



Πάντειο Πανεπιστήμιο
Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών

ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ «ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»

ΘΕΜΑ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ:

**«Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών
στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση
του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου»**

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟΣ ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΝΙΚΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΔΡΕΑΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΠΕΤΡΑΚΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΑΘΗΝΑ
31/08/2010

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Ευχαριστίες

Θερμές ευχαριστίες στους καθηγητές μου κ. Πετράκο Γεώργιο και κ. Δωρή Μιχαήλ για την πολύτιμη καθοδήγησή τους, στον κ. Παπασαραντόπουλο Ιωάννη για τις καίριες παρεμβάσεις του καθώς επίσης και στην οικογένειά μου και τους φίλους μου Κώστα και Αντώνη για την αμέριστη συμπαράστασή τους.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	3
Εισαγωγή	
i. Σκοποί	5
ii. Μεθοδολογία	6
ΜΕΡΟΣ Α	
Θεωρητική προσέγγιση κινήτρων, αριθμοδεικτών & παρουσίαση κλάδου	8
1. Φορολογικά κίνητρα και οικονομική ανάπτυξη	
1.1 Γενικά	8
1.2 Κατηγορίες φορολογικών κινήτρων	8
1.3 Κίνητρα για επενδύσεις	10
1.3.1 Κίνητρα του συστήματος των επιχορηγήσεων	10
1.3.2 Κίνητρα του συστήματος των αφορολόγητων εκπτώσεων	11
1.3.2.1 Αποθεματικά αφορολόγητων εκπτώσεων	12
1.3.2.2 Ειδικά αφορολόγητα αποθεματικά επενδύσεων	13
1.3.3 Αυξημένες αποσβέσεις	14
1.4 Κίνητρα περιφερειακής ανάπτυξης	14
1.5 Το κόστος της πολιτικής φορολογικών κινήτρων	15
2. Κλάδος έλασης - διέλασης αλουμινίου	
2.1 Γενικά χαρακτηριστικά αλουμινίου και παραγωγική διαδικασία	16
2.2 Βασικά χαρακτηριστικά του κλάδου	18
2.3 Ζήτηση των προϊόντων έλασης – διέλασης αλουμινίου	20
2.4 Προσφορά των προϊόντων έλασης – διέλασης αλουμινίου	21
2.5 Η εγχώρια αγορά προϊόντων έλασης – διέλασης αλουμινίου	24
2.6 Αναπτυξιακοί νόμοι στους οποίους υπείχθη ο κλάδος αλουμινίου την περίοδο 1982 και ύστερα	28
3. Στοιχεία εταιριών κλάδου	
3.1 Εισαγωγικά	30
3.2 Συνοπτική παρουσίαση των κυριότερων επιχειρήσεων διέλασης αλουμινίου	30
3.3 Συνοπτική παρουσίαση των κυριότερων επιχειρήσεων έλασης αλουμινίου	33
3.4 Παραγωγή αλουμίνιας	34
4. Θεωρητική προσέγγιση αριθμοδεικτών	
4.1 Γενικά	35
4.2 Ρευστότητα επιχείρησης	35
4.2.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	35
4.3 Παραγωγική δραστηριότητα	36

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

4.3.1	Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων	36
4.3.2	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	37
4.4	Αποδοτικότητα επιχείρησης	37
4.4.1	Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους	38
4.4.2	Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους	38
4.4.3	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	39
4.5	Διάρθρωση κεφαλαίων	40
4.5.1	Αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια	40
4.6	Βιωσιμότητα επιχείρησης	41
4.6.1	Αριθμοδείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών εξόδων	41
4.7	Επενδυτική δραστηριότητα	42
4.7.1	Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης	42
4.7.2	Αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων	43

ΜΕΡΟΣ Β

Χρηματοοικονομική ανάλυση κλάδου & επίδραση των αφορολόγητων αποθεματικών στον κλάδο	44
---	-----------

5 Χρηματοοικονομική ανάλυση κλάδου

5.1	Παρουσίαση εμπειρικών δεδομένων	44
5.2	Χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου διέλασης αλουμινίου	44
5.3	Χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου έλασης αλουμινίου	51
5.4	Ανάλυση οικονομικών στοιχείων του Αλουμινίου της Ελλάδος	
ΑΕ με τη χρήση αριθμοδεικτών		54

6 Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών του κλάδου

6.1	Εισαγωγή	57
6.2	Μέθοδος αναλύσεως	59
6.3	Εφαρμογή της μεθόδου	61
6.4	Αξιολόγηση των ευρημάτων της έρευνας και σχολιασμός	65
6.5	Αξιολόγηση σημαντικότητας των παρατηρήσεων ορκωτών στο δείγμα μας	73
6.6	Συμπεράσματα	74
	Επίλογος	78
	Βιβλιογραφία	79
	Παράρτημα 5 ^ο κεφαλαίου	81
	Παράρτημα 6 ^ο κεφαλαίου	95
	Παράρτημα (Οικονομικές καταστάσεις εταιριών κλάδου)	114

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

i. Σκοποί

Το κράτος παρεμβαίνει με συγκεκριμένα μέτρα που έχουν ως σκοπό την αύξηση της επενδυτικής δραστηριότητας. Τα μέτρα αυτά είναι γνωστότερα σήμερα ως κίνητρα και χωρίζονται σε διάφορες κατηγορίες όπως άμεσες επιχορηγήσεις, φορολογικά κίνητρα, πιστωτικά κίνητρα.

Τα φορολογικά κίνητρα για την αύξηση των παραγωγικών επενδύσεων στην χώρα μας διακρίνονται σε τρεις μεγάλες κατηγορίες:

1. Κίνητρα υπαγόμενα στο σύστημα των επιχορηγήσεων
2. Κίνητρα υπαγόμενα στο σύστημα των αφορολόγητων αποθεματικών (ή αφορολόγητων εκπτώσεων)
3. Κίνητρα υπαγόμενα στη διενέργεια αυξημένων αποσβέσεων επί των επενδύσεων

Κύριος σκοπός της μελέτης είναι να βρει την επίδραση των κινήτρων των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών.

Η έρευνα όσον αφορά την επίδραση των φορολογικών κινήτρων εφαρμόζεται στον κλάδο έλασης – διέλασης αλουμινίου την περίοδο 2000-4. Η σημαντικότητα του κλάδου είναι μεγάλη καθώς χαρακτηρίζεται από τον εξαγωγικό της χαρακτήρα. Πιο συγκεκριμένα οι εξαγωγές των προϊόντων έλασης αλουμινίου (πλατιά προϊόντα όπως αλουμινόχαρτο, κουτιά αναψυκτικών, λαμαρίνες) έφθασαν το 82% της παραγωγής το 2004, ενώ για το ίδιο έτος τα προϊόντα διέλασης αλουμινίου (επιμήκη προϊόντα όπως ράβδοι και σύρματα) έφθασαν το 40% της παραγωγής.

Επιμέρους σκοπός της μελέτης είναι μία συνοπτική χρηματοοικονομική ανάλυση του εξεταζόμενου κλάδου. Πιο συγκεκριμένα παρουσιάζεται η τάση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών του κλάδου για την περίοδο 2000-4.

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Τέλος επιχειρείται μία προσπάθεια παρουσίασης κάποιων πιθανών λόγων που συντείνουν στην αποτελεσματικότητα ή μη των φορολογικών κινήτρων επί των παραγωγικών επενδύσεων.

ii. Μεθοδολογία

Για την επίδραση των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των κλάδου ακολουθούνται μια σειρά από βήματα. Σε πρώτη φάση παραθέτουμε τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των είκοσι πέντε εταιριών του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου για τα έτη 2000 έως 2004 από τις οποίες αντλήθηκαν τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση. (Πρέπει να σημειωθεί ότι οι ισολογισμοί συγκεντρώθηκαν από τα αντίστοιχα ΦΕΚ στις ηλεκτρονικές υπηρεσίες του εθνικού τυπογραφείου).

Στο επόμενο βήμα ορίζουμε τις κατηγορίες και τα είδη των αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν στην εργασία. Οι κατηγορίες αυτές είναι συγκεκριμένα εκείνες της ρευστότητας, της δραστηριότητας, της αποδοτικότητας, της διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας καθώς και εκείνη των επενδυτικών αριθμοδεικτών. Τα είδη των αριθμοδεικτών που θα εξεταστούν είναι δέκα.

Κατόπιν υπολογίζονται οι τιμές των αριθμοδεικτών για κάθε μία από τις εταιρίες του κλάδου και για τα πέντε έτη καθώς και ο μέσος όρος αυτών και παρουσιάζεται μια μικρή χρηματοοικονομική ανάλυση.

Ύστερα συγκεντρώνουμε τις τιμές των δέκα αριθμοδεικτών για κάθε έτος ξεχωριστά και μετά διαχωρίζουμε τις επιχειρήσεις σε επιχορηγούμενες και μη επιχορηγούμενες με κριτήριο αν έχουν σχηματίσει αποθεματικά στον πίνακα διάθεσης.

