



ΣΧΟΛΗ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Διπλωματική Εργασία

«Στρατηγική και Χρηματοοικονομική ανάλυση ομίλου εταιρειών  
επεξεργασίας μετάλλου»

Ονοματεπώνυμο: Λίγγου Δήμητρα-Αικατερίνη

A.M.: 2015010079

Επιβλέπων καθηγητής: Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος

Μέλη Εξεταστικής Επιτροπής: Δούμπος Μιχαήλ

Ατσαλάκης Γεώργιος

Χανιά, 2022

## Ευχαριστίες

Αρχικά, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Ζοπουνίδη Κωνσταντίνο, ο οποίος

δέχτηκε να αναλάβει την επίβλεψη της παρούσας διπλωματικής εργασίας, και με εμπιστεύτηκε όπως επίσης και την κα. Λιαδάκη Αγγελική, για την καθοδήγηση και την πολύτιμη βοήθειά τους καθ' όλη την περίοδο εκπόνησης της εργασίας.

Καθώς και τον κ. Δούμπο και κ. Ατσαλάκη, οι οποίοι δέχτηκαν να αποτελέσουν τα άλλα δύο μέλη της εξεταστικής επιτροπής.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Ευάγγελο Παπακίτσο για την καθοδήγηση στη συλλογή και αξιολόγηση των αριθμητικών δεδομένων.

Θα κλείσω αυτές τις ευχαριστίες με τους φίλους μου που ήταν δίπλα μου όλα αυτά τα χρόνια μέχρι να φτάσω στο πέρας της φοίτησής μου και με βοήθησαν να στήσω τον χαρακτήρα μου επαγγελματικά και προσωπικά.

Αλλά κυρίως την Οικογένειά μου, Μπαμπά Δήμο , Μαμά Ελένη , Δέσποινα και Δημήτρη που χωρίς αυτούς δεν θα κατάφερνα να φτάσω ως εδώ. Είστε η δύναμή μου!

Σας ευχαριστώ!

## Περιεχόμενα

Περίληψη .....	5
Abstract .....	6
1. Εισαγωγή .....	7
1.1 Στοιχεία του Κλάδου .....	8
1.2 Ιστορική Αναδρομή .....	8
1.3 Ο κλάδος του μετάλλου στην Ελλάδα .....	10
1.3.1. Ιδιαιτερότητες & Προβλήματα του κλάδου.....	11
1.3.2. Η κίνηση όγκου των εμπορευμάτων.....	11
1.4. Χαρακτηριστικά της Αγοράς (Swot Analysis) .....	12
2. Θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	16
2.1. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων .....	16
2.1.1. Η χρήση των δεικτών.....	17
3. Παρουσίαση των εξεταζόμενων εταιρειών .....	27
3.1. Ιστορική αναδρομή της BIOXALKO .....	27
3.2. Ιστορική Αναδρομή «Σωληνουργία Κορίνθου» .....	30
3.3. Ιστορική Αναδρομή «Ελληνικά Καλώδια» .....	34
3.4. Ιστορική Αναδρομή Cenergy Holdings.....	35
3.5. Ιστορική Αναδρομή Elval-Halcor .....	36
4. Παρουσίαση-ανάλυση θεμελιωδών οικονομικών στοιχείων των εταιρειών.....	37
4.1 Ανάλυση οικονομικών στοιχείων της εταιρείας Viohalco.....	37
Διάγραμμα 1. Πορεία τριών δεικτών φερεγγυότητας από το 2015-2020 .....	38
Διάγραμμα 2. Πορεία του δείκτη μεικτού και καθαρού περθώριου κέρδους από το 2015-2020 .....	39
Διάγραμμα 3. Πορεία του δείκτη χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας από το 2015-2020 .....	39
4.2 Ανάλυση οικονομικών στοιχείων «Σωληνουργία Κορίνθου» και «Ελληνικά Καλώδια» (πριν και μετά τη συγχώνευση).....	40
4.2.1 Ανάλυση οικονομικών στοιχείων Σωληνουργίας Κορίνθου.....	40
4.2.2 Οικονομικά Στοιχεία της εταιρείας «Ελληνικά Καλώδια».....	42
4.2.3 Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας Cenergy Holdings.....	44
Διάγραμμα 4. Πορεία των τριών δεικτών φερεγγυότητας την περίοδο 2016-2020 .....	45
Διάγραμμα 5. Πορεία δείκτη Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας την περίοδο 2016-2020 .....	46

<i>Διάγραμμα 6. Πορεία των δεικτών του μεικτού και του καθαρού περιθωρίου κέρδους την περίοδο 2016-2020 .....</i>	<i>47</i>
<b>4.3 Ανάλυση οικονομικών στοιχείων των εταιρειών ΕΛΒΑΛ και ΧΑΛΚΟΡ (πριν και μετά τη συγχώνευση) .....</b>	<b>48</b>
4.3.1 Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΕΛΒΑΛ .....	48
4.3.2. Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΧΑΛΚΟΡ .....	50
4.3.3 Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΕΛΒΑΛ-ΧΑΛΚΟΡ .....	52
<i>Διάγραμμα 7. Πορεία των τριών δεικτών φερεγγυότητας την περίοδο 2017-2020 .....</i>	<i>54</i>
<i>Διάγραμμα 8. Πορεία δείκτη χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας την περίοδο 2017-2020 .....</i>	<i>55</i>
<i>Διάγραμμα 9. Πορεία δείκτη μεικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους την περίοδο 2017-2020 ..</i>	<i>55</i>
<b>4.4. Συνολική αποτίμηση του Ομίλου Εταιρειών Viohalco .....</b>	<b>56</b>
<b>5. Συμπεράσματα.....</b>	<b>58</b>
<b>Βιβλιογραφία .....</b>	<b>60</b>

## Περίληψη

Στην παρούσα εργασία θα δούμε εν συντομία τα βασικά στοιχεία του βιομηχανικού κλάδου του μετάλλου. Επίσης, θα επικεντρωθούμε στον κλάδο του μετάλλου στην Ελλάδα και θα πραγματοποιήσουμε SWOT ανάλυση του κλάδου. Έπειτα, θα δούμε πώς γίνεται η χρηματοοικονομική ανάλυση βάσει των αριθμοδεικτών και των θεμελιωδών οικονομικών στοιχείων των εταιριών. Αυτή η χρηματοοικονομική ανάλυση θα έχει ως πηγή την εταιρεία Βιοχάλκο και ορισμένες θυγατρικές της εταιρείες την περίοδο 2015-2020. Θα προβληθεί και θα σχολιαστεί η ανάλυση μέσω πινάκων και διαγραμμάτων των βασικών θεμελιωδών οικονομικών στοιχείων των εταιρειών και κάποιων βασικών αριθμοδεικτών που θεωρούμε σημαντικούς για την ανάλυσή μας. Τέλος, θα βγάλουμε τα συμπεράσματά μας για την αποδοτικότητα της εταιρείας.

**Λέξεις-Κλειδιά:** Χρηματοοικονομική ανάλυση, Βιοχάλκο, Αριθμοδείκτες

## Abstract

In the present work we will briefly look at the basic elements of the metal industry. We will also focus on the metal industry in Greece and carry out a SWOT analysis of the sector. Then, we will see how the financial analysis is done, based on the indicators and the fundamental financial data of the companies. This financial analysis will be sourced by Viohalco and some of its subsidiaries in the period 2015-2020. The analysis through tables and diagrams of the basic fundamental economic data of the companies and some key indicators that we consider important for our analysis will be presented and commented. Finally, we will draw our own conclusions about the company's profitability.

**Keywords:** Financial analysis, Viohalco, Indicators

## 1. Εισαγωγή

Στη σημερινή εποχή οι μεταβαλλόμενες ανάγκες του ανθρώπου στα προϊόντα που προέρχονται από μέταλλα, οδήγησαν εταιρείες όπως η Viohalco να προσφέρουν μια ευρεία γκάμα ποιοτικών προϊόντων που ανταποκρίνεται στις ανάγκες πελατών σε όλο τον κόσμο. Ειδικότερα η Viohalco S.A. (VIO), με έδρα το Βέλγιο, είναι μια εταιρεία συμμετοχών (Holdings) σε κορυφαίες εταιρείες επεξεργασίας μετάλλων στην Ευρώπη. Με μονάδες παραγωγής στην Ελλάδα, Βουλγαρία, Ρουμανία, Ρωσία, Βόρεια Μακεδονία, Τουρκία και Ηνωμένο Βασίλειο, οι θυγατρικές και οι συνδεδεμένες εταιρείες της Viohalco εστιάζουν στην τεχνολογία και εξειδικεύονται στην παραγωγή προϊόντων αλουμινίου, χαλκού, καλωδίων, χάλυβα και σωλήνων χάλυβα, δημιουργώντας ετήσιο κύκλο εργασιών 4,2 δισ. Ευρώ. Η δραστηριοποίησή τους αφορά μια απαιτητική αγορά όπως τον κλάδο της αρχιτεκτονικής και των κατασκευών μέχρι τη ναυπηγική, τη μεταφορά πετρελαίου και φυσικού αερίου, τη θέρμανση και τον κλιματισμό, τις συσκευασίες, τις τηλεπικοινωνίες και τα δίκτυα ενέργειας. Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι κυρίως η στρατηγική ανάλυση της Viohalco S.A. καθώς και η δραστηριοποίηση των εταιρειών που την απαρτίζουν στους διαφόρους τομείς. Ακολουθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου των εταιριών της Viohalco S.A στον τομέα επεξεργασίας των διαφόρων μετάλλων. Καταληκτικά, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και τα συμπεράσματα που προέκυψαν από τη διαδικασία εκπόνησης της διπλωματικής εργασίας.

## 1.1. Στοιχεία του Κλάδου

### Ορισμός του Μετάλλου

Τα μέταλλα είναι ένα ποικίλο σύνολο χημικών συστατικών που έχουν κοινά χαρακτηριστικά, όπως η λαμπρότητα, η ισχυρή υψηλή θερμική σταθερότητα και η παραγωγή πλακών και συρμάτων. Τα περισσότερα, αλλά όχι όλα, έχουν μεγάλη πυκνότητα και είναι σκληρά και ανθεκτικά. Διαχωρίζονται από τα αμέταλλα στοιχεία, τη δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία στοιχείων, από τα φυσικά και, κυρίως, τα χημικά τους χαρακτηριστικά. Ο σίδηρος, ο χαλκός, το αργίλιο (αλουμίνιο), το νάτριο, το ασβέστιο, ο ψευδάργυρος, το μαγνήσιο, το τιτάνιο και το ουράνιο είναι παραδείγματα κοινών μετάλλων. Τα μέταλλα είναι διαθέσιμα για την παραγωγή ενός ευρέος φάσματος προϊόντων, με τη χρήση μεταλλουργικών διαδικασιών. Για τη βέλτιστη παραγωγή προϊόντων χρησιμοποιούνται συχνά συνδυασμοί μετάλλων, δηλαδή κράματα. Τα κράματα κατασκευάζονται από την εμφάνιση μετάλλων εξ ανάγκης, καθώς αυτοί οι ακατέργαστοι μεταλλικοί πόροι δεν ταιριάζουν πάντα στις απαιτήσεις των ανθρώπων εκείνη την εποχή. Ο μπρούτζος είναι ένα τυπικό δείγμα της Εποχής του Χαλκού. Τα πρώτα κράματα ήταν αναμφίβολα σπάνια. Ωστόσο, λόγω της γρήγορης ανάπτυξης της χημείας, η κατασκευή τους προχώρησε σε σημείο που αποτελεί πλέον σημαντικό κλάδο της βιομηχανίας. Τα χαρακτηριστικά των μετάλλων έγιναν γνωστά καθώς προχώρησαν οι θερμοδυναμικές εφαρμογές, ενώ η εμφάνιση της κρυσταλλογραφίας, της μικροσκοπίας, της φασματοσκοπίας και άλλων τεχνικών βοήθησαν στην ανάπτυξη κραμάτων (Johansson, 2020).

## 1.2. Ιστορική Αναδρομή

Τα μέταλλα χρησιμοποιούνται από τον άνθρωπο για περίπου 7.000 χρόνια. Το αλουμίνιο, σε αντίθεση με τον χαλκό, τον χρυσό και τον σίδηρο, δεν υπάρχει πραγματικά στη φύση σε βασικές χημικές ουσίες που διασπώνται γρήγορα, επομένως ο διαχωρισμός του είναι ιδιαίτερα δύσκολος. Η ανακάλυψη και η κατασκευή του κατέστη δυνατή μόνο μετά την ανάπτυξη και την ευρεία χρήση του ηλεκτρισμού, και μόνο όταν η χημεία απελευθερώθηκε από τη σκιά της αλχημείας. Η ανακάλυψη και η ευρεία χρήση των μετάλλων έδωσε τη δυνατότητα στον άνθρωπο να αναδυθεί από την αρχαία εποχή και να εδραιώσει τον σύγχρονο πολιτισμό. Ο σύγχρονος πολιτισμός δεν θα υπήρχε αν δεν υπήρχαν τα μέταλλα. Η γραφή, οι καλές τέχνες, η εκτύπωση, ο ηλεκτρισμός, οι ημιαγωγοί και η τρέχουσα υψηλή τεχνολογία στον τομέα των τηλεπικοινωνιών συνδέονται όλα κατά κάποιον τρόπο με μεταλλουργικές ανακαλύψεις και προόδους.



Η μεταλλουργία, όπως και άλλες τεχνικές ανακαλύψεις, σχετίζεται με ορισμένες εξελίξεις που έχουν αποδειχθεί επώδυνες για την ανθρώπινη φυλή κατά καιρούς. Τα μέταλλα χρησιμοποιήθηκαν αρχικά για την κατασκευή όπλων, τα οποία στη συνέχεια χρησιμοποιήθηκαν για την υποταγή ή την πλήρη καταστροφή λαών. Η επιδίωξη για πολύτιμα μέταλλα ήταν μια σημαντική κινητήρια δύναμη της ευρωπαϊκής ανάπτυξης μετά τον 15ο αιώνα, καθώς και της αποικιοκρατίας. Ακόμη και σήμερα, πολλές σημαντικές πρόοδοι στον τομέα της μεταλλουργίας μπορούν να αναχθούν στις πολεμικές βιομηχανίες (Johansson et al., 2020).

### 1.3. Ο κλάδος του μετάλλου στην Ελλάδα

Η μεταλλουργία μολύβδου και η μεταλλουργία αργύρου του Λαυρίου, που λειτούργησε από το δεύτερο μισό του δέκατου ένατου αιώνα έως το 1989, ήταν ο πρώτος βιομηχανικός κόμβος της Ελλάδας. Η μεταλλουργία του Λαυρίου συνδέθηκε με μια σειρά από κοινωνικές τάσεις στη χώρα (ΤΠΠΛ, ά.η.). Ο μεταποιητικός τομέας ήταν η πρώτη βιομηχανία σιδήρου και χάλυβα κάθετης ολοκλήρωσης της χώρας και είχε έδρα την Ελευσίνα. Η Ελλάδα παράγει τώρα περίπου 1,4 εκατομμύρια τόνους μετάλλου ετησίως (προβολές 2020) σε τρεις εγκαταστάσεις εξοπλισμένες με μεταλλοβιομηχανία που χρησιμοποιούν ως πρώτη ύλη σκραπ χάλυβα και περίπου 20.000 τόνους νικελίου σε μορφή σιδήρου κάθε χρόνο (World Steel Association, 2021). Παράγει επίσης περίπου 160.000 τόνους αλουμινίου κάθε χρόνο. Υπάρχουν αρκετές δευτερογενείς επιχειρήσεις επεξεργασίας μετάλλων και στη χώρα μας (π.χ., έλασης και εξέλασης αλουμινίου). Επειδή η ανάγκη για μέταλλα δεν μπορεί να καλυφθεί από την παραγωγή των μεταλλίων, σημαντικό μέρος τους γίνεται μέσω της ανακύκλωσης απορριμμάτων μετάλλων. Η ανακύκλωση, για παράδειγμα, παράγει το 55% του μολύβδου (κυρίως παλιές μπαταρίες αυτοκινήτου). Η ανακύκλωση, από την άλλη πλευρά, παράγει το 40% του χαλκού, το 32% του χάλυβα, το 30% του αλουμινίου, το 25% του νικελίου και μόλις το 1% του ψευδαργύρου. Η παραγωγή μετάλλων με πυρόλυση και άλλες διεργασίες απαιτεί τη χρήση σημαντικών ποσοτήτων ενέργειας. Επιπλέον, οι βιομηχανίες μεταλλουργίας εκλύουν σημαντικούς όγκους/ποσότητες διοξειδίου του άνθρακα που συμβάλλει στο φαινόμενο του θερμοκηπίου, την όξινη βροχή και άλλα περιβαλλοντικά προβλήματα. Οι σύγχρονες μεταλλουργικές εγκαταστάσεις χρησιμοποιούν πολύ λιγότερη ενέργεια και εκπέμπουν πολύ λιγότερους επιβλαβείς ρύπους από τις προηγούμενες ισοδύναμες μονάδες. Ωστόσο, λόγω της εξαιρετικά υψηλής παραγωγής μετάλλων, η ρύπανση του περιβάλλοντος δεν έχει μειωθεί (Nicolitsas, 2020 · ΥΠΕΝ, 2022).

### **1.3.1. Ιδιαιτερότητες & Προβλήματα του κλάδου**

Ο κλάδος έρχεται αντιμέτωπος με ζητήματα που σχετίζονται με αυστηρούς ευρωπαϊκούς περιβαλλοντικούς κανονισμούς, καθώς και με τις αντιδράσεις των τοπικών οργανισμών στη δραστηριότητα μεταλλίων στην επικράτειά τους, καθώς επίσης και με την τιμολόγηση των πρώτων υλών και τις διεθνείς τιμές μετάλλων που επηρεάζουν την παραγωγή και τις εξαγωγές (World Steel Association, 2021).

