τέλος χρηματοοικονομικές πληροφορίες εκφρασμένες σε αριθμοδείκτες.

Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	7
1.1. ΟΜΙΛΟΣ ΧΑΛΚΟΡ	7
1.2. ΟΜΙΛΟΣ ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : SWOT ANALYSIS	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	26
4.1. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	26
4.2. ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	27
4.3. ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	28
4.4. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ	29
4.5. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	30
4.4. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	32
4.5. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	33
4.6. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	34
4.7. ΜΕΣΟΣ ΧΡΟΝΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	35
4.8. ΜΕΣΟΣ ΧΡΟΝΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	36
4.9. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	37
4.10. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	38
4.11. ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	39
4.12. ΑΠΟΔΟΣΗ ΠΑΓΙΩΝ	40
4.13. ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	40
4.14. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ	40
4.15. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΑΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	47
5.1. ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ	47
5.2. ΔΕΔΟΜΕΝΑ	56
5.2. ΑΠΟΣΑΦΗΝΙΣΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ	56
5.3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	58
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	60
ΕΚΘΕΣΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ	61

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	63
ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ.....	65

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ελληνική μεταλλουργική και μεταλλευτική βιομηχανία μέσα σε ένα κλίμα διεθνών οικονομικών ανακατατάξεων, προσπαθεί να βρει νέους προσανατολισμούς, καθώς η ευμετάβλητη ελληνική οικονομία έχει θέσει σε κίνδυνο τη θέση της στην παγκόσμια και ελληνική αγορά και έχει υποβαθμίσει το ρόλο της στην εθνική οικονομία και ανάπτυξη. Τα προηγούμενα χρόνια ο μεταλλευτικός κλάδος παρουσίασε ανοδική πορεία, με τη θετική αυτή τάση να αντανakλάται στην έντονη επενδυτική δραστηριοποίηση πολλών εταιριών στο εξωτερικό και κυρίως στα Βαλκάνια και στην άνοδο στην παραγωγή και τις πωλήσεις μεταλλουργικών προϊόντων το προηγούμενο χρονικό διάστημα, με εξαίρεση τα προϊόντα που είχαν ισχυρό δεσμό από την τιμή του δολαρίου. Παρόλα αυτά ο κλάδος αντιμετωπίζει προβλήματα που σχετίζονται με την αυστηρή ευρωπαϊκή νομοθεσία για το περιβάλλον και τις αντιδράσεις τοπικών φορέων για τη δράση των μεταλλείων στις περιοχές τους, ενώ ανασταλτικοί παράγοντες είναι και οι τιμές των καυσίμων και των διεθνών τιμών των μετάλλων που επηρεάζουν την παραγωγή και τις εξαγωγές.

Στην ελληνική αγορά δραστηριοποιούνται μεγάλες επιχειρήσεις αλλά και μικρότερες μονάδες, οι οποίες αναλογικά με άλλες ευρωπαϊκές χώρες κινούνται σε υψηλά επίπεδα παραγωγής, καθώς η Ελλάδα, παρά το μικρό της μέγεθος, έχει αρκετά μεταλλεύματα σε πολλές περιοχές, όπου η γεωλογική διαμόρφωση του εδάφους επιτρέπει την εξόρυξη ορυκτών που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στον κλάδο. Ο ελληνικός μεταλλευτικός κλάδος είναι ακόμα και τώρα ιδιαίτερα ανταγωνιστικός, με κύριους εξαγωγικούς προορισμούς

χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ορισμένες υποψήφιες προς ένταξη και πολλές αραβικές χώρες, ενώ πολλά προϊόντα φτάνουν ακόμα και στην Αμερική και την Άπω Ανατολή, καθώς οι τιμές των καυσίμων και το υψηλό κόστος του εργατικού δυναμικού έχουν οδηγήσει τις ελληνικές επιχειρήσεις στη δημιουργία οικονομιών κλίμακας μέσω των εξαγωγών. Οι ελληνικές βιομηχανικές μονάδες του κλάδου έχουν μακρά εμπειρία και η ροπή προς επενδυτικές κινήσεις στο εξωτερικό και κυρίως στα Βαλκάνια, φαίνεται να είναι τα κύρια πλεονεκτήματα για την περεταίρω ανάπτυξη και την έξοδο από την κρίση.

Σε χρηματοοικονομικό επίπεδο, οι επίσημες μετρήσεις για τον κλάδο προέβλεπαν μέση ετήσια αύξηση του κλάδου της τάξης του 3% μέχρι και το 2010, ως αποτέλεσμα των προσπαθειών των ελληνικών βιομηχανιών να βελτιώσουν τις οικονομικές τους επιδόσεις και τους δείκτες ανταγωνιστικότητάς τους. Μέχρι πρόσφατα οι εκτιμήσεις έδειχναν πως παρά τη διεθνή οικονομική ύφεση, ο τομέας του μετάλλου στην Ελλάδα θα μπορούσε να κινηθεί αντίθετα στο ρεύμα, ενισχυόμενος από μεγάλα αναπτυξιακά έργα, έργα υποδομής και ανοιχτές εξωτερικές αγορές. Όμως η ελληνική χρηματοοικονομική κρίση επηρέασε τελικά παραπάνω από το αναμενόμενο τις επιχειρήσεις του κλάδου, ο οποίος δείχνει να σώζεται εν μέρει από τις χρηματιστηριακές κρίσεις μέσω διεθνών συνεργασιών, λειτουργικών αναδιαρθρώσεων και εξαγωγών.

Στην παρακάτω εργασία επιχειρείται μία ανάλυση δύο εταιριών του κλάδου, με την ενδελεχή παρουσίαση χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων τους και την εξέταση της συμπεριφοράς των μετοχών των εταιριών στη χρηματιστηριακή αγορά, με σκοπό να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τις τάσεις που παρουσιάζουν και με τις μελλοντικές τους προοπτικές. Συγκεκριμένα, στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζεται αναλυτικά το προφίλ της ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ και της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ, στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται πλήρης αναφορά στην κατάσταση του κλάδου και στο τρίτο κεφάλαιο επιχειρείται μία swot analysis, σύμφωνα με τους κινδύνους, τις αδυναμίες, τις ευκαιρίες και τις προοπτικές του κλάδου. Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των εταιριών, με την παρουσίαση οικονομικών αριθμοδεικτών ρευστότητας, αποτελεσματικότητας, περιθωρίου κέρδους, δανειακής επιβάρυνσης και μετοχής και στο επόμενο κεφάλαιο

εφαρμόζεται οικονομετρική ανάλυση των δεδομένων, μέσω της οποίας αναλύονται τα β των μετοχών των εταιριών, βάσει των αντίστοιχων παλινδρομήσεων. Τέλος, γίνεται η αποτίμηση των μετοχών σύμφωνα με το μοντέλο του Gordon και εξάγονται τα συμπεράσματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

1.1. ΟΜΙΛΟΣ ΧΑΛΚΟΡ

Η εταιρία ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε. λειτουργεί με την επωνυμία ΧΑΛΚΟΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ, εδρεύει στην Αθήνα και ιδρύθηκε το 1977 με διάρκεια ως το 2027 και δραστηριοποιείται στη βιομηχανική παραγωγή, την κατασκευή και επεξεργασία ειδικών κατεργασμένων και τελικών προϊόντων ελάσεως και διελάσεως αλουμινίου, χαλκού και των κραμάτων του. Ακόμη, εμπορεύεται όλα τα παραπάνω είδη, ενώ παράλληλα αναλαμβάνει την αντιπροσωπεία βιομηχανικών, βιοτεχνικών και εμπορικών εταιριών του εξωτερικού και του εσωτερικού, οι οποίες είναι συναφείς με τα παραπάνω είδη και συμμετέχει σε άλλες εταιρίες με παρεμφερείς σκοπούς.

Η ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε. είναι μια μεγάλη και γνωστή βιομηχανία στον κλάδο της επεξεργασίας των μετάλλων και διαθέτει τέσσερα εργοστάσια στην Ελλάδα και ένα στη Βουλγαρία, ενώ εφαρμόζει και Σύστημα Διασφάλισης Ποιότητας πιστοποιημένο κατά ISO 9001:2000 στην παραγωγική της διαδικασία, η οποία πιστοποιείται και από Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης ISO, σύμφωνα με τις σύγχρονες ευρωπαϊκές κατευθύνσεις για την αειφόρο ανάπτυξη. Η αναπτυξιακή δυναμική της εταιρίας βασίζεται σε στρατηγικές συμμαχίες και στην αναβάθμιση της τεχνογνωσίας της σε επιχειρηματικό και τεχνικό πλαίσιο, ενώ τα τελευταία χρόνια δραστηριοποιείται έντονα σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα για την προστασία του περιβάλλοντος. Συγκεκριμένα, ο όμιλος έχει τοποθετήσει ειδικά φίλτρα στους φούρνους τήξεως του Χυτηρίου της εταιρίας, για την κατακράτηση σωματιδίων

που απελευθερώνονται προς την ατμόσφαιρα, έχει εγκαταστήσει μονάδες επεξεργασίας υγρών αποβλήτων, έτσι ώστε τα αποβαλλόμενα ύδατα να πληρούν τις αυστηρές προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς επίσης και ειδικά πρωτοποριακά αποστακτήρια που ελαχιστοποιούν την έκλυση πτητικών ουσιών στο περιβάλλον, ώστε να είναι σε θέση να εκπέμπει σε όρια παραπάνω από την προβλεπόμενη νομοθεσία. Ακόμη ανακυκλώνει τα υπολείμματα του χαλκού που παράγει, ο οποίος είναι το κύριο μέταλλο της παραγωγικής της δραστηριότητας και λειτουργεί με το σύστημα EMAS στο εργοστάσιο έλασης, μέσω του οποίου παρακολουθείται από το κράτος σχετικά με τις περιβαλλοντικές της επιδόσεις.

Οι κύριες θυγατρικές εταιρίες του ομίλου ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε. είναι οι ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε., η METAL AGENCIES LTD, η GENECOS S.A., η STEELMET ROMANIA S.A., η METAL GLOBE D.O.O., η ΕΛΚΕΜΕ Α.Ε., η ΣΤΗΛΜΕΤ Α.Ε., η SOFIA MED AD, η ΤΕΠΡΟ ΜΕΤΑΛΛ, η ΗΛΕΚΤΡΟΠΑΡΑΓΩΓΗ ΘΙΣΒΗΣ Α.Ε., η ΜΚΚ ΜΕΤΑΛΛ ΚUNDENCENTER και η ELVAL COLOUR. Τα κυριότερα προϊόντα του ομίλου αφορούν βιομηχανικές εφαρμογές, δίκτυα ύδρευσης, θέρμανσης, φυσικού αερίου και πυρόσβεσης, συσκευές κλιματισμού και ψύξης, δίκτυα ιατρικών αερίων, ηλιακούς απορροφητές, δίκτυα ατμού και βιομηχανικά δίκτυα, ενώ διαθέτει ένα εργοστάσιο χυτηρίων, ένα εργοστάσιο σωλήνων χαλκού, ένα εργοστάσιο διάλυσης ράβδων και σωληνών ορείχαλκου, ένα έλασης τιτανιούχου ψευδαργύρου και ένα εργοστάσιο στη Βουλγαρία.

Αναφορικά με τις θυγατρικές εταιρίες του ομίλου, ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για την Ελληνικά Καλώδια αποτελεί η παραγωγή προϊόντων που απευθύνονται στην ενέργεια και ειδικά τα καλώδια υπερ-υψηλής τάσης (μέχρι 400 kV), καθώς η Ελληνικά Καλώδια είναι μεταξύ των 4 ευρωπαϊκών εταιρειών που παράγει τέτοιου είδους προϊόντα. Η στρατηγική για τα επόμενα χρόνια για αυτήν την εταιρία προβλέπει τη συμμετοχή σε έργα επέκτασης δικτύων τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Νοτιοανατολική Ευρώπη και ιδιαίτερα στα Βαλκάνια, η εταιρεία θα επιδιώξει την συμμετοχή της στην αντικατάσταση των παλαιών δικτύων, η πλειοψηφία των οποίων χρονολογείται από τον Β Παγκόσμιο Πόλεμο. Για την εγχώρια αγορά η εταιρία προσβλέπει στην τάση για υπογειοποίηση των δικτύων ηλεκτρισμού, κάτι που στην Ευρώπη προχωρά με ταχείς ρυθμούς, καθώς για παράδειγμα στην

Ολλανδία το 80% των καλωδίων ηλεκτρικού ρεύματος υψηλής τάσης βρίσκονται πια κάτω από τη γη, όταν το αντίστοιχο ποσοστό στη χώρα μας είναι 8%.

Αναφορικά με την οικονομική πορεία του ομίλου τα τελευταία χρόνια, το αρνητικό κλίμα που επικρατεί στις διεθνείς χρηματαγορές από το 2008 επηρέασε ιδιαίτερα τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας και όλους τους τομείς δραστηριοποίησής του στο εξωτερικό και το εσωτερικό. Η έντονη μεταβλητότητα των τιμών των πρώτων υλών σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα για το βάθος και τη διάρκεια της κρίσης είχε σαν αποτέλεσμα να ενταθούν οι αρνητικές επιπτώσεις στη ζήτηση των προϊόντων του ομίλου. Οι τιμές των βασικών υλών της παραγωγικής διαδικασίας του ομίλου, δηλαδή του χαλκού και του ψευδάργυρου, κινήθηκαν ανοδικά το 2009 και το 2010 και έτσι μέσα σε αυτό το δυσμενές επιχειρηματικό περιβάλλον οι πωλήσεις σημείωσαν κάμψη κατά 26,7% τον τελευταίο χρόνο, ενώ παράλληλα σημαντική μεταβολή σημειώθηκε και στο μείγμα πωλήσεων. Βασικοί οικονομικοί στόχοι του ομίλου πλέον είναι η μείωση των λειτουργικών εξόδων και η αναδιοργάνωση των παραγωγικών μονάδων, ώστε να γίνουν πιο ανταγωνιστικές.

Ο όμιλος ΧΑΛΚΟΡ, που τα τελευταία δύο χρόνια καταγράφει ζημιογόνες χρήσεις, αν και γίνονται προσπάθειες για τον έλεγχο του κόστους και την διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης, επιδιώκει τα τελευταία χρόνια να ενισχύσει τις πωλήσεις του στις αγορές του εξωτερικού. Ήδη οι εξαγωγές αποτελούν το 69% της δραστηριότητάς του ομίλου, γι' αυτό και η διοίκηση στρέφει την προσοχή της σε αγορές που είτε δεν έχει καθόλου παρουσία είτε αυτή είναι ακόμη μικρή και μέσα σε αυτό το πλαίσιο η Κίνα είναι ο πρώτος στόχος, μιας και η κινεζική αγορά όχι μόνο απορροφά τεράστιους όγκους πωλήσεων παγκοσμίως, αλλά όταν όλες οι αγορές έφθιναν, η κινεζική ήταν η μόνη που κατέγραψε αύξηση στην κατανάλωση χαλκού.

Σήμερα μόλις το 4% των πωλήσεων της ΧΑΛΚΟΡ κατευθύνεται στην ασιατική αγορά, ενώ ποσοστό 2% απορροφάται από την αφρικανική ήπειρο, ενώ παράλληλα η Β. Αφρική είναι ακόμη ένας στόχος για τον ελληνικό όμιλο, όπως και η Ρωσία, αλλά και οι Σκανδιναβικές χώρες. Για την Αμερική επικρατεί μάλλον σκεπτικισμός, αφού η τιμή του δολαρίου εξακολουθεί να μην ευνοεί τις πωλήσεις.

1.2. ΟΜΙΛΟΣ ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ

Ο όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ιδρύθηκε το 1990 και αποτελεί τη μετεξέλιξη οικογενειακής μεταλλουργικής επιχείρησης από το 1908 σε έναν από τους μεγαλύτερους βιομηχανικούς ομίλους στην Ελλάδα. Σήμερα κατέχει ηγετική θέση στους τομείς της μεταλλουργίας και μεταλλείων, ενέργειας, έργων EPC και βιομηχανίας οχημάτων και παράλληλα διαθέτει σημαντική διεθνή δραστηριότητα, ενώ είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, διατηρώντας ενοποιημένο κύκλο εργασιών περίπου €1 δις και απασχολεί συνολικά περίπου 2.700 εργαζομένους στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

Από το 1991 έως το 1994, μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων, συγκεντρώθηκαν στη μητρική Εταιρία όλες οι δραστηριότητες των θυγατρικών, ενώ το 1995 η εταιρία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και μετέχει στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE 20. Τα τελευταία χρόνια ο όμιλος σημείωσε μεγάλη ανάπτυξη, τόσο του κύκλου εργασιών, όσο και των κερδών του, ενώ η εξαγορά της «Αλουμίνιον της Ελλάδος», στις αρχές του 2005, έθεσε τις βάσεις για την είσοδο και στη βιομηχανική παραγωγή. Η εδραίωση του Ομίλου στον κλάδο της Ενέργειας εκφράστηκε το 2007 με την συνεργασία με την ισπανική Endesa για τη δημιουργία της Endesa Hellas, και το 2008 υπογράφηκε συμφωνία (Joint Venture Agreement) με τη MOTOROIL για την από κοινού κατασκευή, λειτουργία και εκμετάλλευση μονάδων πάνω από 800MW, με καύσιμο φυσικό αέριο, εντός των εγκαταστάσεων της MOTOROIL στους Αγ.Θεοδώρους Κορινθίας.

Η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. έχει αναπτύξει τα τελευταία χρόνια σημαντική δραστηριότητα στην εξόρυξη και μεταλλουργία βασικών μετάλλων και κατέχει σημαντική θέση στα Βαλκάνια στον τομέα παραγωγής και εμπορίας αλουμινίου, ψευδαργύρου και μολύβδου, ενώ το 2005 η εξαγορά του πλειοψηφικού ποσοστού που κατείχε η Alcan Inc. στην Αλουμίνιον της

Ελλάδος ήταν ένα σημαντικό βήμα για την ανάπτυξη της εταιρίας. Οι συνολικές επενδύσεις, ενεργειακές, βιομηχανικές και περιβαλλοντικές του ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ στον Άγιο Νικόλαο Βοιωτίας, όπου βρίσκεται εγκατεστημένο το εργοστασιακό συγκρότημα της Αλουμίνιον της Ελλάδος, είναι οι μεγαλύτερες που έχουν πραγματοποιηθεί στην Ελλάδα, σε ιδιωτικό επίπεδο, για την τριετία 2005 – 2007 και έχουν βοηθήσει σημαντικά στη διείσδυση του φυσικού αερίου στην Ελλάδα, μειώνοντας την εξάρτησή της από το πετρέλαιο.

