

Πτυχιακή Εργασία με τίτλο:

# Χρηματοοικονομική Ανάλυση του Ομίλου «Μυτιληναίος Α.Ε.»

---



 **METKA**

  
**protergia**

  
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Σπουδαστής:

**ΚΟΠΑΛΙΟΣ ΑΝΔΡΕΑΣ Α.Μ.14704**

Εισηγητής - Επιβλέπων Καθηγητής:

**ΣΥΚΙΑΝΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ**

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2019

## Ευχαριστίες

*Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Νικόλαο Συκιανάκη για την συνεχή καθοδήγηση και την καθοριστική αρωγή του στην εκπόνηση της συγκεκριμένης πτυχιακής εργασίας.*

*Η αφιέρωση της πτυχιακής μου εργασίας στην οικογένειά μου είναι το ελάχιστο ευχαριστώ απέναντι στην ανιδιοτελή τους υποστήριξη καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.*

## **ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ**

Πίνακας 1.1 – Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας 2013-2017	<b>30</b>
Πίνακας 1.2 – Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας 2013-2017	<b>32</b>
Πίνακας 1.3 - Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας 2013-2017	<b>33</b>
Πίνακας 2.1 - Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων 2013-2017	<b>35</b>
Πίνακας 2.2 - Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων 2013-2017	<b>37</b>
Πίνακας 3.1 - Αριθμοδείκτης Ονομαστικής Τιμής Μετοχής 2013-2017	<b>39</b>
Πίνακας 3.2 - Αριθμοδείκτης Λογιστικής Αξίας Μετοχής 2013-2017	<b>41</b>
Πίνακας 3.3 - Αριθμοδείκτης Κερδών ανά Μετοχή 2013-2017	<b>44</b>
Πίνακας 3.4 - Αριθμοδείκτης ΙΚ / ΣΕ – ΕΚ / ΣΕ 2013-2017	<b>45</b>
Πίνακας 3.5 - Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Τόκων 2013-2017	<b>46</b>
Πίνακας 3.6 - Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων 2013-2017	<b>48</b>
Πίνακας 3.7 – Χρηματοοικονομική Μόχλευση 2013-2017	<b>50</b>
Πίνακας 3.8 – Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους 2013-2017	<b>51</b>
Πίνακας 4.1 – Ταμειακές ροές 2013-2017	<b>55</b>
Πίνακας 4.2 – Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα 2013-2017	<b>55</b>

## ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1.1 – Διαχρονική εξέλιξη Έμμεσης Ρευστότητας 2013-2017	31
Διάγραμμα 1.2 – Διαχρονική εξέλιξη Άμεσης Ρευστότητας 2013-2017	32
Διάγραμμα 1.3 - Διαχρονική εξέλιξη Ταμειακής Ρευστότητας 2013-2017	33
Διάγραμμα 2.1 - Διαχρονική εξέλιξη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων 2013-2017	35
Διάγραμμα 2.1.1 – Διάρκεια απαιτήσεων 2013-2017	36
Διάγραμμα 2.2 - Διαχρονική εξέλιξη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων 2013-2017	37
Διάγραμμα 2.2.1 – Διάρκεια αποθεμάτων 2013-2017	38
Διάγραμμα 3.1 - Διαχρονική εξέλιξη Ονομαστικής Τιμής Μετοχής 2013-2017	39
Διάγραμμα 3.2 - Διαχρονική εξέλιξη Λογιστικής Αξίας Μετοχής 2013-2017	41
Διάγραμμα 3.3 - Διαχρονική εξέλιξη Κερδών ανά Μετοχή 2013-2017	42
Διάγραμμα 3.4 – Κεφαλαιακή Διάρθρωση 2013-2017	45
Διάγραμμα 3.5 - Διαχρονική εξέλιξη Βαθμού Κάλυψης Τόκων 2013-2017	46
Διάγραμμα 3.6 - Διαχρονική εξέλιξη Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων 2013-2017	49
Διάγραμμα 3.7 – Διαχρονική εξέλιξη Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης 2013-2017	50
Διάγραμμα 3.8 – Διαχρονική εξέλιξη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους 2013-2017	51

## **ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ**

<b>ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ ΠΙΝΑΚΩΝ – ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ</b>	<b>3-4</b>
--	------------

<b>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</b>	<b>7</b>
-----------------	----------

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ «ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε.» ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

1.1 Εισαγωγή	8
1.2 ΜΕΤΚΑ – Τομέας Έργων ΕΡC	10
1.3 ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ της ΕΛΛΑΔΟΣ	11
1.4 PROTERGIA – Τομέας Ηλεκτρικής Ενέργειας	12
1.5 ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε	13

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ**

2.1 Εισαγωγή	16
2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	18
2.3 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας	20
2.4 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων	23
2.5 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας και Διάρθρωσης	26
2.6 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	27

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ «ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε.»**

3.1 Εισαγωγή	29
3.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας	30
3.2.1 Έμμεση Ρευστότητα	30
3.2.2 Άμεση Ρευστότητα	31
3.2.3 Ταμειακή Ρευστότητα	33
3.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας	34
3.3.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	34
3.3.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	36
3.4 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Επενδύσεων	39

3.4.1 Ονομαστική Τιμή Μετοχής	39
3.4.2 Λογιστική Αξία Μετοχής	40
3.4.3 Κέρδη ανά μετοχή	42
3.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Βιωσιμότητας και Διάρθρωσης	44
3.5.1 Ίδια Κεφάλαια/Συνολικά – Ξένα Κεφάλαια/Συνολικά	44
3.5.2 Βαθμός Κάλυψης Τόκων	45
3.6 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας	48
3.6.1 Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων	48
3.6.2 Χρηματοοικονομική Μόχλευση	50
3.6.3 Μικτό Περιθώριο Κέρδος	51

#### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ 2013-2017**

4.1 Εισαγωγή	53
4.2 Ανάλυση ταμειακών ροών για τα έτη 2013-2017	55

#### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ**

#### **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

#### **ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ 2013-2017**

**Σ**κοπός της ακόλουθης πτυχιακής εργασίας είναι να παρουσιάσει και να αναλύσει την χρηματοοικονομική κατάσταση του ομίλου επιχειρήσεων «ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε.» . Στο πρώτο κεφάλαιο θα γίνει μια ιστορική αναδρομή των τεσσάρων βασικών θυγατρικών εταιριών (ΜΕΤΚΑ, ΑΛΛΟΥΜΙΝΙΟΝ της ΕΛΛΑΔΟΣ, PROTERGIA) καθώς και της μητρικής εταιρίας ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. . Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται περιγραφή των μέσων χρηματοοικονομικής ανάλυσης και εκτενής αναφορά των χρηματοοικονομικών δεικτών. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η οικονομική κατάσταση του ομίλου επιχειρήσεων «ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε.» για τα έτη 2013 έως 2017 σύμφωνα με τους αριθμοδείκτες που αναπτύχθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο και με την βοήθεια πινάκων και διαγραμμάτων. Στο τέταρτο κεφάλαιο θα εξεταστεί η κατάσταση των ταμειακών ροών του ομίλου βάσει πραγματικών στοιχείων όπως έχουν διαμορφωθεί για τα τελευταία πέντε έτη. Τέλος στο πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο περιλαμβάνεται μια έκθεση συμπερασμάτων του συγγραφέα με γνώμονα τη μελέτη που προηγήθηκε.

## Ιστορική Αναδρομή

### 1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

---

**Η** ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. είναι μία από τις κορυφαίες βιομηχανικές εταιρίες της χώρας, στους τομείς της Μεταλλουργίας, των Έργων ΕΡC, Ηλεκτρικής Ενέργειας και Εμπορίας Φυσικού Αερίου. Η πολυσχιδής επιχειρηματική της δραστηριότητα αποτελεί κινητήρια δύναμη για την ελληνική οικονομία, με αξιοσημείωτη παρουσία διεθνώς.

Η Εταιρεία εισήχθη το 1995 στο Χρηματιστήριο Αθηνών και μετέχει στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE 25<sup>1</sup>. Τα τελευταία χρόνια σημείωσε μεγάλη ανάπτυξη, τόσο του κύκλου εργασιών, όσο και των κερδών της, και συνέβαλλε αποφασιστικά, στην δημιουργία υποδομών στην χώρα μέσω των δραστηριοτήτων της.

Η ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ Α.Ε αποτελεί μια διεθνώς ανταγωνιστική δύναμη στον κλάδο των Έργων ΕΡC (Engineering – Procurement – Construction). Η ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ Α.Ε αναλαμβάνει και υλοποιεί, μέσω της εμπορικής ονομασίας ΜΕΤΚΑ, ολοκληρωμένα ενεργειακά έργα από τη μελέτη και την προμήθεια έως την κατασκευή τους και επιτυγχάνει μια πρωτοφανή διείσδυση σε ξένες αναπτυσσόμενες αγορές, εκτελώντας παράλληλα έργα στις αγορές της Ευρώπης, Τουρκίας, Μέσης Ανατολής, Ασίας και Βόρειας Αφρικής ως μια από τις σημαντικότερες ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις.

Σήμερα, η Εταιρεία κατέχει ηγετική θέση στον χώρο της Μεταλλουργίας μέσω της επωνυμίας ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, που αποτελεί τον μεγαλύτερο καθετοποιημένο παραγωγό αλουμινίου και αλουμίνιας στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Η εδραίωση της ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ Α.Ε στην αγορά της Ηλεκτρικής Ενέργειας αποτελεί βασικό στόχο και σημαντική πρόκληση. Ο αρμόδιος Τομέας

---

<sup>1</sup> Ο FTSE/Athex Large Cap είναι ο χρηματιστηριακός δείκτης των 25 μεγαλύτερων εταιριών, οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.



δραστηριότητας με επωνυμία PROTERGIA συγκεντρώνει την διαχείριση όλων των πάγιων και ενεργειακών δραστηριοτήτων της Εταιρείας. Σήμερα η Εταιρεία τοποθετείται μεταξύ των ηγετών της ιδιωτικής πρωτοβουλίας στον χώρο της ηλεκτρικής ενέργειας και αποτελεί τον μεγαλύτερο ανεξάρτητο παραγωγό ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα.

Η δραστηριότητα της Εταιρείας στον τομέα της Ενέργειας ενδυναμώνεται μέσω του τομέα εμπορίας φυσικού αερίου με ανταγωνιστικούς όρους. Ο Τομέας Εμπορίας Φυσικού Αερίου της Εταιρείας με επωνυμία M&M Gas έχει εξασφαλίσει φυσικό αέριο με ανταγωνιστικούς όρους, επιτρέποντάς την να ενισχύσει τα ενεργειακά περιουσιακά στοιχεία της Εταιρείας, επιτυγχάνοντας ταυτόχρονα αξιοσημείωτη οργανική ανάπτυξη.

## 1.2 ΜΕΤΚΑ

---

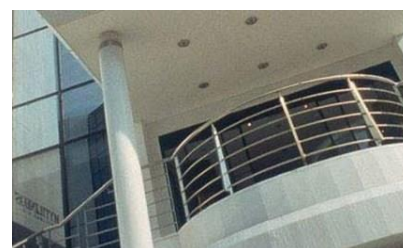
**1962.** Ίδρυση της εταιρείας ΜΕΤΚΑ στο Βόλο, με σκοπό τη βιομηχανική παραγωγή μεταλλικών κατασκευών.



**1973.** Οι μετοχές της εταιρείας εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η εισαγωγή της εταιρείας στο Χρηματιστήριο, σηματοδότησε μεγάλο βήμα στην εξέλιξη της ΜΕΤΚΑ. Η εταιρεία αναλαμβάνει τα πρώτα της έργα στο εξωτερικό.



**1998.** Η ΜΕΤΚΑ γίνεται μέλος του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και ταυτόχρονα ενισχύει σημαντικά τη διοίκηση της. Παράλληλα, επικεντρώνει τη δραστηριοποίηση της σε ολοκληρωμένα ενεργειακά έργα και σύνθετες κατασκευαστικές εφαρμογές.



**1999.** Δραστηριοποίηση στον τομέα έργων Αμυντικής Συμπαράγωγής με αποτέλεσμα την ανάληψη σημαντικών έργων, όπως τμήματα των αντιαεροπορικών συστημάτων Patriot, αρμάτων μάχης Leopard 2-Hel και υποβρυχίων τελευταίας γενιάς.



**2004.** Εκτέλεση του πρώτου ολοκληρωμένου έργου Συνδυασμένου Κύκλου, ισχύος 378MW, στον ΑΗΣ Λαυρίου, Μονάδα V, στην Ελλάδα. Αποτέλεσε την αρχή μιας επιτυχημένης πορείας εκτέλεσης έργων τεχνολογίας συνδυασμένου κύκλου, ακόμα μεγαλύτερης κλίμακας.



**2012.** Η ΜΕΤΚΑ κατατάσσεται μεταξύ των 10 Κορυφαίων Κατασκευαστών Ενεργειακών Έργων σύμφωνα με το διεθνές περιοδικό ENR, και λαμβάνει το ανώτατο εργοληπτικό πτυχίο για την κατασκευή μεγάλων δημοσίων έργων στην Ελλάδα.



**2017.** Συγχώνευση της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ, με τις βασικές θυγατρικές της ΜΕΤΚΑ Α.Ε., ΠΡΟΤΕΡΓΙΑ Α.Ε, ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε και M&M Gas.



### 1.3 ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ της ΕΛΛΑΔΟΣ

**1960.** Υπογράφεται το Πρωτόκολλο για την ίδρυση εργοστασίου αλουμίνας-αλουμινίου, μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου και των αναδόχων (Pechiney-Compadec-O.B.A.-Όμιλος Νιάρχου) και το **1966** εγκαινιάζεται και ξεκινά τη λειτουργία του το εργοστάσιο παραγωγής αλουμίνας και αλουμινίου από ελληνικό βωξίτη.



**1973.** Η μετοχή της ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ξεκινά να διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών.



**1986 - 1990.** Υλοποιείται επιτυχώς η μετατροπή από περιφερειακή σε σημειακή τροφοδοσία των λεκανών ηλεκτρόλυσης, που πλέον γίνεται αυτόματα με τη βοήθεια υπολογιστή.



**2003.** Ο Καναδικός Όμιλος αλουμινίου ALCAN εξαγοράζει τον Όμιλο Pechiney και μαζί και την ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ. Στη συνέχεια το **2005** ο Όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ εξαγοράζει το πλειοψηφικό πακέτο μετοχών της ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ από την ALCAN.