### **1.3.2. Η κίνηση όγκου των εμπορευμάτων**

Μεγάλες επιχειρήσεις και μικρότερου μεγέθους μονάδες δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά, η οποία κινείται σε υψηλότερα επίπεδα παραγωγής σε σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, επειδή η Ελλάδα, παρά το μικρό της μέγεθος, έχει αρκετά μεταλλεύματα σε πολλές περιοχές στις οποίες η γεωμορφολογική διάταξη του εδάφους επιτρέπει την εξόρυξη ορυκτών που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στη βιομηχανία. Η ελληνική μεταλλευτική βιομηχανία παραμένει μια μεγάλη πρόκληση, με κύριους εξαγωγικούς προορισμούς, όπως τα κράτη της ΕΕ, ορισμένες υποψήφιες προς ένταξη χώρες και πολλά αραβικά κράτη, ενώ πολλά προϊόντα φτάνουν επίσης στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Άπω Ανατολή, καθώς οι υψηλές τιμές καυσίμων και το κόστος των μισθών έχουν οδηγήσει τις ελληνικές επιχειρήσεις να επιδιώξουν οικονομία κλίμακας μέσω των εξαγωγών. Η μακρά εμπειρία των ελληνικών βιομηχανικών εγκαταστάσεων στον κλάδο, καθώς και η ώθηση για επενδυτικές κινήσεις στο εξωτερικό, ιδιαίτερα στα Βαλκάνια, φαίνεται να είναι τα κύρια πλεονεκτήματα για τη συνέχιση της ανάπτυξης και τη διαφυγή από την κρίση.

#### 1.4. Χαρακτηριστικά της Αγοράς (SWOT Analysis)

Σύμφωνα με αυτή τη στρατηγική ανάλυση του κλάδου της μεταλλουργίας, είναι προφανές ότι ο κλάδος έχει πολλές αδυναμίες και κινδύνους, αλλά θα ήταν ελλιπές να μην αναφέρουμε τις ευκαιρίες και τις δυνατότητες που έχει ο κλάδος για περαιτέρω ανάπτυξη, παρά τις οικονομικές δυσκολίες που επικρατούν αυτή τη χρονική περίοδο μεσούσης της υγειονομικής κρίσης. Μια ευρύτερη μελέτη αυτών των στοιχείων επιχειρείται παρακάτω, η οποία, όταν συνδυάζεται με την προηγούμενη ανάλυση, σχηματίζει μια γενικότερη στρατηγική ανάλυση SWOT του κλάδου. Η αυξανόμενη ζήτηση και χρήση ορυκτών για τις ανάγκες των ευρωπαϊών κατοίκων καθιστά τις ορυκτές πρώτες ύλες ζωτικής σημασίας για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της ανάπτυξης της οικονομίας και της ποιότητας ζωής στην Ευρωπαϊκή Ένωση και σε ολόκληρο τον κόσμο. Ωστόσο, είναι ευρέως γνωστό ότι η ΕΕ βασίζεται πλέον στις εισαγωγές ορυκτών πόρων, με ετήσιο εμπορικό έλλειμμα 11 δισεκατομμυρίων ευρώ. Η Ελλάδα είναι ένα από τα κράτη της ΕΕ με σημαντικό ορυκτό πλούτο, τόσο από άποψη ποιότητας και ποσότητας όσο και από άποψη ποικιλομορφίας ορυκτών και μεταλλευμάτων ανάλογης βιομηχανικής σημασίας. Ο ελληνικός τομέας εξόρυξης αποτελεί σημαντικό μέρος του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της χώρας, ανερχόμενο στο 4-5% του ΑΕΠ εάν συμπεριληφθεί ο μεταποιητικός τομέας (World Steel Association, 2021), προμηθεύοντας ακατέργαστα συστατικά σε διάφορους άλλους σημαντικούς τομείς όπως η παραγωγή ενέργειας, ο κατασκευαστικός τομέας, τα κτήρια και τη βιομηχανία εγκαταστάσεων, την ίδια επεξεργασία μη σιδηρούχων μετάλλων (αλουμίνιο, νικέλιο κ.λ.π.), τα εργοστάσια ανοξείδωτου χάλυβα κ.ά. Αν και η Ελλάδα στερείται σπανίων μετάλλων όπως τιτάνιο, χρυσό, λίθιο, δημήτριο, νιόβιο και άλλες σπάνιες γαίες, διαθέτει σε αφθονία αδρανή δομικά υλικά και είναι κορυφαίος κατασκευαστής βασικών μετάλλων και ορυκτών προϊόντων, μερικά από τα οποία εξάγονται παγκοσμίως (ΠΔΕ, 2022 · Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων, 2020).

Ο τομέας εξόρυξης είναι αρκετά εξωστρεφής, καθώς οι εξαγωγές πρώτων και επεξεργασμένων υλών αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 65% του κύκλου εργασιών των μεταλλευτικών επιχειρήσεων (Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων, 2020 · ΥΠΕΝ, 2022) και οι εταιρείες του κλάδου κατέχουν ηγετικούς ρόλους στις ευρωπαϊκές και διεθνείς αγορές για προϊόντα όπως βωξίτη, αλουμίνιο, νικέλιο, καυστικό μαγνήσιο, σκυρόδεμα, περλίτη, ελαφρόπετρα και τραβερτίνη. Στον κλάδο (ορυχεία, λατομεία, βασική μεταλλουργία)

απασχολούνται 20-30 χιλιάδες άτομα με οποιαδήποτε σχέση εργασίας, ενώ 90-100 χιλιάδες άτομα απασχολούνται έμμεσα στις μεταλλευτικές και μεταλλουργικές δραστηριότητες. Στον τομέα του βωξίτη, που είναι η πρώτη ύλη που χρησιμοποιείται στην κατασκευή αλουμινίου, η χώρα μας κατατάσσεται στην όγδοη θέση στον κόσμο όσον αφορά τα κοιτάσματα βωξίτη και είναι ο μεγαλύτερος παραγωγός βωξίτη της ΕΕ. Πάνω από 2 εκατομμύρια μετρικοί τόνοι παράγονται ετησίως σε σταθερή βάση. Αυτή η παραγωγή ικανοποιεί όλες τις απαιτήσεις πρώτων υλών του εξαιρετικά σημαντικού εγχώριου τομέα αλουμινίου, ενώ ένα σημαντικό μέρος της παραγωγής χρησιμοποιείται σε ορισμένες εφαρμογές, όπως το τσιμέντο, ο χάλυβας και τα χυτήρια. Οι εξαγωγές μεταλλεύματος στις παγκόσμιες αγορές ξεπέρασαν τους 700.000 τόνους με αξία μόλις πάνω από 25 εκατ. ευρώ, ενώ να σημειωθεί ότι η κερδοσκοπία του βωξίτη στην Ελλάδα έχει δημιουργήσει προβλήματα λόγω της εξόρυξης σε περίπου 15 εκατ. στρέμματα δάσους, έκταση που απλά δεν θεωρείται ιδιαίτερα μεγάλη όταν έχει αποκατασταθεί το μεγαλύτερο μέρος της περιοχής. Επιπλέον, η μεθοδολογία ανάπτυξης θεμελιώθηκε στη συνύπαρξη της εξόρυξης και άλλων βιομηχανιών, αντί στη λογική των αποκλεισμών, που θεωρείται μοντέλο για τον κλάδο, ο οποίος είναι γνωστό ότι επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από τη μοναδική τοποθεσία των πόρων. Μια άλλη δυνατότητα για τον κλάδο είναι η σημασία της ανακύκλωσης μετάλλων, ιδιαίτερα για το αλουμίνιο. Τα μέταλλα, σε αντίθεση με τις πρώτες ύλες, είναι επ' αόριστον ανακυκλώσιμα και η αυξημένη χρήση δευτερογενών πρώτων υλών αυξάνει την ασφάλεια του εφοδιασμού και την αποτελεσματικότερη χρήση της ενέργειας. Το αλουμίνιο είναι σε μεγάλο βαθμό ένα πράσινο μέταλλο, με την ανακύκλωση να είναι το κύριο περιβαλλοντικό του όφελος. Όταν πετάμε ένα κουτί αλουμινίου, πετάμε τα υλικά (βωξίτη), την ενέργεια και την ανθρώπινη εργασία που απαιτείται για να φτιάξουμε το αλουμίνιο του κουτιού από τον βωξίτη, καθώς και τους οικονομικούς πόρους και την τεχνογνωσία που ξοδεύουμε στην εξόρυξη βωξίτη για την κατασκευή αλουμινίου. Επιπλέον συμβάλλουμε στην αύξηση του όγκου των απορριμμάτων, απαιτώντας την επαναδημιουργία του μετάλλου ως πρώτη ύλη, μια διαδικασία που απαιτεί σημαντική κατανάλωση ενέργειας και, επιπρόσθετα, προκαλεί de facto σπατάλη, παρά τις όποιες προσπάθειες για μείωσή της.

Η εκμετάλλευση των φυσικών πόρων στην Ελλάδα αποτελεί σημαντικό πυλώνα της οικονομίας της χώρας, δημιουργώντας θέσεις εργασίας, υποδομές και παράπλευρη οικονομική δραστηριότητα στις τοπικές κοινωνίες, τα οποία συμβάλλουν σημαντικά στην επιθυμητή περιφερειακή ανάπτυξη. Η εξόρυξη των μεταλλευμάτων μας αποτελεί εθνική απόφαση, αλλά και

προτεραιότητα εντός της Ε.Ε. και πάντα στο πλαίσιο των αρχών της βιώσιμης ανάπτυξης, καθώς και της νέας ευρωπαϊκής στρατηγικής. Αναγνωρίζοντας τη σημασία των ορυκτών για τη βιωσιμότητα της υπόλοιπης ευρωζώνης και την ποιότητα ζωής του πληθυσμού της, αυτή η νέα ευρωπαϊκή πολιτική προσφέρει βήματα για να διασφαλίσει την πρόσβαση στους πόρους που απαιτούνται για τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη της Ευρώπης, τόσο στο εσωτερικό όσο και από άλλες χώρες. ενθαρρύνει τη βελτιστοποίηση της αποτελεσματικότητας στη χρήση των πόρων, καθώς οι υπάρχουσες ρουτίνες και συνήθειές μας τους σπαταλούν (EESC, n.d.).

Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, η υγειονομική κρίση (COVID-19) έχει προκαλέσει αρκετά προβλήματα στην οικονομία των κυβερνήσεων σε όλο τον κόσμο, ως αποτέλεσμα των μακροχρόνιων περιορισμών. Αυτή η κρίση προκάλεσε επίσης μια ενεργειακή και κλιματική κρίση, η οποία επιδείνωσε τις επιπτώσεις των απωλειών στα αποτελέσματα των μεταλλευτικών εταιρειών, μείωση του συνολικού όγκου πωλήσεων, προβλήματα ταμειακών ροών στις περισσότερες εταιρείες του κλάδου και μείωση των παραγγελιών στις διεθνείς αγορές κτηρίων, έργων, ναυπηγείων, καθώς και της χαλυβουργίας. Λόγω της σχετικά χαμηλής ζήτησης και των πολύ χαμηλών τιμών κάποιων μετάλλων στις παγκόσμιες αγορές κατά την προηγούμενη περίοδο, ο τομέας εξόρυξης έχει μειωθεί δραματικά τα τελευταία χρόνια, ωθώντας πολλές εταιρείες εξόρυξης να εισέλθουν σε νέες αγορές, κυρίως στη Βόρεια και Κεντρική Αφρική και τη Μέση Ανατολή, μια τακτική που ακολουθούν όπως προαναφέραμε και οι ελληνικές εταιρείες. Ταυτόχρονα, οι εταιρείες προσπαθούν να μειώσουν το συνολικό κόστος λειτουργίας τους μειώνοντας το κόστος παραγωγής, ενώ κλείνουν αντιπαραγωγικές μονάδες, μια άλλη τακτική παρόμοια με τις πολιτικές των εταιρειών που έχουν κλείσει τα εργοστάσιά τους ή έχουν μετεγκατασταθεί σε χώρες με χαμηλότερο λειτουργικό κόστος, όπως π.χ. τη Βουλγαρία. Τέλος, σημαντικές προκλήσεις στον κλάδο που πρέπει να σημειωθούν είναι η συνεχής δημιουργία περιβαλλοντικών κανονισμών από την ΕΕ, γεγονός που καθιστά τη λειτουργία της εξορυκτικής βιομηχανίας δύσκολη, με συνεχείς ελέγχους και όρια (Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων, 2020).

Με σκοπό να διερευνήσουμε τα Δυνατά και τα Αδύνατα σημεία του μεταλλευτικού κλάδου στην Ελλάδα καθώς και τις Ευκαιρίες και τις Απειλές που υπάρχουν, έχει πραγματοποιηθεί η παρακάτω S.W.O.T. (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) ανάλυση. Στην πράξη η αξιολόγηση της υπάρχουσας κατάστασης μπορεί να αποτελέσει ένα χρήσιμο εργαλείο για το πως

μπορεί να διαμορφωθεί μια νέα πραγματικότητα. Η ανάλυση διακρίνεται σε δύο μέρη, στην ανάλυση του εσωτερικού περιβάλλοντος (των Δυνατών και των Αδύνατων σημείων που υπάρχουν) καθώς και στην ανάλυση του εξωτερικού περιβάλλοντος (των Ευκαιριών και των Απειλών που υπάρχουν).

	<b>ΘΕΤΙΚΑ</b>	<b>ΑΡΝΗΤΙΚΑ</b>
<b>ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ</b>	<u><b>ΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ</b></u> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Καλή ποιότητα του Ελληνικού μεταλλευτικού πλούτου.</li> <li>• Επάρκεια της χώρας σε βασικά μέταλλα και βιομηχανικά ορυκτά.</li> <li>• Εξωστρέφεια του μεταλλευτικού κλάδου.</li> <li>• Μεγάλα αποθέματα πρώτης ύλης σε βωξίτη.</li> </ul>	<u><b>ΑΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ</b></u> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Η αρνητική επιρροή που ασκεί η υγειονομική κρίση.</li> <li>• Περιορισμός του παραγωγικού τομέα της εξόρυξης.</li> <li>• Μείωση των τιμών των μεταλλευμάτων.</li> </ul>
<b>ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ</b>	<u><b>ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ</b></u> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ανακύκλωση μετάλλων.</li> <li>• Πρωτοβουλία για τις πρώτες ύλες.</li> <li>• Άνοιγμα νέων αγορών στον κλάδο.</li> </ul>	<u><b>ΑΠΕΙΛΕΣ</b></u> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Αύξηση της συνολικής προσφοράς μεταλλευμάτων παγκοσμίως.</li> <li>• Υψηλά λειτουργικά κόστη.</li> </ul>

## 2. Θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει αναφορά στις παραμέτρους που λαμβάνονται υπόψη μέσω της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων, στις βασικές κατηγορίες και είδη χρηματοοικονομικής ανάλυσης και ειδικότερα στους χρηματοοικονομικούς δείκτες και τη χρήση τους. Θα γίνει διάκριση των κατηγοριών των δεικτών και αναφορά στο τι προσδιορίζει ο κάθε ένας δείκτης καθώς επίσης και θα καταγραφούν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που προκύπτουν από τη χρήση τους (Αθιανός & Κωνσταντινιούδης, 2013 · Βασιλείου, 2019 · Ζοπουνίδης, 2013 · Νιάρχος, 2004).

### 2.1. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Η μελέτη των οικονομικών στοιχείων μπορεί να οδηγήσει σε ποικίλα και πολύτιμα ευρήματα, η ανάπτυξη των οποίων μπορεί να βοηθήσει όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη να λάβουν αποφάσεις σχετικά με την οικονομική πορεία της εταιρείας.

Οι παράμετροι οι οποίοι ερευνώνται μέσω της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων είναι οι ακόλουθοι:

- **Αποδοτικότητα:** πρόκειται για τα κέρδη μιας επιχείρησης μέσω των κεφαλαίων που διαθέτουν.

- **Ρευστότητα:** αν η εκάστοτε επιχείρηση θα πρέπει να μπορεί να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις.

- **Φερεγγυότητα:** μέσα από τα κεφάλαια και τα κέρδη θα πρέπει η κάθε επιχείρηση να μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της προς τους εταίρους της (ξένα κεφάλαια).

- **Διαχρονική εξέλιξη των κερδών:** η διάθεση των κερδών με σκοπό την αύξησή τους από άλλες ενέργειες.

- **Έξοδα της επιχείρησης:** η χρηματοοικονομική ανάλυση μιας εταιρείας μπορεί να πραγματοποιηθεί χρησιμοποιώντας μια ποικιλία μεθοδολογιών, η επιλογή των οποίων εξαρτάται από τη γνώμη του αναλυτή. Οι παρακάτω είναι οι πιο διαδεδομένες μέθοδοι:

- Συγκριτικές οικονομικές καταστάσεις (οριζόντια ανάλυση).
- Καταστάσεις κοινού μεγέθους (κάθετη ή διαστρωματική ανάλυση)
- Ανάλυση με δείκτες τάσης.



- Ανάλυση του νεκρού σημείου των συναλλαγών.

Κάθε προσέγγιση, φυσικά, έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Ωστόσο, η μεθοδολογία ανάλυσης δεικτών (που χρησιμοποιείται σε αυτό το άρθρο) έχει ένα πλεονέκτημα έναντι άλλων τεχνικών και χρησιμοποιείται πιο συχνά από οικονομικούς αναλυτές.

Η ανάλυση, με βάση την άποψη του αναλυτή, διακρίνεται σε εσωτερική κι εξωτερική. Οι εσωτερικοί έλεγχοι διενεργούνται από αναλυτές που έχουν άμεση επαφή με την επιχείρηση κι έτσι έχουν άμεση πρόσβαση στα αρχεία και τα δεδομένα της. Το βασικό του πλεονέκτημα είναι ότι επιτρέπει μια βαθύτερη κατανόηση του τρόπου λειτουργίας του οργανισμού, με αποτέλεσμα την πιο ολοκληρωμένη έρευνα. Η εξωτερική ανάλυση, από την άλλη πλευρά, διενεργείται από τρίτους που δεν ανήκουν στην επιχείρηση και δεν έχουν άμεση επαφή μαζί της. Ο εξωτερικός αναλυτής έχει περιορισμένη κατανόηση, καθώς εξαρτάται εξ ολοκλήρου από τα διαθέσιμα δεδομένα κι έχει μεγαλύτερο πρόβλημα να βρει και να επαληθεύσει ασφαλή οικονομικά ευρήματα (Hasanaj & Kuqi, 2019).

Επιπλέον, η ανάλυση ταξινομείται με βάση τα βήματα που έχουν ολοκληρωθεί. Χωρίζεται σε δύο μέρη: τυπικό και ουσιαστικό. Το προκαταρκτικό (τυπικό) βήμα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι γνωστό ως επίσημη ανάλυση. Σε αυτό το βήμα επαληθεύεται η δομή της οικονομικής κατάστασης και πραγματοποιούνται οι απαραίτητες μετατροπές (π.χ., μετατροπή σε ποσοστά, στρογγυλοποίηση κ.λ.π.). Η σημαντική (ουσιαστική) ανάλυση αφορά την κατανόηση των μοναδικών χαρακτηριστικών του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Βασίζεται στην τυπική αξιολόγηση και καθορίζει τα κριτήρια ή τις ενδείξεις που πρέπει να υπολογιστούν βάσει του στόχου της ανάλυσης (Osadchy et al., 2018).