Από το 2001 ο όμιλος εισήλθε στο χώρο της παραγωγής και εμπορίας ενέργειας και με σημαντικές εξαγορές, είτε μόνος του είτε μέσω συμμετοχής σε σχήματα Joint Venture, σήμερα διαθέτει ένα σημαντικό ενεργειακό χαρτοφυλάκιο θερμικών και ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Στις δραστηριότητες αυτές περιλαμβάνονται η κατασκευή, ανάπτυξη και λειτουργία θερμικών σταθμών ενέργειας και ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (αιολικά, υδροηλεκτρικά και φωτοβολταϊκά πάρκα), όπως επίσης και η εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας και εκπομπών CO₂. Πιο συγκεκριμένα ο όμιλος δραστηριοποιείται έντονα στο χώρο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, δηλαδή την αιολική, την υδραυλική και την ηλιακή, με στόχο μέχρι και το τέλος του 2010 να λειτουργούν 170 MW από ανανεώσιμες πηγές ενέργεια, παραγωγή που αντιστοιχεί με την κάλυψη 100.000 νοικοκυριών, γεγονός που θα συμβάλλει στην κάλυψη της ολοένα αυξανόμενης ζήτησης για ενέργεια και στην κατοχύρωση των συμβατικών υποχρεώσεων της Ελλάδας για την αύξηση της πράσινης ενέργειας και τη μείωση των ρύπων (βάσει του στόχου της Ε.Ε. οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας να αντιστοιχούν στο 20% της τελικής κατανάλωσης ενέργειας έως το 2020).

Η παρουσία του ομίλου στον τομέα των ενεργειακών και περιβαλλοντικών έργων, καθώς και των έργων υποδομής και αμυντικού εξοπλισμού, γίνεται μέσω της εταιρίας ΜΕΤΚΑ, ενώ το 2000 η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. εισήλθε στον τομέα της βιομηχανίας οχημάτων μέσω της απόκτησης του 43% της ΕΛΒΟ και το 2006 ανέλαβε την παραγωγή του τεθωρακισμένου άρματος LEOPARD 2 HEL.

Παρόλη την οικονομική δυσχέρεια των τελευταίων δύο ετών, τα καθαρά κέρδη του ομίλου τριπλασιάστηκαν και το γεγονός αυτό αποδίδεται στην εξωστρέφεια των θυγατρικών επιχειρήσεων του ομίλου και στην επιτυχημένη

επέκταση των δραστηριοτήτων της METKA στη Μέση Ανατολή και στην ενισχυμένη εξαγωγική δραστηριότητα της ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ Α.Ε. Η στρατηγική διεθνοποίησης που εφαρμόζει ο όμιλος με προσήλωση την τελευταία πενταετία καταγράφονται στο σύνολο των μεγεθών του, ενισχύοντας τον κύκλο εργασιών, τα λειτουργικά και τα καθαρά κέρδη, παρά το ασταθές εγχώριο οικονομικό περιβάλλον και τα έκτακτα έξοδα.

Ιδιαίτερα για τη METKA, για την οποία το 3ο τρίμηνο του 2010, αποτέλεσε το καλύτερο τρίμηνο στην ιστορία της εταιρείας από την ίδρυση της έως σήμερα, η αναλογία έργων εσωτερικού-εξωτερικού (10-90%), θωράκισε την εταιρία ενάντια στην κρίση που υφίσταται ο κλάδος κατασκευών στη χώρα, αφού τα καθαρά κέρδη της εταιρείας υπερτριπλασιάστηκαν, ενισχυμένα από τις επιδόσεις στην εκτέλεση έργων, κυρίως από την αγορά της Τουρκίας (37% των καθαρών κερδών), ενώ βελτιώθηκε η ρευστότητα της εταιρείας, αυξάνοντας την ταμειακή της θέση στα 92 εκατομμύρια ευρώ.

Η διείσδυση της εταιρείας στις αγορές της Τουρκίας και της Συρίας, αγορές που έχουν μεγάλο μέγεθος λόγω έκτασης και πληθυσμού βοήθησαν τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης και η αυξημένη ζήτηση στον κλάδο της ηλεκτροδότησης μέσω της πρόσβασης σε αποθέματα του φυσικού αερίου εξελίσσουν την κατασκευή μονάδων συνδυασμένου κύκλου. Οι συνθήκες αυτές ισχύουν και για την ευρύτερη περιοχή της Μέσης Ανατολής, όπου η έλλειψη ισχύος και η παραγωγή από πεπαλαιωμένες μονάδες, έχει σοβαρό αντίκτυπο στην ενεργειακή ασφάλεια και στο περιβάλλον των χωρών αυτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

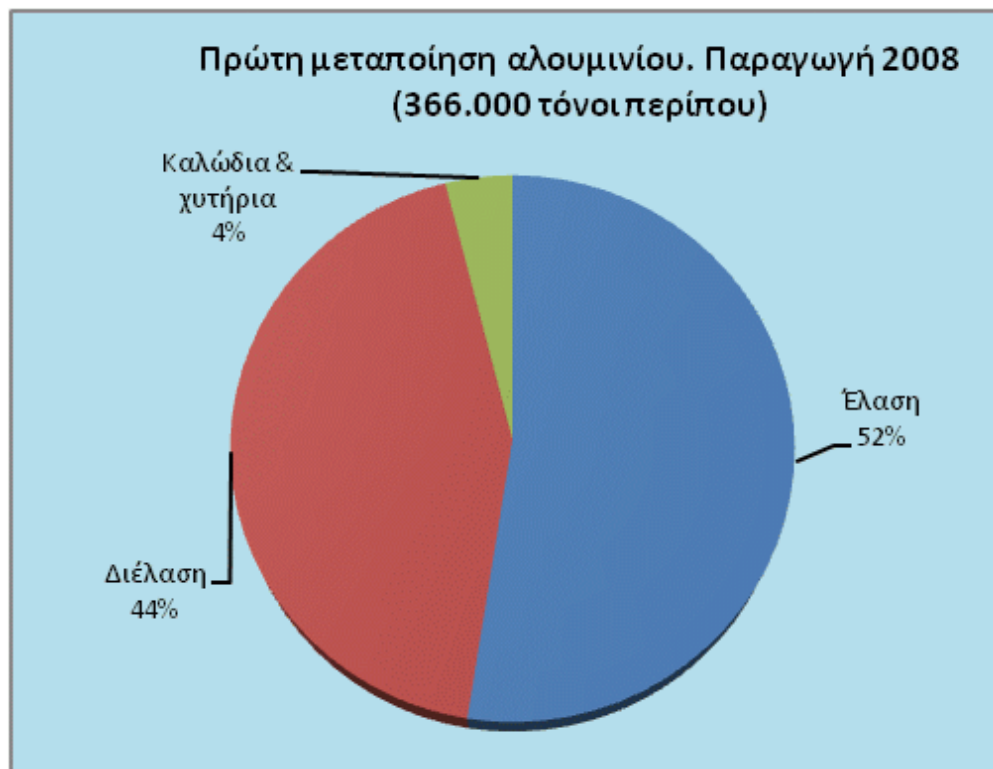
Αναφορικά με τον κλάδο της μεταλλουργίας στην Ελλάδα, το αλουμίνιο αποτελεί ένα από τα βασικότερα υλικά σε διάφορους τομείς εφαρμογών, όπως η δόμηση, η συσκευασία και τα καλώδια. Η ραγδαία ανάπτυξη της χρησιμοποίησής του οφείλεται στην αξιοποίηση αυτής της πρώτης ύλης μέσω της μεταποιητικής βιομηχανίας στην Ελλάδα, που κατατάσσεται μεταξύ των κυριότερων στην Ευρώπη και στην οικοδομική ανάπτυξη της χώρας.

Σήμερα ο κλάδος περιλαμβάνει τόσο μεγάλες βιομηχανίες όσο και πάρα πολλές μικρές βιοτεχνίες και κατατάσσεται μεταξύ των έξι πιο δυναμικών παραγωγικών κλάδων της Ελληνικής οικονομίας, ενώ οι συνεχείς επενδύσεις των επιχειρήσεων τόσο σε τεχνολογικό εξοπλισμό όσο και σε ανθρώπινο δυναμικό τους επιτρέπει να δραστηριοποιούνται επιτυχώς σε αγορές στο εσωτερικό και το εξωτερικό έντονα ανταγωνιστικές και συνεχώς μεταβαλλόμενες. Δείγμα της ανταγωνιστικότητας των Ελληνικών προϊόντων Αλουμινίου αποτελούν οι εξαγωγές προϊόντων πρώτης μεταποίησης που πλησιάζουν το 65% των συνολικών πωλήσεων, ενώ ο κλάδος απασχολεί άμεσα ή έμμεσα 40.000 άτομα και έχει έναν κύκλο εργασιών που εκτιμάται ότι ξεπερνά τα 2 δις €. Παράλληλα, ο βωξίτης, το βασικό μέταλλευμα για την παραγωγή αλουμινίου φέρνει την Ελλάδα στην όγδοη θέση των περιοχών με τα μεγαλύτερα αποθέματα βωξίτη παγκοσμίως, ενώ στην Ευρώπη είναι η μοναδική παραγωγός χώρα, με ετήσια παραγωγή 2 εκατομμύρια τόνους. Αναφορικά με τα υπολείμματα του αλουμινίου (scrap), στην Ελλάδα υπάρχουν σημαντικές μονάδες που το αξιοποιούν για την παραγωγή πρώτης ύλης αλουμινίου για την παραγωγή νέων προϊόντων, ενώ το δευτερόχυτο αλουμίνιο χρησιμοποιείται στην εγχώρια μεταποιητική βιομηχανία.

Οι υποκλάδοι της μεταποίησης του αλουμινίου, δηλαδή οι βιομηχανικές μονάδες που επεξεργάζονται πρωτόχυτο και δευτερόχυτο αλουμίνιο με σκοπό την παραγωγή ημιτελικών προϊόντων αλουμινίου, είναι:

- η βιομηχανία της έλασης, η οποία παράγει πλατέα ημιπροϊόντα αλουμινίου όπως φύλλα και foil,
- η βιομηχανία της διέλασης που παράγει επιμήκη ημιπροϊόντα αλουμινίου όπως τα προφίλ που συνθέτουν ένα παράθυρο,
- η βιομηχανία καλωδίων και
- οι μονάδες παραγωγής χυτών προϊόντων αλουμινίου.

Στην Ελλάδα πάνω από 30 εταιρείες δραστηριοποιούνται σε αυτό το στάδιο, ενώ οι βιομηχανίες της έλασης και της διέλασης υπολογίζεται ότι καλύπτουν το 96% της παραγωγής ημιπροϊόντων αλουμινίου.



Τέλος στη δεύτερη μεταποίηση δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις που ασχολούνται με την παραγωγή τελικών προϊόντων για διάφορες χρήσεις όπως οι κατασκευές κτιρίων, οι συσκευασίες τροφίμων και ποτών, η κατασκευή μεταφορικών μέσων και η κατασκευή οικιακού εξοπλισμού. Στην Ελλάδα περίπου 8.000 επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται σε αυτόν τον τομέα, ενώ ο κύκλος εργασιών αντιπροσωπεύει το 50% του κλάδου, εξαιτίας της μεγάλης προστιθέμενης αξίας που έχει το αλουμίνιο στην τελική φάση της επεξεργασίας του, ενώ οι βασικές αγορές για τα τελικά προϊόντα του μετάλλου είναι η οικοδομή και η συσκευασία.

Η παγκόσμια οικονομική κρίση η οποία έχει επηρεάσει τις διεθνείς αγορές πρώτων υλών, οδήγησε τον κλάδο το 2009 , σχεδόν στο σύνολο των προϊόντων του όπως και των προϊόντων της μεταλλουργίας σε ιστορικά χαμηλά παραγωγής, ενώ λόγω της πτώσης των τιμών ο κλάδος παρουσίασε πολύ μέτρια οικονομικά αποτελέσματα, γεγονός που εκτιμάται πως θα αντιστραφεί το 2011, όπου αναμένεται ανάκαμψη στη ζήτηση των πρώτων υλών.

Αναφορικά με το αλουμίνιο, το 2009 η παραγωγή των προϊόντων ήταν μειωμένη, διότι η ζήτηση έπεσε κατακόρυφα και οι τιμές πώλησης λόγω της οικονομικής κρίσης έφτασαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, αναγκάζοντας τις εταιρίες σε περιορισμό παραγωγής. Για παράδειγμα, η ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΑΕ σημείωσε πτώση στην παραγωγή στο αλουμίνιο, ενώ σημαντικό μέρος της παραγωγής των προϊόντων της έφτασε στις διεθνείς αγορές, μέσω εξαγωγών. Στον τομέα του βωξίτη όπου δραστηριοποιούνται οι εταιρίες S&B Βιομηχανικά Ορυκτά, ΔΕΛΦΟΙ ΔΙΣΤΟΜΟΝ ΑΜΕ και ΕΛΜΙΝ ΑΕ η συνολική παραγωγή του 2009 ανήλθε σε 1.935.000 τον περίπου, μειωμένη κατά 11% έναντι του 2008, ενώ η εταιρεία S&B Βιομηχανικά Ορυκτά διατηρεί την ηγετική θέση της στην παραγωγή βωξίτη και η ΕΛΜΙΝ ΑΕ κατέστη πρώτη σε εξαγωγές στις διεθνείς αγορές.

Σε ότι αφορά την παραγωγή λιγνίτη, αυτή παραμένει στα ίδια περίπου επίπεδα τα τελευταία χρόνια με τη ΔΕΗ Α.Ε. να συνεχίζει να διατηρεί τις υψηλές θέσεις που κατέχει τα τελευταία χρόνια μεταξύ των λιγνιτοπαραγωγών χωρών (2η θέση στην Ε.Ε. και 5η παγκόσμια).

Σύμφωνα με εκτιμήσεις για το ύψος των επενδύσεων του 2010, οι επενδυτικές δαπάνες στο σύνολο της μεταποίησης καταγράφουν υποχώρηση της τάξης του 9,2% σε σχέση με τις δαπάνες του προηγούμενου χρόνου, ενώ οι αρχικές προβλέψεις για την πορεία των επενδύσεων, που είχαν διατυπωθεί πριν την υπογραφή του «Μνημονίου» και την εισαγωγή της Ελλάδας στο μηχανισμό στήριξης, κατέληγαν σε άνοδο κατά 6,8% .

Σχετικά με τις προβλέψεις για την πορεία του κλάδου της μεταποίησης μετάλλων στην Ελλάδα το 2011, προβλέπεται μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας, παρόμοιας έκτασης με το 2010. Η δυσμενής οικονομική συγκυρία, ως αποτέλεσμα της πρωτοφανούς προσπάθειας δημοσιονομικής προσαρμογής της χώρας και της παράλληλης παρατεταμένης ύφεσης, σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα ως προς το νομικό πλαίσιο για τις επενδύσεις και την οριακή στα τέλη του 2010 πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις, αποθαρρύνουν την ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών. Βασικός παράγοντας που ευνοεί την υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων είναι η αρκετά αυξημένη σε σύγκριση με άλλες χρονιές ζήτηση από το εξωτερικό. Ωστόσο θα πρέπει να αναφερθεί ότι στην πρόβλεψη αυτή δεν λαμβάνεται υπόψη η πιθανή θετική επίδραση από την ενεργοποίηση του νέου επενδυτικού νόμου, αλλά και η μείωση της φορολογίας στα αδιανέμητα κέρδη (από 24% σε 20%). Συγκεκριμένα, στον κλάδο των μη ορυκτών μετάλλων, αναμένεται αύξηση επενδυτικών δαπανών της τάξης του 41,6%, πρόβλεψη ιδιαίτερα αισιόδοξη.

Μόνο οι τεχνολογικές εξελίξεις επηρέασαν θετικά τις επενδυτικές αποφάσεις των επιχειρήσεων το 2010 και προβλέπεται να συνεχίσουν να έχουν την ίδια επίδραση και το 2011, ενώ η επίδραση της προσδοκώμενης ζήτησης για προϊόντα, που αποτελούσε τον κύριο ωθητικό παράγοντα των επενδύσεων στο παρελθόν, είχε ουδέτερο ρόλο το 2010 και για το 2011 αναμένεται να λειτουργήσει αποτρεπτικά, γεγονός που αντανάκλα τη γενικότερη απαισιοδοξία. Οι υπόλοιποι παράγοντες που διαμορφώνουν τις επενδυτικές αποφάσεις έχουν ενεργήσει αρνητικά τη διετία 2009-2010, μιας και τα κέρδη της επιχείρησης έχουν αρνητικό αντίκτυπο το 2010, ενώ το 2009 είχαν θετικό ρόλο στη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων. Η διαθεσιμότητα-κόστος κεφαλαίων, καθώς και η φορολογία των κερδών

συνεχίζουν να λειτουργούν αποθαρρυντικά στην επενδυτική δραστηριότητα και το 2011, με την επίδραση του πρώτου παράγοντα να αυξάνεται ελαφρά και του δεύτερου να υποχωρεί. Το πρώτο αποτέλεσμα οφείλεται στην πολύ χαμηλή πιστωτική επέκταση από τα τραπεζικά ιδρύματα και γενικότερα της αυστηροποίησης των κριτηρίων χορηγήσεων. Τέλος, η οικονομική πολιτική παραμένει ο πλέον αποτρεπτικός παράγοντας υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων, λόγω της έλλειψης ισχυρού νομικού πλαισίου για τις επενδύσεις και των περικοπών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων και την καθυστέρηση των επενδύσεων του ΕΣΠΑ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : SWOT ANALYSIS

Σύμφωνα και με την παραπάνω ανάλυση του κλάδου της μεταλλουργίας, είναι φανερό πως υπάρχουν πολλές αδυναμίες και κίνδυνοι για τον κλάδο, ωστόσο θα ήταν ελλιπές να μην αναφερθούν και οι ευκαιρίες, καθώς και οι δυνατότητες που έχει ο κλάδος για περεταίρω ανάπτυξη, παρόλη την οικονομική δυσχέρεια που επικρατεί αυτήν την χρονική περίοδο, μεσούσης της κρίσης. Παρακάτω επιχειρείται μια γενικότερη ανάλυση αυτών των παραγόντων, οι οποίοι συνδυαστικά με την ανωτέρω ανάλυση διαμορφώνουν μία γενικότερη SWOT ανάλυση του κλάδου.