Εν συνεχεία εφόσον οι επιχορηγήσεις πρέπει να σχετίζονται με τη βελτίωση της οικονομικής επίδοσης των επιχειρήσεων (καλύτεροι δείκτες), καθίσταται αναγκαίος ο επιστημονικός έλεγχος αυτής της διαπίστωσης. Τούτο γίνεται με τη βοήθεια της στατιστικής και χρησιμοποιώντας το μη παραμετρικό τεστ Kruskal – Wallis ελέγχουμε αν οι δύο πληθυσμοί είναι ίδιοι. Διενεργώντας το συγκεκριμένο έλεγχο υποθέσεων σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%, συμπεραίνουμε κατά πόσο

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

είναι στατιστικά σημαντική η παρατηρούμενη διαφορά των διαμέσων των δύο δειγμάτων και επομένως αν υπάρχει επίδραση των φορολογικών κινήτρων. Τέλος γίνεται μια προσπάθεια γενίκευσης των συμπερασμάτων.

ΜΕΡΟΣ Α

Θεωρητική προσέγγιση κινήτρων, αριθμοδεικτών & παρουσίαση κλάδου

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Φορολογικά κίνητρα και οικονομική ανάπτυξη

1.1 Γενικά

Ένας από τους βασικότερους στόχους της οικονομικής πολιτικής σε όλες τις χώρες μετά το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο ήταν η επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη της οικονομικής ανάπτυξης ήταν τόσο η αύξηση των αποταμιεύσεων όσο και η διοχέτευση αυτών στη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων. Η ικανοποίηση του παραπάνω στόχου δεν ήταν δυνατή μόνο με το μηχανισμό της ελεύθερης αγοράς. Έτσι παρεμβαίνει το κράτος με συγκεκριμένα μέτρα που έχουν ως σκοπό την αύξηση της επενδυτικής δραστηριότητας και τη στροφή της προς συγκεκριμένες κατευθύνσεις. Το κράτος με τα μέτρα αυτά προσπάθησε να επηρεάσει τις μεταβλητές από τις οποίες εξαρτώνται οι επενδύσεις όπως το κόστος τους, η αύξηση της προσδοκώμενης απόδοσής τους και η μείωση του επιχειρηματικού κινδύνου των επενδυτών.

Τα μέτρα αυτά είναι γνωστότερα σήμερα ως κίνητρα και χωρίζονται σε διάφορες κατηγορίες όπως άμεσες επιχορηγήσεις, φορολογικά κίνητρα, πιστωτικά κίνητρα. Στην παρούσα εργασία θα ασχοληθούμε με τα φορολογικά κίνητρα.

1.2 Κατηγορίες φορολογικών κινήτρων

Το φορολογικό σύστημα έχει ευρύ πεδίο εφαρμογής. Πιο συγκεκριμένα φόροι επιβάλλονται στην ίδρυση της επιχείρησης, στα κέρδη, στη συγκέντρωση των κεφαλαίων, στις συναλλαγές κλπ. Επομένως τα κίνητρα που μπορούν να δοθούν μέσω του φορολογικού συστήματος για την επίτευξη της οικονομικής ανάπτυξης είναι πολλά.

Ένα σημαντικό κριτήριο διάκρισης των φορολογικών κινήτρων¹, είναι η φορολογική νομοθεσία στην οποία έχουν περιληφθεί. Σύμφωνα με το κριτήριο αυτό τα φορολογικά κίνητρα διακρίνονται σε δύο κατηγορίες, σε αυτά που περιλαμβάνονται στο κύριο σώμα της φορολογικής νομοθεσίας και σε αυτά που παρέχονται βάσει ειδικών ρυθμίσεων, που έχουν περιληφθεί σε ειδικά για το σκοπό αυτό νομοθετήματα. Οι δύο αυτές κατηγορίες διαφέρουν ως προς τη διαχείρισή τους όπου στη μεν πρώτη γίνεται στα πλαίσια του όλου φορολογικού συστήματος ενώ στη δεύτερη έξω από τη διαχείριση του υπόλοιπου φορολογικού συστήματος. Επιπλέον μία άλλη διαφορά είναι ο αυτόματος ή επιλεκτικός τρόπος παροχής. Στην πρώτη κατηγορία οι φορολογικές ελαφρύνσεις γίνονται αυτόματα εφόσον φυσικά ικανοποιούνται κάποιες προϋποθέσεις ενώ στη δεύτερη η παροχή κινήτρων είναι στη διακριτική ευχέρεια της Διοίκησης να αποφασίσει αν κάποιος φορολογούμενος πληροί τις ευνοϊκές ρυθμίσεις.

Μια άλλη διάκριση των φορολογικών κινήτρων είναι με βάση την έκταση και την ένταση στην οποία παρέχονται, όπου η έκταση των φορολογικών κινήτρων αναφέρεται στον αριθμό των κλάδων που απολαμβάνουν τα προνόμια και η ένταση στο μέγεθος των παρεχόμενων φορολογικών προνομίων.

Το σπουδαιότερο όμως κριτήριο διάκρισης των φορολογικών κινήτρων είναι με βάση τους επιμέρους στόχους που εξυπηρετούν. Σύμφωνα με το κριτήριο αυτό τα φορολογικά κίνητρα διακρίνονται σε τρεις βασικές κατηγορίες. Στην κατηγορία κινήτρων που επιδιώκουν την αύξηση των επενδύσεων, σε αυτά που έχουν στόχο την αύξηση της αποταμίευσης και σε αυτά που αποσκοπούν στην ενδυνάμωση της περιφερειακής ανάπτυξης. Άλλοι μικρότεροι στόχοι που επιδιώκουν τα κίνητρα είναι η αύξηση της απασχόλησης, η αύξηση των εξαγωγών, η προστασία του περιβάλλοντος κλπ.

Κριτήρια διάκρισης μπορεί να είναι επίσης ο μόνιμος ή προσωρινός χαρακτήρας των φορολογικών κινήτρων, η δυνατότητα επιλογής από τη μεριά του δικαιούχου μεταξύ διαφόρων φορολογικών προνομίων, η γεωγραφική περιοχή στην οποία έχουν εφαρμογή κλπ.

¹ Ν. Τάτσος – Η θεωρία και η πολιτική των φορολογικών κινήτρων

1.3 Κίνητρα για επενδύσεις

Τα φορολογικά κίνητρα για την αύξηση των παραγωγικών επενδύσεων στην χώρα μας διακρίνονται σε τρεις μεγάλες κατηγορίες²:

4. Κίνητρα υπαγόμενα στο σύστημα των επιχορηγήσεων
5. Κίνητρα υπαγόμενα στο σύστημα των αφορολόγητων αποθεματικών (ή αφορολόγητων εκπτώσεων)
6. Κίνητρα υπαγόμενα στη διενέργεια αυξημένων αποσβέσεων επί των επενδύσεων

Βασικός κανόνας εφαρμογής είναι ότι οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να εφαρμόσουν συγχρόνως τα δύο πρώτα συστήματα κινήτρων. Δηλαδή επιχειρήσεις που υπήχθησαν για συγκεκριμένες επενδύσεις στο σύστημα επιχορηγήσεων δεν μπορούν να τις υπαγάγουν και στο σύστημα των αφορολόγητων αποθεματικών.

Εξαίρεση του κανόνα αποτελούν οι παρακάτω περιπτώσεις:

- Ο Ν.2601/98 παρέχει τη δυνατότητα επιδότησης των τόκων των επενδυτικών δανείων και αφορολόγητη έκπτωση επί της αξίας της επένδυσης.
- Για επενδύσεις που επιδοτήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Ένωση η επιχείρηση έχει το δικαίωμα να σχηματίσει αφορολόγητη έκπτωση στη διαφορά. Το τελευταίο παρουσιάζεται στον παρακάτω τύπο:

$\text{Αξία κτήσεως επενδύσεως} - \text{Επιχορήγηση επενδύσεως από Ε.Ε.} = \text{Αξία επενδύσεως}$
για τον υπολογισμό της αφορολόγητης έκπτωσης

1.3.1 Κίνητρα του συστήματος των επιχορηγήσεων

Τα κίνητρα του συστήματος επιχορηγήσεων είναι:

- *Επιχορήγηση της δαπάνης των παραγωγικών επενδύσεων*

² Γεώργιος Στ. Αληφαντής – Διανεμόμενα κέρδη ΑΕ & ΕΠΕ (2008)

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Στην περίπτωση αυτή το κράτος καταβάλλει στην επιχείρηση ένα χρηματικό ποσό το οποίο είναι μη επιστρεφόμενο και καλύπτει μέρος της δαπάνης της επένδυσης που πραγματοποιεί η επιχείρηση.

Τα ποσά αυτά αφορούν συνήθως επιχορηγήσεις παγίων, επιχορηγήσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης και επιχορηγήσεις άλλων προγραμμάτων όπως για εκπαίδευση προσωπικού κ.α.