### **2.1.1. Η χρήση των δεικτών**

Οι περισσότερες πτυχές της οικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας (όπως τραπεζικός λογαριασμός, χρέος, ανάπτυξη κ.λ.π.) μπορούν να μετρηθούν χρησιμοποιώντας δείκτες (αριθμοδείκτες) που βασίζονται σε πληροφορίες οι οποίες περιλαμβάνονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων (ισολογισμός, λογαριασμός κερδών και ζημιών).

Οι δείκτες ορίζονται από μια μαθηματική σχέση, ένα κλασματικό είδος δύο επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που αντιστοιχούν σε διακριτούς κύριους ή επεξεργασμένους λογαριασμούς δεδομένων. Ο αριθμητής του κλάσματος εκφράζει την ποσότητα που συγκρίνεται, ενώ ο παρονομαστής εκφράζει τη βάση της σύγκρισης. Είναι πάντα σημαντικό να συγκρίνεται μια ένδειξη με ένα σημείο αναφοράς. Ως αποτέλεσμα, ο υπολογισμός ενός συγκεκριμένου μεμονωμένου δείκτη δεν μπορεί να μας παρέχει αξιόπιστες πληροφορίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση της εταιρείας και θα πρέπει να αντιπαραβάλλεται ή να συμπληρώνεται με άλλους δείκτες. Ένα σημείο αναφοράς μπορεί να είναι η τιμή ενός δείκτη στις δραστηριότητες του οργανισμού ή η τιμή που καταβάλλεται από έναν ανταγωνιστή ή έναν ηγέτη του κλάδου (Kotane, 2015).

### **Κυριότερες κατηγορίες δεικτών**

Η ταξινόμηση των δεικτών σε κατηγορίες γίνεται σύμφωνα με τα παρακάτω κριτήρια: αποδοτικότητα, επίδοση διαχείρισης και φερεγγυότητα.

- **Δείκτες αποδοτικότητας:** Αυτές οι ενδείξεις χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της ικανότητας μιας επιχείρησης να κερδίζει έτσι ώστε οι ιδιοκτήτες και οι μελλοντικοί επενδυτές να μπορούν να συμμετέχουν σε αυτό. Αποδεικνύουν επίσης την ικανότητα της διοίκησης.
- **Δείκτες δραστηριότητας ή επίδοσης διαχείρισης:** Αυτοί οι δείκτες χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση των επιπέδων αποτελεσματικότητας με τους οποίους μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τους πόρους της, την πιστωτική στρατηγική που εφαρμόζει και την εποπτεία του κόστους της.
- **Δείκτες φερεγγυότητας:** Αυτό το σύνολο δεικτών εκτιμά εάν μια εταιρεία μπορεί να ικανοποιήσει τόσο τις υποχρεώσεις της όσο και τις απαιτήσεις της για δανεισμό σε μετρητά και ξένες επενδύσεις σε βραχυπρόθεσμη και μεσαία χρονική απόσταση.

### **Δείκτες αποδοτικότητας**

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της ικανότητας μιας εταιρείας να παράγει κέρδος, ώστε οι μέτοχοι και οι μελλοντικοί επενδυτές να μπορούν να επενδύσουν σε αυτή. Επειδή τα αποτελέσματα αυτών των δεικτών εκτιμώνται με βάση το σύνολο της λειτουργίας του οργανισμού, η ιδέα της αποτελεσματικότητας συνδέεται τόσο με τη ρευστότητα όσο και με την εταιρική

διαχείριση. Τέτοιοι δείκτες, ειδικότερα, απεικονίζουν την κερδοφορία της εταιρείας (απόδοση του απασχολούμενου κεφαλαίου και διεθνών κεφαλαίων), την κερδοφορία και την ικανότητα διοίκησης της, όπως αποδεικνύεται από την απόδοση των πωλήσεων ή των δαπανών της. Η κερδοφορία, η απόδοση της επένδυσης και η ανακύκλωση κεφαλαίου είναι οι τρεις βασικές υποκατηγορίες σε αυτόν τον τομέα (Santosuosso, 2014).

Μερικοί από τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι εξής:

### ***A) Περιθώριο Κέρδους***

#### **I. Μικτό Περιθώριο Κέρδους**

Το ποσοστό μικτού κέρδους καταδεικνύει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος καθώς και τη δομή των τιμών του. Μια επιχείρηση πρέπει να θεωρείται επιτυχημένη εάν έχει αρκετά υψηλό μικτό περιθώριο κέρδους για να πληρώσει τις εργασίες της και άλλες δαπάνες, ενώ εξακολουθεί να έχει ένα λογικό καθαρό κέρδος σε σύγκριση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποιεί. Ένα υψηλό περιθώριο μικτού κέρδους καταδεικνύει την ικανότητα της διοίκησης μιας εταιρείας να πραγματοποιεί αγορές χαμηλού κόστους και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Ένα φτωχό μικτό περιθώριο, από την άλλη πλευρά, συνεπάγεται κακές πολιτικές αγορών και πωλήσεων από τη διοίκηση. Αυτό προκαλεί στασιμότητα των πωλήσεων, με αποτέλεσμα να μην γίνονται αγορές μεγάλης κλίμακας που θα μπορούσαν να γίνουν με φθηνό κόστος. Ένας χαμηλός δείκτης μπορεί επίσης να υποδηλώνει ότι η επιχείρηση έχει πραγματοποιήσει δαπάνες που δεν δικαιολογούνται από τον αριθμό των πωλήσεων, με αποτέλεσμα υψηλότερο κόστος κατασκευής προϊόντος. Πολλαπλασιάζεται με το 100 και εκφράζεται ως ποσοστό % (Αποστόλου, 2015).

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωλήσεων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

#### **II. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους**

Αντιπροσωπεύει το κέρδος από τη λειτουργική δραστηριότητα ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού. Με άλλα λόγια, είναι το ποσοστό του κέρδους που παραμένει στον οργανισμό αφού αφαιρεθεί το κόστος των προϊόντων που πωλήθηκαν και άλλες δαπάνες από τις καθαρές πωλήσεις. Ως αποτέλεσμα, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο προσοδοφόρα είναι η εταιρεία. Θα πρέπει να υπογραμμιστεί ότι η αξία του δείκτη είναι αποτέλεσμα της ικανότητας

μιας εταιρείας να διαχειρίζεται κατάλληλα τα έξοδα και να υιοθετεί τη σωστή τιμολογιακή πολιτική. Πολλαπλασιάζεται με το 100 και εκφράζεται επί τοις εκατό (Αποστόλου, 2015).

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη Μετά φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

## ***B) Απόδοση Επενδύσεων***

### **I. Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα**

Υποδεικνύει το εάν ο στόχος είναι να επιτευχθεί ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα ή όχι. Μια υψηλή τιμή δείκτη υποδηλώνει ότι η επιχείρηση ευημερεί, κάτι που μπορεί να οφείλεται σε οργανωτική επιτυχία, ευεργετικές οικονομικές συνθήκες ή συνετή διαχείριση κεφαλαίου. Οι χαμηλές τιμές, από την άλλη πλευρά, δείχνουν ότι η επιχείρηση είναι αναποτελεσματική, ως αποτέλεσμα της κακής λήψης αποφάσεων σχετικά με σοβαρό σχεδιασμό εντός των γενικών μακροοικονομικών συνθηκών κ.λ.π. Σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα, τιμές μεγαλύτερες από 25% είναι ικανοποιητικές. Οι τιμές μεταξύ μηδέν και 25% δεν φαίνεται να είναι ικανοποιητικές, ενώ οι μικρότερες του μηδενός δεν είναι ικανοποιητικές. Πολλαπλασιάζεται με το 100 και εκφράζεται επί τοις εκατό (Αποστόλου, 2015).

$$\text{Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα} = \frac{\text{Κέρδη Μετά φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

### **II. Βιομηχανική Αποδοτικότητα**

Μία από τις πιο θεμελιώδεις σχέσεις στις επιχειρήσεις είναι μεταξύ των ετήσιων κερδών και των επενδύσεων που απαιτούνται για την επίτευξη αυτών των κερδών. Αυτή η μέτρηση δείχνει τα κέρδη μιας εταιρείας σε σχέση με τα περιουσιακά της στοιχεία πριν από τη φορολόγηση και την ικανοποίηση όλων εκείνων που συνεισφέρουν σε αυτούς τους πόρους (πιστωτές και μέτοχοι). Η γονιμότητα του συνολικού κεφαλαίου ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος ή με πόση επάρκεια χρησιμοποιούνται τα χρήματά του για αγορά, μετράται με βάση τη βιομηχανική απόδοση. Πολλαπλασιάζεται με το 100 και εκφράζεται επί τοις εκατό (%). Σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα, τιμές μεγαλύτερες από 20% είναι ικανοποιητικές, τιμές μεταξύ 5% και 20% είναι μέτριες και τιμές μικρότερες από 5% είναι μη ικανοποιητικές (Αποστόλου, 2015).

$$\text{Βιομηχανική Αποδοτικότητα} = \frac{\text{Κέρδη Προ Φόρων \& Τόκων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

### III. Κέρδος Επενδύσεων

Αυτός ο δείκτης παρέχει πληροφορίες για τα κέρδη των κοινών μετόχων που σχετίζονται με κάθε μετοχή. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο καλύτερα είναι για τους μετόχους (Αποστόλου, 2015). Αυτός ο δείκτης υπολογίζεται με τον ακόλουθο τρόπο:

$$\text{Κέρδος Επενδύσεων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

### Γ) Ανακύκλωση Κεφαλαίου

#### I. Δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Αυτός ο δείκτης δείχνει πόσο εντατικά η επιχείρηση χρησιμοποιεί τους πόρους της για να πουλήσει το προϊόν. Αυτό δείχνει εάν η εταιρεία υπερεπενδύει σε κεφάλαιο σε σχέση με τις πωλήσεις της. Φυσικά, οι πληροφορίες σε αυτόν τον δείκτη επηρεάζονται έντονα από τη σταθερή απόσβεση που χρησιμοποιείται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας, δηλαδή από το εάν χρησιμοποιείται αυξανόμενη ή συνεχής πολιτική αποσβέσεων. Γενικά, όσο υψηλός είναι ο παραπάνω δείκτης, τόσο καλύτερα χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά του στοιχεία (Αποστόλου, 2015).

$$\text{Δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

#### II. Δείκτης Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει πόση από την κατάσταση οικονομικής θέσης χρησιμοποιείται ως προς τα έσοδα από πωλήσεις. Ως αποτέλεσμα, εμφανίζει τις πωλήσεις της εταιρείας μεταξύ κάθε μονάδας μετοχικού κεφαλαίου. Το αποτέλεσμά του ερμηνεύεται ως εξής: Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο καλύτερη είναι η θέση του κλάδου, διότι αυτός πραγματοποιεί σημαντικές πωλήσεις με μικρά ίδια κεφάλαια, τα οποία θα μπορούσαν επίσης να οδηγήσουν σε υψηλότερα κέρδη (Αποστόλου, 2015).

$$\text{Δείκτης Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

## Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης

Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται για να αξιολογήσουν την αποτελεσματικότητα με την οποία μια εταιρεία φαίνεται να χρησιμοποιεί τις επενδύσεις και την πιστωτική της πολιτική. Οι παραπάνω δείκτες αναγνωρίζουν τη διαχείριση και διαμόρφωση περιουσιακών στοιχείων και οφειλών, τις οργανωτικές απαιτήσεις, τη διαχείριση αποθεμάτων και τον συντονισμό και παρακολούθηση των δαπανών διοίκησης της εταιρείας. Ο βαθμός στον οποίο ορισμένα από τα κέρδη της εταιρείας (μετοχές, απαιτήσεις) μετατρέπονται σε μετρητά είναι κοινός στόχος τόσο της διοίκησης όσο και άλλων που ενδιαφέρονται για την οικονομική ανάπτυξη της εταιρείας. Αυτό συμβαίνει για τη βελτίωση του οργανισμού ώστε να χρησιμοποιεί τις επενδύσεις που έχει στη φύλαξή του με τον πιο αποτελεσματικό δυνατό τρόπο, διότι, προκειμένου να κατανοηθεί η σημασία του μετοχικού κεφαλαίου για μια εταιρεία, οι αποφάσεις της διοίκησης σε σχέση με τη διαχείριση πόρων είναι επίσης πολύ σημαντικές. Δηλαδή να κατανοήσουν τις πηγές εσόδων για την εταιρεία καθώς και τις πηγές των εξόδων και να τις διανείμουν ομοιόμορφα. Εν ολίγοις, η διοίκηση αναμένεται να καθορίσει τον ρυθμό με τον οποίο εισπράττονται τα ρευστά περιουσιακά στοιχεία από τους πελάτες σε συνδυασμό με τον ρυθμό με τον οποίο αποπληρώνονται οι υποχρεώσεις. Αυτό είναι σαφώς δύσκολο να επιτευχθεί, επειδή το ισοζύγιο εσόδων προς δαπάνες διαφέρει από εποχή σε εποχή (Narimissa et al., 2020).

### I. Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων

Όσο μεγαλύτερη τιμή έχει ο συγκεκριμένος δείκτης, τόσο μεγαλύτερο είναι το βάρος για τον οργανισμό στην κάλυψη των εξόδων κι επομένως η συμπίεση των καθαρών κερδών χρήσης (Αποστόλου, 2015).

$$\text{Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων} = \frac{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Πωλήσεις}}$$

## **Δείκτες Φερεγγυότητας**

Αυτοί οι δείκτες μετρούν την ικανότητα του χρηματοπιστωτικού οργανισμού να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις του και στις ταμειακές ροές σε βραχυπρόθεσμο και μεσαίο χρονικό διάστημα, καθώς και το επιτόκιο με το οποίο μπορεί να δανειστεί από ξένες επενδύσεις. Οι δείκτες αυτής της κατηγορίας ταξινομούνται σε δύο μεγάλες υποκατηγορίες: Α) στους δείκτες ρευστότητας, Β) στους δείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας.

### ***Α) Δείκτες Ρευστότητας***

Αντιπροσωπεύουν την ικανότητα του ιδρύματος να ανταποκρίνεται εγκαίρως στις υποχρεώσεις του που λήγουν. Με τον όρο «ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία» εννοούμε κάθε περιουσιακό στοιχείο το οποίο μπορεί να ρευστοποιηθεί άμεσα. Σχετίζεται με την ικανότητα του κλάδου να πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του, δηλαδή με την ικανότητα αποπληρωμής των ληξιπρόθεσμων οφειλών του ανά πάσα στιγμή.

Η ρευστότητα ενδιαφέρει τόσο τους πιστωτές όσο και τους μετόχους ενός οικονομικού οργανισμού. Ένας υψηλός δείκτης ρευστότητας δείχνει την ευνοϊκή θέση της επιχείρησης να επωφεληθεί από τις διάφορες ευκαιρίες που θα παρουσιαστούν στο μέλλον, όπως η αγορά πρώτων υλών σε προνομιακές τιμές, επομένως όσο υψηλότεροι είναι οι δείκτες ρευστότητας τόσο καλύτερο για την επιχείρηση. Θα πρέπει να αποφευχθεί τιμή της ρευστότητας κάτω της μονάδας, αφού στην περίπτωση αυτή χρειάζεται κάποια από τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια να μετατραπούν σε κυκλοφορούντα στοιχεία (απαιτήσεις, αποθέματα, χρεόγραφα, διαθέσιμα) για να ξεπεράσει ο δείκτης τη τιμή της μονάδας.

### **I. Δείκτης Γενικής Ρευστότητας**

Καταδεικνύει την κερδοφορία της επιχείρησης και επίσης το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί ο σχεδιασμός της να αντιμετωπίσει απλώς μια δυσμενή αλλαγή στη ροή των ταμειακών ροών. Σύμφωνα με τα παγκόσμια πρότυπα, οι τιμές του αριθμοδείκτη αυτού μεγαλύτερες από δύο είναι πολύ καλές, μεταξύ ενάμιση και δύο είναι καλές, μεταξύ ένα και ενάμιση είναι μέτριες και κάτω του ένα μη ικανοποιητικές (Αποστόλου, 2015).

$$\text{Δείκτες Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

## II. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο δείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας εξετάζει κατά πόσο τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενός οικονομικού οργανισμού είναι σε θέση να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις του οργανισμού. Σύμφωνα με διεθνείς νόρμες, τιμές του οι αριθμοδείκτη αυτού μεγαλύτερες από 1,2 είναι πολύ καλές, μεταξύ 1 και 1,2 είναι καλές, μεταξύ 0,8 και 1 είναι μέτριες, ενώ μεταξύ 0,5 και 0,8 είναι μη ικανοποιητικές (0,5 κάτω αποδεκτό όριο).

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

## III. Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει την ικανότητα αποπληρωμής ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων σε μετρητά. Ο δείκτης λέει στην οικονομική μονάδα και στον εξωτερικό μελετητή πώς και σε ποιο βαθμό οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται από τα διαθέσιμα ανά πάσα στιγμή. Δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Αποστόλου, 2015).

$$\text{Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

## B) Δείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Αυτή η κατηγορία αριθμοδεικτών είναι περισσότερο ενδεικτική για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα ενός οικονομικού οργανισμού αφού εξετάζει την ορθότητα της χρήσης και των επιλογών των κεφαλαίων (ίδια κεφάλαια, βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις) που κάνει ο οργανισμός. Οι δείκτες αυτής της κατηγορίας συναντιούνται και με το όνομα αριθμοδείκτες χρέους ή μόχλευσης. Η μόχλευση είναι η χρησιμοποίηση δανειακών



κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων, κάτι το οποίο είναι γενικά παραδεκτό. Οι δείκτες χρέους δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές τις επενδύσεις. Η διάρθρωση των κεφαλαίων γίνεται είτε με τα ίδια κεφάλαια είτε με τα ξένα κεφάλαια (υποχρεώσεις).

