



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ
ΣΤΟ ΧΑΑ
ΕΤΕΜ Α.Ε. – ΑΛΟΥΜΥΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ: ΓΚΙΟΥΖΕΠΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ Α.Μ. 275

**ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΨΙΜΑΡΝΗ-ΒΟΥΛΓΑΡΗ
ΦΩΤΕΙΝΗ**

Περιεχόμενα

Περίληψη	4
Abstract.....	4
Κεφάλαιο 1 ^ο	6
1. Περίληψη.....	7
Κεφάλαιο 2 ^ο	8
2. Περιγραφή Κλάδου	9
Κεφάλαιο 3 ^ο	11
3.1. Εταιρική Ταυτότητα	12
3.1.1. ΑΛΟΥΜΥΛ Α.Ε.	12
3.1.2. Μετοχική Σύθεση ΑΛΟΥΜΥΛ Α.Ε.....	14
3.1.3. ΕΤΕΜ Α.Ε.....	14
3.1.4. Μετοχική Σύθεση ΕΤΕΜ Α.Ε.	16
3.2. Ανάλυση SWOT	17
3.2.1. Ανάλυση SWOT ΑΛΟΥΜΥΛ Α.Ε.....	18
3.2.2. Ανάλυση SWOT ΕΤΕΜ Α.Ε.	19
Κεφάλαιο 4 ^ο	20
4. Αριθμοδείκτες	21
4.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας	21
4.1.1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	21
4.1.2. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Α	23
4.1.3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Β	26
4.2. Αριθμοδείκτες Αποτελεσμάτων / Δραστηριότητας.....	27
4.2.1. Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης.....	28
4.2.2. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	30
4.2.3. Μέσος Όρος Είσπραξης Απαιτήσεων	32
4.2.4. Μέσος Όρος Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	34
4.2.5. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού	36
4.2.6. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	38
4.2.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	40
4.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	43

4.3.1.	Περιθώριο Μικτού Κέρδους	43
4.3.2.	Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	45
4.3.3.	Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	48
4.3.4.	Απόδοση Ενεργητικού	50
4.4.	Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης	51
4.4.1.	Ξένα Προς Ίδια Κεφάλαια	52
4.4.2.	Ξένα Μακροπρόθεσμα Προς Ίδια Κεφάλαια	54
4.4.3.	Ίδια Κεφάλαια Προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό	57
4.5.	Χρηματιστηριακοί Αριθμοδείκτες	59
4.5.1.	Μεταβολή Κερδών	59
4.5.2.	Κέρδη Ανά Μετοχή	61
4.5.3.	Τιμή Προς Κέρδη Ανά Μετοχή (P/E)	62
4.5.4.	Τιμή Ανά Κέρδη Ανά Ρυθμός Αύξησης Κερδών (P/E/G)	63
4.5.5.	Εσωτερική Αξία Μετοχής (Book Value)	65
4.5.6.	Τιμή Ανά Εσωτερική Αξία (P/BV)	66
4.5.7.	Μέρισμα Ανά Κέρδη Ανά Μετοχή	67
4.5.8.	Μερισματική Απόδοση	69
Κεφάλαιο 5 ^ο	71
5.1.	Υπόδειγμα Εκτίμησης της Βιωσιμότητας (Altman's Z-Score Model).....	72
5.1.	Ανάλυση Κινδύνου (Υπολογισμός του beta Μέσω του C.A.P.M.....	75
5.1.1.	Υπόδειγμα C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model)	75
5.1.2.	Ο συντελεστής beta	77
5.2.	Ανάλυση Μετοχών με Βάση το Υπόδειγμα C.A.P.M.....	79
5.2.1.	Ανάλυση Μετοχής Αλουμύλ	79
5.2.2.	Ανάλυση Μετοχής Ετέμ	80
5.3.	Υπολογισμός Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου	81
Κεφάλαιο 6 ^ο	84
6.1.	Μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών	85
Κεφάλαιο 7 ^ο	87
7.1.	Συμπεράσματα και Προτάσεις Βελτίωσης.....	88
8.	Βιβλιογραφία.....	95
Παραρτήματα	97

Περίληψη

Με την παρούσα πτυχιακή εργασία σκοπό έχουμε να εκτιμήσουμε την εικόνα των μετοχών για τις εταιρείες Αλουμύλ Α.Ε. και Ετέμ Α.Ε. για τα έτη από το 2007 έως το 2011.

Αρχικά θα κάνουμε μία ιστορική αναδρομή για τον κλάδο του αλουμινίου στην Ελλάδα και έπειτα για τις δύο εταιρείες, έτσι ώστε να μπορέσουμε να καταλάβουμε το αντικείμενο στο οποίο δραστηριοποιούνται, ενώ θα εντοπίσουμε τα δυνατά και αδύνατα σημεία των εταιρειών, όπως και τις ευκαιρίες και τις απειλές τους.

Εν συνεχεία με την βοήθεια των οικονομικών καταστάσεων τους θα αναλύσουμε τους σπουδαιότερους αριθμοδείκτες, τόσο για τις εταιρείες, όσο και για τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται.

Στο τρίτο στάδιο θα αξιολογήσουμε τον κίνδυνο μέσω του υποδείγματος εκτίμησης της βιωσιμότητας (Altman's Z-Score Model) και του υποδείγματος αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (C.A.P.M.), από όπου προκύπτει η αναμενόμενη απόδοση των μετοχών, που θα την συγκρίνουμε με το μέσο σταθμικό κόστος τους.

Στο τέταρτο στάδιο θα προσπαθήσουμε να εκτιμήσουμε την αξία των μετοχών που μελετάμε, μέσω της μεθόδου προεξοφλημένων ταμειακών ροών, ενώ στο τέλος θα εκθέσουμε τα συμπεράσματά μας για την ορθότερη επιλογή επένδυσης.

Abstract

In the present study we aim to assess the image of shares for companies Alumil SA and Etem SA for the years from 2007 to 2011.

Initially we will make a throwback to the aluminum sector in Greece and then for the two companies, so that we can understand the object in which they operate, and will identify the strengths and weaknesses of companies, as well as the opportunities and threats them.

Then with the help of their financial situations will analyze the most important ratios for both the companies as well as the industry in which they operate.

The third stage will assess the risk using the model for estimating the viability (Altman's Z-Score Model) and asset pricing model (C.A.P.M.), which show the expected return on shares, which will compare with the weighted average cost.

In the fourth step we will try to estimate the value of shares which we study by the method of discounted cash flows, and at the end we will report our findings to better investment option.

Κεφάλαιο 1^ο

Εισαγωγή.

1. Περίληψη

Στην συγκεκριμένη εργασία θα ασχοληθούμε με την θεμελιώδη ανάλυση δύο εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Θα ασχοληθούμε δηλαδή, με την μελέτη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και της εικόνας των μετοχών στην αγορά, για τα έτη 2007 έως 2011, για να μπορέσουμε συγκρίνουμε την συμπεριφορά τους μεταξύ τους και τις μελλοντικές τους προοπτικές, καθώς επίσης και την πορεία τους σε σχέση με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται.

Οι εταιρείες που θα μελετήσουμε είναι η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. και η εταιρεία Αλουμύλ Βιομηχανία Αλουμινίου Α.Ε. οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο του αλουμινίου. Στην αρχή θα γίνει μια αναφορά στην πορεία του κλάδου στον οποίο διαπραγματεύονται οι εταιρείες, καθώς επίσης και στην εταιρική τους ταυτότητα. Στην συνέχεια θα γίνει μια ανάλυση S.W.O.T. όπου θα μπορέσουμε να βρούμε τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία των εταιρειών, τις ευκαιρίες που τους παρουσιάζονται και τις απειλές που έχει η κάθε μία.

Στο επόμενο κομμάτι θα γίνει μια ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων καθώς και η εξαγωγή και ανάλυση των δεικτών ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης και χρηματιστηριακών αριθμοδεικτών.

Στο επόμενο κεφάλαιο θα γίνει ανάλυση των κινδύνων σύμφωνα με το Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model, CAPM), το οποίο μας δείχνει τον τρόπο με τον οποίο η αγορά αποτιμά τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία.

Στην συνέχεια θα προσπαθήσουμε να αποτιμήσουμε την τιμή της μετοχής χρησιμοποιώντας τη μέθοδο προεξόφλησης ταμειακών ροών ενώ στο τελευταίο κεφάλαιο θα παρουσιαστεί μια έκθεση με τα συμπεράσματα και τους τρόπους βελτίωσης, πάνω στην μελέτη που έγινε για τις δύο εταιρείες.

Κεφάλαιο 2^ο

Ο κλάδος του αλουμινίου στην Ελλάδα.

2. Περιγραφή Κλάδου

Το αλουμίνιο αποτελεί ένα από τα βασικά υλικά σε διάφορους τομείς εφαρμογών όπως η δόμηση, η συσκευασία και τα καλώδια. Χρησιμοποιείται ευρέως στην καθημερινότητα μας λόγω των σημαντικών ιδιοτήτων που παρουσιάζει. Η αντοχή του στη διάβρωση, η ηλεκτρική του αγωγιμότητα, η εύκολη μεταχείριση του, το μικρό κόστος συντήρησης καθώς και το μικρό του ειδικό βάρος σε σχέση με άλλα μέταλλα το καθιστούν ιδιαίτερα σημαντικό. Παράλληλα το γεγονός ότι είναι ένα ανακυκλώσιμο μέταλλο, συμβάλλει στην ευρεία διάδοση του, αφού εξοικονομείται ενέργεια και μειώνεται η ατμοσφαιρική ρύπανση.

Κύριος λόγος ανάπτυξης του κλάδου του αλουμινίου στην χώρα μας είναι το ορυκτό βωξίτης, από το οποίο, ύστερα από κατάλληλες επεξεργασίες παράγεται το πρωτογενές αλουμίνιο. Η Ελλάδα κατέχει την όγδοη θέση παγκοσμίως σε αποθέματα βωξίτη, και την πρώτη θέση στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με ετήσια παραγωγή 2 εκατομμύρια τόνους.

Η χρήση του αλουμινίου άρχισε να γίνεται έντονη στην χώρα μας στα μέσα της δεκαετίας του 1960, όπου μπορούσε να αξιοποιηθεί ο ελληνικός βωξίτης ως πρώτη ύλη για την παραγωγή του αλουμινίου, μετά της ίδρυσης της πρώτης εργοστασιακής μονάδας παραγωγής πρωτόχυτου αλουμινίου, της Αλουμίνιον της Ελλάδος, που λειτούργησε για πρώτη φορά το 1966.

Η Αλουμίνιον της Ελλάδος λειτουργεί μέχρι και σήμερα και είναι η μοναδική εργοστασιακή μονάδα στην Ελλάδα, που μετατρέπει τον βωξίτη σε αλουμίνα και εν συνεχεία παράγει το πρωτόχυτο αλουμίνιο. Ενδεικτικά για την παραγωγή 1 τόνου αλουμίνιας απαιτούνται 2 τόνοι βωξίτη, ενώ για την παραγωγή 1 τόνου πρωτόχυτου αλουμινίου χρειάζονται 2 τόνοι αλουμίνιας. Στην Ελλάδα πλέον υπάρχουν σημαντικές μονάδες, που διαθέτουν τεχνογνωσία και υψηλή τεχνολογία, για την επεξεργασία υπολειμμάτων αλουμινίου (scrap), όπου παράγουν πρώτη ύλη αλουμινίου κατάλληλη για την παραγωγή νέων προϊόντων. Το δευτερόχυτο αυτό αλουμίνιο χρησιμοποιείται σχεδόν αποκλειστικά για την εγχώρια μεταποιητική βιομηχανία.

Η βιομηχανία πρώτης μεταποίησης αλουμινίου χωρίζεται σε τέσσερις υποκλάδους, ανάλογα με την επεξεργασία που γίνεται στην πρώτη ύλη. Έτσι έχουμε την βιο-

μηχανία 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.

Κατά την δεύτερη μεταποίηση του αλουμινίου δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις που παράγουν τελικά προϊόντα όπως κατασκευές κτηρίων, συσκευασίες τροφίμων και ποτών, κατασκευή μεταφορικών μέσων, κατασκευή οικιακού εξοπλισμού κ.λπ.

Σήμερα ο κλάδος του αλουμινίου κατατάσσεται μεταξύ των έξι πιο δυναμικών παραγωγικών κλάδων στην ελληνική οικονομία, απασχολώντας έμμεσα ή άμεσα 30.000 περίπου άτομα και δραστηριοποιεί περισσότερες από 8000 επιχειρήσεις, που αποτελούνται από μεγάλες βιομηχανίες μέχρι και οικογενειακές βιοτεχνίες, συνεισφέροντας θετικά στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας προωθώντας το 70% της παραγωγής τους στις αγορές του εξωτερικού. Σύμφωνα με στοιχεία που δόθηκαν στην δημοσιότητα από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (ΕΣΥΕ), ο κλάδος έχει αξία εξαγωγών 613,5 εκατομμύρια ευρώ, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2012. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι επιχειρήσεις που ασχολούνται με το αλουμίνιο ανήκουν εξολοκλήρου σε ελληνικά χέρια.

Τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι βιομηχανίες του κλάδου είναι η έλλειψη ρευστότητας, τα υψηλά επιτόκια δανεισμού, καθώς και το ακριβό κόστος ενέργειας, τα οποία πλήττουν την ανταγωνιστικότητά τους σε σχέση με τις επιχειρήσεις του εξωτερικού. Επίσης, η καθυστέρηση στην επιστροφή του ΦΠΑ, η υπερφορολόγηση, αλλά και η δυσκολία ανεύρεσης εγγυητικών επιστολών από τραπεζικά ιδρύματα, τα οποία θα τους επιτρέψουν να συμμετέχουν σε διεθνείς διαγωνισμούς φρενάρουν την περαιτέρω ανάπτυξή τους.

Κεφάλαιο 3^ο

Εταιρική ταυτότητα, μετοχική σύνθεση και ανάλυση SWOT.

3.1. Εταιρική Ταυτότητα

3.1.1. ΑΛΟΥΜΥΛ Α.Ε.

Η ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ – ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε. με διακριτικό τίτλο ΑΛΟΥΜΥΛ Α.Ε., ιδρύθηκε το 1988 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1998. Η διάρκεια της έχει οριστεί σύμφωνα με το καταστατικό της σε 50 χρόνια (έως 31/5/2038). Η έδρα της βρίσκεται στη Βιομηχανική Περιοχή Σταυροχωρίου Κιλκίς, ενώ έχει δημιουργήσει θυγατρικές εταιρείες που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα, την Ρουμανία, την Βουλγαρία, την Ουγγαρία, την Πολωνία, την Ουκρανία, την Σερβία, την Κύπρο, την Αίγυπτο, την Γερμανία, την Ιταλία, την Αλβανία, την Μολδαβία, την Βοσνία, τα Σκόπια και την Γαλλία.

Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην παραγωγή προφίλ αλουμινίου, στην παραγωγή ομοιογενών ράβδων αλουμινίου που χρησιμοποιεί ως πρώτη ύλη στη παραγωγή των προφίλ και στην επεξεργασία μέρους της παραγωγής της. Επίσης παράγει, εισάγει και εμπορεύεται εξαρτήματα για τα συστήματα αλουμινίου που έχει σχεδιάσει, με στόχο την πλησιέστερη τεχνική υποστήριξη των πωλήσεων της. Παράλληλα, μέσω των θυγατρικών της εταιρειών παράγει εξειδικευμένα προϊόντα αλουμινίου για ειδικές εφαρμογές, εξαρτήματα υπερσύγχρονα συστήματα αυτοματισμών (για πόρτες, ασανσέρ, κ.α.) πολυκαρβονικά φύλλα αλουμινίου, σύνθετα φύλλα αλουμινίου και έχει δυνατότητα νέων τεχνικών βαφής (ανοδίωση).

Αναλυτικότερα τα προϊόντα της εταιρείας είναι:

- Ανοιγόμενα συστήματα, τα οποία προσφέρουν μόνωση, ασφάλεια και υψηλή αισθητική. Κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά και τοποθετούνται σε μονοκατοικίες, κτήρια και πολυκατοικίες.
- Συρόμενα συστήματα, που χρησιμοποιούνται σε πολυκατοικίες σαν οικονομικότερες επιλογές ή σε μικρότερους χώρους για καλύτερη αξιοποίηση του.
- Συστήματα ειδικών χρήσεων, που αναδεικνύουν μια κατασκευή αλλά και τη συνολική λειτουργικότητα ενός χώρου. Πολλές φορές υπάρχει η επιλογή ή η ανάγκη ειδικών κατασκευών όπως αιθρίων, πτυσσόμενων πορτών, χωρισμάτων γραφείων, κιγκλιδωμάτων κ.α..

- Υαλοπετάσματα που χρησιμοποιούνται κυρίως σε κτήρια, αλλά και σε ιδιωτικές κατοικίες καλύπτοντας μικρές ή μεγάλες επιφάνειες.
- Αυτοματισμοί, που αποτελούνται από πόρτες εισόδου, ηλεκτρικά μοτέρ για ρολά και τέντες και αυτόματες πόρτες για ανελκυστήρες.
- Πόρτες που περιλαμβάνουν εσωτερικές πόρτες, θωρακισμένες και πυρασφάλειας
- Σύνθετα πάνελ αλουμινίου (J-Bond), όπου είναι ένα υψηλής ποιότητας σύνθετο υλικό με δομή τύπου σάντουιτς και αποτελείται από ένα κορμό πολυαιθυλενίου, ο οποίος βρίσκεται μεταξύ δύο φύλλων αλουμινίου, επενδυμένο με μία υπερανθεκτική φθοριούχο ρητίνη.
- Βιομηχανικά προφίλ που καθιστούν την εταιρεία πρωτοπόρο στον κλάδο του αλουμινίου.
- Συστήματα ανέλκυσης.

Οι παραγωγικές εγκαταστάσεις του ομίλου αποτελούνται από 13 υπερσύγχρονα και πλήρως αυτοματοποιημένα εργοστάσια παραγωγής προφίλ αλουμινίου και εξαρτημάτων και βρίσκονται στις Σέρρες, στην Κομοτηνή, στην Ξάνθη, στη Ρουμανία, στη Βουλγαρία, στη Σερβία, στη Βοσνία και στην Αλβανία, σε ιδιόκτητα οικόπεδα, με ιδιόκτητες βιομηχανικές εγκαταστάσεις 220.000 τ.μ. και ετήσια παραγωγική δυναμικότητα άνω των 80.000 τόνων προφίλ.

Η παρουσία της εταιρείας στις αγορές του εξωτερικού έγινε εμφανής ιδιαίτερα μετά την επέκταση των βιομηχανικών και αποθηκευτικών της χώρων και την εγκατάσταση νέων γραμμών ηλεκτροστατικής βαφής και θερμομονωτικών προφίλ μέσω των θυγατρικών της.

Η ΑΛΟΥΜΥΛ έχει μία αυτόνομη εμπορική παρουσία σε πάνω από 25 χώρες με εντυπωσιακά αποτελέσματα κατέχοντας ηγετική θέση στην αγορά των αρχιτεκτονικών συστημάτων αλουμινίου στη Ρουμανία, Σερβία, Αλβανία, Κύπρο, Βοσνία, Ουγγαρία, Πολωνία, Αίγυπτο, Τουρκία, Βαλτικές χώρες, Ρωσία, Ντουμπάι κ.λπ. Προωθεί επωνύμως τα προϊόντα της στις πιο δύσκολες και ανταγωνιστικές αγορές της Ιταλίας, Γερμανίας, Βελγίου, Ολλανδίας, Γαλλίας, Αγγλίας κ.λπ. Ακόμα τα προϊόντα της στην

αγορά της βιομηχανικής χρήσης του αλουμινίου αξιοποιούνται από μεγάλες μεταποιητικές επιχειρήσεις σε απαραίτητους κλάδους όπως της αυτοκινητοβιομηχανίας, ναυπηγικής, σιδηροδρόμων, κ.λπ. και διαθέτει ομάδα 100 έμπειρων μηχανικών για τεχνική υποστήριξη σε 45 διαφορετικές χώρες.

3.1.2. Μετοχική Σύμβαση ΑΛΟΥΜΥΛ Α.Ε.

Μετοχική Σύμβαση	Αριθμός Μετοχών	Ποσοστό %
Γεώργιος Α. Μυλωνάς	10.648.976	48,37%
Ευαγγελία Α. Μυλωνά	4.746.887	21,56%
Θεσμικοί Επενδυτές	1.713.778	7,78%
Ιδιώτες Επενδυτές	4.906.609	22,29%
Σύνολο	22.016.250	100,00%

3.1.3. ΕΤΕΜ Α.Ε.

Η ΕΤΕΜ Α.Ε. εταιρεία ελαφρών μετάλλων ιδρύθηκε το 1971 ως Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.), και μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρεία το 1976. Εδρεύει στον Δήμο Αθηναίων, ενώ τα γραφεία της είναι στην Μαγούλα Αττικής. Σύμφωνα με το καταστατικό της, η διάρκεια της εταιρείας έχει οριστεί στα 50 έτη από την μετατροπή της σε Ανώνυμη Εταιρεία.

Η εταιρεία κατατάσσεται στους μεγαλύτερους βιομηχανικούς ομίλους διέλασης αλουμινίου στη Νοτιανατολική Ευρώπη και Μεσόγειο και είναι η πρώτη εταιρεία σχεδιασμού και παραγωγής ολοκληρωμένων αρχιτεκτονικών συστημάτων και προφίλ αλουμινίου για βιομηχανικές εφαρμογές στην Ελλάδα. Είναι μέλος του βιομηχανικού ομίλου εταιρειών Βιοχάλκο, και έπειτα από μια σειρά σημαντικών επενδύσεων, κυρίως σε μηχανολογικό εξοπλισμό, κατάφερε να διευρύνει σημαντικά την παραγωγική της δυναμικότητα και την γκάμα των προϊόντων της.

Σκοπός της εταιρείας σύμφωνα με το καταστατικό της είναι η παραγωγή και κατεργασία πάσης φύσεως ελαφρών μετάλλων και δη η κατασκευή πάσης μορφής προϊόντων από αλουμίνιο, καθώς και κάθε συναφούς προς το σκοπό της Εταιρείας εμπορικής ή μη δραστηριότητας. Ακόμα σκοπός της εταιρείας είναι η συμμετοχή της σε επιχειρήσεις οιασδήποτε μορφής που επιδιώκουν τους αυτούς η παρεμφερείς σκοπούς.

Το αντικείμενο εργασιών της αφορά την παραγωγή προφίλ αλουμινίου, ράβδων αλουμινίου και μικροπροφίλ που χρησιμοποιούνται σαν πρώτη ύλη σε άλλες βιομηχανίες. Τα προϊόντα της εταιρείας χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες. Τα αρχιτεκτονικά προφίλ και συστήματα αλουμινίου που χρησιμοποιούνται κυρίως για την κατασκευή αλουμινένιων κουφωμάτων, τις ράβδους, τα βιομηχανικά προφίλ και τα μικροπροφίλ αλουμινίου, και τέλος η τρίτη κατηγορία περιλαμβάνει το σύνθετο φύλλο αλουμινίου ETALBOND που χρησιμοποιείται για εσωτερικές και εξωτερικές επικαλύψεις επιφανειών.

Οι συνεχώς αυξανόμενες βιομηχανικές εφαρμογές του αλουμινίου αποτελούν ένα αντίβαρο στα προβλήματα αστάθειας της αγοράς του αρχιτεκτονικού προφίλ. Πρώτη η ΕΤΕΜ από τις ελληνικές εταιρείες διελάσεως ακολούθησε αυτό το νέο δρόμο με την παραγωγή βιομηχανικού προφίλ, γεγονός που της απέφερε ιδιαίτερη πείρα στον τομέα των ειδικών προϊόντων. Η στροφή αυτή προς τα βιομηχανικά προϊόντα, ο αρχιτεκτονικός τομέας εμπλουτίστηκε με τα μεταλλικά σύνθετα φύλλα τύπου σάντουιτς, etalbond-αλουμίνιο, corperbond-χαλκός, inoxbond-ανοξειδωτο τα οποία βρίσκουν χρήση στην επένδυση κτηρίων, σαν εσωτερικά χωρίσματα, στην κατασκευή πινακίδων κ.α.

Η προώθηση των προϊόντων της εταιρείας στις ξένες αγορές γίνεται απευθείας από το τμήμα εξαγωγών της εταιρείας ή μέσω αντιπροσώπων με τους οποίους συνεργάζεται. Από τις εξαγωγές το 50% περίπου των προϊόντων έχει σαν αγορά προορισμού χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Γερμανία, Ιταλία, Γαλλία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ολλανδία, Ισπανία, Κύπρος, Τσεχία) και το υπόλοιπο 50% σε Τρίτες Χώρες (Βουλγαρία, Τουρκία, Ρουμανία, Γιουγκοσλαβία, Λίβανος, Ισραήλ, Η.Π.Α., κ.α.

Ο σημερινός εξοπλισμός της αποτελείται από ένα εργοστάσιο που βρίσκεται στη βιομηχανική ζώνη των Οινοφύτων που περιλαμβάνει:

- Δύο γραμμές χύτευσης αλουμινίου (φούρνοι) 40.000 τόνων αλουμινίου ανά έτος.
- Μία μονάδα κάθετης ημισυνεχούς χύτευσης σε μορφή μπιγιέτας ή πλάκας.
- Μία μηχανή fil-machine Properzi παραγωγικής ικανότητας 4.000 τόνων ανά έτος.
- Τρεις μονάδες παραγωγής σύνθετων panels αλουμινίου ETALBOND συνολικής παραγωγικής δυνατότητας 5.000.000 τετραγωνικών μέτρων ανά έτος.

Ακόμα η ΕΤΕΜ περιλαμβάνει ένα εργοστάσιο διελάσεως αλουμινίου το οποίο είναι εγκατεστημένο στη βιομηχανική ζώνη της Ελευσίνας, αποτελούμενο από:

- Τρεις πλήρες γραμμές διελάσεως (ισχύος 2.250 τόνων, 2.750 τόνων και 5.000 τόνων) και παραγωγική ικανότητα 25.000 τόνων ανά έτος.
- Μία γραμμή ψυχρής εξέλασης για παραγωγή μπαρών από κράμμα υψηλής α-ντοχής (παραγωγικής ικανότητας 3.000 τόνων ανά έτος).
- Μία μονάδα Κάθετης Ηλεκτροστατικής Βαφής με παραγωγική δυνατότητα 12.000 τόνων ανά έτος.
- Μία μονάδα Κάθετης Ηλεκτροστατικής Βαφής σε χρώμα ξύλου.

3.1.4. Μετοχική Σύμβαση ΕΤΕΜ Α.Ε.

Πίνακας 2: Μετοχική Σύμβαση Ετέμ Α.Ε.	
Μέτοχος	Ποσοστό %
Ελβάλ	70,78%
Λοιποί	29,22%

3.2. Ανάλυση SWOT

Η ανάλυση SWOT είναι ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος μιας επιχείρησης, όταν η επιχείρηση πρέπει να λάβει μια απόφαση σε σχέση με τους στόχους που έχει θέσει ή με σκοπό την επίτευξη τους.

Κατά την ανάλυση SWOT μελετώνται τα δυνατά (Strengths) και αδύνατα (Weaknesses) σημεία μιας επιχείρησης, οργανισμού ή και περιοχής, καθώς και οι ευκαιρίες (Opportunities) και οι απειλές (Threats) που υπάρχουν

Τα δυνατά και αδύνατα σημεία αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης καθώς προκύπτουν από τους εσωτερικούς πόρους που αυτή κατέχει (π.χ. ικανότητες προσωπικού και στελεχών, ιδιότητες και χαρακτηριστικά της επιχείρησης, τεχνογνωσία, χρηματοοικονομική υγεία και ικανότητα να ανταποκριθεί σε νέες επενδύσεις, κ.λπ.).

Αντιθέτως οι ευκαιρίες και οι απειλές αντανακλούν μεταβλητές του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης τις οποίες η επιχείρηση θα πρέπει να εντοπίσει, να προσαρμοστεί σε αυτές ή ακόμα και να τις προσαρμόσει όπου κάτι τέτοιο είναι εφικτό (π.χ. είσοδος νέων ανταγωνιστών, ρυθμίσεις στο νομικό περιβάλλον, δημιουργία ή και εμφάνιση νέων αγορών, κ.λπ.).

3.2.1. Ανάλυση SWOT ΑΛΟΥΜΥΛ Α.Ε.

Πίνακας 3: Ανάλυση SWOT Εταιρείας Αλουμύλ Α.Ε.	
Δυνάμεις - Strengths	Αδυναμίες - Weaknesses
<ul style="list-style-type: none"> • Πιστοποίηση συστημάτων από διεθνώς αναγνωρισμένους φορείς πιστοποίησης • Συνεργασία με διεθνώς αναγνωρισμένα ερευνητικά κέντρα • Διεθνές προσανατολισμός • Ισχυρές εγκαταστάσεις με εξειδικευμένο προσωπικό • Περιβαλλοντολογικός τρόπος σκέψης στις αποφάσεις 	<ul style="list-style-type: none"> • Μεγάλο ενεργειακό κόστος • Υψηλός Δανεισμός • Διαρκείς προσαρμογές • Έκθεση σε συναλλαγματικό κίνδυνο
Ευκαιρίες - Opportunities	Απειλές – Threats
<ul style="list-style-type: none"> • Νέα κανάλια διανομής • Είσοδος σε νέες αναδυόμενες αγορές • Νέα συστήματα παραγωγής • Εισαγωγή στον χώρο των φωτοβολταϊκών συστημάτων • Πλήρως ανακυκλώσιμες πρώτες ύλες 	<ul style="list-style-type: none"> • Οικονομική κρίση • Κάμψη του κλάδου των οικοδομών • Αύξηση του ανταγωνισμού • Προϊόντα κατασκευασμένα από θερμοπλαστικό (PVC) • Μείωση της καταναλωτικής δύναμης • Απαγόρευση χρήσης κουφωμάτων αλουμινίου στα νησιά

3.2.2. Ανάλυση SWOT ETEM A.E.

Πίνακας 4: Ανάλυση SWOT Εταιρείας Ετέμ Α.Ε.	
Δυνάμεις - Strengths	Αδυναμίες - Weaknesses
<ul style="list-style-type: none"> • Εκμετάλλευση εγχώριου ορυκτού πλούτου (Βωξίτης) • Εμπειρία στον κλάδο • Σύγχρονος μηχανολογικός εξοπλισμός • Ισχυρό δίκτυο διανομής • Μέλος του ομίλου ΒΙΟΧΑΛΚΟ 	<ul style="list-style-type: none"> • Μεγάλο ενεργειακό κόστος • Υψηλός Δανεισμός • Διαρκείς προσαρμογές • Έκθεση σε συναλλαγματικό κίνδυνο
Ευκαιρίες - Opportunities	Απειλές – Threats
<ul style="list-style-type: none"> • Ισχυροποίηση θυγατρικών • Νέα κανάλια διανομής • Σειρά Etalbond • Ανακυκλώσιμες πρώτες ύλες • Η ανάγκη αγοράς για δημιουργία νέων προϊόντων 	<ul style="list-style-type: none"> • Οικονομική κρίση • Κάμψη του κλάδου των οικοδομών • Αύξηση του ανταγωνισμού • Προϊόντα κατασκευασμένα από θερμοπλαστικό (PVC) • Μείωση της καταναλωτικής δύναμης • Απαγόρευση χρήσης κουφωμάτων αλουμινίου στα νησιά

Κεφάλαιο 4^ο

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων και εξαγωγή δεικτών

4. Αριθμοδείκτες

4.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας μετράνε την ικανότητα μιας επιχείρησης, να ανταποκρίνεται απέναντι στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, καθώς επίσης και για τον υπολογισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής της θέσης. Αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων.