- *Επιχορήγηση επιτοκίου των επενδυτικών δανείων*

Με το κίνητρο αυτό καλύπτεται από το Δημόσιο μέρος της επιβάρυνσης της επιχείρησης από τόκους επενδυτικών δανείων. Το ποσό της επιδότησης των τόκων που εισπράττει η επιχείρηση μειώνει το ποσό των χρεωστικών τόκων, που αφαιρούνται από τα ακαθάριστα έσοδα της επιχείρησης³ για να υπολογισθούν τα καθαρά προς φορολογία κέρδη.⁴

- *Επιχορήγηση για μια διετία του κόστους της δημιουργούμενης από το επενδυτικό σχέδιο απασχόλησης⁵*

Η ενίσχυση καταβάλλεται επί του μισθολογικού κόστους για το σύνολο των σχετικών με την παραγωγική επένδυση θέσεων απασχόλησης και παρέχεται για τα δύο πρώτα χρόνια από τη δημιουργία της κάθε θέσης εργασίας. Η επιδότηση αφορά την πρώτη τριετία από την ολοκλήρωση του επενδυτικού σχεδίου. Το μισθολογικό κόστος περιλαμβάνει την ακαθάριστη αμοιβή δηλαδή το μισθό πριν από την αφαίρεση και των φόρων, καθώς και των υποχρεωτικών εισφορών κοινωνικής ασφάλισης.⁶

Η χορήγηση των άνω επιχορηγήσεων πρέπει να γίνεται με απόφαση του υπουργού Εθνικής Οικονομίας ή άλλου αρμόδιου οργάνου.

1.3.2 Κίνητρα του συστήματος των αφορολόγητων εκπτώσεων

Σύμφωνα με το σύστημα αφορολόγητων εκπτώσεων παρέχεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις να παρακρατήσουν ένα μέρος από τα κέρδη της χρήσεως και να σχηματίσουν αποθεματικό, για το οποίο δεν καταβάλλουν φόρο στο Δημόσιο. Βασική

³ Πίστωση λογαριασμού 74.05 << Επιδότηση επιτοκίου δανείων παγίων επενδύσεων >>

⁴ Ν.2601/98 άρθρο 6 παρ.10 περ.ζ'

⁵ Ν.3299/2004 άρθρο 1

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

προϋπόθεση για το σχηματισμό του παραπάνω αφορολόγητου αποθεματικού είναι ότι οι επιχειρήσεις πρέπει να πραγματοποιήσουν παραγωγικές επενδύσεις που περιγράφονται στους αναπτυξιακούς νόμους.

Ανάλογα με την περίοδο που πραγματοποιούνται οι παραγωγικές επενδύσεις, τα αφορολόγητα αποθεματικά διακρίνονται σε:

- Αποθεματικά αφορολόγητων εκπτώσεων
- Ειδικά αφορολόγητα αποθεματικά επενδύσεων

1.3.2.1 Αποθεματικά αφορολόγητων εκπτώσεων

Βασικό χαρακτηριστικό των αφορολόγητων αποθεματικών εκπτώσεων είναι ότι σχηματίζονται, από τα κέρδη της χρήσεως, μετά την πραγματοποίηση της παραγωγικής επένδυσης και έχουν το χαρακτήρα της φορολογικής δαπάνης.

Οι επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις τις οποίες ο αναπτυξιακός νόμος χαρακτηρίζει ως παραγωγικές, έχουν τη δυνατότητα να μειώσουν με το ποσό της επένδυσης ή με ποσοστό αυτής τα φορολογητέα τους κέρδη. Το μέρος των κερδών της επιχείρησης που μειώνει τα προς φορολογία κέρδη της ονομάζεται αφορολόγητη έκπτωση. Βασική προϋπόθεση είναι οι επιχειρήσεις να ανήκουν στις κατηγορίες που περιγράφει ο εκάστοτε αναπτυξιακός νόμος.

Το Δημόσιο συμμετέχει με ένα ποσό στην παραπάνω επένδυση το οποίο συνίσταται στο ποσό του φόρου εισοδήματος που η επιχείρηση δεν καταβάλλει λόγω της μείωσης των προς φορολογία κερδών της. Η συμμετοχή του Δημοσίου στο κίνητρο των αφορολόγητων εκπτώσεων δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$X = I \times \alpha\% \times T\%$$

X: Ποσό συμμετοχής⁷ του Δημοσίου στην επένδυση

I: Αξία της επένδυσης

α: Ποσοστό της επένδυσης που μειώνει τα προς φορολογία κέρδη

⁶ Ν.3299/2004 άρθρο 5 παρ.9

⁷ Σύμφωνα με το Ν.3299/04 άρθρο 4 παρ.2 δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει τα εγκεκριμένα ποσοστά της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

T: Συντελεστής φορολογίας εισοδήματος

1.3.2.2 Ειδικά αφορολόγητα αποθεματικά επενδύσεων

Κύριο χαρακτηριστικό αυτού του κινήτρου είναι ότι πρώτα σχηματίζεται το αφορολόγητο αποθεματικό και στη συνέχεια πραγματοποιείται η επένδυση. Το περιεχόμενο του συγκεκριμένου κινήτρου έχει ως κάτωθι:

Επιχειρήσεις που αναφέρονται στον εκάστοτε αναπτυξιακό νόμο⁸ ανεξάρτητα της νομικής τους μορφής και του τύπου εγκατάστασής τους απαλλάσσονται⁹ μέχρι 31/12/2004, κατά ένα ποσοστό¹⁰ της φορολογίας εισοδήματος επί των κερδών τους προκειμένου να πραγματοποιήσουν παραγωγικές επενδύσεις μέσα στην επόμενη τριετία κατά 30% μεγαλύτερες των κερδών που απαλλάχθηκαν της φορολογίας.

Ως ειδικό αφορολόγητο αποθεματικό καλείται το μέρος των κερδών της επιχείρησης που απαλλάσσεται της φορολογίας εισοδήματος επειδή η επιχείρηση πρόκειται να προβεί σε επενδύσεις εντός της επόμενης τριετίας. Το ποσό με το οποίο συμμετέχει το Δημόσιο στην παραπάνω επένδυση συνίσταται στο ποσό του φόρου εισοδήματος, το οποίο η επιχείρηση δεν καταβάλλει. Η συμμετοχή του Δημοσίου στο κίνητρο του ειδικού αφορολόγητου αποθεματικού επενδύσεων δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$X = \frac{I}{1,30} \times T\%$$

X: Ποσό συμμετοχής του Δημοσίου στην επένδυση

I: Αξία της επένδυσης

T: Συντελεστής φορολογίας εισοδήματος της επιχείρησης

Για την υπαγωγή στο σύστημα των αφορολόγητων εκπτώσεων δεν χρειάζεται υπουργική απόφαση αλλά μόνο η διαπίστωση από τις αρμόδιες Δ..Ο.Υ. ότι συντρέχουν οι προϋποθέσεις που καθορίζει ο νόμος.

⁸ Αρχικά στο Ν.1262/1982 άρθρο 2, κατόπιν στο Ν.1892/1990 άρθρο 2 και τέλος στο Ν.2601/98 άρθρο 3.

⁹ Καταργήθηκε με το Ν.3299/04 άρθρο 12 παρ.3

¹⁰ 30% στην περιοχή Α και 40% στις υπόλοιπες περιοχές της χώρας.

1.3.3 Αυξημένες αποσβέσεις

Η μέθοδος της επιταχυνόμενης απόσβεσης επιτρέπει στις επιχειρήσεις να επανακτήσουν το κόστος του κεφαλαιουχικού τους εξοπλισμού ταχύτερα από ότι έχει ο εξοπλισμός αυτός απαξιωθεί. Με τις αυξανόμενες αποσβέσεις οι επιχειρήσεις έχουν στη διάθεσή τους μετρητά τα οποία διαφορετικά θα είχαν καταβάλλει στο Δημόσιο ως φόρους και τα οποία μπορούν να χρησιμοποιήσουν ως επενδύσεις. Με τον τρόπο αυτό, είναι σαν να λαμβάνουν οι επιχειρήσεις ένα άτοκο δάνειο από την κυβέρνηση.

Οι αυξημένες αποσβέσεις¹¹ διενεργούνται επί των επενδύσεων ανεξάρτητα από το σύστημα των κινήτρων στο οποίο υπήχθησαν οι επενδύσεις και για τη χορήγησή τους δεν απαιτείται υπουργική απόφαση παρά μόνο η διαπίστωση των προϋποθέσεων που καθορίζει ο εκάστοτε αναπτυξιακός νόμος από τις αρμόδιες Δ.Ο.Υ.

Οι συντελεστές των τακτικών αποσβέσεων των πάγιων περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων που υπάγονται στον αναπτυξιακό νόμο και διενεργούν παραγωγικές επενδύσεις σύμφωνες με αυτόν, αυξάνονται όταν πρόκειται για πάγια που θα αποκτηθούν μετά την έναρξη ισχύος αυτού του νόμου.

Τέλος σύμφωνα με τον Ν.2190/1920 οι αυξημένες αποσβέσεις πρέπει να παρατίθενται αναλυτικά, κατά κατηγορία παγίου στο προσάρτημα με αναφορά των σχετικών φορολογικών διατάξεων.

1.4 Κίνητρα περιφερειακής ανάπτυξης

Σκοπός των κινήτρων περιφερειακής ανάπτυξης είναι τόσο η αύξηση της απασχόλησης σε περιφερειακό επίπεδο όσο και η μείωση των εισοδηματικών ανισοτήτων μεταξύ των περιοχών καθώς και η βελτίωση της βιομηχανικής τους υποδομής.