**2017.** Συγχώνευση της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ, με τις βασικές θυγατρικές της ΜΕΤΚΑ Α.Ε., ΠΡΟΤΕΡΓΙΑ Α.Ε. και ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε.



## 1.4 PROTERGIA

---

**2001.** Ο Όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ δραστηριοποιείται για πρώτη φορά στην παραγωγή & εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας μέσω δύο θυγατρικών ανωνύμων εταιρειών, της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ - ΠΑΡΑΓΩΓΗ & ΕΜΠΟΡΙΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε. και της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΙΟΛΙΚΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.. Ο Όμιλος



εισέρχεται στον ενεργειακό τομέα με προτάσεις ενεργειακών επενδύσεων που αφορούν 2 σταθμούς ηλεκτροπαραγωγής και πληθώρα έργων ΑΠΕ, κυρίως αιολικών πάρκων.

**2008.** Ο Σταθμός Συμπαραγωγής Ηλεκτρισμού και Θερμότητας Υψηλής Απόδοσης (ΣΗΘ/ΣΗΘΥΑ) εντάσσεται στο ηλεκτρικό σύστημα της χώρας.



**2010.** Ο Όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ καταλήγει σε συμφωνία με την Enel για την εξαγορά του μεριδίου 50,01% της Endesa Hellas, που ανήκε στην Endesa SA. Με τη συμφωνία αυτή, ο Όμιλος καθίσταται ο μοναδικός μέτοχος της Endesa Hellas, που μετονομάζεται σε Protergia και εδραιώνει τη θέση του ως ο μεγαλύτερος ανεξάρτητος παραγωγός ενέργειας στην Ελλάδα.



**2017.** Συγχώνευση της «ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», με τις βασικές θυγατρικές της «ΜΕΤΚΑ Α.Ε.», «PROTERGIA Α.Ε.» και «ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε.»



## 1.5 ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε.

**1990.** Ίδρυση της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε., ως μετεξέλιξη παλαιάς μεταλλουργικής οικογενειακής επιχείρησης από το 1908.



**1995.** Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών.



**1998.** Εξαγορά του πλειοψηφικού πακέτου της METKA Α.Ε., του μεγαλύτερου μεταλλοκατασκευαστικού συγκροτήματος της Ελλάδας, και του μεταλλουργικού συγκροτήματος παραγωγής ψευδαργύρου και μόλυβδου, SOMETRA S.A. στη Ρουμανία.



**2000.** Εξαγορά του 43% της μέχρι τότε κρατικής Ελληνικής Βιομηχανίας Οχημάτων (ΕΛΒΟ Α.Β.Ε), αναλαμβάνοντας ταυτόχρονα και τη διοίκηση της.



**2007.** Ίδρυση της Endesa Hellas, κατόπιν συμφωνίας με την ισπανική Endesa Europa. Η νέα εταιρία, αρχικής κεφαλαιοποίησης 1,2 δις ευρώ, αποτελεί τον μεγαλύτερο ανεξάρτητο παραγωγό ενέργειας στην Ελλάδα, με προγραμματισμένη ισχύς ως το 2013 πάνω από 1600MW. Η Ολοκλήρωση της τριπλής συγχώνευσης, μέσω απορρόφησης, των εταιριών Αλουμίνιον της Ελλάδος και Δέλτα Project από τον Όμιλο ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ.



**2010.** Ο Όμιλος καταλήγει σε συμφωνία με την ENEL για την εξαγορά του μεριδίου 50.01% στην ENDESA HELLAS. Με τη συμφωνία αυτή, ο Όμιλος καθίσταται ο μοναδικός μέτοχος της ENDESA HELLAS, που μετονομάζεται σε PROTERGIA και εδραιώνει τη θέση του ως ο μεγαλύτερος ανεξάρτητος παραγωγός ενέργειας στην Ελλάδα. Ο Όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ συστήνει από κοινού με τη MOTOR OIL την εταιρεία M & M GAS Co S.A., με αντικείμενο την προμήθεια και εμπορία φυσικού αερίου, που συμβάλλει στην πράξη στην απελευθέρωση της αγοράς φυσικού αερίου και κατ' επέκταση στη δημιουργία συνθηκών υγιούς ανταγωνισμού στην αγορά παραγωγής ηλεκτρικού ρεύματος.



**2012.** Ο Όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ έλαβε την άδεια εμπορικής λειτουργίας του 3ου σταθμού του, παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας, με καύση φυσικού αερίου σε συνδυασμένο κύκλο. Πρόκειται για το σταθμό ηλεκτροπαραγωγής, ισχύος 436MW, της KORINTHOS POWER, που είναι θυγατρική εταιρεία του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ (65%) και της MOTOR OIL (35%). Ο σταθμός βρίσκεται στις βιομηχανικές εγκαταστάσεις της MOTOR OIL στους Αγίους Θεοδώρους, Κορινθίας.



**2017.** Συγχώνευση της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ, με τις βασικές θυγατρικές της ΜΕΤΚΑ Α.Ε., PROTERGIA Α.Ε. και ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε.



# Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

## 2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

---

Προκειμένου να εκτιμηθεί η προηγούμενη, η τωρινή και η προβλεπόμενη χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση μιας επιχείρησης θα πρέπει να γίνεται ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της, τα οποία μπορεί να περιλαμβάνονται στις οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης (ισολογισμός, αποτελέσματα χρήσεως, προϋπολογιστικός έλεγχος). Η ανάλυση των παραπάνω χρηματοοικονομικών καταστάσεων βοηθά τους αναλυτές να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης, καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης, που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες. Τα μέσα τα οποία χρησιμοποιούνται για την ανάλυση αυτή είναι συνήθως οι χρηματοοικονομικοί δείκτες ή αριθμοδείκτες. Οι δείκτες αυτοί βοηθούν τον αναλυτή να συγκρίνει :

- τα σημερινά χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης με τα αντίστοιχα στοιχεία της ίδιας επιχείρησης στο παρελθόν ή και με τα προβλεπόμενα στο μέλλον. Η ανάλυση αυτή ονομάζεται διαχρονική ανάλυση (time-series analysis). Σ' αυτή την περίπτωση εξετάζεται εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί ή έχει χειροτερεύσει με την πάροδο του χρόνου.
- τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρόμοιων επιχειρήσεων το ίδιο χρονικό διάστημα. Η ανάλυση αυτή ονομάζεται διαστρωματική ανάλυση (cross-sectional analysis). Σ' αυτή την περίπτωση εξετάζεται η σχετική (δηλαδή συγκριτική) χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης.



Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να ταξινομηθούν σε πέντε κατηγορίες :

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας
- Αριθμοδείκτες Επενδύσεων
- Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας και Διάρθρωσης
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

## 2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι Αριθμοδείκτες Ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης της επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### 2.2.1 Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας

$$\text{Έμμεση Ρευστότητα (EP)} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

Ο Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας δείχνει το πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

### 2.2.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

$$\text{Άμεση Ρευστότητα (AP)} = \frac{\text{Χρηματοοικονομικά στοιχεία και Προκαταβολές}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

ή

$$\text{Άμεση Ρευστότητα (AP)} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

Η διαφορά του Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας σε σχέση με τον Αριθμοδείκτη Έμμεσης Ρευστότητας είναι ότι ο πρώτος υπολογίζεται χρησιμοποιώντας δεδομένα Ισολογισμού αφήνοντας εκτός κάποιες κατηγορίες λογαριασμών για τους οποίους εκτιμάται ότι υπάρχει καθυστέρηση στην ρευστοποίησή τους (αποθέματα).

### 2.2.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα (TR)} = \frac{\text{Λοιπά χρημ/κά στοιχεία + Ταμειακά διαθέσιμα}}{\text{Βραχ. Υποχρεώσεις - Προκαταβολές Πελατών - Έσοδα επόμενων χρήσεων}}$$

Ο δείκτης αυτός είναι το πλέον αυστηρό μέτρο ρευστότητας, διότι εξετάζει πόσες φορές καλύπτονται οι Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις με την χρήση των Ταμειακών Διαθεσίμων της επιχείρησης.

### 2.2.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος

$$\text{Αμυντικό Διάστημα (ΑΔ)} = \frac{\text{Χρημ/κά στοιχεία - Προπληρωμένα Έξοδα}}{\text{Ημερήσια Έξοδα}}$$

Ο δείκτης αυτός υπολογίζει για πόσες ημέρες μπορεί η επιχείρηση να καλύπτει τα ημερήσια λειτουργικά της έξοδα με τα ταμειακά διαθέσιμα που έχει στη διάθεσή της, συν αυτά από τη ρευστοποίηση των λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων (χρεογράφων) και την είσπραξη των απαιτήσεων.

### 2.2.5 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής Λειτουργικής Δραστηριότητας

$$\text{ΑΤΡ (ΛΔ)} = \frac{\text{Ταμειακή Ροή Λειτουργικής Δραστηριότητας}}{\text{ΒΥ - Προκαταβολές πελατών - Έσοδα επόμενων χρήσεων}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να δημιουργεί ταμειακές εισροές από τη λειτουργία της προκειμένου για την αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

## 2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ Ή ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι Δείκτες Δραστηριότητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά μια επιχείρηση διαχειρίζεται τους πόρους της, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων.

### 2.3.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

$$\text{ΚΤ Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος Όρος Αποθεμάτων}}$$

$$\text{Μέσος Όρος Αποθεμάτων} = \frac{\text{Απόθεμα Αρχής} + \text{Απόθεμα Τέλους}}{2}$$

Ο δείκτης αυτός υπολογίζει πόσες φορές κατά τη διάρκεια της χρήσης επιτεύχθηκε η ανακύκλωση των αποθεμάτων. Δηλαδή, πόσες φορές η επιχείρηση αγοράζει και στη συνέχεια πωλεί το μέσο απόθεμα που έχει στη διάθεσή της.

$$\text{Διάρκεια ή Ζωή Αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{ΚΤ Αποθεμάτων}}$$

Η Διάρκεια Αποθεμάτων δείχνει τη διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων εντός της επιχείρησης. Δηλαδή, το χρονικό διάστημα σε ημέρες που μεσολαβεί από την αγορά τους μέχρι την πώλησή τους.

### 2.3.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

$$\text{ΚΤ Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις (με πίστωση)}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

$$\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις Αρχής} + \text{Απαιτήσεις Τέλους}}{2}$$

Ο δείκτης αυτός υπολογίζει πόσες φορές κατά τη διάρκεια της χρήσης επιτεύχθηκε η ανακύκλωση των απαιτήσεων.

$$\text{Διάρκεια ή Ζωή Απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{ΚΤ Απαιτήσεων}}$$

Η Διάρκεια Απαιτήσεων δείχνει τη χρονική διάρκεια, σε ημέρες, που μεσολαβούν από την πώληση μέχρι την είσπραξη των απαιτήσεων.

### 2.3.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών

$$\text{ΚΤ Προμηθευτών} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσος Όρος Εμπορικών Υποχρεώσεων}}$$

$$\text{Αγορές Χρήσης} = \text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Αποθέματα Τέλους} - \text{Αποθέματα Αρχής}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζει πόσες φορές μέσα στη χρήση εξοφλούνται οι υποχρεώσεις σε προμηθευτές για αγορές που έχει πραγματοποιήσει η επιχείρηση.

$$\text{Διάρκεια Υποχρεώσεων σε Προμηθευτές} = \frac{365}{\text{ΚΤ Προμηθευτών}}$$

Η Διάρκεια Υποχρεώσεων σε Προμηθευτές δείχνει τη χρονική διάρκεια από τη στιγμή που της αγοράς εμπορεύματος μέχρι την πληρωμή του προμηθευτή.

### 2.3.4 Λειτουργικός και Εμπορικός Κύκλος Επιχείρησης

$$\text{Λειτουργικός Κύκλος} = \text{Διάρκεια Αποθεμάτων} + \text{Διάρκεια Απαιτήσεων}$$

Ο ΛΚ εκφράζει τις συνολικές ημέρες από την αγορά των αποθεμάτων έως την είσπραξη των απαιτήσεων από την πώλησή τους.

$$\text{Εμπορικός Κύκλος} = \text{Λειτουργικός Κύκλος} - \text{Διάρκεια Προμηθευτών}$$

Ο ΕΚ εκφράζει τη μέση χρονική διάρκεια κατά την οποία η επιχείρηση έχει ανάγκη χρηματοδότησης της λειτουργίας της, καθώς η επιχείρηση έχει πληρώσει τους προμηθευτές της, αλλά μένουν να εισπραχθούν οι απαιτήσεις της.

## 2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

---

Οι Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ενδιαφέρουν του μετόχους που έχουν επενδύσει σε μια εταιρία μέσω απόκτησης μετοχών, ή τους δυνητικούς μετόχους που εξετάζουν το ενδεχόμενο αγοράς μετοχών. Σχετίζονται με την ανάλυση αποδοτικότητας και κερδοφορίας, ειδικά των ιδίων κεφαλαίων. Επίσης, εξετάζουν θέματα σχετικά με τη μερισματική πολιτική της επιχείρησης, δηλαδή τη διανομή μερίσματος από τα κέρδη προς διάθεση.

### 2.4.1 Ονομαστική Τιμή Μετοχής

$$\text{Ονομαστική Τιμή Μετοχής} = \frac{\text{Μετοχικό Κεφάλαιο}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Η ονομαστική τιμή μετοχής αντιπροσωπεύει το ποσό των χρημάτων που έδωσαν οι μέτοχοι για την απόκτηση μίας μετοχής, κατά την έναρξη λειτουργίας της επιχείρησης.

### 2.4.2 Λογιστική Αξία Μετοχής

$$\text{Λογιστική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Η λογιστική αξία της μετοχής συνιστά τρόπο αποτίμησης των μετοχών της εταιρίας με την χρήση αποκλειστικά δημοσιευμένων λογιστικών πληροφοριών.

### 2.4.3 Χρηματιστηριακή Αξία ή Κεφαλαιοποίηση

$$\text{Χρηματιστηριακή Αξία} = \text{Χρηματιστηριακή τιμή} * \text{Αριθμός Μετοχών}$$

Η χρηματιστηριακή τιμή είναι ένας αντικειμενικός τρόπος αποτίμησης της μετοχής και κατ' επέκταση της επιχείρησης, διότι διαμορφώνεται από την ίδια την αγορά. Η Κεφαλαιοποίηση εκφράζει την συνολική αγοραία αξία της επιχείρησης, η οποία όμως μεταβάλλεται διαρκώς με κάθε μεταβολή της τιμής.