Έτσι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας δίνουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και επιτρέπουν να ελεγχθεί κατά ποιο τρόπο απασχολούνται τα κεφάλαια κινήσεώς της.

Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση επιδρά στα κέρδη της διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα τότε η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να πληρώνει τις υποχρεώσεις της. Έτσι οι περισσότερες εταιρείες φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά.

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα αναλυθούν οι κάτωθι αριθμοδείκτες:

- I. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας
- II. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Α
- III. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Β

4.1.1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και μας δείχνει κατά πόσο τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όσο μεγαλύτερος από την μονάδα είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης.

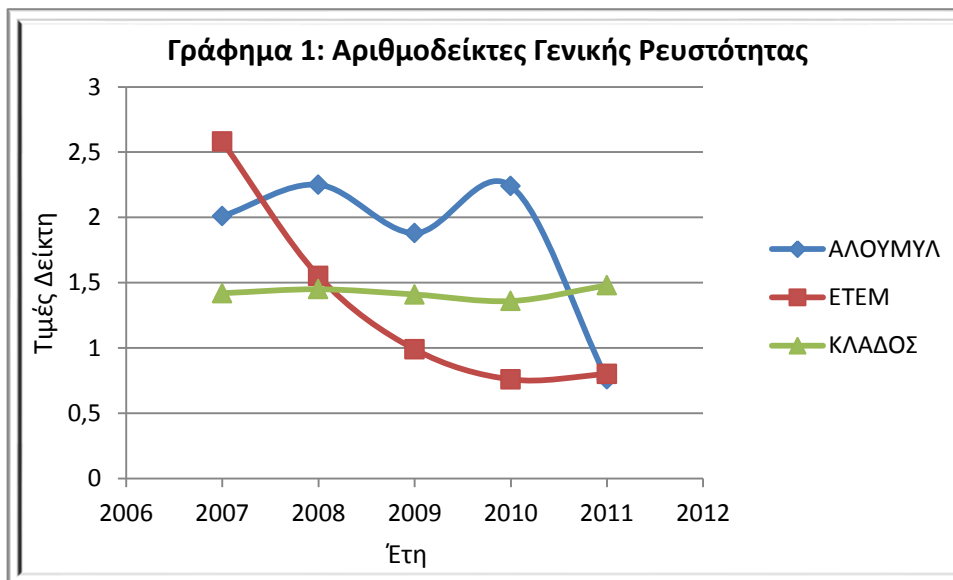
Ο αριθμοδείκτης επίσης δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι

σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	2,01	2,25	1,88	2,24	0,76
ΕΤΕΜ	2,58	1,55	0,99	0,76	0,8
ΚΛΑΔΟΣ	1,42	1,45	1,41	1,36	1,48



Για το έτος 2007 παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, και για τις δύο εταιρείες βρίσκεται σε αρκετά καλά επίπεδα αφού ξεπερνάει το 2. Συγκρίνοντας μάλιστα τις εταιρείες με τον αριθμοδείκτη του κλάδου που βρίσκεται στο 1,42, συμπεραίνουμε ότι και οι δύο έχουν μεγάλη ευχέρεια ρευστοποίησης των ενεργητικών τους στοιχείων για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους.

Η εταιρεία Αλουμύλ μας δείχνει ότι παρέχει περιθώριο ασφαλείας απέναντι στις άμεσες υποχρεώσεις της, αφού ο αριθμοδείκτης για τα έτη από το 2007 έως και το 2010 κυμαίνεται κοντά στο 2. Για το έτος 2011 αντίθετα βλέπουμε ότι ο αριθμοδείκτης μειώνεται αισθητά κατά 66,07% και φτάνει στο 0,76. Κύριος λόγος αυτής της μεγάλης πτώσης είναι η μείωση του κυκλοφορούντος της ενεργητικού από 170.661.109

€ σε 139.391.784 €, καθώς επίσης και στην μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, από 76.197.931 € σε 183.983.993 €.

Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρατηρούμε ότι τα πρώτα δύο έτη ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας βρίσκεται πάνω από την μονάδα, πράγμα που είναι θετικό για την αντιμετώπιση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας. Αντίθετα όμως τα έτη από το 2009 έως και το 2011 παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη βρίσκεται σε μια καθοδική πορεία παραμένοντας κάτω της μονάδας, και από το 1,55 που ήταν το 2008 να μειώνεται κατά 93,75%, με την χαμηλότερη τιμή για το 2010 που έφτασε το 0,76, από το οποίο συμπεραίνουμε ότι τα κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία δεν επαρκούν για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Η συνεχής αυτή πτώση οφείλεται στην σταδιακή καθοδική πορεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού της εταιρείας που από 76.811.814 € που είχε το 2008 έφτασε το 2011 να έχει 39.655.307 €. Όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της παρατηρούμε ότι υπάρχουν μικρές αυξομειώσεις που επηρεάζουν όμως τις τιμές του αριθμοδείκτη.

Σε σύγκριση με τις τιμές του αριθμοδείκτη του κλάδου παρατηρούμε ότι τιμές του παραμένουν σχεδόν σταθερές και άνω της μονάδας, με την χαμηλότερη τιμή να φτάνει το 2010 στο 1,36. Έτσι συμπερασματικά παρατηρούμε ότι η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. κυμαίνεται σε πολύ καλύτερα επίπεδα από ότι η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. και ότι με εξαίρεση το 2011 οι τιμές του αριθμοδείκτη βρίσκονται σε καλύτερη θέση από τις τιμές του αριθμοδείκτη του κλάδου του αλουμινίου.

4.1.2. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Α

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας Α, ή ειδικής ρευστότητας περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

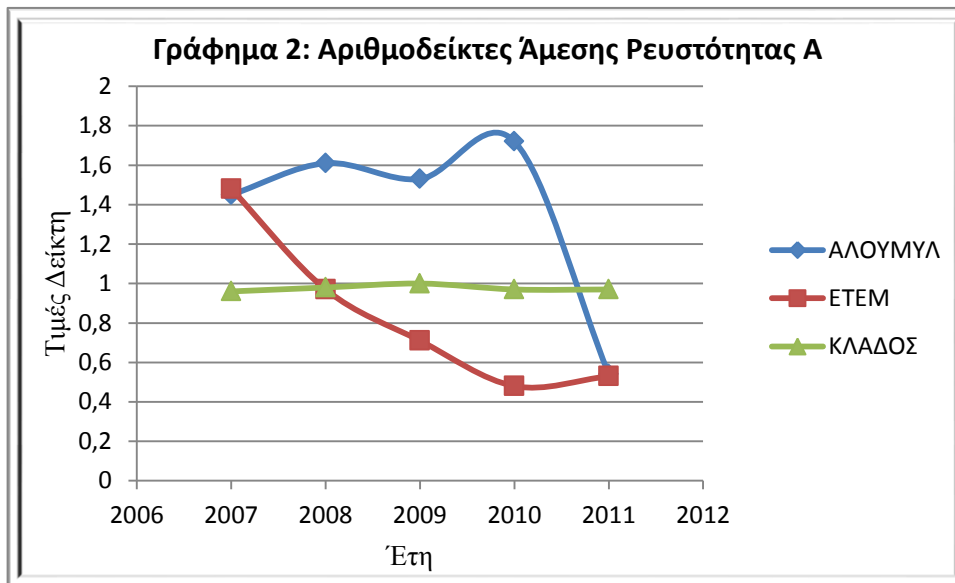
Σε σχέση με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δεν περιλαμβάνει τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων, τα οποία δεν ρευστοποιούνται γρήγορα, καθώς επίσης και των προκαταβληθείσων δαπανών, που χρειάζονται κάποιο χρονικό περιθώριο για να μετατραπούν σε χρήμα.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στην μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός, ενώ ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας A} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	1,45	1,61	1,53	1,72	0,54
ΕΤΕΜ	1,48	0,97	0,71	0,48	0,53
ΚΛΑΔΟΣ	0,96	0,98	1,00	0,97	0,97



Οι τιμές του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας A για τον κλάδο παρατηρούμε ότι για τα έτη 2007 έως και 2011 βρίσκονται αρκετά κοντά της μονάδας και ελάχιστα κάτω αυτής, με εξαίρεση το 2009 που η τιμή του δείκτη βρίσκεται ακριβώς στο 1,00, ενώ το 2007 παίρνει την χαμηλότερη τιμή του που είναι το 0,96.

Η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. βλέπουμε ότι για τα έτη από το 2007 έως και το έτος 2010 κυμαίνεται σε αρκετά καλά επίπεδα αφού οι τιμές του δείκτη ξεπερνούν την μονάδα. Πιο συγκεκριμένα το 2007 η τιμή του δείκτη ξεκινάει στο 1,45 και φτάνει το

2010 στο 1,72. Το 2011 ωστόσο η τιμή του δείκτη μειώνεται αισθητά και πηγαίνει στο 0,54, όπου μας δείχνει ότι τα ευκόλως ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας δεν επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Κύριος λόγος της μείωσης αυτής είναι η μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από 76.197.931 € σε 183.983.993 €, όπως επίσης και η μείωση των απαιτήσεων από 99.757.686 € σε 72.939.006 € και των διαθεσίμων από 31.363.513 € σε 25.711.573 €.

Στην εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρατηρούμε ότι για το έτος 2007 η τιμή του αριθμοδείκτη βρίσκεται πάνω από την μονάδα και συγκεκριμένα στο 1,48, το οποίο είναι θετικό για την εταιρεία. Τα υπόλοιπα έτη παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας Α της εταιρείας έχει μια συνεχή καθοδική πτώση, ενώ ταυτόχρονα όλες οι τιμές του δείκτη βρίσκονται κάτω της μονάδας. Πιο συγκεκριμένα για το έτος 2008 η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 0,97 που οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από 36.264.629 € σε 49.657.338 €, την μείωση των διαθεσίμων από 2.156.098 € σε 1.236.401 € και την μείωση των απαιτήσεων της από πελάτες από 51.652.239 € σε 47.153.883 €. Η καθοδική πορεία συνεχίζεται με την χαμηλότερη τιμή του δείκτη να φτάνει στο 0,48 για το 2010 και να καταλήγει το 2011 στο 0,53. Η πτώση αυτή της τάξεως του 179,24% οφείλεται κυρίως στην συνεχή μείωση των απαιτήσεων που από 51.652.239 € για το 2007, φτάνει τα 20.484.633 € το 2011. Όσον αφορά τα διαθέσιμα και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας υπάρχουν σημαντικές αυξομειώσεις μεταξύ των ετών όπου επηρεάζουν σημαντικά τις τιμές του αριθμοδείκτη.

Αναφορικά με τις τιμές του αριθμοδείκτη του κλάδου αλουμινίου παρατηρούμε ότι η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. βρίσκεται σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από αυτόν, με μόνη εξαίρεση το 2011, ενώ αντίθετα η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. με εξαίρεση το 2007 που η θέση της εταιρείας είναι σε καλύτερα επίπεδα, τα υπόλοιπα έτη οι τιμές του δείκτη άμεσης ρευστότητας Α κυμαίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα από τις τιμές του κλάδου αλουμινίου.

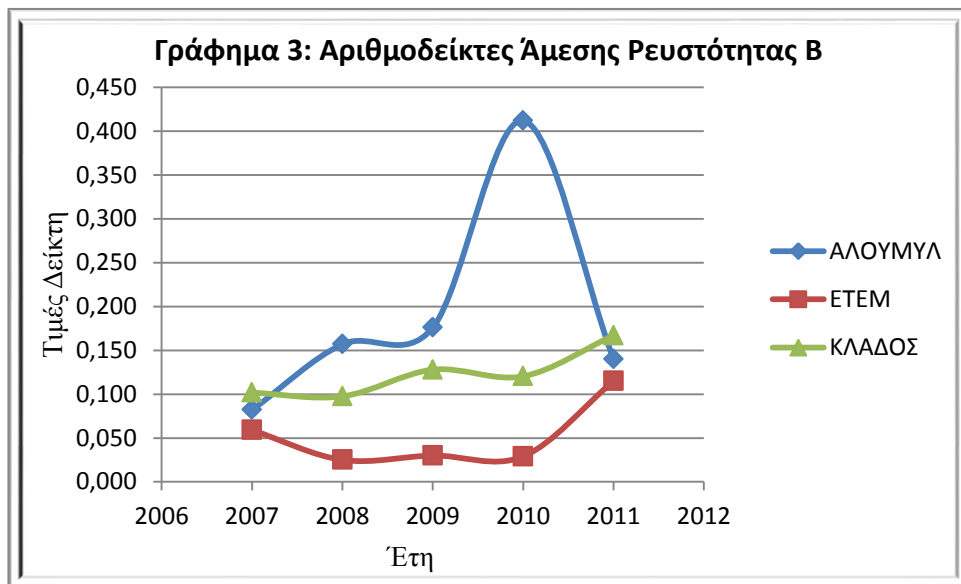
4.1.3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Β

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας Β, ή ταμειακής ρευστότητας, εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων με τα μετρητά που διαθέτει. Μας δίνει δηλαδή την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση, σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Β} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	0,082	0,157	0,176	0,412	0,140
ΕΤΕΜ	0,059	0,025	0,030	0,029	0,115
ΚΛΑΔΟΣ	0,102	0,098	0,128	0,120	0,167



Για να θεωρείται ικανοποιητικός ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας Β θα πρέπει να έχει μια τιμή κοντά στη μονάδα. Όπως παρατηρούμε και στις δύο εταιρείες οι τιμές του δείκτη αυτού παραμένουν πολύ χαμηλότερα της μονάδας, πράγμα που μας δείχνει ότι τα διαθέσιμα και των δύο εταιριών δεν επαρκούν για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους.

Αναφορικά με τον κλάδο οι τιμές του δείκτη παρατηρούμε ότι παρουσιάζουν μικρές αυξομειώσεις με την μικρότερη τιμή του να είναι το 2008 στο 0,098 και την μεγαλύτερη το 2011 στο 0,167

Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. είναι το 2007 που φτάνει το 0,082, με τα διαθέσιμα της να ανέρχονται σε 7.242.382 € και τις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις να ανέρχονται σε 87.904.483 €. Αντίθετα η μεγαλύτερη τιμή του αριθμοδείκτη φτάνει το 0,412 το έτος 2010, όπου αυτό οφείλεται στην αύξηση των διαθεσίμων της κατά 45,39% και την μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της κατά 27,43% ανάμεσα στα έτη 2009 – 2010. Το 2011 ωστόσο η τιμή του αριθμοδείκτη μειώνεται ξανά στο 0,14 κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των ληξιπρόθεσμων οφειλών της κατά 58,58%, αλλά και της μείωσης των διαθεσίμων της κατά 21,98%.

Η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παραμένει σε σταθερά επίπεδα κάτω της μονάδας με την χαμηλότερη τιμή του δείκτη να φτάνει το 0,025 για το έτος 2008, όπου τα διαθέσιμα της ανέρχονται σε 1.236.401 € και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της να είναι στα 49.657.338 €. Η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη φτάνει το 2011 στο 0,115 όπου τα διαθέσιμα της εταιρείας ανέρχονται σε 5.705.625 € και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της στα 49.704.849 €.

Συγκριτικά με τον κλάδο η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε ότι βρίσκεται σε καλύτερη θέση από αυτόν μόνο τα έτη 2008, 2009 και 2010, ενώ η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. και για τα 5 έτη παρουσιάζει τιμές χαμηλότερες από αυτόν.

4.2. Αριθμοδείκτες Αποτελεσμάτων / Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες αποτελεσμάτων ή δραστηριότητας χρησιμοποιούνται για να γίνει αποτελεσματικότερη η χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, τόσο στην διοίκηση της, όσο και σε εκείνους που ενδιαφέρονται για αυτήν. Μετράται δηλαδή ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στην χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων.

Υπάρχουν πολλοί τρόποι να μετρηθεί η παραγωγικότητα και ο βαθμός χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων. Με την βοήθεια ορισμένων αριθμοδεικτών

δραστηριότητας μπορεί μια επιχείρηση να συμπεράνει το βαθμό μετατροπής διαφόρων περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά, όπως για παράδειγμα τα αποθέματα της.

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα αναλυθούν οι κάτωθι αριθμοδείκτες:

- I. Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης
- II. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
- III. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού
- IV. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων
- V. Μέσου Όρου Είσπραξης Απαιτήσεων
- VI. Μέσου Όρου Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
- VII. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

4.2.1. Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης

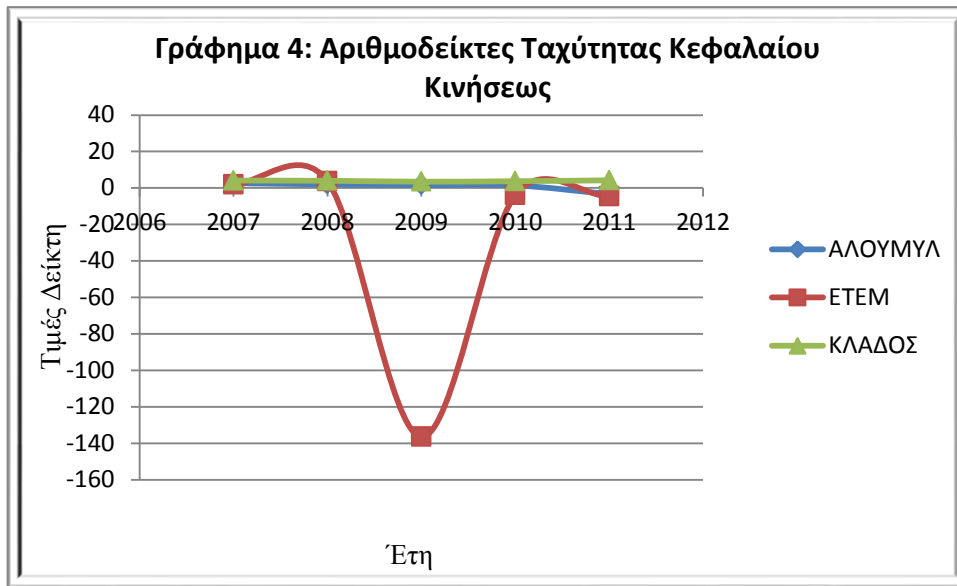
Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κεφαλαίου κίνησης μας δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης για μια επιχείρηση σημαίνει ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης.

Αντίθετα ένας χαμηλός δείκτης ταχύτητας κεφαλαίου κίνησης μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κίνησης, χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων, ή ενός αυξημένου ποσού κεφαλαίου κίνησης, επενδυμένου σε προσωρινές επενδύσεις.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Κυκλ. Ένερ.} - \text{Βραχ. Υποχρ.}}$$

Πίνακας 8: Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Κεφαλαίου Κινήσεως					
ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	2,67	2,03	1,70	1,48	-3,33
ΕΤΕΜ	2,00	3,73	-136,30	-3,90	-4,60
ΚΛΑΔΟΣ	4,10	3,99	3,49	3,75	4,24



Όπως παρατηρούμε στο γράφημα 4 και για τις δύο εταιρείες οι τιμές του δείκτη ταχύτητας κεφαλαίου κινήσεως κινούνται σε χαμηλές τιμές, ενώ υπάρχουν και χρονιές όπου οι τιμές του δείκτη δεν καταφέρνουν να ξεπεράσουν το μηδέν.

Αναφορικά με τις τιμές του δείκτη για τον κλάδο του αλουμινίου παρατηρούμε ότι κινούνται με μικρές αυξομειώσεις, με την χαμηλότερη τιμή του να είναι το 3,49 το 2009 και την μεγαλύτερη το 2011 που η τιμή του δείκτη φτάνει στο 4,24.

Για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. η τιμή του δείκτη ταχύτητας κεφαλαίου κίνησης το 2007 ήταν στο 2,67 έχοντας 177.090.684 € στο κυκλοφορούν ενεργητικό της, 87.904.483 € στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ενώ ο κύκλος εργασιών της ανέρχόταν σε 238.064.139 €. Η συνεχή μείωση των πωλήσεων της έως και το 2010 όπως και οι αυξομειώσεις που υπήρχαν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και στα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού της προκαλούν της συνεχή αυτή μείωση του αριθμοδείκτη όπου το 2010 ήταν στο 1,48. Το 2011 παρόλο που ο κύκλος εργασιών της αυξήθηκε σε σχέση με το 2010 κατά 5,65% παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη πέφτει στο -3,33 λόγω της μείωσης του κυκλοφορούντος της ενεργητικού κατά 22,43% και της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της κατά 58,58%.

Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη για το 2007 είναι στο 2,00 έχοντας 93.479.426 € στο κυκλοφορούν ενεργητικό της, 36.264.629 € στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και οι πωλήσεις της ανέρχονταν σε 114.407.101 €.

Παρόλο που οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας αυξήθηκαν κατά 26,97% για το επόμενο έτος και τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού της εταιρείας μειώθηκαν κατά 21,70% ο αριθμοδείκτης αυξήθηκε στο 3,73 κυρίως λόγω της μείωσης των πωλήσεων κατά 13,06%. Για το 2009 βλέπουμε ότι η τιμή του δείκτη κάνει μια τεράστια πτώση και πηγαίνει στο -136,30 που οφείλεται στην μείωση όλων των συντελεστών του αριθμοδείκτη, δηλαδή του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 60,81%, των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 3,12% και του κύκλου εργασιών της εταιρείας κατά 89,57%. Τα επόμενα έτη του ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας είναι περισσότερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό της, που έχει σαν αποτέλεσμα η τιμή του αριθμοδείκτη να παραμένει σε αρνητικές τιμές.

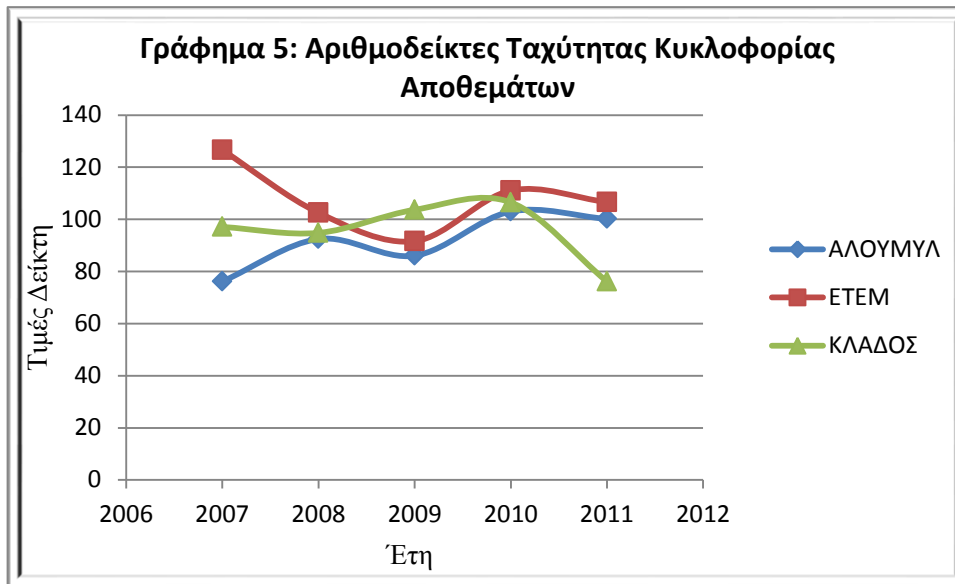
4.2.2. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει ανά πόσες μέρες ανανεώνονται τα αποθέματα μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Χρησιμοποιείται δηλαδή για να δούμε την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα μιας επιχείρησης διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν μέσα στη χρήση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο λιγότερο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση, αφού δηλώνει υπαραποθεματοποίηση.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 365$$

Πίνακας 9: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων					
ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	76,17	92,45	86,06	103,01	100,15
ΕΤΕΜ	126,57	102,52	91,62	111,04	106,60
ΚΛΑΔΟΣ	97,90	94,81	103,67	106,48	76,12



Όπως προείπαμε για τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, όσο μεγαλύτερη τιμή έχει, τόσο λιγότερα αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Όσον αφορά τον γενικό κλάδο αλουμινίου παρατηρούμε ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη για τα έτη 2007 έως και 2010 κυμαίνονται κοντά στο 100, ενώ για το 2011 όπου για τον υπολογισμό του δείκτη έχουμε χρησιμοποιήσει τον μέσο όρο του αριθμοδείκτη των εταιρειών Ελβάλ Α.Ε. και Άλκο Ελλάς Α.Β.Ε.Ε., όπου μαζί με τις εταιρείες που μελετάμε συμπληρώνουν τις εταιρείες του κλάδου, ο αριθμοδείκτης ανανέωσης των αποθεμάτων είναι 76,12.

Η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρουσιάζει την χαμηλότερη της τιμή του αριθμοδείκτη το έτος 2007 που βρίσκεται στο 76,17. Το επόμενο έτος ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει μια αύξηση και πηγαίνει στο 92,45 που οφείλεται στην αύξηση των αποθεμάτων κατά 3,89% και στην μείωση των πωλήσεων κατά 16,66%. Το 2009 υπάρχει μια μικρή μείωση της τιμής του δείκτη, συνεχίζοντας όμως να έχει μια ικανοποιητική τιμή, ενώ το 2010 η τιμή του δείκτη πηγαίνει στο 103,01, όπου είναι και η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη, λόγω της μείωσης κατά 3,53% των πωλήσεων και της αύξησης κατά 13,50% των αποθεμάτων της. Το 2011 η τιμή του αριθμοδείκτη υφίσταται μια μικρή μείωση και πηγαίνει στο 100,15 που μας δείχνει όμως ότι η εταιρεία δεν συντρέχει κίνδυνο υπεραποθεματοποίησης.

Όσον αφορά την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρατηρούμε ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων κινείται σε αρκετά καλά επίπεδα. Το 2007 μάλι-

στα η τιμή του δείκτη που είναι 126,57 ξεπερνάει την τιμή του κλάδου. Τα επόμενα δύο έτη υπάρχει μια συνεχή μείωση στην τιμή του δείκτη όπου πηγαίνει για το 2009 στο 91,62, που είναι και η χαμηλότερη τιμή που σημειώνεται. Λόγος της συνεχής αυτής μείωσης είναι η πτώση των πωλήσεων κατά 114,33% από το 2007 έως το 2009 αλλά και η μεγάλη μείωση των αποθεμάτων κατά 196,07% μεταξύ των δύο αυτών ετών. Το 2010 η τιμή του δείκτη αυξάνεται ξανά και πηγαίνει στο 111,04, που οφείλεται στην αύξηση των αποθεμάτων κατά 14,42% και της μείωσης των πωλήσεων κατά 3,72% και καταλήγει το 2011 στο 106,60 που μας δείχνει ότι καθυστερεί να ανανεώσει τα αποθέματά της

Συγκρίνοντας και τις δύο εταιρείες με τον κλάδο του αλουμινίου μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. με εξαίρεση το 2011 κρατάει τα αποθέματά της λιγότερες μέρες μέσα στην αποθήκη της, ενώ αντίθετα για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρατηρούμε ότι τα αποθέματα της με εξαίρεση το 2009 παραμένουν περισσότερες μέρες στις αποθήκες της.

4.2.3. Μέσος Όρος Είσπραξης Απαιτήσεων

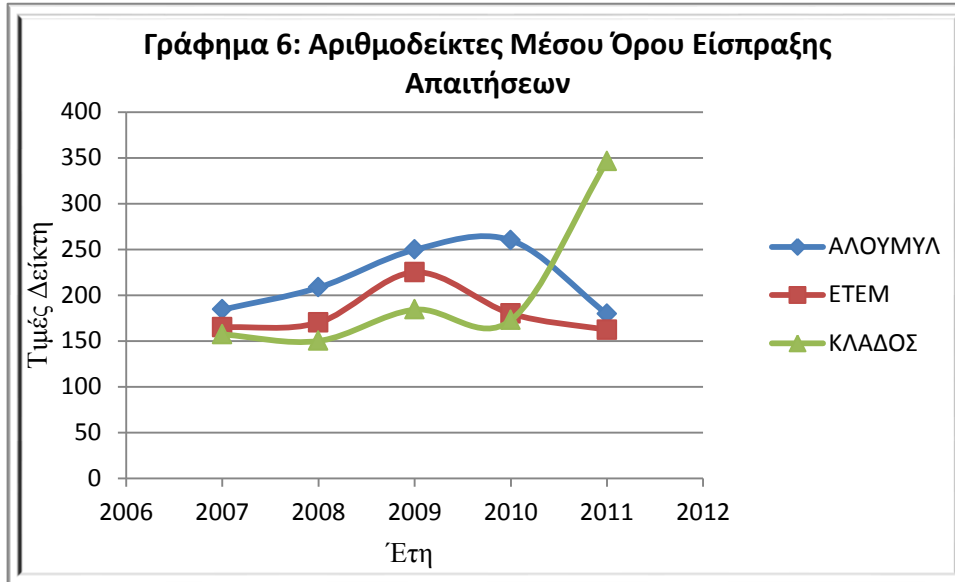
Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης μέσα στη χρήση. Δηλαδή μας δείχνει τη μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, μέχρις ότου εισπραχθούν. Όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων, που σημαίνει ότι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων είναι μικρότερος, επομένως η θέση της επιχείρησης από άποψη από αμοιβή απαιτούμενων πιστώσεων, είναι καλύτερη και η πιθανότητα ζημιάς από επισφαλείς απαιτήσεις είναι μικρότερη.

Η τιμή του δείκτη πρέπει να είναι όσο το δυνατόν μικρότερη, όχι μόνο γιατί τα κεφάλαια που δεσμεύονται για την χρηματοδότηση των πωλήσεων, έχουν κάποιο κόστος, αλλά διότι έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας λόγω του ότι θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Μέσου Όρου Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις από Πελάτες}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 365$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	184,24	208,29	249,60	259,90	179,30
ΕΤΕΜ	164,79	170,08	225,01	179,87	162,06
ΚΛΑΔΟΣ	157,11	149,98	184,16	172,65	346,30



Παρατηρώντας τις τιμές του αριθμοδείκτη μέσου όρου είσπραξης απαιτήσεων του κλάδου συμπεραίνουμε ότι με εξαίρεση το 2011 και οι δύο εταιρείες χρειάζονται περισσότερες ημέρες για να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους από τους πελάτες τους.

Πιο συγκεκριμένα η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρουσιάζει μια ανοδική πορεία στις τιμές του δείκτη για τα τέσσερα πρώτα έτη. Αυτό το γεγονός οφείλεται στην συνεχή πτώση των πωλήσεων της εταιρείας για τα έτη 2007 έως και 2010, κατά 69,93, αλλά και στην συνεχή πτώση των απαιτήσεων της εταιρείας από τους πελάτες της κατά 20,46% για τα έτη αυτά. Το 2011 μια αύξηση κατά 5,65% του κύκλου εργασιών της εταιρείας και μια μείωση των απαιτήσεων της κατά 36,77% οδηγούν σε μια μείωση της τιμής του αριθμοδείκτη που από 259,90 που ήταν το 2010 έπεσε στο 179,30.

Η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. κινείται σε σταθερά περίπου επίπεδα με εξαίρεση το 2009 όπου υπάρχει μια μεγάλη αύξηση της τιμής του αριθμοδείκτη. Το 2007 παρατηρούμε ότι η τιμή του αριθμοδείκτη βρίσκεται στο 164,79 ενώ το 2011 η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 162,06. Η μεγάλη και συνεχή πτώση των απαιτήσεων της εταιρείας αλλά και του κύκλου εργασιών της, οδήγησαν την τάση του δείκτη στις μικρές αυτές αυξο-

μειώσεις. Πιο συγκεκριμένα οι πωλήσεις της εταιρείας το 2007 ήταν στα 114.407.101 € ενώ το 2011 ήταν στα 46.137.167 €, όπου η ποσοστιαία μεταβολή τους ήταν 147,97%. οι απαιτήσεις της εταιρείας από τους πελάτες τους είχαν και εκείνες πτώση κατά 152,15%, αφού το 2007 ήταν στα 51.652.239 € και το 2011 ήταν στα 20.484.633 €. Η μεγαλύτερη μείωση των συντελεστών του αριθμοδείκτη έγινε μεταξύ των ετών 2008 – 2009, όπου υπήρξε μια πτώση στις πωλήσεις της εταιρείας κατά 89,57%, όπως επίσης και στις απαιτήσεις της εταιρείας κατά 43,30%, λόγοι που οδήγησαν στην αύξηση του αριθμοδείκτη στο 225,01.