Το πρόβλημα των περιφερειακών ανισοτήτων μπορεί να αντιμετωπισθεί μέσα από ο φορολογικό σύστημα με δύο τρόπους:

- Με μέτρα θετικής πολιτικής, όπου ενθαρρύνουν την εγκατάσταση των επιχειρήσεων σε κάποιες μειονεκτικές περιοχές, με την παροχή φορολογικών

¹¹ Ν.1892/1990 άρθρο 15

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

ελαφρύνσεων στους επενδυτές. Τα φορολογικά κίνητρα για την περιφερειακή ανάπτυξη έχουν τη μορφή της μείωσης της φορολογίας εισοδήματος, των επιταχυνόμενων αποσβέσεων της απαλλαγής από τους φόρους μεταβίβασης κλπ.

- Με μέτρα αρνητικής πολιτικής, όπου αποθαρρύνουν την εγκατάσταση των επιχειρήσεων σε περιοχές που θεωρούνται <<κορεσμένες>>.

Κατά κανόνα τα κίνητρα που παρέχονται ανήκουν στην κατηγορία των μέτρων θετικής πολιτικής. Ο τομέας που ευνοείται συνήθως είναι ο βιομηχανικός και λιγότερο ο κατασκευαστικός, μεταλλευτικός, γεωργικός και εμπορικός.

1.5 Το κόστος της πολιτικής των φορολογικών κινήτρων

Τα φορολογικά κίνητρα προκαλούν απώλεια εσόδων για το Δημόσιο. Η απώλεια αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική στις αναπτυσσόμενες χώρες, όπου οι ανάγκες χρηματοδότησης έργων υποδομής είναι μεγάλες.

Όσον αφορά το κράτος έχει παρατηρηθεί ότι παρέχει τις φορολογικές ελαφρύνσεις πολύ πιο εύκολα από τις επιχορηγήσεις. Από την άλλη οι επενδυτές θεωρούν από τη μια πλευρά υποχρέωση του κράτους την παροχή φορολογικών απαλλαγών και από την άλλη ότι δεν είναι υποχρεωμένο το κράτος να παρέχει επιχορηγήσεις.

Έτσι η απώλεια των φορολογικών εσόδων είναι τόσο μεγάλη ώστε να θεωρείται ότι το κόστος του Δημοσίου από την παροχή φορολογικών κινήτρων να είναι υψηλότερο από το όφελος. Για το λόγο αυτό αρκετοί προτείνουν την κατάργηση των φορολογικών προνομίων και την αντικατάστασή τους, όπου είναι αναγκαίο, από άμεσες επιχορηγήσεις.

Συμπερασματικά η επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης επιτυγχάνεται με τη θέσπιση ειδικών ρυθμίσεων στο φορολογικό σύστημα που έχουν τη μορφή φορολογικών κινήτρων. Η πολιτική αυτή όμως προκαλεί τόσο απώλειες δημοσίων εσόδων όπως προαναφέραμε, όσο και στρεβλώσεις στη δομή και λειτουργία του φορολογικού συστήματος.

Κεφάλαιο 2

Ο κλάδος έλασης – διέλασης αλουμινίου

2.1 Γενικά χαρακτηριστικά αλουμινίου και παραγωγική διαδικασία

Το αλουμίνιο είναι ένα ιδιαίτερα διαδεδομένο υλικό με αρκετές εφαρμογές σε πολλούς και σημαντικούς κλάδους της βιομηχανίας (κατασκευές, συσκευασία, μηχανολογικές εφαρμογές). Λόγω των αξιοσημείωτων φυσικών και μηχανικών ιδιοτήτων του, το αλουμίνιο χρησιμοποιείται ως πρώτη ύλη από πολλούς κλάδους της μεταποίησης. Η ανθεκτικότητά του αναλογικά με το βάρος του είναι μία από τις φυσικές ιδιότητες του αλουμινίου την οποία εκμεταλλεύονται βιομηχανίες κατασκευής μεταφορικών μέσων, επιτυγχάνοντας με αυτόν τον τρόπο υψηλές αντοχές και εξοικονόμηση ενέργειας. Άλλες ιδιότητες του αλουμινίου είναι η περιορισμένη τοξικότητα του με συνέπεια να χρησιμοποιείται ως υλικό συσκευασίας στις βιομηχανίες ποτών και τροφίμων και η υψηλή του αντοχή στη διάβρωση από καιρικούς παράγοντες που το καθιστά χρήσιμο στον κατασκευαστικό τομέα.

Το αλουμίνιο είναι το τρίτο πιο διαδεδομένο στοιχείο στη φύση μετά το οξυγόνο και το πυρίτιο, όμως βρίσκεται σε χημικές ενώσεις που απαιτούν μεγάλη ποσότητα ενέργειας για τη διάσπασή του με αποτέλεσμα να επιβαρύνεται η τιμή πώλησής του. Το ορυκτό από το οποίο προέρχεται το αλουμίνιο είναι ο βωξίτης και για να είναι οικονομικά εκμεταλλεύσιμο πρέπει να έχει περιεκτικότητα σε αλουμίνα μεγαλύτερη από 55%. Για την παραγωγή του αλουμινίου χρησιμοποιείται η τεχνική της ηλεκτρόλυσης. Για την παραγωγή του μπορεί να χρησιμοποιηθεί τόσο πρωτόχυτο όσο και δευτερόχυτο αλουμίνιο. Το πρωτόχυτο προέρχεται από τη διαδικασία εξόρυξης του βωξίτη και της παραγωγής αλουμίνας ενώ το δευτερόχυτο προέρχεται από υπολείμματα της παραγωγικής διαδικασίας (scrap) ή από την ανακύκλωση χρησιμοποιημένων προϊόντων αλουμινίου. Η διαδικασία παραγωγής του αλουμινίου παρουσιάζεται στο διάγραμμα 2.1.

Η παραγωγή των προϊόντων της έλασης πραγματοποιείται σε δύο στάδια, τη θερμή και την ψυχρή έλαση και προκύπτουν κυρίως επίπεδα (πλατιά) προϊόντα και πιο συγκεκριμένα φύλλα, ταινίες και λεπτά φύλλα (foil). Τα κυριότερα τελικά προϊόντα, του κλάδου της έλασης είναι:

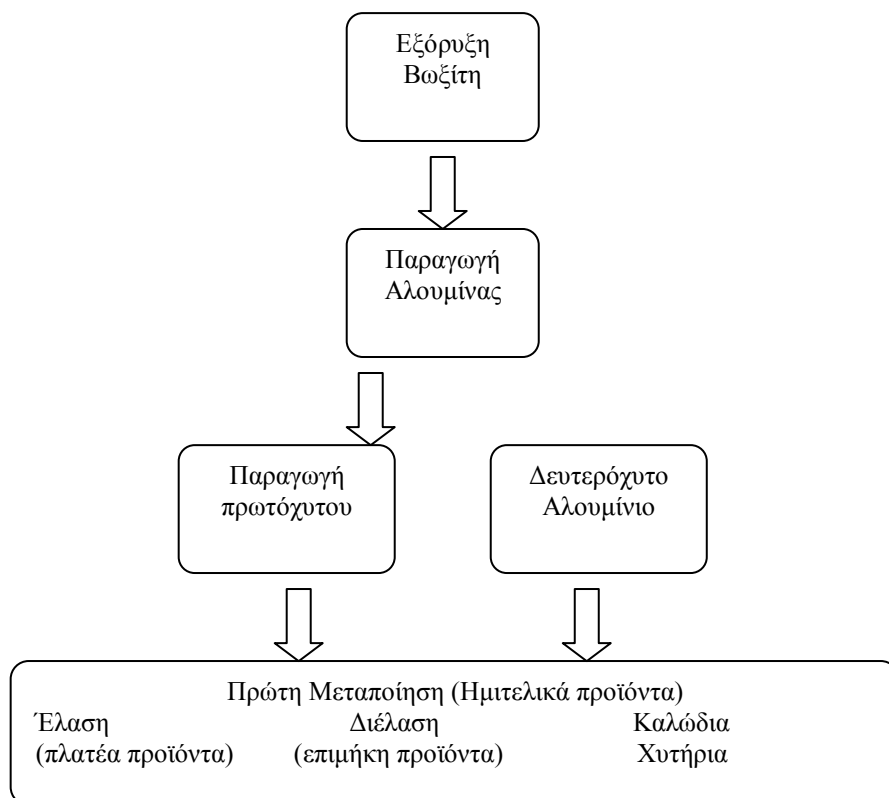
Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

- Αλουμινόχαρτο
- Κουτιά μπίρας και αναψυκτικών
- Κουτιά για είδη διατροφής
- Λαμαρίνες
- Φύλλα για κουφώματα
- Συσκευασία τροφίμων και τσιγάρων
- Ταινίες για ψευδοροφές
- Σκεύη από αλουμινόφυλλο

Από την παραγωγική διαδικασία της διέλασης προκύπτουν επιμήκη προϊόντα αλουμινίου όπως:

- Ράβδοι
- Μορφόραβδοι (προφίλ πλήρους διατομής)
- Μορφόραβδοι (προφίλ σωληνωτής διατομής)
- Σύρματα

Διάγραμμα 2.1: Σχηματική παράσταση παραγωγής αλουμινίου



2.2 Βασικά χαρακτηριστικά του κλάδου

Ο κλάδος του αλουμινίου στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από την πλήρως καθετοποιημένη ανάπτυξή του, από την εξόρυξη βωξίτη μέχρι και την παραγωγή και διάθεση σχεδόν όλων των τελικών προϊόντων από αλουμίνιο. Σήμερα ο κλάδος κατατάσσεται μεταξύ των πέντε πιο δυναμικών παραγωγικών κλάδων της ελληνικής οικονομίας. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ελληνικής Ένωσης Αλουμινίου ο κλάδος αποτελείται από 8.000 μικρές και μεγάλες εταιρίες που απασχολούν περισσότερους από 40.000 εργαζόμενους ενώ οι συνολικές πωλήσεις ξεπερνούν τα 3 δις. ευρώ για το 2004. Την ίδια χρονιά οι εξαγωγές πλησίασαν τα 850 εκ. ευρώ, ενώ οι εξαγωγές προϊόντων πρώτης μεταποίησης ξεπερνούν το 50% των πωλήσεων.