### **I. Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού**

Ο δείκτης αυτός, ο οποίος αναφέρεται και σαν βαθμός δανειακής κάλυψης, δείχνει το ποσοστό επενδύσεων που χρηματοδοτήθηκαν με ξένα κεφάλαια. Παράλληλα μετράει τον βαθμό ασφαλείας που παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης σε ενεργητικά περιουσιακά στοιχεία. Είναι δείκτης διάρθρωσης παθητικού καθώς δείχνει την αναλογία ξένων και ιδίων κεφαλαίων. Όπως είναι γνωστό οι πιστωτές της επιχείρησης επιθυμούν η επιχείρηση να έχει όσο το δυνατό μικρότερο δείκτη συνολικής ικανότητας δανεισμού, που υποδηλώνει ότι δεν είναι βεβαρημένη με δάνεια και άλλες υποχρεώσεις προς τρίτους, άρα το ρίσκο που παίρνουν όταν τη χρηματοδοτούν είναι μικρό. Απλούστερα ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει τον βαθμό κάλυψης των συνολικών υποχρεώσεων, βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες υποχρεώσεις του οικονομικού οργανισμού από τη συνολική περιουσία του. Πολλαπλασιάζεται με το 100 και εκφράζεται επί τοις εκατό. Σύμφωνα με διεθνείς νόρμες, τιμές του αριθμοδείκτη αυτού μέχρι 66,7% είναι ικανοποιητικές, μεταξύ 66,7% και 80% είναι μέτριες ενώ άνω του 80% σημαίνει μεγάλες υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τρίτους.

$$\text{Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

### **II. Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού**

Οι επιχειρήσεις δανείζονται για να μπορέσουν να βελτιώσουν την αποδοτικότητά τους. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια μπορούν να χρηματοδοτήσουν επενδύσεις που είναι ζωτικής σημασίας για την επιχείρηση. Ο δείκτης μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού δείχνει κατά πόσο τα κεφάλαια των επιχειρήσεων καλύπτονται από διαρκή κεφάλαια. Διαρκή κεφάλαια δηλαδή είναι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις που έχουν οι επιχειρήσεις προς τρίτους και προς τους επενδυτές τους. Εάν η τιμή του δείκτη είναι ίση με ένα, αυτό σημαίνει ότι δεν υπάρχει μακροπρόθεσμος δανεισμός. Όσο περισσότερα μακροπρόθεσμα δάνεια έχει συνάψει η επιχείρηση τόσο μικρότερος

είναι ο δείκτης. Επομένως, όσο πιο κοντά είναι ο δείκτης στη μονάδα τόσο μεγαλύτερη είναι η μακροπρόθεσμη ικανότητα δανεισμού της επιχείρησης.

$$\text{Μακροπρόθεσμη Ικανότητα Δανεισμού} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

### III. Δείκτης Οικονομικής Ανεξαρτησίας

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σε αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και την πληρωμή τόκων. Ωστόσο, ένας υψηλός δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια δεν αποτελεί απαραίτητη ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσης εξόφλησης και εξυπηρέτησης των υποχρεώσεών της. Ένας υψηλός δείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων δείχνει υψηλή ικανότητα δανεισμού και εξασφάλισης των πιστωτών. Αντίθετα ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, λόγω πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια. Γενικά, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο πιο καλή δανειοληπτική ικανότητα διαθέτει και τόσο πιο οικονομικά ανεξάρτητη είναι η επιχείρηση.

$$\text{Δείκτης Οικονομικής Ανεξαρτησίας} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

### IV. Δείκτης Κάλυψης Παγίων

Αυτός ο δείκτης αντιπροσωπεύει εάν τα ίδια κεφάλαια και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι σε θέση να καλύψουν το πάγιο ενεργητικό. Από χρηματοδοτική άποψη θεωρείται ως κανόνας ο δείκτης να είναι μεγαλύτερος της μονάδας (>1) δηλαδή τα πάγια περιουσιακά στοιχεία (που συνήθως παραμένουν στην επιχείρηση για μεγάλο χρονικό διάστημα), να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια που λήγουν πέραν του έτους.

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Παγίων} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια} + \text{μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{Καθαρά πάγια}}$$

### 3. Παρουσίαση των εξεταζόμενων εταιρειών

Στο παρόν κεφάλαιο θα γίνει ανάλυση του προφίλ των εταιρειών οι οποίες αναφέρονται στη συγκεκριμένη εργασία. Στην παρουσίαση των εταιρειών θα αναφερθούν ιστορικά στοιχεία σχετικά με την ίδρυσή τους, τις θυγατρικές εταιρείες και ιστορικά στοιχεία σχετικά με την ίδρυσή τους. Επίσης, στην ανάλυσή μας θα χρησιμοποιηθούν κάποιοι από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες, παραθέτοντας πίνακες και διαγράμματα με τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών και τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες τους.

#### 3.1. Ιστορική αναδρομή της BIOXALCO

Η Viohalco ξεκίνησε ως οικογενειακή επιχείρηση πριν από 75 χρόνια και τώρα είναι μια επενδυτική εταιρεία (Holdings) με έδρα το Βέλγιο και μια από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις επεξεργασίας μετάλλων στην Ευρώπη. Οι εταιρείες χαρτοφυλακίου είναι εταιρείες που κατέχουν την πλειοψηφία των μετοχών σε άλλες εταιρείες που ονομάζονται θυγατρικές (Πηγή: [www.viohalco.com](http://www.viohalco.com)).

Οι θυγατρικές της Viohalco επικεντρώνονται στην έρευνα και την καινοτομία (R&D) και ειδικεύονται στην κατασκευή ειδών αλουμινίου, σιδήρου, σύρματος, σιδήρου και συγκολλημένου χάλυβα.

Αυτή η εταιρεία ιδρύθηκε τη δεκαετία του 1930. Ειδικότερα, η Ελληνική Εταιρεία Χαλκού Α.Ε. ιδρύθηκε το 1937.

Το 1947, η εταιρεία μπαίνει στο χρηματιστήριο. Στη συνέχεια, η εταιρεία επένδυσε πολλά σε νέο μηχανολογικό εξοπλισμό τη δεκαετία του 1950. Εγκαθίσταται μια καινοτόμος τεχνική κυλίνδρων αλουμινίου, η οποία δίνει τη δυνατότητα να χτιστεί μια νέα κορυφαία εταιρεία στην κατασκευή ειδών έλασης αλουμινίου, η Elval. «Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε.» είναι το νέο όνομα της εταιρείας.

Όπως και κατά τη δεκαετία του 1960, η εταιρεία επεκτάθηκε γρήγορα στις βιομηχανίες χάλυβα, καλωδίων, ειδών υγιεινής και πλακιδίων. Προκειμένου να διατηρηθεί ο έλεγχος και η ευελιξία στις θυγατρικές, η δομή της εταιρείας αλλάζει και μετατρέπεται σε εταιρεία ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου.

Την επόμενη δεκαετία, τη δεκαετία του 1970, ιδρύονται νέες επιχειρήσεις, όπως η εταιρεία παραγωγής προφίλ αλουμινίου Etem SA και η Ελβάλ ΑΕ μετά τον χωρισμό της από τη Viohalco Aluminium.

Οι εταιρείες μεταρρυθμίστηκαν τη δεκαετία του 1980, καθώς εμφανίστηκαν πολυάριθμα τμήματα, με στόχο όλες οι εταιρείες να έχουν ένα κοινό στυλ διαχείρισης.

Οι κύριες θυγατρικές εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών στη δεκαετία του 1990. Αυτό προκαλεί αύξηση κεφαλαίου σε επίπεδο Viohalco, προκειμένου να χρηματοδοτηθεί η συγχώνευση και η γρήγορη επέκταση θυγατρικών στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

Η Bridgnorth Aluminium Ltd στο Ηνωμένο Βασίλειο, η Stomana Industry S.A., η Sofia Med S.A. στη Βουλγαρία, η Icme Ecab S.A. στη Ρουμανία και η Σωληνουργία Κορίνθου στην Ελλάδα είναι μεταξύ των μεγάλων επενδύσεων στο χαρτοφυλάκιο της Viohalco.

Τα επόμενα χρόνια θεωρούνται ιδιαίτερα κρίσιμα για την πρόοδο της εταιρείας, αφού κάθε έτος παίζει ζωτικό ρόλο στην ανάπτυξή της.

Η Ελληνικά Καλώδια Α.Ε., θυγατρική της Viohalco, αγόρασε την Fulgor Α.Ε. το 2011, αυξάνοντας την παραγωγική της ικανότητα, διευρύνοντας παράλληλα την προσφορά προϊόντων της ώστε να περιλαμβάνει υποθαλάσσια καλώδια μέσης και υψηλής τάσης.

Το 2013, συγκεκριμένα τον Νοέμβριο, επέρχεται συγχώνευση με την εξαγορά της ελληνικής εταιρείας «Βιοχάλκο – Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Α.Ε.». και της βελγικής εταιρείας Cofdin S.A. από τη βελγική εταιρεία Viohalco S.A. Την ίδια χρονική περίοδο, οι μετοχές της Viohalco S.A. είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο των Βρυξελλών Euronext.

Τον επόμενο χρόνο, τον Φεβρουάριο του 2014, οι μετοχές της Viohalco S.A. εισάγονται για δεύτερη φορά στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Την ίδια χρονιά, τον Νοέμβριο, η Elval S.A. συγχωνεύεται με την Etem S.A., όταν η Elval απορροφά την Etem.

Τον Ιούλιο του 2015, η Viohalco S.A. απορροφά τη Sidenor Holding Company S.A., ολοκληρώνοντας τη διασυννοριακή συναλλαγή. Ο βραχίονας έλασης αλουμινίου της Elval αποσχίστηκε τον Σεπτέμβριο και το νέο της όνομα είναι πλέον «Elval Holding Company S.A.».

Η Symetal, θυγατρική της Elval, αναλαμβάνει τις εργασίες έλασης αλουμινίου. Έχει ονομαστεί και «Ελβάλ Ελληνική Βιομηχανία Αλουμινίου Α.Ε.». ολοκληρώνοντας μια διασυννοριακή συγχώνευση στα τέλη του 2015, συγκεκριμένα τον Δεκέμβριο, απορροφώντας την Elval Holdings Company, την Alcomet, την Diatour και τη λουξεμβουργιανή εταιρεία Eufina. Η εταιρεία θα υποβληθεί σε σοβαρές αναδιαρθρώσεις το επόμενο έτος.

Συγκεκριμένα, μέχρι τον Μάιο του 2016 ολοκληρώθηκε η γέφυρα συγχώνευσης που ξεκίνησε η Viohalco S.A. στα τέλη του περασμένου έτους με την ίδρυση των εταιρειών Elval Holdings, Alcomet, Diatour και της λουξεμβουργιανής εταιρείας Eufina . Η βιομηχανία σωλήνων και κοίλων δοκών της «Σωληνουργία Κορίνθου», καθώς και η συνεισφορά της στην κατά 100% θυγατρική της E.BIKE A.E. Τον Ιούλιο του ίδιου έτους η επωνυμία της εισηγμένης άλλαξε σε «Σωληνουργία Κορίνθου, Συμμετοχών Α.Ε.». Την ίδια περίοδο ολοκληρώνεται και η αναδιάρθρωση που ξεκίνησε το προηγούμενο έτος (2014) με τη στροφή του κλάδου του αλουμινίου, δηλαδή από τη Symetal S.A., θυγατρική της «Ελβάλ Α.Ε.». Επίσης ολοκληρώνεται ο διαχωρισμός των βιομηχανικών και εμπορικών καλωδιακών τομέων της «Ελληνικά Καλώδια», καθώς και η δέσμευσή της στη Sympe A.E. (Συμμετοχών και Επενδύσεων Α.Ε.), θυγατρική εξ ολοκλήρου. Στη συνέχεια αλλάζει η επωνυμία της δηλωμένης εταιρείας στην «Ελληνικά Καλώδια Α.Ε.» σε Holding Company Cenergy Holdings S.A., μια βελγική εταιρεία συμμετοχών που εισήχθη στο Χρηματιστήριο Euronext καθώς και στο Χρηματιστήριο Αθηνών τον Δεκέμβριο του 2016. Αυτή η έναρξη ήταν συνέπεια μιας διασυννοριακής συγχώνευσης μέσω απορρόφησης από την Cenergy Holdings S.A. δύο ελληνικών εισηγμένων εταιρειών, της Εταιρείας Συμμετοχών Σωληνουργιών Κορινθίας Α.Ε. και της Ανώνυμης Εταιρείας Συμμετοχών Ελληνικά Καλώδια Α.Ε.

Στο τέλος του έτους 2017, τον Δεκέμβριο, έρχεται η ολοκλήρωση της συγχώνευσης με την απορρόφηση της μη εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Χαλκόρ. Την ίδια χρονική περίοδο η Χαλκόρ μετονομάζεται σε ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ Ελληνική Βιομηχανία Χαλκού και Αλουμινίου Ανώνυμος Εταιρεία (Elval-Halcor).

Η αρχική πώληση των μετοχών της Elval-Halcor στο Χρηματιστήριο Αθηνών ξεκινά τον Φεβρουάριο του 2018. Ο κλάδος χαλκοσωλήνων της Elval-Halcor αγόρασε το ακίνητο από τη Μεταλλουργική Βιομηχανία Ηπείρου Α.Ε. τον Απρίλιο, προκειμένου να ξαναρχίσει την παραγωγή και να μετατρέψει τη μονάδα σε εξαγωγική μονάδα, αξιοποιώντας το παγκόσμιο

εμπορικό δίκτυο της Elval-Halcor. Τον Ιούνιο εκείνου του έτους, ο τομέας των αγωγών χαλκού της Elval-Halcor έλαβε ρυθμιστική άδεια και αγόρασε το 50% της Ned Zink B.V. στην Ολλανδία, προκειμένου να δημιουργήσει μια κοινοπραξία για να επεκτείνει την παραγωγή προϊόντων τιτανιούχου ψευδάργυρου.

### **3.2. Ιστορική Αναδρομή «Σωληνουργία Κορίνθου»**

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1969 και λειτούργησε με την παραγωγική της μονάδα στην Κόρινθο (Πηγές: <https://www.cpw.gr/>, <https://csrhellas.org/member/solinourgia-korinthou-a-e/> ).

Η επόμενη δεκαετία ήταν ζωτικής σημασίας για την επιχείρηση, καθώς έκανε τα πρώτα της βήματα σε μια ανταγωνιστική παγκόσμια αγορά με διεθνή ανταγωνισμό. Συγκεκριμένα, το 1970 άρχισε να λειτουργεί στην Κόρινθο μια μονάδα κατασκευής χαλύβδινων σωλήνων πολλών διαμέτρων με ελικοειδείς ραφές (SAWH). Καθ' όλη τη διάρκεια του 1977, η εταιρεία ολοκλήρωσε το εξάρτημα HFERW στην Κόρινθο και ξεκίνησε την παραγωγή. Κατά τη διάρκεια αυτής της δεκαετίας, η εταιρεία έλαβε τις πρώτες της παραγγελίες από Βόρεια Αμερική, Ασία, Ευρώπη, Βόρεια Αφρική και Μέση Ανατολή, ωθώντας την να αποκτήσει την απαραίτητη τεχνική ικανότητα και εμπειρία.

Τα επόμενα χρόνια, τη δεκαετία του 1980, η Σωληνουργία Κορίνθου διαμορφώθηκε ως κατασκευαστής χαλύβδινων σωλήνων υψηλής ποιότητας. Διαμόρφωσε επίσης στρατηγικές συμμαχίες με προμηθευτές πρώτων υλών υψηλής ποιότητας, όπως η Arcelor, και δυνατότητα γενίκευσης των διαπιστεύσεων έρευνας. Αυτές οι πιστοποιήσεις έθεσαν τις βάσεις για τις δραστηριότητές της στο εξωτερικό. Η Σωληνουργία Κορίνθου σύναψε στρατηγική συμμαχία με την Arcelor, μια εταιρεία παραγωγής χάλυβα με διεθνή αναγνώριση, το 1985. Μετά από τρία χρόνια, το 1988, η εταιρεία έλαβε πιστοποιητικό ολοκλήρωσης κατά το πρότυπο APIQ1 από το Αμερικανικό Ινστιτούτο Πετρελαίου (American Petroleum Institute - API).

Λόγω της ανοδικής τάσης της εταιρείας τις προηγούμενες δεκαετίες, καθώς και του συνδυασμένου αποτελέσματος μιας σειράς επενδυτικών ευκαιριών και αναβαθμίσεων, έφερε την εκπαίδευση και την πιστοποίηση της εταιρείας από άλλες παγκόσμιες εταιρείες πετρελαίου και φυσικού αερίου, καθώς ανέλαβε και την εκτέλεση μεγάλων και απαιτητικών έργων στη διεθνή σκηνή.

Η Εταιρεία εγκατέστησε εσωτερικά και εξωτερικά εξαρτήματα επένδυσης για χαλύβδινους σωλήνες το 1992. Την επόμενη χρονιά πιστοποιήθηκε ότι διαθέτει διαχείριση ποιότητας σύμφωνα με τις απαιτήσεις του προτύπου ISO 9002. Το 1998 η Σωληνουργία Κορίνθου άρχισε να διαπραγματεύεται τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ενώ την ίδια χρονιά εγκατέστησε δεύτερη μονάδα εξωτερικής επένδυσης χαλυβδοσωλήνων και υλοποίησε το πρώτο της έργο υποθαλάσσιου αγωγού. Την επόμενη χρονιά, το 1999, ξεκίνησε ένα πενταετές επενδυτικό πρόγραμμα με στόχο την κατασκευή εργοστασίου στη Θίσβη Βοιωτίας, καθώς και τον εκσυγχρονισμό της εγκατεστημένης μεταποιητικής μονάδας στην Κόρινθο. Επιπρόσθετα, η ευθεία γραμμή ανάρτησης HFERW αναβαθμίστηκε σε HFI (επαγωγική συγκόλληση υψηλής συχνότητας). Επίσης, πιστοποιήθηκε για την εφαρμογή διαχείρισης ποιότητας από την BP, η οποία της ανέθεσε για πρώτη φορά έργο πετρελαιοαγωγού. Η Shell έδωσε μια επόμενη πιστοποίηση, ακολουθούμενη από την εγκατάσταση του υποθαλάσσιου πετρελαιοαγωγού. Ως αποτέλεσμα, ανατέθηκε στη Σωληνουργία Κορίνθου η πρώτη σύμβαση για έναν αγωγό με όξινη περιβαλλοντική αντίσταση – HIC.