Η αυξανόμενη ζήτηση και χρήση των ορυκτών για τις ανάγκες των ευρωπαϊών πολιτών καθιστούν τις ορυκτές πρώτες ύλες απαραίτητη συνιστώσα για την βιωσιμότητα της οικονομικής ανάπτυξης και την ποιότητα ζωής εντός Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και παγκοσμίως. Παρόλα αυτά, είναι γνωστό ότι η Ε.Ε. είναι προς το παρόν εξαρτημένη από εισαγωγές ορυκτών με το ετήσιο αρνητικό εμπορικό ισοζύγιο να ανέρχεται σε 11 δισ. ευρώ. Η Ελλάδα είναι μία από τις χώρες της ΕΕ που διαθέτει σημαντικό ορυκτό πλούτο, τόσο σε ποιότητα, όσο και σε ποσότητα και ποικιλία ορυκτών και μεταλλευμάτων με εξίσου σημαντικό βιομηχανικό ενδιαφέρον. Ο ελληνικός εξορυκτικός κλάδος, αποτελεί σημαντικό τομέα της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας μας (συμμετοχή 3-5% στο ΑΕΠ αν συμπεριληφθεί και ο συσχετιζόμενος μεταποιητικός τομέας) ο οποίος τροφοδοτεί με την βασική υποδομή σε πρώτες ύλες μια σειρά άλλων επίσης σημαντικών κλάδων όπως η παραγωγή ενέργειας, η τσιμεντοβιομηχανία, η

οικοδομική και κατασκευαστική βιομηχανία, η βιομηχανία μη σιδηρούχων μετάλλων (αλουμινίου, νικελίου, κλπ), η βιομηχανία ανοξείδωτου χάλυβα κ.ά. Παράλληλα, η ποιότητα και οι εξειδικευμένες χρήσεις των ορυκτών που διαθέτει η Ελλάδα σε σχέση με την διεθνή αγορά και ιδιαίτερα με τις χώρες της ΕΕ, είναι δυνατόν να προσφέρει σημαντικά πλεονεκτήματα στην οικονομία της χώρας. Μπορεί η Ελλάδα να μην διαθέτει μέταλλα υψηλής τεχνολογίας όπως το τιτάνιο, ο λευκόχρυσος, το λίθιο, το ρήνιο, το ταντάλιο και οι σπάνιες γαίες (νεοδύμιο, δυσπρόσιο κλπ), αλλά έχει επάρκεια σε αδρανή δομικά υλικά και παράλληλα είναι σημαντική παραγωγός βασικών μετάλλων αλλά και βιομηχανικών ορυκτών, ορισμένων με περγαμηνές σε παγκόσμιο επίπεδο. Ο εξορυκτικός κλάδος, είναι ισχυρά εξωστρεφής, αφού οι εξαγωγές πρωτογενών και επεξεργασμένων υλικών αντιπροσωπεύουν πάνω από το 65% των πωλήσεών του, ενώ παράλληλα εταιρείες του κλάδου κατέχουν ηγετικές θέσεις στην Ευρωπαϊκή αλλά και στην διεθνή αγορά σε προϊόντα όπως βωξίτης, αλουμίνα, αλουμίνιο, νικέλιο, καυστική μαγνησία, μπεντονίτης, περλίτης, ελαφρόπετρα και μάρμαρα. Η Ελλάδα, σε παγκόσμια κλίμακα, είναι η μοναδική χώρα παραγωγής χουντίτη, πρώτη χώρα παραγωγής περλίτη, δεύτερη χώρα παραγωγής κίσηρης (ελαφρόπετρας) και μπεντονίτη καθώς και πρώτη στην εξαγωγή προϊόντων λευκόλιθου/μαγνησίτη στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Στον κλάδο (μεταλλεία, λατομεία και βασικές μεταλλουργίες) απασχολούνται με οποιαδήποτε σχέση εργασίας 20-23 χιλιάδες εργαζόμενοι, ενώ έμμεσα από την εξορυκτική και μεταλλουργική δραστηριότητα, εξαρτάται η απασχόληση περίπου άλλων 90-100 χιλιάδων ατόμων. Αντίστοιχα, η μη-ενεργειακή εξορυκτική βιομηχανία της ΕΕ απασχολεί άμεσα 250 χιλιάδες εργαζόμενους, στο σύνολο 16,5 χιλ. επιχειρήσεων, και έμμεσα 4 φορές περισσότερους.

Στον τομέα παραγωγής λιγνίτη η Ελλάδα κατέχει τη 2η θέση στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την 5η παγκοσμίως, συμμετέχοντας έτσι, με την καύση του, στο 60% περίπου του ενεργειακού μίγματος καυσίμου για την εγχώρια παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας στο διασυνδεδεμένο δίκτυο. Ο λιγνίτης, παρά την αρνητική συμβολή του στο φαινόμενο του θερμοκηπίου, αποτελεί για τη χώρα μας την οικονομικότερη πηγή ενέργειας και επιπλέον συμβάλλει στην ασφάλεια του ενεργειακού εφοδιασμού και

την μείωση του βαθμού εξάρτησής μας από το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο, δεδομένης και της ύπαρξης των αξιοποιήσιμων κοιτασμάτων της Δράμας και Ελασσόνας. Τα λιγνιτικά αποθέματα στις περιοχές αυτές ανέρχονται σε 145,5 εκ. τόνους για την Ελασσόνα και 900 εκ. τόνους για την Δράμα και αποτελούν το 31% του συνόλου των λιγνιτικών αποθεμάτων της χώρας. Μέχρι σήμερα έχουν εξορυχτεί συνολικά 1,5 δισ. τόνοι λιγνίτη, ενώ τα εκμεταλλεύσιμα αποθέματα ανέρχονται σε 3,2 δισ. τόνους περίπου και τα οποία υπολογίζεται ότι επαρκούν για την κάλυψη των αναγκών τα επόμενα 45 χρόνια (ΔΕΗ ΑΕ).

Αναφορικά με το θέμα των κλιματικών αλλαγών που σχετίζεται άμεσα με τη βιωσιμότητα του κλάδου, θα πρέπει να βελτιωθούν οι τεχνολογίες στα θερμοηλεκτρικά εργοστάσια με προηγμένες εφαρμογές ηλεκτροπαραγωγής και συμπαραγωγής και να εξεταστεί σοβαρά η εφαρμογή των τεχνολογιών δέσμευσης και γεωλογικής αποθήκευσης CO₂ (τεχνολογίες CCS). Τόσο η ΔΕΗ ΑΕ όσο και άλλες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο, στα πλαίσια της ήδη απελευθερωμένης αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, θα πρέπει να διερευνήσουν σοβαρά τη περίπτωση χρήσης των τεχνολογιών αυτών, εξετάζοντας με ρεαλισμό τα επιμέρους τεχνικοοικονομικά και τα γενικότερα προβλήματα σε συνδυασμό με τις ιδιαιτερότητες του εγχώριου τομέα ηλεκτροπαραγωγής και πάντα με πρωταρχικό γνώμονα την διατήρηση της ασφάλειας του ενεργειακού εφοδιασμού. Πρέπει επίσης να εξεταστεί η λύση της γεωμηχανικής (geo-engineering) που κερδίζει διαρκώς έδαφος και ίσως τελικά αποτελέσει την έσχατη λύση για τη σωτηρία από την υπερθέρμανση, αν τα κράτη αποτύχουν με άλλους τρόπους να μειώσουν ουσιαστικά τις εκπομπές αερίων θερμοκηπίου στην ατμόσφαιρα.

Στο τομέα του βωξίτη, που αποτελεί την πρώτη ύλη παραγωγής αλουμινίου, η χώρα μας κατέχει παγκοσμίως την 8η θέση των περιοχών με τα μεγαλύτερα αποθέματα βωξίτη και είναι η μεγαλύτερη βωξιτοπαραγωγός χώρα της ΕΕ (σταθερά πάνω από 2 εκατ. τόνους ετησίως από S&B Βιομηχανικά Ορυκτά Α.Ε, Δελφοί Δίστομο ΑΜΕ και ΕΛΜΙΝ ΑΕ από τις παραχωρήσεις τους στους νομούς Φωκίδας και Φθιώτιδας). Με την παραγωγή αυτή καλύπτει το σύνολο των αναγκών σε πρώτη ύλη της πολύ σημαντικής εγχώριας βιομηχανίας αλουμίνιας-

αλουμινίου, ενώ παράλληλα, ένα μεγάλο μέρος της παραγωγής χρησιμοποιείται σε άλλες χρήσεις, όπως στην παραγωγή τσιμέντου, χάλυβα και σε χυτήρια. Οι εξαγωγές βωξίτη στις διεθνείς αγορές ξεπέρασαν τους 700 χιλιάδες τόνους με αξία πάνω από 25 εκατομμύρια ευρώ, ενώ πρέπει να τονιστεί πως η εκμετάλλευση του βωξίτη στην Ελλάδα και κυρίως στη Φωκίδα, έχει προκαλέσει προβλήματα λόγω της διαδικασίας της εξόρυξης σε 15 περίπου χιλιάδες στρέμματα δασικής έκτασης, έκταση που δε θεωρείται ιδιαίτερα μεγάλη, αν αναλογιστεί κανείς πως το μεγαλύτερο ποσοστό της έκτασης έχει αποκατασταθεί. Επίσης, το αναπτυξιακό μοντέλο στηρίχτηκε στη βάση της συνύπαρξης της εξόρυξης με άλλες δραστηριότητες και όχι στη λογική του αποκλεισμού, κάτι που θεωρείται ως πρότυπο για τον τομέα που ως γνωστόν επηρεάζεται σημαντικά από την ιδιαιτερότητα της χωροθέτησης των κοιτασμάτων.

Επίσης η σημασία της ανακύκλωσης των μετάλλων, ειδικά για το αλουμίνιο είναι μία ακόμη ευκαιρία για τον κλάδο. Τα μέταλλα σε αντιδιαστολή με τις πρωτογενείς πρώτες ύλες είναι απείρως ανακυκλώσιμα, η δε αυξανόμενη χρήση δευτερογενών πρώτων υλών συμβάλλει στην ασφάλεια του εφοδιασμού και στην πλέον αποδοτική χρήση της ενέργειας. Το αλουμίνιο είναι ένα κατεξοχήν «πράσινο» μέταλλο, με βασικό του οικολογικό πλεονέκτημα την ανακύκλωση. Όταν πετάμε ένα κουτί αλουμινίου στα σκουπίδια, πετάμε την πρώτη ύλη (βωξίτη), την ενέργεια και την ανθρώπινη εργασία, που χρειάστηκαν για να παραχθεί το αλουμίνιο του κουτιού από το βωξίτη, τα κεφάλαια αλλά και την τεχνογνωσία που έχουν επενδυθεί για την εξόρυξη του βωξίτη και την παραγωγή αλουμινίου και αυξάνουμε τον όγκο των σκουπιδιών επιβάλλοντας την εκ νέου παραγωγή του αλουμινίου ως πρωτογενούς υλικού, διαδικασία που είναι ενεργοβόρα κι επιπλέον παράγει εκ των πραγμάτων απόβλητα, ανεξάρτητα την όποια προσπάθεια για την ελαχιστοποίησή τους.

Η αξιοποίηση του ορυκτού πλούτου στην Ελλάδα αποτελεί βασικό στήριγμα της εθνικής οικονομίας, εξασφαλίζει θέσεις απασχόλησης, δημιουργεί υποδομές και αναπτύσσει παράπλευρες οικονομικές δραστηριότητες στις τοπικές κοινωνίες, συμβάλλοντας σημαντικά στην πολυπόθητη περιφερειακή ανάπτυξη. Η αξιοποίηση του ορυκτού μας πλούτου, αποτελεί εθνική επιλογή και μάλιστα κατά προτεραιότητα εντός της

ΕΕ και στα πλαίσια πάντοτε των αρχών της βιώσιμης ανάπτυξης αλλά και της νέας ευρωπαϊκής πολιτικής όπως αυτή οριοθετήθηκε από την «Πρωτοβουλία για τις Πρώτες Ύλεις-Γκίντερ Φερχόιγκεν» τον Νοέμβριο του 2008.

Η νέα αυτή ευρωπαϊκή στρατηγική, αναγνωρίζοντας τη σημασία των ορυκτών πρώτων υλών για τη βιωσιμότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας και την ποιότητα ζωής των πολιτών της, προτείνει μέτρα διασφάλισης της πρόσβασης στους αναγκαίους για τη βιώσιμη ανάπτυξη της Ευρώπης, τόσο από εγχώριες πηγές, όσο και από τρίτες χώρες, ενώ, παράλληλα, προωθεί την βελτιστοποίηση της αποδοτικότητας στη χρήση αυτών των πόρων, καθώς οι σημερινές μας συμπεριφορές και συνήθειες οδηγούν στην κατασπατάλησή τους.

Αυτήν τη χρονική περίοδο υπάρχει μια ισχυρότατη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση που συνοδεύεται από μία παράλληλη ενεργειακή και περιβαλλοντική κρίση, με αποτέλεσμα την έξαρση των φαινομένων της ύπαρξης ζημιών στα αποτελέσματα των εταιριών του μεταλλευτικού κλάδου που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, της συνολικής μείωσης του όγκου των πωλήσεων, των προβληματικών ταμειακών ροών στις περισσότερες εταιρίες του κλάδου, του περιορισμού των παραγγελιών στις παγκόσμιες αγορές, καθώς ειδικά οι αγορές των κατασκευών, των ναυπηγείων, της χαλυβουργίας και της αυτοκινητοβιομηχανίας έχουν υποστεί πλήγμα και βρίσκονται σε ύφεση. Ο παραγωγικός τομέας της εξόρυξης έχει περιοριστεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, λόγω της πολύ χαμηλής ζήτησης και των ιδιαίτερα χαμηλών τιμών των μετάλλων στις διεθνείς αγορές και το γεγονός αυτό έχει οδηγήσει πολλές μεταλλευτικές εταιρίες του κλάδου να επεκταθούν σε νέες αγορές κυρίως στη Βόρεια Αφρική και τη Μέση Ανατολή, τακτική που ακολουθούν όπως προαναφέραμε και οι ελληνικές εταιρίες. Παράλληλα, οι εταιρίες προσπαθούν να μειώσουν σημαντικά τα λειτουργικά τους έξοδα με περιορισμό του κόστους παραγωγής και με ταυτόχρονο κλείσιμο αντιπαραγωγικών μονάδων, άλλη μια τακτική που ταυτίζεται με τις πολιτικές των ελληνικών εταιριών, οι οποίες έχουν προχωρήσει σε κλείσιμο εργοστασίων τους ή σε μεταφορά τους σε χώρες, όπως η Βουλγαρία, όπου τα λειτουργικά έξοδα είναι πολύ χαμηλότερα. Πολλοί αναλυτές του κλάδου υποστηρίζουν πως η έξοδος από την κρίση θα προέλθει από τη στήριξη της παραγωγής της βιομηχανίας σε νέα συστήματα παραγωγής ενέργειας, που δε

θα βασίζεται σε ορυκτά καύσιμα και πρώτες ύλες, πολιτική σύμφωνη και με τις σύγχρονες ανάγκες για τη βιωσιμότητα του περιβάλλοντος, ενώ άλλοι υποστηρίζουν πως το πιο συμφέρον είναι να αφεθούν ελεύθερες οι τοπικές κοινωνίες και βιομηχανίες να διαχειρίζονται τις δικές τους πηγές και να τις χρησιμοποιούν με ισορροπία.

Αναφορικά με την υπάρχουσα οικονομική κρίση, το τελευταίο έτος οι κεντρικές παγκόσμιες τράπεζες και οι κυβερνήσεις έλαβαν σημαντικά μέτρα με σκοπό την αύξηση της ρευστότητας στις αγορές, με σκοπό να αποφευχθούν χρεοκοπίες στις χρηματοοικονομικές αγορές, γεγονός που ενίσχυσε τα φαινόμενα μείωσης των τιμών των μετάλλων, σε μια αγορά που ήδη από τα προηγούμενα χρόνια παρουσίαζε προβλήματα ρευστότητας και ζήτησης.

Οι τιμές του αλουμινίου στις αρχές του 2009 υποχώρησαν περίπου 60% από τα επίπεδα του Ιουνίου του 2008 και παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα, ενώ οι τιμές του αλουμινίου παρουσίασαν τη σημαντικότερη πτώση σε σχέση με τα υπόλοιπα βασικά μέταλλα, καθώς η διεθνής ζήτηση μειώθηκε σε ποσοστό 8,2% από τον προηγούμενο χρόνο και η παραγωγή έπεσε κατά 5,9%. Έτσι, τα αποθέματα άρχισαν να συσσωρεύονται με πολύ γρήγορους ρυθμούς και παρουσίασαν αύξηση κατά είκοσι χιλιάδες τόνους ημερησίως και με την ταυτόχρονη μείωση της ζήτησης το φαινόμενο αυτό επιδεινώθηκε. Παρόλα αυτά και παρότι οι τιμές του αλουμινίου έφτασαν να ισούνται με το οριακό κόστος για τις περισσότερες παραγωγικές μονάδες σε όλον τον κόσμο, αυτές δεν προχώρησαν με περικοπές, σε μια προσπάθεια να μειώσουν τα λειτουργικά τους έξοδα.

Ωστόσο, η κυβέρνηση της Κίνας ανακοίνωσε την πρόθεσή της να αυξήσει τα ποσοστά των στρατηγικών της αποθεμάτων με αποτέλεσμα οι τοπικές τιμές του αλουμινίου (Shanghai Metal Exchange) να αυξηθούν σε σχέση με αυτές του London Metal Exchange, γεγονός που δημιούργησε συνθήκες arbitrage και ενίσχυσε τις εισαγωγές, στηρίζοντας σε υψηλά επίπεδα τις τιμές των μετάλλων, αν και τα αποθέματα δε μειώθηκαν. Οι συνθήκες αυτές προκάλεσαν γενικότερη ανοδική αντίδραση των τιμών στις διεθνείς αγορές, καθώς μέσα στα πλαίσια μιας γενικότερης πολιτικής η Κίνα επέτρεψε στις τοπικές μονάδες να συνάψουν ευνοϊκές συμφωνίες προμήθειας, χρήσης και πληρωμής ηλεκτρικής ενέργειας, με σκοπό να προστατέψει τη βιομηχανική παραγωγή και να διαφυλάξει τις θέσεις εργασίας.

Παρά τις ιδιαιτερότητες που παρουσίασαν τα τελευταία χρόνια οι αγορές των μετάλλων, οι τιμές του αλουμινίου δε μειώθηκαν σημαντικά, καθώς ενώ τα αποθέματα παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα, αφού η ζήτηση μειώθηκε λόγω της πτώσης των διεθνών αγορών, οι μακροπρόθεσμες χρηματοδοτικές συμφωνίες, τις οποίες σύναψαν πολλοί διεθνείς οργανισμοί ήταν ιδιαίτερα ελκυστικές και για τις τράπεζες και για τους παραγωγούς, με αποτέλεσμα οι τιμές να παραμείνουν σε προηγούμενα επίπεδα. Τα στοιχεία αναφέρουν πως περίπου ένα ποσοστό 70% με 75% των συνολικών αποθεμάτων είναι δεσμευμένο σε αυτές τις χρηματοδοτικές συμφωνίες, γεγονός που έχει οδηγήσει σε ελλείψεις στην αγορά και στην αγορά spot.

Η καμπύλη των τιμών του αλουμινίου όπως έχει διαμορφωθεί σχετικά με τα προσφερόμενα επιτόκια, τα οποία παρουσιάζονται σε χαμηλά επίπεδα στις σημερινές χρηματοοικονομικές αγορές, αναμένεται να οδηγήσει τους περισσότερους οργανισμούς στο να αυξήσουν την έκθεσή τους σε μακροπρόθεσμες χρηματοδοτικές συμφωνίες και το φαινόμενο αυτό θα είναι έντονο το 2011, καθώς όλο και περισσότερα αποθέματα θα δεσμεύονται σε τέτοιου είδους συμφωνίες, προκαλώντας ελλείψεις στην αγορά και ιδιαίτερα στην αγορά spot. Όλα αυτά θα στηρίξουν τα επίπεδα των τιμών κατά τη διάρκεια του 2011 και ιδιαίτερα στο πρώτο εξάμηνο του έτους, αφού θα υπάρχει δεσμευμένο το μεγαλύτερο μέρος της ποσότητας του μετάλλου, ενώ ταυτόχρονα οι αγορές κατοικίας και οι αγορές αυτοκινήτου στις ΗΠΑ και στην Κίνα, που αποτελούν και τους μεγαλύτερους καταναλωτές του μετάλλου, έχουν αρχίσει να ανακάμπτουν, προσφέροντας αύξηση της συνολικής κατανάλωσης αλουμινίου, με προβλεπόμενο ποσοστό αύξησης γύρω στο 8% με 9%.