Η ανάπτυξη της εγχώριας βιομηχανίας αλουμινίου οφείλεται τόσο στην εκμετάλλευση των πλούσιων κοιτασμάτων βωξίτη όσο και στη δυναμική ανάπτυξη του κατασκευαστικού και οικοδομικού κλάδου στη χώρα μας. Η Ελλάδα έχει την 8^η θέση στον κόσμο από την πλευρά των αποθεμάτων βωξίτη, ενώ στην Ευρώπη κατέχει την πρώτη θέση με ετήσια παραγωγή 2,2 εκ. τόνων περίπου. Οι εξαγωγές κατά το 2004 απορρόφησαν το 45% των πωλήσεων του βωξίτη ενώ η εγχώρια αγορά το 55% με κυριότερη χρήση την παραγωγή αλουμίνιας. Οι εξαγωγές είχαν κύριους προορισμούς την Ευρωπαϊκή Ένωση κατά 48% και τα Βαλκάνια και τις Παραευξείνιες χώρες κατά 45%.

Η παραγωγή της αλουμίνιας ξεπέρασε το 2004 τους 780.000 τόνους, σημειώνοντας αύξηση 7%. Το 41% απορροφήθηκε από τη εγχώρια αγορά και το υπόλοιπο 59% από τις εξαγωγές που ξεπέρασαν τους 450.000 τόνους σημειώνοντας ετήσια αύξηση 15%, με κατεύθυνση σε ποσοστό πάνω από 70% σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η παραγωγή και οι πωλήσεις πρωτόχυτου αλουμινίου πλησίασαν τους 170.000 τόνους για το 2004 με τις εξαγωγές να απορροφούν το 38% των πωλήσεων και να κατευθύνονται κατά 94% προς την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η παραγωγή δευτερόχυτου αλουμινίου ξεπέρασε τους 60.000 τόνους για το ίδιο έτος και απορροφήθηκε σχεδόν στο σύνολό της από την ελληνική αγορά.

Οι βιομηχανίες παραγωγής πλατέων προϊόντων (έλαση), μορφοράβδων –προφίλ (διέλαση), καλωδίων και χυτηρίων που αποτελούν την πρώτη μεταποίηση

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

αλουμινίου, παρήγαγαν περίπου 384.500 τόνους το 2004, σημειώνοντας αύξηση κατά 11% έναντι του 2003. Οι πωλήσεις στην εγχώρια αγορά ξεπέρασαν τους 150.000 τόνους, αυξημένες κατά 7%. Οι εξαγωγές απορρόφησαν πάνω από 226.000 τόνους, αυξανόμενες σε ετήσια βάση κατά 17%, με σημαντικότερο αποδέκτη την Ευρωπαϊκή Ένωση με ποσοστό 56%.

Η παραγωγή των προϊόντων έλασης ξεπέρασε τους 197.000 τόνους σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 9%. Οι εξαγωγές ξεπέρασαν τους 163.000 τόνους με κύρια κατεύθυνση την αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε ποσοστό 55%. Οι πωλήσεις στην εγχώρια αγορά έφτασαν τους 35.000 τόνους, σημειώνοντας ετήσια πτώση κατά 9%. Οι εφαρμογές του τομέα της συσκευασίας απορρόφησαν το 60% και αυτές στην οικοδομή το 26%.

Η παραγωγή των βιομηχανιών διέλασης ξεπέρασε τους 165.000 τόνους κατά το 2004 σημειώνοντας σημαντική αύξηση κατά 15% συγκριτικά με το 2003. Οι εξαγωγές πλησίασαν τους 60.000 τόνους, αυξημένες κατά 9%, με την Ευρωπαϊκή Ένωση να απορροφά το 62%. Οι πωλήσεις στην εγχώρια αγορά κατά το 2004 αυξήθηκαν κατά 15% φθάνοντας τους 98.000 τόνους. Οι κατασκευές και ο οικοδομικός κλάδος ήταν η σημαντικότερη αγορά προϊόντων διέλασης φθάνοντας το 88%.

Πίνακας 2.1: Στατιστικά στοιχεία παραγωγής και πωλήσεων κλάδου (2004)¹²

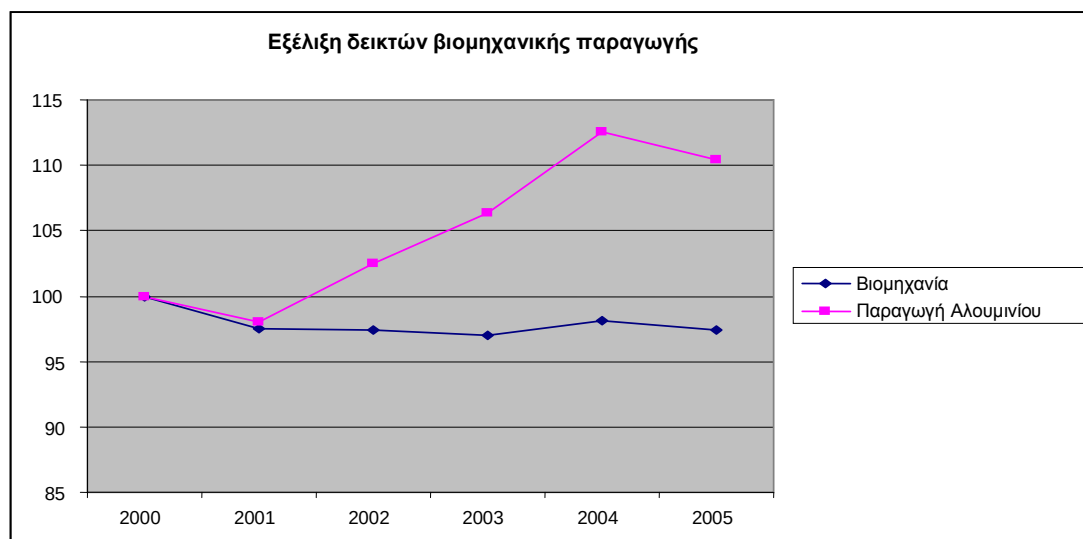
Κλάδος παραγωγής αλουμινίου	Παραγωγή σε τόνους	Πωλήσεις εγχώρια αγορά	Εξαγωγές
Βωξίτης	2,2εκατ.	55%	45%
Αλουμίνα	780 χιλ.	41%	59%
Πρωτόχυτο αλουμίνιο	170χιλ.	62%	38%
Δευτερόχυτο αλουμίνιο	60χιλ.	100%	-
Προϊόντα έλασης αλουμινίου	197 χιλ.	18%	82%
Προϊόντα διέλασης αλουμινίου	165 χιλ.	60%	40%

¹² Ετήσια έκθεση Ελληνικής Ένωσης Αλουμινίου 2004

Συγκεντρώνοντας στον πίνακα 2.1 όλες τις ανωτέρω στατιστικές πληροφορίες από την Ελληνική Ένωση Αλουμινίου συμπεραίνουμε ότι σε όλες τις φάσεις επεξεργασίας του αλουμινίου σημαντικό μέρος της εγχώριας παραγωγής προορίζεται για αγορές του εξωτερικού με χαρακτηριστικότερη περίπτωση των προϊόντων έλασης αλουμινίου για τα οποία οι εξαγωγές φθάνουν το 82%.

Τέλος στο παρακάτω διάγραμμα συγκρίνεται η εξέλιξη του δείκτη όγκου βιομηχανικής παραγωγής του ευρύτερου κλάδου παραγωγής αλουμινίου στον οποίο συμμετέχουν και οι επιχειρήσεις έλασης και διέλασης αλουμινίου με τον γενικό δείκτη της βιομηχανικής παραγωγής.

Διάγραμμα 2.2



Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του διαγράμματος (πηγή ΕΣΥΕ), ο δείκτης όγκου παραγωγής του αλουμινίου ακολούθησε ανοδική πορεία για την περίοδο 2002-2004 ενώ το 2005 παρουσίασε μικρή κάμψη. Αντιθέτως ο γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής παρέμεινε σταθερά χαμηλότερος από τις 100 μονάδες σε όλη τη διάρκεια της περιόδου, βαίνοντας κάποια έτη και μειούμενος.