Η επόμενη δεκαετία ήταν ορόσημο για την εξέλιξη της Εταιρείας, η οποία έλαβε πολλαπλές πιστοποιήσεις το 2000. Η πρώτη πιστοποίηση ήταν για το Σύστημα Διαχείρισης Υγείας και Ασφάλειας σύμφωνα με το διεθνές πρότυπο OHSAS 18001. Η δεύτερη πιστοποίηση ήταν για το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης σύμφωνα με το διεθνές πρότυπο ISO 14001. Την ίδια χρονιά ίδρυσε την CPW America Co. και της ανατέθηκε το έργο για την κατασκευή των υποστυλωμάτων της γέφυρας «Χαρίλαος Τρικούπης» στην Ελλάδα (Ρίο-Αντίρριο).

Το εργοστάσιο στη Θίσβη Βοιωτίας ξεκίνησε τη λειτουργία του τον επόμενο χρόνο και η εταιρεία Σωληνουργία Κορίνθου πιστοποιήθηκε από την EXXON-MOBIL και ανέλαβε το πρώτο έργο πετρελαιοαγωγού. Αυτή ήταν η πρώτη φορά που η εταιρεία ανέλαβε και ολοκλήρωσε έναν αγωγό στη Βόρεια Θάλασσα με χάλυβα ποιότητας X80.

Η Chevron πιστοποίησε την εταιρεία το 2002 και τώρα ενθαρρύνεται να δημιουργήσει έναν υποβρύχιο αγωγό φυσικού αερίου. Επιπλέον, η Corinth Pipeworks και η Shell Deepwater συνεργάστηκαν για πρώτη φορά την ίδια χρονιά, όταν η τελευταία σχεδίασε και δημιούργησε το πρώτο έργο για έναν υπόγειο αγωγό πετρελαίου στον Κόλπο του Μεξικού. Τέλος, της δόθηκε μια ανάθεση για έναν αγωγό CO<sub>2</sub> εντός των Ηνωμένων Πολιτειών την ίδια χρονική περίοδο.

Η εταιρεία είναι πιστοποιημένη στη Διαδικασία Διαχείρισης Ποιότητας σύμφωνα με το διεθνώς αποδεκτό πρότυπο ISO 9001:2000, από το 2003.

Το 2004, ο Όμιλος Σιδενόρ αγόρασε ένα μερίδιο ελέγχου στη Σωληνουργία Κορίνθου και ξεκίνησε μια τεράστια στρατηγική αναδιοργάνωσης.

Η μεταποιητική μονάδα Κορίνθου σταμάτησε τη λειτουργία της τον επόμενο χρόνο.

Η πρωτοβουλία αναδιοργάνωσης της Εταιρείας, η οποία ξεκίνησε πριν από δύο χρόνια, ολοκληρώθηκε το 2006. Η Σωληνουργία Κορίνθου και η ΖΑΟ ΤΜΚ συμφώνησαν να δημιουργήσουν μια κοινοπραξία στη Ρωσία για την κατασκευή σωλήνων μέσης διαμέτρου.

Τον επόμενο χρόνο, στο Polevskoy της Ρωσίας, ιδρύθηκε η κοινοπραξία ΖΑΟΤΜΚ-CPW.

Η παρουσία της κοινής επιχείρησης ΖΑΟΤΜΚ-CPW στο Marketplace ιδρύθηκε το 2008.

Η γραμμή HFI τροποποιήθηκε το 2009 για την παραγωγή σωλήνα εξωτερικής διαμέτρου 26΄΄. Αυτή ήταν πρωτοποριακή ενέργεια για την εταιρεία σε παγκόσμια κλίμακα. Σε συμμόρφωση με τους κανόνες Global Reporting Initiative, G3 Edition, εκδόθηκε ο πρώτος απολογισμός «Εταιρικής Υπευθυνότητας και Βιώσιμης Ανάπτυξης».

Στα πλαίσια των παγκόσμιων προτύπων αναφοράς (GRI), η Δεύτερη Έκθεση «Εταιρική Υπευθυνότητα και Βιώσιμη Ανάπτυξη 2009» εκδόθηκε το 2010. Αυτή η αναφορά περιέχει πρόσθετους δείκτες σύμφωνα με το πρότυπο GRI-G3 και ταξινομείται στο επίπεδο GRI Level B. Εκτελέστηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες την ίδια χρονιά το έργο του πρώτου αγωγού με εξωτερική διάμετρο 26΄΄, χρησιμοποιώντας την τεχνολογία HFI, ένα έργο που καθιέρωσε την εταιρεία ως παγκόσμιο ηγέτη. Την ίδια χρονική περίοδο, το Πανεπιστήμιο Αιγαίου επαίνεσε την εταιρεία για την εξαιρετική της απόδοση στον Απολογισμό Εταιρικής Υπευθυνότητας και Βιώσιμης Ανάπτυξης 2009. Τέλος, ολοκληρώθηκε η επένδυση στο ρωσικό εργοστάσιο για την κατασκευή λεπτών ελασμάτων (δοκών).

Η εγκατάσταση του Acid Wash το 2011 έδωσε ώθηση στον κλάδο των ξένων επενδύσεων.

Το επόμενο έτος, σε συνεργασία με την MITE και την OSI, εγκαταστάθηκε μια μονάδα συγκόλλησης Weld-on Connectors, για να δώσει ένα πλήρες τελικό προϊόν για αγωγούς άντλησης. Η τεχνολογία αυτή τέθηκε σε εφαρμογή στις Ηνωμένες Πολιτείες την ίδια χρονιά. Ο πρώτος



αγωγός από υψηλής ποιότητας χάλυβα X70 κατασκευάστηκε με ιδιότητες αντοχής στα οξέα - HIC.

Η μεταφορά της γραμμής ERW / HFI από το εργοστάσιο Sovel στη Θίβη ολοκληρώθηκε το 2013, επιτρέποντας στην εταιρεία να κατασκευάζει σωλήνες με εξωτερικές διαμέτρους που κυμαίνονται από 2'' έως 8'', για να ανταποκρίνονται στη ζήτηση της αγοράς για κατασκευαστικούς σωλήνες, κοίλες δοκούς και θερμο-υδραυλικά δίκτυα. Κάθε χρόνο παράγονται 150.000 τόνοι προϊόντος.

Τον επόμενο χρόνο, η επιχείρηση ολοκλήρωσε ένα εγκεκριμένο εργαστήριο για δοκιμές διάβρωσης σε όξινα περιβάλλοντα. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η εταιρεία υπέγραψε τρία νέα συμβόλαια. Ταυτόχρονα, ο Απολογισμός Βιώσιμης Ανάπτυξης της Σωληνουργίας Κορίνθου κάλυψε το υψηλότερο δυνατό επίπεδο δεικτών, A++ σύμφωνα με το πρότυπο GRI-G3.1 και συμπεριλήφθηκε στις κορυφαίες ποιότητας εκθέσεις Εταιρικής Υπευθυνότητας στην Ελλάδα.

Ένα χρόνο αργότερα, το 2015, ολοκληρώθηκε η ανάπτυξη στη γραμμή ERW / HFI για την κατασκευή σωλήνων μήκους έως 24 μέτρα. Η γραμμή εξωτερικής επένδυσης για σωλήνες μήκους έως 24 μέτρα αναβαθμίσθηκε. Παράλληλα η κεφαλαιακή χρηματοδότηση στη μονάδα κατασκευής σωλήνων με τη διαδικασία LSAW ολοκληρώθηκε και η εταιρεία μπόρεσε να παρέχει μια μοναδική στο είδος της σειρά προϊόντων σωλήνων σε όλο τον κόσμο. Η Σωληνουργία Κορίνθου επένδυσε σε ανερχόμενα έργα LSAW και υποθαλάσσιους σωλήνες βαθέων υδάτων με αυτά τα κεφάλαια. Ο TAP ανέθεσε επίσης στη Σωληνουργία Κορίνθου σύμβαση για την παράδοση σωλήνων μεγάλης διαμέτρου, μήκους περίπου 495 χιλιομέτρων, για χερσαίο τμήμα του αγωγού στην Ελλάδα. Η Σωληνουργία Κορίνθου έγινε θυγατρική της Viohalco μετά την ολοκλήρωση της διασυννοριακής συγχώνευσης και μετά την εξαγορά της Sidenor Holding Company S.A. από τη Viohalco S.A.

Η απόσχιση της εμπορικής και βιομηχανικής δραστηριότητας σωλήνων και κοίλων δοκών της Σωληνουργίας Κορίνθου, καθώς και η συνεισφορά της στην κατά 100% θυγατρική της EBKE A.E., ολοκληρώθηκε τον Μάιο του 2016 (Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων Βιομηχανική και Εμπορική Μέταλλα, Real Estate et Construction). «Σωληνουργία Κορίνθου Συμμετοχική Εταιρεία Ανώνυμη Εταιρεία» είναι το όνομα της νεοεισαγόμενης εταιρείας. Η Εταιρεία Συμμετοχών Σωληνουργιών Κορίνθου A.E. και η Εταιρεία Συμμετοχών Ελληνικά Καλώδια A.E.

συγχωνεύθηκαν από την Cenergy Holdings S.A. τον Δεκέμβριο και η Cenergy Holdings S.A. είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και στο Χρηματιστήριο Euronext Βρυξελλών.

### 3.3. Ιστορική Αναδρομή «Ελληνικά Καλώδια»

Η ICMEECAB S.A. ξεκίνησε το 1949 ως εταιρεία κατασκευής καλωδίων με την επωνυμία Electrocable (Πηγή: <https://www.cablel.com/716/el/hellenic-cables-sa/>).

Ο Όμιλος «CABLEL Ελληνικά Καλώδια» ξεκίνησε την παραγωγή καλωδίων από τη Βιοχάλκο το 1950. Στις αρχές της δεκαετίας του 1970 δημιούργησε και κατασκεύασε ηλεκτρικά καλώδια 150 kV κι εξαρτήματα σύνδεσης.

Συγκεκριμένα, το 1973, ίδρυσε την εταιρεία «Ελληνικά Καλώδια Α.Ε.». Η Fulgor A.E. κατασκεύασε τις πρώτες υποθαλάσσιες ζεύξεις που συνδέουν Κω-Κάλυμνο (25,4 km) και Πάρο-Νάξο (15 km) υπέρ της ΔΕΗ την ίδια χρονιά.

Η «Ελληνικά Καλώδια Α.Ε.» εξέδωσε τη μετοχή της στην πρωτογενή αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών είκοσι ένα χρόνια αργότερα, το 1994. Αργότερα, το 1999, ο Όμιλος «CABLEL Ελληνικά Καλώδια» αγόρασε το μεγαλύτερο μέρος της Icme Ecab S.A. μετοχές από την «Ελληνικά Καλώδια Α.Ε.».

Τέσσερα έτη αργότερα, ο Όμιλος «CABLEL Ελληνικά Καλώδια» κατασκεύασε τις νέες εγκαταστάσεις της «Ελληνικά Καλώδια Α.Ε.» στη Θήβα. Εκεί άρχισε να λειτουργεί η ηλεκτροφόρα γραμμή, ενώ το 2011 αγόρασε το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Fulgor A.E. από την «Ελληνικά Καλώδια Α.Ε.».

Λίγο αργότερα, το 2013, ο Όμιλος ξεκίνησε μια μετοχική επένδυση συνολικής δαπάνης 60 εκατ. ευρώ για την κατασκευή υποθαλάσσιων καλωδίων υψηλής τάσης.

Τον επόμενο χρόνο, ο Όμιλος «CABLEL Ελληνικά Καλώδια» ξεκίνησε τις εργασίες για ένα έργο 93 εκατομμυρίων ευρώ που περιελάμβανε υπόγειες και υποβρύχιες καλωδιακές συνδέσεις 150 kV που συνδέουν Σύρο-Τήνο, Σύρο-Μύκονο, Σύρο-Πάρο και ένα τερματικό καλωδίου 150 kV στην Τήνο. Περαιτέρω, ο Όμιλος «CABLEL Ελληνικά Καλώδια» πραγματοποίησε την πόντιση και προστασία των καλωδίων σε παράκτια τμήματα, καθώς και την εκτέλεση των απαιτούμενων διασυνδέσεων με το υφιστάμενο σύστημα ΑΔΜΗΕ. Την ίδια χρονιά, ο Όμιλος εξασφάλισε συμβόλαιο 36,4 εκατ. ευρώ με την ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ για το καλωδιακό μόντεμ

των αιολικών πάρκων ισχύος 73,2 MW στο νησί κοντά στον Άγιο Γεώργιο, βόρεια του ακρωτηρίου Σουνίου. Η σύμβαση προβλέπει συγκεκριμένα την παροχή 37,4 χιλιομέτρων υποθαλάσσιου καλωδίου υψηλής τάσης 150 kV, καθώς και την εγκατάστασή του και την ολοκλήρωση των απαραίτητων απολήξεων και διασυνδέσεων με το σημερινό δίκτυο υψηλής τάσης στο Λαύριο.

Η εταιρεία Ελληνικά Καλώδια ολοκλήρωσε την απόσχιση των βιομηχανικών και εμπορικών τομέων καλωδίων της το 2016, καθώς και τη συμβολή της στο 100% της spinoff SYMM.EP. A.E. (Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών και Επενδύσεων) τον Ιούλιο του 2016. Η επωνυμία της εταιρείας άλλαξε σε «Ελληνική Εταιρεία Συμμετοχών Καλωδίων Ανώνυμη Εταιρεία». Η «Εταιρεία Συμμετοχών Σωληνουργιών Κορίνθου A.E.» και η «Εταιρεία Συμμετοχών Ελληνικά Καλώδια A.E.» συνενώθηκαν από την Cenergy Holdings S.A. τον Δεκέμβριο και η Cenergy Holdings S.A. διαπραγματεύεται της μετοχές της στο Χρηματιστήριο Αθηνών και στο Χρηματιστήριο Euronext Βρυξελλών.

### **3.4. Ιστορική Αναδρομή Cenergy Holdings**

Η Σωληνουργία Κορίνθου κατασκεύασε τη μονάδα κατασκευής σωλήνων χρησιμοποιώντας τη διαδικασία LSAW το 2016 και μετά μια νέα επένδυση που προμήθευε μια μοναδική γκάμα προϊόντων σωλήνων παγκοσμίως. Ως αποτέλεσμα, η επιχείρηση κατάφερε να εξασφαλίσει συμβόλαια υψηλής ζήτησης LSAW καθώς και υποβρύχιους αγωγούς βαθέων υδάτων (Πηγή: <https://www.cenergyholdings.com/el/>).

Η Σωληνουργία Κορίνθου κέρδισε επίσης σύμβαση από τον TAP για την παράδοση σωλήνων μεγάλης διαμέτρου, μήκους περίπου 495 χιλιομέτρων (270.000 τόνοι χαλύβδινων σωλήνων), για τη χερσαία φάση του αγωγού στην Ελλάδα.

Παράλληλα, η θυγατρική της Cenergy Holdings, Cablel Hellenic Cables Group, υπέγραψε δύο συμβάσεις με τη γερμανική εταιρεία διαχείρισης τηλεπικοινωνιακών δικτύων TenneT για υποβρύχιες καλωδιακές συνδέσεις υπεράκτιων ανεμογεννητριών.

Έχει υπογράψει άλλες τρεις συμβάσεις με τη δανέζικη επιχείρηση Energinet.dk για την υποθαλάσσια συνδεσιμότητα της Δανίας και της Σουηδίας, καθώς και για την αντικατάσταση εναέριων καλωδίων τροφοδοσίας εντός της Δανίας.

### 3.5. Ιστορική Αναδρομή Elval-Halcor

Η συγχώνευση ολοκληρώνεται τον Δεκέμβριο του 2017, μετά την εξαγορά της Ελβάλ από τη Χαλκόρ, οι οποίες είναι εισηγμένες και οι δύο στο Χρηματιστήριο Αθηνών, και ο νέος Οργανισμός είναι επίσης εισηγμένος στο Χρηματιστήριο κάτω από τον τίτλο «Elval-Halcor Ελληνική Ανώνυμη Εταιρεία Βιομηχανίας Χαλκού και Αλουμινίου» (Πηγή: <https://www.elvalhalcor.com/>).

Οι μετοχές της Elval-Halcor ξεκίνησαν να διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών τον Φεβρουάριο του 2018. Δύο μήνες αργότερα, η Elval-Halcor αγόρασε τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης «Μεταλλουργία Ηπείρου Α.Ε.» στον τομέα των χαλκοσωλήνων για να επανεκκινήσει την παραγωγή του εργοστασίου και, επειδή η Elval-Halcor διαθέτει δίκτυο διεθνούς εμπορίου, να αξιοποιηθεί αυτό ώστε να μετατραπεί το προφίλ της εταιρείας σε εξαγωγικό. Αφού έλαβε ρυθμιστική άδεια, ο τομέας χαλκοσωλήνων της Elval-Halcor αγόρασε το 50% της ολλανδικής επιχείρησης Ned Zink B.V., τον Μάιο του ίδιου έτους, συμμετέχοντας σε μια συνεργασία με την εταιρεία Koramic για την περαιτέρω ενίσχυση της παραγωγής τιτανιούχου ψευδαργύρου.

Η Elval-Halcor θα δαπανήσει 163,8 εκατ. ευρώ το 2019 σε επενδύσεις, με 143,7 εκατ. ευρώ να διατίθενται για τη βιομηχανία αλουμινίου και 20,1 εκατ. ευρώ στον τομέα του χαλκού. Την ίδια χρονιά υπογράφηκαν νέες συμβάσεις στεγαστικών δανείων συνολικού ύψους 73 εκατ. περίπου, με στόχο τη χρηματοδότηση του επενδυτικού προγράμματος της εταιρείας, την αναχρηματοδότηση υφιστάμενων δανείων και την κάλυψη των αναγκών σε κεφάλαιο κίνησης. Επιπλέον, αγόρασε το 100% της Cablel Wires από την «Ελληνικά Καλώδια».

Το 2020, ακριβώς στις 29 Μαΐου, κυκλοφόρησε από την εταιρεία το πρώτο ρολό αλουμινίου στο νέο τριπλό θερμό έλαστρο TANDEM, ενώ η λειτουργία του ξεκίνησε ουσιαστικά τον Ιούνιο του ίδιου έτους. Η Ελβάλ κέρδισε τη διαπίστευση απόδοσης από την Πρωτοβουλία Διαχείρισης Αλουμινίου (ASI) τον Ιούλιο.