Από την άλλη πλευρά η αύξηση της συνολικής προσφοράς αναμένεται να βοηθήσει σημαντικά τον κλάδο, καθώς τα περισσότερα αποθέματα των δυτικών χωρών βρίσκονται σε κατάσταση δέσμευσης σε χρηματοδοτικές συμφωνίες. Αυτό το γεγονός σε συνδυασμό με τη γενικότερη αύξηση της παραγωγής σε Μέση Ανατολή και Ινδία θα προκαλέσει αύξηση της συνολικής παραγωγής, με προβλεπόμενο παραγωγικό πλεόνασμα της τάξης του ενάμιση εκατομμυρίου τόνου κάθε χρόνο. Το ενδεχόμενο μη ανανέωσης των χρηματοδοτικών συμφωνιών που προαναφέρθηκαν, κατά τη διάρκεια του 2010, συνδυαζόμενο με την αύξηση της μέσης παραγωγικής

δυναμικότητας σε Μέση Ανατολή και Ινδία, είναι πιθανό να οδηγήσει σε σχετική μείωση στις τιμές του αλουμινίου, που όμως όπως αναφέρουν οι αναλυτές θα είναι μικρότερης κλίμακας από αυτήν του 2009.

Τέλος, σημαντικά προβλήματα επίσης του κλάδου που πρέπει να αναφερθούν αποτελούν η συνεχής παραγωγή περιβαλλοντικής νομοθεσίας από την Ευρωπαϊκή Ένωση, γεγονός που δυσχεραίνει τη λειτουργία της εξορυκτικής βιομηχανίας, με συνεχόμενα μέτρα και περιορισμούς, καθώς και το γραφειοκρατικό εθνικό νομοθετικό κανονιστικό πλαίσιο αδειοδότησης και λειτουργίας των εξορυκτικών επιχειρήσεων, το οποίο γίνεται ολοένα και πιο αυστηρό με την ενσωμάτωση των ευρωπαϊκών οδηγιών. Αυτό το φαινόμενο οδηγεί σε μακρόχρονες και περίπλοκες διαδικασίες αδειοδότησης, καθώς για μία άδεια χρειάζονται περίπου ογδόντα εγκρίσεις και τέσσερα χρόνια, γεγονός που σε συνδυασμό με την έλλειψη χωροταξικού σχεδιασμού και την ακριβή ενέργεια, οδηγεί σε συρρίκνωση του κλάδου.

	POSSITIVE	NEGATIVE
INTERNAL	<u>STRENGHTS</u> <ul style="list-style-type: none"> • Καλή ποιότητα του Ελληνικού ορυκτού πλούτου • Επάρκεια της χώρας σε βασικά μέταλλα και βιομηχανικά ορυκτά • Εξωστρέφεια του εξορυκτικού κλάδου • Μεγάλα αποθέματα Λιγνίτη και Βωξίτη 	<u>WEAKNESSES</u> <ul style="list-style-type: none"> • Η αρνητική επιρροή που ασκεί η Χρηματοπιστωτική κρίση • Περιορισμός του παραγωγικού τομέα της εξόρυξης • Μείωση των τιμών των μεταλλευμάτων • Ιδιαίτερα γραφειοκρατικό εθνικό νομοθετικό κανονιστικό πλαίσιο δανειοδότησης και λειτουργίας των εξορυκτικών επιχειρήσεων
EXTERNAL	<u>OPPORTUNITIES</u> <ul style="list-style-type: none"> • Ανακύκλωση μετάλλων • Πρωτοβουλία για τις Πρώτες Ύλες • Αύξηση της συνολικής προσφοράς μεταλλευμάτων παγκοσμίως 	<u>THREATS</u> <ul style="list-style-type: none"> • Προσανατολισμός των κυβερνήσεων στην ίδρυση θερμοηλεκτρικών εργοστασίων • Άνοιγμα νέων αγορών στον κλάδο • Ψηλά λειτουργικά κόστη

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

4.1. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας μας πληροφορεί αν η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της (κυκλοφορούν ενεργητικό).

$$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕ ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Είναι ιδιαίτερα σημαντικός δείκτης και προσδιορίζει την φερεγγυότητα της επιχείρησης απέναντι στους προμηθευτές της και τις Τράπεζες. Οποιαδήποτε αδυναμία ικανοποίησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έγκαιρα, πιθανόν να έχει δυσμενείς επιπτώσεις στην επιχείρηση. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός όταν υπερβαίνει το 2. Στην περίπτωση της ΧΑΛΚΟΡ ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας κατά τα έτη 2005-2009 σε καμιά περίπτωση δεν ξεπερνά το 2, γεγονός που σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι ουσιαστικά χαμηλό σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Στην περίπτωση της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ενώ το 2005 λαμβάνει πολύ υψηλή τιμή 4,49, τα επόμενα έτη μειώνεται αισθητά γεγονός που υποδεικνύει την μειονεκτική θέση στην οποία βρίσκεται η εταιρεία αφού το περιθώριο των πιστωτών της είναι αρκετά υψηλό.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	-3,30	-0,58	-0,21	-3,47	0,47
ΧΑΛΚΟΡ	1,53	1,24	1,27	1,27	1,34
ΚΛΑΔΟΣ	-0,89	0,33	0,53	-1,10	0,91



4.2. ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

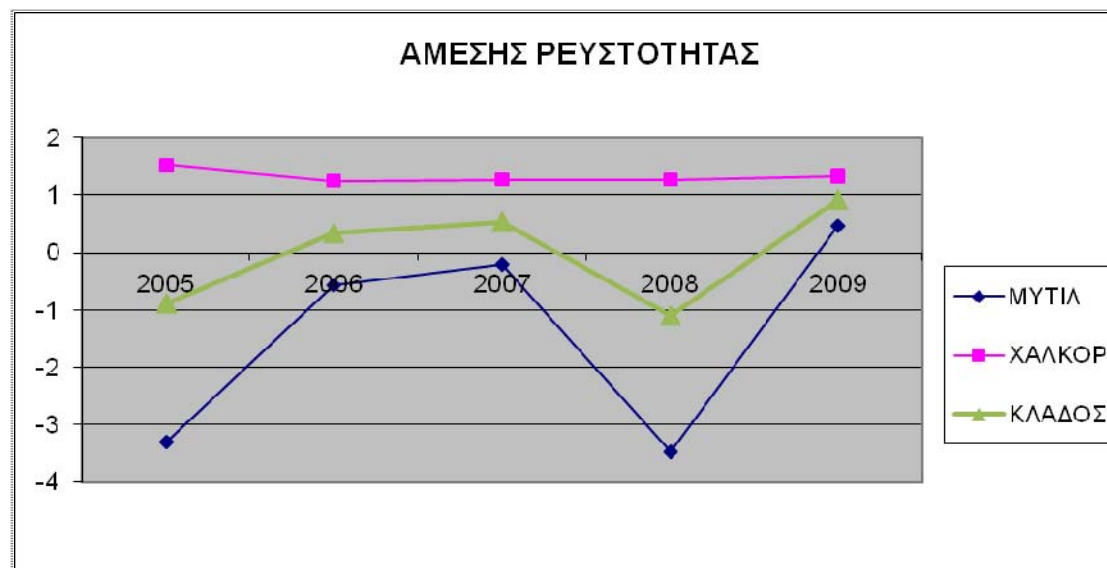
Επειδή στον υπολογισμό της γενικής ρευστότητας λαμβάνονται υπόψη και τα αποθέματα, που πιθανόν να είναι απαξιωμένα ή δύσκολα επιβεβαιώνεται η πραγματική τους αξία κατά τον πιθανό χρόνο ρευστοποίησης, χρησιμοποιείται και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας ως μέτρο σύγκρισης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με το μέσο όρο αποθεμάτων. Επιπλέον ο δείκτης πληροφορεί για το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την παραγωγή μέχρι την πώληση του προϊόντος.

ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ – ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Ο δείκτης είναι ικανοποιητικός όταν λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας και στην περίπτωση της εταιρίας ΧΑΛΚΟΡ συμβαίνει σε όλη την πενταετία 2005-2009 καθώς η τιμή που λαμβάνει ο δείκτης κυμαίνεται από 1,24 έως 1,52 άρα η ΧΑΛΚΟΡ αντιμετωπίζει γρήγορα τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και δεν εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, παράλληλα η εταιρία ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ έχει αντίθετα αποτελέσματα με τον αριθμοδείκτη να είναι αρνητικός από το 2005 έως το 2008 και το 2009 να

λαμβάνει τιμή 0,47 πράγμα που σημαίνει ότι η εταιρεία έχει καταφύγει σε μεγάλο κόστος δανείων χωρίς να έχει τις κατάλληλες αποταμιεύσεις.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	8,032	0,014	0,014	0,061	1,140
ΧΑΛΚΟΡ	0,032	0,059	0,077	0,132	0,006
ΚΛΑΔΟΣ	4,032	0,037	0,046	0,096	0,573



4.3. ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο Δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η Τιμή του δείκτη είναι συνήθως μικρότερη της μονάδας.

$$\frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Όπως παρατηρούμε, για την εταιρία ΧΑΛΚΟΡ ο αριθμοδείκτης είναι σταθερά μικρότερος της μονάδας γεγονός που δηλώνει ότι η εταιρεία έχει χαμηλή ρευστότητα, ενώ για την εταιρία ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ λαμβάνει τιμή 8

φορές κατά το έτος 2005 που σημαίνει ότι έχει αρκετά υψηλή ρευστότητα έχοντας βέβαια υπόψη ότι αυτό μπορεί να της δημιουργήσει πρόβλημα, και το έτη 2006 έως 2009 έχει σημαντική πτωτικά πορεία με το 2009 να φτάνει στο 1,14.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	5,50	-0,97	-0,02	-0,02	0,02
ΧΑΛΚΟΡ	2,33	3,65	3,90	3,54	2,11
ΚΛΑΔΟΣ	3,91	1,34	1,94	1,76	1,07



4.4. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης δείχνει το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε σε κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Επίσης αποκαλύπτει κατά πόσο η εταιρεία διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, όσες περισσότερες είναι οι πωλήσεις σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης τόσο δυσμενέστερη είναι η κατάσταση της επιχείρησης .

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ – ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Αναφορικά με την εταιρία ΧΑΛΚΟΡ ο δείκτης κυμαίνεται από 2,11 έως 3,9 αυτό μπορεί να παρέχει μια ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίου κίνησης και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων ή ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων, ενώ στη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ λαμβάνει υπερβολικά υψηλή τιμή το 2005 οπότε ισχύει ότι και παραπάνω και αρνητικές τιμές τα υπόλοιπα έτη της εξεταζόμενης πενταετίας πράγμα που σημαίνει ότι η εταιρεία δεν κινείται σε ρυθμούς κλάδου παρόλο που επηρεάζει αυτόν άμεσα .

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	5,50	-0,97	-0,02	-0,02	0,02
ΧΑΛΚΟΡ	2,33	3,65	3,90	3,54	2,11
ΚΛΑΔΟΣ	3,91	1,34	1,94	1,76	1,07



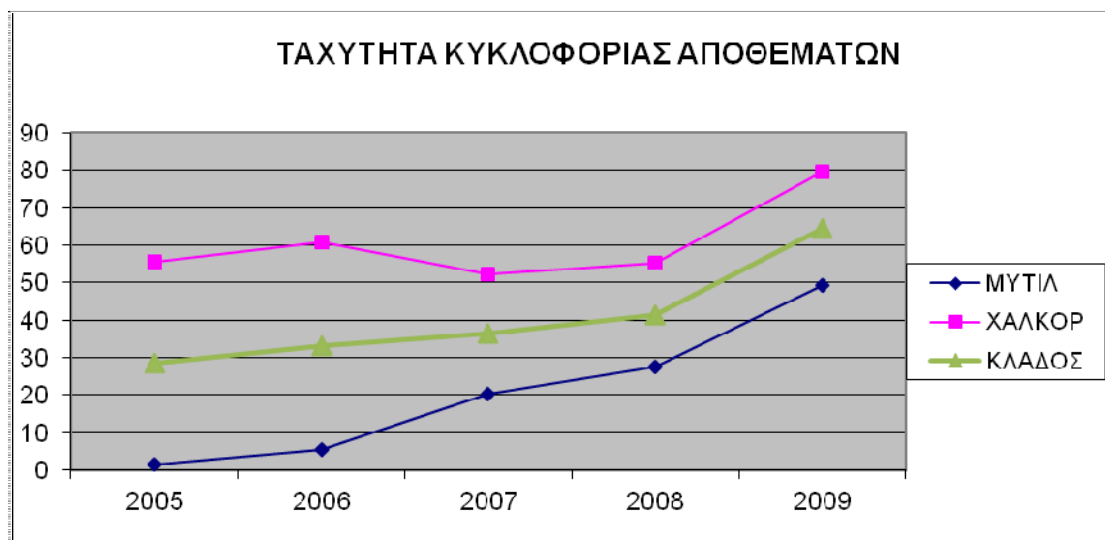
4.5. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

$$\frac{\text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}{\text{ΚΥΚΛΟΣΕΡΓΑΣΙΩΝ}} \times 365$$

Δείχνει πόσο γρήγορα αποκαθιστά η διοίκηση τα αποθέματά της και σε τι ποσότητες, σε σχέση με τις πωλήσεις που έχει ήδη πραγματοποιήσει. Επίσης δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματά της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση

Η ΧΑΛΚΟΡ εμφανίζει τιμές του δείκτη από 52,4 έως 79,72 που σημαίνει ότι τα αποθέματά της ανανεώνονται πολύ γρήγορα, το ίδιο ισχύει και για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ για το έτος 2005 εμφανίζει και σε αυτή την περίπτωση υπερβολικά υψηλή τιμή και αρνητικές τιμές τα υπόλοιπα έτη της εξεταζόμενης πενταετίας. Η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ δεν έχει καταφέρει να διατηρεί στη διάθεσή της το ελάχιστο ύψος αποθεμάτων και δεν έχει καταφέρει να αποφύγει την υπεραποθεματοποίηση.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	1,48	5,41	20,28	27,50	49,30
ΧΑΛΚΟΡ	55,51	60,95	52,40	55,35	79,72
ΚΛΑΔΟΣ	28,49	33,18	36,34	41,42	64,51



4.4. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

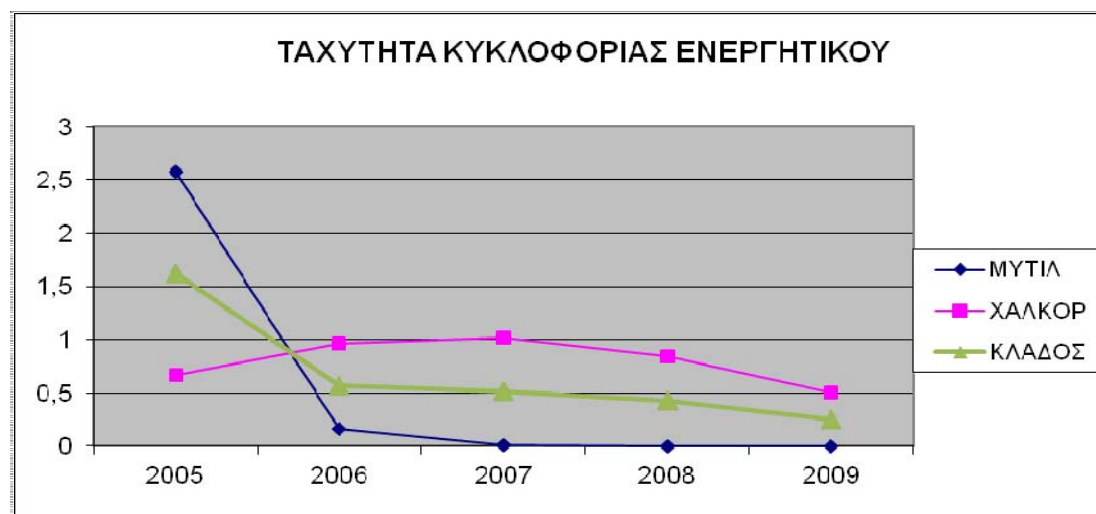
Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού αναφέρεται στη σχέση του συνολικού ενεργητικού με τις ετήσιες πωλήσεις, δείχνει το βαθμό αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του συνολικού ενεργητικού, δηλαδή πόσες φορές ανακυκλώνεται μέσα σε ένα χρόνο το συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερη είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα, τόσο καλύτερα είναι για την επιχείρηση.

$$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}$$

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού κυμαίνεται λίγο κάτω από το 1 την περίοδο 2005-2006-2008-2009 με μόνη εξαίρεση το 2007 που λαμβάνει τιμή 1,020 για την επιχείρηση ΧΑΛΚΟΡ. Αυτό σημαίνει ότι το συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στην επιχείρηση δεν ανακυκλώνεται ετησίως κατά τον δείκτη αυτόν. Οι πωλήσεις είναι μικρότερες από το ενεργητικό. Παράλληλα, για την εταιρία ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ παρατηρούμε ότι ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παρουσιάζει πολύ μεγάλες διακυμάνσεις κατά τα έτη 2005-2006 όπου μειώνεται αισθητά και παραμένει σε επίπεδα κάτω της μονάδας για τα έτη 2006 έως 2009.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	2,57	0,16	0,00	0,00	0,00

ΧΑΛΚΟΡ	0,66	0,97	1,02	0,85	0,51
ΚΛΑΔΟΣ	1,62	0,56	0,51	0,42	0,25



4.5. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού αναφέρεται στη σχέση του πάγιου ενεργητικού με τις πωλήσεις και δείχνει τον βαθμό απασχόλησης, αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του πάγιου ενεργητικού. Όσο περισσότερο αυξάνονται οι πωλήσεις της επιχείρησης τόσο καλύτερος είναι ο βαθμός αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του παραγωγικού δυναμικού της επιχείρησης. Ο δείκτης δείχνει ακόμη πόσες φορές ανακυκλώνεται μέσα σε ένα χρόνο το επενδυμένο κεφάλαιο στο πάγιο ενεργητικό, που χαρακτηρίζει το παραγωγικό δυναμικό της επιχείρησης.

$$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ}}{\text{ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}$$

Στην περίπτωση της ΧΑΛΚΟΡ ο δείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος του 2 τα έτη 2005-2009, γεγονός που συνιστά ότι ο βαθμός αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του παραγωγικού δυναμικού της εταιρίας βρίσκεται σε ικανοποιητικό βαθμό ενώ είναι μικρότερος του 2 τα έτη 2005 και 2009. Στην

περίπτωση της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ο δείκτης παρουσιάζεται πολύ μικρότερος της μονάδας γεγονός που συνιστά ότι ο βαθμός αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του παραγωγικού δυναμικού της εταιρίας βρίσκεται σε άσχημη κατάσταση κατά την εξεταζόμενη πενταετία.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	6,47	0,18	0,00	0,0003	0,001
ΧΑΛΚΟΡ	1,80	3,11	3,20	2,43	1,32
ΚΛΑΔΟΣ	4,14	1,65	1,60	1,21	0,66