2.3 Ζήτηση των προϊόντων έλασης – διέλασης αλουμινίου

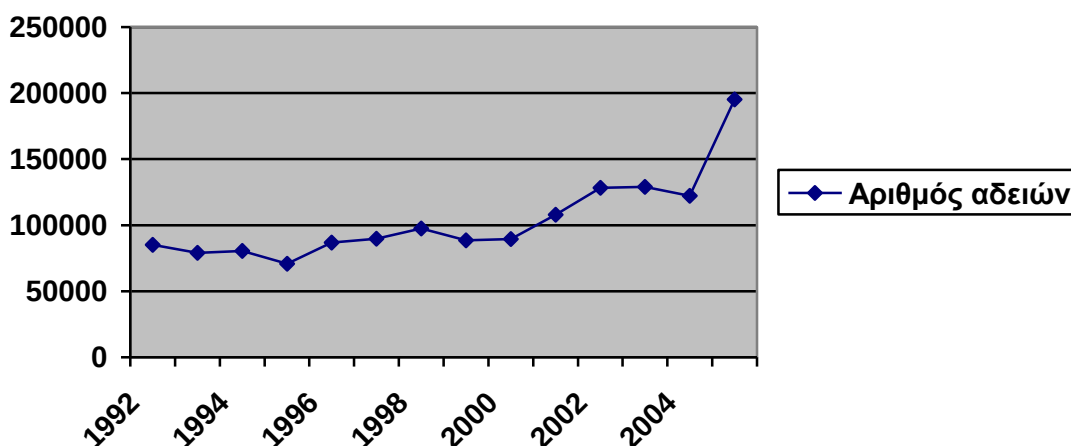
Το αλουμίνιο παρουσιάζει αυξημένη ζήτηση λόγω των σημαντικών τεχνικών και φυσικών ιδιοτήτων που έχει όπως αναφέραμε σε προηγούμενη παράγραφο. Επιπλέον εξαιτίας των μεγάλων ποσοτήτων ενέργειας που απαιτούνται για την παραγωγή του

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

επιβαρύνεται και το κόστος παραγωγής του. Η αυξημένη ζήτηση του αλουμινίου και το υψηλό κόστος παραγωγής του έχουν ως αποτέλεσμα να επιβαρύνεται η τιμή πώλησής του. Η σημαντική άνοδος της τιμής του αλουμινίου των τελευταίων ετών αποτελεί ένδειξη της ιδιαίτερης σημασίας του υλικού στην παγκόσμια οικονομία.

Στο διάγραμμα 2.3 παρουσιάζεται η εξέλιξη της νόμιμης ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας για τα έτη 1992-2005 (πηγή ΕΣΥΕ). Παρατηρούμε ότι από το 2000 και μετά παρουσιάζεται μια μεγάλη αύξηση της οικοδομικής δραστηριότητας, γεγονός που είχε θετικό αντίκτυπο στις πωλήσεις προϊόντων διέλασης αλουμινίου.

Διάγραμμα 2.3: Νέες κατοικίες και προσθήκες βάσει των εκδοθεισών αδειών (1992-2005)



2.4 Προσφορά των προϊόντων έλασης – διέλασης αλουμινίου

Η εγχώρια παραγωγή προϊόντων έλασης αλουμινίου χαρακτηρίζεται από πολύ υψηλό βαθμό συγκέντρωσης. Συγκεκριμένα αποτελείται από δύο παραγωγικές μονάδες (ΕΛΒΑΛ ΑΕ και ΑΛΟΥΜΑΝ ΑΒΕΕ) εκ των οποίων η πρώτη κατέχει κυρίαρχη θέση. Η έλλειψη άλλων επιχειρήσεων στον κλάδο οφείλεται τόσο στην περιορισμένη ζήτηση της εγχώριας αγοράς όσο και στο υψηλό κόστος κατασκευής και λειτουργίας εγκαταστάσεων παραγωγής προϊόντων έλασης αλουμινίου.

Η εγχώρια παραγωγή περιλαμβάνει σημαντικό εύρος προϊόντων όπως φύλλα και ταινίες αλουμινίου, κράματα και φύιλ αλουμινίου, καλύπτοντας μεγάλο αριθμό δυνητικών χρήσεων στη βιομηχανία στις κατασκευές κτλ. Ο κλάδος χαρακτηρίζεται

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

από τον έντονο εξαγωγικό του χαρακτήρα, γεγονός που έχει ωθήσει στην ανάπτυξη προϊόντων σύμφωνα με τις διεθνείς προδιαγραφές.

Ο περιορισμένος αριθμός των πελατών και ο μονοπωλιακός χαρακτήρας της εγχώριας παραγωγικής δραστηριότητας έχει ως αποτέλεσμα η διανομή των προϊόντων να πραγματοποιείται απευθείας χωρίς τη μεσολάβηση επιχειρήσεων χονδρικού εμπορίου. Στις εξαγωγές η διανομή των προϊόντων γίνεται τόσο απευθείας όσο και με τη μεσολάβηση χονδρεμπόρων. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι πωλήσεις των επιχειρήσεων ΕΛΒΑΛ ΑΕ και ΑΛΟΥΜΑΝ ΑΒΕΕ για την περίοδο 2000-2004.

Πίνακας 2.2: Πωλήσεις των κυριότερων επιχειρήσεων έλασης αλουμινίου (2000-4)¹³

Επωνυμία	2000	2001	2002	2003	2004
Ελβάλ	329.678.554	362.375.158	387.510.799	380.333.198	437.419.312
Αλουμάν	23.432.763	28.118.423	23.930.875	20.676.209	23.896.069
Σύνολο	353.111.317	390.493.581	411.441.674	401.009.407	461.315.381

Και ο κλάδος διέλασης αλουμινίου αποτελείται από σχετικά μικρό αριθμό επιχειρήσεων εξαιτίας του υψηλού κόστους του μηχανολογικού εξοπλισμού. Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή των επιχειρήσεων του κλάδου, παρατηρείται έντονη τάση συγκέντρωσης στα κύρια βιομηχανικά κέντρα της ευρύτερης περιοχής Αττικής – Βοιωτίας, Θεσσαλονίκης – Κιλκίς και Θεσσαλίας λόγω τόσο της διαθεσιμότητας υποδομών σε αυτές τις περιοχές όσο και της γειτνίασης με σημαντικά αστικά – καταναλωτικά κέντρα.

Το αρχιτεκτονικό προφίλ αποτελεί το κυριότερο προϊόν του κλάδου. Η διάθεση των προϊόντων έλασης πραγματοποιείται κυρίως μέσω τοπικών αντιπροσώπων όσον αφορά το αρχιτεκτονικό προφίλ για την κατασκευή κουφωμάτων αλουμινίου, ενώ η διάθεση του βιομηχανικού προφίλ πραγματοποιείται κυρίως απευθείας στους κατασκευαστές τελικών προϊόντων και διατίθεται κυρίως απευθείας από τις βιομηχανίες παραγωγής.

¹³ ICAP- Έλαση – Διέλαση αλουμινίου (2006)

Οι εταιρίες διέλασης χρησιμοποιούν τόσο την εγχώρια παραγωγή αλουμινίου όσο και τις αγορές εξωτερικού για την προμήθεια πρώτων υλών. Στην Ελλάδα ο μοναδικός παραγωγός αλουμινίου είναι η εταιρία Αλουμίνιο της Ελλάδος, ενώ το 60% της παραγωγής της εξάγεται. Ο ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων στον κλάδο διέλασης αλουμινίου είναι μεγάλος και οφείλεται στην υπερβάλλουσα παραγωγική δυναμικότητα των επιχειρήσεων. Ο έντονος ανταγωνισμός εντοπίζεται κυρίως στην τιμή πώλησης προϊόντων και στις χορηγούμενες πιστώσεις. Τέλος οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις δίνουν σταδιακά μεγαλύτερη έμφαση στα ποιοτικά χαρακτηριστικά των προϊόντων και λιγότερο στην τιμή διάθεσης σε σχέση με τις μικρότερες επιχειρήσεις.

Στον πίνακα 2.3 παρουσιάζονται οι πωλήσεις των κυριότερων επιχειρήσεων του κλάδου διέλασης για την περίοδο 2000-2004. Από τον πίνακα προκύπτει ότι ο κλάδος παρουσιάζει μεγάλο βαθμό συγκέντρωσης, αφού οι 10 μεγαλύτερες εταιρίες αντιπροσωπεύουν περίπου το 85% των συνολικών πωλήσεων.