Συμπερασματικά παρατηρούμε ότι και οι δύο εταιρείες δεν κινούνται σε αρκετά καλά επίπεδα, με εξαίρεση το 2011, αφού οι τιμές του αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων τους για τα έτη 2007 έως και 2010, κυμαίνονται πάνω από αυτές του κλάδου του αλουμινίου. Έτσι τα κεφάλαια των εταιρειών δεσμεύονται για μεγάλο χρονικό διάστημα με αποτέλεσμα την πιθανότητα να υποστούν ζημιές.

4.2.4. Μέσος Όρος Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

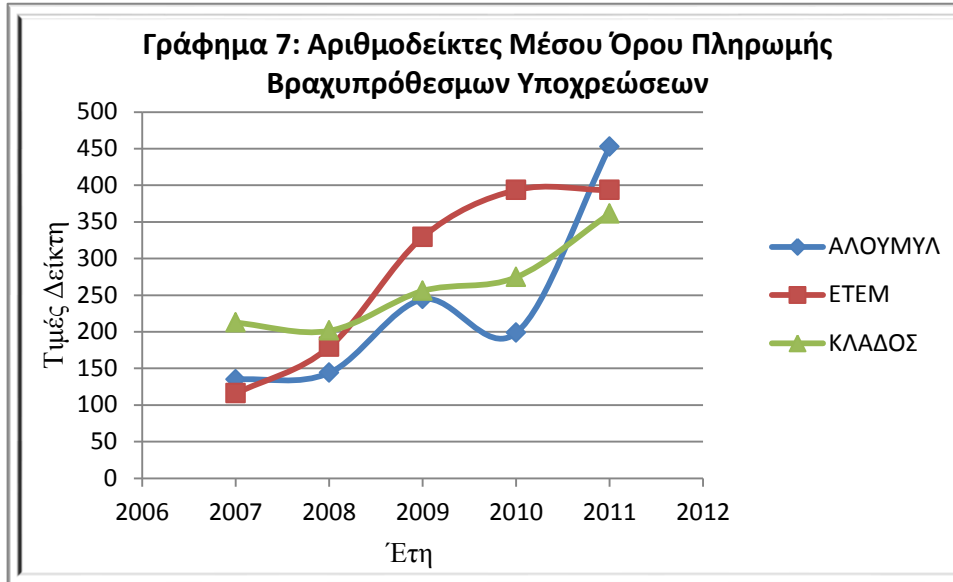
Ο αριθμοδείκτης μέσου όρου πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μας δείχνει πόσες φορές μέσα στην χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις. Μας δείχνει σε πόσες μέρες η επιχείρηση εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς την χρηματοδότηση των αγορών της.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη μέσου όρου είσπραξης απαιτήσεων δείχνει την διαμορφούμενη ρευστότητα της επιχείρησης, αλλά και την πιστοληπτική της ικανότητα. Εάν ο χρόνος πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι μεγαλύτερος από τον χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων της, τότε η επιχείρηση έχει δημιουργήσει μια πηγή χρηματοδότησης που αποτελεί μια αποτελεσματική χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Μ. Ο. Πληρωμής Βραχ. Υποχρ.} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 365$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	134,78	143,92	244,35	198,52	452,26
ΕΤΕΜ	115,70	179,11	329,29	393,54	393,22
ΚΛΑΔΟΣ	212,44	201,30	255,76	274,47	361,12



Παρατηρώντας το γράφημα 9 οι τιμές του δείκτη για τον κλάδο βλέπουμε ότι έχουν μια αυξητική τάση κατά την πάροδο των ετών, παρουσιάζοντας το 2008 την ελάχιστη τιμή που είναι το 201,30 και το 2011 την μέγιστη τιμή που είναι το 361,12. Σε σχέση με την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε ότι υστερεί, αφού οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των εταιρειών παραμένουν περισσότερες μέρες απλήρωτες. Αντίθετα όσον αφορά τη εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη είναι μεγαλύτερες μόνο τα έτη 2007 και 2008.

Για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. βλέπουμε ότι χρόνο με το χρόνο λαμβάνει μεγαλύτερο χρόνο πίστωσης για τις υποχρεώσεις της, με εξαίρεση το 2010, όπου η τιμή του αριθμοδείκτη ξεφεύγει της συνεχής αύξησης και υπόκειται σε μια μικρή. Πιο συγκεκριμένα το 2007 η εταιρεία χρειάζεται 134,78 μέρες για την αποπληρωμή των πιστωτών της, ενώ το 2011 η επιχείρηση χρειάζεται 452,26 μέρες, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της να ξεκινάνε από τα 87.904.483 € το 2007 και να καταλήγουν στα 183.983.993 € το 2011, ενώ ο κύκλος εργασιών της εταιρείας ξεκινάει από τα 238.064.139 € και φτάνουν στα 148.485.497 €. Η μικρή πτώση του δείκτη από 2009

που ήταν 244,35 στο 198,52 που ήταν το 2010 οφείλεται στην μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας κατά 27,43% και στην μείωση των πωλήσεων κατά 3,53%.

Η Ετέμ Α.Ε. παρουσιάζει και εκείνη μια συνεχή ανοδική τάση στις μέρες που εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Το 2007 η τιμή του δείκτη ξεκινάει στις 115,70 μέρες ενώ το 2011 ο δείκτης είναι στις 323,22 μέρες με μέγιστη τιμή του δείκτη το 2010 στις 323,54 μέρες. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας παρατηρούμε ότι υπόκεινται αυξομειώσεις και ξεκινούν το 2007 στα 36.264.629 € και καταλήγουν το 2011 να είναι 49.704.849 €, ενώ οι πωλήσεις έχουν μια σταδιακή μείωση που από 114.407.101 € που ήταν το 2007, έφτασαν το 2011 να είναι στα 46.137.167 €.

Συγκριτικά με τον αριθμοδείκτη μέσου όρου είσπραξης των απαιτήσεων, η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. με εξαίρεση το 2011 εξοφλεί γρηγορότερα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από ότι εισπράττει τις απαιτήσεις της, που σημαίνει ότι δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, αφού γίνεται κάποια χρηματοδότηση από τους πιστωτές της. Αντίθετα η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρατηρούμε ότι με εξαίρεση το 2007 εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της βραδύτερα από ότι εισπράττει τις απαιτήσεις της, πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση δημιουργεί μια πηγή χρηματοδότησης που αποτελεί μια αποτελεσματική χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων.

4.2.5. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού

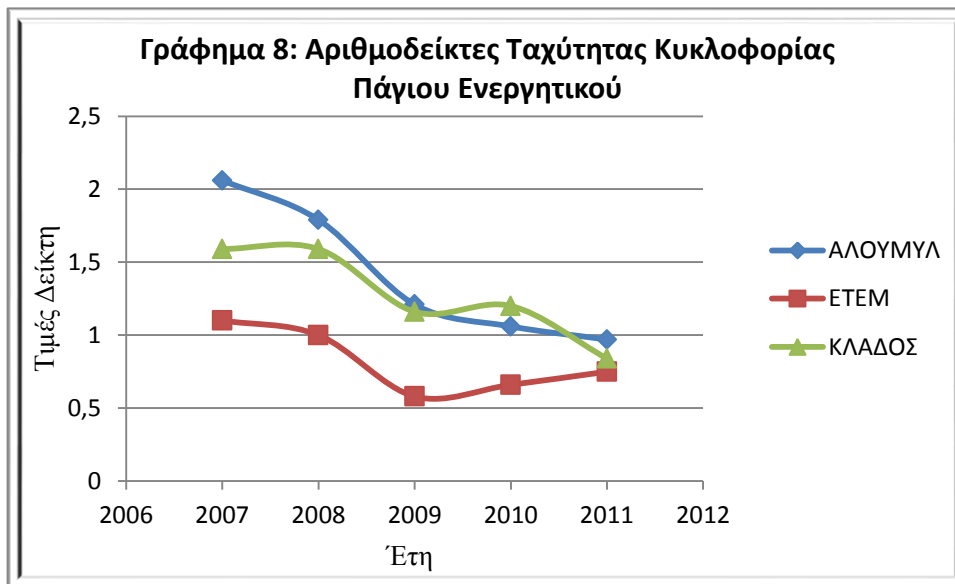
Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ακόμα, παρέχει ένδειξη της ύπαρξης υπερσύνδεσης παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο το καλύτερο, αφού αυτό σημαίνει ότι η εκάστοτε επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Η διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανών να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια. Αντίθετα μια διαχρονική αύξηση του αριθμοδείκτη, είναι ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις της εκάστοτε επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	2,06	1,79	1,21	1,06	0,97
ΕΤΕΜ	1,10	1,00	0,58	0,66	0,75
ΚΛΑΔΟΣ	1,59	1,59	1,16	1,20	0,84



Οι τιμές του αριθμοδείκτη για τον κλάδο του αλουμινίου παρατηρούμε ότι με εξαίρεση το 2011 βρίσκονται άνω της μονάδας. Ωστόσο παρατηρούμε ότι με την πάροδο των ετών υπάρχει μια συνεχόμενη μείωση των τιμών που από 1,59 που ήταν το 2007 κατέληξε στο 0,84 το 2011.

Παρατηρώντας το γράφημα 6, βλέπουμε για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. έχει και εκείνη ομοίως με τις τιμές του κλάδου, μια συνεχή διαχρονικά μείωση του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού, η οποία μας δείχνει ότι η εταιρεία μειώνει διαχρονικά την χρησιμοποίηση των παγίων της. Το 2007 η τιμή του αριθμοδείκτη βρίσκεται στο 2,06 όπου είναι και η μεγαλύτερη τιμή για τα έτη 2007 – 2011. Το επόμενο έτος παρατηρούμε μια μείωση με την τιμή του δείκτη να πηγαίνει στο 1,79, η οποία οφείλεται κυρίως στην πτώση των πωλήσεων κατά 16,66% αλλά και στην πτώση των παγίων της εταιρείας κατά 1,01%. Το 2009 βλέπουμε ότι ο κύκλος

εργασιών της εταιρείας συνεχίζει την καθοδική του τάση κατά 40,69%, ενώ ταυτόχρονα το πάγιο ενεργητικό της εταιρείας αυξάνεται κατά 4,62%, τα οποία οδηγούν την τιμή του δείκτη στο 1,21. Το 2010 παρατηρούμε ότι η τιμή του αριθμοδείκτη μειώνεται στο 1,06 ενώ το 2011 η τιμή του δείκτη πέφτει κάτω της μονάδας. Κύριος λόγος είναι η υπεραύξηση των παγίων της εταιρείας όπου από το 2009 που ήταν στα 119.783.352 € πήγαν στα 131.556.916 € το 2010 και συνέχισαν την αύξηση τους στα 152.980.482 € το 2011. Οι πωλήσεις της εταιρείας από το 2009 στο 2010 υπέστησαν μια μείωση της τάξης του 3,53%, ενώ το επόμενο έτος αυξήθηκαν κατά 5,65%.

Όσον αφορά την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρατηρούμε ότι κινείται σε μια καθοδική πορεία για τα πρώτα τρία έτη, όπου από το 1,10 που ήταν το 2007, έπεσε στην μονάδα το 2008 και στην συνέχεια μειώθηκε και πήγε στο 0,58. Τα πάγια της εταιρείας το πρώτο έτος ήταν στα 99.937.621 € και εν συνεχεία αυξήθηκαν κατά 0,94% για το 2008, ενώ το 2009 μειώθηκαν κατά 9,78%. Η μεγαλύτερη ωστόσο αιτία της πτώσης αυτής είναι ο κύκλος εργασιών της εταιρείας, αφού από 114.407.101 € που ήταν το 2007 μειώθηκαν 13,06% το 2008 και το 2009 μειώθηκαν ακόμα περισσότερο κατά 89,57%. Το 2010 και το 2011 παρατηρούμε μια μικρή αυξητική τάση της τιμής του δείκτη που το πρώτο έτος πήγε στο 0,66 και το δεύτερο έτος στο 0,75, που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η εταιρεία δεν εκμεταλλεύεται τα πάγια της, γεγονός που πιθανόν να οφείλεται σε υπερεπένδυση αυτών.

Συγκριτικά με τον κλάδο η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε ότι παρουσιάζει μόνο το 2010 χαμηλότερη τιμή από αυτή του κλάδου, ενώ αντίθετα η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. εμφανίζει χαμηλότερες τιμές και τα πέντε έτη όπου μελετάμε.

4.2.6. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησής των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Δηλαδή δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

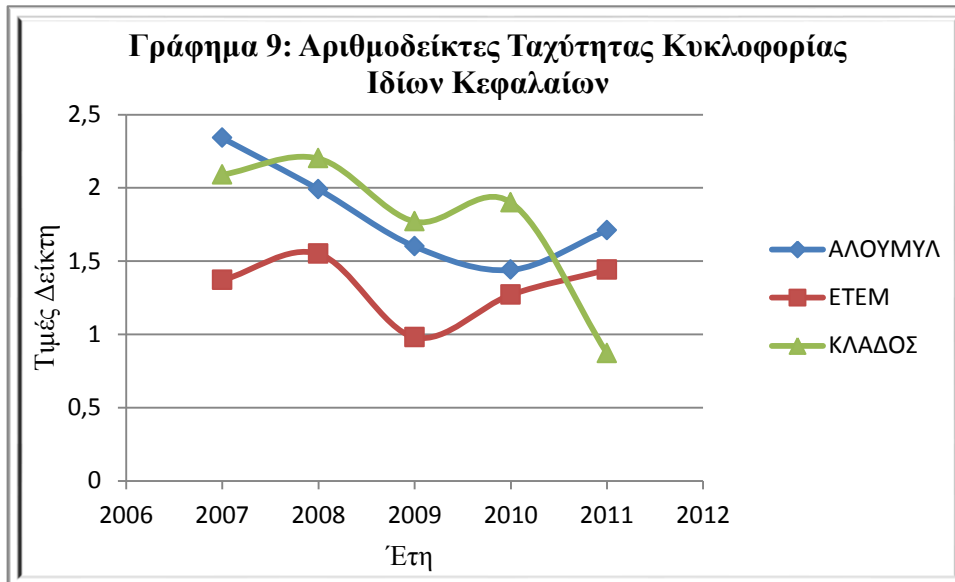
Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης, αφού πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, το οποίο προκαλεί αυξημένα κέρδη.

Από πλευράς ασφάλειας της επιχείρησης αντίθετα, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Πίνακας 13: Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων					
ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	2,34	1,99	1,60	1,44	1,71
ΕΤΕΜ	1,37	1,55	0,98	1,27	1,44
ΚΛΑΔΟΣ	2,09	2,20	1,77	1,90	0,87



Αναφορικά με τις τιμές του δείκτη για τον κλάδο παρατηρούμε ότι υπάρχουν διάφορες αυξομειώσεις στις τιμές του, με την μεγαλύτερη τιμή να είναι το 2008 στο 2,20 και με την μικρότερη το 2011 στο 0,87. Τα έτη 2008 έως και 2010 οι τιμές του κλάδου ξεπερνούν τις τιμές των δύο εταιρειών, ενώ το 2007 η τιμή του δείκτη παρουσιάζεται υψηλότερη μόνο από την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. Τέλος, σημαντικό είναι να αναφέρουμε ότι το 2011 η τιμή του αριθμοδείκτη βρίσκεται κάτω της μονάδας, όπως επίσης και των τιμών των άλλων δύο εταιρειών.

Η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρουσιάζει μια καθοδική πορεία τα πρώτα τέσσερα έτη στις τιμές του αριθμοδείκτη, όπου ξεκινάει από το 2,34 το 2007 και καταλήγει στο

1,44. Η κυριότερη αιτία είναι πως ο κύκλος εργασιών της εταιρείας παρουσιάζει μια συνεχή πτωτική τάση από το 2007 στο 2010 όπου οι πωλήσεις της εταιρείας ξεκίνησαν από τα 238.064.139 € και έφτασε το 2010 τα 140.099.447 €, πτώση της τάξης του 69,93%. Τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας παρουσιάζουν μικρές αυξομειώσεις στη διάρκεια των τεσσάρων αυτών ετών, με την συνολική τους διαφορά να μειώνεται κατά 4,62%. Το 2011 η μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά 11,89% και η αύξηση των πωλήσεων κατά 5,65% οδήγησαν την τιμή του δείκτη στο 1,71

Η τιμή του αριθμοδείκτη για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρουσιάζει μια ανοδική τάση για τα πρώτα δύο έτη και ύστερα από μια πτώση το 2009, αρχίζει να κινείται ξανά ανοδικά. Η μεγαλύτερη τιμή του αριθμοδείκτη άγγιξε το 2008 το 2,23, ενώ το επόμενο έτος ο αριθμοδείκτης βρέθηκε στο 0,98 όπου ήταν και η χαμηλότερη του τιμή για τα 5 αυτά έτη. Η συνεχή μείωση του κύκλου εργασιών αλλά και των ιδίων κεφαλαίων οδήγησαν στην τάση αυτή του αριθμοδείκτη. Πιο συγκεκριμένα οι πωλήσεις της εταιρείας το 2007 ήταν στα 114.407.101 € και ύστερα από μια συνεχή πτώση της τάξης του 149,97% έφτασαν οι πωλήσεις της στα 46.137.167 € το 2011. Ίδια μεγάλη πτωτική τάση όμως είχαν και τα ίδια κεφάλαια όπου από 83.373.550 € που ήταν το 2007, βρέθηκαν το 2011 στα 32.028.564 €, πτώση της τάξης του 160,31%.

Έτσι μπορούμε να συμπεράνουμε ότι και οι δύο εταιρείες χρησιμοποιούν σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις τους.

4.2.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εκφράζει τον βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δείχνει δηλαδή αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

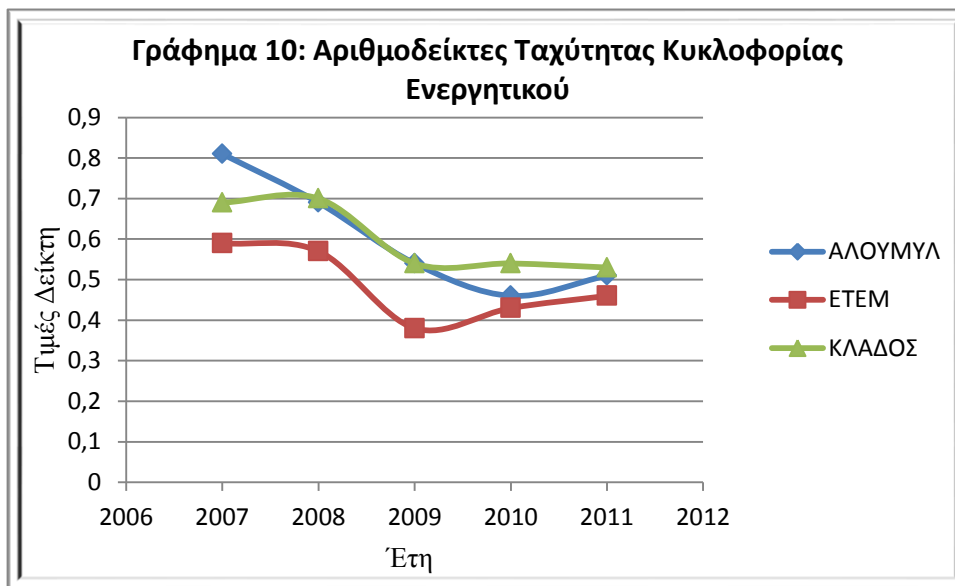
Μια υψηλή τιμή του δείκτη αυτού, σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων, οπότε θα πρέπει να αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Η ερμηνεία του δείκτη αυτού θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή καθώς οι πωλήσεις μιας επιχείρησης αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές, ενώ τα περιουσιακά της στοιχεία σε τιμές κήσεως, οι οποίες λόγω του υπάρχοντος πληθωρισμού εμφανίζονται χαμηλότερες των πραγματικών, εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή της αξίας τους σε τρέχουσες τιμές.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	0,81	0,69	0,54	0,46	0,51
ΕΤΕΜ	0,59	0,57	0,38	0,43	0,46
ΚΛΑΔΟΣ	0,69	0,70	0,54	0,54	0,53



Τόσο για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. όσο και για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. αλλά και για τον κλάδο του αλουμινίου στην Ελλάδα παρατηρούμε ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παραμένουν και για τα πέντε έτη που μελετάμε κάτω της μονάδος, πράγμα που μας δείχνει ότι και οι δύο εταιρείες δεν χρησιμοποιούν εντατικά τα περιουσιακά τους στοιχεία προκειμένου να επιτυγχάνουν τις πωλήσεις τους.

Πιο συγκεκριμένα το 2007 η τιμή του αριθμοδείκτη για τον κλάδο βρίσκεται στο 0,69, ενώ το επόμενο έτος η τιμή του δείκτη παίρνει την μέγιστη τιμή της που είναι το 0,70. Την επόμενη διετία η τιμή του δείκτη παραμένει σταθερή στο 0,54 ενώ το 2011 ο δείκτης παρουσιάζει ολικό ελάχιστο στο 0,53

Όσον αφορά την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε ότι διαγράφει μια συνεχή πτωτική πορεία από το 2007 έως και το 2010, ενώ το 2011 παρουσιάζει μια ελάχιστη ανάκαμψη. Η τιμή του δείκτη το 2007 βρίσκεται στο 0,81 έχοντας στο σύνολο του ενεργητικού της 292.490.961€ και στις πωλήσεις της 238.064.139€. Από την συνεχή πτώση του κύκλου εργασιών της εταιρείας μεταξύ των ετών 2007 έως και 2010 κατά 69,93%, καθώς επίσης και από τις μικρές αυξομειώσεις που παρουσίασε το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας που κατέληξαν το 2010 να είναι 302.218.025€, προκύπτει αυτή η συνεχής πτώση του δείκτη. Το 2011 λόγω του ότι ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αυξήθηκε κατά 5,65% και το σύνολο του ενεργητικού μειώθηκε κατά 3,37%, η τιμή του δείκτη παρουσίασε μια μικρή αύξηση και έφτασε στο 0,51.

Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. βλέπουμε ότι το 2007 ο αριθμοδείκτης παίρνει την μέγιστη τιμή του που είναι το 0,59, με το σύνολο του ενεργητικού της να είναι 193.417.047€ και τον κύκλο εργασιών της να είναι 114.407.101€. Το 2009 η εταιρεία μετά από μια συνεχή μείωση τόσο στο σύνολο του ενεργητικού της κατά 38,49%, όσο και του κύκλου εργασιών της κατά 114,33% μεταξύ των τριών αυτών ετών, παρουσίασε την ελάχιστη τιμή της που ήταν το 0,38. Στην συνέχεια παρόλο που και οι δύο όροι του αριθμοδείκτη συνέχισαν την πτωτική τους τάση, βλέπουμε ότι οι τιμές του δείκτη αυξάνονται στο 0,43 το 2010 και στο 0,46 το 2011, που εμφάνισε πωλήσεις των οποίων το ύψος ανερχόταν σε 46.137.167€ και σύνολο ενεργητικού ύψους 101.155.686€ για το έτος αυτό.

Συμπερασματικά παρατηρούμε ότι και οι δύο εταιρείες σε σχέση με τον κλάδο του αλουμινίου, με εξαίρεση το 2007 όπου η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. έχε υψηλότερη τιμή στον αριθμοδείκτη, κυμαίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτόν, πράγμα που αποδεικνύει την μη εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων με σκοπό την επίτευξη πωλήσεων.

4.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Όλες οι επιχειρήσεις κατά κανόνα έχουν σκοπό το κέρδος και η πραγματοποίηση του κάνει αναγκαία την ανάλυση της αποδοτικότητας τους. Η ανταμοιβή των επενδυτών – μετόχων και των πιστωτών, για τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει μετράται με την αποδοτικότητα της επιχείρησης, η οποία αντανακλά την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη.

Για την μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών κ.λπ. Τα κριτήρια αυτά ωστόσο για να αποκτήσουν ουσιαστική σημασία πρέπει να συσχετιστούν τόσο μεταξύ τους, όσο και με άλλα μεγέθη που έχουν σχέση με την επιχείρηση.

Με την χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, μπορούμε να σχηματίσουμε εικόνα για το πόσο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας ή περισσότερων χρήσεων και επίσης με την χρησιμοποίηση τους απαντάμε σε ερωτήματα σχετικά με το αν τα κέρδη της είναι ικανοποιητικά, ποια ήταν η απόδοση των κεφαλαίων της, ποια ήταν η απόδοση από τις κύριες δραστηριότητες της κ.λπ.

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα αναλυθούν οι κάτωθι αριθμοδείκτες:

- I. Περιθώριο Μικτού Κέρδους
- II. Περιθώριο Καθαρού Κέρδους
- III. Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων
- IV. Απόδοση Ενεργητικού

4.3.1. Περιθώριο Μικτού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Μια επιχείρηση θεωρείται επιτυχημένη όταν το ποσοστό μικτού κέρδους της είναι αρκετά υψηλό, επιτρέποντας της την κάλυψη των λειτουργικών και άλλων εξόδων της, ενώ ταυτόχρονα της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη μικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης και αυτό γιατί μπορεί να αντιμε-

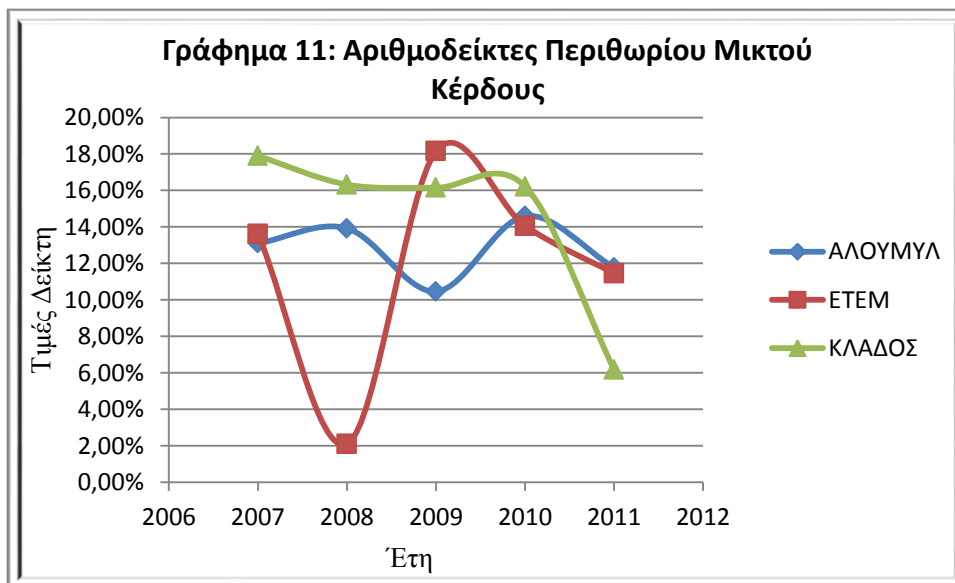
πωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλουμένων προϊόντων της. Ακόμα μια υψηλή τιμή του δείκτη αυτού, δείχνει ικανότητα της διοικήσεως μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Ωστόσο όμως μια επιχείρηση μπορεί να έχει θέσει σκόπιμα χαμηλό περιθώριο κέρδους προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία της στην Αγορά.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτό Κέρδος}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 100$$

Πίνακας 15: Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Μικτού Κέρδους					
ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	13,10%	13,92%	10,46%	14,59%	11,77%
ΕΤΕΜ	13,62%	2,11%	18,15%	14,06%	11,45%
ΚΛΑΔΟΣ	17,89%	16,32%	16,15%	16,21%	6,17%



Οι τιμές του αριθμοδείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους όπως βλέπουμε στο γράφημα 11 και για τις δύο εταιρείες κινούνται σε χαμηλότερα επίπεδα από ότι οι τιμές του κλάδου του αλουμινίου για τα έτη από το 2007 έως και το 2010, με εξαίρεση όμως το 2009 όπου η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. καταφέρνει να ξεπεράσει για λίγο τις τιμές

του. Το 2011 η χαμηλή τιμή του δείκτη για τον κλάδο βρίσκει και τις δύο εταιρείες να είναι σε καλύτερη θέση από αυτόν.

Συγκεκριμένα για τον κλάδο βλέπουμε ότι το 2007 η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 17,89%, ενώ μετά από μία συνεχή πτώση φτάνει στο 16,15% για το 2009. Το 2010 αυξάνεται στο 16,21% , ενώ το 2011 παρουσιάζει την ελάχιστη τιμή του που είναι το 6,17%

Όσον αφορά τις τιμές του αριθμοδείκτη για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. βλέπουμε ότι παρουσιάζουν μικρές αυξομειώσεις, με μέγιστη τιμή το 14,59% για το 2010 και με ελάχιστη τιμή το 10,46% για το 2009. Η συνεχή μείωση των πωλήσεων με εξαίρεση το 2011 που αρχίζουν και ανακάμπτουν σε σχέση με το 2010 όπου αυξάνονται κατά 5,65% και η αυξομειώσεις που υπάρχουν στα μικτά κέρδη της εταιρείας προκαλούν αυτή την πορεία του δείκτη που πιθανόν να οδηγούν την εταιρεία σε στασιμότητα των πωλήσεων με αποτέλεσμα να μη πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Το 2007 βλέπουμε ότι για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. τα μικτά της κέρδη καλύπτουν το 13,62% των πωλήσεων της. Το επόμενο έτος μια σημαντική μείωση των μικτών κερδών της επιχείρησης κατά 630,64% προκαλεί την μείωση της τιμής του δείκτη στο 2,11%. Για το 2009 η μείωση των πωλήσεων της εταιρείας κατά 89,57% καθώς επίσης και η αύξηση των μικτών της κερδών κατά 77,97% προκαλούν άνοδο της τιμής του δείκτη στο 18,15% όπου είναι και η μοναδική χρονιά που η εταιρεία βρίσκεται σε υψηλότερη θέση από τις τιμές του αριθμοδείκτη του κλάδου του αλουμινίου. Τα επόμενα δύο έτη η εταιρεία παρουσιάζει μια καθοδική τάση που από το 2009 που ήταν στο 18,15% έφτασε το 2011 να είναι στο 11,45% λόγω της συνολικής μείωσης των πωλήσεων της για τα δύο αυτά έτη κατά 15,70% όπως επίσης και της συνολικής μείωσης των μικτών κερδών της κατά 83,40%.

4.3.2. Περιθώριο Καθαρού Κέρδους

Με την χρήση του αριθμοδείκτη αυτού βρίσκουμε το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Μας δείχνει δηλαδή το καθαρό κέρδος μιας επιχείρησης από την πώληση προϊόντων αξίας εκατό ευρώ.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι πολύ χρήσιμος, αφού τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπομένου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά, ενώ την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, μας παρέχεται μια ένδειξη δυσανάλογης αυξήσεως των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} * 100$$

Πίνακας 16: Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους					
ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	2,85%	1,07%	-7%	-1,51%	-8,92%
ΕΤΕΜ	0,31%	-20,52%	-19,57%	-27,15%	-19,26%
ΚΛΑΔΟΣ	2,66%	0,28%	-4,66%	-3,84%	-30,57



Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους παρατηρούμε ότι βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα τόσο για τις δύο εταιρείες, όσο και για τον κλάδο του αλουμινίου, ενώ από το 2009 και μετά οι δείκτες έχουν αρνητικές τιμές.