### 2.4.4 Κέρδη Ανά Μετοχή

$$\text{Κέρδη Ανά Μετοχή (ΚΑΜ)} = \frac{\text{Κέρδη Μετά Από Φόρους}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Τα κέρδη ανά μετοχή εκφράζουν την αξία των κερδών που αντιστοιχούν σε μία μετοχή. Αποτελούν σημαντική ένδειξη κερδοφορίας για τους επενδυτές, διότι όσο μεγαλύτερα τα κέρδη ανά μετοχή τόσο πιο ικανοποιημένοι θα είναι από την επένδυσή τους.

### 2.4.5 Πολλαπλασιαστής Κερδών ή P/E ratio

$$P/E = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Σε μια επενδυτική απόφαση ο λόγος P/E γίνεται αντιληπτός ως ένας δείκτης επανείσπραξης του επενδυμένου κεφαλαίου.



#### **2.4.6 Μέρισμα ανά Μετοχή**

$$\text{Μέρισμα ανά Μετοχή (ΜΑΜ)} = \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης υπολογίζει την αξία του μερίσματος που αντιστοιχεί στην μία μετοχή.

#### **2.4.7 Μερισματική Απόδοση**

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή}}$$

Εκφράζει την απόδοση που απολαμβάνει ο επενδυτής για τις μετοχές που κατέχει και με βάση τα μερίσματα που εισπράττει.

#### **2.4.8 Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών**

$$\text{Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών} = \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Κέρδη μετά από φόρους}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό των καθαρών κερδών που διανέμεται ως μέρισμα της χρήσης και αποτελεί έκφραση της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης.

## 2.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης και βιωσιμότητας δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση αποκτά τα κεφάλαιά της για τη βιωσιμότητά της. Δηλαδή, εξετάζουν κατά πόσο οι πηγές χρηματοδότησης είναι μέσω ιδίων ή ξένων κεφαλαίων.

### 2.5.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς τα Συνολικά Κεφάλαια

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

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εκφράζει το ποσοστό που η καθαρή θέση καλύπτει το σύνολο του ενεργητικού. Ένα υψηλό ποσοστό προσφέρει ασφάλεια σε μετόχους και πιστωτές.

### 2.5.2 Αριθμοδείκτης Ξένων προς τα Συνολικά Κεφάλαια

$$\frac{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει τον βαθμό επιβάρυνσης της επιχείρησης από δάνεια κι άλλες πιστώσεις που έχει λάβει.

### 2.5.3 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

$$\frac{\text{Κέρδη Προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Τόκοι Έξοδα}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός εξετάζει την επάρκεια των κερδών προ φόρων και τόκων στην κάλυψη των εξόδων από τόκους.

#### **2.5.4 Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια**

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τον βαθμό κάλυψης των Ξένων με Ίδια Κεφάλαια.

#### **2.5.5 Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Χρηματιστηριακή Αξία**

$$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Χρηματιστηριακή Αξία}}$$

Ο δείκτης αυτός πλεονεκτεί συγκριτικά με τον προηγούμενο, στο βαθμό που η χρηματιστηριακή αξία του Ιδίου Κεφαλαίου το εκφράζει σε όρους τρεχουσών τιμών αγοράς και όχι σε όρους ιστορικού κόστους.

## **2.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

---

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεώς της. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή.

### **2.6.1 Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων**

$$\frac{\text{Κέρδη μετά από φόρους}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

### **2.6.2 Αποδοτικότητα Καθαρού Ενεργητικού (ΑΚΕ)**

$$\frac{\text{Κέρδη μετά από φόρους}}{\text{Ίδια Κεφάλαια + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} * 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των συνολικών περουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, καθώς επίσης και των επιμέρους τμημάτων αυτής ενώ συγχρόνως αποτελεί είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεως της.

### **2.6.3 Χρηματοοικονομική Μόχλευση**

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

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το πόσο μεγάλη είναι η παρουσία των ξένων κεφαλαίων στο ενεργητικό της επιχείρησης, δηλαδή αν μια επιχείρηση είναι “μοχλευμένη” σημαίνει πως έχει λάβει αρκετά δάνεια ή πιστώσεις.

### **2.6.4 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους**

$$\frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Το περιθώριο μικτού κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης (δηλαδή την πρόσθετη αξία που έχουν οι πωλήσεις έναντι του κόστους τους) και την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεων της.

## Χρηματοοικονομική Ανάλυση του Ομίλου «Μυτιληναίος Α.Ε.»

### 3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

---

**Σ**την οικονομική θεωρία και πρακτική για τη χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση των επιχειρήσεων χρησιμοποιούνται πολλές μέθοδοι. Η πλέον ευρέως γνωστή και αποτελεσματική μεθοδολογία που χρησιμοποιείται είναι η χρήση αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν την μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού, το οποίο περιέχεται στον αριθμητή και ενός άλλου το οποίο περιέχεται στον παρονομαστή. Στην ανάλυση των επιχειρήσεων τα ποσά αυτά αποτελούν στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων. Η χρήση αριθμοδεικτών βοηθάει στην λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων μέσω διαχρονικών και διαστρωματικών συγκρίσεων. Η χρησιμοποίηση λόγων (κλασμάτων) εμποδίζει την πιθανή διαφορά στο μέγεθος των επιχειρήσεων να επηρεάσει τη σύγκρισή τους σε μια χρονική στιγμή ή κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Άρα, η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών προσαρμόζει τα στοιχεία ανάλογα με το μέγεθος των επιχειρήσεων, λαμβάνοντας υπόψη της το αποτέλεσμα μεγέθους (size effect).

## 3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις ληκτές και απαιτητές από τους πιστωτές υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας μετρητά ή στοιχεία του ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά (καταθέσεις σε τράπεζες, επιταγές, απαιτήσεις από λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων). Κάθε επιχείρηση προσπαθεί να επιτυγχάνει υψηλά επίπεδα ρευστότητας έτσι ώστε να αποφευχθεί η αδυναμία πληρωμής των προμηθευτών και των δανειστών της επιχείρησης. Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών αυτών αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για την διοίκησή της, διότι της επιτρέπει να ελέγξει αν και κατά πόσο γίνεται η κατάλληλη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης, αν τα κεφάλαια αυτά είναι επαρκή σε σύγκριση με τις εργασίες, ή αν υπολείπονται από τα κανονικά, οπότε υπάρχει πρόβλημα ρευστών διαθεσίμων.

### 3.2.1 ΕΜΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

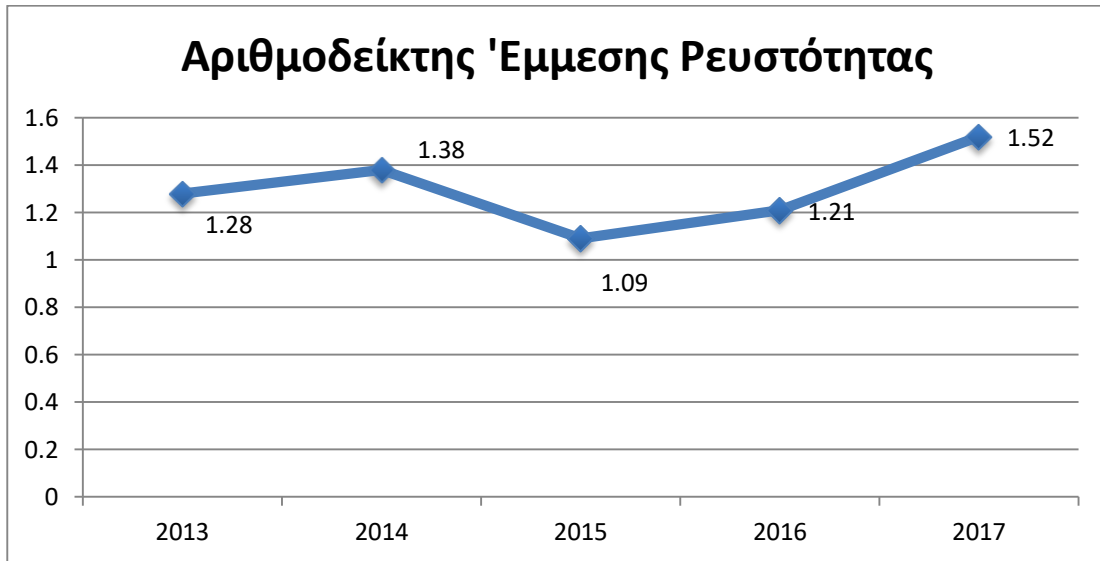
Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας, γνωστός και ως αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, δείχνει την ικανότητα ανταπόκρισης της επιχείρησης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, με βάση τις εισροές που εξασφαλίζουν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Πίνακας 1.1 Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας

	2013	2014	2015	2016	2017
Έμμεση Ρευστότητα Ομίλου	1,28	1,38	1,09	1,21	1,52

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης της μεταβολής της τιμής του αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας της εταιρίας.

Διάγραμμα 1.1 Διαχρονική εξέλιξη Αριθμοδείκτη Έμμεσης Ρευστότητας



Όπως παρατηρούμε από το παραπάνω διάγραμμα η έμμεση ρευστότητα της εταιρίας παρουσιάζει διακυμάνσεις στη διάρκεια της πενταετίας. Παίρνοντας ο δείκτης την χαμηλότερη τιμή του το 2015, βαίνει σταθερά ανοδικός τα επόμενα έτη παρόλο που, όπως φαίνεται και στον ισολογισμό, από το 2015 έως το 2016 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 6,6% , ωστόσο το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξήθηκε κατά το τριπλάσιο ποσοστό του 18,45%

Ωστόσο σε όλα τα έτη που εξετάζουμε ο αριθμοδείκτης παραμένει σταθερά πάνω από τη μονάδα (>1) υποδηλώνοντας έτσι ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρίας καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### 3.2.2 ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

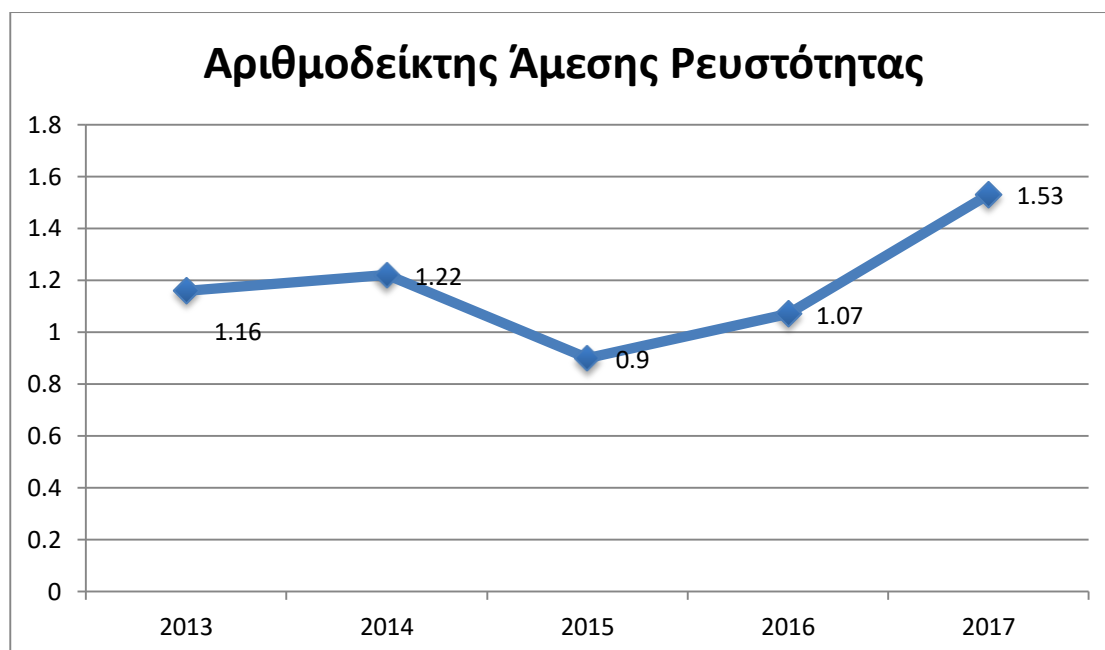
Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας μας παρέχει μια πιο ακριβή εικόνα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας καθώς δεν περιέχει στοιχεία των οποίων το μέγεθος είναι δύσκολα προσδιορίσιμο όπως τα αποθέματα. Πιο συγκεκριμένα από όλα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, στον υπολογισμό της τιμής του παραπάνω δείκτη, συμπεριλαμβάνονται μόνο οι απαιτήσεις, τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα.

Πίνακας 1.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Άμεση Ρευστότητα Ομίλου</b>	1,16	1,22	0,90	1,07	1,53

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης της μεταβολής της τιμής του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας της εταιρίας.

Διάγραμμα 1.2 Διαχρονική εξέλιξη Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας



Σύμφωνα με το παραπάνω διάγραμμα, παρατηρούμε ότι πέραν του 2015, όπου η τιμή του αριθμοδείκτη είναι μικρότερη της μονάδας, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Ακολουθεί την πορεία του δείκτη έμμεσης ρευστότητας, παρουσιάζοντας ωστόσο μια ραγδαία αύξηση της τάξης του 70% μέσα σε 2 χρόνια (2015-2017) αποδεικνύοντας ότι η επιχείρηση καλύπτει πλήρως τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.



### 3.2.3 ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζει με τον πιο αυστηρό τρόπο την ικανότητα μιας επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Περιλαμβάνει μόνο τα ρευστά διαθέσιμα και τα χρεόγραφα, όχι αποθέματα και απαιτήσεις των οποίων η ρευστοποίηση μπορεί να καθυστερήσει υπό ορισμένες συνθήκες.

Πίνακας 1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Ταμειακή Ρευστότητα Ομίλου</b>	0,12	0,46	0,22	0,21	0,21

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης της μεταβολής της τιμής του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας της εταιρίας.