Πίνακας 2.3: Πωλήσεις των κυριότερων επιχειρήσεων διέλασης αλουμινίου (2000-2004).¹⁴

Επωνυμία	2000	2001	2002	2003	2004
Αλουμύλ	77.136.724	100.853.000	118.515.835	123.821.304	150.251.547
ETEM	50.858.555	60.242.270	63.856.349	67.350.574	71.652.573
Europa Profil	53.703.322	58.036.832	59.785.603	62.024.245	70.588.447
Εξάλκο	78.796.873	68.918.083	59.555.141	54.763.579	66.347.288
Ελβιάλ	17.543.074	26.011.261	29.326.516	30.480.337	36.059.284
Αλμάκο	41.955.281	40.727.387	35.548.648	33.011.828	34.719.862
ΑΛΚΟ	26.185.925	26.343.516	24.653.495	23.886.256	25.902.355
Αλουνέφ	2.418	400.526	10.448.399	26.813.659	21.526.571
Αλουκόμ	1.425.853	6.334.075	12.841.262	13.425.481	18.051.922
Aluminco	11.315.162	13.050.965	12.571.952	13.862.216	17.710.912
Profilco		499.218	11.858.570	14.257.421	17.145.840
Groupal	14.144.909	14.495.210	13.076.018	11.795.449	13.311.439
Aluset					9.505.720

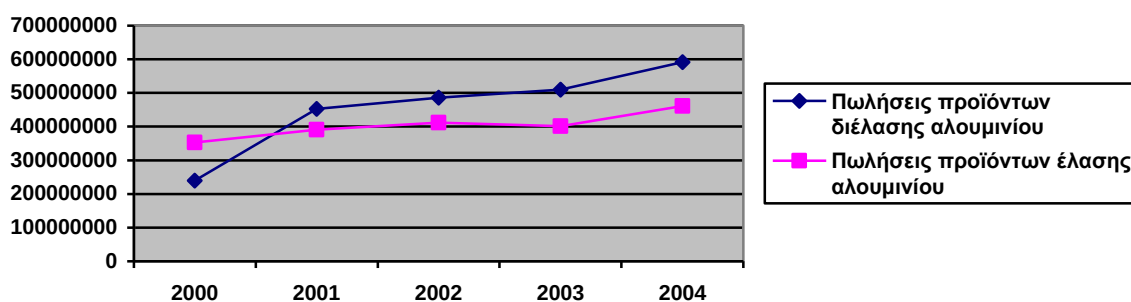
¹⁴ ICAP- Έλαση – Διέλαση αλουμινίου (2006)

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Μεταλουμίν	11.656.084	9.003.978	8.217.293	7.855.803	8.242.808
Alustar	1.235.547	1.267.100	2.095.063	4.034.863	5.845.510
Αλφίν	8.819.439	6.600.124	5.755.031	4.444.605	4.677.815
Βιμάλ	5.108.556	5.487.702	4.326.347	3.907.173	3.804.216
Σάνλεβ	3.457.881	3.433.882	3.258.676	3.435.326	3.678.561
Βιοπροφάλ	2.652.457	2.520.712	2.409.398	2.715.470	3.353.674
Αλουμίνιο Θράκης	11.326.726	3.370.184	2.929.047	2.544.724	3.242.606
Κατάλ	2.503.255	2.749.212	2.451.464	2.721.896	2.540.279
Μετάλ	1.794.750	1.676.085	1.631.121	1.606.173	1.838.891
Παπαδάκη Αλουμίνιο		927.315	1.340.849	1.486.332	1.624.004
ΣΥΝΟΛΟ	239.924.190	452.948.637	486.452.077	510.244.714	591.622.124

Τέλος στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται συγκριτικά οι πωλήσεις προϊόντων έλασης και διέλασης αλουμινίου την περίοδο 2000-2004. Παρατηρούμε ότι οι πωλήσεις των προϊόντων διέλασης είναι υψηλότερες από αυτές των προϊόντων έλασης αλουμινίου με εξαίρεση μόνο τη χρονιά 2000. Επίσης και οι δύο κλάδοι χαρακτηρίζονται από αυξητική τάση των πωλήσεων και κυρίως όσο πλησιάζουμε προς το 2004, εξαιτίας της μεγάλης ζήτησης προϊόντων αλουμινίου από κατασκευαστικούς κλάδους εν όψει των Ολυμπιακών αγώνων της Αθήνας το 2004.

Διάγραμμα 2.4: Πωλήσεις προϊόντων έλασης & διέλασης αλουμινίου.



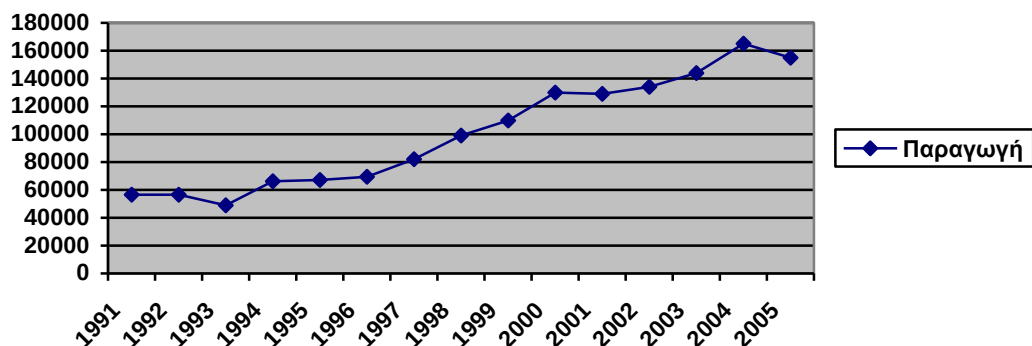
2.5 Η εγχώρια αγορά προϊόντων έλασης – διέλασης αλουμινίου

Η εγχώρια παραγωγή προϊόντων διέλασης αλουμινίου παρουσιάζει σημαντική ανάπτυξη την περίοδο 1991-2005 με ετήσιο ρυθμό αύξησης 7,2% φθάνοντας τους

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

155 χιλ. τόνους το 2005. Η υποχώρηση της εγχώριας παραγωγής το 2005 οφείλεται στη μείωση της εγχώριας ζήτησης μετά την ολοκλήρωση των Ολυμπιακών έργων. Στο διάγραμμα 2.5 παρουσιάζεται η εξέλιξη της παραγωγής των προϊόντων διέλασης αλουμινίου την περίοδο 1991-2005.

Διάγραμμα 2.5



Τα προϊόντα διέλασης παρουσιάζουν εκτεταμένη χρήση στον κατασκευαστικό κλάδο τόσο ως πρώτη ύλη για κουφώματα όσο και ως αρχιτεκτονικά στοιχεία για οικοδομές. Το σημαντικότερο προϊόν της διέλασης αλουμινίου είναι το προφίλ και χρησιμοποιείται για την κατασκευή κουφωμάτων. Αντίστοιχα η οικοδομική δραστηριότητα κατέχει σημαντική θέση στη διαμόρφωση της ζήτησης των προϊόντων διέλασης. Ιδιαίτερα η εξέλιξη της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας αποτελεί βαρόμετρο για τη ζήτηση των διελατών προϊόντων. Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζεται σε ποιους τομείς κατευθύνονται οι πωλήσεις των προϊόντων διέλασης αλουμινίου στην εγχώρια αγορά για την περίοδο 2004, παρατηρώντας ότι το σημαντικότερο μέρος των πωλήσεων απορροφούν οι κατασκευές και η οικοδομή.

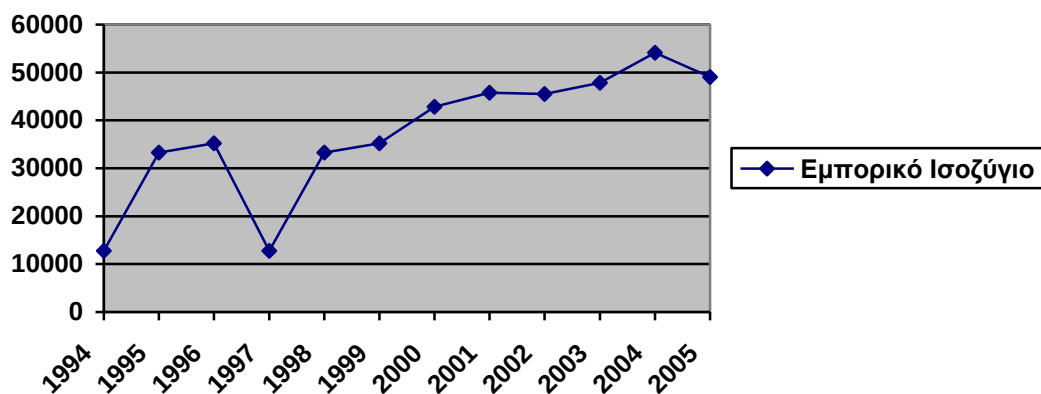
Διάγραμμα 2.6



Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

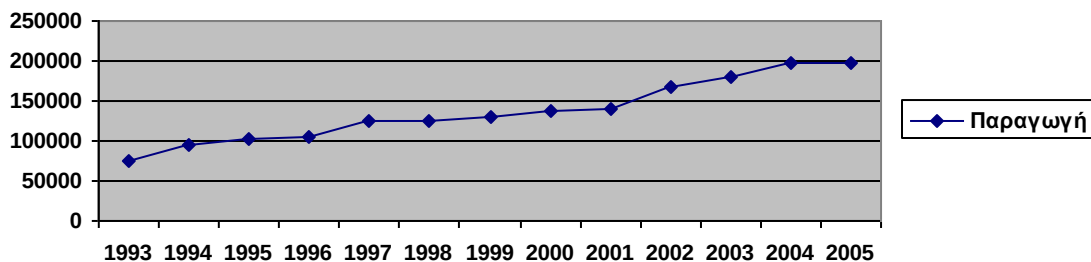
Η Ελλάδα αποτελεί σημαντικό εξαγωγέα προϊόντων διέλασης αλουμινίου, καθώς οι εξαγωγές υπερτερούν σημαντικά των εισαγωγών. Τα τελευταία μάλιστα χρόνια σημειώνεται αύξηση του εμπορικού ισοζυγίου (εξαγωγές – εισαγωγές). Η τάση αυτή παρατηρείται στο διάγραμμα που ακολουθεί.