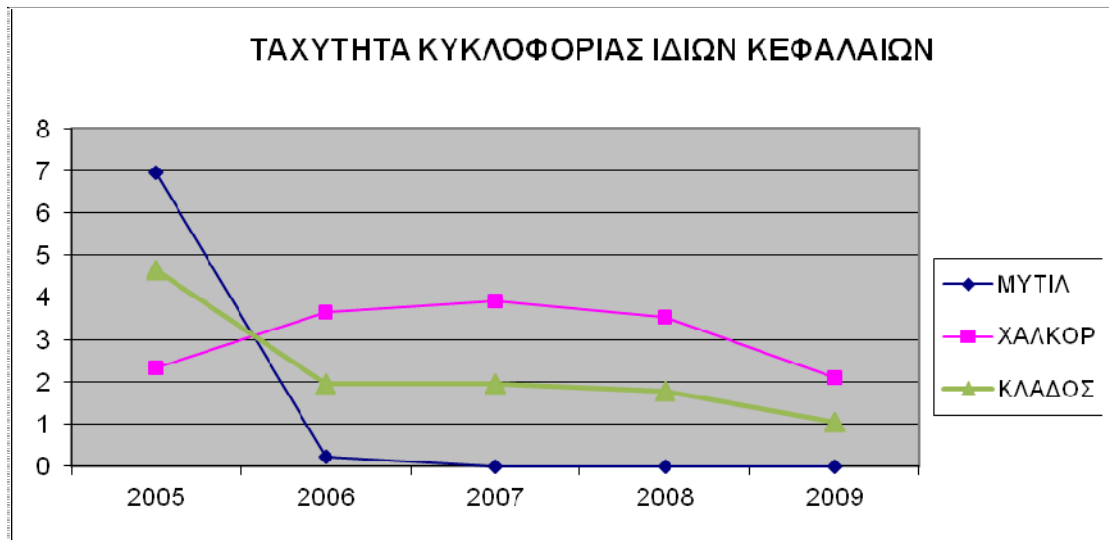


4.6. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}$$

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των Ιδίων κεφαλαίων, λαμβάνει τιμές από 2,11 έως 3,9 για την ΧΑΛΚΟΡ και εμφανίζει τεραστία διασπορά για την εταιρία ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	6,95	0,23	0,01	0,00	0,00
ΧΑΛΚΟΡ	2,33	3,65	3,90	3,54	2,11
ΚΛΑΔΟΣ	4,64	1,94	1,95	1,77	1,06



4.7. ΜΕΣΟΣ ΧΡΟΝΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Ο Δείκτης αυτός δείχνει σε πόσες ημέρες η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της , από την στιγμή που πραγματοποιηθήκαν οι πωλήσεις. Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος αυτός , τόσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης , άρα μικρότερος ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων , καλύτερη η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγουμένων πιστώσεων και μικρότερη η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.

$$\frac{\text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times 365$$

Αναφορικά με τον παρόν αριθμοδείκτη, η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ έχει συνεχώς αυξητικό μέσο χρόνο είσπραξης απαιτήσεων, ενώ για τη ΧΑΛΚΟΡ ο χρόνος κυμαίνεται από 47 έως 87 μέρες την πενταετία που εξετάζουμε.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	0,22	20,84	67,26	30,37	71,69
ΧΑΛΚΟΡ	84,09	70,03	65,50	46,52	87,19
ΚΛΑΔΟΣ	42,16	45,43	66,38	38,44	79,44



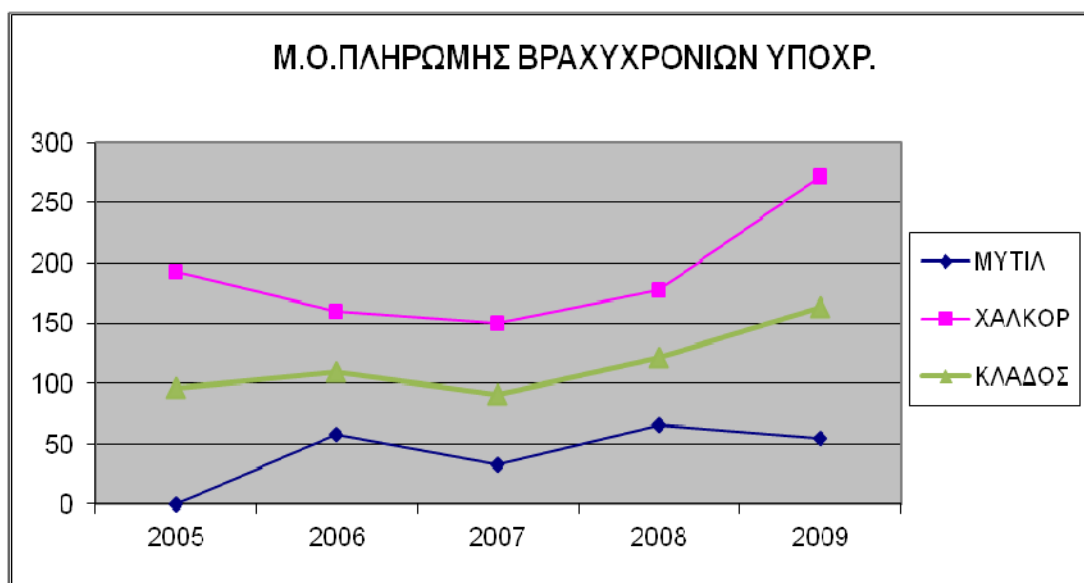
4.8. ΜΕΣΟΣ ΧΡΟΝΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Τα αποτελέσματα της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ αναφορικά με το Μέσο Χρόνο Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων που δίνεται από τη σχέση :

$$\frac{\text{ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times 365$$

και κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα, μεταξύ 330 και 580 ημερών. Επιπλέον ο Μέσος Χρόνος Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων είναι μεταξύ 150 και 272 ημερών για την πενταετία που εξετάζουμε για την εταιρία ΧΑΛΚΟΡ. Τέλος αν συγκρίνουμε το αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων με τον δείκτη εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων θα δούμε ότι η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ εξοφλεί με βραδύτερο τρόπο τις υποχρεώσεις της απ' ότι εισπράττει τις απαιτήσεις της. Συνεπώς η επιχείρηση χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα κυκλοφοριακά στοιχεία, αφού κανένα μέρος της χρηματοδότησης δεν γίνεται από τους πιστωτές της, στοιχείο που είναι ιδιαίτερα σημαντικά αρνητικό για την συνολική της δραστηριότητα.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	0,19	57,98	32,30	65,19	54,52
ΧΑΛΚΟΡ	192,35	160,33	150,29	177,86	272,45
ΚΛΑΔΟΣ	96,27	109,15	91,30	121,52	163,48



4.9. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο παρόν δείκτης εκφράζει τα περιθώρια κέρδους της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της και είναι σκόπιμο να συνεξετάζεται και σχετικός προς αυτόν ο δείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους. Ικανοποιητική πορεία του δείκτη θεωρείται η ανοδική, πράγμα που σημαίνει πως σε μια ενδεχόμενη αύξηση των πωλήσεων θα πρέπει να αντιστοιχεί μια μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση των καθαρών κερδών.

$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times 100$$

Στο σημείο αυτό παρατηρούμε ότι το περιθώριο καθαρού κέρδους είναι σχετικά σταθερό για τη ΧΑΛΚΟΡ με τιμές από 1,73% έως 3,76%. Οι τιμές αυτές δεν είναι και τόσο καλές και δεν αντιπροσωπεύουν επικερδής επιχειρήσεις. Αντίθετα, για την ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ο δείκτης έχει συνεχώς αυξητικές τάσεις και κυμαίνεται κατά την εξεταζόμενη πενταετία μεταξύ 27% έως 85% επιβεβαιώνοντας μια επικερδή εταιρεία.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΙΑ	27,8%	49,6%	58,5%	85,1%	27,0%
ΧΑΛΚΟΡ	3,6%	2,8%	1,7%	3,7%	3,9%
ΚΛΑΔΟΣ	15,7%	26,2%	30,1%	44,4%	15,4%



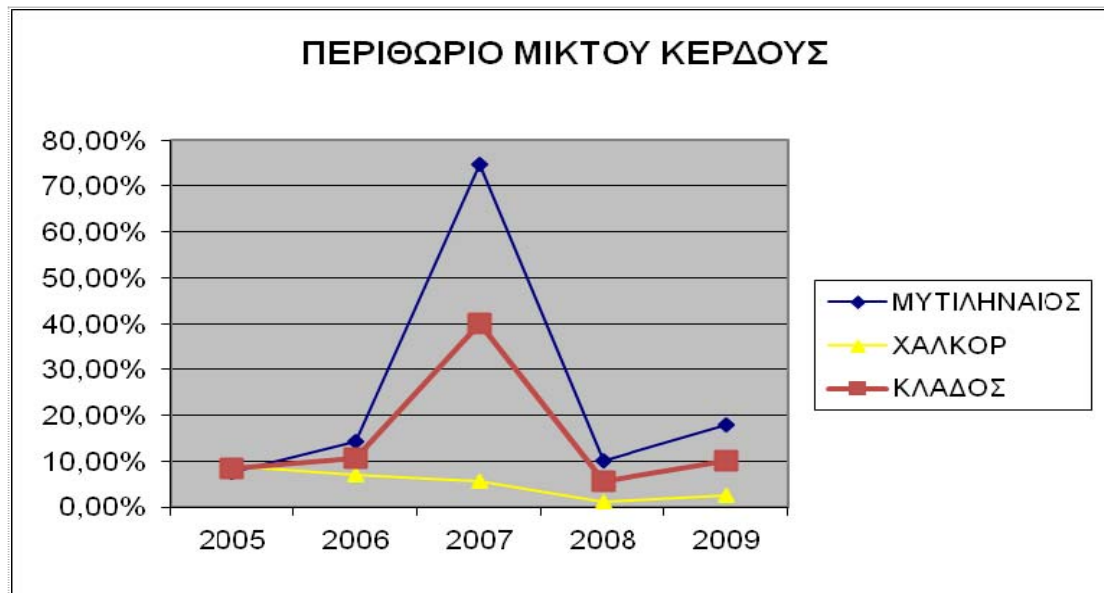
4.10. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ

Ο αριθμοδείκτης του περιθωρίου μικτού κέρδους είναι σημαντικός, γιατί επηρεάζει τη διαμόρφωση του προηγούμενου, αφού τα στοιχεία που τον συνθέτουν αποτελούν σημείο εκκίνησης της τάσης του. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

$$\frac{\text{ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times 100$$

Στην περίπτωση της εταιρίας ΧΑΛΚΟΡ το περιθώριο μικτού κέρδους είναι σταθερά και διαχρονικά αρκετά χαμηλό από 2,5% έως 17% γεγονός που σημαίνει ότι δεν είναι σε σχέση να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα σε σχέση με αυτό της εταιρίας ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ που κατά τα έτη 2005 και 2006 το περιθώριο μικτού κέρδους είναι χαμηλό, αλλά τα έτη 2007, 2008, 2009 αυξάνεται αισθητά αφήνοντας ικανοποιητικά καθαρά κέρδη στην επιχείρηση .

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	7,6%	14,3%	74,6%	10,0%	18,0%
ΧΑΛΚΟΡ	9,1%	7,0%	5,5%	1,1%	2,5%
ΚΛΑΔΟΣ	8,3%	10,7%	40,1%	5,6%	10,2%



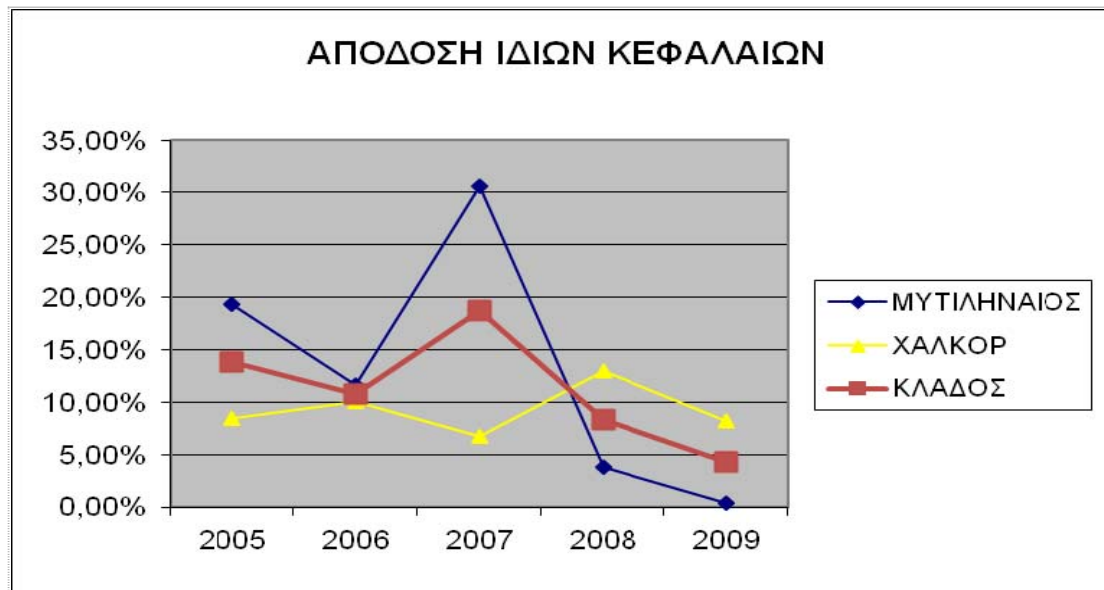
4.11. ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει την ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο σκοπός ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Μετράει την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων τη επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν

Όσον αφορά την ποσοστιαία σχέση Καθαρών κερδών και Ιδίων κεφαλαίων, ο αριθμοδείκτης λαμβάνει τιμές από 6,76% έως 13,02% για τη ΧΑΛΚΟΡ ένδειξη ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιον τομέα (διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες) το ίδιο ισχύει για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ αφού κυμαίνεται από 0,35% έως 19,3%.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	19,3%	11,6%	30,6%	3,8%	0,4%
ΧΑΛΚΟΡ	8,4%	10,0%	6,8%	13,0%	8,2%
ΚΛΑΔΟΣ	13,9%	10,8%	18,7%	8,4%	4,3%

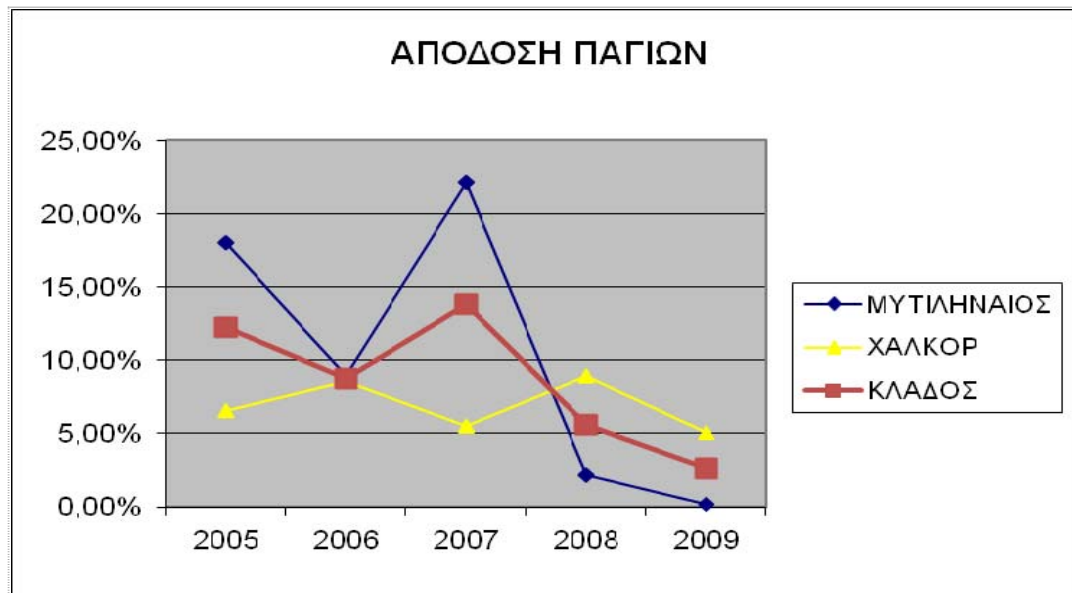


4.12. ΑΠΟΔΟΣΗ ΠΑΓΙΩΝ

$$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}} \times 100$$

Τη χρήση 2007 η απόδοση παγίων για την εταιρεία Μυτιληναίος ανήλθε στο 22,1% έναντι 18% και 8,9% που ήταν το 2005 και 2006 αντίστοιχα, ενώ το 2009 μειώνεται αισθητά και λαμβάνει τιμή 0,2% καθώς οι πωλήσεις της εταιρείας μειώθηκαν κατά 2,5 εκ. ευρώ την στιγμή που τα πάγια της εταιρείας κινούνταν σε σταθερό επίπεδο. Όσον αφορά τη Χαλκόρ αυτή διατηρεί σε σταθερό επίπεδο πωλήσεις και πάγια.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	18,0%	8,9%	22,1%	2,2%	0,2%
ΧΑΛΚΟΡ	6,5%	8,6%	5,5%	8,9%	5,1%
ΚΛΑΔΟΣ	12,3%	8,7%	13,8%	5,6%	2,6%



4.13. ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

$$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου τη διοικήσεως.

Επιπλέον, ο Δείκτης Απόδοσης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού, λαμβάνει τιμές από 1,31% έως 158,53% για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και 2,59% έως 4,78% για τη ΧΑΛΚΟΡ.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	11,90%	88,85%	158,53%	63,94%	1,31%
ΧΑΛΚΟΡ	3,78%	3,86%	2,59%	4,78%	3,16%
ΚΛΑΔΟΣ	7,84%	46,35%	80,56%	34,36%	2,24%



4.14. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

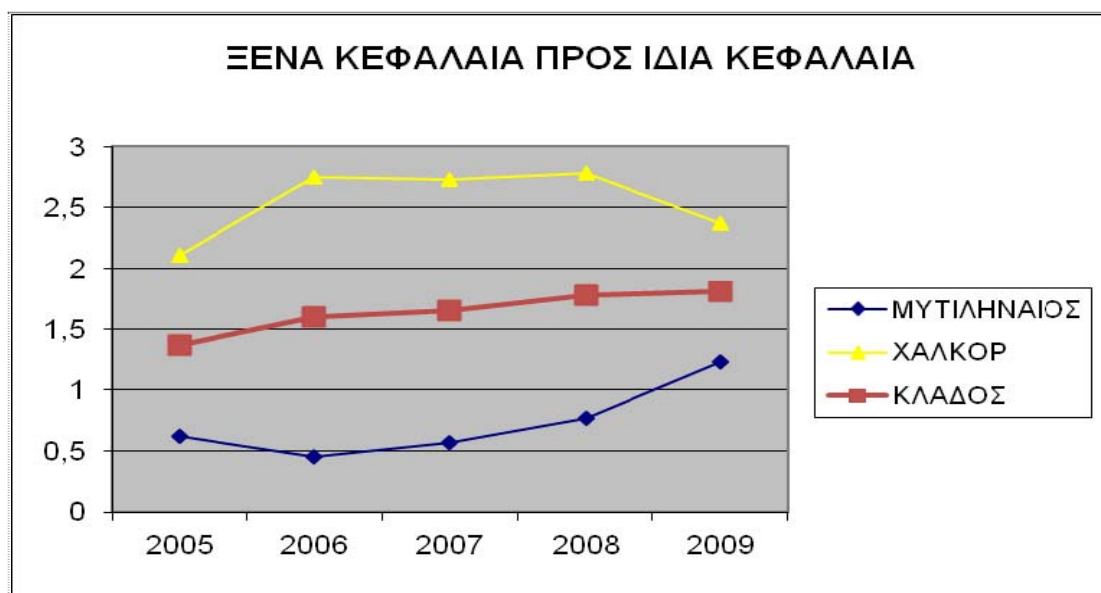
$$\text{ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ} = \frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}$$

Δείκτης, ο οποίος μας δίνει σαφή εικόνα για το ποιο μέρος της εταιρίας ανήκει στους μετόχους και ποιο στους δανειστές της.