## 4. Παρουσίαση-ανάλυση θεμελιωδών οικονομικών στοιχείων των εταιρειών

Αρχικά, θα παρουσιάσουμε τα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία της εταιρείας Viohalco και τους υπολογισμούς των δεικτών εκείνων που επιλέχθηκαν από όσους παρουσιάστηκαν προηγουμένως στο θεωρητικό μέρος, ως αντιπροσωπευτικότεροι για τη χρηματοοικονομική μελέτη της εταιρείας. Ακριβώς η ίδια διαδικασία παρουσιάζεται και παρακάτω για τις θυγατρικές εταιρείες.

### 4.1. Ανάλυση οικονομικών στοιχείων της εταιρείας Viohalco

Παρακάτω παρατίθενται τα βασικά οικονομικά στοιχεία του ομίλου εταιρειών Viohalco.

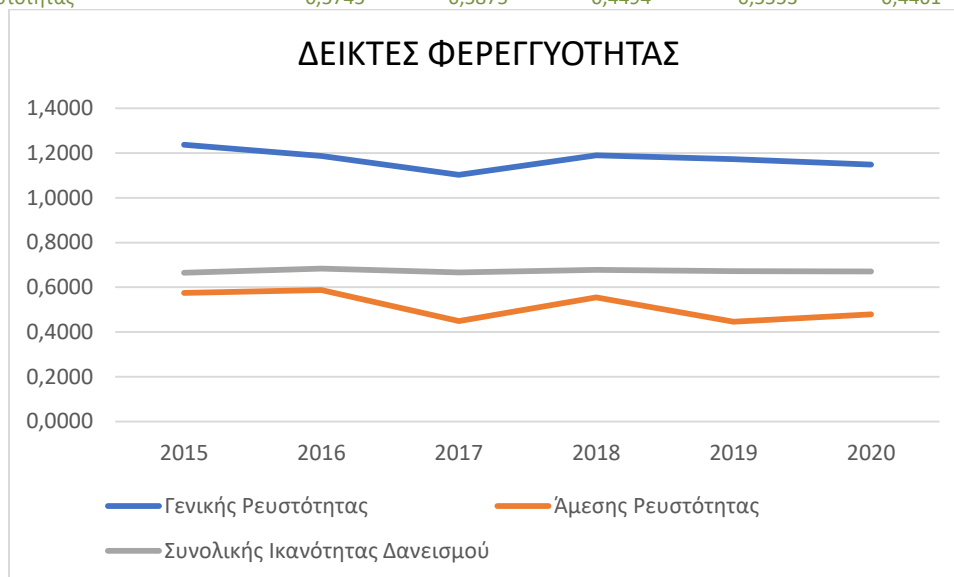
**Βασικά Οικονομικά Στοιχεία της Εταιρείας Viohalco**

Αποτελέσματα χρήσεως	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	3,274,735,00	3,119,198,00	3,721,311,00	4,406,185,00	4,198,194,00	3,850,077,00
Κόστος Πωλήσεων	3,045,108,00	2,831,643,00	3,371,713,00	4,009,411,00	3,850,427,00	3,500,811,00
Κέρδη πριν τόκους και φόρους	-36.784,00	83.794,00	6.756,00	95.612,00	31.924,00	59.463,00
Κέρδη μετά από φόρους	-63.400,00	56.839,00	-6.930,00	85.852,00	16.740,00	32.910,00
<b>Ενεργητικό</b>						
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1.467.740,00	1.698.380,00	1.698.380,00	1.988.594,00	1.843.511,00	1.819.835,00
Αποθέματα	786.242,00	857.419,00	100.5867,00	1.142.309,00	1.060.009,00	1.074.589,00
ΚΚ=ΚΕ-ΒΥ	<b>281.506,00</b>	<b>266.938,00</b>	<b>157.339,00</b>	<b>316.498,00</b>	<b>271.499,00</b>	
Σύνολο ενεργητικού	3.505.734,00	3.626.210,00	3.684.089,00	4.045.685,00	4.062.910,00	4.198.763,00
<b>Παθητικό</b>						
Ίδια κεφάλαια	1.174.843,00	1.148.239,00	1.229.218,00	1.304.624,00	1.335.073,00	1.381.126,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.186.234,00	1.431.442,00	1.541.041,00	1.672.096,00	1.572.012,00	1.584.687,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.144.656,00	1.046.529,00	913.829,00	1.068.965,00	1.155.824,00	1.232.950,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	<b>2.330.890,00</b>	<b>2.477.971,00</b>	<b>2.454.870,00</b>	<b>2.741.061,00</b>	<b>2.727.836,00</b>	<b>2.817.637,00</b>

**Ανάλυση Δεικτών με βάση τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1. Περιθώριο Κέρδους</b>						
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	7,01%	9,22%	9,39%	9,00%	8,28%	9,07%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	-1,94%	1,82%	-0,19%	1,95%	0,40%	0,85%
<b>2. Απόδοση Επενδύσεων</b>						
Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα	-5,40%	4,95%	-0,56%	6,58%	1,25%	2,38%
Βιομηχανική Αποδοτικότητα	-1,05%	1,57%	0,18%	2,36%	0,79%	1,42%
<b>3. Ανακύκλωση Κεφαλαίου</b>						
Κυκλοφορίας Ενεργητικού	0,9341	0,8602	1,0101	1,0891	1,0333	0,9170
Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	2,7874	2,7165	3,0274	3,3774	3,1445	2,7876

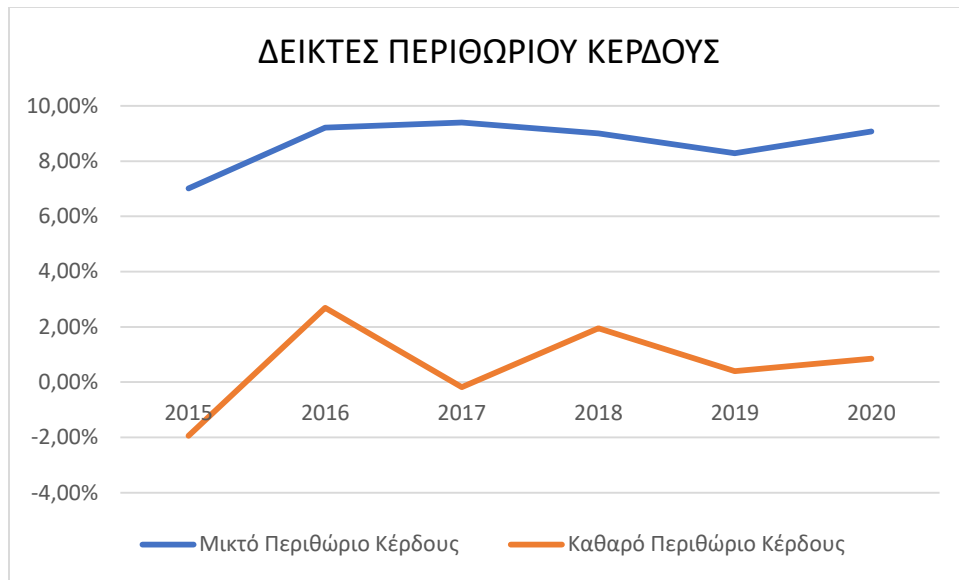
Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων	1,4049	1,2588	1,5159	1,6075	1,5390	1,3664
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</b>						
Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού	66,49%	68,34%	66,63%	67,75%	67,14%	67,11%
Μακροπρόθεσμης Ικαν. Δανεισμού	0,5065	0,5232	0,5736	0,5496	0,5360	0,5283
Γενικής Ρευστότητας	1,2373	1,1865	1,1021	1,1893	1,1727	1,1484
Άμεσης Ρευστότητας	0,5745	0,5875	0,4494	0,5553	0,4461	0,4795



**Διάγραμμα 1:** Πορεία τριών δεικτών φερεγγυότητας από το 2015-2020

Από το Διάγραμμα 1 βλέπουμε ότι η εταιρεία δεν ήταν ποτέ σε θέση να καλύψει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών της στοιχείων από το 2015-2020. Μάλιστα, παρατηρούμε την καθοδική πορεία του δείκτη άμεσης ρευστότητας που ξεκίνησε κοντά στο 0,58 το 2015 μέχρι το 0,48 το 2020.

Ο δείκτης της συνολικής ικανότητας δανεισμού έχει αρκετές διακυμάνσεις στις τιμές του, τα χρόνια που μελετάμε. Σε ικανοποιητικό επίπεδο βρισκόταν τις χρονιές 2015 και 2017. Αντίθετα, τη χρονιά 2016 είχε φτάσει στο ανώτατο όριο κοντά στο 68,50%. Το 2020 φαίνεται να σταθεροποιείται. Φαίνεται ότι η εταιρεία κάνει σωστή διαχείριση του ενεργητικού της και των υποχρεώσεων της, ώστε να μην κινδυνεύει με χρεοκοπία (Διάγραμμα 1).



**Διάγραμμα 2:** Πορεία του δείκτη μεικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους από το 2015-2020

Ο αριθμοδείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους υποδηλώνει μια όχι τόσο καλή σχέση μεταξύ των πωλήσεων και των αγορών της εταιρείας (Διάγραμμα 2).

Το μεικτό περιθώριο κέρδους βελτιώθηκε μέσα στο 2020, το οποίο σημαίνει ότι η εταιρεία αξιοποιεί αποδοτικότερα τις πωλήσεις της για να πραγματοποιήσει κέρδη, έχοντας αφαιρέσει το κόστος αγορών. Ωστόσο ο δείκτης παραμένει όχι και τόσο αποδοτικός και χρήζει βελτίωσης.



**Διάγραμμα 3:** Πορεία του δείκτη χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας από το 2015-2020

Ο δείκτης της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας θεωρείται μη ικανοποιητικός το 2020 για την εταιρεία. Όπως φαίνεται τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας δεν αξιοποιούνται αποτελεσματικά για την παραγωγή κερδών (Διάγραμμα 3).

Όπως παρατηρούμε, ο δείκτης είναι μη ικανοποιητικός και το 2019, ωστόσο παρουσιάζει σημάδια βελτίωσης μέσα στο 2020, το οποίο είναι ενθαρρυντικό για την εξέλιξη της εταιρείας.

Από το διάγραμμα φαίνεται ότι η εταιρεία αξιοποίησε τα ίδια κεφάλαια σωστά τις χρονιές 2016 και 2018, καθώς η τιμή του δείκτη ήταν σε υψηλότερα επίπεδα από άλλες χρονιές, κοντά στο 7%. Ωστόσο, η τιμή του δείκτη είναι και πάλι πολύ χαμηλή. Άρα, η εταιρεία δεν έκανε τις απαραίτητες ενέργειες για να παράγει κέρδη. Το 2015, ο δείκτης έχει αρνητική τιμή αφού η εταιρεία είχε ζημίες.

Καταλαβαίνουμε λοιπόν ότι η εταιρεία, τα χρόνια που τη μελετάμε δυσκολεύεται να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και αυτό μακροπρόθεσμα ίσως την οδηγήσει στη χρεοκοπία. Ωστόσο, παρατηρούμε ότι έκανε κάποιες κινήσεις και σταθεροποίησε το πρόβλημα αυτό ως ένα βαθμό το 2020. Το ότι συνέβη αυτό μέσα στην πανδημία COVID-19 δίνει κάποιες ελπίδες στους επενδυτές και τη διοίκηση για περαιτέρω βελτίωση τα επόμενα χρόνια.

## 4.2. Ανάλυση οικονομικών στοιχείων «Σωληνουργία Κορίνθου» και «Ελληνικά Καλώδια» (πριν και μετά τη συγχώνευση)

Στη συνέχεια, θα αναφερθούμε στα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία της Σωληνουργίας Κορίνθου και της εταιρείας «Ελληνικά Καλώδια», τόσο πριν όσο και μετά τη συγχώνευσή τους.

### 4.2.1 Ανάλυση οικονομικών στοιχείων Σωληνουργίας Κορίνθου

Παρακάτω παρατίθενται τα βασικά οικονομικά στοιχεία της εταιρείας «Σωληνουργία Κορίνθου».

Βασικά Οικονομικά Στοιχεία της Εταιρείας Σωληνουργία Κορίνθου	
Αποτελέσματα χρήσεως	2015
Πωλήσεις	296.223.582,00
Κόστος Πωλήσεων	226.426.073,00
Κέρδη πριν τόκους και φόρους	12.100.318,00
Κέρδη μετά από φόρους	7.759.186,00
Σύνολο λειτουργικών και διοικητικών	18.510.321,00
<b>Ενεργητικό</b>	
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	140.018.001,00
Αποθέματα	69.316.312,00
ΚΚ=ΚΕ-ΒΥ	<b>44.992.036,00</b>
Σύνολο ενεργητικού	339.448.445,00



**Παθητικό**

Ίδια κεφάλαια	149.440.841,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	95.025.965,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	94.981.639,00
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>190.007.604,00</b>

**Ανάλυση Δεικτών με βάση τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας****ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ****2015****1. Περιθώριο Κέρδους**

Μικτό Περιθώριο Κέρδους 23,56%

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους 2,62%

**2. Απόδοση Επενδύσεων**

Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα 5,19%

Βιομηχανική Αποδοτικότητα 3,56%

**3. Ανακύκλωση Κεφαλαίου**

Κυκλοφορίας Ενεργητικού 0,8727

Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων 1,9822

Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων 1,5590

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ**

Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού 55,98%

Μακροπρόθεσμης Ικαν. Δανεισμού 0,6114

Γενικής Ρευστότητας 1,4735

Άμεσης Ρευστότητας 0,7440

**Δείκτης Γενικής Ρευστότητας 2015 = 1,47.**

Η ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μέτρια. Η επιχείρηση πρέπει να κάνει τις απαραίτητες ενέργειες για να ανταποκρίνεται με πιο αποδοτικό τρόπο στις άμεσες υποχρεώσεις που προκύπτουν.

**Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας 2015 = 0,7440.**

Η ικανότητα της εταιρείας να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις μέσω των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών της στοιχείων δεν είναι ικανοποιητική.

**Χρηματοοικονομική αποδοτικότητα 2015 = 5,19%.**

Ο δείκτης είναι μη ικανοποιητικός καθώς δεν αξιοποιούνται κατάλληλα τα ίδια κεφάλαια.

### **Δείκτης συνολικής ικανότητας δανεισμού 2015 = 55,98%.**

Ο δείκτης είναι αρκετά ικανοποιητικός, καθώς δείχνει ότι η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει προβλήματα χρεωκοπίας. Αντίθετα, δείχνει να είναι υγιής ως προς τον τομέα αυτό και προκαλεί αισιοδοξία.

### **Μεικτό Περιθώριο Κέρδους 2015 = 23,56%.**

Ο δείκτης αυτός υποδηλώνει μια καλή προσπάθεια της εταιρείας να περιορίσει τα κόστη της και να αυξήσει τις πωλήσεις.

### **Καθαρό Περιθώριο Κέρδους 2015 = 2,62%.**

Ο δείκτης είναι αρκετά χαμηλός. Αυτό πρέπει να παρακινήσει την εταιρεία σε άμεσες ενέργειες ώστε να αυξηθούν οι πωλήσεις.

Σε αυτή την εταιρεία αναφερόμαστε μόνο τη χρονιά 2015 επειδή την αμέσως επόμενη, όπως προαναφέραμε, συγχωνεύθηκε με την Cenergy Holdings S.A., την οποία και αναλύουμε σε επόμενη ενότητα, ξεκινώντας από τη χρονιά 2016. Το ίδιο συνέβη και στην εταιρεία «Ελληνικά Καλώδια» που αναλύουμε αμέσως μετά.

#### **4.2.2. Οικονομικά Στοιχεία της εταιρείας «Ελληνικά Καλώδια»**

Στη συνέχεια παρατίθενται τα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία της εταιρείας «Ελληνικά Καλώδια».

<b>Βασικά Οικονομικά Στοιχεία της Ελληνικά Καλώδια</b>	
<b>Αποτελέσματα χρήσεως</b>	<b>2015</b>
Πωλήσεις	479.747.231,00
Κόστος Πωλήσεων	440.062.546,00
Κέρδη πριν τόκους και φόρους	1.847.383,00
Κέρδη μετά από φόρους	644.422,00
Σύνολο λειτουργικών και διοικητικών	23.590.361,00
<b>Ενεργητικό</b>	
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	232.143.475,00
Αποθέματα	85.901.357,00
ΚΚ=ΚΕ-ΒΥ	<b>-6.016.631,00</b>
Σύνολο ενεργητικού	488.581.598,00

**Παθητικό**

Ίδια κεφάλαια	85.704.729,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	238.160.106,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	164.716.764,00
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>402.876.870,00</b>

**Ανάλυση Δεικτών με βάση τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας****ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ****2015****1. Περιθώριο Κέρδους**

Μικτό Περιθώριο Κέρδους 8,27%

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους 0,13%

**2. Απόδοση Επενδύσεων**

Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα 0,75%

Βιομηχανική Αποδοτικότητα 0,38%

**3. Ανακύκλωση Κεφαλαίου**

Κυκλοφορίας Ενεργητικού 0,9819

Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων 5,5977

Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων 1,1908

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ**

Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού 82,46%

Μακροπρόθεσμης Ικαν. Δανεισμού 0,3422

Γενικής Ρευστότητας 0,9747

Άμεσης Ρευστότητας 0,6140

**Δείκτης Γενικής Ρευστότητας 2015 = 0,9747.**

Ο δείκτης είναι μη ικανοποιητικός. Προφανώς, δε γίνεται σωστή διαχείριση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.xxxxxxxx

**Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας 2015 = 0,6140.**

Όπως στον προηγούμενο δείκτη, έτσι και αυτός βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

**Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας 2015 = 0,75%.**

Ο δείκτης αντικατοπτρίζει την απογοήτευση των μετόχων, καθώς η εταιρεία στην ουσία δεν έχει σχεδόν καθόλου κέρδη.

**Δείκτης συνολικής ικανότητας δανεισμού 2015 = 82,46%.**

Η εταιρεία βρίσκεται σε επικίνδυνη κατάσταση όσον αφορά τα χρέη της. Πρέπει γρήγορα να βρει λύσεις. Η συγχώνευση ίσως ήταν η μοναδική επιλογή που είχε.

**Μεικτό Περιθώριο Κέρδους 2020 = 8,27%.**

Ο δείκτης είναι αρκετά χαμηλός, καθώς η εταιρεία έχει ελάχιστες πωλήσεις.

**Καθαρό Περιθώριο Κέρδους 2015 = 0,13%.**

Όπως είναι φυσικό, χωρίς πωλήσεις ο δείκτης θα βρίσκεται στα πιο χαμηλά επίπεδα.

Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η μόνη επιλογή της εταιρείας ήταν η συγχώνευση από μια άλλη εταιρεία που θα μπορούσε να πετύχει τους στόχους της. Έτσι λοιπόν, και αυτή η εταιρεία συγχωνεύθηκε από την Cenergy Holdings S.A., την οποία και αναλύουμε παρακάτω.

#### **4.2.3. Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας Cenergy Holdings (Συγχώνευση «Σωληνουργία Κορίνθου» και «Ελληνικά Καλώδια»)**

Παρακάτω παρατίθενται τα βασικά οικονομικά στοιχεία της εταιρείας Cenergy Holdings.

<b>Βασικά Οικονομικά Στοιχεία της Cenergy Holdings</b>					
<b>Αποτελέσματα χρήσεως</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Πωλήσεις	691.775,00	758.318,00	963.797,00	958.016,00	908.417,00
Κόστος Πωλήσεων	628.868,00	699.562,00	894.553,00	859.502,00	804.924,00
Κέρδη πριν τόκους και φόρους	3.772,00	10.610,00	6.888,00	28.492,00	35.410,00
Κέρδη μετά από φόρους	2.821,00	4.775,00	708,00	20.177,00	24.771,00
Σύνολο λειτουργικών και διοικητικών	34.517,00	21.796,00	32.265,00	61.517,00	66.211,00
<b>Ενεργητικό</b>					
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	458.866,00	462.197,00	603.390,00	550.814,00	473.103,00
Αποθέματα	200.274,00	186.251,00	221.105,00	228.495,00	213.192,00
ΚΚ=ΚΕ-ΒΥ	<b>15.302,00</b>	<b>-93.420,00</b>	<b>-37.228,00</b>	<b>-30.849,00</b>	<b>-44.186,00</b>
Σύνολο ενεργητικού	890.371,00	889.763,00	1.058.696,00	1.047.626,00	1.012.024,00
<b>Παθητικό</b>					
Ίδια κεφάλαια	206.462,00	200.222,00	203.298,00	231.862,00	251.762,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	443.564,00	555.617,00	640.618,00	581.663,00	517.289,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	240.345,00	133.924,00	214.781,00	234.100,00	242.973,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	<b>683.909,00</b>	<b>689.541,00</b>	<b>855.399,00</b>	<b>815.763,00</b>	<b>760.262,00</b>

### Ανάλυση Δεικτών με βάση τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1. Περιθώριο Κέρδους</b>					
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	9,09%	7,75%	7,18%	10,28%	11,39%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,41%	0,63%	0,07%	2,11%	2,73%
<b>2. Απόδοση Επενδύσεων</b>					
Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα	1,37%	2,38%	0,35%	8,70%	9,84%
Βιομηχανική Αποδοτικότητα	0,42%	1,19%	0,65%	2,72%	3,50%
<b>3. Ανακύκλωση Κεφαλαίου</b>					
Κυκλοφορίας Ενεργητικού	0,7770	0,8523	0,9104	0,9145	0,8976
Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	3,3506	3,7874	4,7408	4,1318	3,6082
Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων	1,0115	1,0997	1,1267	1,1744	1,1949
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</b>					
Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού	76,81%	77,50%	80,80%	77,87%	75,12%
Μακροπρόθεσμης Ικαν. Δανεισμού	0,4621	0,5992	0,4863	0,4976	0,5089
Γενικής Ρευστότητας	1,0345	0,8319	0,9419	0,9470	0,9146
Άμεσης Ρευστότητας	0,5830	0,4966	0,5967	0,5541	0,5024



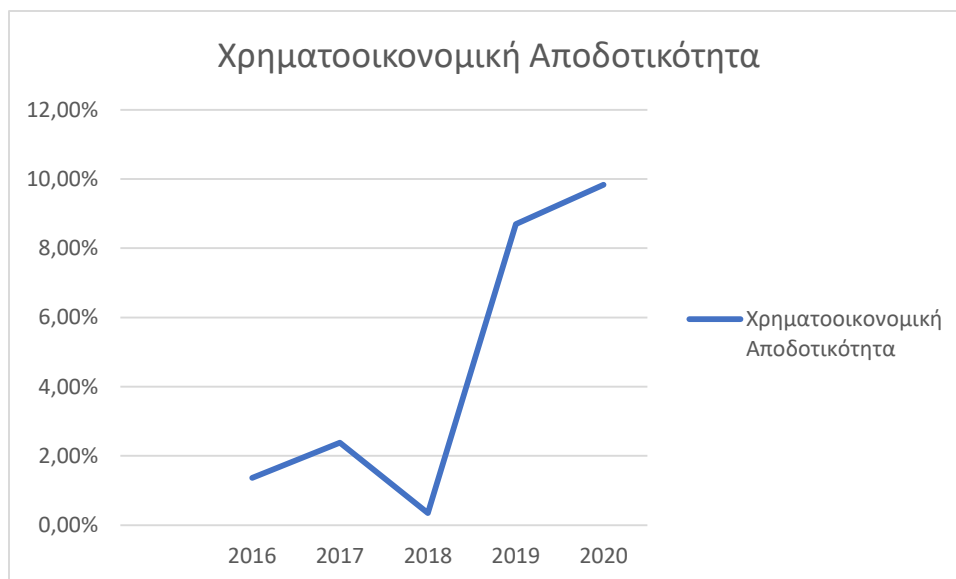
**Διάγραμμα 4:** Πορεία των τριών δεικτών φερεγγυότητας την περίοδο 2016-2020

**Δείκτης Γενικής Ρευστότητας 2020 = 0,9146.**

Ο δείκτης βρίσκεται σε μέτρια κατάσταση, με ελαφρώς πιο μειωμένη απόδοση από την προηγούμενη χρονιά. Χρειάζεται καλύτερη διαχείριση του κυκλοφορούντος ενεργητικού (Διάγραμμα 4). Γενικά ο δείκτης βρίσκεται από το 2016 σε πολύ χαμηλά επίπεδα, κοντά στην τιμή 1, με τη χειρότερη απόδοση το 2017.

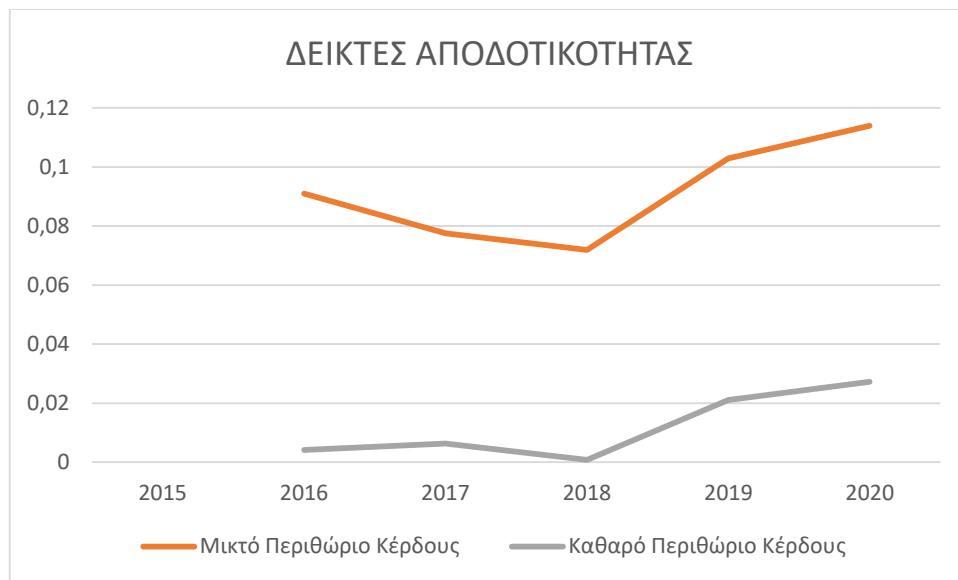
Τις δύο τελευταίες χρονιές, ο δείκτης *άμεσης ρευστότητας* βρίσκεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα. Φαίνεται ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό δεν αξιοποιείται σωστά. Από το 2016 παρατηρούμε ότι ο δείκτης κυμαινόταν σε πολύ χαμηλές τιμές, με κορυφαία σημεία το 2016 και το 2018 που ήταν κοντά στο 0,6.

Ο δείκτης *συνολικής ικανότητας δανεισμού* είναι αρκετά υψηλός όλα τα χρόνια που αναλύουμε, γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία δυσκολεύεται να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Η χειρότερη τιμή που έφτασε ο δείκτης ήταν το 2018, αλλά τα τελευταία δύο χρόνια παρατηρούμε μια σταθερή μείωση του δείκτη πράγμα που φανερώνει ότι έγιναν οι απαραίτητες ενέργειες ώστε να μπορεί να πληρώνει τις υποχρεώσεις της.



**Διάγραμμα 5:** Πορεία δείκτη Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας την περίοδο 2016-2020

Παρατηρούμε την ανοδική πορεία του δείκτη (Διάγραμμα 5). Ήταν αρκετά χαμηλά, λίγο κάτω από το 2%, το 2016 που αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία δεν έχει κέρδη. Υπήρξε μια κατάσταση αλλαγής μεταξύ του 2017 και 2018 όμως, διακρίνουμε απότομη άνοδο από τα μέσα του 2018 έως το 2020 που έφτασε κοντά στο 10%.



**Διάγραμμα 6:** Πορεία των δεικτών του μεικτού και του καθαρού περιθωρίου κέρδους την περίοδο 2016-2020

**Μεικτό περιθώριο Κέρδους 2020 = 11,39%.**

Το ότι το μεικτό περιθώριο κέρδους έχει αυξηθεί συγκριτικά με το 2019 είναι σημαντικό, ωστόσο θα πρέπει να είναι υψηλότερο ώστε να μπορεί να προσφέρει μια ασφάλεια στην εταιρεία, ώστε να καλύπτει τα κόστη της (Διάγραμμα 6).

Επίσης, ο δείκτης *καθαρού περιθωρίου κέρδους* βρίσκεται αρκετά χαμηλά όλα τα χρόνια της ανάλυσής μας. Ωστόσο, από τα χαμηλά του 2016-17 βλέπουμε απότομη άνοδο από το 2018-2020. Φυσικά χρειάζονται πολλά ακόμα να γίνουν επειδή ο δείκτης βρίσκεται σε μη ικανοποιητικές τιμές, αλλά οι μέτοχοι ίσως μπορούν να ελπίζουν σε περισσότερες πωλήσεις που θα καταστήσουν την εταιρεία περισσότερο κερδοφόρα.

Η εταιρεία, στα χρόνια της ανάλυσής μας, αντιμετωπίζει προβλήματα με τα δάνεια και τις πωλήσεις της. Ωστόσο, όπως είδαμε βελτίωσε τις πωλήσεις της και αυτό δίνει ελπίδα στους επενδυτές για μελλοντικά κέρδη.

### 4.3. Ανάλυση οικονομικών στοιχείων των εταιρειών ΕΛΒΑΛ και ΧΑΛΚΟΡ (πριν και μετά τη συγχώνευση)

Τέλος, θα παραθέσουμε τα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία των εταιρειών ΕΛΒΑΛ και ΧΑΛΚΟΡ πριν τη συγχώνευση, την περίοδο 2015-2016, κι έπειτα της εταιρείας ΕΛΒΑΛ-ΧΑΛΚΟΡ που δημιουργήθηκε μετά τη συγχώνευση.

#### 4.3.1. Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΕΛΒΑΛ

Αρχικά, θα παραθέσουμε τις οικονομικές αναλύσεις της εταιρείας ΕΛΒΑΛ (2015-16).

Βασικά Οικονομικά Στοιχεία της ΕΛΒΑΛ		
Αποτελέσματα χρήσεως	2015	2016
Πωλήσεις	449.636.709,00	771.012.877,00
Κόστος Πωλήσεων	417.137.462,00	715.281.082,00
Κέρδη πριν τόκους και φόρους	19.764.348,00	27.055.670,00
Κέρδη μετά από φόρους	15.133.978,00	18.584.996,00
Σύνολο λειτουργικών και διοικητικών	22.311.659,00	39.677.073,00
<b>Ενεργητικό</b>		
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	407.380.343,00	346.455.578,00
Αποθέματα	218.897.946,00	176.248.272,00
ΚΚ=ΚΕ-ΒΥ	<b>203.660.863,00</b>	<b>150.212.549,00</b>
Σύνολο ενεργητικού	832.101.251,00	784.093.071,00
<b>Παθητικό</b>		
Ίδια κεφάλαια	428.836.501,00	443.412.976,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	203.719.480,00	196.243.029,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	199.545.270,00	144.437.066,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	<b>403.264.750,00</b>	<b>340.680.095,00</b>

Ανάλυση Δεικτών με βάση τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας		
ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	2015	2016
<b>1. Περιθώριο Κέρδους</b>		
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	7,23%	7,23%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	3,73%	2,41%
<b>2. Απόδοση Επενδύσεων</b>		
Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα	3,53%	4,19%
Βιομηχανική Αποδοτικότητα	3,38%	3,45%
<b>3. Ανακύκλωση Κεφαλαίου</b>		
Κυκλοφορίας Ενεργητικού	0,5404	0,9833
Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	1,0485	1,7388
Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων	1,1150	2,2632



#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ

Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού	48,46%	43,45%
Μακροπρόθεσμης Ικαν. Δανεισμού	0,6824	0,7543
Γενικής Ρευστότητας	1,9997	1,7654
Άμεσης Ρευστότητας	0,9252	0,8673

Όσον αφορά την Ελβάλ προκύπτουν τα εξής αποτελέσματα:

**Δείκτης Γενικής Ρευστότητας 2015 = 1,9997.**

Ο δείκτης βρίσκεται σε σχεδόν πολύ καλές τιμές. Παρατηρούμε την πολύ καλή διαχείριση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

**Δείκτης Γενικής Ρευστότητας 2016 = 1,7654.**

Παρατηρούμε μείωση του δείκτη την επόμενη χρονιά.

**Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας 2015 = 0,9252**

**Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας 2016 = 0,8673.**

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης βρίσκεται σε μέτρια απόδοση και τις δυο χρονιές. Ίσως οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να μην επιτρέπουν προς το παρόν την άνοδο του δείκτη.

**Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα 2015 = 3,53**

**Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα 2016 = 4,19.**

Ο δείκτης και τις δύο χρονιές βρίσκεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα. Η εταιρεία έχει ελάχιστα κέρδη και πρέπει να κάνει ενέργειες για να τα αυξήσει τα επόμενα χρόνια.

**Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού 2015 = 48,46**

**Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού 2016 = 43,45.**

Ο δείκτης βρίσκεται σε ~~πολύ~~ ικανοποιητικά επίπεδα και τις δύο χρονιές. Η εταιρεία σίγουρα δεν κινδυνεύει από χρεοκοπία, καθώς ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της. Αυτό κερδίζει την εμπιστοσύνη των μετόχων και τους δίνει την ελπίδα για περαιτέρω ανάπτυξη της εταιρείας.

**Μεικτό Περιθώριο Κέρδους 2015 = 7,23%**

**Μεικτό Περιθώριο Κέρδους 2016 = 7,23%.**

Σταθερά ο δείκτης εκείνη την περίοδο ήταν χαμηλός. Ωστόσο, η εταιρεία πρέπει να κάνει ενέργειες για να αυξήσει τις πωλήσεις της.

**Καθαρό Περιθώριο Κέρδους 2015 = 4,40%**

**Καθαρό Περιθώριο Κέρδους 2016 = 2,41%.**

Εξίσου χαμηλός είναι και ο δείκτης αυτός. Παρατηρούμε μεγάλη μείωση το 2016 που ίσως οφείλεται σε μείωση των κερδών.

Το θετικό της εταιρείας ήταν ότι δεν είχε πρόβλημα χρεοκοπίας, αλλά δεν είχε κέρδη.

#### **4.3.2. Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΧΑΛΚΟΡ**

Παρακάτω παρατίθενται οι οικονομικές αναλύσεις της εταιρείας ΧΑΛΚΟΡ (2015-16).

<b>Βασικά Οικονομικά Στοιχεία της Χαλκός</b>		
<b>Αποτελέσματα χρήσεως</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Πωλήσεις	751.059.560,00	692.897.826,00
Κόστος Πωλήσεων	734.869.505,00	652.963.574,00
Κέρδη πριν τόκους και φόρους	30.837.676,00	1.719.735,00
Κέρδη μετά από φόρους	30.437.374,00	965.987,00
Σύνολο λειτουργικών και διοικητικών	3.565.626,00	19.616.679,00
<b>Ενεργητικό</b>		
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	574.749.906,00	374.663.577,00
Αποθέματα	209.937.102,00	119.258.774,00
ΚΚ=ΚΕ-ΒΥ	<b>160.350.926,00</b>	<b>183.355.592,00</b>
Σύνολο ενεργητικού	1.000.315.203,00	567.354.668,00
<b>Παθητικό</b>		
Ίδια κεφάλαια	107.667.225,00	99.548.749,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	414.398.980,00	191.307.985,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	478.248.991,00	276.497.935,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	<b>892.647.971,00</b>	<b>467.805.920,00</b>

Ανάλυση Δεικτών με βάση τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας

<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>1. Περιθώριο Κέρδους</b>		
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	2,16%	5,76%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	4,05%	0,14%
<b>2. Απόδοση Επενδύσεων</b>		
Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα	28,27%	0,97%
Βιομηχανική Αποδοτικότητα	3,08%	0,30%
<b>3. Ανακύκλωση Κεφαλαίου</b>		
Κυκλοφορίας Ενεργητικού	0,7508	1,2213
Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	6,9757	6,9604
Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων	0,8414	1,4812
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</b>		
Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού	89,24%	82,45%
Μακροπρόθεσμης Ικαν. Δανεισμού	0,1838	0,2647
Γενικής Ρευστότητας	1,3869	1,9584
Άμεσης Ρευστότητας	0,8803	1,3350

Όσον αφορά τη ΧΑΛΚΟΡ έχουμε:

**Δείκτης Γενικής Ρευστότητας 2015 = 1,3869.**

Ο δείκτης βρίσκεται σε μέτρια επίπεδα.

**Δείκτης Γενικής Ρευστότητας 2016 = 1,9584.**

Παρατηρούμε ισχυρή αύξηση από την προηγούμενη χρονιά που δείχνει την πολύ καλή διαχείριση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

**Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας 2015 = 0,8803**

**Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας 2016 = 1,3350.**

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης βρίσκεται σε μέτρια απόδοση το 2015. Το 2016 ο δείκτης ανέβηκε αρκετά και προκάλεσε την αισιοδοξία στο ευρύ κοινό.

**Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα 2015 = 28,27%**

**Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα 2016 = 0,97%.**

Ο δείκτης το 2015 βρισκόταν σε αρκετά καλά επίπεδα, γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία είχε κέρδη. Ωστόσο, το 2016 ο δείκτης έπεσε κατακόρυφα αφού μειώθηκαν δραματικά τα κέρδη.

**Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού 2015 = 89,24%.**

**Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού 2016 = 82,45%.**

Ο δείκτης βρίσκεται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα και τις δύο χρονιές. Η εταιρεία δεν κινδυνεύει από χρεοκοπία, καθώς ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της. Ένας επενδυτής νιώθει μεγαλύτερη ασφάλεια να επενδύσει σε αυτή την εταιρεία.

**Μεικτό Περιθώριο Κέρδους 2015 = 2,16%**

**Μεικτό Περιθώριο Κέρδους 2016 = 5,76%.**

Σταθερά ο δείκτης εκείνη την περίοδο ήταν χαμηλός. Το 2016 έγινε μια προσπάθεια να αυξήσει η εταιρεία τις πωλήσεις της.

**Καθαρό Περιθώριο Κέρδους 2015=4,05%**

**Καθαρό Περιθώριο Κέρδους 2016=0,14%.**

Εξίσου χαμηλός είναι και ο δείκτης αυτός. Παρατηρούμε τεράστια μείωση το 2016 που ίσως οφείλεται σε μείωση των κερδών.

Άρα καταλαβαίνουμε ότι η εταιρεία, παρόλο που δεν είχε κέρδη, δεν κινδύνευε να χρεοκοπήσει και αυτό έδινε κάποια ελπίδα στους επενδυτές.

#### **4.3.3. Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΕΛΒΑΛ-ΧΑΛΚΟΡ (Συγχώνευση των εταιρειών ΕΛΒΑΛ και ΧΑΛΚΟΡ)**

Στη συνέχεια, θα παραθέσουμε τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας ΕΛΒΑΛ-ΧΑΛΚΟΡ μετά τη συγχώνευση των δύο αρχικών εταιριών (2017-20).

**Βασικά Οικονομικά Στοιχεία της ΕΛΒΑΛ-ΧΑΛΚΟΡ**

<b>Αποτελέσματα χρήσεως</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Πωλήσεις	1.150.369,00	2.117.789,00	2.044.606,00	2.044.606,00
Κόστος Πωλήσεων	1.046.804,00	1.950.840,00	1.899.542,00	1.899.542,00
Κέρδη πριν τόκους και φόρους	50.674,00	75.849,00	58.179,00	38.969,00
Κέρδη μετά από φόρους	33.264,00	64.303,00	41.942,00	29.507,00
Σύνολο λειτουργικών και διοικητικών	69.616,00	107.051,00	80.038,00	59.607,00
<b>Ενεργητικό</b>				
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	842.212,00	894.998,00	1.012.320,00	1.060.422,00
Αποθέματα	433.498,00	519.218,00	469.952,00	503.773,00
ΚΚ=ΚΕ-ΒΥ	<b>377.925,00</b>	<b>430.059,00</b>	<b>567.597,00</b>	<b>536.090,00</b>
Σύνολο ενεργητικού	1.525.427,00	1.674.543,00	1.753.680,00	1.858.322,00
<b>Παθητικό</b>				
Ίδια κεφάλαια	668.416,00	730.468,00	761.272,00	778.287,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	464.287,00	464.939,00	444.723,00	524.332,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	392.724,00	479.136,00	547.685,00	555.703,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	<b>857.011,00</b>	<b>944.075,00</b>	<b>992.408,00</b>	<b>1.080.034,00</b>

**Ανάλυση Δεικτών με βάση τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας**

<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>1. Περιθώριο Κέρδους</b>				
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	9,00%	7,88%	7,09%	7,09%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	2,89%	3,04%	2,05%	1,44%
<b>2. Απόδοση Επενδύσεων</b>				
Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα	4,98%	8,80%	5,51%	3,79%
Βιομηχανική Αποδοτικότητα	3,32%	4,53%	3,32%	2,10%
<b>3. Ανακύκλωση Κεφαλαίου</b>				
Κυκλοφορίας Ενεργητικού	0,7541	1,2647	1,1659	1,1002
Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	1,7210	2,8992	2,6858	2,6271
Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων	1,3423	2,2432	2,0602	1,8931
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</b>				
Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού	56,18%	56,38%	56,59%	58,12%
Μακροπρόθεσμης Ικαν. Δανεισμού	0,6299	0,6039	0,5816	0,5834
Γενικής Ρευστότητας	1,8140	1,9250	2,2763	2,0224
Άμεσης Ρευστότητας	0,8803	0,8082	1,2196	1,0616



**Διάγραμμα 7:** Πορεία των τριών δεικτών φερεγγυότητας την περίοδο 2017-2020

Μετά τη συγχώνευση των δύο εταιρειών (ΕΛΒΑΛ, ΧΑΛΚΟΡ), παρατηρούμε ότι ο δείκτης **γενικής ρευστότητας** βρίσκεται σε καλά επίπεδα και σε πολύ ικανοποιητικά από τα μέσα του 2018 μέχρι το 2020 (Διάγραμμα 7). Αυτό δείχνει την πολύ καλή διαχείριση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αυτό δεν ήταν εφικτό πριν τη συγχώνευση.

Από το Διάγραμμα 7 διακρίνουμε ότι ο δείκτης **άμεσης ρευστότητας** ήταν σε χαμηλά επίπεδα την περίοδο 2017-2018, ενώ από τα μέσα του 2018 μέχρι το 2019 είχε ραγδαία άνοδο και η απόδοσή του ήταν αρκετά καλή. Το 2020 έχει μια μικρή πτώση. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία μπορεί να εξοφλήσει τις άμεσες υποχρεώσεις της, μέσω των περιουσιακών της στοιχείων.



**Διάγραμμα 8:** Πορεία δείκτη χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας την περίοδο 2017-2020

Ο δείκτης χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα όλες τις χρονιές που δείχνει το Διάγραμμα 8. Παρατηρούμε μια άνοδο από το 2017 έως το 2018, αλλά μέτριας απόδοσης. Η εταιρεία δεν έχει καταφέρει ακόμα να αυξήσει σημαντικά τα κέρδη της.



**Διάγραμμα 9:** Πορεία δείκτη μεικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους την περίοδο 2017-2020

**Μεικτό Περιθώριο Κέρδους 2020 = 7,09%**

**Μεικτό Περιθώριο Κέρδους 2019 = 7,09.**

Το μεικτό περιθώριο κέρδους δεν είναι ικανοποιητικό για την εταιρεία και φαίνεται πως σημείωσε πτώση μέσα στο 2020, λόγω της μείωσης των εσόδων. Λόγω του υψηλού κόστους των πωλήσεων, ο δείκτης παραμένει σε χαμηλά επίπεδα παρόλη την αύξηση των πωλήσεων. Μάλιστα υπάρχει συνεχιζόμενη πτώση από το 2017 και σταθεροποίηση τις χρονιές 2019-2020 κοντά στο 7% (Διάγραμμα 9).

**Καθαρό Περιθώριο Κέρδους 2020 = 1,44%**

**Καθαρό Περιθώριο Κέρδους 2019 = 2,05%.**

Το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι πολύ μικρό, κάτι το οποίο η επιχείρηση θα πρέπει να λάβει υπόψη για την πορεία της στο μέλλον, διότι ίσως δεν μπορέσει να καλύψει τα κόστη της. Μέσα στο 2020, ο δείκτης σημείωσε πτώση λόγω της μείωσης του λειτουργικού κέρδους. Τα κέρδη της εταιρείας είναι χαμηλά όλα τα χρόνια που μελετάμε και αυτός είναι ο λόγος που ο δείκτης έχει χαμηλή απόδοση. Ωστόσο, έχουμε πτώση του δείκτη από το 2018-2020. Αυτό δεν είναι προκαλεί αισιοδοξία στους επενδυτές, γεγονός που η εταιρεία πρέπει να λάβει σοβαρά υπόψη.

#### **4.4. Συνολική αποτίμηση του Ομίλου Εταιρειών Viohalco**

Συμπερασματικά ως προς τον όμιλο εταιρειών της Viohalco, αν παρατηρήσουμε κάποιους από τους βασικούς οικονομικούς δείκτες που μελετήσαμε, θα συμπεράνουμε ότι η εταιρεία Viohalco την περίοδο 2015-2020 δεν έχει καλή απόδοση. Δεν έχει τη δυνατότητα να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ενώ δεν έχει πολλές πωλήσεις με αποτέλεσμα να μην παράγει κέρδη. Ούτε οι χρηματοοικονομικές της δραστηριότητες τη βοήθησαν να παράγει κέρδη, παρά τις τεχνολογικές καινοτομίες και τη διεθνή εμπορική δραστηριότητα.

Θετικά σημάδια στις μεγάλες βιομηχανίες της Viohalco σηματοδότησε το πρώτο εξάμηνο του 2020. Οι όγκοι και ο κύκλος εργασιών των πωλήσεων αλουμινίου και χαλκού αυξήθηκαν, κυρίως λόγω της αυξανόμενης ζήτησης και των τιμών των μετάλλων. Καλύτεροι όγκοι πωλήσεων



και βελτιώσεις τιμών αναφέρθηκαν στη βιομηχανία χάλυβα, ενώ το ποσοστό της χρησιμοποιούμενης παραγωγικής ικανότητας και της παραγωγικότητας του εργοστασίου αυξήθηκε. Ο κύκλος εργασιών στον τομέα των χαλυβδοσωλήνων αυξήθηκε, καθώς η Σωληνουργία Κορίνθου ολοκλήρωσε μια σειρά από σημαντικά έργα στη διάρκεια του έτους, κυρίως για την προμήθεια υποθαλάσσιων αγωγών. Οι επιδόσεις του κλάδου καλωδίων παρέμειναν σταθερές, καθώς οι καθυστερήσεις στην υλοποίηση έργων επηρέασαν αρνητικά τα επίπεδα αξιοποίησης της δυναμικότητας των εργοστασίων.

## 5. Συμπεράσματα

Συνοψίζοντας ως προς τη μεθοδολογία της έρευνας, είναι αντιληπτό ότι η ανάλυση των δεικτών μας επιτρέπει την εκτίμηση της θέσης-επίδοσης μιας επιχείρησης, να επισημαίνουμε τομείς της επιχείρησης με προβλήματα τα οποία χρειάζονται προσοχή, να σχεδιάσουμε και να προβλέπουμε τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα των δεικτών είναι τα εξής (Βασιλείου, 2019 · Νιάρχος, 2004):

- Η χρήση των δεικτών δίνει τη δυνατότητα στους αναλυτές να πραγματοποιούν διαστρωματικές καθώς και διαχρονικές συγκρίσεις, χωρίς να υπάρχει η επίδραση του μεγέθους των επιχειρήσεων.
- Παρέχουν επίσης χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με τον έλεγχο των επιδόσεων, της οικονομικής ευρωστίας για τη μέτρηση των αποτελεσμάτων λειτουργίας και για τη διαχείριση των πόρων της κάθε εταιρείας.
- Κατανοούνται εύκολα από τις ενδιαφερόμενες ομάδες, χωρίς να είναι απαραίτητες περαιτέρω επεξηγήσεις.
- Οι δείκτες δίνουν τη δυνατότητα εύκολης προσαρμογής των λογιστικών αριθμών, οι οποίοι περιέχονται στον αριθμητή και στον παρονομαστή των δεικτών, προκειμένου να περιλαμβάνουν ποσά τα οποία δεν είναι αναγνωρισμένα από τη λογιστική αρχή του ιστορικού κόστους.
- Μπορούν να συνδυαστούν και με οποιαδήποτε άλλη τεχνική ανάλυσης.

Τα σημαντικότερα μειονεκτήματα των δεικτών είναι:

- Οι δείκτες, παρόλο που μας πληροφορούν για την πορεία ενός οικονομικού οργανισμού, δεν μάς παρέχουν πληροφορίες ούτε μας δίνουν απαντήσεις για τους λόγους που συνέβη ένα γεγονός, αλλά ούτε μάς δίνουν λύσεις για την επίλυση των προβλημάτων που αντιμετωπίζουμε.
- Οι δείκτες μάς δείχνουν την τάση ή την πορεία ενός οργανισμού, αλλά ο χρηματοοικονομικός αναλυτής είναι αυτός που θα χρησιμοποιήσει τα εργαλεία αυτά με στόχο τη χάραξη της μελλοντικής πορείας ενός οργανισμού, ώστε να βελτιώσει την οικονομική του θέση.

Παρά το μικρό της μέγεθος, η Ελλάδα διαθέτει αρκετά μεταλλεύματα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στη βιομηχανία, με αποτέλεσμα να δραστηριοποιούνται μεγάλες επιχειρήσεις και μικρότερου μεγέθους μονάδες στην ελληνική αγορά, η οποία κινείται σε υψηλότερα επίπεδα παραγωγής σε σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Η εκμετάλλευση των φυσικών πόρων στην Ελλάδα αποτελεί σημαντικό πυλώνα της οικονομίας της χώρας, καθώς ο τομέας εξόρυξης μαζί με τη μεταποίηση αποτελεί το 4-5% του ΑΕΠ, προμηθεύοντας ακατέργαστα συστατικά σε διάφορους άλλους σημαντικούς τομείς της οικονομίας. Η ελληνική μεταλλευτική βιομηχανία και οι λοιπές σχετικές επιχειρήσεις διαθέτουν μακρά εμπειρία κι έντονο εξαγωγικό προσανατολισμό. Έτσι, οι εταιρείες του μεταλλευτικού κλάδου κατέχουν ηγετικούς ρόλους στις ευρωπαϊκές και διεθνείς αγορές, καθώς οι εξαγωγές πρώτων κι επεξεργασμένων υλών αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 65% του κύκλου εργασιών των μεταλλευτικών επιχειρήσεων.

Η πρόσφατη υγειονομική κρίση (COVID-19) προκάλεσε αρκετά προβλήματα και στον κλάδο του μετάλλου, όπως είναι η μείωση των τιμών των μεταλλευμάτων και ο συνακόλουθος περιορισμός του παραγωγικού τομέα της εξόρυξης, σε συνδυασμό με υψηλά λειτουργικά κόστη και την αύξηση της συνολικής προσφοράς μεταλλευμάτων παγκοσμίως. Αντιθέτως, η καλή ποιότητα και τα μεγάλα αποθέματα του ελληνικού μεταλλευτικού πλούτου, το άνοιγμα νέων αγορών, η ανακύκλωση μετάλλων και η εξωστρέφεια του μεταλλευτικού κλάδου φαίνεται να είναι τα κύρια πλεονεκτήματα για τη συνέχιση της ανάπτυξης και τη διαφυγή από τις συνέπειες της κρίσης.

Ο βιομηχανικός κλάδος του μετάλλου σε Ελλάδα κι Ευρώπη ανακάμπτει σταδιακά στη μετά κρίσης εποχή και ο όμιλος εταιρειών Βιοχάλκο φαίνεται πως παρουσιάζει αρκετά μεγάλη δυναμική ανάπτυξης. Η αύξηση των πωλήσεων το 2020 δίνει ελπίδα στους επενδυτές ότι η εταιρεία αρχίζει να βελτιώνεται και να αναπτύσσεται. Φυσικά, το αν αυτό θα συνεχιστεί, μένει να το δούμε στο μέλλον.

## Βιβλιογραφία

- Αθιανός, Σ. & Κωνσταντινίδης, Κ. (2013). *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*. Θεσ/νίκη: Γερμανός.
- Αποστόλου, Α. (2015). *Ανάλυση Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: ΣΕΑΒ.
- Βασιλείου, Δ. (2019). *Αρχές Χρηματοοικονομικής Λογιστικής - Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Λήψη Αποφάσεων*. Γέρακας Αττικής: ROSILI.
- Ζοπουνίδης, Κ. (2013). *Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ*. Αθήνα: Κλειδάριθμος.
- Νιάρχος, Α.Ν. (2004). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Σταμούλης.
- ΠΔΕ (2022). *Στοιχεία από μελέτη της Περιφέρειας Δυτικής Ελλάδας*, <https://www.pde.gov.gr>
- Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων (2020). *Έκθεση Δραστηριοτήτων*, <https://www.sme.gr/>
- ΤΠΠΑ (ά.η.). *Τεχνολογικό Πολιτιστικό Πάρκο Λαυρίου*, <https://www.ltcp.ntua.gr/history/>
- ΥΠΕΝ (2022). *Στοιχεία από το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας*, <https://ypen.gov.gr/energeia/oryktes-protes-yles/>
- EESC (n.d.). *European Economic and Social Committee*, [www.eesc.europa.eu](http://www.eesc.europa.eu)
- Hasanaj, P. & Kuqi, B. (2019). Analysis of financial statements. *Humanities and Social Science Research*, 2(2): 17.
- Johansson, J., Asztalos Morell, I. & Lindell, E. (2020). Gendering the digitalized metal industry. *Gender, Work & Organization*, 27(6): 1321-1345.

- Kotane, I. (2015). Evaluating the importance of financial and non-financial indicators for the evaluation of company's performance. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development*, 37(1): 80-94.
- Narimissa, O., Kangarani-Farahani, A. & Molla-Alizadeh-Zavardehi, S. (2020). Evaluation of sustainable supply chain management performance: Indicators. *Sustainable Development*, 28(1): 118-131.
- Nicolitsas, D. (2020). Wage-setting practices in the metalworking sector in Greece. *Employee Relations: The International Journal*, 42(6): 1441-1463.
- Osadchy, E. A., Akhmetshin, E. M., Amirova, E. F., Bochkareva, T. N., Gazizyanova, Y. & Yumashev, A. V. (2018). Financial statements of a company as an information base for decision-making in a transforming economy. *European Research Studies Journal*, 2: 339-350.
- Santosuosso, P. (2014). Do efficiency ratios help investors to explore firm performances? Evidence from Italian listed firms. *International Business Research*, 7(12): 111.
- World Steel Association (2021). *2021 World Steel in Figures*, [www.worldsteel.org](http://www.worldsteel.org)

<https://csrhellas.org/member/solinourgia-korinthou-a-e/>

<https://www.cablel.com/716/el/hellenic-cables-sa/>

<https://www.cenergyholdings.com/el/>

<https://www.cpw.gr/>

<https://www.elvalhalcor.com/>

<http://www.viohalco.com/>