Διάγραμμα 1.3 Διαχρονική εξέλιξη Αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας



Παρατηρούμε λοιπόν, λαμβάνοντας υπόψη και τα ποσά των διαθεσίμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων όπως μας δίνονται από τις οικονομικές

καταστάσεις της εταιρίας, ότι κατά τη διετία 2015-2016 σημειώθηκε μια αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και ταυτόχρονη μείωση των διαθεσίμων της εταιρίας, ενώ τη διετία 2016-2017 σημειώθηκε ταυτόχρονη μείωση και των δύο στοιχείων. Ωστόσο λόγω του ότι η μείωση των διαθεσίμων (αριθμητή για τον συγκεκριμένο δείκτη) έφτασε στο ποσοστό του 18,67% ενώ η μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (παρονομαστή του δείκτη) μόλις στο ποσοστό του 14% επιβεβαιώνεται και μείωση του δείκτη της ταμειακής ρευστότητας και της σταθεροποίησής του στο 0,21. Δεδομένου ότι ένα θεμιτό αποτέλεσμα κυμαίνεται σε τιμές κοντά στο 0,5, συμπεραίνουμε ότι η εταιρία αντιμετωπίζει πρόβλημα όσον αφορά την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμά της, καλύπτοντας τελικά το 20% αυτών.

### 3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

---

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά μια επιχείρηση διαχειρίζεται τους πόρους της, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων. Ειδικότερα, οι δείκτες αυτοί προσπαθούν να προσδιορίσουν εάν το μέγεθος της κάθε εξεταζόμενης κατηγορίας ενεργητικού βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, με βάση τις τρέχουσες ή προβλεπόμενες πωλήσεις της.

#### 3.3.1 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

---

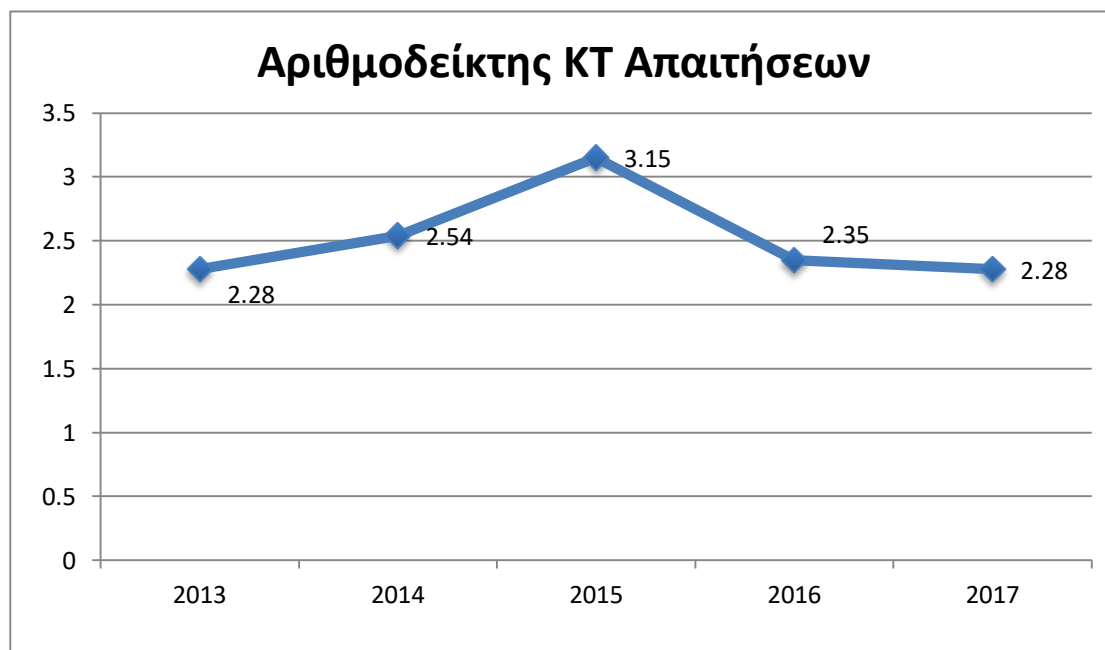
Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει το τμήμα των πωλήσεων που είναι δεσμευμένο σε εισπρακτέους λογαριασμούς ή την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μιας επιχείρησης μέσα σε ένα έτος. Για τον παρονομαστή του δείκτη επιλέγεται ο μέσος όρος των απαιτήσεων της χρονιάς αντί του υπολοίπου τέλους χρήσεων, καθώς το τελευταίο δεν κρίνεται αντιπροσωπευτικό μέγεθος.

Πίνακας 2.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων</b>	2,28	2,54	3,15	2,35	2,28

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης της μεταβολής της τιμής του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων της εταιρίας.

Διάγραμμα 2.1 Διαχρονική εξέλιξη ΚΤ Απαιτήσεων



Ένας εξίσου χρήσιμος δείκτης είναι και η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων ο οποίος προσδιορίζει τον μέσο αριθμό ημερών οι οποίες χρειάζονται για να εισπραχθούν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί (απαιτήσεις) της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, ο δείκτης αυτός αντιπροσωπεύει το χρονικό διάστημα που πρέπει να περιμένει η επιχείρηση μετά την πραγματοποίηση μιας πώλησης για να εισπράξει μετρητά.

Διάγραμμα 2.1.1 Διάρκεια Απαιτήσεων



Παρατηρείται και από το διάγραμμα ότι για την πενταετία που εξετάζουμε η διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων είναι σε ένα ικανοποιητικό και σταθερό επίπεδο, κάτι που σημαίνει πώς δεν υπάρχουν σημαντικές καθυστερήσεις στις εισπράξεις αυτών.

### 3.3.2 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

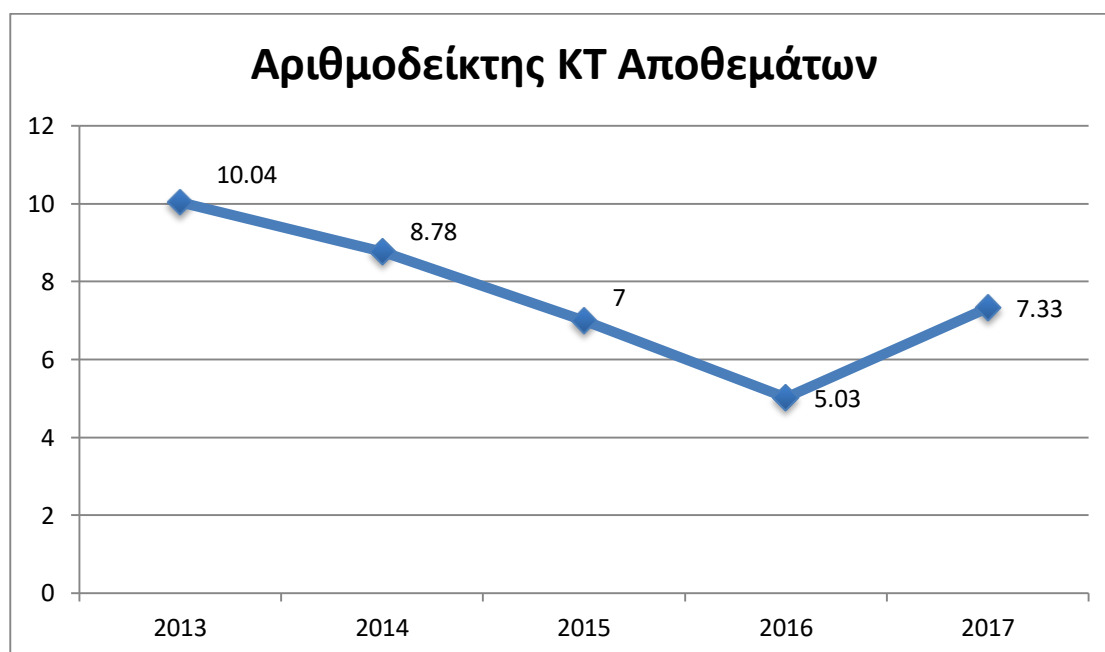
Ο δείκτης αυτός δείχνει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα ανακυκλώνονται για να δημιουργήσουν τον συγκεκριμένο όγκο πωλήσεων σε ένα λογιστικό κύκλωμα ή μία λογιστική χρήση.

Πίνακας 2.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων</b>	<b>10,04</b>	<b>8,78</b>	<b>7</b>	<b>5,03</b>	<b>7,33</b>

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης της μεταβολής της τιμής του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων της εταιρίας.

Διάγραμμα 2.2 Διαχρονική εξέλιξη ΚΤ Αποθεμάτων



Χρησιμοποιείται επίσης και ο Δείκτης Μέσης Διάρκειας Παραμονής των Αποθεμάτων εντός της επιχείρησης, ο οποίος εκφράζει το χρονικό διάστημα , σε ημέρες, που μεσολαβεί από την αγορά τους μέχρι την πώλησή τους.

Διάγραμμα 2.2.1 Διάρκεια Αποθεμάτων



Παρόλο που παρατηρείται ανοδική τάση στον δείκτη για την πρώτη τετραετία, η διάρκεια αποθεμάτων παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, με μέσο όρο 50 ημέρες, το οποίο αποτελεί θετικό στοιχείο για την ρευστότητα της επιχείρησης.

### 3.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της. Αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για τους επενδυτές το οποίο τους καθοδηγεί στο να πάρουν αποφάσεις σχετικά με την αγορά, την πώληση, η τη διατήρηση της επένδυσής τους σε μετοχικούς τίτλους μιας οικονομικής μονάδας.

Τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών αυτών αποδεικνύονται ιδιαίτερα χρήσιμα, αφού συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μίας οικονομικής μονάδας με τα μεγέθη του ισολογισμού και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης ανά μετοχή και όχι σε συνολικό βαθμό.

#### 3.4.1 ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ

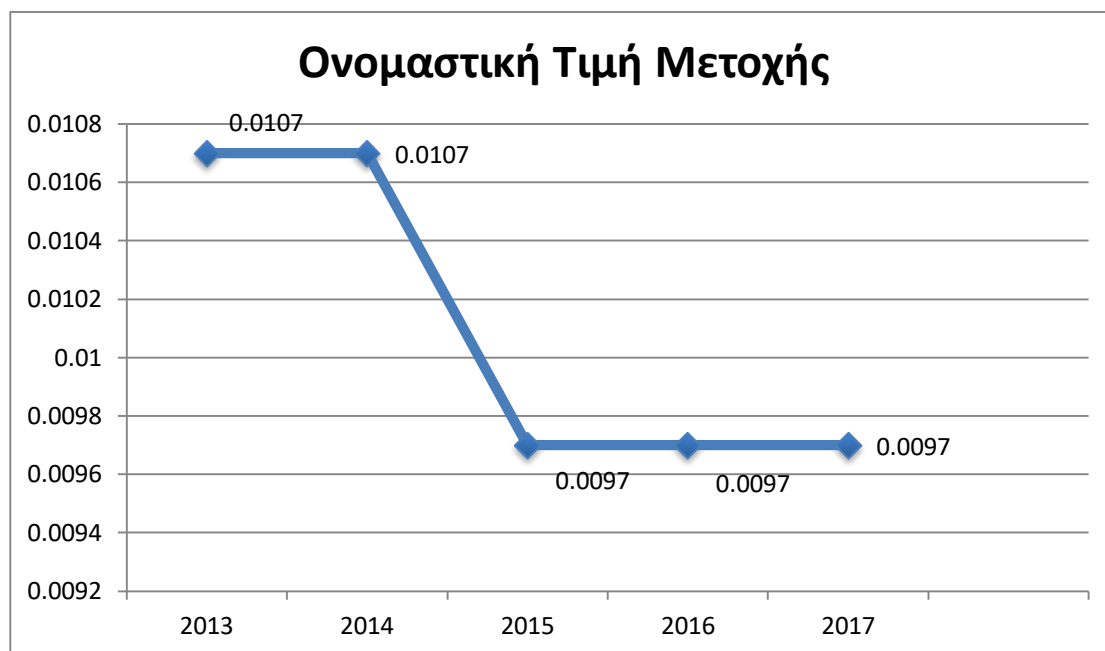
Η ονομαστική τιμή ή ονομαστική αξία είναι η τιμή της μετοχής που προκύπτει κατά την πρώτη έκδοση των μετοχών, δηλαδή είτε κατά την ίδρυση της εταιρίας, είτε στην περίπτωση που εξετάζουμε, κατά την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και διάθεσή των μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση ή με δημόσια εγγραφή.

Πίνακας 3.1 Αριθμοδείκτης Ονομαστικής Τιμής

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Ονομαστική Τιμή Μετοχής</b>	0,017	0,017	0,0097	0,0097	0,0097

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης της μεταβολής της ονομαστικής τιμής μετοχής της εταιρίας.

Διάγραμμα 3.1 Διαχρονική εξέλιξη Ονομαστικής Τιμής Μετοχής



Σύμφωνα και με το παραπάνω διάγραμμα παρατηρείται ότι ενώ το 2013-2014 η ονομαστική τιμή της μετοχής ήταν σταθερά στο 1,07€, από το 2015 και έπειτα μειώνεται στο 0,97€.

Η μείωση αυτή ήρθε ως αποτέλεσμα της μείωσης του μετοχικού κεφαλαίου που αποφασίστηκε την 18<sup>η</sup> Μαΐου 2015 κατά το ποσό των 11.691.586,02€ και επιστροφής του ποσού της μείωσης των δέκα λεπτών ανά μετοχή στους μετόχους.

### 3.4.2 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Λογιστική αξία της μετοχής είναι η τιμή που προκύπτει από τη διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών. Τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης εκφράζουν τη λογιστική εικόνα της επιχείρησης κατά τη χρονική στιγμή που εξετάζεται και συνήθως στο τέλος της κάθε οικονομικής χρήσης.



Πίνακας 3.2 Αριθμοδείκτης Λογιστικής Αξία Μετοχής

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Λογιστική Αξία Μετοχής</b>	0,0078	0,0099	0,01	0,01	0,012

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης της μεταβολής της λογιστικής αξίας μετοχής της εταιρίας.

Διάγραμμα 3.2 Διαχρονική εξέλιξη Λογιστικής Αξίας Μετοχής



Παρατηρούμε ότι η λογιστική αξία της μετοχής παρουσιάζει ανοδική πορεία καθ' όλη την πενταετία που εξετάζουμε, αναμενόμενο εφόσον και τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης έχουν εξίσου αυξητική τάση τα τελευταία 5 χρόνια.

### 3.4.3 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο αντιστοιχεί σε κάθε μετοχής της οικονομικής μονάδας και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών ανά μετοχή αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της οικονομικής μονάδας, με βάση τη μία μετοχή της.