Δείχνει τι ποσοστό των Ιδίων Κεφαλαίων αποτελούν τα Ξένα Κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με Ίδια Κεφάλαια. Όσο πιο μικρό το ποσοστό των Ξένων Κεφαλαίων, τόσο πιο χαμηλή είναι η δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης και επομένως, μικρότερος ο κίνδυνος αφερεγγυότητας και το αντίθετο. Όσον αφορά τη ΧΑΛΚΟΡ ο δείκτης λαμβάνει τιμές σχετικά σταθερές, που κυμαίνονται μεταξύ του 2,2 έως 2,78 πράγμα που σημαίνει ότι εξαρτάται περισσότερο από τους πιστωτές της. Αυτό δεν συμβαίνει για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ αφού οι διακυμάνσεις του δείκτη είναι σχεδόν μικρότερες της μονάδας από έτος σε έτος σε μόνη εξαίρεση το 2009 που φτάνει το 1,23.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
------	------	------	------	------	------

ΜΥΤΗΛ	0,62	0,45	0,56	0,77	1,23
ΧΑΛΚΟΡ	2,11	2,75	2,73	2,78	2,37
ΚΛΑΔΟΣ	1,37	1,60	1,65	1,77	1,80



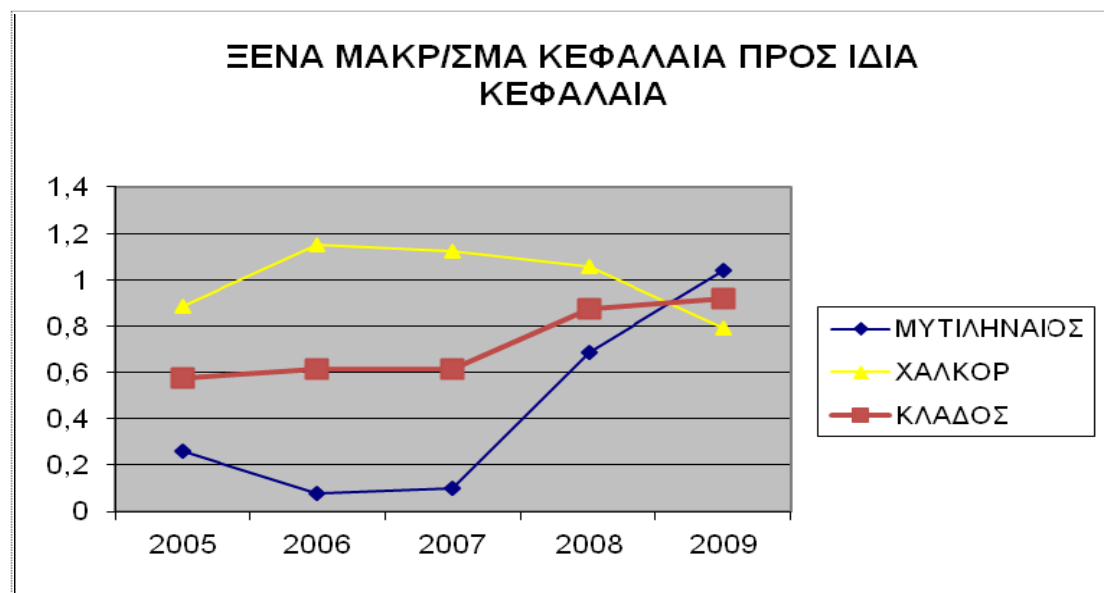
Παράλληλα, ο αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης ξένα μακροπρόθεσμα προς ίδια κεφάλαια που δίδεται από την σχέση :

$$\text{ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ} = \frac{\text{ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕ ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΕΩΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}$$

Εμφανίζει τιμές σταθερά μικρότερες της μονάδας για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ με μόνη εξαίρεση τον δείκτη του 2009 που εμφανίζει τιμή της τάξης του 1,04 καθώς το 2005 οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας ήταν 62,107εκ. ευρώ για το 2009 στα 526,975εκ. ευρώ γεγονός που υποδεικνύει ότι η εταιρεία καταφεύγει σε υψηλό δανεισμό. Για τη ΧΑΛΚΟΡ ο δείκτης για την εξεταζόμενη πενταετία κυμαίνεται μεταξύ του 0,8 έως 1,12 γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρεία κρατά σε σχεδόν σταθερό επίπεδο τα δάνειά της.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	0,26	0,08	0,10	0,69	1,04

ΧΑΛΚΟΡ	0,89	1,15	1,12	1,06	0,79
ΚΛΑΔΟΣ	0,57	0,61	0,61	0,87	0,92

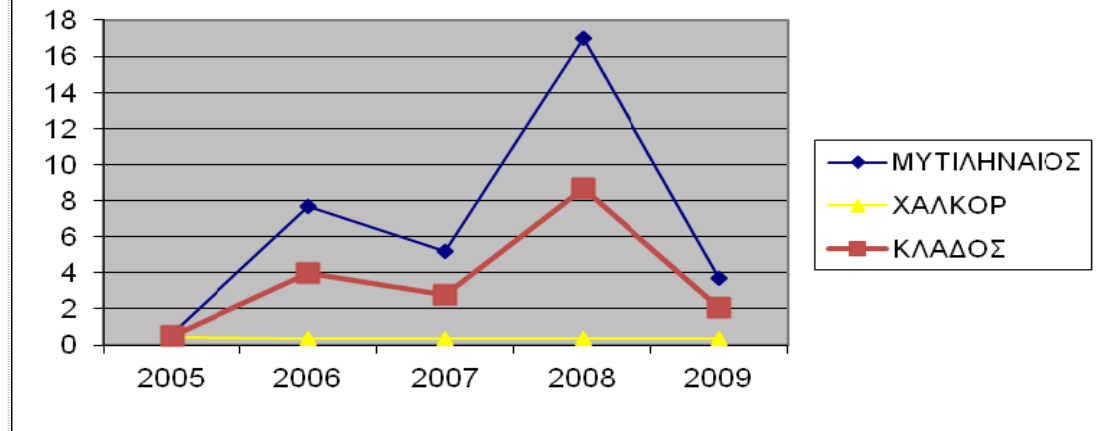


$$\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓ.} = \frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓ.}}$$

Εμφανίζουν τιμές σταθερά μικρότερες της μονάδας για τη ΧΑΛΚΟΡ , όσο για την ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ με μόνη εξαίρεση τον Δείκτη του έτους 2005 που εμφανίζει τιμή 0,62, τα επόμενα έτη αυξάνεται ραγδαία 16,97 για το 2008 έχοντας μια πτωτική πορεία καταλήγοντας στο 3,72 το 2009.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	0,62	7,65	5,18	16,97	3,73
ΧΑΛΚΟΡ	0,45	0,38	0,38	0,37	0,39
ΚΛΑΔΟΣ	0,53	4,02	2,78	8,67	2,06

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓ.

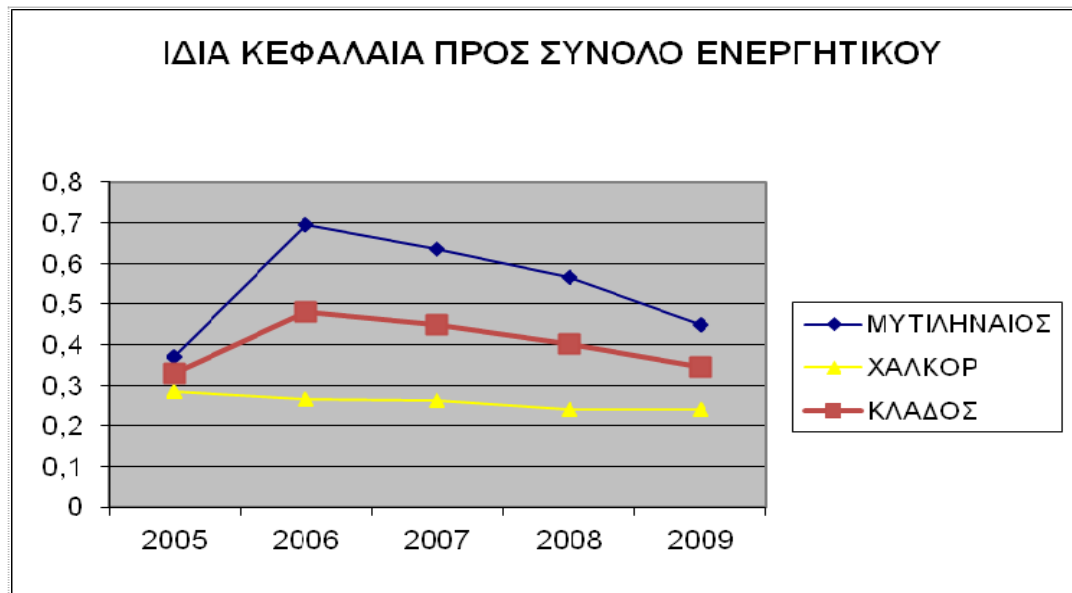


Ο δείκτης ίδια κεφάλαια προς σύνολο ενεργητικού που δίνεται από τη σχέση:

$$\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓ.} = \frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ Υ.}}$$

Εμφανίζει τιμές σταθερά κάτω της μονάδας και για τις δύο εταιρείες. Τη χρήση 2005 το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων για την εταιρεία Μυτιληναίος είναι 236.239εκ. ευρώ, ενώ το 2006 ανέρχεται στα 586.146εκ. ευρώ γεγονός που υποδηλώνει ότι η εταιρεία προχώρησε σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εξού και η αύξηση του δείκτη από το 2005 που ήταν 0,37 σε 0,70 το 2006 για να λάβει το 2009 τιμή 0,45. Για την Χαλκώρ το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων παραμένει σταθερό κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας.

ΕΤΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΜΥΤΗΛ	0,37	0,70	0,64	0,57	0,45
ΧΑΛΚΟΡ	0,28	0,27	0,26	0,24	0,24
ΚΛΑΔΟΣ	0,33	0,48	0,45	0,40	0,34



4.15. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΑΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Όσον αφορά τους Χρηματιστηριακούς αριθμοδείκτες των εταιριών που εξετάζουμε:

Η μεταβολή κερδών είναι θετική τα έτη 2006 και 2007 για την εταιρία ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και αρνητική για τα έτη 2008 και 2009, ενώ είναι θετική για την εταιρία ΧΑΛΚΟΡ τα έτη 2006 και 2008 και αρνητική για τα 2007 και 2009.

Η Τιμή/Κέρδη (P/E ratio) κυμαίνεται από 8,81 έως 22,08 για τα έτη 2005 έως 2008 για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ενώ λαμβάνει τιμή 299,95 το 2009 και 3,25 και 32,02 για τη ΧΑΛΚΟΡ.

Τα Κέρδη ανά μετοχή λαμβάνουν τιμές έως 1,69 για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και έως 0,23 για τη ΧΑΛΚΟΡ.

Η εσωτερική αξία μετοχής λαμβάνει τιμή έως 14,56 για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και έως 2 για τη ΧΑΛΚΟΡ.

Ο Δείκτης Τιμή/Εσωτερική Αξία μετοχής είναι πολύ υψηλή κατά το 2005 για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και στη συνέχεια φθίνει αρκετά καταλήγοντας στο 1,06 το 2009. Ενώ όσον αφορά τη ΧΑΛΚΟΡ λαμβάνει τιμές από 1,07 το 2005 έχοντας μια ανοδική πορεία της τάξης του 100% μέχρι και το 2008, καταλήγοντας το 2009 στο 0,85.

Ο Δείκτης Μέρισμα/ Κέρδη ανά μετοχή, έχει σταθερά αυξητικές τάσεις για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ την πενταετία 2005-2009, ενώ όσον αφορά τη ΧΑΛΚΟΡ

αξίζει να σημειωθεί ότι δείκτης λαμβάνει μηδενική τιμή τα έτη 2008 και 2009 αφού η εταιρία δεν διένειμε μέρισμα για τα έτη αυτά.

Τέλος, η μερισματική απόδοση λαμβάνει τιμές από 1,8% το 2005 έως 12,88% το 2008 για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και 1,45% έως 3,49% για τη ΧΑΛΚΟΡ όπου επίσης ο παρόν δείκτης λαμβάνει μηδενική τιμή τα έτη 2008 και 2009.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

5.1. ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Το μοντέλο του CAPM υποθέτει ότι οι αγορές είναι εξαιρετικά αποτελεσματικές και οι επενδυτές είναι καλά ενημερωμένοι, γεγονός που σημαίνει ότι οι πληροφορίες είναι διαθέσιμες σε όλους, ότι τα κόστη ανταλλαγής είναι μηδενικά, ότι υπάρχουν αμελητέοι περιορισμοί στις επενδύσεις και δεν υπάρχουν φόροι, και τελευταία ότι δεν υπάρχει κανένας τόσο μεγάλος επενδυτής ο οποίος μπορεί να επηρεάσει τη χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής στην αγορά. Ακόμη υποθέτουμε ότι οι επενδυτές συμβαδίζουν σχετικά με τις προσδοκίες τους για τη συμπεριφορά και τον κίνδυνο που περιέχουν διαφορετικά αξιόγραφα.

Δύο είναι οι τύποι επενδύσεων που προϋποθέτει αυτό το μοντέλο. Ο πρώτος περιλαμβάνει αξιόγραφα μηδενικού κινδύνου των οποίων οι αποδόσεις είναι γνωστές αναφορικά με την περίοδο που διαρκούν. Ο δεύτερος τύπος περιλαμβάνει το χαρτοφυλάκιο της αγοράς που περιέχει τις διάφορες μετοχές, σταθμισμένο σχετικά με το ποσοστό που η κάθε μετοχή εμπεριέχεται σε αυτό.

Όλοι οι επενδυτές επιλέγουν ένα χαρτοφυλάκιο με διάφορα αξιόγραφα, τα οποία αναφέρονται σαν μετοχές, και των οποίων το ποσοστό συμμετοχής στο χαρτοφυλάκιο ισούται με την τιμή της αγοράς της μετοχής διαιρούμενη με την αξία της αγοράς όλων των μετοχών. Το χαρτοφυλάκιο που επιλέγουν οι επενδυτές διαμορφώνεται από την έκταση του κινδύνου των μετοχών που οι επενδυτές θέλουν να ενσωματώσουν σε αυτό. Ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου μετριέται από την διακύμανσή του. Ακόμη, το βήτα κάθε μετοχής μετράει τη

συνεισφορά της μετοχής στη διακύμανση του χαρτοφυλακίου. Έτσι τα ασφάλιστρα κινδύνου για κάθε μετοχή είναι συνάρτηση του βήτα, γεγονός που αποδεικνύει ότι η αναμενόμενη απόδοση του χαρτοφυλακίου είναι στενά συνδεδεμένη με την τιμή που παίρνει το βήτα.

Πιο συγκεκριμένα, το βήτα μετράει την έκταση στην οποία οι αποδόσεις των μετοχών και της αγοράς κινούνται μαζί και ο μαθηματικός τρόπος υπολογισμού του είναι ο εξής:

$$b_i = \frac{Cov(r_i, r_M)}{s_M^2}$$

όπου ο αριθμητής του κλάσματος είναι η συνδιακύμανση της αγοράς και της μετοχής και ο παρανομαστής είναι η διακύμανση της αγοράς. Σαν προέκταση του βήτα διαμορφώνεται η γενική συνάρτηση του CAPM είναι η εξής:

$$E_i = E_{MK} + \beta (E_M - E_{MK})$$

όπου E_i είναι η αναμενόμενη απόδοση του τίτλου i , E_{MK} είναι η αναμενόμενη απόδοση των μετοχών μηδενικού κινδύνου και E_M είναι η αναμενόμενη απόδοση της αγοράς.

Η παραπάνω εξίσωση παρουσιάζεται διαγραμματικά ως capital market line (CML), η οποία είναι η γραμμή της αγοράς που περιλαμβάνει τα άριστα χαρτοφυλάκια, δηλαδή συνδυασμό επισφαλών χαρτοφυλακίων με αξιόγραφα μηδενικού κινδύνου. Σαν συνέχεια της CML αναφέρεται η security market line (SML), η οποία παρουσιάζει διαγραμματικά τις αποδόσεις κάθε αξιόγραφου σαν συνάρτηση του κινδύνου του, σε αντίθεση με την CML η οποία είναι συνάρτηση της τυπικής απόκλισης του χαρτοφυλακίου. Στην κατάσταση της ισορροπίας όλα τα αξιόγραφα εφάπτονται πάνω σε αυτήν τη γραμμή, πράγμα που σημαίνει ότι οι αποδόσεις των τίτλων συμβαδίζουν με τα επίπεδα των συστηματικών κινδύνων τους. Οποιοσδήποτε τίτλος που βρίσκεται πάνω από την SML είναι υποτιμημένος, αφού προσδοκούσαμε μεγαλύτερες αποδόσεις για αυτόν από ότι πραγματικά είχε, βασιζόμενοι πάντα στον συστηματικό κίνδυνο που περιέχει ο τίτλος. Το αντίθετο συμβαίνει

για τους τίτλους που βρίσκονται κάτω από την SML, οι οποίοι θεωρούνται υπερτιμημένοι.

Η security market line παρέχει έναν κανόνα για την αξιολόγηση της συμπεριφοράς των επενδύσεων. Δεδομένου του κινδύνου μιας επένδυσης, ο οποίος μετριέται με βάση το συντελεστή βήτα, η SML είναι το κριτήριο για την απόδοσή της. Είναι προφανές πως το καίριο σημείο για την αξιολόγηση ενός τίτλου είναι η μέτρηση του συντελεστή βήτα, ο οποίος αποδίδει τον κίνδυνο του τίτλου, και ο υπολογισμός του γίνεται βάσει του υποδείγματος του Sharpe.

Ο συντελεστής βήτα είναι μία ευρέως χρησιμοποιούμενη μεταβλητή στα χρηματοοικονομικά, αφού χρησιμοποιείται από τους οικονομολόγους και άλλους επαγγελματίες για να υπολογιστεί η ευπάθεια των μετοχών σε σχέση με την αγορά, για να εντοπιστούν περιπτώσεις υποτίμησης ή υπερίμησης αυτών και για να υπολογιστεί το κόστος κεφαλαίου. Ο συντελεστής βήτα μπορεί να θεωρηθεί σαν ένα σταθερό μέτρο του συστηματικού κινδύνου. Συγκεκριμένα, γνωρίζουμε πως η συνδιακύμανση κάθε τίτλου με την αγορά είναι το μέτρο μέτρησης του σχετικού κινδύνου. Το βήτα συσχετίζει αυτήν τη συνδιακύμανση με τη διακύμανση της αγοράς και έτσι το βήτα της αγοράς ισούται με τη μονάδα. Τίτλοι που έχουν βήτα μεγαλύτερο της μονάδας έχουν μεγαλύτερο συστηματικό κίνδυνο από αυτόν της αγοράς, δηλαδή κινούνται με μεγαλύτερη μεταβλητότητα από την αγορά και χαρακτηρίζονται ως επιθετικοί. Το αντίθετο συμβαίνει με τους τίτλους που έχουν βήτα μικρότερο της μονάδας και χαρακτηρίζονται ως αμυντικοί. Το μοντέλο του Sharpe δίνει τον τρόπο μέτρησης του στατικού βήτα, στην παρακάτω όμως εργασία διερευνάται το δυναμικό βήτα, παραλλαγή του πρώτου, το οποίο μεταβάλλεται στο χρόνο. Αυτό προϋποθέτει ότι η διακύμανση της αγοράς είναι ετεροσκεδαστική. Παρόλα αυτά θα αποδειχτεί πως το στατικό βήτα είναι πολύ κοντά στο μέσο όρο του δυναμικού και τελικά σε συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα συγκλίνουν.