Πιο συγκεκριμένα για τον κλάδο του αλουμινίου βλέπουμε ότι το 2007 η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 2,66% που είναι και η μεγαλύτερη τιμή του. Το 2008 η τιμή του δείκτη μειώνεται στο 0,28% και το 2009 η τιμή του είναι στο -4,66%. Το επόμενο έτος παρόλο που παρουσίασε μια μικρή αύξηση παρατηρούμε ότι συνεχίζει να είναι κάτω του μηδενός. Το 2011 τέλος παίρνει την μικρότερη τιμή του που είναι το -30,57% έχουμε χρησιμοποιήσει για να υπολογίσουμε την τιμή αυτή τον μέσο όρο του αριθμοδείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους των εταιρειών Ελβάλ Α.Ε. και Άλκο Ελλάς Α.Β.Ε.Ε.

Για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. βλέπουμε ότι για το 2007 και το 2008 η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 2,63% και 0,28% αντίστοιχα, έχοντας 238.064.139 € πωλήσεις και 6.776.949 € κέρδη προ φόρων για το 2007 και για το 2008 οι πωλήσεις της εταιρείας είναι 204.065.455 € ενώ τα κέρδη προ φόρων της είναι 2.189.219 €. Τα υπόλοιπα τρία έτη από τις ζημίες που παρουσίασε η εταιρεία, προκύπτει η πτώση του δείκτη κάτω του μηδενός έχοντας το 2011 την χαμηλότερη τιμή του που είναι το -8,92%.

Στα ίδια χαμηλά επίπεδα βρίσκεται και η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. όπου η τιμή του δείκτη για το 2007 βρίσκεται στο 0,31% έχοντας 114.407.101 € σε πωλήσεις και 357.343 € σε κέρδη προ φόρων. Από το 2008 έως και το 2011 παρουσιάζει και εκείνη, όπως και η Αλουμύλ Α.Ε. ζημία με αποτέλεσμα οι τιμές του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους να είναι αρνητικές. Χαρακτηριστική είναι η μείωση των πωλήσεως της εταιρείας από 114.407.101 € που ήταν το 2007 σε 101.193.130 € για το επόμενο έτος και από τα 357.343 € που είχε κέρδη προ φόρων το 2007 τα 20.767.050 € που είχε ζημία η εταιρεία το 2008. Η συνεχή ζημία καθώς και η συνεχή πτώση του κύκλου εργασιών που παρουσίαζε η εταιρεία όπως προείπαμε εμπόδισε την ανάκαμψη της όσον αφορά τα κέρδη προ φόρων της με αποτέλεσμα η τιμή του δείκτη να παραμένει αρνητική.

Συγκρίνοντας και τις δύο εταιρείες με τον κλάδο του αλουμινίου συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. βρίσκεται σε δυσμενέστερη θέση με εξαίρεση το 2011 που η τιμή του δείκτη της εταιρείας είναι υψηλότερη παραμένοντας ωστόσο αρνητική, ενώ η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. βρίσκεται σε καλύτερη θέση από τον κλάδο με εξαίρεση το 2009 όπου η τιμή του δείκτη της εταιρείας είναι χαμηλότερη.

4.3.3. Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Μετράει δηλαδή την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτή.

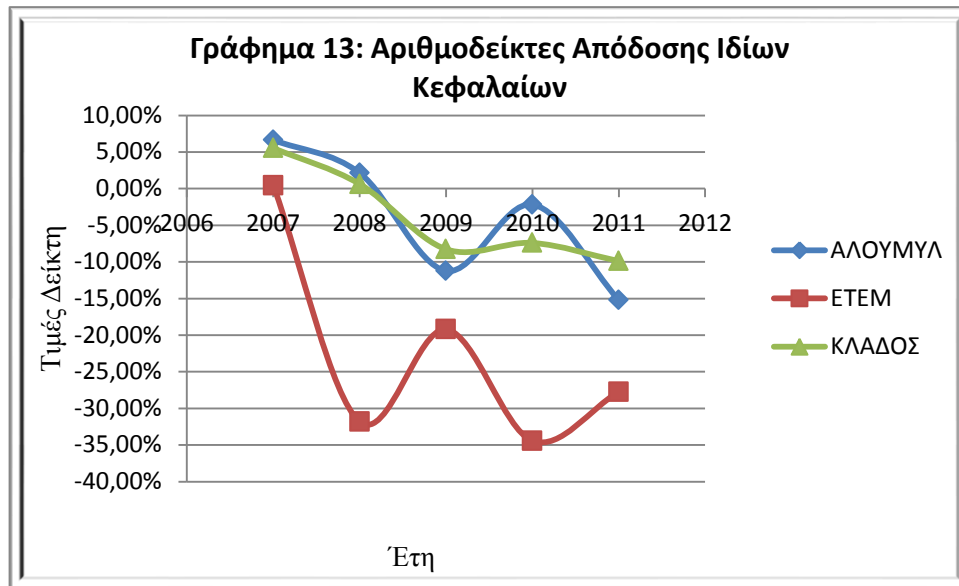
Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μας δείχνει ότι η επιχείρηση ευημερεί, πράγμα το οποίο μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της, κ.λπ.

Αντίθετα μια χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού μας δείχνει ότι η επιχείρηση χωλαίνει σε κάποιο τομέα της που μπορεί να είναι είτε η ανεπαρκής διοίκηση, είτε η χαμηλή παραγωγικότητα, είτε η υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, είτε σε δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.λπ.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} * 100$$

Πίνακας 17: Αριθμοδείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων					
ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	6,65%	2,13%	-11,23%	-2,17%	-15,21%
ΕΤΕΜ	0,43%	-31,81%	-19,21%	-34,43%	-27,74%
ΚΛΑΔΟΣ	5,54%	0,63%	-8,27%	-7,41%	-9,89%



Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων όπως παρατηρούμε από το γράφημα 13 κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα τόσο για τις εταιρείες όσο και για τον κλάδο, ενώ για τα έτη 2009 έως και 2011 οι τιμές του αριθμοδείκτη κινούνται σε αρνητικά επίπεδα.

Το 2007 η τιμή του αριθμοδείκτη για τον κλάδο του αλουμινίου είναι 5,54%. και το επόμενο έτος μειώνεται στο 0,63%, Τα επόμενα τρία έτη παρουσιάζονται αρνητικές τιμές με την μικρότερη τιμή να είναι το 2011 στο -9,89%.

Η Αλουμύλ Α.Ε. έχει μια συνεχή καθοδική πορεία για όλα τα έτη με εξαίρεση το 2010 όπου ανεβαίνει λίγο η τιμή του δείκτη, μη μπορώντας όμως να ξεπεράσει το μηδέν, ενώ από το 2009 και ύστερα η τιμή του αριθμοδείκτη παραμένει σε αρνητικές τιμές. Κύριος λόγος πτωτικής τάσης αυτής είναι η συνεχής μείωση στα κέρδη προ φόρων της εταιρείας, ενώ η ζημία που είχε από το 2009 έως και το 2011 προκάλεσε τις αρνητικές τιμές του δείκτη.

Σε ίδια επίπεδα κινείται και η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. με τις τιμές του αριθμοδείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων από το 2008 έως και το 2011 να κινούνται σε αρνητικές τιμές. Το 2007 η εταιρεία έχει 357.343 € κέρδη προ φόρων και 83.373.550 € σε ίδια κεφάλαια, με την τιμή του δείκτη να βρίσκεται στο 0,43%. Η εταιρεία για τα υπόλοιπα έτη που μελετάμε παρουσίασε ζημία, οπότε και οι τιμές του αριθμοδείκτη έμειναν κάτω του μηδενός.

Συγκρίνοντας τις εταιρείες με το σύνολο των εταιρειών του κλάδου του αλουμινίου παρατηρούμε ότι οι τιμές των αριθμοδεικτών τους βρίσκονται σε αρκετά χαμηλά

επίπεδα πράγμα που μας δείχνει ότι τόσο οι εταιρείες που μελετάμε όσο και γενικά ο κλάδος του αλουμινίου στην Ελλάδα χωλαίνει όσον αφορά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων τους.

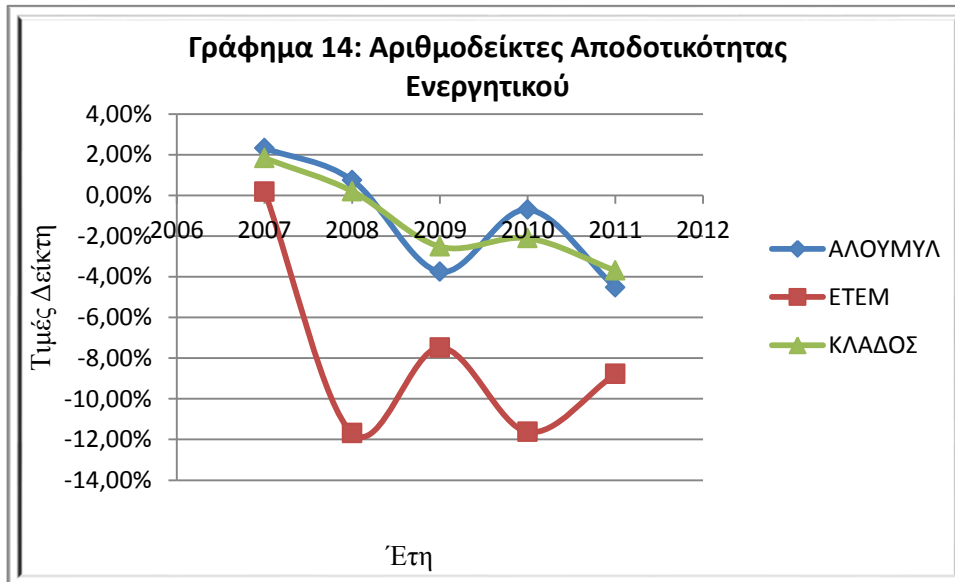
4.3.4. Απόδοση Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοίκησης της. Φανερώνει δηλαδή την ικανότητά μιας επιχείρησης να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	2,32%	0,74%	-3,76%	-0,70%	-4,53%
ΕΤΕΜ	0,18%	-11,69%	-7,48%	-11,63%	-8,78%
ΚΛΑΔΟΣ	1,83%	0,20%	-2,52%	-2,11%	-3,70%



Παρατηρώντας το γράφημα 14 παρατηρούμε ότι ο δείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα τόσο για τον κλάδο όσο και για τις εταιρείες που μελετάμε. Πιο συγκεκριμένα η τιμή του αριθμοδείκτη για τον κλάδο του

αλουμινίου το 2007 βρίσκεται στο 1,83% όπου είναι και η μέγιστη τιμή του. Το επόμενο έτος η τιμή του δείκτη μειώνεται στο 0,20%, ενώ τα επόμενα τρία έτη οι τιμές του δείκτη παίρνουν αρνητικές τιμές με την χαμηλότερη να είναι το 2011 στο -3,70%

Για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε ότι το 2007 η τιμή του δείκτη είναι 2,32%, έχοντας στα ίδια κεφάλαια της 101.940.441€ και έχοντας καθαρά κέρδη ύψους 6.776.949€. Το επόμενο έτος η τιμή του δείκτη μειώνεται στο 0,74% λόγω της μείωσης των καθαρών κερδών της εταιρείας κατά 209,56% και της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων κατά 0,87%. Την επόμενη τριετία η εταιρεία παρουσίασε ζημία με αποτέλεσμα ο αριθμοδείκτης να έχει αρνητικές τιμές. Πιο συγκεκριμένα το 2009 η τιμή του δείκτη πέφτει στο -3,76% έχοντας 270.298.322€ στο σύνολο του ενεργητικού της και ζημία της τάξης των 10.159.522€. Το 2010 η ζημία περιορίζεται στα 2.112.042€ και το συνολικό ενεργητικό της αυξάνεται κατά 10,56% με αποτέλεσμα ο δείκτης να πάει στο -0,70% και να καταλήξει στο -4,53% το 2011 λόγω της μείωσης του συνόλου του ενεργητικού της κατά 3,73% καθώς επίσης και των καθαρών κερδών της κατά 84,05%.

Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. η τιμή του δείκτη το 2007 βρίσκεται στο 0,18% έχοντας στο σύνολο του ενεργητικού της 193.417.047€ και στα καθαρά της κέρδη 357.343€. Η εταιρεία παρουσίασε από το 2008 και έπειτα παρουσίασε ζημία στις καταστάσεις αποτελεσμάτων της με αποτέλεσμα τις αρνητικές τιμές του δείκτη. Έτσι το 2008 η εταιρεία έχοντας στο σύνολο του ενεργητικού της 177.695.953€ και ζημία της τάξης των 20.767.050€ προκάλεσε την μείωση του δείκτη στο -11,69 που είναι και η μικρότερη από τα πέντε έτη της μελέτης μας. Το 2009 η ζημία περιορίζεται στα 10.444.949€ και το συνολικό ενεργητικό της μειώθηκε κατά 27,27% με αποτέλεσμα την αύξηση του δείκτη στο -7,48%. Το επόμενο έτος η τιμή του δείκτη μειώνεται ξανά και πηγαίνει στο -11,63% λόγω της μείωσης του συνόλου του ενεργητικού κατά 25,26% και της αύξησης της ζημίας κατά 16,20% και το 2011 καταλήγει στο -8,78% με το σύνολο του ενεργητικού της να ανέρχεται 101.155.686€ και να παρουσιάζει ζημία της τάξης των 8.883.780€.

4.4. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Με τη χρήση των αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, όπως

επίσης και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της. Έτσι η ανάλυση της κεφαλαιακής διάρθρωσης μιας επιχείρησης περιλαμβάνει τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης της από μακροχρόνια σκοπιά. Με τον όρο κεφαλαιακή διάρθρωση εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για την χρηματοδότηση της.

Από την ουσιαστική διαφορά μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων προέρχεται η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια έχουν σαν κύριο χαρακτηριστικό ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής, ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, αφού η διανομή μερίσματος στους μετόχους μιας επιχείρησης εξαρτάται από το ύψος των πωλήσεων της. Έτσι επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις, με αποτέλεσμα να εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά

Τα δανειακά κεφάλαια αντίθετα, πρέπει να εξοφλούνται προσαυξημένα με τους τόκους τους ανά τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξαρτήτως της οικονομικής θέσεως της επιχείρησης. Στην περίπτωση που η επιχείρηση δεν μπορεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της που προέρχονται από την χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων, θα έχει σαν συνέπεια την ζημιά των ιδίων κεφαλαίων της.

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα αναλυθούν οι κάτωθι αριθμοδείκτες:

- I. Ξένα Προς Ίδια Κεφάλαια
- II. Ξένα Μακροπρόθεσμα Προς Ίδια Κεφάλαια
- III. Ίδια Κεφάλαια Προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό

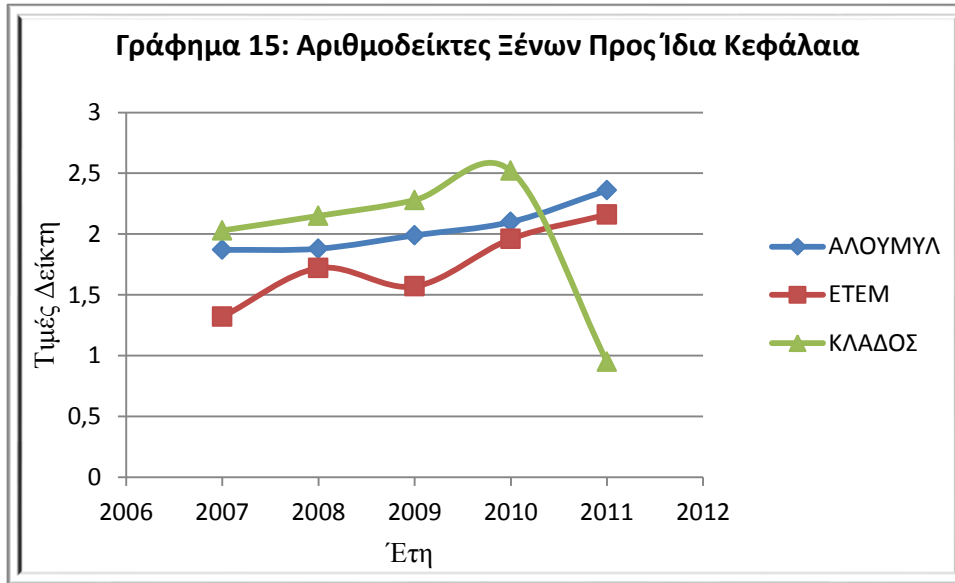
4.4.1. Ξένα Προς Ίδια Κεφάλαια

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια. Χρησιμοποιείται από τους δανειστές της επιχείρησης για να εκτιμήσουν τον βαθμό ασφάλειας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια, αλλά και από την διοίκηση και τους μετόχους της επιχείρησης για να διαπιστώσουν το επίπεδο στο οποίο έχει φθάσει η χρήση κεφαλαιακής μόχλευσης. Ενδεικτικό είναι ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο μικρότερη είναι η προστασία των πιστωτών μιας επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένα Προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	1,87	1,88	1,99	2,10	2,36
ΕΤΕΜ	1,32	1,72	1,57	1,96	2,16
ΚΛΑΔΟΣ	2,03	2,15	2,28	2,52	0,95



Όπως προαναφέραμε όσο μεγαλύτερη τιμή έχει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο μικρότερη είναι η προστασία των πιστωτών μιας επιχείρησης. Όσον αφορά τον κλάδο παρατηρούμε ότι παρουσιάζει μεγαλύτερες τιμές από τις τιμές του δείκτη των άλλων δύο εταιρειών. Πιο συγκεκριμένα το 2007 η τιμή του δείκτη για τον κλάδο βρίσκεται στο 2,03, ενώ μετά από μια διαχρονική αύξηση φτάνει το 2010 να είναι στο 2,52, όπου είναι και η μέγιστη τιμή του δείκτη. Το 2011 η τιμή του δείκτη παρουσιάζει την ελάχιστη τιμή της που είναι το 0,95 όπου είναι και χαμηλότερη από τις τιμές των άλλων δύο εταιρειών.

Η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε ότι παρουσιάζει μια ανοδική πορεία όσον αφορά στις τιμές της, πράγμα που δεν είναι καλό για την αυτήν. Το 2007 η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 1,87 έχοντας 190.550.520€ στο σύνολο των υποχρεώσεων της και 101.940.441€ στα ίδια κεφάλαια. Τα επόμενα έτη υπάρχουν μικρές αυξομειώσεις στους όρους του αριθμοδείκτη με αποτέλεσμα την διαχρονική αύξησή του. Πιο συγκεκριμένα το 2010 η τιμή του δείκτη πηγαίνει στο 1,88 λόγω της αύξησης τόσο των

ιδίων κεφαλαίων κατά 0,68%, όσο και του συνόλου των υποχρεώσεων της εταιρείας κατά 0,96%. Εν συνεχεία τα ξένα κεφάλαια της εταιρείας μειώθηκαν κατά 6,98%, όπως επίσης μειώθηκαν και τα ίδια κεφάλαια της κατά 13,48% με αποτέλεσμα η τιμή του δείκτη να αυξηθεί και να πάει στο 1,99. Το 2010 η τιμή του δείκτη πηγαίνει στο 2,10 λόγω της αύξησης του αριθμητή του αριθμοδείκτη κατά 12,17% καθώς επίσης και της αύξησης του παρονομαστή του αριθμοδείκτη κατά 7,17%. Τέλος το 2011 η τιμή του δείκτη παίρνει την μέγιστη τιμή της που είναι το 2,36 έχοντας στα ξένα κεφάλαια 87.078.557€ και στα ίδια κεφάλαια 205.293.709€.

Η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. κινείται και εκείνη σε μια ανοδική πορεία όσον αφορά τον αριθμοδείκτη, ωστόσο κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα τόσο από την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε., όσο και του κλάδου του αλουμινίου. Για το 2007 ο δείκτης εμφανίζει την μικρότερη του τιμή που είναι το 1,32 έχοντας 110.043.497 € σε ξένα κεφάλαια και 83.373.550 € σε ίδια κεφάλαια. Η συνεχής αυτή διαχρονική αύξηση του αριθμοδείκτη διακόπτεται το 2009 όπου υπάρχει μια μικρή πτώση στο 1,57 από 1,72 που ήταν το 2008, που οφείλεται στην πτώση του συνόλου των υποχρεώσεων της κατά 31,78% και στην πτώση των ιδίων κεφαλαίων της κατά 20,10% τα δύο αυτά έτη. Τα επόμενα δύο έτη ο αριθμοδείκτης συνεχίζει την ανοδική του τάση με αποκορύφωμα το 2011 όπου η τιμή του δείκτη φτάνει το 2,16 έχοντας 69.127.122€ στα ξένα κεφάλαια της και 32.028.564€ στα ίδια κεφάλαια της

Συμπερασματικά παρατηρούμε ότι η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρουσιάζει περισσότερη φερεγγυότητα προς τους πιστωτές της σε σχέση με την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε., ενώ ταυτόχρονα και οι δύο εταιρείες βρίσκονται σε καλύτερη θέση από τον κλάδο του αλουμινίου στην Ελλάδα με εξαίρεση το 2011 όπου η τιμή του δείκτη για τον κλάδο είναι κατά πολύ χαμηλότερη από τις τιμές των άλλων δύο εταιρειών.

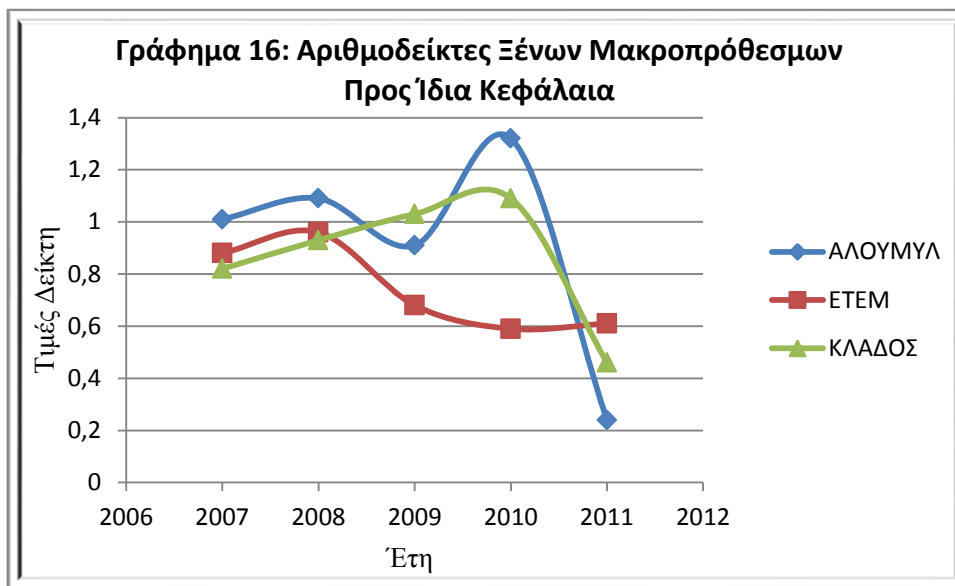
4.4.2. Ξένα Μακροπρόθεσμα Προς Ίδια Κεφάλαια

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την αναλογία μεταξύ των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων, ενώ αποτυπώνει την μακροπρόθεσμη κεφαλαιουχική δομή της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένα Μακροπρ. Προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροπρ. Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	1,01	1,09	0,91	1,32	0,24
ΕΤΕΜ	0,88	0,96	0,68	0,59	0,61
ΚΛΑΔΟΣ	0,82	0,93	1,03	1,09	0,46



Ο αριθμοδείκτης ξένων μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια, όσο χαμηλότερη τιμή έχει, τόσο πιο θετικό είναι για την εκάστοτε επιχείρηση. Αναφορικά με τις τιμές του κλάδου παρατηρούμε ότι τα πρώτα τέσσερα έτη παρουσιάζει μια ανοδική τάση. Πιο συγκεκριμένα το 2007 η τιμή του δείκτη είναι στο 0,82 ενώ το 2010 καταλήγει στο 1,09 όπου είναι και η μέγιστη τιμή της. Το 2011 η τιμή για τον κλάδο πέφτει στο 0,46 όπου παρουσιάζει και ολικό ελάχιστο.

Για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη κυμαίνονται κοντά στην μονάδα, όπου το 2010 βρίσκεται η μέγιστη τιμή του που αγγίζει το 1,32. Το 2007 η τιμή του δείκτη ξεκινά στο 1,01 έχοντας η εταιρεία 101.940.441€ στα ίδια κεφάλαια και 102.646.037€ στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Το επόμενο έτος η τιμή του δείκτη πηγαίνει στο 1,09 λόγω της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων κατά 0,68% όπως επίσης και της αύξησης των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της κατά 8,31%. Το 2009 η τιμή του δείκτη μειώνεται στο 0,91 που έχει επηρεαστεί κυρί-

ως από την μείωση εσωτερικών κεφαλαίων της επιχείρησης που από 11.557.191€ που ήταν το 2008 πήγαν στα -707.171€ και από την μείωση των μακροπρόθεσμων δανείων της εταιρείας που από 103.016.483€ που ήταν το 2008 πήγαν στα 74.156.743€ το 2009. Το 2010 η εταιρεία παρουσίασε ολικό μέγιστο, όπως προείπαμε με την τιμή του αριθμοδείκτη να πηγαίνει στο 1,32 έχοντας στα ίδια κεφάλαια της 97.436.073€ και στο σύνολ των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της 128.584.021€. Τέλος το 2011 η εταιρεία καταφέρνει να μειώσει τα μακροπρόθεσμα δάνεια της από 111.801.829€ που ήταν το 2010 σε 123.265€ με αποτέλεσμα η τιμή του αριθμοδείκτη να πάρει την ελάχιστη τιμή της που ήταν το 0,24.

Η Ετέμ Α.Ε. παρατηρούμε ότι παρουσιάζει σχετικά σταθερές τιμές με την χαμηλότερη τιμή του δείκτη να βρίσκεται στο 0,59 το 2010. Εν αρχή το 2007 η τιμή του δείκτη ήταν στο 0,88 έχοντας 73.778.868€ στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της και 83.373.550€ στα ίδια κεφάλαια. Το επόμενο έτος η τιμή του δείκτη αυξάνεται στο 0,96, γεγονός που προκύπτει από την μείωση τόσο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας κατά 27,69%, όσο και της πτώσεις των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 17,59%. Από το 2008 στο 2009 η εταιρεία παρουσιάζει την μεγαλύτερη πτωτική μεταβολή του δείκτη και πηγαίνει στο 0,68. Κύριος λόγος της πτώσης αυτής είναι κυρίως η πτώση των δανείων της εταιρείας κατά 25.000.000€ προκαλώντας έτσι την μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της κατά 68,95%, ενώ παράλληλα τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας μειώθηκαν κατά 20,10%. Το 2010 η εταιρεία παρόλο που κατάφερε να μειώσει τα μακροπρόθεσμα δάνεια της κατά 12.250.000€ με αποτέλεσμα την μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας κατά 54,03%, βλέπουμε ότι μειώθηκαν και τα ίδια κεφάλαια της κατά 13.778.860€ με αποτέλεσμα την πτώση του αριθμοδείκτη στο 0,59 όπου είναι και η μικρότερη τιμή που παίρνει τα πέντε αυτά έτη. Τέλος το 2011 η τιμή του δείκτη φτάνει στο 0,61 έχοντας στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της 19.442.273€ και στα ίδια κεφάλαια της 32.028.564€

Συμπερασματικά, η Ετέμ Α.Ε. παρουσιάζει θετικότερη πορεία σε σχέση με την Αλουμύλ Α.Ε. διατηρώντας χαμηλότερες τιμές σε όλα τα έτη με εξαίρεση το 2011. Συγκριτικά με τον κλάδο η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρουσιάζει χαμηλότερες τιμές μόνο τα έτη 2009 και 2011 ενώ η Ετέμ Α.Ε. βρίσκεται σε καλύτερη θέση μόνο τα έτη 2009 και 2010.

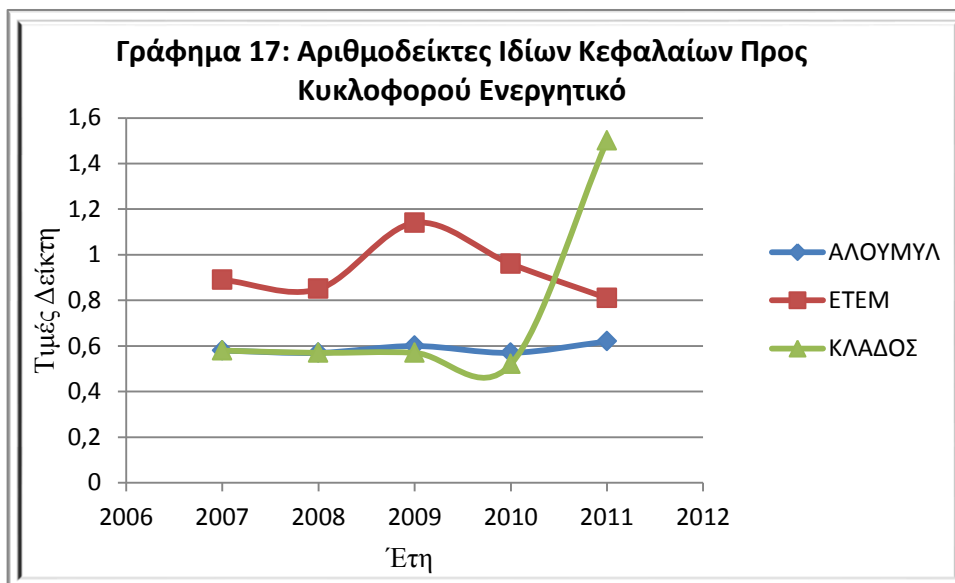
4.4.3. Ίδια Κεφάλαια Προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει κατά πόσο στηρίζουν τα ίδια κεφάλαια το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης. Μας δείχνει δηλαδή τι μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού χρηματοδοτείται από τα ίδια κεφάλαια.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ίδια Κεφάλαια Προς Κυκλοφ. Ενεργ.} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Κυκλοφ. Ενεργ.}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	0,58	0,57	0,60	0,57	0,62
ΕΤΕΜ	0,89	0,85	1,14	0,96	0,81
ΚΛΑΔΟΣ	0,58	0,57	0,57	0,52	1,50



Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς κυκλοφορούν ενεργητικό μας δείχνει το επίπεδο με το οποίο τα κυκλοφορούντα στοιχεία στηρίζουν τα ίδια κεφάλαια. Αναφορικά με τις τιμές του δείκτη για τον κλάδο παρατηρούμε ότι με εξαίρεση το 2011 που η τιμή του δείκτη φτάνει στο 1,50 όπου είναι και η μέγιστη τιμή που παίρνει, παραμένει σε σταθερά περίπου επίπεδα με μικρές διαχρονικά μειώσεις.

Όσον αφορά την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. βλέπουμε ότι διατηρεί τις τιμές της στα ίδια περίπου επίπεδα και εκείνη και παρουσιάζει μικρές διαχρονικά αυξομειώσεις.