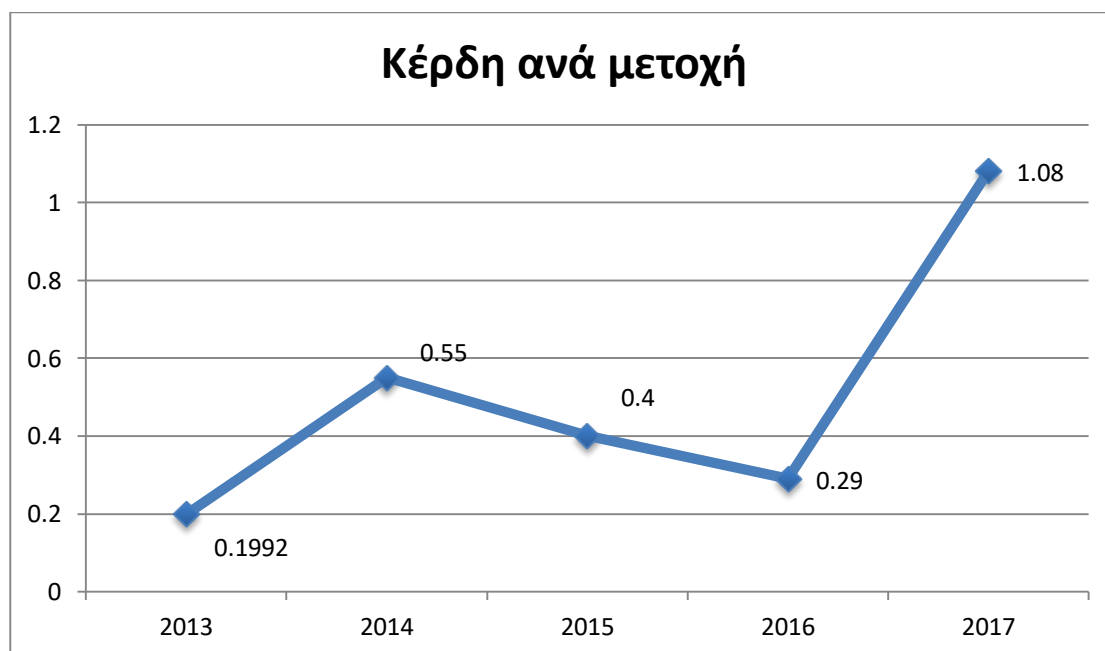
Ο συγκεκριμένος δείκτης παρόλο που είναι από τους σημαντικότερους που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική ανάλυση, ωστόσο είναι και αρκετά παραπλανητικός διότι οι διαφορές στις τιμές του δείκτη από έτος σε έτος μπορεί να οφείλονται σε διαφορές στη μερισματική πολιτική της επιχείρησης και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητάς της.

Πίνακας 3.3 Αριθμοδείκτης Κερδών Ανά Μετοχή

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Κέρδη Ανά Μετοχή</b>	0,1992	0,55	0,40	0,29	1,08

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης της μεταβολής των καθαρών κερδών ανά μετοχή της εταιρίας.

Διάγραμμα 3.3 Διαχρονική εξέλιξη Κερδών Ανά Μετοχή



Στα κέρδη ανά μετοχή, όπως βλέπουμε και στους πίνακες παρουσιάζονται αρκετές διακυμάνσεις στην 5ετία που εξετάζουμε.

Δεδομένου ότι ο αριθμός των μετοχών παρέμενε σε σταθερά επίπεδα, οι μεταβολές του δείκτη οφείλονται στις μεταβολές των καθαρών κερδών της εταιρίας.

Και πράγματι, μελετώντας τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης παρατηρούμε ότι από το 2013 έως το 2014 τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν κατά ποσοστό 40%, στη συνέχεια υπήρξε μια συνεχής μείωση η οποία έφτασε σε ποσοστό 33% (2014-2015) και τη διετία 2016-2017 σημειώθηκε μια εκτίναξη των καθαρών κερδών της εταιρίας η οποία έφτασε σε ποσοστό 157%, κάτι που επιβεβαιώνεται και από τις ανωτέρω τιμές του δείκτη.

### 3.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

Προκειμένου να εξεταστεί η οικονομική κατάσταση μίας οικονομικής μονάδας σε μακροχρόνια κλίμακα θα πρέπει να αναλυθεί η διάρθρωση των κεφαλαίων της. Δηλαδή, τα διάφορα είδη και οι μορφές κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της.

Για να θεωρηθεί ότι μία οικονομική μονάδα έχει άριστη διάρθρωση των κεφαλαίων της θα πρέπει να υπάρχει ισορροπία μεταξύ του αντιλαμβανόμενου κινδύνου και της αποδόσεως της επιχείρησης και η οποία θα μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών της στην αγορά, ενώ παράλληλα θα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της.

#### 3.5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ – ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας, το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της.

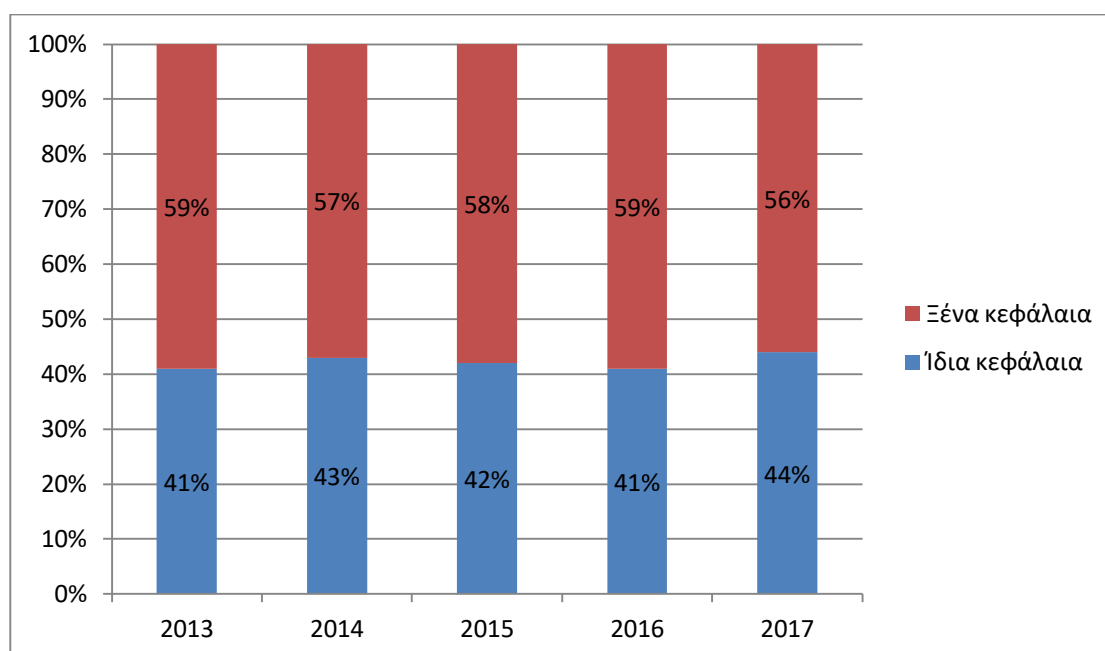
Συμπληρωματικά ο δείκτης Ξένα κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια αυτός παρουσιάζει τη σχετική σημασία των υποχρεώσεων (Ξένα κεφάλαια) στη συνολική διάρθρωση της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, ο δείκτης αυτός απεικονίζει το βαθμό επιβάρυνσης της επιχείρησης από δάνεια και άλλες πιστώσεις που έχει λάβει.

Πίνακας 3.4 Αριθμοδείκτες ΙΚ/ΣΕ – ΞΚ/ΣΕ

	2013	2014	2015	2016	2017
Ίδια Κεφάλαια/ Σύνολο Ενεργητικού	0,41	0,43	0,42	0,41	0,44
Ξένα Κεφάλαια/ Σύνολο Ενεργητικού	0,59	0,57	0,58	0,59	0,55

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης της κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης κατά την 5ετία που εξετάζουμε.

Διάγραμμα 3.4 Κεφαλαιακή Διάρθρωση 2013-2017



Όπως φαίνεται και από τους πίνακες καθ' όλη την πενταετία το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού κυμαίνεται σταθερά σε τιμές γύρω στο 42% με σταθερό επίσης και το ποσό δανεισμού να κυμαίνεται στο αντίστοιχο 58%.

### 3.5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ

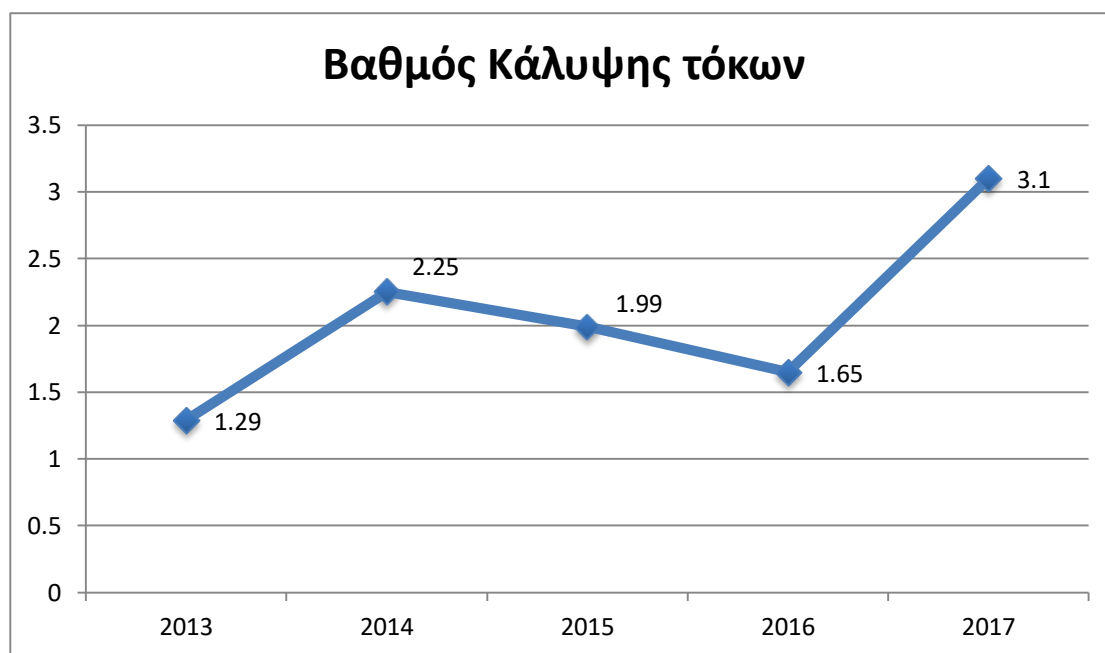
Ο αριθμοδείκτης καλύψεως εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών της εταιρίας και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται, μέσα στη λογιστική χρήση, για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

Πίνακας 3.5 Αριθμοδείκτες Κάλυψης Τόκων

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ΚΠΦΤ/ Τόκοι έξοδα</b>	1,29	2,25	1,99	1,65	3,10

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης του βαθμού κάλυψης Τόκων για τα έτη 2013-2017.

Διάγραμμα 3.5 Διαχρονική εξέλιξη δείκτη κάλυψης τόκων



Όπως παρατηρούμε από τους πίνακες υπάρχει πτωτική τάση του δείκτη κατά τα έτη 2014-2016 κάτι που επιβεβαιώνεται και από την συνεχή μείωση των ΚΠΦΤ τη συγκεκριμένη τριετία και για την ακρίβεια το 2014-2015 σημειώθηκε μείωση της τάξης του 23,5%, το 2015-2016 20,5% ενώ το 2016-2017 τα ΚΠΦΤ υπερδιπλασιάζονται σε ποσοστό 119%.

Απ την άλλη πλευρά οι τόκοι βαίνουν διαρκώς μειούμενοι την τριετία 2014-2016, με ποσοστά μείωσης που δεν ξεπερνούν το 10% ( το οποίο ποσοστό υπερκαλύπτεται με τα αντίστοιχα ποσοστά μείωσης των ΚΠΦΤ που είδαμε

παραπάνω), επομένως συμπεραίνουμε ότι οι διακυμάνσεις του δείκτη που εξετάζουμε οφείλονται στις διακυμάνσεις των ΚΠΦΤ και όχι τόσο των τόκων.

Φτάνοντας στην τιμή 3,1 το 2017 φαίνεται ότι η εταιρία έχει φτάσει να καλύπτει 3 φορές τους ετήσιους τόκους της, υποδεικνύοντας ότι τα δάνειά της είναι ασφαλή και η ίδια η εταιρία είναι δυσπρόσβλητη σε χρηματοοικονομικές δυσχέρειες.

## 3.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Εξίσου σημαντική για την εταιρία είναι και η ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι απώτερος σκοπός της κάθε οικονομικής μονάδας είναι το κέρδος και κατά συνέπεια οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, καθώς και ποιες είναι οι προοπτικές για το μέλλον.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ασχολούνται με τις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων καθώς επίσης και με τη σχέση κερδών και πωλήσεων.

### 3.6.1 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η απόδοση του ενεργητικού μιας εταιρίας αντανακλά την ικανότητα της διοίκησής της να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Με άλλα λόγια, ο δείκτης αυτός μετρά την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης.

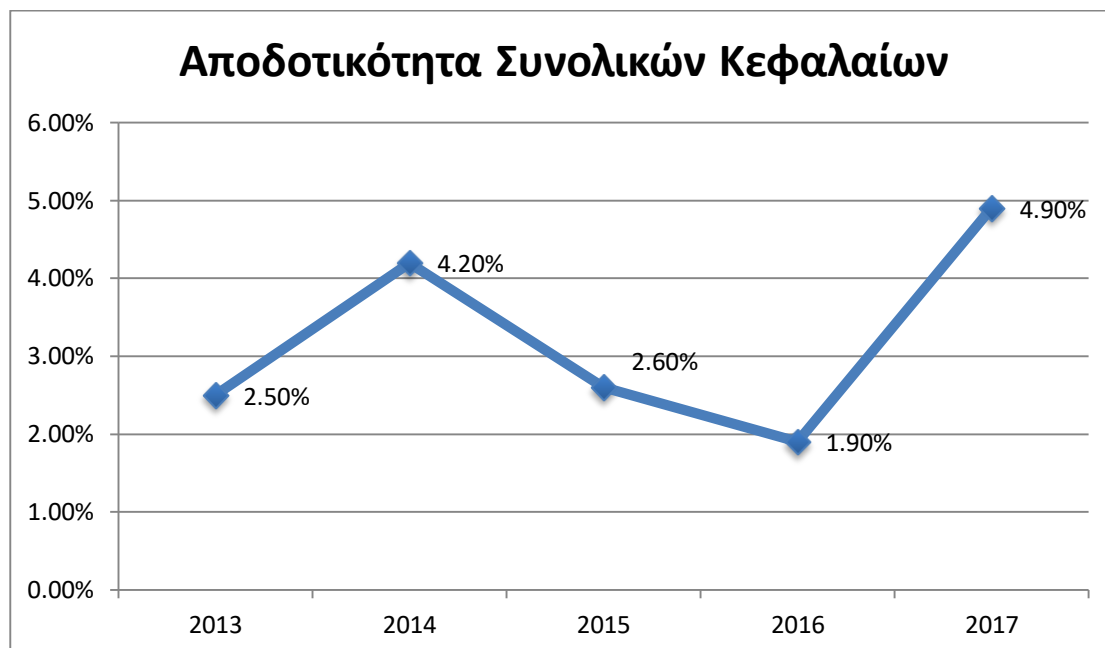
Πίνακας 3.6 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων</b>	2,5%	4,2%	2,6%	1,9%	4,9%

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων για τα έτη 2013-2017.