Παρόλο που υπάρχει πλούσια βιβλιογραφία με έρευνες γύρω από το στατικό βήτα, μόνο ένα μικρό μέρος αυτών έχει αναφερθεί στη δυναμική συμπεριφορά αυτού. Τότε η εξίσωση του βήτα παίρνει την ακόλουθη μορφή:

$$b_{it} = \frac{Cov(r_{it}, r_{Mt})}{S_{Mt}^2}.$$

Στο CAPM υποθέτουμε ένα βήτα σταθερό στο χρόνο που ο έλεγχος της σταθερότητας υπολογίζεται με τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων OLS. Ωστόσο, αρκετοί υποστηρίζουν [Fabozzi and Francis (1978), Sunder (1980), Bos and Newbold (1984) and Collins et al.(1987)] ότι ο συστηματικός κίνδυνος είναι ευάλωτος σε μεταβολές τόσο μακροοικονομικών, όσο και μικροοικονομικών παραγόντων, απορρίπτοντας τη σταθερότητα του βήτα και εισάγοντας έτσι στη βιβλιογραφία το δυναμικό βήτα, όπου η διακύμανση και η συνδιακύμανση των μετοχών είναι μία συνάρτηση του χρόνου, Merton (1977). Έτσι, το βήτα θα επηρεάζεται από αλλαγές που δε μπορούν να απορροφηθούν από ένα στατικό μοντέλο και για αυτό είναι λογικό να αναπτύξουμε ένα πολυμεταβλητό μοντέλο με ένα δυναμικό βήτα αγοράς.

Οι Johnson and Sakoulis (2003) εξειδίκευσαν ένα πολυμεταβλητό μοντέλο, εισάγοντας μακροοικονομικές μεταβλητές με χρονικές υστερήσεις ως παραμέτρους που μεταβάλλονται στο χρόνο. Αυτή είναι μια συχνά χρησιμοποιούμενη προσέγγιση που εφαρμόστηκε και από άλλους ερευνητές. Οι Abell και Kueger (1989) μοντελοποίησαν τους συντελεστές βήτα σε όρους διάφορων μακροοικονομικών μεταβλητών, οι σημαντικότερες εκ των οποίων ήταν τα επιτόκια, ο πληθωρισμός, οι τιμές του πετρελαίου, το έλλειμμα του προϋπολογισμού και το έλλειμμα εμπορικού ισοζυγίου. Τέλος, ο Shanken (1990) εισήγαγε το δυναμικό βήτα σαν συνάρτηση τριών μεταβλητών: το μηνιαίο T-Bill Rate, τη μεταβλητότητα του και μια ψευδομεταβλητή.

Μάλιστα ο Ghysels (1998) υποστήριξε ότι υπάρχουν αδιαμφισβήτητα στοιχεία που προτείνουν ότι τα εκτιμημένα βήτα του CAPM εξάγουν στατιστικά σημαντική μεταβλητότητα στο χρόνο. Για αυτόν τον λόγο, η σταθερότητα του βήτα πιθανόν να κρύβει σοβαρά σφάλματα εξειδίκευσης, που μπορούν να οδηγήσουν σε σημαντικές ανακρίβειες στην αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων και στην πρόβλεψη των αποδόσεών τους.

Οι Fabozzi και Francis (1978) απέρριψαν την υπόθεση ενός στατικού βήτα έναντι της εναλλακτικής ενός τυχαίου. Επίσης, οι Bos και Newbold (1984) επέκτειναν τον έλεγχο, επιτρέποντας για την εξέλιξη του βήτα, να ακολουθεί αυτοπαλίνδρομο μοντέλο πρώτης τάξης [AR(1)]. Βρήκαν στοιχεία που να στηρίζουν την τυχαία ύπαρξη κινδύνου, αλλά δε βρήκαν στοιχεία που να αποδέχονται ένα αυτοπαλίνδρομο βήτα έναντι ενός τυχαίου.

Οι Mergner και Bulla (2005) αποδέχτηκαν κατηγορηματικά τη χρονικά μεταβαλλόμενη συμπεριφορά του βήτα για χαρτοφυλάκια της Ευρωπαϊκής βιομηχανίας. Αντίθετα, από την καθιερωμένη μέθοδο OLS, αυτοί χρησιμοποίησαν ένα διμεταβλητό μοντέλο t -GARCH (1,1), ένα διμεταβλητό stochastic volatility μοντέλο, δύο switching Markov και δυο state-space μοντέλα, με τα τελευταία να παρουσιάζουν την καλύτερη συμπεριφορά, καθώς αυτό με το αυτοπαλίνδρομο βήτα, είχε το μικρότερο σφάλμα πρόβλεψης εντός δείγματος (και παρόμοιο με αυτό της OLS εκτός του δείγματος), ενώ αυτό που είχε το βήτα ως τυχαίο περίπατο εμφάνισε τη μεγαλύτερη ακρίβεια πρόβλεψης εκτός του δείγματος, παρουσιάζοντας εξίσου καλή συμπεριφορά εντός αυτού. Έτσι, κατέληξαν ότι το καλύτερο μοντέλο που περιγράφει τα δεδομένα τους είναι το state-space μοντέλο με το βήτα να είναι τυχαίος περίπατος, χρησιμοποιώντας το Kalman Filter και οδηγήθηκαν στο συμπέρασμα πως χρησιμοποιώντας τα δυναμικά βήτα, οι αποδόσεις των διάφορων τομέων της Ευρωπαϊκής οικονομίας μπορούν να εξηγηθούν καλύτερα από τις κινήσεις της αγοράς.

Η πρώτη τεχνική εκτίμησης χρονικά μεταβαλλόμενου βήτα στηρίχθηκε σε ένα πολυμεταβλητό γενικευμένο αυτοπαλίνδρομο ετεροσκεδαστικό μοντέλο (M-GARCH), προτεινόμενο αρχικά από τον Bollerslev (1990), το οποίο ανήκει στην οικογένεια GARCH που εισήγαγε ο Engle το 1982 και ο Bollerslev το 1986. Η ετεροσκεδαστική διακύμανση που απαιτείται για την εκτίμηση του δυναμικού βήτα προήλθε από ένα GARCH (1,1). Αυτός ο τρόπος εφαρμόστηκε από τον Giannopoulos (1995) ο οποίος χρησιμοποίησε εβδομαδιαία δεδομένα του τοπικού χρηματιστηρίου για μια περίοδο από το 1984 έως το 1993 για να εκτιμήσει το δυναμικό βήτα. Οι Brooks et al. (1998) εκτίμησαν χρονικά μεταβαλλόμενα βήτα για χαρτοφυλάκια της Αυστραλιανής βιομηχανίας, χρησιμοποιώντας μηνιαία δεδομένα από τον Ιανουάριο του 1974 μέχρι το Μάρτιο του 1996. Ο Li (2003) μελέτησε το δυναμικό βήτα για χαρτοφυλάκια της Νέας Ζηλανδίας έχοντας πάρει ημερήσια δεδομένα από τις 3 Ιανουαρίου του 1997 έως 28 Αυγούστου του 2002.

Ωστόσο υπάρχουν κάποιοι ερευνητές που υποστηρίζουν την αδυναμία του κλασσικού GARCH (1,1) θεωρώντας ότι δεν μπορεί να ερμηνεύσει σημαντικές ιδιότητες της μεταβλητότητας όπως ασύμμετρα αποτελέσματα της μεταβλητότητας από ένα θετικό ή αρνητικό shock, παρόλο που περιγράφει τη

συνολική μεταβλητότητα χρηματοοικονομικών χρονολογικών σειρών καθώς επίσης και άλλων κυρίαρχων παραγόντων που επηρεάζουν τις αποδόσεις, όπως για παράδειγμα η υπερβολική κύρτωση. Έτσι, οι Braun et al. (1995), εφάρμοσαν ένα εκθετικό GARCH (EGARCH) μοντέλο για να ελέγξουν την ασυμμετρία του βήτα, ενώ οι Faff et al (2000), εκτίμησαν το δυναμικό συστηματικό κίνδυνο των δεικτών της Αγγλικής βιομηχανίας από ένα EGARCH και μία threshold ARCH (TARCH) εξειδίκευση.

Ο Kunal Mehta (2006) εξέτασε κάποιους παράγοντες κινδύνου που παραλείπονταν από το CAPM, ενώ εκτιμούσε την παράμετρο να μεταβάλλεται στο χρόνο ώστε να αναπτύξει ένα μοντέλο αποτίμησης που να περιγράφει με μεγαλύτερη ακρίβεια τη συμπεριφορά των μετοχών. Προτείνει και εκτιμά μια δυναμική παράμετρο για ένα χαρτοφυλάκιο της Αμερικάνικης βιομηχανίας, χρησιμοποιώντας το Kalman Filter. Το κριτήριο πληροφόρησης Akaike δείχνει ότι το μοντέλο αυτό αποτελεί βελτίωση της απλής δυναμικής παραμέτρου του μοντέλου που χρησιμοποίησαν οι Mergner και Bulla, όπως αναφέρθηκε παραπάνω.

Οι Faff και Brooks (1998) διερευνούν τα μεταβαλλόμενα στο χρόνο βήτα για είκοσι τρία χαρτοφυλάκια της Αυστραλιανής βιομηχανίας, χρησιμοποιώντας δεδομένα δεκαεννέα ετών από το 1974 έως το 1992. Εξειδίκευσαν το δυναμικό βήτα σε μια δευτεροβάθμια εξίσωση της απόδοσης της αγοράς, συναρτήσεως του t , ενώ οι Black et al. (1992) και Wells (1994) υιοθέτησαν το Kalman Filter για τον έλεγχο CAPM με το τυχαίο βήτα. Οι Faff και Brooks χωρίζουν τους συντελεστές βήτα σε δυο υποκατηγορίες με κριτήριο μια μεταβλητή. Πιο συγκεκριμένα, αναφέρουν το στατικό βήτα σαν μια συνάρτηση μόνο του πρόσημου της απόδοσης της αγοράς, ενώ διαφοροποιούν το δυναμικό βήτα μοντελοποιώντας το, σαν συνάρτηση και του πρόσημου και του μεγέθους της αγοράς. Οι μετοχές των οποίων το βήτα αυξάνει στις υπό ανάπτυξη αγορές έχουν θετικό συντελεστή, ενώ οι μετοχές των οποίων το βήτα αυξάνει στις αγορές που βρίσκονται σε ύφεση έχουν αρνητικό συντελεστή. Συμπερασματικά, ενώ δεν αποδεικνύουν ότι τα δυναμικά βήτα είναι κατάλληλα για κάθε περίπτωση, υποστηρίζουν ότι θα πρέπει να λαμβάνονται υπ' όψιν σε κάθε έρευνα.

Άξια λόγου είναι η πρωτοποριακή δουλειά των Fama και French (1993). Αυτοί συμπεριέλαβαν στο κλασικό CAPM θεμελιώδεις παράγοντες όπως η

κεφαλαιοποίηση της αγοράς, το επίπεδο χρηματοοικονομικών επιρροών και ο λόγος λογιστικής αξίας προς αυτήν της αγοράς κατορθώνοντας να βελτιώσουν την προβλεψιμότητα του μοντέλου CAPM, μέσω της αύξησης του συντελεστή προσδιορισμού (R^2) κατά 25% . Το μοντέλο αυτό είναι γνωστό ως 3-Factor CAPM.

Οι Hong-Jen Lin και Winston Lin (2000) διερεύνησαν τη συμπεριφορά των δυναμικών και στοχαστικών βήτα σε χρηματιστηριακές αγορές 11 χωρών χρησιμοποιώντας μηνιαία στοιχεία για τα έτη από το 1975 μέχρι το 1998 και χωρίζοντας βάσει διάφορων χαρακτηριστικών τις χώρες σε δύο κατηγορίες, τις ανεπτυγμένες και τις υποανάπτυκτες. Τα δυναμικά βήτα των ανεπτυγμένων χωρών διακυμαίνονται ευρέως από μήνα σε μήνα, ενώ τα βήτα των υπό ανάπτυξη χωρών διακυμαίνονται με πολύ μικρότερο ποσοστό, μένοντας φαινομενικά σταθερά. Η διαφορά αυτή αποδίδεται σε συγκεκριμένες στρατηγικές διαμόρφωσης των επιτοκίων, σε μη αναμενόμενα shocks και σε διάφορες άλλες οικονομικές συνθήκες όσον αφορά τις ανεπτυγμένες χώρες, ενώ για τις υπό ανάπτυξη η αμελητέα διακύμανση των βήτα γύρω από ένα σταθερό, οφείλεται στην επίδραση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, αφού τα ξένα νομίσματα είναι ισχυρότερα. Απορρίπτοντας την υπόθεση της ομοσκεδαστικότητας για τη διακύμανση της αγοράς καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι το μοντέλο CAPM το οποίο περιλαμβάνει δυναμικά βήτα παρέχει μεγαλύτερη ακρίβεια στον προσδιορισμό των αποδόσεων των μετοχών, συμπέρασμα στο οποίο συγκλίνουν και οι Lin et al (1992).

Οι Volis, Karathanassis και Diamandis (2003) χρησιμοποίησαν ένα πολυμεταβλητό μοντέλο που περιλάμβανε ένα σετ ψευδομεταβλητών και προσπάθησαν ελέγξουν πως αλλάζει το βήτα σε διαφορετικές χρονικές περιόδους μέσα σε ένα χρονικό ορίζοντα από την 01/01/1994 έως 31/07/2002 για 150 μετοχές του Ελληνικού χρηματιστηρίου. Χωρίζοντας την περίοδο σε τρεις υποπεριόδους έλεγξαν πότε το ασφάλιστρο κινδύνου αυξάνει, μειώνεται ή παραμένει σταθερό όταν η αγορά βρίσκεται σε άνοδο ή σε ύφεση. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι συνθήκες της αγοράς επηρεάζουν περισσότερο το συντελεστή βήτα όταν η αγορά πέφτει παρά όταν βρίσκεται σε άνοδο, συμπέρασμα ιδιαίτερα σημαντικό για τους επενδυτές, οι οποίοι διαμορφώνουν τη στρατηγική επένδυσης σύμφωνα με το παραπάνω αποτέλεσμα αλλά και τις προβλέψεις τους για την πορεία της αγοράς. Αυτό το

μοντέλο αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για τη δημιουργία χαρτοφυλακίου, αφού οι επενδυτές σύμφωνα με το επίπεδο κινδύνου που θέλουν να αναλάβουν μπορούν να διαλέξουν τομείς και μετοχές σύμφωνα με τη διαχρονική εξέλιξη του βήτα και όχι τους πραγματικούς συντελεστές βήτα. Για μία αναδυόμενη αγορά, όπως το Ελληνικό χρηματιστήριο, το δυναμικό βήτα τόσο των τομέων όσο και των εισηγμένων εταιριών, κατά μέσο όρο, αυξάνει όταν η αγορά πέφτει. Η αύξηση αυτή γίνεται εντονότερη σε ορισμένους τομείς (ξενοδοχεία, χημική βιομηχανία, κλωστοϋφαντουργίες και χονδρικό εμπόριο). Στο μοντέλο τους δεν ελέγχεται μόνο το πρόσημο αλλά και το μέγεθος μιας αλλαγής όχι μόνο για του τομείς της οικονομίας αλλά και για τις μετοχές. Τα συμπεράσματά τους είναι όμοια με αυτά των Leledakis, Davidson και Karathanassis (2002) όσον αφορά τη μεταβλητότητα του χρηματιστηρίου αλλά και των Faff και Brooks (1998) για τη σταθερότητα του βήτα.

Η Gloria Gonzalez-Rivera παρουσιάζει ένα γενικευμένο μοντέλο CAPM το οποίο βασίζεται σε βήτα μεταβαλλόμενα στο χρόνο. Αυτό προσθέτει μεγαλύτερη ευκαμψία και προσαρμοστικότητα στο μοντέλο επειδή επιτρέπει μια μη γραμμική σχέση ανάμεσα στις αποδόσεις και στους διάφορους παράγοντες κινδύνου. Εισάγοντας δυναμικά βήτα στο μοντέλο αποδεικνύει την ισχύ τους έναντι των στατικών και δείχνει πως η μεταβολή τους στο χρόνο οφείλεται σε μη συστηματική συμπεριφορά των επιχειρήσεων. Αναπτύσσοντας δύο μοντέλα APT εκ των οποίων το ένα περιέχει δυναμικά βήτα και το άλλο στατικά καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η απόδοση του τίτλου εκτιμημένη με το μοντέλο APT με τα δυναμικά βήτα είναι περισσότερο επισφαλής. Παρόλα αυτά μοντελοποιεί ένα CAPM το οποίο είναι περισσότερο ευέλικτο αφού απορρίπτει το χαρτοφυλάκιο της αγοράς ως μοναδικό παράγοντα κινδύνου και εισάγει και άλλες μεταβλητές κινδύνου, ενσωματωμένες στα δυναμικά βήτα.

Ο Gokce A. Soydemir αναπτύσσει μια μορφή του ICAPM για τις Ασιατικές αγορές χρησιμοποιώντας ένα μοντέλο GARCH με ασφάλιστρα κινδύνου, βήτα και συσχετίσεις χρονικά μεταβαλλόμενα, καλύπτοντας μια περίοδο από τον Ιούνιο του 1989 έως τον Οκτώβριο του 2002. Εξάγει συμπεράσματα υπέρ του δυναμικού CAPM έναντι του στατικού και αποδεικνύει ότι το πρώτο παρέχει εξηγήσεις για την μερική ολοκλήρωση της αγοράς και την αύξηση των αποδόσεων της αγοράς πριν την Ασιατική κρίση

στα μέσα του 1997. Συμπεραίνει πως στις αναδυόμενες αγορές η δυναμική διακύμανση είναι υψηλότερη και η συσχέτιση στο χρόνο χαμηλότερη σε σχέση με τις ανεπτυγμένες. Παρόλο που αυτές δεν έχουν φτάσει σε πλήρη βαθμό ολοκλήρωσης, ο βαθμός αυτός μπορεί να μεταβάλλεται στο χρόνο επηρεαζόμενος από διάφορα οικονομικά γεγονότα. Δημιουργώντας δύο δείγματα, εκ των οποίων το ένα περιέχει την κρίση του Ασιατικού νομίσματος και το άλλο όχι, συγκρίνει το μέγεθος και τη διάρκεια των αντιδράσεων στα δύο δείγματα και βρήκε ότι στο πρώτο η επιμονή των διάφορων shocks ήταν μεγαλύτερη. Το γεγονός αυτό ήταν συνεπές με τις διακυμάνσεις στη συμπεριφορά των επενδυτών στην Αμερική στις αρχές του 2000 και αποδεικνύει ότι shock στην αγορά της Αμερικής έχει σοβαρές επιδράσεις στις αναδυόμενες αγορές της Ασίας.