Παράλληλα η εταιρεία παρουσιάζει τιμές ίδιες με αυτές του κλάδου για τα έτη 2007 και 2008, ενώ τα επόμενα έτη με εξαίρεση το 2011 οι τιμές της είναι ελάχιστα μεγαλύτερες από αυτές του κλάδου. Πιο συγκεκριμένα το 2007 η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 0,85 έχοντας στο κυκλοφορούν ενεργητικό της 177.090.684€ και στα ίδια κεφάλαια της 101.940.441€. Το επόμενο έτος η μειώνεται ελάχιστα και πηγαίνει στο 0,57 όπου είναι και είναι και η μικρότερη τιμή του, γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 2,05% και την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά μόλις 0,68%. Το 2009 βλέπουμε ότι μειώνονται τα αποθέματα της εταιρείας κατά 17.487.423€ όπως επίσης και τα εσωτερικά της κεφάλαια κατά 12.264.362€ με αποτέλεσμα την μικρή αύξηση του δείκτη στο 0,60. Το επόμενο έτος η τιμή του δείκτη μειώνεται ξανά στο 0,57, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην αύξηση των χρηματικών διαθεσίμων και πιο συγκεκριμένα των καταθέσεων όψεως της εταιρείας κατά 14.278.812€, αλλά και στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά 6.987.631€. Το 2011 η τιμή του αριθμοδείκτη παρουσιάζει την μέγιστη τιμή της που είναι το 0,62 έχοντας η εταιρεία στο σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων 139.391.784€

Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρατηρούμε ότι με εξαίρεση το 2009 όπου η τιμή του δείκτη ξεπερνάει την μονάδα, για τα υπόλοιπα έτη οι τιμές του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς κυκλοφορούν ενεργητικό κυμαίνονται στα ίδια περίπου επίπεδα. Έτσι το 2007 η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 0,89 έχοντας στο κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας 93.479.426€ και στα ίδια κεφάλαια της 83.373.550€. Το 2008 η τιμή του δείκτη μειώνεται στο 0,85 γεγονός που οφείλεται κυρίως στην μείωση των αποθεμάτων κατά 6.015.487€, των εμπορικών και λοιπών απαιτήσεων κατά 4.498.356€ καθώς και την μείωση των εσωτερικών κεφαλαίων της εταιρείας κατά 18.057.711€. Το επόμενο έτος η τιμή του δείκτη ξεπερνάει την μονάδα και φτάνει στο 1,14, γεγονός που οφείλεται στην πτώση των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού της εταιρείας κατά 60,81%, αλλά και στην μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά 20,10%. Η πτωτική τάση των ιδίων κεφαλαίων συνεχίζεται και το 2010 όπου μειώνονται κατά άλλα 13.778.860€, ενώ την πτωτική τους τάση συνεχίζουν να έχει και το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας που μειώνεται κατά 5.477.835€ με αποτέλεσμα η τιμή του αριθμοδείκτη να πέφτει κάτω της μονάδος και να είναι στο 0,96. Τέλος από την μείωση στα κέρδη εις νέον της εταιρείας κατά 8.606.722€ καθώς επίσης και από την μείω-

ση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της κατά 6,61%, προκύπτει η τιμή του αριθμοδείκτη για το 2011 που είναι το 0,81, όπου είναι και η χαμηλότερη τιμή του.

Συγκριτικά με τον κλάδο του αλουμινίου παρατηρούμε όπως προείπαμε ότι η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. με εξαίρεση το 2011 κινείται πολύ κοντά στις τιμές του, ενώ η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. εμφανίζει τιμές υψηλότερες από αυτές του κλάδου με εξαίρεση το 2011. Συμπερασματικά καταλαβαίνουμε ότι η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. χρηματοδοτεί σε υψηλότερο επίπεδο τα ίδια κεφάλαια της από το κυκλοφορούν ενεργητικό της, σε σχέση με την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε.

4.5. Χρηματιστηριακοί Αριθμοδείκτες

Οι χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται από επενδυτές για να μπορέσουν να εκτιμήσουν την απόδοση μιας μετοχής. Έτσι μπορούν να σχηματίσουν εικόνα για το αν θα πρέπει να πωλήσουν, να αγοράσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης.

Οι περισσότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης με τα μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως που την αφορούν.

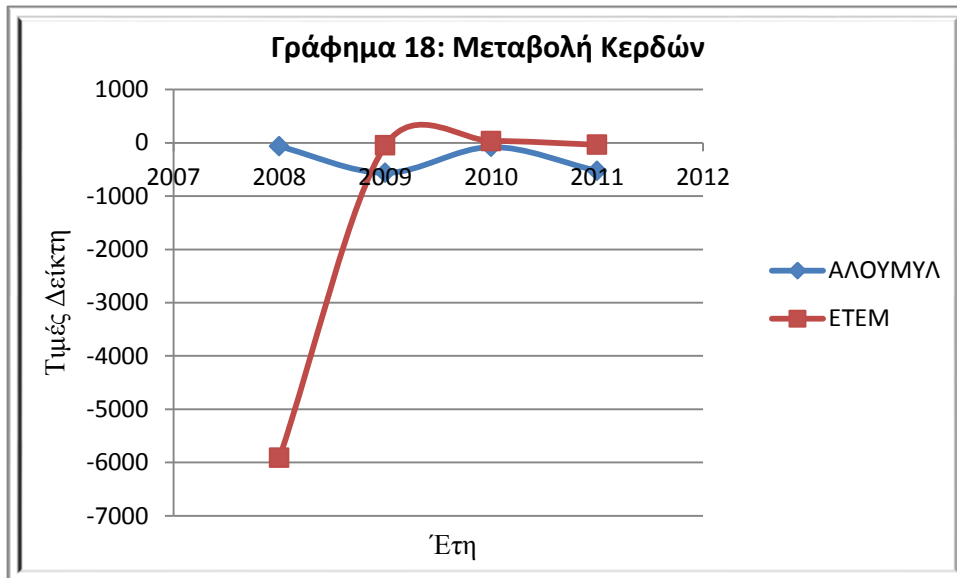
Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα αναλυθούν οι κάτωθι αριθμοδείκτες:

- I. Μεταβολή Κερδών
- II. Κέρδη Ανά Μετοχή
- III. Τιμή Ανά Κέρδη (P/E)
- IV. Τιμή Ανά Κέρδη Ανά Ρυθμός Αύξησης Κερδών (P/E/G)
- V. Εσωτερική Αξία Μετοχής (Book Value)
- VI. Τιμή Ανά Εσωτερική Αξία (P/BV)
- VII. Μέρισμα Ανά Κέρδη Ανά Μετοχή
- VIII. Μερισματική Απόδοση

4.5.1. Μεταβολή Κερδών

Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει την ποσοστιαία μεταβολή στα κέρδη περιόδου προ φόρων μιας επιχείρησης, μεταξύ δύο ετών και είναι σημαντικός επειδή μπορούν να διαπιστώσουμε το πόσο υγιείς είναι μια επιχείρηση με την πάροδο των ετών.

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	-	-67,70%	-564,07%	-79,21%	-527,02%
ΕΤΕΜ	-	-5911,52%	-49,70%	33,80%	-3,43%



Παρατηρώντας τις τιμές του δείκτη που απεικονίζουν την διαχρονική μεταβολή των κερδών των επιχειρήσεων μπορούμε να καταλάβουμε ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008 επηρέασε κατά πολύ τα καθαρά τους κέρδη.

Για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε ότι παρουσίασε κέρδη στην κατάσταση εσόδων της μόνο τα έτη 2007 και 2008, ενώ τα υπόλοιπα έτη παρουσίασε μόνο ζημίες. Συγκεκριμένα παρατηρούμε ότι τα κέρδη της για τα δύο αυτά έτη ήταν μειωμένα κατά 67,70% ενώ το επόμενο έτος παρουσίασε ζημία κατά 10.159.522€. Το 2010 βλέπουμε ότι και πάλι εμφανίζει ζημία με 2.112.042€ ενώ για το 2011 τα ζημιογόνα αποτελέσματά της συνεχίζουν την πτωτική τους τάση με μια αύξηση της ζημίας της κατά 527,02%.

Όσον αφορά την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. μπορούμε να συμπεράνουμε ότι τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής κρίσης είχαν μεγαλύτερο αντίτυπο σε αυτήν, αφού παρουσίασε κέρδη μόνο το έτος 2007. Το επόμενο έτος παρατηρούμε ότι τα κέρδη που είχε μειώνονται κατά 5.911,52% αποφέροντας ζημία στην εταιρεία, ενώ παρά τις προσπάθειες ανάκαμψης της βλέπουμε ότι η ζημία συνεχίζει και παραμένει και για τα επόμενα τρία έτη.

4.5.2. Κέρδη Ανά Μετοχή

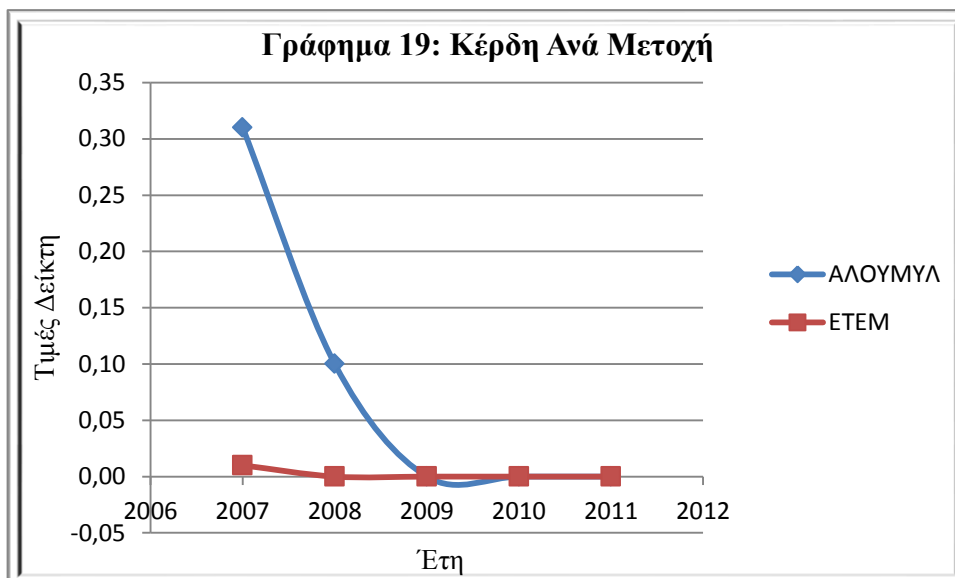
Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί έναν από τους πιο σπουδαίους αριθμοδείκτες που μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε μια χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά ταυτόχρονα είναι και ο πιο παραπλανητικός. Με την χρήση του μπορούμε να δούμε το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της εκάστοτε επιχείρησης, ενώ επίσης αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της.

Σε περιπτώσεις που χρησιμοποιείται για διαχρονική σύγκριση, πρέπει να δίνεται μεγάλη προσοχή, επειδή η διαφορά στα κέρδη ανά μετοχή μπορεί να οφείλεται στην μεταβολή της μερισματικής πολιτικής και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κερδών Ανά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	0,31	0,10	0,00	0,00	0,00
ΕΤΕΜ	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00



Ο αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή όπως προείπαμε, δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετο-

χών της. Για την περίπτωση της εταιρείας Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη για το 2007 βρίσκεται στο 0,31 ενώ το επόμενο έτος μειώνεται στο 0,10. Η πτώση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι τα κέρδη μειώθηκαν κατά 67,70% ενώ ο αριθμός των μετοχών την παρέμεινε σχεδόν ίδιος. Για τα υπόλοιπα έτη λόγω της ζημίας που παρουσίασε η εταιρεία η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 0.

Όσον αφορά την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. βλέπουμε ότι για το 2007 ο λόγος των κερδών προς τον αριθμό των μετοχών της εταιρείας είναι 0,01 και αυτό λόγω των χαμηλών κερδών που ήταν 357.343€ και του αριθμού των μετοχών όπου ήταν 33.900.000 για την συγκεκριμένη χρήση. Τα υπόλοιπα έτη και η Ετέμ παρουσίασε ζημία με αποτέλεσμα η τιμή του δείκτη να είναι 0.

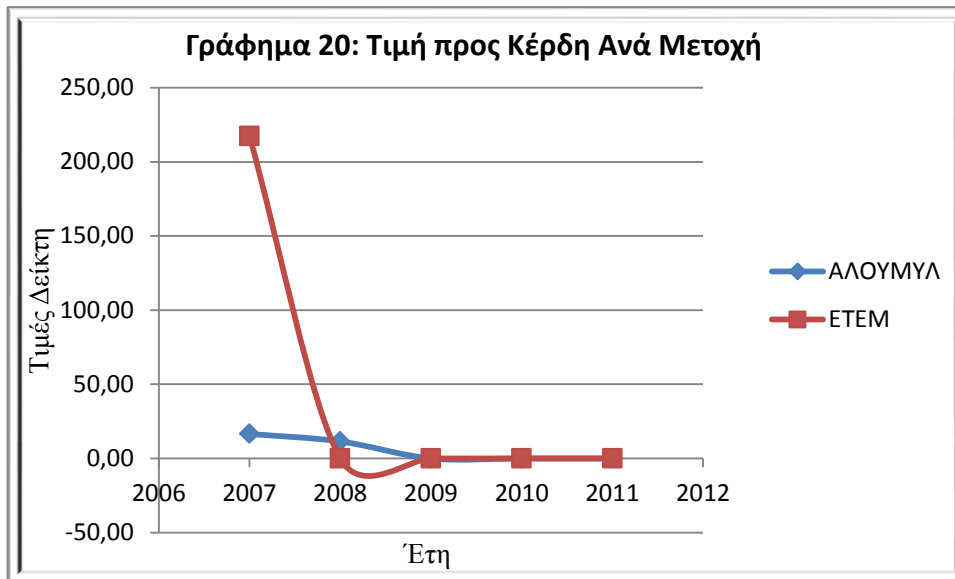
4.5.3. Τιμή Προς Κέρδη Ανά Μετοχή (P/E)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, που διεθνώς εκφράζεται με τον συμβολισμό (P/E), μας δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης. Η τιμή του είναι πάντοτε θετική, ενώ όταν η επιχείρηση έχει ζημίες ο αριθμοδείκτης δεν υπολογίζεται, όπως επίσης και όταν τα κέρδη της επιχείρησης είναι ίσα με το μηδέν, λόγω του ότι η τιμή του δείκτη ισούται με το άπειρον.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Τιμή Ανά Κέρδη } \left(\frac{P}{E}\right) = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη Ανά Μετοχή}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	16,57	11,47	0,00	0,00	0,00
ΕΤΕΜ	217,25	0,00	0,00	0,00	0,00



Ο δείκτης P/E εκφράζει την τιμή που καταβάλλεται για μια μετοχή σε σχέση με το ετήσιο καθαρό εισόδημα ή κέρδος που κερδίζει η επιχείρηση ανά μετοχή. Για το 2007 η τιμή του δείκτη για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. βρίσκεται στο 16,57 πράγμα που σημαίνει ότι ένας επενδυτής που θα αγοράσει την μετοχή, θα πρέπει πληρώσει 16,57€ για κάθε ευρώ εισοδήματος της εταιρείας. Το επόμενο έτος η τιμή του δείκτη πηγαίνει στο 11,47 λόγω της μείωσης της τιμής της μετοχής που από το 5,1 πηγαίνει στο 1,1 καθώς και της μείωσης των κερδών ανά μετοχή, που από το 0,31 πηγαίνουν στο 0,10. Τα υπόλοιπα έτη λόγω της ζημίας που παρουσίασε η εταιρεία, οι τιμές του δείκτη δεν μπορούν να υπολογιστούν.

Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. το 2007 η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 217,25 πράγμα που δείχνει ότι δεν αναπτύσσονται καλές προοπτικές, αφού η υψηλή αυτή τιμή είναι δείγμα κινδύνου ότι η μετοχή είναι υπερτιμημένη και ότι δεν πρόκειται να αυξηθεί η τιμή της. Για τα υπόλοιπα έτη δεν μπορούμε να υπολογίσουμε την τιμή του δείκτη λόγω των ζημιών που παρουσιάστηκαν στην κατάσταση εσόδων της.

4.5.4. Τιμή Ανά Κέρδη Ανά Ρυθμός Αύξησης Κερδών (P/E/G)

Ο αριθμοδείκτης τιμή ανά κέρδη ανά ρυθμός αύξησης κερδών, ή αλλιώς P/E/G εκ των αρχικών Price/Earning/Growth, έρχεται για να συμπληρώσει τον κλασικό δείκτη P/E αφού τον αναλύει σε σχέση με τον ρυθμό αύξησης των κερδών.

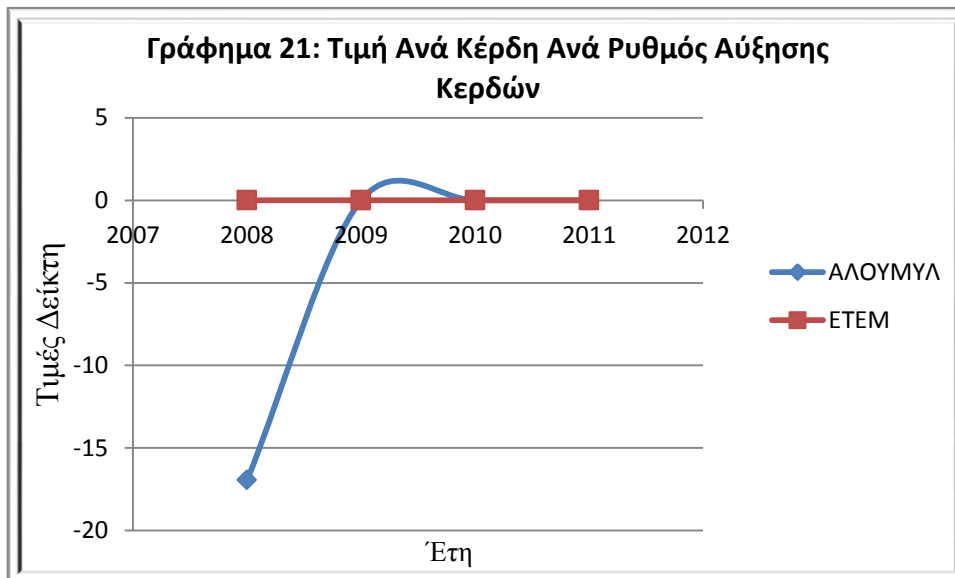
Κατ' ουσία συνδυάζει τον πολλαπλασιαστή κερδοφορίας με την εκτιμώμενη αύξηση των κερδών ανά μετοχή, ενώ λειτουργεί ως μέσο για μακροχρόνιες επενδυτικές

επιλογές και σε μετοχές με ικανοποιητική εμπορευσιμότητα, ενώ αντίθετα δεν προσφέρει ιδιαίτερα σημαντικό έργο στην αναζήτηση επιλογών βραχυχρόνιας διάρκειας και θα πρέπει να συνδυάζεται με άλλα κριτήρια επιλογής μετοχών.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$P/E/G = \frac{\text{Δείκτης P/E}}{\text{Μεταβολή κερδών}}$$

Πίνακας 25: Τιμή Ανά Κέρδη Ανά Ρυθμός Αύξησης Κερδών (P/E/G)					
ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	-	-16,94	0,00	0,00	0,00
ΕΤΕΜ	-	0,00	0,00	0,00	0,00



Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης όπως προαναφέραμε, υπάρχει για να συμπληρώσει τα κενά του αριθμοδείκτη P/E. Έτσι, για την ανάλυση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δεν μπορούμε να έχουμε τιμή για κανένα έτος της μελέτης μας, για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε., λόγω των ζημιών που είχε υποστεί. Για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. μπορούμε να έχουμε τιμή μόνο για το έτος 2008, αφού και αυτή τα έτη 2009, 2010, 2011 παρουσίασε ζημία, ωστόσο λόγω του ότι η τιμή του δείκτη είναι -16,94 δεν μπορεί να εκτιμηθεί, λόγω του ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δεν ορίζεται για αρνητικές τιμές.

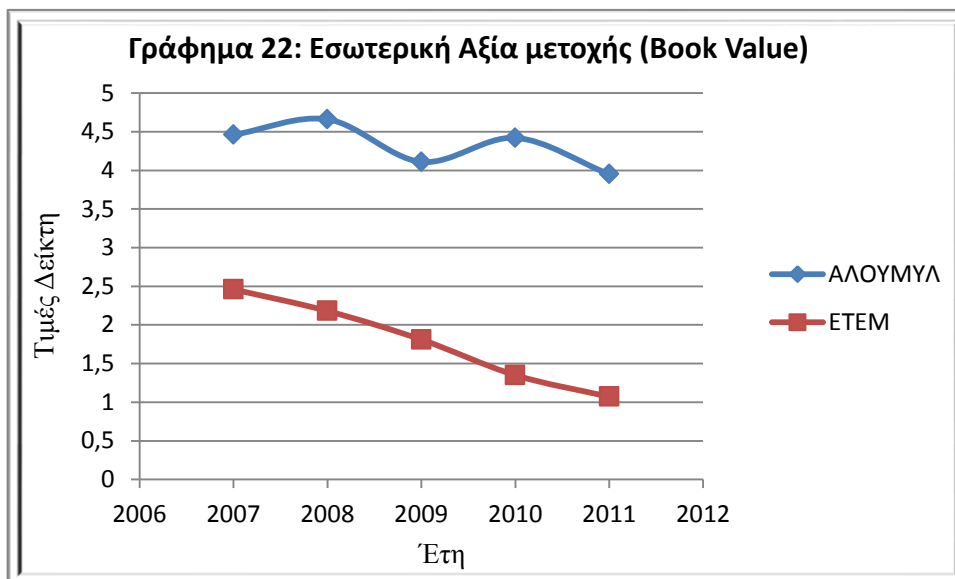
4.5.5. Εσωτερική Αξία Μετοχής (Book Value)

Η εσωτερική αξία προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Ωστόσο δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα λόγω του ότι η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές με αποτέλεσμα να μην ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα και επειδή προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητά τους και όχι από την αξία των περιουσιακών στοιχείων όπως αναγράφεται στα βιβλία της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	4,46	4,66	4,11	4,42	3,95
ΕΤΕΜ	2,46	2,18	1,81	1,35	1,07



Όπως προαναφέρθηκε ο αριθμοδείκτης αυτός δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα και αυτό διότι αναφέρεται σε ιστορικές στιγμές, πράγμα που σημαίνει ότι δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

Για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε αυξομειώσεις στις τιμές του δείκτη διατηρώντας ωστόσο διαχρονικά μια πτωτική τάση. Η υψηλότερη τιμή που παίρνει ο

αριθμοδείκτης είναι το 4,66 για το 2008, ενώ η χαμηλότερη τιμή που παίρνει ο δείκτης είναι το 2011 που πηγαίνει στο 3,95. Η πορεία αυτή των τιμών του δείκτη οφείλονται κυρίως στις αυξομειώσεις που παρουσιάζουν τα ίδια κεφάλαια της.

Όσον αφορά την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. όπως διαπιστώνουμε βλέποντας το γράφημα 24 οι τιμές του αριθμοδείκτη ακολουθούν μια συνεχή πτωτική τάση. Πιο συγκεκριμένα το 2007 η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 2,46 ενώ το 2011 ο δείκτης παίρνει την χαμηλότερη του τιμή και φτάνει στο 1,07. Η πορεία αυτή της εικόνας του αριθμοδείκτη οφείλεται στην συνεχή και σταδιακή πτώση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας σε συνάρτηση πάντα με τις πολύ μικρές μεταβολές των αριθμών των μετοχών της.

4.5.6. Τιμή Ανά Εσωτερική Αξία (P/BV)

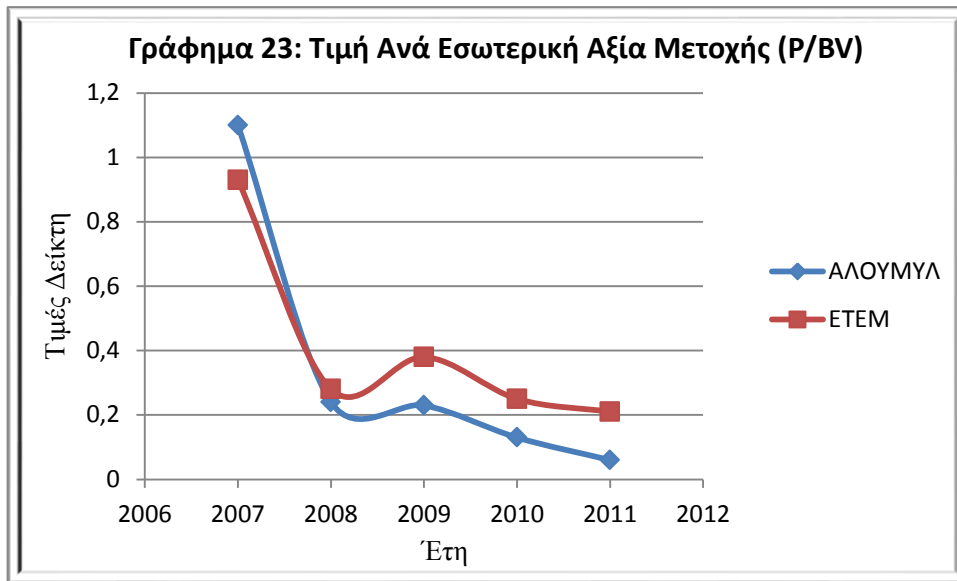
Με τον αριθμοδείκτη τιμής ανά εσωτερική αξία μπορούμε να δούμε πόσες φορές η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης διαπραγματεύεται την εσωτερική της αξία, ενώ αποτελεί ένδειξη για το αν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στην χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θα πρέπει να χρησιμοποιείται με μεγάλη προσοχή, αφού η εσωτερική αξία δίδεται σε ιστορικές τιμές, εν αντιθέσει με την τιμή της μετοχής η οποία εκφράζει την τρέχουσα αξία.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Τιμή Ανά Εσωτερική Αξία} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Λογιστική αξία μετοχής}}$$

Πίνακας 27: Τιμή Ανά Εσωτερική Αξία Μετοχής (P/BV)					
ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	1,10	0,24	0,23	0,13	0,06
ΕΤΕΜ	0,93	0,28	0,38	0,25	0,21



Με την χρήση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορούμε να δούμε αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη σε σχέση με την λογιστική της αξία. Παρατηρώντας το γράφημα 25 μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η μετοχή της Ετέμ Α.Ε. αποτελεί μια ελκυστική περίπτωση απόδοσης αφού οι τιμές του δείκτη είναι κάτω της μονάδας και τα πέντε έτη που μελετάμε. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη σε σχέση με την λογιστική της αξία, επομένως αποτελεί επενδυτική ευκαιρία.

Στα ίδια περίπου επίπεδα κυμαίνονται και οι τιμές του δείκτη για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. Μόνο για το 2007 η τιμή του δείκτη ξεπερνάει την μονάδα ενώ τα υπόλοιπα έτη η τιμή του είναι κάτω το 0,50, πράγμα που μας δείχνει ότι και αυτή η μετοχή είναι υποτιμημένη. Συγκριτικά παρατηρούμε ότι η Αλουμύλ Α.Ε. αποτελεί μια ασφαλέστερη περίπτωση επένδυσης σε σχέση με την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. αφού με εξαίρεση το 2007 η τιμή του δείκτη σε χαμηλότερα επίπεδα.

4.5.7. Μέρισμα Ανά Κέρδη Ανά Μετοχή

Με την χρήση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μας παρέχετε ένδειξη των ποσοστού των κερδών που μοιράζεται στους μετόχους και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών.

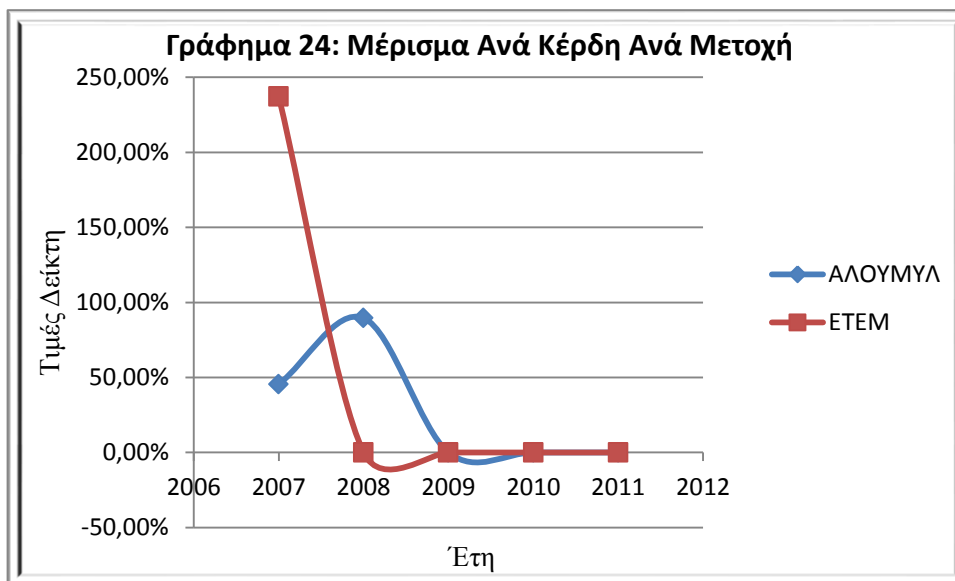
Για να μπορέσουν να γίνουν συγκρίσεις των μερισμάτων ανά μετοχή σε διαχρονικό επίπεδο, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από

κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μέρισμα Ανά Κέρδη Ανά Μετοχή} = \frac{\text{Μέρισμα Ανά Μετοχή}}{\text{Κέρδη Ανά Μετοχή}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	45,49%	89,52%	0,00%	0,00%	0,00%
ΕΤΕΜ	237,17%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%



Για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε τον δείκτη μόνο για τα έτη 2007 και 2008 αφού τα επόμενα έτη δεν διένειμε μέρισμα. Το 2007 η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 45,49%, ενώ το επόμενο έτος αυξήθηκε στο 89,52% λόγω της μείωσης τόσο των μερισμάτων που διένειμε η εταιρεία, όσο και των κερδών ανά μετοχή.

Η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. διένειμε μέρισμα μόνο το έτος 2007 όπου η τιμή του αριθμοδείκτη είναι στο 237,17% πράγμα που μας δείχνει ότι υπάρχει υψηλό καταβαλλόμενο μέρισμα στους μετόχους. Τα υπόλοιπα δεν υπήρχε διανομή μερίσματος οπότε και δεν υπάρχουν στοιχεία για να μπορέσουμε να εξετάσουμε.

4.5.8. Μερισματική Απόδοση

Με την τρέχουσα μερισματική απόδοση μπορούμε να δούμε την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών, στα οποία έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους. Έτσι μπορούμε να καταλάβουμε πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας επιχείρησης, με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης} = \frac{\text{Μέρισμα Ανά Μετοχή}}{\text{Τιμή Μετοχής}}$$

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΛΟΥΜΥΛ	2,75%	7,81%	0,00%	0,00%	0,00%
ΕΤΕΜ	1,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%



Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης όσο μεγαλύτερες τιμές έχει, τόσο πιο ελκυστική κάνει την μετοχή για τους επενδυτές. Η τιμή του δείκτη το 2007 για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε ότι βρίσκεται στο 2,75%, ενώ το επόμενο έτος αυξάνεται στο 7,81%. Από την αύξηση αυτή μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι μεταξύ των δύο αυτών ετών, η μετοχή έγινε περισσότερο ελκυστική προς τους υποψήφιους επενδυτές της. Τα υπόλοιπα έτη της έρευνας μας, η εταιρεία δεν διένειμε μέρισμα οπότε και ο αριθμοδείκτης δεν μπορεί να υπολογιστεί.

Όσον αφορά την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. η μόνη χρονιά που υπήρξε διανομή μερίσματος ήταν το 2007, όπου η τιμή του δείκτη ήταν στο 1,09%. Η τιμή αυτή μας δείχνει σχετικά χαμηλή μερισματική απόδοση, πράγμα που κάνει την μετοχή λιγότερο ελκυστική προς τους υποψηφίους επενδυτές.