Διάγραμμα 3.6 Διαχρονική εξέλιξη δείκτη Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων



Όπως φαίνεται και από το διάγραμμα ο δείκτης της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων παρουσιάζει αυξομειώσεις κατά τη διάρκεια της 5ετίας.

Μελετώντας και τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης επιβεβαιώνεται η αύξηση του δείκτη από το 2013 έως το 2014 εφόσον και τα καθαρά κέρδη της εταιρίας έχουν αυξηθεί κατά 69% με το σύνολο ενεργητικού να αυξάνεται μόνο 0,6%. Στη συνέχεια και για τα επόμενα 2 χρόνια το σύνολο του ενεργητικού αυξάνεται σταθερά αλλά σε μικρό ποσοστό ενώ ταυτόχρονα η μείωση των καθαρών κερδών αγγίζει κατά μέσο όρο το ποσοστό του 26% συμπαρασύροντας έτσι και τον δείκτη που εξετάζουμε φτάνοντας από το 4,2% (το 2014) στο 1,9% (το 2016).

Τέλος, αναμενόμενη είναι και η αύξηση της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων από το 1,9% στο 4,9% του 2017 οπότε τα καθαρά κέρδη γνωρίζουν σημαντική αύξηση της τάξης του 157%.

### 3.6.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ

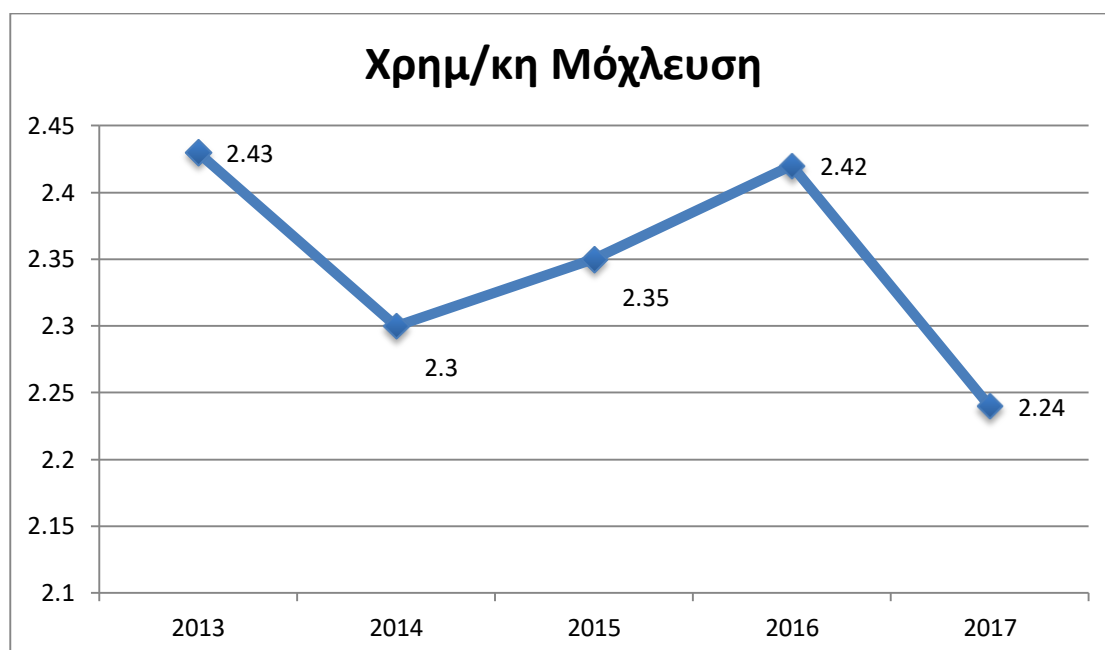
Ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης μετρά την επίδραση που έχουν τα ξένα, δανειακά, κεφάλαια στα κέρδη μιας επιχείρησης. Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Μέσα από τη διαφορά αυτή, παρατηρείται η επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Πίνακας 3.7 Χρηματοοικονομική Μόχλευση

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Χρηματοοικονομική Μόχλευση</b>	2,43	2,30	2,35	2,42	2,24

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης του αριθμοδείκτη Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης για τα έτη 2013-2017.

Διάγραμμα 3.7 Διαχρονική εξέλιξη δείκτη Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης



Στον δείκτη της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, παρατηρείται μία σταθερότητα στην τιμή του  $2,3 > 1$  κατά προσέγγιση, καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας, η

οποία εκφράζει την επωφελή χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων της και την υψηλή πιστοληπτική της ικανότητα.

### 3.6.3 ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ

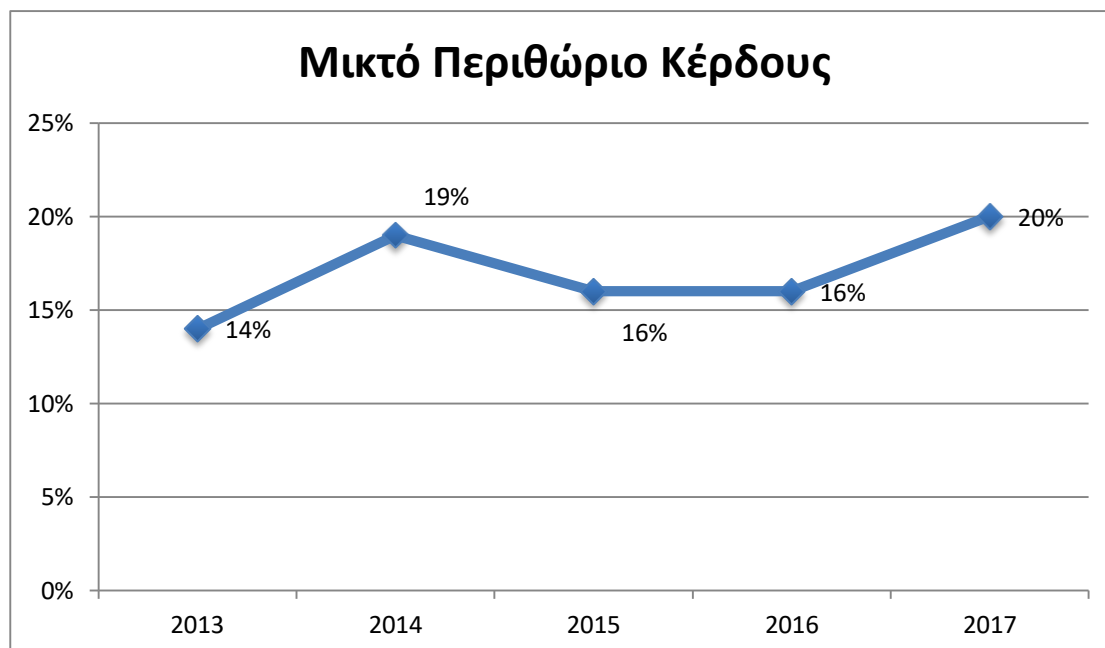
Το περιθώριο μικτού κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης (δηλαδή την πρόσθετη αξία που έχουν οι πωλήσεις έναντι του κόστους τους ) και την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεών της.

Πίνακας 3.8 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Μικτό Περιθώριο Κέρδους</b>	14%	19%	16%	16%	20%

Στη συνέχεια παρατίθεται διάγραμμα απεικόνισης του αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους για τα έτη 2013-2017.

Διάγραμμα 3.8 Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους



Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικός για την πορεία της επιχείρησης κρίνοντας από τα χαμηλά ποσοστά και την καθοδική πορεία του τα έτη 2015 και 2016. Μπορεί το 2017 να φάνηκε μία αύξηση του δείκτη κατά 4%, ωστόσο ο χαμηλός κατά μέσο όρο δείκτης δείχνει μια όχι πετυχημένη πολιτική της διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Αυτό μπορεί να οφείλεται κα στα αυξημένα σταθερά έξοδα λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις, γεγονός που οφείλεται στο υψηλό και συνεχώς αυξανόμενο κόστος παραγωγής.

# Κατάσταση Ταμειακών Ροών

## 4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

---

**Η** χρηματοοικονομική θέση κάθε επιχείρησης για μια δεδομένη χρονική στιγμή απεικονίζεται στον ισολογισμό στο τέλος κάθε λογιστικής περιόδου. Οι μεταβολές στη χρηματοοικονομική κατάσταση ερμηνεύονται από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Ωστόσο, μέσω αυτών των δύο καταστάσεων δεν μπορούμε να βγάλουμε σαφή συμπεράσματα όσον αφορά τη ρευστότητα και την κερδοφόρο δυναμικότητα της επιχείρησης. Αυτό το κενό έρχεται να καλύψει η κατάσταση ταμειακών ροών. Ειδικότερα, η κατάσταση ταμειακών ροών βοηθά στην καλύτερη αντίληψη των χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης εντός μιας χρονικής περιόδου.

Όταν αναφερόμαστε λοιπόν στον όρο ταμειακή ροή, εννοούμε την πραγματική εισροή/εκροή μετρητών από το ταμείο της επιχείρησης. Αυτό άλλωστε που ενδιαφέρει μια επιχείρηση κατά τον καθορισμό του προϋπολογισμού επενδύσεων κεφαλαίου<sup>2</sup> είναι οι ταμειακές της ροές και όχι τα κέρδη τα οποία θα δημιουργηθούν από τις επενδύσεις αυτές. Ας μην ξεχνάμε ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί τις επενδύσεις της καταβάλλοντας μετρητά σήμερα, ελπίζοντας να εισπράξει περισσότερα μετρητά στο μέλλον ούτως ώστε να μπορεί μετέπειτα να τα διανείμει ως μέρισμα, να αποπληρώσει δάνεια, να τα αξιοποιήσει σε έρευνα και αγορά νέου εξοπλισμού ή ακινήτων.

---

<sup>2</sup> Προϋπολογισμός ή προγραμματισμός επενδύσεων κεφαλαίου (capital budgeting) ονομάζεται η διαδικασία σχεδιασμού των δαπανών μιας επιχείρησης σε μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία τα οποία θα χρησιμοποιηθούν στην παραγωγή ενός αγαθού ή μίας υπηρεσίας.

Με βάση το είδος των οικονομικών συναλλαγών που επηρεάζουν τα ρευστά διαθέσιμα οι ταμειακές ροές διακρίνονται ως εξής:

**α) Ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες**

Είναι οι ταμειακές ροές (εισροές-εκροές) από την κύρια-λειτουργική δραστηριότητα της επιχείρησης.

**β) Ταμειακές ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες**

Είναι οι ταμειακές ροές που γίνονται για επενδύσεις (εκροές) καθώς και από τη διάθεσή αυτών (εισροές). Οι ταμειακές ροές αυτές είναι ένας δείκτης για την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργήσει μελλοντικά ταμειακές ροές.

**γ) Ταμειακές ροές από Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες**

Απεικονίζουν τις ταμειακές ροές που έχει μία επιχείρηση με τους ιδιοκτήτες, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τους μετόχους.

Να σημειώσουμε σε αυτό το σημείο ότι ο βασικός λόγος που καθιστά την κατάσταση ταμειακών ροών τόσο σημαντική είναι ότι πρώτον, καθιστά δυνατή την εκτίμηση της ποιότητας του επιτευχθέντος αποτελέσματος της επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει διότι οι πληροφορίες που βασίζονται στην ταμειακή λογιστική έρχονται σε αντιπαράθεση με τις πληροφορίες που προέρχονται από τη λογιστική δεδουλευμένων<sup>3</sup> (με βάση την οποία καταρτίζονται οι λογαριασμοί αποτελεσμάτων).

Δεύτερον, καθιστά δυνατή την εκτίμηση της λειτουργικής ικανότητας μιας επιχείρησης.

---

<sup>3</sup> Σύμφωνα με τη λογιστική των δεδουλευμένων, η αναγνώριση εσόδων και εξόδων γίνεται όταν αυτά πραγματοποιούνται και όχι όταν υπάρχουν ταμειακές κινήσεις.

## 4.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση της κατάστασης των ταμειακών ροών θα πρέπει να διασαφηνιστούν και οι τρόποι με τους οποίους μπορούν να απεικονιστούν, οι οποίοι είναι :

- **Άμεση μέθοδος:** Στην οποία απεικονίζονται οι κύριες κατηγορίες ακαθάριστων εσόδων όπως αγορές, πωλήσεις κλπ.
- **Έμμεση μέθοδος:** Στην οποία η ανάλυση των ταμειακών ροών ξεκινά από το καθαρό κέρδος ή από την καθαρή ζημιά της επιχείρησης το οποίο στη συνέχεια αλλάζει λόγω των αποσβέσεων, των προβλέψεων κλπ.

Στη συνέχεια παρατίθεται συνοπτικός πίνακας με την ανάλυση των ταμειακών ροών της εταιρίας για τα έτη 2013-2017.

Πίνακας 4.1 Ταμειακές Ροές 2013-2017

Ταμειακές Ροές	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Λειτουργική Δραστηριότητα</b>	162742	171059	-68827	47977	214171
<b>Επενδυτική Δραστηριότητα</b>	-7566	-40557	-46745	-96764	-117203
<b>Χρηματοοικονομική Δραστηριότητα</b>	107515	-6865	19101	-42942	-132960

Πίνακας 4.2 Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Ταμειακά Διαθέσιμα &amp; Ισοδύναμα</b>	90127	313427	200859	197884	160939

**2013** : Λαμβάνοντας πάντα υπόψη και τις άλλες οικονομικές καταστάσεις για τη χρήση 2013 παρατηρούμε ότι οι εισροές από λειτουργική δραστηριότητα είναι παραπάνω από διπλάσιες των καθαρών κερδών της επιχείρησης.