Ο Taufiq Choudhry χρησιμοποιώντας ημερήσια στοιχεία από είκοσι εισηγμένες επιχειρήσεις των Ηνωμένων Πολιτειών από το 1991 μέχρι το 2002 εξερευνά τα αποτελέσματα της 11^{ης} Σεπτεμβρίου στην αγορά, εισάγοντας δυναμικά βήτα στο μοντέλο CAPM και εφαρμόζοντας πολυμεταβλητά υποδείγματα GARCH, αποκαλύπτει ότι τα τρομοκρατικά γεγονότα επηρέασαν τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις, εκ των οποίων μερικές αντιμετώπισαν μια αύξηση στο συντελεστή βήτα. Η παύση της λειτουργίας του Αμερικάνικου Χρηματιστηρίου για τέσσερις ημέρες και άλλες διαταράξεις στην οικονομία οδήγησαν σε μεγάλες αναταράξεις σε τρεις κυρίως τομείς της οικονομίας; τις αεροπορικές εταιρίες, μερικές κατηγορίες υπηρεσιών και τις ασφαλιστικές εταιρίες. Τα γεγονότα της 11^{ης} Σεπτεμβρίου αντιμετωπίστηκαν προφανώς σαν ένα shock που επηρέασε τις αποδόσεις για μια περίοδο ενός έτους. Μετά από σχετική διερεύνηση ο συγγραφέας καταλήγει ότι στις περισσότερες περιπτώσεις το δυναμικό βήτα των επιχειρήσεων είναι είτε κάτω είτε πολύ κοντά στη μονάδα, εκτός από τρεις περιπτώσεις εταιριών ηλεκτρονικών ειδών και μια περίπτωση τράπεζας (Bank of America), όσον αφορά την περίοδο πριν την τρομοκρατική επίθεση. Μετά την επίθεση, στις 15 από τις 20 επιχειρήσεις ο συντελεστής βήτα αυξήθηκε, εκτός από μία επιχείρηση λειτουργίας καζίνο (Florida Gambling), της οποίας το βήτα μειώθηκε, γεγονός που καταδεικνύει ότι μετά την 11^η Σεπτεμβρίου η πλειοψηφία των Αμερικάνικων επιχειρήσεων έγινε πιο επισφαλής.

5.2. ΔΕΔΟΜΕΝΑ

Όπως αναφέρθηκε και στην εισαγωγή, τα δεδομένα μας αφορούν τον γενικό δείκτη τιμών του Ελληνικού Χρηματιστηρίου καθώς επίσης και δυο μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), που ανήκουν στον μεταλλουργικό κλάδο και είναι αυτή της εταιρίας ΧΑΛΚΟΡ και αυτή της εταιρίας ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ. Τα δεδομένα μας είναι σε ημερήσια βάση καλύπτοντας μια περίοδο από τις 08 Ιανουαρίου του 2009 έως τις 31 Δεκεμβρίου του 2009.

Επιπρόσθετα, για να δικαιολογήσουμε το δείγμα μας θα ήταν σωστό να πούμε ότι η χρονική περίοδος της εργασίας αυτής αντικατοπτρίζει μέρος του πιο πρόσφατου πτωτικού κύκλου των μετοχών που ξεκίνησε το 2007 και υφίσταται ακόμη εν μέσω της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης που έχει επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό τη χώρα μας. Έτσι, μας δόθηκε ευκαιρία να δούμε την χρηματιστηριακή πορεία των δύο αυτών εταιριών σε μια περίοδο που εξωγενή γεγονότα επηρεάζουν σημαντικά την πορεία των μετοχών.

5.2. ΑΠΟΣΑΦΗΝΙΣΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ

Για την δημιουργία του μοντέλου που χρησιμοποιήθηκε ώστε να εξαχτεί ο συντελεστής β των δυο μετοχών, αρχικά υπολογίστηκαν οι αποδόσεις των τιμών αυτών αλλά και οι αποδόσεις του γενικού δείκτη μέσω του τύπου :

$$R_t = P - P_1$$

Όπου R_t : Αποδόσεις

Όπου P_t : Τιμές μετοχών

Εν συνεχεία προχωρήσαμε σε λογαριθμικό μετασχηματισμό των αποδόσεων των δυο μετοχών και του γενικού δείκτη. Ο λογαριθμικός μετασχηματισμός έχει τριπλή χρησιμότητα :

- 1) Άρει την ετεροσκεδαστικότητα στις μεταβλητές
- 2) Γραμματικοποιεί τυχόν μη γραμμικές σχέσεις
- 3) Μειώνει τη μεταβλητότητα των μεταβλητών

Τα δυο μοντέλα παλινδρόμησης που προκύπτουν είναι τα :

$$\text{LRCHALCOR}_t = \alpha + \beta \times \text{LRGD} + \varepsilon$$

1)

$$\text{LRCHALCOR}_t = \alpha + \beta \times \text{LRGD} + \varepsilon$$

2)

Όπου LRCHALCOR : οι λογαριθμισμένες αποδόσεις της μετοχής της ΧΑΛΚΟΡ

Όπου LRMITILINAIOS : οι λογαριθμισμένες αποδόσεις της μετοχής της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ

Όπου LRGD : οι λογαριθμισμένες αποδόσεις του Γενικού Δείκτη Τιμών

Όπου ε : ο τυχαίος όρος

5.3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Εφαρμόζοντας τις δυο παλινδρομήσεις με τη χρήση της μεθόδου OLS λαμβάνουμε τα παρακάτω αποτελέσματα :

Dependent Variable: LRCHALCOR
Method: Least Squares
Included observations: 255 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.191773	0.197791	0.969573	0.3332
LRGD	1.197959	0.094053	12.73711	0.0000
R-squared	0.400346	Mean dependent var		0.283551
Adjusted R-squared	0.397879	S.D. dependent var		3.987119
S.E. of regression	3.093864	Akaike info criterion		5.104848
Sum squared resid	2325.994	Schwarz criterion		5.133430
Log likelihood	-623.3439	F-statistic		162.2339
Durbin-Watson stat	1.740303	Prob(F-statistic)		0.000000

Dependent Variable: LRMITILINAIOS
Method: Least Squares
Included observations: 255 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.019039	0.146761	0.129728	0.8969
LRGD	1.284786	0.069787	18.41006	0.0000
R-squared	0.582424	Mean dependent var		0.117469
Adjusted R-squared	0.580706	S.D. dependent var		3.545245
S.E. of regression	2.295649	Akaike info criterion		4.508038
Sum squared resid	1280.612	Schwarz criterion		4.536620
Log likelihood	-550.2347	F-statistic		338.9305
Durbin-Watson stat	2.192504	Prob(F-statistic)		0.000000

Τρέχοντας την παλινδρόμηση μεταξύ των αποδόσεων της μετοχής της ΧΑΛΚΟΡ και του γενικού δείκτη και στη συνέχεια αυτή της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ με τον δείκτη, παίρνουμε κάθε φορά και το αντίστοιχο βήτα που είναι 1.197959 για τη ΧΑΛΚΟΡ και 1.284786 για την ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ. Μπορούμε λοιπόν να συμπεράνουμε ότι πρόκειται για δύο επιθετικές μετοχές, αφού η τιμή του βήτα και στις δύο περιπτώσεις είναι μεγαλύτερη της μονάδας, γεγονός που δείχνει ότι οι δύο αυτές μετοχές μεταβάλλονται πιο έντονα σε σχέση με μια μεταβολή του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου, δηλαδή μια μεταβολή στην αγορά. Η παρατήρηση αυτή ότι και οι δύο μετοχές έχουν βήτα πάνω από την μονάδα είναι αναμενόμενη δεδομένου της ιδιαιτερότητας του μεταλλουργικού κλάδου. Πριν προβούμε σε περαιτέρω εξηγήσεις, θα ήταν σωστό να σκεφτεί κανείς τι καθορίζει το βήτα σε μια μετοχή από χρηματοοικονομικής πλευράς. Οι μετοχές που συνηθίζουν να έχουν μεγάλο βήτα, και είναι αποτελεσματικά πιο επιθετικές από τον δείκτη αναφοράς τους (benchmark index), είναι συνήθως μετοχές οι οποίες είναι άμεσα συνδεδεμένες με τον οικονομικό κύκλο. Δηλαδή είναι εταιρίες οι οποίες ευδοκιμούν από κερδοφορία και χρηματιστηριακά σε περιόδους όπου η οικονομία αναπτύσσεται με ρυθμούς πάνω από τον μέσο όρο ανάπτυξης της και ομοίως υποαποδίδουν του δείκτη σε περιόδους οικονομικής ύφεσης. Όταν μια οικονομία αναπτύσσεται με ραγδαίους ρυθμούς, ευδοκίμει το επενδυτικό κλίμα και αποτελεσματικά υπάρχει κερδοφορία στις επιχειρήσεις.

Άλλος παράγοντας που επηρεάζει το βήτα μιας εταιρίας είναι ο δανεισμός της. Μια εταιρεία που δανείζεται μεγάλα ποσά για την ανάπτυξη της είναι λογικό να έχει μεγάλο ρίσκο χρηματιστηριακά και κατά συνέπεια μεγάλο βήτα.

Παρατηρούμε επίσης ότι σε περιόδους αλλαγής τάσης στο χρηματιστήριο τα ξένα επενδυτικά κεφάλαια τείνουν να αγοράζουν ή να πωλούν δυναμικά μετοχές δημιουργώντας τις πιο πολλές φορές υπερβολές στις τιμές, είτε στην άνοδο είτε στην πτώση.

Τέλος, οικονομετρικά παρατηρούμε ότι και στις δύο περιπτώσεις οι συντελεστές της ανεξάρτητης μεταβλητής που είναι οι αποδόσεις του γενικού δείκτη τιμών είναι στατιστικά σημαντικοί γεγονός που καταδίνει τη σχέση εξάρτησης μεταξύ των αποδόσεων των μετοχών που εξετάζουμε με τις αποδόσεις του γενικού δείκτη. Έτσι με βάση τα δεδομένα μας, μια μεταβολή

των αποδόσεων του γενικού δείκτη κατά 1% θα επιφέρει μεταβολή των αποδόσεων της ΧΑΛΚΟΡ κατά 1,197% περίπου και μεταβολή των αποδόσεων της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ κατά 1,284% περίπου προς την ίδια πάντα κατεύθυνση λόγω του θετικού προσήμου των συντελεστών β.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

Στο σημείο αυτό θα προχωρήσουμε στην αποτίμηση των μετοχών των δυο εταιριών. Το μοντέλο που θα χρησιμοποιηθεί για την αποτίμηση είναι αυτό του Gordon το οποίο παρουσιάστηκε για πρώτη φορά από τον γνωστό οικονομολόγο το 1959.

Ουσιαστικά, η αποτίμηση της μετοχής δίνεται από τη σχέση.

$$P = \frac{D}{r - g}$$

Όπου D : το μέρισμα της μετοχής

Όπου r : το επιτόκιο

Όπου g : ο ρυθμός μεταβολής των μερισμάτων

Για τον υπολογισμό του επιτοκίου χρησιμοποιείται η σχέση :

$$r = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

Όπου r_f : το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου

Όπου b : ο συντελεστής β που υπολογίστηκε με τη μέθοδο CAPM

Όπου r_m : οι αποδόσεις του Γενικού Δείκτη Τιμών του χρηματιστήριου

Προχωρώντας σε αποτίμηση των τιμών των μετοχών παρατηρούμε ότι με βάση τη μεθοδολογία του Gordon η τιμή της μετοχής της ΧΑΛΚΟΡ εκτιμάται στα 4,89 ευρώ, ενώ η τιμή της μετοχής της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ εκτιμάτε στα 10,32 ευρώ. Παράλληλα, παρατηρούμε ότι στις 31/12/2009 οι τιμές των ΧΑΛΚΟΡ και ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ στην χρηματιστηριακή αγορά ήταν 1,36 ευρώ και 5,02

ευρώ αντίστοιχα. Συνεπώς συμπεραίνουμε με σαφήνεια ότι οι μετοχές των δυο εταιριών είναι υποτιμημένες, γεγονός που είναι σύνηθες με την πορεία των τιμών των μετοχών της ελληνικής χρηματαγοράς και του Γενικού Δείκτη Τιμών, αλλά και με την γενικότερη αρνητική οικονομική συγκυρία που διανύει η ελληνική οικονομία το τελευταίο διάστημα.

ΕΚΘΕΣΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ

Ο ελληνικός μεταλλευτικός και μεταλλουργικός κλάδος βάλλεται από τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση και η ισχυρή θέση του στην ελληνική οικονομία και ανάπτυξη έχει τεθεί σε κίνδυνο, λόγω της ευμετάβλητης ελληνικής αγοράς και των διεθνών δυσμενών συνθηκών. Οι ελληνικές επιχειρήσεις του κλάδου προσπαθούν να ανταπεξέρθουν στην κρίση, χρησιμοποιώντας ως ανταγωνιστικό πλεονέκτημα την εμπειρία τους στην παραγωγή και τις εξαγωγές σε πολλές χώρες του εξωτερικού, ενώ παράλληλα οι βασικότερες βιομηχανικές μονάδες, οι οποίες είναι και εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά, έχουν μεταφέρει τη δραστηριότητά τους σε βαλκανικές χώρες, σε μια προσπάθεια να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό μέσω της μείωσης του λειτουργικού τους κόστους.

Στην παραπάνω εργασία επιχειρήθηκε μία χρηματοοικονομική ανάλυση δύο σημαντικών εταιριών του κλάδου, συγκεκριμένα της ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ και της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ, με σκοπό να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με την οικονομική τους κατάσταση και την παρουσία τους στη χρηματιστηριακή αγορά. Στα πρώτα τρία κεφάλαια αναπτύχθηκε ενδελεχώς το προφίλ των δύο εταιριών, παρουσιάστηκε η κατάσταση του κλάδου τα τελευταία χρόνια και σήμερα και επιχειρήθηκε μια swot analysis για τα προβλήματα που αντιμετωπίζει ο κλάδος και τις ευκαιρίες που μπορεί να εκμεταλλευτεί για τη μελλοντική του ανάπτυξη και να επιτύχει την έξοδο του από την κρίση. Στα επόμενα κεφάλαια αναλύθηκαν οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών βάσει αριθμοδεικτών και μέσω οικονομετρικών εφαρμογών αναλύθηκε η συμπεριφορά των μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά.

Συγκεκριμένα, όσο αφορά τους δείκτες ρευστότητας ο όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ παρουσιάζει ικανοποιητικά αποτελέσματα το 2005, έχοντας μια αισθητή πτωτική πορεία τα επόμενα 4 έτη παρουσιάζοντας σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας σε αντίθεση με τη ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ που παρουσιάζει τιμές κατά μέσο όρο για την εξεταζόμενη πενταετία της τάξης του 1,6, ενώ και οι δύο εταιρίες εμφανίζουν προβληματικούς δείκτες αποτελεσματικότητας σχετικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού, αλλά σταθερούς σε σχέση με την αξιοποίηση του προσωπικού. Οι δείκτες περιθωρίου κέρδους παρουσιάζουν αντιφατικά αποτελέσματα για τις δύο εταιρίες, με τον όμιλο ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ να έχει θετική πορεία των δεικτών και σχεδόν διπλάσιο και πολλαπλάσιο περιθώριο κέρδους (μεικτού, καθαρού) κατά τις εξεταζόμενες περιόδους των δύο εταιριών , σε αντίθεση με τη ΧΑΛΚΟΡ, που κινείται σε χαμηλά επίπεδα, γεγονός που ισχύει και για τους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, οι οποίοι αποδεικνύουν υψηλά επίπεδα δανειακής επιβάρυνσης της εταιρίας. Τέλος, αναφορικά με την κίνηση των μετοχών των εταιριών, αυτές δείχνουν να είναι υποτιμημένες, παρόλα αυτά ο όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ εμφανίζει κέρδη και μετοχή πιο αξιόπιστης χρηματιστηριακής αξίας. Συμπερασματικά, πρέπει να αναφερθεί πως η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των δύο εταιριών οδηγεί στο συμπέρασμα πως οι δύο εταιρίες εμφανίζουν προβληματικά αποτελέσματα, με τον όμιλο ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ όμως να παρουσιάζει περισσότερο αισιόδοξους αριθμοδείκτες για τη μελλοντική οικονομική του πορεία.

Επίσης, η εφαρμογή οικονομικών μεθόδων στη συνέχεια της εργασίας, κατέδειξε πως η συμπεριφορά των μετοχών των εταιριών στη χρηματιστηριακή αγορά χαρακτηρίζεται από επιθετικές τάσεις, καθώς τα θετικά, μεγαλύτερα της μονάδας και στατιστικά σημαντικά β των μετοχών οδηγούν στο συμπέρασμα πως οι δύο μετοχές μεταβάλλονται πιο έντονα από τις διακυμάνσεις του χρηματιστηριακού δείκτη, γεγονός που συνάδει με την οικονομική θεωρία, καθώς μετοχές που είναι άμεσα συνδεδεμένες με τον οικονομικό κύκλο υποαποδίδουν σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Τέλος από την αποτίμηση των μετοχών των δυο εταιριών, ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και ΧΑΛΚΟΡ εξήχθη το συμπέρασμα ότι αυτές είναι σαφώς υποτιμώμενες, σημάδι της ανομοιογένειας που εμφανίζουν οι

χρηματιστηριακές τιμές των μετοχών σε σχέση με τα πραγματικά οικονομικά δεδομένα των επιχειρήσεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Αδαμίδης, Α., (1988), «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», Θεσσαλονίκη, *University Studio Press*.

Αδάμ Κατερίνα, «Διαχείριση Μεταλλευτικών Έργων και Αειφόρος Ανάπτυξη», 2007

Έκθεση Δραστηριοτήτων 2009, Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων, 2009

Έκθεση Δραστηριοτήτων 2008, Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων, 2008

Ζαφειράτος Ιωάννης, «Ο τομέας σιδηρονικελιούχου λατερίτη-νικελίου», 2010

Καβαλόπουλος Χρήστος, Ομιλία Συνδέσμου Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων, 30^η Έκθεση MAPMIN, 2007

Τζεφέρης Πέτρος, «Η Εξορυκτική/Μεταλλουργική Δραστηριότητα στην Ελλάδα, Στατιστικά Δεδομένα 2008-2009», 2009

Τσιραμπίδου Σ. και Τσιραμπίδης Α, «Ο Υψηλός Βαθμός Εξωστρέφειας των Βασικών Μετάλλων και των Προϊόντων τους», 2005

Νικόλαος Δ. Φίλιππας, «Επενδύσεις», 2005

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Mergner S. and Bulla J. (2005), “time-varying risk of pan-European industry portfolios: a comparison of alternative modeling techniques”.

Taufiq Choudhry (2003), “September 11 and time-varying beta of United States companies”

Volis A., Karathanassis G. and P. Diamandis (2003), “Time varying beta for the stocks of the Athens stock exchange: a multivariate approach”

ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ

www.mytilineos.gr

www.halcor.gr

www.naftemporiki.gr

www.capital.gr

www.oryktosploutos.net