Κεφάλαιο 5^ο

Ανάλυση Κινδύνου

5.1. Υπόδειγμα Εκτίμησης της Βιωσιμότητας (Altman's Z-Score Model)

Το μοντέλο Altman's Z-Score είναι ένα εύχρηστο και πρακτικό μοντέλο εκτίμησης του κινδύνου της χρηματοοικονομικής αποτυχίας των επιχειρήσεων. Δημοσιεύτηκε το 1968 από τον Edward Altman, ο οποίος ήταν επίκουρος καθηγητής οικονομικών στο πανεπιστήμιο της Νέας Υόρκης. Με την χρήση του συγκεκριμένου μοντέλου μπορεί κάποιος να προβλέψει την πιθανότητα για το αν μια εταιρεία θα πάει σε πτώχευση. Το μοντέλο με βάση τη μέθοδο της πολυμεταβλητής διαφοροποίησης, καθορίζεται από μια γραμμική συνάρτηση της μορφής:

$$Z = K_1 X_1 + K_2 X_2 + \dots + K_n X_n$$

Όπου K_1, K_2, \dots, K_n , είναι οι συντελεστές διαφοροποίηση και X_1, X_2, \dots, X_n είναι οι ανεξάρτητες μεταβλητές που εκφράζουν χρηματοοικονομικούς δείκτες των επιχειρήσεων που είναι χαρακτηριστικοί της οικονομικής τους κατάστασης.

Οι δείκτες που έχουν επιλεγεί είναι:

- X_1 = Κεφάλαιο κίνησης προς σύνολο ενεργητικού (ρευστότητα)
- X_2 = Μη διανεμόμενα κέρδη προς σύνολο ενεργητικού (αυτοχρηματοδότηση)
- X_3 = Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων προς σύνολο ενεργητικού (αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων)
- X_4 = Σύνολο ιδίων κεφαλαίων προς σύνολο ενεργητικού (κεφαλαιακή διάρθρωση)
- X_5 = Πωλήσεις προς σύνολο ενεργητικού (Κυκλοφοριακή ταχύτητα συνολικής περιουσίας)

Ανάλογα με το είδος της εταιρείας έχουμε τρεις διαφορετικές εκδοχές:

- i. Για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο βιομηχανικές επιχειρήσεις:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1 X_5$$

Οι κριτικές τιμές που έχουν οριστεί είναι μεταξύ του 1,80 και του 3

- ii. Για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Οι κριτικές τιμές που έχουν οριστεί είναι μεταξύ του 1,23 και του 2,90

iii. Για τους υπόλοιπους τύπους επιχειρήσεων:

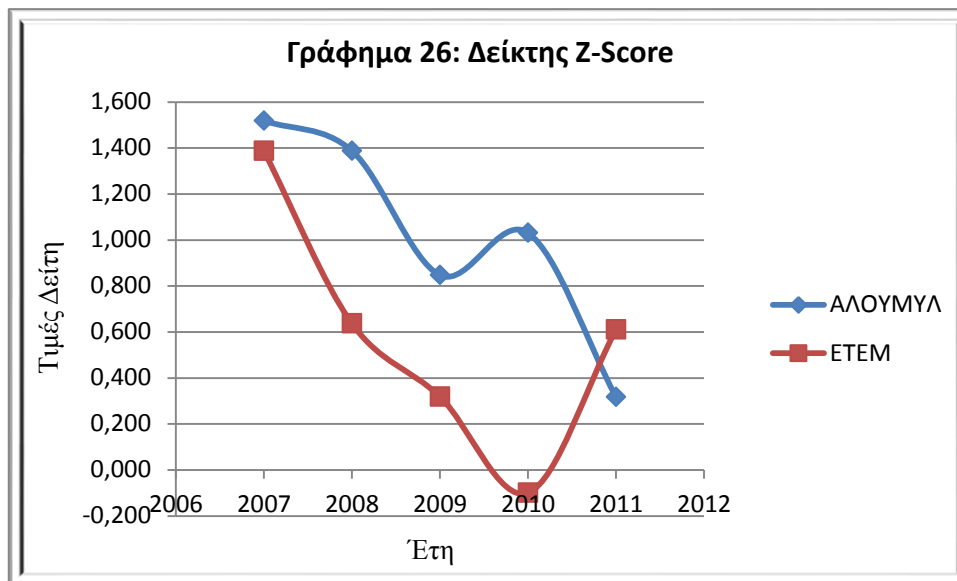
$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1 X_5$$

Οι κριτικές τιμές που έχουν οριστεί είναι μεταξύ του 1,1 και του 2,6

Όταν η τιμή του Z είναι μικρότερη της κατώτατης τιμής του ορίου τότε η επιχείρηση βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη (ζώνη χρεοκοπίας). Αντίθετα όταν η τιμή του Z είναι μεγαλύτερη των ανωτάτων ορίων τότε η επιχείρηση βρίσκεται στην ασφαλή ζώνη, ενώ όταν η τιμή του Z είναι μεγαλύτερη των κατώτατων ορίων και ταυτόχρονα μικρότερη των ανωτάτων ορίων, η επιχείρηση βρίσκεται στην γκριζα ζώνη.

Πίνακας 30: Δείκτης Z-Score Αλουμυλ					
	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,305	0,340	0,198	0,313	-0,153
X2	0,038	0,039	-0,003	0,015	-0,026
X3	0,023	0,007	-0,038	-0,007	-0,045
X4	0,349	0,348	0,335	0,322	0,298
X5	0,814	0,692	0,537	0,464	0,508
Z	1,519	1,388	0,847	1,031	0,317

Πίνακας 31: Δείκτης Z-Score Ετέμ					
	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,296	0,153	-0,003	-0,110	-0,099
X2	0,125	0,035	-0,033	-0,153	0,267
X3	0,002	-0,117	-0,075	-0,116	-0,088
X4	0,431	0,367	0,389	0,338	0,317
X5	0,592	0,569	0,382	0,428	0,456
Z	1,387	0,637	0,319	-0,099	0,611



Επειδή και οι δύο εταιρείες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο έχουμε χρησιμοποιήσει την κάτωθι εκδοχή του μοντέλου:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1 X_5$$

Με κριτικές τιμές από το 1,80 έως το 3

Βάση της θεωρίας του δείκτη και οι δύο εταιρείες βρίσκονται στην ζώνη της ζώνης της χρεοκοπίας και για τα πέντε έτη, αφού οι τιμές τους είναι χαμηλότερες του 1,80 όπου είναι η κατώτατη τιμή του ορίου

Συγκεκριμένα για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη έχουν μια διαχρονικά καθοδική τάση με την μεγαλύτερη τιμή του να είναι το 1,519 το 2007 και την κατώτερη το 0,317 για το 2011. Κυριότερος λόγος αυτής της πτωτικής τάσης είναι η διαχρονική μείωση του κύκλου εργασιών της εταιρείας, που από 238.064.139€ που ήταν το 2007 κατέληξαν στα 140.099.447€ το 2010, έχοντας ωστόσο μια μικρή ανάκαμψη για το 2011 κατά 5,65%. Πτωτική τάση είχαν και τα κέρδη της εταιρείας, όπου μάλιστα από το 2009 και ύστερα παρουσίασε ζημία. Επίσης σημαντικός παράγοντας είναι η χαμηλές τιμές των δεικτών αυτοχρηματοδότησης και αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων, όπου οι τιμές τους κυμαίνοντας κοντά στο μηδέν. Αξίζει να σημειωθεί ότι για τους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες τα έτη 2009 και 2011 παρουσίασαν τιμές ελάχιστα κάτω του μηδενός.

Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. βλέπουμε ότι οι τιμές του δείκτη είναι και για εκείνη πολύ χαμηλές και μάλιστα το 2010 η τιμή παίρνει αρνητικό πρόσημο. Υψηλότερη τιμή του δείκτη πρόβλεψης της βιωσιμότητας για την εταιρεία είναι το 1,387 που είχε για το 2007, ενώ η χαμηλότερη όλων είναι το 2010 το -0,099. Η ζημία που παρουσίασε στις καταστάσεις αποτελεσμάτων της, τις χρήσεις 2008 έως και το 2011, όπως επίσης και τα χαμηλά κέρδη που εμφάνισε το 2007, είναι ένας από τους πιο σημαντικούς παράγοντες για τις χαμηλές τιμές του γενικού δείκτη, αφού από το 2008 έως και το 2011 ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων εμφάνιζε αρνητικές τιμές. Από το 2009 έως το 2011 βλέπουμε ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας υπερτερούσαν των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού της εταιρείας με αποτέλεσμα οι τιμές του δείκτη ρευστότητας να έχουν και εκείνες αρνητικές τιμές. Επιπροσθέτως θα πρέπει να τονίσουμε και τις αρνητικές τιμές που είχε τα έτη 2009 και 2010 και ο δείκτης αυτοχρηματοδότησης, όπου οφείλονται στις αρνητικές τιμές που είχαν τα παρακρατηθέντα κέρδη της εταιρείας.

Συνδυαστικά βλέπουμε ότι οι τιμές του δείκτη για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. είναι υψηλότερες από αυτές της εταιρείας Ετέμ Α.Ε. με εξαίρεση το 2011, χωρίς ωστόσο να παρέχουν ασφαλείς ενδείξεις, αφού και οι δύο εταιρείες βρίσκονται στην επικίνδυνη ζώνη.

5.1. Ανάλυση Κινδύνου (Υπολογισμός του beta Μέσω του C.A.P.M)

5.1.1. Υπόδειγμα C.A.P.M. (Capital Asset Pricing Model)

Το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων ή υποδείγματος αποτίμησης κεφαλαιουχικών στοιχείων (Capital asset pricing model) έχει καταξιωθεί στη σύγχρονη εφαρμοσμένη χρηματοοικονομική ως ένα ιδιαίτερα ευέλικτο, απλό και συνεπώς εύχρηστο υπόδειγμα για την εκτίμηση της σχέσης που διέπει την απόδοση και τον συνεπαγόμενο κίνδυνο που χαρακτηρίζει ένα υποκείμενο κεφαλαιακό στοιχείο και κατ'επέκταση την αποτίμηση της αξίας του στοιχείου αυτού.

Το C.A.P.M. βασίζεται στη θεμελιώδη αρχή ότι τόσο οι ιδιώτες όσο και οι θεσμικοί επενδυτές πρέπει να διαμορφώνουν ένα επαρκώς διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο για να επιτύχουν περιορισμό του επενδυτικού κινδύνου.

Για έναν θεσμικό επενδυτή, η επίτευξη του στόχου αυτού είναι συγκριτικά πιο προσιτή, καθώς η συγκέντρωση συλλογικών προς επένδυση κεφαλαίων είναι επαρκώς υψηλή για διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου.

Για τους ιδιώτες επενδυτές, η στρατηγική της διαφοροποίησης απαιτεί εναλλακτικές προσεγγίσεις λόγω των περιορισμένων επενδυτικών κεφαλαίων. Για την περίπτωση αυτή, τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν μία αποτελεσματική επιλογή διαφοροποιημένων επενδυτικών χαρτοφυλακίων με μικρό κόστος επένδυσης και συνοπτικές διαδικασίες.

Η αξιοποίηση του υποδείγματος ως εμπειρικού εργαλείου αποτίμησης βασίζεται στην κατανόηση των ακόλουθων παραμέτρων:

- I. Του κινδύνου που συνδέεται με την απόδοση μιας μετοχής (συστηματικός κίνδυνος και μη συστηματικός κίνδυνος)
- II. Του κινδύνου μιας μετοχής σε σχέση με το συνολικό κίνδυνο της αγοράς (συντελεστής β)
- III. Της γραμμικής συνάρτησης που συνδέει απόδοση μετοχής και συντελεστή β , δηλαδή τη εξίσωση C.A.P.M.

Το υπόδειγμα υποθέτει ότι:

- I. Οι επενδυτές είναι ορθολογικοί και επιθυμούν υψηλότερη απόδοση με χαμηλότερο κίνδυνο
- II. Είναι δυνατό να προσδιοριστεί ένα άριστο χαρτοφυλάκιο το οποίο είναι αυτό που παρέχει τον καλύτερο δυνατό συνδυασμό απόδοσης κινδύνου για τον επενδυτή
- III. Η σχέση απόδοσης μετοχής – κινδύνου αγοράς είναι γραμμική και ο συνδυασμός των ανωτέρω παράγει την γραμμή της κεφαλαιαγοράς
- IV. Το άριστο χαρτοφυλάκιο μπορεί να βελτιωθεί και να αναδιαμορφωθεί συμπεριλαμβάνοντας και επενδυτικά στοιχεία μηδενικού κινδύνου.

Το βασικό στοιχείο της εξειδίκευσης του υποδείγματος C.A.P.M. είναι η θεώρηση ότι ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο (μετοχή) χαρακτηρίζεται από δύο κατηγορίες

κινδύνου. Τον συστηματικό κίνδυνο ή κίνδυνο αγοράς και τον μη συστηματικό ή ειδικό κίνδυνο.

Ο συστηματικός κίνδυνος (systematic risk) είναι η διασπορά η οποία οφείλεται σε μακροοικονομικούς παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν τις αποδόσεις όλων των επικίνδυνων επενδύσεων. Γι αυτό τον λόγο ονομάζεται και κίνδυνος αγοράς.

Ο μη συστηματικός κίνδυνος (unsystematic risk) είναι η διασπορά των αποδόσεων ενός χαρτοφυλακίου η οποία οφείλεται σε ειδικούς παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν συγκεκριμένο κλάδο ή επιχείρηση. Ο κίνδυνος αυτός μπορεί να εξαλειφθεί με τέλεια διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου, δηλαδή με την διατήρηση επενδύσεων των οποίων οι αποδόσεις είναι τέλεια αρνητικώς συσχετισμένες.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα C.A.P.M. η απόδοση μιας μετοχής ή ενός χαρτοφυλακίου δίδεται από την ακόλουθη σχέση:

$$E(r) = r_f + \beta * (r_m - r_f) \text{ όπου:}$$

$E(r)$ = Απαιτούμενη απόδοση μετοχής,

r_f = επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (risk-free rate),

β = συντελεστής κινδύνου β μετοχής,

r_m = απόδοση αγοράς (market return),

$(r_m - r_f)$ = ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς (market risk premium).

5.1.2. Ο συντελεστής beta

Ο συντελεστής βήτα (beta coefficient) είναι ένα μέτρο του βαθμού μεταβλητότητας των αποδόσεων μιας επένδυσης σε σχέση με τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου αγοράς το οποίο προσεγγίζεται με κάποιο χρηματιστηριακό δείκτη.

Μια μέση επένδυση, εξ ορισμού, θα έχει συντελεστή βήτα ίσο με 1, ο οποίος υποδηλώνει ότι αν η αγορά κινηθεί ανοδικά ή καθοδικά κατά 10%, η επένδυση επίσης θα τείνει να κινηθεί ανοδικά ή καθοδικά κατά 10%

Αν ο συντελεστής β είναι 0,5 τότε η επένδυση έχει την μισή μεταβλητότητα της αγοράς, δηλαδή κινείται ανοδικά ή καθοδικά κατά το ήμισυ της ανόδου ή καθόδου

της αγοράς, και ένα τέτοιο χαρτοφυλάκιο τέτοιων επενδύσεων έχει το μισό κίνδυνο σε σχέση με ένα χαρτοφυλάκιο με μετοχές που έχουν β ίσο με 1.

Αν το β είναι ίσο με 2 τότε η επένδυση έχει διπλάσια μεταβλητότητα σε σχέση με το μέσο όρο της αγοράς, κατά συνέπεια ένα χαρτοφυλάκιο τέτοιων επενδύσεων θα έχει διπλάσιο κίνδυνο σε σχέση με το μέσο χαρτοφυλάκιο.

Οι μετοχές χωρίζονται στις παρακάτω κατηγορίες ανάλογα με την τιμή του συντελεστή β :

- i. Επιθετικές μετοχές, όπου ο συντελεστής β είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Θεωρούνται μετοχές υψηλού κινδύνου και οι αποδόσεις τους μεταβάλλονται σε υψηλότερο βαθμό από αυτόν της αγοράς.
- ii. Ουδέτερες μετοχές, όπου ο συντελεστής β είναι ίσος με την μονάδα. Θεωρούνται μετοχές ίσου κινδύνου με την αγορά και η απόδοση τους μεταβάλλεται σε ίδιο βαθμό με αυτόν της αγοράς.
- iii. Αμυντικές μετοχές, όπου ο συντελεστής β είναι μικρότερος της μονάδας. Θεωρούνται ότι είναι μετοχές χαμηλού κινδύνου και αποδίδουν λιγότερο σε σχέση με τις μεταβολές της αγοράς.

Παρακάτω θα υπολογίσουμε της γραμμικής παλινδρόμησης την τιμή του συντελεστή β . Για τον υπολογισμό αυτόν χρησιμοποιήσαμε τις μηνιαίες τιμές των μετοχών και με την βοήθεια του excel μπορέσαμε και βρήκαμε την συνδιακύμανση και την διακύμανση από όπου προκύπτει και ο συντελεστής. Ύστερα μέσω της παλινδρόμησης καταφέραμε να βρούμε τον εκτιμητή α (C), τον εκτιμητή β (Rm) καθώς και τον συντελεστή προσδιορισμού (R^2). Για να μπορέσει να ισχύει το υπόδειγμα C.A.P.M. θα πρέπει ο συντελεστής του εκτιμητή α να είναι μη στατιστικά σημαντικός, επομένως μικρότερος της σταθεράς 1,96 και ο συντελεστής του εκτιμητή β να είναι στατιστικά σημαντικός, δηλαδή μεγαλύτερος της σταθεράς 1,96.

5.2. Ανάλυση Μετοχών με Βάση το Υπόδειγμα C.A.P.M.

5.2.1. Ανάλυση Μετοχής Αλουμύλ

Για να υπολογίσουμε την γραμμική παλινδρόμηση χρησιμοποιήσαμε τις μηνιαίες μεταβολές των τιμών κάθε μετοχής για τα έτη 2009 έως και 2011 και με την χρήση του Excel και καταλήξαμε στα παρακάτω συμπεράσματα:

Έξοδος Συμπεράσματος

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0,708147904
R Τετράγωνο	0,501473454
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,486810908
Τυπικό σφάλμα	0,093850478
Μέγεθος δείγματος	36

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	0,301239246	0,30123925	34,200982	1,35608E-06
Υπόλοιπο	34	0,299469014	0,00880791		
Σύνολο	35	0,60070826			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-0,013656538	0,016018878	-0,8525278	0,39988698
Μεταβλητή X 1	0,926638972	0,158449646	5,84816056	1,3561E-06

Για να μπορέσει να ισχύσει το υπόδειγμα C.A.P.M. όπως προαναφέραμε, θα πρέπει ο συντελεστής του εκτιμητή α να είναι μη στατιστικά σημαντικός, δηλαδή μικρότερος της σταθεράς 1,96 και ο συντελεστής του εκτιμητή β να είναι στατιστικά σημαντικός, δηλαδή μεγαλύτερος της σταθεράς 1,96.

Για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρούμε ότι ο εκτιμητής α $C = -1,76679$ είναι μικρότερος του 1,96 άρα είναι μη στατιστικά σημαντικός, ενώ ο εκτιμητής β $R_m = 7,863308$ είναι μεγαλύτερος του 1,96, που μας δείχνει ότι είναι στατιστικά σημαντικός. Συνεπώς το υπόδειγμα C.A.P.M. ισχύει.

Ο συντελεστής β της εταιρείας είναι 1,0439 όπου είναι μεγαλύτερο της μονάδας και κατατάσσει την μετοχή στις επιθετικές και μας δείχνει ότι έχει συστηματικό κίνδυνο μεγαλύτερο από αυτόν της αγοράς.

Ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 παίρνει τιμές μεταξύ 0 και 1. Μετράει το ποσοστό των μεταβολών της απόδοσης των μετοχών που οφείλεται σε μεταβολές της συνολικής απόδοσης της αγοράς. Για την Αλουμύλ Α.Ε. το R^2 είναι ίσο με 0,6452 και

μας δείχνει ότι το 64,52% της συνολικής διακύμανσης ερμηνεύεται από τις κινήσεις της αγοράς (συστηματικός κίνδυνος) ενώ το υπόλοιπο 35,48% από άλλους παράγοντες (μη συστηματικός κίνδυνος).

Υπόδειγμα C.A.P.M.

Σύμφωνα με τον τύπο:

$$E(r) = rf + \beta * (rm - rf)$$

Έχουμε τα εξής:

$$rf = 0,95\%$$

$$\beta = 1,0439$$

$$(rm - rf) = 5,5\%$$

$$\text{Επομένως } E(r) = 0,0095 + 1,0439 * 0,055 = 0,0669$$

Άρα η απαιτούμενη απόδοση της εταιρείας είναι 6,69% από την οποία θα μπορέσουμε να υπολογίσουμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου για να αξιολογηθούν τα επενδυτικά της σχέδια.

5.2.2. Ανάλυση Μετοχής Ετέμ

Έξοδος Συμπεράσματος

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0,708147904
R Τετράγωνο	0,501473454
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,486810908
Τυπικό σφάλμα	0,093850478
Μέγεθος δείγματος	36

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	0,301239246	0,30123925	34,200982	1,35608E-06
Υπόλοιπο	34	0,299469014	0,00880791		
Σύνολο	35	0,60070826			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-0,013656538	0,016018878	-0,8525278	0,39988698
Μεταβλητή X 1	0,926638972	0,158449646	5,84816056	1,3561E-06

Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρατηρούμε ότι ο εκτιμητής α C = -0,8525 είναι μικρότερος της σταθεράς 1,96 άρα είναι μη στατιστικά σημαντικός, ενώ ο εκτιμητής β

$r_m = 5,84816$ είναι μεγαλύτερος του $1,96$, που μας δείχνει ότι είναι στατιστικά σημαντικός. Επομένως και για την μετοχή της Ετέμ Α.Ε. το υπόδειγμα C.A.P.M. ισχύει.

Ο συντελεστής β είναι ίσος με $0,9266$ που είναι μικρότερο της μονάδας και μας δείχνει ότι η μετοχή έχει συστηματικό κίνδυνο μικρότερο από τον κίνδυνο της αγοράς, συνεπώς χαρακτηρίζεται ως αμυντική.

Ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 παίρνει τιμές μεταξύ 0 και 1 . Μετράει το ποσοστό των μεταβολών της απόδοσης των μετοχών που οφείλεται σε μεταβολές της συνολικής απόδοσης της αγοράς. Για την Ετέμ Α.Ε. το R^2 είναι ίσο με $0,5014$ και μας δείχνει ότι το $50,14\%$ της συνολικής διακύμανσης ερμηνεύεται από τις κινήσεις της αγοράς (συστηματικός κίνδυνος) ενώ το υπόλοιπο $49,86\%$ από άλλους παράγοντες (μη συστηματικός κίνδυνος).

Υπόδειγμα C.A.P.M.

Σύμφωνα με τον τύπο:

$$E(r) = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Έχουμε τα εξής:

$$r_f = 0,95\%$$

$$\beta = 0,9266$$

$$(r_m - r_f) = 5,5\%$$

$$\text{Επομένως } E(r) = 0,0095 + 0,9266 * 0,055 = 0,0604$$

Άρα η απαιτούμενη απόδοση της εταιρείας είναι $6,04\%$ από την οποία θα μπορούσαμε να υπολογίσουμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου για να αξιολογηθούν τα επενδυτικά της σχέδια.

5.3. Υπολογισμός Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου

Συνήθως οι εταιρείες χρηματοδοτούνται από ίδια και ξένα κεφάλαια. Επομένως, για τον υπολογισμό της απόδοσης που απαιτούν οι επενδυτές από την εταιρεία υπολογίζεται το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου της, μέσω του κόστους του μετοχικού κεφαλαίου και των δανειακών κεφαλαίων ως εξής:

$$r = r_e \frac{MK}{MK + \Delta K} + r_d \frac{\Delta K}{MK + \Delta K}$$

Όπου ισχύουν:

- r = Το συνολικό κόστος κεφαλαίου της εταιρείας
- r_e = Το μετοχικό κόστος κεφαλαίου της εταιρείας
- r_d = Το δανειακό κόστος κεφαλαίου της εταιρείας
- MK = Η αξία του μετοχικού κεφαλαίου
- ΔK = Η αξία του δανειακού κεφαλαίου

Έτσι μέσω του παραπάνω τύπου υπολογίσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου για την κάθε εταιρεία ξεχωριστά και βρήκαμε τα παρακάτω αποτελέσματα.

Για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. είχαμε:

- Ξένα κεφάλαια = 205.293.709€
- Ίδια κεφάλαια = 87.078.557€
- Συνολικό κεφάλαιο = 292.372.266€
- Απαιτούμενη απόδοση = 6,69%
- Επιτόκιο δανεισμού = 5%

Επομένως έχουμε:

$$r = 5\% \frac{205.293.709}{292.372.266} + 6,69\% \frac{87.078.557}{292.372.266} = 5,50\%$$

Άρα η αναμενόμενη απόδοση της μετοχής που είναι 6,69% είναι μεγαλύτερη από το μέσο σταθμικό κόστος που είναι 5,50%

Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. είχαμε:

- Ξένα κεφάλαια = 69.127.122€
- Ίδια κεφάλαια = 32.028.564€
- Συνολικό κεφάλαιο = 101.155.686€
- Απαιτούμενη απόδοση = 6,04%
- Επιτόκιο δανεισμού = 5%

Επομένως έχουμε:

$$r = 5\% \frac{69.127.122}{101.155.686} + 6,04\% \frac{32.028.564}{101.155.686} = 5,33\%$$

Άρα η αναμενόμενη απόδοση της μετοχής που είναι 6,04% είναι μεγαλύτερη από το μέσο σταθμικό κόστος που είναι 5,33%

Κεφάλαιο 6^ο

Αποτίμηση Μετοχών

6.1. Μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών

Μέσα από την μελέτη της κατάστασης των ταμειακών ροών προκύπτουν χρήσιμες πληροφορίες για την αξιολόγηση της πορείας μιας μετοχής. Οι ταμιακές ροές έχουν ιδιαίτερη σημασία σε μία επιχείρηση για δύο ειδικούς λόγους. Πρώτον, διότι η κατάσταση των ταμειακών ροών, σε αντίθεση με τη διαμόρφωση της κερδοφορίας, δεν μπορεί να επηρεαστεί από ενδεχόμενες παρεμβάσεις του μάντζμεντ, και δεύτερον επειδή σε μια περίοδο έντονης πιστωτικής στενότητας πολύ μεγαλύτερη σημασία έχει αν μια εταιρία μπορεί να παράγει μετρητά και όχι αν μπορεί να εμφανίζει κερδοφορίες.

Οι ελεύθερες ταμειακές ροές (free cash flow) προκύπτουν από το άθροισμα των λειτουργικών και των επενδυτικών ροών και κατευθύνονται στην μείωση των δανειακών υποχρεώσεων, σε διανομές μερισμάτων και σε επιστροφές κεφαλαίου στους μετόχους και τέλος στην αύξηση των διαθεσίμων της εισηγμένης.

Η αξία της εταιρείας δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Firm Value} = \frac{\text{FCFF} (1 + g)}{\text{WACC} - g}$$

Για να μπορέσουμε να υπολογίσουμε τις ελεύθερες ταμειακές ροές (Free Cash Flow to Firm) χρησιμοποιήσαμε τον παρακάτω τύπο:

$$\text{FCFF} = \text{EBIT}(1-t) - (\text{Capital Expenditures} - \text{Depreciation}) - \Delta\text{WC}$$

Όπου ισχύουν:

- EBIT = Κέρδη προ φόρων
- t = Συντελεστής φορολογίας
- Cap. Exp. = Κεφαλαιουχικές δαπάνες
- Dep. = Αποσβέσεις
- ΔWC = Μεταβολή του κεφαλαίου κίνησης

Για να υπολογίσουμε τον ρυθμό ανάπτυξης πήραμε τον παρακάτω τύπο:

$$g = \text{reinvestment rate} * \text{ROC}$$

Όπου ισχύουν:

Το ποσοστό επανεπένδυσης (reinvestment rate) δίδεται από τον τύπο:

$$\frac{\text{Capital expenditures} - \text{Depreciation} + \Delta \text{WC}}{\text{EBIT} (1 - t)}$$

Και ο δείκτης της ποσοστιαίας μεταβολής της τιμής (ROC) δίδεται από τον τύπο:

$$\frac{\text{EBIT} (1 - t)_{n+1}}{\text{BVofE} + \text{BVofDebt}}$$

Όπου ισχύουν:

- BVofE = Book Value of Earning = Λογιστική αξία εσόδων
- BVofDebt = Book Value of Debts = Λογιστική αξία εξόδων

Για να υπολογίσουμε το Κόστος κεφαλαίου (WACC) χρησιμοποιήσαμε τον παρακάτω τύπο:

$$\text{WACC} = r_e \frac{\text{MK}}{\text{MK} + \Delta \text{K}} + r_d \frac{\Delta \text{K}}{\text{MK} + \Delta \text{K}}$$

Χρησιμοποιώντας το συγκεκριμένο υπόδειγμα προσπαθήσαμε να εκτιμήσουμε την αξία των μετοχών που μελετάμε. Τόσο η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. όσο και η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρουσίαζαν επί σειρά ετών ζημίες στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης τους, ενώ δεν επένδυαν σχεδόν καθόλου σε πάγια. Επειδή αναμένεται να συνεχιστεί η κατάσταση αυτή δεν μπορούμε να κάνουμε αποτίμηση της τιμής της μετοχής τους. Οι τρέχουσες τιμές των μετοχών που είναι για την Αλουμύλ Α.Ε. 0,25 και για την Ετέμ Α.Ε. 0,22 και θεωρούμε ότι με δεδομένη την παρουσιασθείσα θεμελιώδη ανάλυση είναι υπερτιμημένες.

Κεφάλαιο 7^ο
Έκθεση Συμπερασμάτων

7.1. Συμπεράσματα και Προτάσεις Βελτίωσης

Με την παρούσα εργασία προσπαθήσαμε να αναλύσουμε τις μετοχές των εταιριών Αλουμύλ Α.Ε. και Ετέμ Α.Ε. οι οποίες αποτελούν δύο από τις μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου του αλουμινίου στην Ελλάδα. Σκοπός της ανάλυσης αυτής είναι να βοηθήσει έναν υποψήφιο επενδυτή και να του δείξει ποια από τις δύο μετοχές αποτελεί ελκυστικότερη επενδυτική πρόταση.

Για μπορέσουμε να κάνουμε την ανάλυση αυτή χρησιμοποιήσαμε τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως για τα έτη 2007 έως και 2011, με τα οποία μπορέσαμε να εξάγουμε κάποιους αριθμοδείκτες οι οποίοι μας ήταν χρήσιμοι για να βγάλουμε συμπεράσματα αναφορικά με την ρευστότητα, την αποδοτικότητα και την επενδυτική δραστηριότητα των δύο αυτών εταιριών.

Μετά τη χρηματοοικονομική ανάλυση των αριθμοδεικτών προχωρήσαμε στην ανάλυση του κινδύνου των εταιριών. Έτσι μέσω του υποδείγματος εκτίμησης της βιωσιμότητας (Altman's Z-Score Model), είδαμε κατά πόσο οι δύο εταιρείες βρίσκονται σε ασφαλή επίπεδα ή σε επίπεδα χρεωκοπίας. Βρήκαμε επίσης και τον κίνδυνο με βάση το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (Capital asset pricing model).

Οι εταιρείες που μελετήσαμε δείχνουν να επηρεάζονται αρνητικά από την παγκόσμια οικονομική ύφεση που ξεκίνησε το 2008, ενώ παράλληλα η ελληνική οικονομική κρίση όπου εμφανίστηκε το 2009 τις επηρέασε ακόμα περισσότερο.