Τα χρήματα αυτά φαίνεται να κατευθύνονται στην αγορά νέων παγίων αξίας 57.967χιλ.ευρώ που έχει ως αποτέλεσμα και το αρνητικό πρόσημο των ροών από επενδυτική δραστηριότητα.

Οι καθαρές ροές από χρηματοοικονομική δραστηριότητα βρίσκονται στην πιο υψηλή τιμή τους και ο λόγος έγκειται αρχικά στην πώληση σχεδόν 5εκ. μετοχών συνολικού τιμήματος 25εκ € στην εταιρία Fairfax Financial Holdings Limited καθώς επίσης και στην πώληση 3εκ. μετοχών της θυγατρικής της εταιρίας ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ-ΜΕΤΚΑ ΑΕ συνολικού ποσού 40 εκ €.

**2014** : Το 2014 παρατηρείται μια αύξηση των κερδών προ φόρων που φτάνει σχεδόν στο 70% καθώς και σημαντικά κέρδη από τις πωλήσεις θυγατρικών. Η σημαντικότερη αυτών έρχεται από την θυγατρική εταιρία ΜΕΤΚΑ Α.Ε. η οποία προχώρησε σε πώληση του συνόλου της συμμετοχής που κατείχε (40%) στην εταιρία με την επωνυμία «ΕΚΜΕ ΑΝΩΝΥΜΗ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ, ΤΕΧΝΙΚΗ, ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ». Σημαντικό αποτέλεσμα και η αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων κατά περίπου 250%.

Μεγάλη επιβάρυνση ωστόσο υπήρξε από τις συναλλαγματικές διαφορές που ήταν και κάτι αναμενόμενο από τη στιγμή που ο όμιλος δραστηριοποιείται σε διεθνές επίπεδο και συνεπώς είναι διαρκώς εκτεθειμένος στον κίνδυνο συναλλαγματικών διαφορών που προκύπτουν συνήθως από το δολάριο των ΗΠΑ.

Η εξόφληση και αναχρηματοδότηση των δανείων αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοοικονομικής δραστηριότητας όπως είναι φυσικό με αποτέλεσμα να οδηγούμαστε σε αρνητικές ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

**2015**: Το 2015 παρά την αξιοσημείωτη μείωση του κόστους παραγωγής, η υποχώρηση των τιμών του μετάλλου σε νέα χαμηλά επίπεδα εξαιτίας αναγκάζουν σημαντική μερίδα των παραγωγών να προχωρήσουν σε μείωση παραγωγής ή και να αναστείλουν πλήρως τη λειτουργία των λιγότερο αποδοτικών μονάδων τους. Σαν αποτέλεσμα αυτού έχουμε και τα μειωμένα λειτουργικά αποτελέσματα προ φόρων, χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων του Ομίλου κατά 46 εκ € περίπου και κατ' επέκταση τις αρνητικές τιμές στις καθαρές ροές.

Σημαντικό γεγονός για τη συγκεκριμένη χρονιά αποτελεί και η επιστροφή κεφαλαίου με καταβολή στους μετόχους ποσού 0,10 € ανά μετοχή έπειτα από τη μείωση στην ονομαστική τιμή της μετοχής από 1,07€ σε 0,97€ που επήλθε την 18<sup>η</sup> Μαΐου 2015 όπως αναφέραμε και σε προηγούμενο κεφάλαιο.



Τη συγκεκριμένη χρονιά , πραγματοποιείται και μια αναταξινόμηση των ταμειακών ροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες και συγκεκριμένα στη γραμμή «Λοιπά» περιλαμβάνεται πλέον και η μεταβολή του λογαριασμού δεσμευμένων καταθέσεων που μέχρι πρότινος συμπεριλαμβάνονταν στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες και συγκεκριμένα στο κονδύλι «Αύξηση/ Μείωση Απαιτήσεων». Η Διοίκηση εκτιμά ότι η μεταβολή των δεσμευμένων λογαριασμών δεν αποτελεί μεταβολή του κεφαλαίου κίνησης και κατά συνέπεια θα πρέπει να παρουσιάζεται εκτός ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Στα πλαίσια αυτά, στην Κατάσταση Ταμειακών Ροών της χρήσης 2015, ποσό 16.895 χιλ € μεταφέρθηκε από τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προς τις ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες για λόγους ορθότερης σύγκρισης.

**2016:** Παρότι τα κέρδη προ φόρων εξακολουθούν να μειώνονται, οι μεγάλες αποσβέσεις ενσώματων παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων καθώς και η πολύ μεγάλη αύξηση των υποχρεώσεων(κατά κύριο λόγο προκαταβολές πελατών και επιχορηγήσεις) της εταιρίας οδήγησαν σε ένα θετικό λειτουργικό αποτέλεσμα

Στο έτος 2016 ο όμιλος φαίνεται να κάνει πολύ μεγάλες επενδύσεις σε ενσώματα πάγια καθώς και σε αγορές συγγενών επιχειρήσεων. Πράγματι, από τον Απρίλιο του 2016 και μετά, πραγματοποιήθηκε με σωρεία εξαγορών κυρίως εκτός Ελλάδος (με κυριότερες την εξαγορά της REYCOM RECYCLING στη Ρουμανία και την INTERNATIONAL POWER SUPPLY AD με έδρα τη Βουλγαρία). Πολλές ωστόσο ήταν και οι ιδρύσεις θυγατρικών εταιριών στο εξωτερικό ( METKA POWER WEST AFRICA LIMITED στη Νιγηρία, METKA POWER INVESTMENTS στην Κύπρο, METKA INTERNATIONAL LTD στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα).

**2017:** Το 2017 αποτελεί σταθμό στην πορεία του Ομίλου «Μυτιληναίος Α.Ε.» αφού είναι η χρονιά της μεγάλης συγχώνευσης με απορρόφηση των εταιριών METKA, ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, PROTERGIA και PROTERGIA ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ ΑΓΙΟΥ ΝΙΚΟΛΑΟΥ από την εταιρία.

Αυτό που παρατηρούμε σ' αυτήν τη χρήση είναι η εκτόξευση των κερδών καθώς και η μεγάλη αύξηση των απαιτήσεων που αφορούν κατά μεγάλο ποσοστό δεσμευμένες καταθέσεις της μητρικής ως εγγύηση για έκδοση εγγυητικών επιστολών, απαιτήσεις από Σερβικό Δημόσιο και λογαριασμούς περιθωρίου από αντιστάθμιση ύψους 33εκ € και ποσό 8,5 εκ € από απαιτήσεις ΛΑΓΗΕ.

Η ίδρυση της AURORA VENTURES LTD από την θυγατρική του Ομίλου Power Projects LTD, καθώς και οι εν συνεχεία ιδρύσεις της AURORA VENTURES LTD άλλων 10 εταιριών με έδρα τις Νήσους Μάρσαλ οδηγούν σε μεγάλες επενδύσεις

για αγορές ενσώματων παγίων επιβαρύνοντας έτσι τις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες.

Οι δανειακές υποχρεώσεις φτάνουν σε διπλάσια επίπεδα σε σχέση με το 2015, ωστόσο η τόσο υψηλή τιμή τους οφείλεται ξεκάθαρα στην συγχώνευση και απορρόφηση των θυγατρικών και η αποπληρωμή του δανεισμού ύψους 665.977 χιλ €. μειώνοντας τις ροές από χρηματοοικονομική δραστηριότητα και κατ' επέκταση τα ταμειακά διαθέσιμα στο τέλος του έτους κατά ένα ποσοστό περίπου 20%.

## Συμπεράσματα – Παρατηρήσεις

Σύμφωνα με τη λεπτομερή ανάλυση που προηγήθηκε η πορεία του ομίλου «Μυτιληναίος Α.Ε.» έπειτα και από τη συγκώνευση του 2017 φαίνεται ευοίωνη παρά την κρίση και τις δυσμενείς συνθήκες στην αγορά. Οι πωλήσεις παραμένουν σε πολύ υψηλά επίπεδα με τα καθαρά κέρδη να έχουν διπλασιαστεί. Στο εννεάμηνο του 2018, για το οποίο μπορούμε και έχουμε πληροφόρηση, ο όμιλος συνεχίζει να καταγράφει επιδόσεις αντίστοιχα υψηλές με αυτές που κατέγραψε στο πρώτο εξάμηνο του 2018.

- Τα λειτουργικά κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων παρουσίασαν αύξηση 6,4% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2017.
- Τα καθαρά κέρδη καταγράφουν αύξηση 23,6% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2017, με τα αντίστοιχα κέρδη ανά μετοχή να ανέρχονται σε 0,824€ έναντι 0,666€.

Ωστόσο, για να διασφαλίσει την ανοδική πορεία της και στο μέλλον, η εταιρία θα πρέπει να εστιάσει και να αντιμετωπίσει ορισμένους κινδύνους.

### **Συναλλαγματικός Κίνδυνος (Κίνδυνος Αγοράς)**

Λόγω του ότι ο Όμιλος δραστηριοποιείται σε παγκόσμιο επίπεδο θα πρέπει να διαχειριστεί τον κίνδυνο που προκύπτει κυρίως από εμπορικές συναλλαγές σε ξένο νόμισμα καθώς επίσης και από επενδύσεις σε επιχειρήσεις εξωτερικού, μέσω της χρησιμοποίησης παραγώγων ή μη χρηματοοικονομικών προϊόντων εν ονόματι και για λογαριασμό των επιμέρους εταιριών του Ομίλου.

### **Κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων (Κίνδυνος Αγοράς)**

Ο όμιλος όπως είναι φυσικό εκτίθεται στον κίνδυνο διακύμανσης των τιμών των εμπορευμάτων, κάτι που μπορεί να αντιμετωπιστεί κάνοντας χρήση χρηματοοικονομικών παραγώγων.

### **Κίνδυνος επιτοκίων (Κίνδυνος Αγοράς)**

Διακυμάνσεις υπάρχουν εξίσου και στα επιτόκια των διαθεσίμων και ισοδύναμων διαθεσίμων. Χρήσιμο για την αντιμετώπιση αυτού του κινδύνου θα ήταν η επένδυση των μετρητών σε κυμαινόμενα επιτόκια ώστε να διατηρείται η απαραίτητη ρευστότητα επιτυγχάνοντας ταυτόχρονα ικανοποιητική απόδοση για τους μετόχους.

### **Πιστωτικός Κίνδυνος**

Ο πιστωτικός κίνδυνος πηγάζει από τα ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα, παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία και καταθέσεις σε τράπεζες και χρηματοοικονομικά ινστιτούτα, καθώς και εκθέσεις σε πιστωτικό κίνδυνο από πελάτες. Για την ελαχιστοποίησή του ο Όμιλος θα πρέπει να θέτει όρια στο πόσο θα εκτίθεται σε κάθε μεμονωμένο χρηματοοικονομικό ίδρυμα και να συναλλάσσεται μόνο με αναγνωρισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης.

### **Κίνδυνος Ρευστότητας**

Ο κίνδυνος ρευστότητας συνδέεται με την ανάγκη για επαρκή χρηματοδότηση της δραστηριότητας και της ανάπτυξης του Ομίλου. Θα πρέπει να διασφαλίζει την επάρκεια των διαθέσιμων πιστωτικών διευκολύνσεων, κατόπιν υπολογισμού των ταμειακών εισροών που προκύπτουν από τη λειτουργία του και των μετρητών και ισοδύναμων μετρητών, για να είναι σε θέση να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

Ωστόσο οι τελευταίες εξελίξεις στον Όμιλο μαρτυρούν πως όχι μόνο αντιμετωπίζει αποτελεσματικά τους όποιους κινδύνους παρουσιάζονται, αλλά δημιουργώντας πλέον έναν κολοσσό καταφέρνει να διαγράφει μια ανοδική και κερδοφόρα πορεία κάνοντας άλματα προόδου ειδικά μετά τη συγχώνευση και απορρόφηση των θυγατρικών εταιριών.

Στον τομέα της **μεταλλουργίας**, παρά τις αυξημένες τιμές των πρώτων υλών και της ενέργειας, ο όμιλος εξακολουθεί να επενδύει σημαντικά στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας συνεισφέροντας στην αυξημένη παραγωγικότητα και τον έλεγχο του κόστους καταγράφοντας ισχυρή επίδοση στο 9μηνο του 2018.

Με την υλοποίηση της νέας μεγάλης επένδυσης στα Άσπρα Σπίτια Βοιωτίας, για την αύξηση παραγωγής και ποιότητας πλακών αλουμινίου, και με την εξαγορά του 97,87% των μετοχών της ΕΠ.ΑΛ.ΜΕ. Α.Ε. (που δραστηριοποιείται στη βιομηχανική παραγωγή, επεξεργασία και εμπορία μετάλλων) ο όμιλος αυξάνει την παρουσία του στις ελληνικές αγορές της Ελλάδας και του εξωτερικού, παρέχοντας ολοκληρωμένες λύσεις στους πελάτες της και αποκτά τεχνογνωσία στη δραστηριότητα της ανακύκλωσης scrap αλουμινίου, με στόχο να γίνει μια πιο «πράσινη» βιομηχανία.

Στον τομέα του **ηλεκτρισμού & φυσικού αερίου**, η εταιρία λαμβάνει άδεια παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας για νέο σταθμό ηλεκτροπαραγωγής με καύσιμο φυσικό αέριο στην περιφέρεια Βοιωτίας ενώ παράλληλα, ολοκληρώνεται και η κατασκευή του νέου Αιολικού Πάρκου “Α/Ο ΠΕΤΑΛΛΑΣ” στην Αμφιλοχία.

Στη λιανική αγορά η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ δραστηριοποιείται πλέον και στο φυσικό αέριο προσφέροντας συνδυαστικά πακέτα με ηλεκτρισμό. Από πλευράς μεριδίου, η εταιρία διατηρήθηκε στις πρώτες θέσεις μεταξύ των ιδιωτών παρόχων, πρώτη σε αριθμό πελατών, ξεπερνώντας τους 115.000 πελάτες.

Όσον αφορά τον τομέα **Ολοκληρωμένων Έργων & Υποδομών**, συνεχίζοντας η εταιρία να εστιάζει στην έγκαιρη εκτέλεση των υφιστάμενων συμβάσεων και στην ανάληψη νέων έργων και επενδύσεων σε στοχευμένες αγορές θα επιτύχει τη διατήρηση των οικονομικών της επιδόσεων σε υψηλά επίπεδα και την παράλληλη βελτίωση του λειτουργικού περιθωρίου

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αδαμίδης Α. (1998). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: University Press Studio
- Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. (2008). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και πρακτική*. Αθήνα : Rosili
- Κάντζος Κ. (2014). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Φαίδιμος
- Νιάρχος Ν. (2004). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Σταμούλη
- Παπαδέας Π. & Συκιανάκης Ν. (2014). *Ανάλυση και Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Σύμφωνα με τα Διεθνή (Λογιστικά) Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς*. Αθήνα: Παπαδέας Π.
- Φίλιος Β. (1996). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση*. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική
- <https://el.wikipedia.org/>
- <https://www.euretirio.com/>
- <https://www.mytilineos.gr>
- *Μυτιληναίος: Εγκρίθηκε από τη ΓΣ η συγχώνευση με ΜΕΤΚΑ, Αλουμίνιον και Protergia*. <http://www.capital.gr/epixeiriseis/3216300/mytilinaios-egkrithike-apo-ti-gs-i-sugxoneusi-me-metka-alouminion-kai-protergia>
- *Μυτιληναίος: Η σχέση ανταλλαγής με τις μετοχές της ΜΕΤΚΑ* <https://www.euro2day.gr/news/market/article/1552149/mytilhnaios-h-shesh-antallaghs-me-tis-metohes-ths.html>
- *Νέα υψηλά 8μήνου για τη Μυτιληναίος*. <https://www.reporter.gr/Analyseis/378020-%CE%9Dea-yphsla-8mhnoy-gia-th-Mytilhnaios>











(Ποσά σε χιλιάδες €)	ΟΜΙΛΟΣ ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ		ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - Μητρική	
	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016
<b>Πωλήσεις</b>	1.526.721	1.246.086	1.161.628	6.887
Κόστος Πωληθέντων	(1.209.113)	(1.045.684)	(933.979)	(6.876)
<b>Μικτο κερδος</b>	<b>317.608</b>	<b>200.402</b>	<b>227.649</b>	<b>11</b>
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	58.650	41.060	46.463	16.985
Έξοδα διάθεσης	(9.171)	(10.982)	(8.225)	-
Έξοδα διοίκησης	(76.710)	(64.732)	(59.914)	(12.343)
Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης	(139)	(137)	-	-
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	(58.111)	(17.317)	(44.422)	(1.036)
<b>Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων</b>	<b>232.126</b>	<b>148.294</b>	<b>161.551</b>	<b>3.617</b>
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	16.095	2.968	13.932	341
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	(59.347)	(59.860)	(45.579)	(7.954)
Λοιπά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα	(7.442)	(6.509)	1.944	4.536
Κέρδη/ Ζημιές από συγγενείς επιχειρήσεις	176	383	-	-
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>181.609</b>	<b>85.276</b>	<b>131.847</b>	<b>539</b>
Φόρος εισοδήματος	(23.602)	(21.407)	(4.354)	(553)
<b>Κέρδη μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>	<b>158.007</b>	<b>63.869</b>	<b>127.493</b>	<b>(14)</b>
Αποτελεσμα περιόδου από διακοπείσες δραστηριότητες	3.27	(262)	(285)	-
<b>Κέρδη περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>157.745</b>	<b>61.240</b>	<b>127.208</b>	<b>(14)</b>
<b>Κατανομημένα σε:</b>				
Κέρδη που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής	3.25	154.583	34.166	127.208
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		3.161	27.074	-
Βασικά κέρδη ανά μετοχή		1,0818	0,2922	0,8902
Κέρδη ανά μετοχή		1,0818	0,2922	0,8902
<b>Σύνοψη αποτελεσμάτων περιόδου από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>				
<b>Λειτουργικά Αποτ Προ Φόρων, Χρημ/κών, Επενδ Αποτελεσμάτων και Συν Αποσβ (EBITDA)</b>	<b>305.978</b>	<b>222.363</b>	<b>215.395</b>	<b>3.970</b>
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων	232.126	148.294	161.551	3.617
Κέρδη προ φόρων	181.609	85.276	131.847	539
Κέρδη μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	3.26	158.007	127.493	(14)
<b>Πρ/σμός Κονδ:Λεπ/κά Απ ΠΦ,Χρημ/κών,Επ/κώνΑπ κ Συν Απ(EBITDA)</b>				
Κέρδη προ φόρων	181.609	85.276	131.847	539
Πλέον: Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα	50.693	63.400	29.704	3.077
Πλέον: Επενδυτικά Αποτελέσματα	(176)	(383)	-	-
Πλέον: Αποσβέσεις	72.904	73.326	53.844	354
<b>Μερικό Σύνολο</b>	<b>305.030</b>	<b>221.620</b>	<b>215.395</b>	<b>3.970</b>
Πλέον: Λοιπά λειτουργικά αποτελέσματα (II)	949	743	-	-
<b>Λειτουργικά Αποτ Προ Φόρων, Χρημ/κών, Επενδ Αποτελεσμάτων και Συν Αποσβ (EBITDA)</b>	<b>305.978</b>	<b>222.363</b>	<b>215.395</b>	<b>3.970</b>

(Ποσά σε χιλιάδες €)	ΟΜΙΛΟΣ ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ		ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - Μητρική	
	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα χρήσης μετά φόρων:</b>				
Καθαρά Αποτελέσματα Περιόδου	157.745	61.240	127.208	(14)
<b>Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα:</b>				
Αναλογιστικά Κέρδη/Ζημιές	1.081	(424)	1.083	(6)
Αναβαλλόμενος Φόρος από αναλογιστικά Κέρδη / (Ζημιές)	(15)	155	(16)	2
<b>Στοιχεία που ενδέχεται να ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα:</b>				
Συν/κές διαφορές από μετατροπή Οικ. Καταστάσεων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων	4.370	(538)	3.003	-
Αντισταθμίσεις Ταμιακών Ροών	(38.194)	(6.004)	(40.295)	-
Αναβαλλόμενος Φόρος από Αντισταθμίσεις Ταμιακών Ροών	11.076	1.741	11.686	-
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα χρήσης μετά φόρων:</b>	<b>(21.681)</b>	<b>(5.069)</b>	<b>(24.539)</b>	<b>(4)</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα χρήσης</b>	<b>136.064</b>	<b>56.170</b>	<b>102.670</b>	<b>(18)</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα χρήσης αποδιδόμενα σε:</b>				
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της Μητρικής	133.186	24.165	102.670	(18)
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	2.877	32.006	-	-

(Ποσά σε χιλιάδες €)	ΟΜΙΛΟΣ ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ		ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - Μητρική	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
<b>Στοιχεία Ενεργητικού</b>				
<b>Μη Κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού</b>				
Ενοώματες Ακίνητοποιήσεις	1.136.779	1.073.255	802.834	9.529
Υπεραξία Επιχείρησης	209.313	209.313	-	-
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	235.517	243.034	89.117	159
Επενδύσεις Σε Θυγατρικές Επιχειρήσεις	-	-	238.935	638.057
Επενδύσεις Σε Συγγενείς Επιχειρήσεις	23.372	23.242	17.212	-
Λοιπές επενδύσεις	-	100	-	100
Αναβαλλόμενες Φορολογικές Απατήσεις	124.179	102.012	62.097	11.600
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Διαθέσιμα προς Πώληση	163	169	37	37
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απατήσεις	3.10.4	134.603	200.268	52.074
		<b>1.863.927</b>	<b>1.851.395</b>	<b>1.262.305</b>
				<b>659.659</b>
<b>Κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού</b>				
Αποθέματα - Συνολική αξία	3.8	158.890	257.409	140.084
Πελάτες και Λοιπές Εμπορικές Απατήσεις	3.11	745.856	590.578	426.155
Λοιπές Απατήσεις		272.625	209.706	328.430
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων		814	959	814
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Στοιχεία		15.168	491	15.168
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	3.12	160.940	197.884	88.995
		<b>1.354.292</b>	<b>1.257.025</b>	<b>999.645</b>
				<b>48.150</b>
<b>Στοιχεία Ενεργητικού</b>		<b>3.218.219</b>	<b>3.108.420</b>	<b>2.261.950</b>
				<b>707.809</b>
<b>Ίδια Κεφάλαια &amp; Υποχρεώσεις</b>				
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο		138.839	113.643	138.604
Υπέρ Το Άρτιο		193.311	210.195	124.701
Αποθεματικά εύλογης αξίας		(32.692)	(4.073)	(33.387)
Λοιπά αποθεματικά		109.767	104.627	(154.806)
Αποθεματικά Μετατροπής Ισολογισμού		(10.414)	(15.040)	3.003
Αποτελέσματα Εις Νέον		978.058	580.029	848.768
<b>Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της Μητρικής</b>		<b>1.376.871</b>	<b>989.382</b>	<b>927.085</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		54.122	294.869	-
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>		<b>1.430.992</b>	<b>1.284.251</b>	<b>927.085</b>
				<b>484.306</b>
<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	3.10.5	598.755	428.650	397.589
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Στοιχεία		4.227	2.948	4.227
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις		181.096	191.141	140.525
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία		17.283	18.583	14.994
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις		82.273	133.895	63.901
Προβλέψεις	3.17	13.564	13.913	12.352
<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>		<b>897.198</b>	<b>789.130</b>	<b>633.588</b>
				<b>62.795</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	3.13	575.331	571.263	444.610
Τρέχουσες Φορολογικές Υποχρεώσεις		43.510	19.524	34.210
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	3.10.5	95.998	219.012	75.492
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην Επόμενη Χρήση	3.10.5	34.327	168.513	22.202
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Στοιχεία		58.530	6.930	57.964
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		82.331	49.778	66.800
Βραχυπρόθεσμες Προβλέψεις		-	18	-
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>		<b>890.028</b>	<b>1.035.039</b>	<b>701.278</b>
				<b>160.708</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>		<b>1.787.226</b>	<b>1.824.169</b>	<b>1.334.865</b>
<b>Ίδια Κεφάλαια &amp; Υποχρεώσεις</b>		<b>3.218.219</b>	<b>3.108.420</b>	<b>2.261.950</b>
				<b>707.809</b>

	ΟΜΙΛΟΣ ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ		ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - Μητρική		
	1/1- 31/12/2017	1/1- 31/12/2016	1/1- 31/12/2017	1/1- 31/12/2016	
<b>(Ποσά σε χιλιάδες €)</b>					
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>					
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	3.26	252.515	112.443	152.980	(6.781)
Καταβληθέντες τόκοι		(31.880)	(48.314)	(36.271)	(4.231)
Καταβληθείς φόρος εισοδήματος		(6.126)	(14.281)	(4.260)	(3)
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από συνεχιζόμενες λειτουργικές δραστηριότητες</b>		<b>214.509</b>	<b>49.847</b>	<b>112.449</b>	<b>(11.015)</b>
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από διακοπείσες λειτουργικές δραστηριότητες</b>		<b>(337)</b>	<b>(1.870)</b>	<b>(285)</b>	<b>-</b>
<b>Καθαρές ταμ. ροές από συνεχιζόμενες &amp; διακοπείσες λειτουργικές δρα/τες</b>		<b>214.172</b>	<b>47.977</b>	<b>112.165</b>	<b>(11.015)</b>
<b>Καθαρές Ταμ. ροές από συνεχιζόμενες &amp; διακοπείσες επενδυτικές δρα/τες</b>					
Αγορές ενσώματων παγίων		(121.147)	(82.609)	(30.588)	(104)
Αγορές άυλων περιουσιακών στοιχείων		(6.349)	(8.146)	(2.623)	(136)
Πωλήσεις ενσώματων παγίων		519	1.326	309	13
Μερίσματα εισπραχθέντα		498	18	2.478	5.928
Αγορά χρηματοοικονομικών στοιχείων σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων		-	(2.000)	-	-
Αγορά συγγενών επιχειρήσεων		-	(10.000)	-	-
Αγορά /Πώληση θυγατρικών (μείον χρηματικών διαθεσίμων θυγατρικής)		700	(358)	-	-
Πωλήσεις χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση		-	5	-	-
Τόκοι που εισπράχθηκαν		4.026	1.608	597	1
Εισπραξεις /(Επιστροφές) Επιχορηγήσεων		4.526	3.383	(1.251)	-
Λοιπά		24	9	49	-
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από συνεχιζόμενες επενδυτικές δραστηριότητες</b>		<b>(117.203)</b>	<b>(96.764)</b>	<b>(31.029)</b>	<b>5.702</b>
<b>Καθαρές ταμειακές ροές από διακοπείσες επενδυτικές δραστηριότητες</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Καθαρές Ταμ. ροές από συνεχιζόμενες &amp; διακοπείσες επενδυτικές δρα/τες</b>		<b>(117.203)</b>	<b>(96.764)</b>	<b>(31.029)</b>	<b>5.702</b>
<b>Καθαρές Ταμ. ροές από συνεχιζόμενες &amp; διακοπείσες χρηματοδοτικές δρα/τες</b>					
Πληρωμή φόρου συγκέντρωσης		(2)	(3)	-	-
Μερίσματα πληρωθέντα		(5.112)	(3.109)	(3.902)	-
Δάνεια αναληφθέντα		584.932	292.471	515.116	12.900
Αποπληρωμή δανεισμού		(665.977)	(205.344)	(591.853)	(8.500)
Λοιπά		(46.801)	(41.073)	(46.810)	-
<b>Καθαρές Ταμειακές ροές από συνεχιζόμενες χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		<b>(132.960)</b>	<b>42.942</b>	<b>(127.449)</b>	<b>4.400</b>
<b>Καθαρές Ταμειακές ροές από διακοπείσες χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Καθαρές Ταμ. ροές από συνεχιζόμενες &amp; διακοπείσες χρηματοδοτικές δρα/τες</b>		<b>(132.960)</b>	<b>42.942</b>	<b>(127.449)</b>	<b>4.400</b>
<b>Καθαρή (μείωση)/ αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα</b>					
<b>Καθαρή (μείωση)/ αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα</b>		<b>(35.991)</b>	<b>(5.845)</b>	<b>(46.313)</b>	<b>(913)</b>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου		197.884	200.859	336	1.249
Ταμειακά διαθέσιμα απορροφούμενων εταιρειών				134.979	
Συναλλαγματικές διαφορές στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		(953)	2.869	(7)	-
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου</b>		<b>160.940</b>	<b>197.884</b>	<b>88.995</b>	<b>336</b>
<b>Υπόλοιπο διαθεσίμων</b>		<b>160.940</b>	<b>197.884</b>	<b>88.995</b>	<b>336</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου</b>		<b>160.940</b>	<b>197.884</b>	<b>88.995</b>	<b>336</b>