Αναφορικά με τους δείκτες ρευστότητας είδαμε ότι η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. είχε υψηλότερες τιμές στους δείκτες της τόσο από την εταιρεία Ετέμ Α.Ε., όσο και από τον κλάδο του αλουμινίου. Πιο συγκεκριμένα όσον αφορά τον δείκτη γενικής ρευστότητας η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. μας έδειξε ότι την πρώτη τετραετία της μελέτης μας υπερκάλυπτε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω του κυκλοφορούν ενεργητικού της. Το 2011 αντίθετα παρατηρήσαμε ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας ήταν περισσότερες από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού της με αποτέλεσμα μια χαμηλή τιμή του δείκτη. Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. το κυκλοφορούν ενεργητικό της ήταν μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μόνο τα έτη 2007 και 2008, ενώ παράλληλα με εξαίρεση τα δύο αυτά έτη οι τιμές των δεικτών της ήταν χαμηλότερες από αυτές του κλάδου. Όσον αφορά τον δείκτη ειδικής

ρευστότητας υπήρχαν ακριβώς οι ίδιες μεταβολές στις τιμές των δεικτών με αυτή του δείκτη γενικής ρευστότητας, ενώ για τον δείκτη ταμειακής ρευστότητας παρατηρήσαμε χαμηλή επάρκεια των διαθεσίμων για την άμεση κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τόσο στις εταιρείες, όσο και στις τιμές που εμφάνισε ο γενικός κλάδος αλουμινίου.

Στην συνέχεια είδαμε τον βαθμό που οι εταιρείες χρησιμοποιούσαν τα περιουσιακά τους στοιχεία, καθώς επίσης και τον βαθμό παραγωγικότητας τους. Όσον αφορά τον δείκτη ταχύτητας κεφαλαίου κίνησης παρατηρήσαμε ότι και οι δύο εταιρείες είχαν χαμηλότερες τιμές σε σχέση με τις τιμές του κλάδου, ενώ υπήρχαν και έτη όπου οι τιμές του δείκτη ήταν κάτω του μηδενός. Η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. είχε υψηλότερες τιμές σε σχέση με την δεύτερη εταιρεία, ενώ παράλληλα και οι δύο εταιρείες μας παρείχαν ένδειξη υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κίνησης. Οι χαμηλές τιμές αυτές του δείκτη θα μπορούσαν να θεωρηθούν και ως αποτέλεσμα των υψηλών αριθμών του δείκτη μέσου όρου είσπραξης απαιτήσεων και του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων αφού και οι δύο εταιρείες είδαμε ότι καθυστερούν να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους, ενώ τα αποθέματα τους παραμένουν για αρκετό χρονικό διάστημα στις αποθήκες τους.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων των εταιριών επηρεάζεται άμεσα και από τον αριθμοδείκτη ταχύτητας πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των εταιριών αφού καθυστερώντας να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους βλέπουμε ότι καθυστερούν να εξοφλήσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Πιο συγκεκριμένα για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων της ήταν το 179,3 για το 2011 όπου η τιμή του δείκτη για την ταχύτητα πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ήταν 452,26. Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. η χαμηλότερη τιμή του δείκτη μέσου όρου είσπραξης των απαιτήσεων ήταν και για εκείνη το 2011, όπου η τιμή του δείκτη ήταν στο 162,06 ενώ ταυτόχρονα η τιμή του δείκτη μέσου όρου πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για εκείνη την χρονιά ήταν 393,22.

Και οι δύο εταιρείες που μελετάμε βλέπουμε ότι δεν επενδύουν σε μεγάλο βαθμό σε πάγια. Παρατηρώντας μάλιστα τις τιμές του αριθμοδείκτη ταχύτητας πάγιου ενεργητικού βλέπουμε ότι έχουν μια διαχρονική μείωση. Η Αλουμύλ Α.Ε. κινείται

σε υψηλότερα σχετικά επίπεδα τόσο από την Ετέμ Α.Ε., όσο και από τον κλάδο, δείχνοντας μας ότι χρησιμοποιούσαν εντατικά το πάγιο ενεργητικό της για την πραγματοποίηση πωλήσεων.

Η διαχρονική πτώση του αριθμοδείκτη ταχύτητας πάγιου ενεργητικού οφείλεται ωστόσο και στην διαχρονική πτώση του κύκλου εργασιών και των δύο εταιρειών. Η πτωτική αυτή πορεία των πωλήσεων όμως προκάλεσε και την διαχρονική μείωση στις τιμές τόσο του δείκτη ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων, και του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού. Πιο αναλυτικά για τον δείκτη ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων βλέπουμε ότι και για τις δύο εταιρείες τα ίδια κεφάλαια μειώνονταν χρόνο με τον χρόνο χωρίς ωστόσο να προβούν σε κάποια αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, λόγω της σημαντικής μείωσης των πωλήσεων τους. Έτσι για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. είδαμε ότι η τιμή του δείκτη για το 2007 ήταν στο 2,34, για να φτάσει το 2011 στο 1,71. Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρατηρήσαμε ότι υπήρχαν αυξομειώσεις στις τιμές του δείκτη με την μεγαλύτερη τιμή να είναι για το 2008 στο 1,5 και την μικρότερη το 2009 που η τιμή του δείκτη ήταν 0,98.

Αναφορικά με τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού οι τιμές του δείκτη είχαν τις ίδιες διακυμάνσεις με τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού. Όσον αφορά την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρήσαμε ότι παρόλο που υπήρχαν διάφορες αυξομειώσεις στο σύνολο του ενεργητικού της, οι τιμές του δείκτη είχαν καθοδική διαχρονικά πορεία με την υψηλότερη τιμή να είναι το 0,81 για το 2007 και την χαμηλότερη το 0,46 για το 2010. Για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. υπήρχε διαχρονική μείωση τόσο των πωλήσεων, όσο και του συνόλου του ενεργητικού της. Οι πτωτικές αυτές τάσεις προκάλεσαν διάφορες αυξομειώσεις στις τιμές του δείκτη με την μεγαλύτερη να είναι το 0,59 για το 2007 και την χαμηλότερη το 0,38 το 2009. Και οι δύο εταιρείες ωστόσο μας έδειξαν λόγω των χαμηλών τιμών που έχουν ότι δεν χρησιμοποιούν εντατικά τα περιουσιακά τους στοιχεία για την επίτευξη πωλήσεων ενώ θα πρέπει είτε να αυξήσουν τον βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού, είτε να προβούν σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών τους στοιχείων.

Εν συνεχεία αναλύσαμε την απόδοση των εταιρειών από απόψεως κερδών, για να δούμε το πόσο αποτελεσματικά λειτουργούσαν σε διαχρονικό επίπεδο. Η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρατηρήσαμε ότι το 2007 και 2008 παρουσίασε χαμηλά κέρδη, ενώ τα

επόμενα τρία έτη εμφάνισε ζημιές στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης. Ζημία εμφάνισε επίσης και η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. τα έτη 2008 έως και 2011, ενώ το 2007 τα κέρδη προ φόρων της ήταν μόλις 357.343€. Αποτέλεσμα των ζημιών αυτών ήταν οι αρνητικές τιμές για ορισμένα έτη στους δείκτες περιθωρίου μικτού κέρδους, απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και αποδοτικότητας ενεργητικού. Πιο συγκεκριμένα για την πρώτη εταιρεία οι τιμές και των τριών προαναφερθέντων αριθμοδεικτών για τα έτη 2007 και 2008 ήταν χαμηλές ενώ τα υπόλοιπα τρία έτη ήταν κάτω του μηδενός. Ωστόσο οι τιμές των αριθμοδεικτών κινούνταν πολύ κοντά στις τιμές των δεικτών του κλάδου. Για την δεύτερη εταιρεία παρατηρήσαμε και σε εκείνη ότι οι τιμές της στους τρεις αυτούς αριθμοδείκτες ήταν αρκετά χαμηλές για το 2007, ενώ τα υπόλοιπα τέσσερα έτη ήταν αρνητικές και ταυτόχρονα πολύ χαμηλότερες τόσο του κλάδου, όσο και των τιμών της εταιρείας Αλουμύλ Α.Ε.

Για τον αριθμοδείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους και οι δύο εταιρείες που μελετάμε είχαν χαμηλές τιμές. Πιο συγκεκριμένα η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. εμφάνισε σταθερές περίπου τιμές που κυμαίνονταν μεταξύ του 10,46% και του 14,59%, ενώ οι τιμές της με εξαίρεση το 2011 ήταν χαμηλότερες από τις τιμές του κλάδου. Η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρουσίασε διάφορες αυξομειώσεις στις τιμές όπου με εξαίρεση το 2008 που ήταν 2,11%, τα υπόλοιπα κυμαίνονταν μεταξύ του 11,45% και του 18,15%. Ωστόσο λόγω των χαμηλών τιμών του δείκτη, οι οποίες εμφανίζονται με χαμηλότερες τιμές από αυτές του δείκτη του κλάδου του αλουμινίου, όπου με εξαίρεση το 2011 που η τιμή του ήταν στο 6,17%, για τα υπόλοιπα έτη κυμαίνονταν μεταξύ του 16,15% και του 17,89%, συμπεραίνουμε ότι και οι δύο εταιρείες δεν επιτρέπουν την κάλυψη των λειτουργικών και άλλων δαπανών τους από τα μικτά τους κέρδη.

Σχετικά με τους δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και πιο συγκεκριμένα τον δείκτη ξένων προς ίδια κεφάλαια παρατηρούμε ότι η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. παρείχε περισσότερη ασφάλεια προς τους πιστωτές της, αφού οι τιμές του δείκτη της ήταν χαμηλότερες τόσο από την δεύτερη εταιρεία της μελέτης μας, όσο και από τις τιμές του δείκτη για τον κλάδο. Αναλυτικότερα οι τιμές του δείκτη της κυμαίνονταν μεταξύ του 1,32 και του 2,16, ενώ αντίθετα οι τιμές του δείκτη για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. κυμαίνονταν μεταξύ του 1,87 και του 2,36 και του κλάδου μεταξύ του 2,03 και του 2,52,

εμφανίζοντας ωστόσο το 2011 χαμηλότερη τιμή και από τις δύο εταιρείες που ήταν 0,95.

Για τον δείκτη ξένα μακροπρόθεσμα προς ίδια κεφάλαια η Ετέμ Α.Ε. παρουσιάζει και πάλι θετικότερη πορεία σε σχέση με την Αλουμύλ Α.Ε. αφού και πάλι οι τιμές του δείκτη ήταν χαμηλότερες με εξαίρεση το 2011. Συγκριτικά με τον κλάδο η εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. παρουσιάζει χαμηλότερες τιμές μόνο τα έτη 2009 και 2011 ενώ η Ετέμ Α.Ε. βρίσκεται σε καλύτερη θέση μόνο τα έτη 2009 και 2010.

Τελευταίος από τους αριθμοδείκτες διαρθρώσεως αναλύθηκε ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς κυκλοφορούν ενεργητικό, από τον οποίο είδαμε ότι η εταιρεία Ετέμ Α.Ε. χρησιμοποιεί περισσότερο τα ίδια κεφάλαια της για την απόκτηση στοιχείων του ενεργητικού σε σχέση με την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. Οι τιμές του δείκτη της ήταν υψηλότερες για όλα τα έτη ενώ σε σχέση με τον κλάδο ήταν και πάλι υψηλότερες με εξαίρεση το 2011.

Στην συνέχεια αναλύθηκαν οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες. Σημαντικό σημείο που πρέπει να αναφερθεί είναι ότι λόγω των ζημιών που εμφάνισαν οι εταιρείες δεν μπορούσαν να εκτιμηθούν τα κέρδη ανά μετοχή ενώ επίσης οι εταιρείες δεν μπορούσαν να δώσουν μέρισμα. Έτσι για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. οι τιμές των δεικτών κέρδη ανά μετοχή, τιμή ανά κέρδη, τιμή ανά κέρδη ανά ρυθμό αύξησης κερδών, μέρισμα ανά μετοχή και μερισματικής απόδοσης ήταν 0 για τα έτη 2009 έως και 2011 ενώ για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. οι ίδιοι δείκτες ήταν μηδενικοί για τα έτη από το 2008 έως και το 2011. Ωστόσο για τα έτη που μπορούσε να γίνει εκτίμηση των δεικτών οι τιμές τους βρίσκονταν σε αρκετά χαμηλά επίπεδα.

Όσον αφορά την εσωτερική αξία των μετοχών παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. είναι υψηλότερες από αυτές της Ετέμ Α.Ε., ωστόσο και οι δύο εταιρείες ακολουθούν μια πτωτική διαχρονικά τάση, γεγονός που οφείλεται στις αυξομειώσεις των ιδίων κεφαλαίων. Παρατηρώντας ακόμα τον δείκτη τιμή ανά εσωτερική αξία μετοχής βλέπουμε ότι οι τιμές και για τις δύο εταιρείες είναι κάτω του μηδενός οπότε είναι υποτιμημένες σε σχέση με την λογιστική τους αξία.

Μέσω της ανάλυσης του κινδύνου εκτιμήσαμε την βιωσιμότητα των εταιρειών και με την χρήση του μοντέλου Z-Score είδαμε ότι και οι δύο εταιρείες βρίσκονται

στην επικίνδυνη ζώνη, δηλαδή στην ζώνη της χρεωκοπίας. Κυριότεροι λόγοι που κάνουν τις εταιρείες να βρίσκονται σε αυτή τη ζώνη και δεν του επιτρέπεται να φτάσουν σε ασφαλή επίπεδα είναι κυρίως η συνεχής πτώση του κύκλου εργασιών τους, καθώς επίσης και οι ζημίες τις οποίες υπέστησαν οι εταιρείες. Ακόμα σημαντικό ρόλο είχαν και οι αυξομειώσεις του κεφαλαίου κίνησης όπου μάλιστα για τη εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. ήταν κάτω του μηδενός το 2011, ενώ για τη εταιρεία Ετέμ Α.Ε. ήταν αρνητικό για τα έτη 2008 έως και 2011.

Μέσω του υποδείγματος αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων υπολογίσαμε τον συντελεστή β όπου για την εταιρεία Αλουμύλ Α.Ε. ήταν 1,0439 και αφού ήταν μεγαλύτερος της μονάδας χαρακτηρίζοντας την μετοχή επιθετική, ενώ για την εταιρεία Ετέμ Α.Ε. ο συντελεστής β ήταν 0,9266 χαρακτηρίζοντας την μετοχή αμυντική.

Επίσης μέσω του υποδείγματος C.A.P.M. βρήκαμε την αναμενόμενη απόδοση των μετοχών η οποία ήταν και για τις δύο εταιρείες υψηλότερη από το μέσο σταθμικό κόστος. Πιο συγκεκριμένα η αναμενόμενη απόδοση για την Αλουμύλ Α.Ε. ήταν 6,69% και το μέσο σταθμικό κόστος 5,50% ενώ για την Ετέμ Α.Ε. η αναμενόμενη απόδοση ήταν 6,04% και το μέσο σταθμικό κόστος 5,33%

Συγκριτικά με τις άλλες δύο εταιρείες του κλάδου που είναι η Άλκο Ελλάς ΑΒΕΕ και η Ελβάλ Α.Ε.

Οι τρόποι βελτίωσης οι οποίοι θα μπορούσε να προτείνει κάποιος στις εταιρείες είναι κατ' αρχάς να προσπαθήσουν να αυξήσουν τον κύκλο εργασιών τους, βρίσκοντας τρόπο να προσελκύσουν περισσότερους πελάτες. Μια ενοποίηση με κάποια άλλη εταιρία του κλάδου ίσως να μπορούσε να μειώσει κατά πολύ τον κίνδυνο και παράλληλα να αυξήσει το πελατειακό κοινό τους. Επίσης σε αυτό θα συνέβαλε και η μείωση της σειράς παραγωγής τους καθώς και στο κόστος παραγωγής βελτιώνοντας τις μεθόδους παραγωγής τους με την εφαρμογή σύγχρονων τεχνολογιών. Για την αύξηση του κεφαλαίου κίνησης θα μπορούσαν να μετατρέψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους σε μακροπρόθεσμες. Επίσης θα μπορούσαν να προβούν σε πώληση μέρους του ποσοστού των εταιρειών στο εξωτερικό για να γίνει άμεσα εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους, αλλά παράλληλα να αυξηθούν οι εξαγωγές αφού μπορούν να εκμεταλλευτούν την πλούσια παραγωγή βωξίτη που παρέχει η χύ-

ρα μας. Ακόμα θα μπορούσαν να προβούν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με σκοπό την χρηματοδότηση επενδύσεων. Επίσης θα μπορούσαν να μειώσουν τις επενδύσεις στα στοιχεία του ενεργητικού, μειώνοντας έτσι υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπανών συντήρησης και όποιων άλλων δαπανών μπορεί να προκύψουν. Άλλα μέτρα που θα μπορούσαν να πάρουν οι εταιρείες είναι η μείωση του κόστους πωληθέντων, μειώνοντας τα κόστη πρώτων και βοηθητικών υλών, τους μισθούς προσωπικού και των βιομηχανικών δαπανών. Ακόμα θα μπορούσαν προβούν σε ορθολογική διαχείριση της τιμολογιακής πολιτικής τους. Τέλος οι εταιρείες θα μπορούσαν να αντικαταστήσουν τα απασχολούμενα περιουσιακά στοιχεία χαμηλής αποδοτικότητας με περιουσιακά στοιχεία υψηλής αποδοτικότητας, πραγματοποιώντας επενδύσεις σε προϊόντα τεχνολογίας που θα αυξήσουν την παραγωγικότητα τους καθώς και την ανταγωνιστικότητά τους.

8. Βιβλιογραφία

- Γεώργιος Π. Αρτίκης, (2002), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση Αποφάσεις Επενδύσεων» Εκδόσεις Interbooks
- Καραθανάσης Γ. Α., (1999), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές», 3η Έκδοση, Εκδόσεις Μπένος.
- ΝΙΑΡΧΟΣ Ν. Α., (2002), «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ», ΕΚΤΗ ΕΚΔΟΣΗ: ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ, ΑΘΗΝΑ.
- Φωτεινή Ψιμάρνη Βούλγαρη - Μέτρηση της βιωσιμότητας και αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής δυσχέρειας των επιχειρήσεων με το υπόδειγμα (μοντέλο) "ALTMAN'S Z-SCORE"
- Ετήσια οικονομικά δελτία Αλουμύλ Α.Ε. & Ετέμ Α.Ε.
- Icap data

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

- http://amacris.ode.unipi.gr/present_oik/08_Case_studies.pdf
- <http://el.wikipedia.org>
- http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_kathbreak_1_27/09/2012_463352
- <http://www.alco.gr/>
- <http://www.alumil.gr>
- <http://www.alunet.gr>
- <http://www.ase.gr/>
- http://www.bizhelp365.com/index.php?option=com_content&view=article&id=1017:-a-&catid=1:articles-financial&Itemid=93
- <http://www.capital.gr>
- http://www.capitalinvest.gr/info.php?category_id=42&product_id=220
- http://www.capitalinvest.gr/info.php?category_id=42&product_id=253
- <http://www.elval.gr/>

- <http://www.etem.gr>
- <http://www.euretirio.com/>
- <http://www.euro2day.gr/>
- <http://www.euro2day.gr/news/market/article/553861/kampanaki-gia-th-sofokleoy-s-apo-to-deikth-peg.html>
- www.exirno.gr/μετοχες/το-υπόδειγμα-αποτίμησης-χαρτοφυλακίου-carm-και-ο-συντελεστής-β
- <http://www.in.gr>
- <http://www.iraj.gr/>
- <http://www.moneypro.gr/ArticleDetails/tabid/82/ArticleID/83065/Default.aspx>
- <http://www.naftemporiki.gr/>
- <http://www.specisoft.gr>
- <http://www.taxnews.info/arithodiktes/>
- <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=117657>

Παράρτηματα

 ΑΛΟΥΜΥΝΙΑ ΜΥΛΩΝΑΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε. ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ από 1 Ιανουαρίου 2008 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 2008 (δημοσιευόμενα βάσει του ν. 2190, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες ή μη, κατά τα ΔΛΠ)		ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ Ποσό εκφρασμένο σε ευρώ			
		01.01 - 31.12.2008		01.01 - 31.12.2007	
ΑΛΟΥΜΥΝΙΑ Συναθροισμένες εσόδων από πωλήσεις αγαθών, παροχών υπηρεσιών και άλλων οικονομικών καταστάσεων, ενοποιημένες ή μη, κατά τα ΔΛΠ Τα παραπάνω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, σταθμίζονται σε μια γενική ετήσια εικόνα για τη οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της ΑΛΟΥΜΥΝΙΑΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε. και του Ομίλου Οικονομική Λογιστική. Αρχείο Νοσηρία: Διεύθυνση Διοίκησης: Συνθεση Διοικητικού Συμβουλίου:	Υπουργείο Ανάπτυξης, Διεύθυνση Α.Ε. και Πιστώσεων www.alumil.com Πρόεδρος: Μυλωνάς Α. Γεώργιος, Αντιπρόεδρος: Μυλωνάς Α. Ευαγγελία, Εκτελεστικό Μέλος: Μυλωνά Α. Ευαγγελία, Μη Εκτελεστικό Μέλος: Δουκιάς Ι. Γεώργιος, Ανεξάρτητη - Μη Εκτελεστικό Μέλος: Σιδάρος Α. Χρήστος και Αλεξανδράκης Χ. Αναστάσιος.	26 Μαρτίου 2009 Άρραρος Νικόλαος ΕΡΝΣΤ & ΓΙΑΝΓΚ (ΕΛΛΑΣ) ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ - ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε. Με σύμφωνη γνώμη			
Ημερομηνία έγκρισης από το Διοικητικό Συμβούλιο των ετήσιων καταστάσεων: Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστικής: Ελεγκτική Εταιρεία: Τύπος Έκθεσης ελέγχου ελεγκτών:					
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ					
Ποσό εκφρασμένο σε ευρώ					
	01.01 - 31.12.2008		01.01 - 31.12.2007		
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007	
Μακροπρόθεσμα ενσώματα πάγια στοιχεία	189.527.927	192.011.194	66.873.374	69.526.969	
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	1.606.730	2.212.837	1.131.289	1.822.641	
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2.498.459	3.027.735	49.441.319	44.250.667	
Αποθέματα	98.227.357	98.355.883	51.887.728	49.678.976	
Απαιτήσεις από πελάτες	101.502.374	101.175.372	116.449.536	120.169.326	
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	27.316.242	25.880.473	12.665.218	7.242.382	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	420.678.089	422.763.484	295.048.974	292.450.961	
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μετοχικό Κεφάλαιο (22.016.250 μετόχων των ευρώ 0,37 έκτακτη) Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων Εταιρίας (α) Διακρίματα Μεισιφίας (β) - Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α) + (β) Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις Σύνολο Υποχρεώσεων (δ) ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)-(δ)	8.146.012 120.206.051 128.352.063 17.317.830 145.669.893 110.923.030 37.428.156 76.148.891 50.509.119 275.008.198 420.678.089	8.146.012 121.044.977 129.190.984 18.090.277 147.281.261 103.016.483 37.671.352 71.976.302 67.316.215 275.482.273 422.763.484	8.146.012 94.497.264 102.643.276 0 102.643.276 103.016.483 8.326.876 47.899.396 97.762.743 187.495.680 295.048.974	8.146.012 93.784.473 101.940.441 0 101.940.441 103.016.483 10.433.250 40.512.465 47.392.018 190.850.520 292.450.961	
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΧΡΗΣΗΣ					
Ποσό εκφρασμένο σε ευρώ					
	01.01 - 31.12.2008		01.01 - 31.12.2007		
Σύνολο καθαρής θέσης διαγραφής χρήσης 01.01.2008 και 01.01.2007 αντίστοιχα	147.291.291	191.298.206	101.940.441	98.762.669	
Κέρδη χρήσης, μετά από φόρους	8.595.051	13.631.188	3.785.110	5.014.134	
Συναλλαγματικές διαφορές	-4.147.103	-1.317.906	-	-	
Διασφραγισθέν κεφάλαιο	-6.420.866	-4.700.898	-3.082.275	-1.837.349	
Μεταβολές δικαιωμάτων μεισιφίας	-	7.831.650	-	-	
Αίτηση κεφαλαίων διαγραφής	357.540	538.433	-	-	
Σύνολο καθαρής θέσης λόγω χρήσης (31.12.2008 και 31.12.2007 αντίστοιχα)	145.669.893	147.291.291	102.643.276	101.940.441	
Πρόσθετα στοιχεία και πληροφορίες:					
1) Έχουν τηρηθεί οι ίδιες Βασικές Λογιστικές Αρχές του Ισολογισμού της 31ης Δεκεμβρίου 2007.					
2) Οι Εταιρίες του Ομίλου - με την αντίστοιχη επωνυμία, καταστάσει έθρα και ποσοστό συμμετοχής της μητρικής Εταιρίας - οι οποίες περιλαμβάνονται σε ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις το 2008 και ενσωματώνονται με τη μέθοδο της αλκας ενσωμάτωσης, παρατίθενται αναλυτικά στη σημείωση 10 των οικονομικών καταστάσεων.					
3) Οι ανελκτικές φορολογικά χρήσεις της Εταιρίας και των εταιριών του Ομίλου παρατίθενται αναλυτικά στη σημείωση 32ε των οικονομικών καταστάσεων.					
4) Επί των παγίων περιουσιακών στοιχείων της Μητρικής Εταιρίας δεν υφίστανται εμπόριμα βάρη. Επί ενός ακινήτου μίας βιομηχανικής εταιρίας στη Βουσία, έχει συνταχθεί υπεύθυνη έκθεση 899 χιλ. περίπου για την έλλειψη βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανείου, πιστωτικού ορίου ύψους ευρώ 408 χιλ. περίπου. Δεν υπήρχε οντικό υπόλοιπο κατά την 31η Δεκεμβρίου 2008.					
5) Το αποσπασμένο προσωπικό της Μητρικής και του Ομίλου στις 31 Δεκεμβρίου 2008 και 2007 είναι 531 και 566 εργαζόμενοι αντίστοιχα για την Εταιρία και 2.335 και 2.221 εργαζόμενοι αντίστοιχα για τον Όμιλο.					
6) Οι επενδύσεις σε πάγια εξοπλισμούς περιόδου της Μητρικής Εταιρίας και του Ομίλου ανήλθαν σε ευρώ 3,4 εκατ. περίπου και ευρώ 16,3 εκατ. περίπου αντίστοιχα.					
7) Σύμφωνα με την εγκύκλιο 34/24-01-2008 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, επανοπροσδιορίστηκαν τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποβλήτων για τη χρήση 2007, λόγω συμπληρωσών και των αποβλήτων των παγίων επενδύσεων (έσοδα). Η διαφορά με το αρχικό δημοσιευμένο ποσό ανέρχεται σε ευρώ 1.743 χιλ. περίπου και ευρώ 327 χιλ. περίπου για τον Όμιλο και την Εταιρία αντίστοιχα. Επίσης επεξεργάστηκε για τον Όμιλο από την αναδιάρθρωση που αναφέρεται στη σημείωση 2 των οικονομικών καταστάσεων.					
8) Δεν υπάρχουν πάγια θύλακες επίθεσης υπό διατήρηση διαφοράς καθώς και αποβλήσιμα δικαιώματα ή διατηρητικά ονόματα, που να έχουν σημαντική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση στην χρηματοοικονομική θέση ή στα αποτελέσματα της λειτουργίας της Εταιρίας ή του Ομίλου. Το ποσό της πρόβλεψης για τις ανέλεγκτες φορολογικά χρήσεις κατά την 31η Δεκεμβρίου 2008 ανέρχεται για τον Όμιλο σε ευρώ 1.459 χιλ. περίπου, και για την εταιρία σε ευρώ 680 χιλ. περίπου. Δεν έχουν σχηματισθεί λοιπές προβλέψεις.					
9) Το ποσό των πωληθέντων εσόδων και αγώνων-εξόδων της Εταιρίας προς συνδεδεμένα μέρη ανέρχεται στην έναρξη της διοικητικής χρήσης και το υπόλοιπο των απαιτήσεων και υποχρεώσεων της Εταιρίας, με συνδεδεμένα μέρη, στην λήξη της τρέχουσας χρήσης που έχουν προκύψει από συναλλαγές με τα συνδεδεμένα κατά την έναρξη του ΔΛΠ 24 μέρη, έχουν ως εξής:					
	Ενδεικτικά με τα συνδεδεμένα μέρη(ποσό σε χιλ. Ευρώ)		Τρέχουσα χρήση		
			Όμιλος	Εταιρία	
α) Πωλήσεις - Έσοδα	-	-	-	85.815	
β) Αναμείν - Έσοδα	-	-	-	40.761	
γ) Αποπαιτήσεις	-	-	-	74.469	
δ) Υποχρεώσεις	-	-	-	2.799	
ε) Συναλλαγές και ορατές διεκδικητικές αξιολογήσεις και μέλη της διοίκησης	1.545	588	-	-	
στ) Αποπαιτήσεις από διεκδικητικά στοιχεία και μέλη της διοίκησης	-	-	-	-	
ζ) Υποχρεώσεις προς τα διεκδικητικά στοιχεία και μέλη της διοίκησης	-	-	-	-	
Τα υπόλοιπα των πωληθέντων-εσόδων, αγώνων-εξόδων, απαιτήσεων και υποχρεώσεων της Εταιρίας με συνδεδεμένα μέρη έχουν αποκαθίσει κατά την έναρξη της 31ης Δεκεμβρίου 2008. 10) Ορισμένα κομμάτια της προαναφερθείσας χρεώσεως αναζητήθηκαν για λόγους παρουσίας. (βλ.ε σημείωση 2 των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων). 11) Στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις ενσωματώθηκε για πρώτη φορά η θυγατρική εταιρία "ALUMIL GROUP LTD" η οποία εδρεύει στην Κύπρο και στην οποία συμμετέχει η Μητρική Εταιρία με ποσοστό 100% και η θυγατρική εταιρία "EGYPTIAN FOR ALUMINIUM TRADE" η οποία εδρεύει στην Αίγυπτο και στην οποία συμμετέχει η Μητρική Εταιρία με ποσοστό 99% (παρατίθενται αναλυτικά στην σημείωση 10 των οικονομικών καταστάσεων). 12) Το Διοικητικό Συμβούλιο θα προανέει στην Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων, ως μέρισμα ανά μετοχή για τη χρήση 2008 το ποσό των ευρώ 0,089 (2007 ευρώ 0,14). 13) Οι οικονομικές καταστάσεις της χρήσης που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2008 της Μητρικής Εταιρίας και του Ομίλου εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας στις 26 Μαρτίου 2009.					

Τ.Ε.Ι. Κρήτης – Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής



Συνολικά οικονομικά στοιχεία και πληροφορίες της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2007 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 2007 (Σύμφωνα με την απόφαση 2/29631/8.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες στοχεύουν σε μία γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της ΕΤΕΜ Α.Ε. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΙΝΩΝ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΩΝ, Εταρεία με την ΟΜΟΛΟΓΙΑ ΕΤΕΜ. Συστάθηκε, σύμφωνα στην ανακοίνωση την ημερομηνία προηγουμένης έκδοσης ετήσιας έκθεσης ή άλλη συναλλαγή με την Εταρεία, με ανεπίσημο στην Διοίκηση Δεδομένων της, όπου αναφέρεται οι επόμενες οικονομικές καταστάσεις που προέβλεπε να δίνει λογιστικά Πρότυπα καθώς και η ένδειξη επικαιρότητας του φυσικού ελέγχου λογιστική αυτής καταστάσεως.

Διεύθυνση έργων: Μεσογείων 24, Αθήνα
Αριθμ. Μητρώου Α.Ε. 7777098/99/17
Αριθμ. Φ.Π.Α.: 999999999999
Σύστημα Διοικητικού Συμβουλίου: Μιχάλης Μπάλαρης, πρόεδρος, μη εκτελεστικό μέλος, Καλλιόπη Μάρκος Αντιπρόεδρος, εκτελεστικό μέλος, Καλλιόπη Αλιανός, μη εκτελεστικό μέλος, Κυράνη Αιφάνης, μη εκτελεστικό μέλος, Παναγιώτα Καραλάγιου, εκτελεστικό μέλος, Οικονομία Κωδώνης, εκτελεστικό μέλος, Στέφανος Ευστάθιος, μη εκτελεστικό μέλος, Γεώργιος Κελεσιάνης, Αριστοτέλης Γεωργίου, Α.Μ.Σ.Ε.Α. 15451
Ελεγκτική εταιρεία: ΕΡΝΕΣΤ & ΠΑΥΚ (ΕΛΛΑΔ) ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.
Τύπος ετήσιας αποτίμησης: Οριστική (Με σύμφωνη γνώμη)
Ημερομηνία έναρξης από το Διοικητικό Συμβούλιο των Οικονομικών Καταστάσεων: 21 Μαρτίου 2008
Διεύθυνση Δεδομένων Εταρείων: www.etem.gr

ΣΤΟΙΧΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (Ποσά εκφρασμένα σε €)	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ		ΣΤΟΙΧΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (Ποσά εκφρασμένα σε €)	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2006		01-31/12/2007	01-31/12/2006	01-31/12/2007	01-31/12/2006
ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ					Επένδυση	169.013.098	153.396.814	114.407.101	90.463.049
Πάγια στοιχεία εκμεταλλεύσεως και επενδύσεων	107.344.245	102.544.690	99.937.821	96.146.460	Μισθία Κτίρια (Χρημ.)	39.014.505	29.050.160	15.987.828	15.341.479
Αποβλήματα	67.914.397	52.867.835	39.671.039	26.529.159	Κέρδη / (Χημ.) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποβλήτων	15.574.064	16.256.139	6.297.553	7.636.488
Απαιτήσεις από πελάτες	55.108.075	50.949.740	39.779.422	35.790.454	Κέρδη / (Χημ.) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	7.989.510	8.896.168	588.195	2.163.229
Πάγια στοιχεία εκμεταλλεύσεως	11.839.874	13.116.233	14.028.915	17.323.770	Κέρδη / (Χημ.) προ φόρων σύνολο	2.955.888	6.065.497	357.343	3.888.120
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΕΥΡΥΝΣΗΣ	242.204.591	219.178.318	193.417.647	177.739.843	Μειον όφρα	-1.400.572	-2.059.304	-347.173	-1.348.591
ΠΑΡΑΤΙΚΤΟ					Καταβάσεις π.ε.	1.105.236	4.007.193	10.170	2.338.529
Μειοψηφιστές εταιρειών	81.204.303	65.794.127	73.778.689	61.967.145	Μείζονας Εταρείας	1.169.329	4.007.193	10.170	2.338.529
Βραχυπρόθεσμες προμηθευτικές υποχρεώσεις	41.323.687	30.874.218	18.424.721	14.449.585	Μείζονας Μεταφραστής	-64.033	-	-	-
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	24.443.582	28.022.034	17.839.908	15.761.385	Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - θετικά (σε €)	6,078	6,134	0,069	6,078
Σύνολο υποχρεώσεων (α)	146.971.752	122.790.379	110.943.497	92.178.415					
Μειζονομικό κεφάλαιο	9.302.855	9.302.855	9.302.855	9.302.855					
Λοιπά στοιχεία καθαρού θύλου μετ/ων Εταρείας	85.645.278	87.085.084	74.070.696	78.308.570					
Σύνολο καθαρού θύλου μετ/ων Εταρείας (β)	94.948.133	96.387.939	83.373.550	85.611.425					
Διακείμενα Μεταφραστής (γ)	294.708	-	-	-					
Σύνολο Καθαρού Θύλου (δ) = (β) + (γ)	95.242.841	96.387.939	83.373.550	85.611.425					
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΡΑΤΙΚΤΟΥ (ε) = (α) - (δ)	242.204.591	219.178.318	193.417.647	177.739.843					

ΣΤΟΙΧΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΙΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΧΡΗΣΗΣ (Ποσά εκφρασμένα σε €)	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ		Βασικά στοιχεία	Χώρα καταγωγής/όπου	Γεύματα	Μέθοδος ενσωμάτωσης	Αξιολογ. μέτρο
	01-31/12/2007	01-31/12/2006	01-31/12/2007	01-31/12/2006					
Καθαρή θέση αναδείχθηκε (1/1/2007 και 1/1/2006 αντίστοιχα)	96.387.939	81.802.707	85.611.425	84.756.319	ΕΤΕΜ ΑΕ	ΕΛΛΑΔΑ	ΜΗΤΡΗΚΗ	2005-2007	
Κέρδη / (Χημ.) της χρήσης μετά από φόρους	1.105.236	4.007.193	10.169	2.338.529	ΕΤΕΜ BUILDING SYSTEMS ΑΕ	ΕΛΛΑΔΑ	100,00%	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2005-2007
	97.493.275	97.809.900	85.621.594	87.094.848	ΑΝΘΩΣ ΑΕ	ΕΛΛΑΔΑ	100,00%	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2005-2007
					PORALU HELLAS ΕΠΕ	ΕΛΛΑΔΑ	50,00%	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2005-2007
Αίτηση / (αίτηση) μεταβολών κεφαλαίων					ΚΑΙΝΑΛ ΑΕ	ΕΛΛΑΔΑ	25,00%	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2005-2007
Διανομή των μετ/ων (α) (α) (α)	-1.500.481	-1.950.599	-1.500.481	-1.950.599	ΕΚΑΙΝΑΛ ΑΕ	ΕΛΛΑΔΑ	14,28%	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	1999-2007
Καθαρό ποσό διακρίσεων απ' αίτηση στην καθαρή θέση	-866.082	511.712	-747.583	466.178	COPEPPROM ΑΕ	ΕΛΛΑΔΑ	20,00%	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2003-2007
Αίτηση % συμμετοχής σε θυγατέρες	336.378	-	-	-	STEELEMET SA A.M. ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	100,00%	ΟΙΚΗ	2004-2007
Συνολικά μεταβολές Διαφορών	-230.271	18.308	-	-	STEELEMET SA A.M. 15252741U	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	100,00%	ΟΙΚΗ	2007
Καθαρή θέση, τέλος, 31/12/2007 και 31/12/2006 αντίστοιχα	95.242.841	96.387.939	83.373.550	85.611.425	STEELEMET ROMANIA SA	ΡΟΥΜΑΝΙΑ	20,00%	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2003-2007

ΣΤΟΙΧΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (Ποσά εκφρασμένα σε €) - Εξάμηνη μέθοδος	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ		Εντομίματα	Μη εντομίματα
	01-31/12/2007	01-31/12/2006	01-31/12/2007	01-31/12/2006		
Διαφορές δραστηριοτήτων						
Κέρδη προ φόρων	2.995.888	8.096.497	357.343	3.888.120		
Πλέον / (μείον) προσαρμογές για:						
Αποβλήτων	7.884.554	7.359.871	5.709.358	5.483.260		
Προβλεπόμενες	647.445	1.788.494	174.590	2.025.233		
Απαιτήσεις / Έσοδα έσοδα κέρδη / (χρημ.) επενδυτικές δραστηριοτήτων	-429.930	-852.400	-4.088.747	-4.430.699		
Χρηματοοικονομικά και συναφή έσοδα	5.271.243	3.408.478	3.834.138	2.448.772		
Λοιπές δραστηριοτήτων						
Πλέον / (μείον) προσαρμογές για μεταβολές λογιστικών κεφαλαίων						
κίνηση (ε) που σχετίζεται με τις λειτουργικές δραστηριοτήτες						
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	-15.246.783	-10.738.041	-11.141.933	-4.051.200		
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	-4.157.409	-7.450.769	-6.179.467	-6.452.028		
(Μείωση) / (Αύξηση) υποχρεώσεων (επιχειρηματικών)	-1.268.947	6.284.699	1.599.073	3.557.894		
Μείον:						
Χρηματοοικονομικά και συναφή έσοδα καθαροί	-5.076.685	-3.210.398	-3.639.580	-2.160.842		
Καταβλημένοι φόροι	-1.384.889	-544.079	-925.828	-172.698		
Διαφορές δραστηριοτήτων (α)	-11.525.589	2.184.442	-13.871.093	2.346.314		
Επενδυτικές δραστηριοτήτες						
Απόκτηση - πώληση θυγατρικών επιχειρήσεων, κοινοπραξιών και λοιπών εταιρειών	-12.382	0	-3.673.098	-5.007.140		
Αγορές ενσώματων και άλλων παγίων στοιχείων	-12.902.248	-13.137.715	-8.163.594	-7.006.209		
Μεταβολές λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων	0	0	0	0		
Επενδύσεις από πωλήσεις ενσώματων και άλλων παγίων στοιχείων	65.116	0	324.705	0		
Τόκοι εισπραχθέντων	289.795	392.743	25.361	74.485		
Μείζονας επενδύσεων	61.020	63.585	6.664.698	97.729		
Διαφορές δραστηριοτήτων (β)	-12.588.679	-12.869.187	-13.871.093	-11.841.132		
Χρηματοδοτικές δραστηριοτήτες						
Εισπράξεις από αίτηση μεταβολών κεφαλαίων	348.739	-	-	-		
Συμμετοχή μετ/ων εισπραχθέντων (α) ανακεφαλαίου	31.624.530	29.778.850	30.000.000	24.944.615		
Εισπράξεις από ανάθεση / ανακεφαλαίου	-8.372.190	-14.406.487	-13.874.895	-10.762.637		
Μεταβολές κεφαλαίων χρηματοοικονομικών	-571.120	41.222	-	-		
Εισπράξεις υποχρεώσεων	1.423.036	-	-	-		
Μείζονας χρηματοδοτικών	-1.500.481	-1.950.599	-1.500.481	-1.950.599		
Διαφορές δραστηριοτήτων (γ)	23.886.564	12.463.996	14.824.614	12.231.379		
Διαφορές δραστηριοτήτων (δ) = (α) + (β) + (γ)	-377.625	1.968.041	-2.968.099	2.746.561		
Ταμειακά διαθέσιμα και ανάλογα στην αρχή της χρήσης	5.075.286	3.109.227	3.525.176	788.815		
Ταμειακά διαθέσιμα και ανάλογα στο τέλος της χρήσης	4.697.661	5.075.286	1.457.077	3.525.176		

Αθήνα, 21 Μαρτίου 2008
Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.
Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ

ΜΑΡΙΟΣ ΑΝΤ. ΚΑΛΑΪΡΗΣ
Α.Δ.Τ. 502689

ΜΑΤΙΑΣ ΑΛΕΞ. ΔΙΟΡΚΙΝΗΣ
Α.Δ.Τ. Ν. 022094

ΓΙΑΝΝΗΣ Θ. ΣΤΡΑΤΙΩΤΗΣ
Α.Δ.Τ. 130251
ΑΦΗΛΑΒΛΕ 5343 Α ΤΑΞΗΣ



ΕΤΕΜ Α.Ε. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΣΤΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ
Αριθ. Μητρώου ΑΕ: 7777/06/8/86/17, Δεκάτην Έδρα: Μεσσηνία 2-4, Αθήνα
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ (Σύμφωνα με την απόφαση 4/507/28.04.2009 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς)
από 1 Ιανουαρίου 2009 έως 31 Δεκεμβρίου 2009

Το παρόντα στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, στοχεύουν σε μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της ΕΤΕΜ Α.Ε. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΣΤΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ Ανώνυμη Εταιρεία και του ΟΜΙΛΟΥ ΕΤΕΜ. Συντάσσεται, σύμφωνα στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε αξιολόγηση επένδυσης ή άλλη συναλλαγή με την εταιρεία, να ανατρέξει στην διεύθυνση διεύθυνση του εγγύη, όπου αναγράφονται οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και η έκθεση επίστασης του νόμου ελέγχου ή/και οποιαδήποτε άλλη πληροφορία.

Διεύθυνση Διοικητικού: Εταιρεία: www.etem.gr

Ημερομηνία έκδοσης από το Διοικητικό Συμβούλιο των Οικονομικών Καταστάσεων: 19 Μαρτίου 2010

Όνομας ελέγχου: Σύζυγος Δημήτριος Α.Μ.ΣΟΕΛ 18891

Ελεγκτική εταιρεία: Ηλεκτρονικός Σύζυγος

Υποκατάστημα: Αθήνα, Αιόλιων 19

Διεύθυνση Διοικητικού Συμβουλίου: Καλλιθέρας Πάρκος, αρδύρος, μη ελεγκτικό μέλος, Παυλίνας Δημήτριος, Απριλάρος, ελεγκτικό μέλος, Καλλέργης Αντώνιος, ελεγκτικό μέλος, Κιρκιός Ανδρέας, μη ελεγκτικό ανεξάρτητο μέλος, Παπαϊωάννου Χαρούλας, μη ελεγκτικό μέλος, Ουκούμης Ιωάννης, ελεγκτικό μέλος, Σπύριδης Ευστάθιος, μη ελεγκτικό ανεξάρτητο μέλος.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσά εκφρασμένα σε ευρώ)

Table with 4 columns: Ο ΟΜΙΛΟΣ, Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ, 31/12/2009, 31/12/2008. Rows include: ΕΠΕΡΗΘΗΚΟ, ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΡΗΘΗΚΩΝ, ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ, ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α) + (β).

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (Ποσά εκφρασμένα σε ευρώ)

Table with 4 columns: Ο ΟΜΙΛΟΣ, Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ, 1/1-31/12/2009, 1/1-31/12/2008. Rows include: Κίνησης αγορών, Μετά Κέρδη / (Ζημιές), Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων, Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων και επενδυτικών αποτελεσμάτων, Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων Μετά Φόρων, Κέρδη / (Ζημιές) μετά φόρων (Α), Κατανομή σε: Διανομή μετρητών, Διανομή με μερισμάτων, Κατάσταση σε: Διανομή μετρητών, Διανομή με μερισμάτων, Κατάσταση σε: Διανομή μετρητών, Διανομή με μερισμάτων.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Ποσά εκφρασμένα σε ευρώ)

Table with 4 columns: Ο ΟΜΙΛΟΣ, Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ, 1/1-31/12/2009, 1/1-31/12/2008. Rows include: Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης περιόδου, Σύνολο ιδίων κεφαλαίων κλεισίματος περιόδου, Αύξηση / (μείωση) μεταβολών επενδυτικών κεφαλαίων, Αύξηση / (μείωση) συμμετοχών σε θυγατρικές, Σύνολο ιδίων κεφαλαίων κλεισίματος περιόδου.

Πρόσθετα στοιχεία και πληροφορίες:

- 1. Στοιχεία αναφοράς με τις εταιρείες στις οποίες συμμετέχει ο Όμιλος καθώς και με τα ποσοστά συμμετοχής και την καταστροφή έδρα αναφέρονται στην επόμενη σελίδα των οικονομικών καταστάσεων.
2. Έντιμος της χρήσης του 2009 η εταιρεία:
i) Ανάπτυξη ποσοστό 1% της ΑΝΟΣΜ Α.Ε. Το τίμημα της αγοράς ανήλθε σε ποσό € 1,00. ΑΝΟΣΜ Α.Ε.
ii) Κατέβηκε μεριστό € 7,14 για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΝΟΣΜ Α.Ε., για την πραγματοποίηση του οφέλους των μετοχών της ΑΝΟΣΜ Α.Ε. λόγω της απορροφήσης του κλάδου γυαρίων.
iii) Πρόσφατος σε πώληση ποσοστό 55% της κατά 100% θυγατρικής ΑΝΟΣΜ Α.Ε. στην ΕΒΑΛ Α.Ε. Το τίμημα της πώλησης ανήλθε σε € 7.285.000. Η ΑΝΟΣΜ Α.Ε. ενοικίασε για τους σκοπούς των οικονομικών καταστάσεων της 31/12/2009 με την μέθοδο της καθαρής θέσης.
iv) Στις 31/06/2009 ολοκληρώθηκε η απόσπαση του κλάδου ETALBOND Α.Ε. και ενοικίασε για την κατά 100% θυγατρική ETALBOND Α.Ε. (Συμβασιολόγος 10 Ιουνίου 2009). Έπεται της αναμενόμενης απόσπασης της ETALBOND Α.Ε. ενοικίασε ολόκληρη για πρώτη φορά στις 30/06/2009.
v) Το Δ.Σ. της Κ.Α.Ν.Α.Ε. με την από 30/06/2009 συνεδρίαση του αποφάσισε την επιστροφή μετοχικού κεφαλαίου στους μετόχους της με το αναλογούν ποσό για την ΕΤΕΜ Α.Ε. να ανερχόταν σε € 55.000.
vi) Η ΕΤΕΜ Α.Ε. στις 30/09/2009 προχώρησε σε πώληση του συνόλου του ποσοστού συμμετοχής της στην εταιρεία ΚΑΡΑΥ ΜΕΤΑΛΣ ΙΝΚ. με έδρα την Η. Υόρταν την ΗΠΑ. Το ποσοστό συμμετοχής της ΕΤΕΜ ανερχόταν σε 11% ενώ το τίμημα της πώλησης ανήλθε σε 190.038 δολάρια Αμερικής. Η όλη κτήση της προαναφερθείσας εταιρείας είχε πλήρως διαγραφεί τόσο σε εταιρικό όσο και σε αναλογημένο επίπεδο ενώ από την πώληση προέκυψε κέρδος € 130.643,32.
9. Οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζονται:
α) Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της ΕΤΕΜ Α.Ε. περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου Βασιλείου
β) Επί των παγκών στοιχείων δεν υφίστανται εμπόδια βάρη.
5. Δεν υπάρχουν επίδικες ή υπό διαπίστωση διαφορές δικαστικών ή διοικητικών οργάνων που να ενδέχεται να έχουν σημαντική στην οικονομική κατάσταση της Εταιρείας.
6. Τα στοιχεία χρήσης ελαφρώς υπερβήκαμε το 160.428 τόνο για τον Όμιλο όσο και για την Εταιρεία. Οι λοιπές προβλέψεις που έχουν σχηματιστεί στις 31/12/2009 ανερχόταν σε € 40.000 για τον Όμιλο ενώ δεν έχουν σχηματιστεί για την εταιρεία.
7. Το ποσό €122.833 που καταχωρήθηκε απειθείς στην Καθαρή θέση του Ομίλου αφορά την απόσπαση παραγόμενου λόγω αντιπώλησης ταμειακών ροών και συναμμορφών διαφορές μεταρρύθμισης οικονομικών θυγατρικών ενοικιαστών. Για την εταιρεία το αντίστοιχο ποσό είναι € 48.143 (βλ. Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων των οικ. καταστάσεων)
8. Αρμόδιος αποφασιστικού προσωπικού στο τέλος της τρέχουσας περιόδου: Εταιρεία: 293 (2008: 425) - Όμιλος 794 (2008: 91)
9. Ποσά εσόδων και εξόδων διακρίνονται από την έναρξη της δραστηριότητας περιόδου και το υπόλοιπο των απορρίψεων και υποχρεώσεων της Εταιρείας στη λήξη της τρέχουσας περιόδου, που έχουν προκύψει από συναλλαγές με το συνδεδεμένο κατά την έναρξη του Δ.Π. 24 προς αυτήν μέρη, είναι ως εξής:

Table with 3 columns: ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ, ΕΤΑΙΡΕΙΑ, (Ποσά σε γλ. Ευρώ). Rows include: α) Έσοδα, β) Εξόδα, γ) Αποτήσεις, δ) Υποχρεώσεις, ε) Συναλλαγές και αμοιβές διευθυντικών στελεχών και μελών της διοίκησης, στ) Αποτήσεις από διευθυντικά στελέχη και μέλη της διοίκησης, ζ) Υποχρεώσεις προς το διευθυντικό στέλεχος και μέλη της διοίκησης.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (Ποσά εκφρασμένα σε ευρώ) - Έμμεση μέθοδος

Table with 4 columns: Ο ΟΜΙΛΟΣ, Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ, 1/1-31/12/2009, 1/1-31/12/2008. Rows include: Λειτουργικές δραστηριότητες, Επενδυτικές δραστηριότητες, Χρηματοτική θέση και συναφή εξόδα καταβληθέντα, Σύνολο εσόδων / (εξόδων) από λειτουργικές δραστηριότητες (α), Επενδυτικές δραστηριότητες, Χρηματοτική θέση και συναφή εξόδα καταβληθέντα, Σύνολο εσόδων / (εξόδων) από επενδυτικές δραστηριότητες (β), Χρηματοδοτικές δραστηριότητες, Σύνολο εσόδων / (εξόδων) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ), Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ), Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου, Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα κλεισίματος περιόδου.

Table with 4 columns: ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ, ΕΤΑΙΡΕΙΑ, 1/1-31/12/2009, 1/1-31/12/2008. Rows include: Φόρος Εσοδήματος Χρήσης, Αναβλητέος Φόρος Χρήσης.



ΕΤΕΜ Α.Ε. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ
 (Σύμφωνα με την απόφαση 4/507/28.04.2009 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς)
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ
 από 1 Ιανουαρίου 2011 έως 31 Δεκεμβρίου 2011

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, αφορούν σε μια γενική ενμέτρηση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της ΕΤΕΜ Α.Ε. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ Ανώνυμης Εταιρεία και του ΟΜΙΛΟΥ ΕΤΕΜ. Συνατότητα, επομένως, στον αναγνώστη πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την εταιρεία, να ανατρέξει στην διεύθυνση διαδικτύου του εκδότη, όπου αναγράφονται οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και η έκθεση επισκόπησης του νόμιμου ελεγκτή όποτε αυτή απαιτείται.

Αριθ. Μητρώου ΑΕ: 7777/06/Β0167

Διεύθυνση Διοίκησης: www.etem.gr

Διεύθυνση Έξυψης: Λ. Μισογιάννη 2-4 Πύργος Αθηνών

Πρόεδρος Δ.Σ.: Καλλιόπη Μόρας, πρόεδρος, μη εκτελεστικό μέλος, Παιδείας, Δημόσιας, Αντιπρόεδρος, εκτελεστικό μέλος, Μενιζούλας Γεωργίου, εκτελεστικό μέλος, Κυριακή Ανδριάς, μη εκτελεστικό μέλος, Κυριακόπουλος Δημήτριος, εκτελεστικό μέλος, Οικονομικό κέντρο, εκτελεστικό μέλος, Γεώργιος Νικόλαος, μη εκτελεστικό μέλος, Παπαγιάννης Χαράλαμπος, μη εκτελεστικό μέλος.

Ημερομηνία έκδοσης των οικονομικών καταστάσεων (επί τη οποία επιλήφθηκαν τα στοιχεία): 23/03/2012

Νόμιμος ελεγκτής: Γεωργίου Δημήτριος Α.Μ.ΔΟΕΛ 16361

Βασική εταιρεία: PriceWaterhouseCoopers S.A.

Τύπος εκδότης: Επισκόπησης Με σύμφωνη γνώμη

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (ενοποιημένα και εταιρικά) - ποσά εκφρασμένα σε ευρώ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΙΑ		ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (ενοποιημένα και εταιρικά) - ποσά εκφρασμένα σε ευρώ	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31 Δεκ. 2011	31 Δεκ. 2010	31 Δεκ. 2011	31 Δεκ. 2010		1 Ιαν-31 Δεκ. 2011	1 Ιαν-31 Δεκ. 2010	1 Ιαν-31 Δεκ. 2011	1 Ιαν-31 Δεκ. 2010
ΒΙΒΛΙΟΤΗΚΗ									
Παρονομιματούχων ενωμάτων πλάγια.....	78.886.190	86.060.187	34.855.655	43.007.038	Κύκλος εργασιών.....	100.348.916	110.757.634	46.137.167	51.464.738
Επενδύσεις σε ακίνητα.....	6.675.450	6.924.331	1.484.978	1.567.124	Μικτά κέρδη / (ζημιές).....	10.722.804	17.342.112	5.281.997	7.234.944
Άλλα περιουσιακά στοιχεία.....	1.259.962	628.675	424.728	146.947	Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων.....	(10.730.612)	(9.430.309)	(5.982.870)	(8.404.177)
Λοιπά μη κερδοφόρα περιουσιακά στοιχεία.....	2.387.284	12.257.683	24.382.701	32.856.016	Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων.....	(15.945.829)	(12.570.329)	(8.883.780)	(13.975.191)
Αποθέματα.....	32.651.149	37.013.288	13.475.049	15.656.402	Φόροι.....	225.916	(193.455)	277.058	244.026
Απαιτήσεις από τρίτους.....	31.179.510	36.571.053	20.484.633	25.361.959	Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α).....	(14.620.013)	(12.763.784)	(8.606.722)	(13.731.165)
Λοιπά κερδοφόρα περιουσιακά στοιχεία.....	10.169.225	2.080.496	5.708.625	1.268.536	Μεταγικούς Εταίρους.....	(14.817.084)	(12.753.118)	(8.606.722)	(13.731.165)
Μη κερδοφόρα περιουσιακά στοιχεία προαριζήματα για πώληση.....	302.317	302.317	302.317	302.317	Μεταγικούς Μετοχίτες.....	(2.929)	(10.666)	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	163.691.087	181.837.380	101.455.886	120.488.329	Κέρδη / (ζημιές) μετά φόρων ανά μετοχή - βασικά (σε €).....	(0,4938)	(0,4258)	(0,2888)	(0,4576)
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					Προτιμώμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €).....	-	-	-	-
Μεταγικούς κεφάλαιο.....	9.302.855	9.302.855	9.302.855	9.302.855	Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποθεμάτων.....	(3.723.466)	(2.788.838)	(2.160.416)	(5.508.529)
Λοιπά στοιχεία καθαφής θέσης μετρίων Εταίρων.....	29.401.401	46.589.330	22.725.709	31.283.860	Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β).....	(47.310)	124.617	48.571	(47.895)
Λοιπά καθαφής θέσης μετρίων Εταίρων (Α).....	38.704.256	55.872.185	32.028.564	40.586.715	Συνολικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β).....	(14.867.323)	(12.638.167)	(8.558.151)	(13.778.960)
Διακείμενα Μετοχίτες (β).....	94.275	97.204	-	-	Μεταγικούς Εταίρους.....	(14.864.394)	(12.628.501)	(8.558.151)	(13.778.960)
Λοιπά Καθαφής Θέσης (γ) = (α) + (β).....	38.798.531	55.969.389	32.028.564	40.586.715	Μεταγικούς Μετοχίτες.....	(2.929)	(10.666)	-	-
Μετοχίτες / (ζημιές) καθαφής θέσης μετρίων Εταίρων.....	17.885.143	23.234.236	17.200.000	21.500.000	Κέρδη / (ζημιές) μετά φόρων ανά μετοχή - βασικά (σε €).....	(0,4938)	(0,4258)	(0,2888)	(0,4576)
Προβλέψεις / (ζημιές) μεταρρυθμίσεων υ υποχρεώσεων.....	8.778.852	6.832.160	2.222.273	2.610.101	Προτιμώμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €).....	-	-	-	-
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις.....	73.655.126	71.148.359	39.652.094	43.258.657	Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποθεμάτων.....	(3.723.466)	(2.788.838)	(2.160.416)	(5.508.529)
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.....	24.572.435	24.663.236	10.052.755	12.253.647					
Σύνολο υποχρεώσεων (δ).....	124.882.556	125.867.991	69.127.127	79.569.614					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (γ) = (α) + (β) - (δ)	163.691.087	181.837.380	101.455.886	120.488.329					
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (ενοποιημένα και εταιρικά) - ποσά εκφρασμένα σε ευρώ									
Καθαρή θέση έναρξης χρήσεως (1/1/2011 και 1/1/2010 αντίστοιχα).....	55.969.389	65.814.168	40.586.715	54.365.575					
Συνκεντρωμένα συνολικά έσοδα μετά από φόρους.....	(14.867.323)	(12.638.167)	(8.558.151)	(13.778.960)					
	41.102.066	53.175.001	32.028.564	40.586.715					
Πλεονάσμα λόγω της ενστάσεως της Elval Colour.....	-	2.025.528	-	-					
Μεταβολή Ιδίων Κεφ. λόγω αλλαγής τρόπου ενστάσεως.....	-	135.257	-	-					
Αντιστροφή υπεραξιών εκ νέου λόγω πώλησης της Elval Colour.....	(2.303.535)	-	-	-					
Αντιστροφή αποτελέσματος προ χρήσης λόγω πώλησης της ΑΝΟΣΑΛ.....	-	633.205	-	-					
Καθαρή θέση λήξης χρήσεως (31/12/2011 και 31/12/2010 αντίστοιχα).....	38.798.531	55.969.389	32.028.564	40.586.715					
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (ενοποιημένα και εταιρικά) - έμμεση μέθοδος - ποσά εκφρασμένα σε ευρώ									
Λειτουργικές δραστηριότητες									
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες).....	(15.045.629)	(12.570.329)	(8.883.780)	(13.975.191)					
Πλέον / μείον προσαρμογές για:									
Αποφάσεις.....	6.781.912	6.609.280	3.822.454	3.895.648					
Προβλέψεις.....	2.118.116	7.489.064	733.575	6.020.878					
Αποτελέσματα (Έσοδα, έξοδα, κέρδη, ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας.....	(1.444.391)	5.349.781	(1.205.296)	(99.321)					
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα.....	4.389.596	3.328.073	2.808.187	1.966.765					
Λοιπές προσαρμογές.....	343.033	67.899	(22.729)	(14.856)					
Μικσών / (αύξηση) σταθμίσεων.....	3.560.558	458.416	2.106.353	(2.467.801)					
Μικσών / (αύξηση) απαιτήσεων.....	4.618.422	(6.552.330)	6.368.503	3.481.158					
(Μειώσεις) / (Αύξηση) υποχρεώσεων (πλην δανειακών).....	(451.121)	8.223.112	(2.682.349)	1.491.117					
Μείον.....	-	-	-	-					
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα καταβλητέα.....	(4.766.978)	(3.671.608)	(2.848.206)	(2.311.175)					
Σύνολο εσόδων / (εξόδων) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	103.608	8.709.419	197.712	(1.969.038)					
Επενδυτικές δραστηριότητες									
Απόκτηση/πώληση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων.....	9.432.139	(326.000)	9.332.139	9.207.069					
Πωλήσεις επενδύσεων σε ακίνητα.....	-	6.718.565	-	-					
Αγορά ενσωματωμένων και άλλων παγίων στοιχείων.....	(6.493.963)	(9.874.954)	(1.301.603)	(1.611.800)					
Εσπράσματα από πωλήσεις ενσωματωμένων και άλλων παγίων στοιχείων.....	4.856.231	508.867	3.696.366	10.830					
Τόκοι εκπροσβλητέας.....	118.432	302.755	43.498	8.170					
Μερίσματα εκπροσβλητέας.....	-	106.782	-	106.762					
Σύνολο εσόδων / (εξόδων) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	7.912.839	(2.563.965)	11.770.400	7.721.108					
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες									
Εσπράσματα από αδελφές / αναληφθέντα δάνεια.....	23.456.767	14.349.031	17.366.238	14.175.851					
Εξοφλήσεις δανείων.....	(26.288.094)	(20.858.341)	(25.250.000)	(20.000.000)					
Κέρδη / (ζημιές) επηρεάζονται.....	2.492.867	-	-	-					
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μετρήσεις (χρεολύσια).....	-	(813)	-	-					
Σύνολο εσόδων / (εξόδων) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(338.460)	(6.510.123)	(7.883.762)	(5.824.149)					
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	7.677.987	(364.669)	4.084.350	(720.999)					
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου.....	1.041.710	1.925.322	246.216	318.315					
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα 31/05/2010.....	-	(519.822)	-	-					
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου.....	8.719.697	1.611.710	4.330.566	316.216					