Διάγραμμα 2.7: Εξέλιξη εξωτερικού ισοζυγίου προϊόντων διέλασης 1994-2005



Αντίστοιχα η εγχώρια παραγωγή προϊόντων έλασης εμφανίζει ανοδική πορεία κατά την περίοδο 1993-2005 με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 7,8%. Το 2005 η εγχώρια παραγωγή ανήλθε σε 198 χιλ. τόνους παραμένοντας στα ίδια επίπεδα με την προηγούμενη χρονιά. Την περίοδο 2001-2004 παρατηρείται σημαντική ποσοστιαία αύξηση στα προϊόντα έλασης λόγω της ενίσχυσης της εγχώριας παραγωγικής δυναμικότητας και κυρίως των Ολυμπιακών έργων. Στο διάγραμμα 2.8 παρουσιάζεται η εξέλιξη της παραγωγής των προϊόντων έλασης αλουμινίου την περίοδο 1993-2005.

Διάγραμμα 2.8

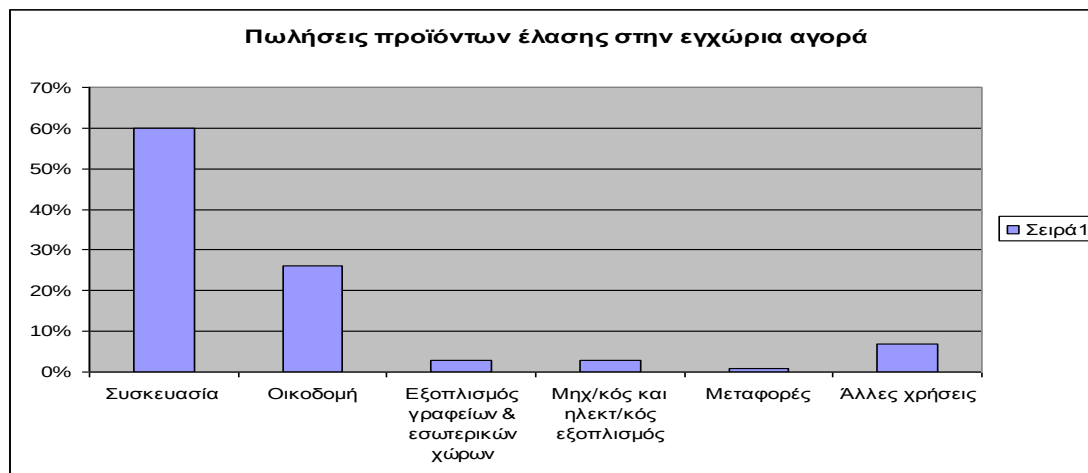


Τα προϊόντα έλασης απορροφώνται κυρίως από τον κλάδο της συσκευασίας, ενώ τελευταία αναπτύσσονται χρήσεις στον κατασκευαστικό τομέα με τη μορφή φύλλων επένδυσης εσωτερικών και εξωτερικών επιφανειών. Η ηγετική θέση που κατέχει στον κλάδο της συσκευασίας οφείλεται λόγω της αντοχής του στη διάβρωση, του χαμηλού

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

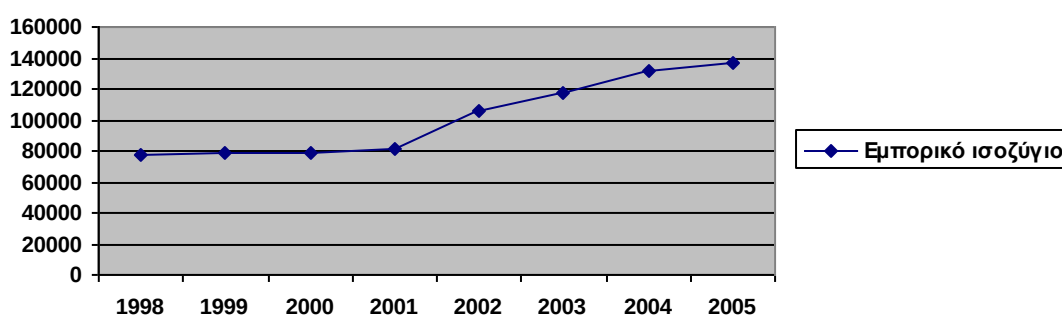
του βάρους και της ευκολίας μορφοποίησής του. Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζεται σε ποιους τομείς κατευθύνονται οι πωλήσεις των προϊόντων έλασης αλουμινίου στην εγχώρια αγορά για την περίοδο 2004.

Διάγραμμα 2.9



Το ισοζύγιο εξωτερικού εμπορίου των προϊόντων έλασης είναι θετικό κατά την περίοδο 1998-2005. Το 2005 ανέρχεται σε 136.446 τόνους. Η εξέλιξή του απεικονίζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 2.10: Εξέλιξη εξωτερικού ισοζυγίου προϊόντων έλασης 1998-2005¹⁵



Οι εισαγωγές προϊόντων διέλασης αλουμινίου ανήλθαν το 2005 σε 6 χιλ. τόνους. Το μεγαλύτερο μέρος των εισαγωγών καλύπτεται από τρίτες χώρες. Την πρώτη θέση κατέχει η Βουλγαρία με ποσοστό 33,9% σε ποσότητα και 29,6% σε αξία των συνολικών εισαγωγών και στη δεύτερη θέση ακολουθεί η Βοσνία – Ερζεγοβίνη με

¹⁵ ICAP- Έλαση – Διέλαση αλουμινίου (2006)

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

ποσοστά 10,6% και 8,6% αντίστοιχα. Όσον αφορά τις εξαγωγές το 2005 ανήλθαν σε 57 χιλ. τόνους με κυριότερες χώρες προορισμού την Ρουμανία και τη Βουλγαρία

.

Αντίστοιχα το 2005 οι εισαγωγές προϊόντων έλασης ανήλθαν σε 22 χιλ. τόνους. Η Ευρωπαϊκή Ένωση κατέχει το μεγαλύτερο μέρος επί των εισαγωγών και κυρίως η Γερμανία και η Ιταλία. Οι εξαγωγές παρουσίασαν αύξηση φθάνοντας τους 145 χιλ. τόνους. Από τις χώρες προορισμού ξεχωρίζουν η Ιταλία, η Γερμανία και η Μεγάλη Βρετανία από την Ευρωπαϊκή Ένωση και οι Η.Π.Α., το Ισραήλ, η Αίγυπτος και η Αυστραλία από τις τρίτες χώρες.

2.6 Αναπτυξιακοί νόμοι στους οποίους υπείχθη ο κλάδος αλουμινίου την περίοδο 1982 και ύστερα

Τα αναπτυξιακά κίνητρα θεσμοθετήθηκαν για πρώτη φορά στην Ελλάδα με το Ν.Δ. 3213/1955 και ακολούθησαν οι αναπτυξιακοί νόμοι¹⁶ Ν.Δ. 4002/1959, Α.Ν.147/1967, Ν.Δ. 1078/1971, Ν.Δ. 1313/1972, Ν.289/1976, Ν.849/1978, Ν.1116/1981, Ν.1262/1982, Ν.1892/1990, Ν.2601/98, Ν.3299/2004 και άρθρο 22 του Ν.1828/89.

Με όλους τους παραπάνω αναπτυξιακούς νόμους προβλέπεται σχηματισμός αποθεματικών αφορολόγητων εκπτώσεων, πλην των νόμων 1828/89 και 3220/2004 όπου προβλέπεται ο σχηματισμός ειδικών αφορολόγητων αποθεματικών. Οι επιχορηγήσεις δαπάνης των παραγωγικών επενδύσεων παρέχεται από τους αναπτυξιακούς νόμους 3299/2004, 2601/98, 1892/90, 1262/1982 και 1116/1981 ενώ η επιχορήγηση επιτοκίου των επενδυτικών δανείων από τον Ν.2601/98. Τέλος οι αυξημένες αποσβέσεις παρέχονται από τον Ν.1892/90.

Στον παρακάτω πίνακα κατατάσσουμε στις κατηγορίες φορολογικών κινήτρων τα αναπτυξιακά κίνητρα που χρησιμοποίησαν οι επιχειρήσεις έλασης και διέλασης αλουμινίου την περίοδο 1982 και ύστερα.

Πίνακας 2.4

¹⁶ Γεώργιος Στ. Αληφαντής – Διανεμόμενα κέρδη ΑΕ & ΕΠΕ (2008)

Κατηγορίες φορολογικών κινήτρων	Νόμοι
Αποθεματικά αφορολόγητων εκπτώσεων	Άρθρο 12 & 13 του νόμου 1262/82
	Άρθρο 12 του νόμου 1892/90
	Άρθρο 6 του νόμου 2601/98
	Άρθρο 1 του νόμου 3299/04
Ειδικά αφορολόγητα αποθεματικά	Άρθρο 22 του νόμου 1828/89
	Άρθρο 2 του νόμου 3220/04
Αυξημένες αποσβέσεις	Άρθρο 2 του νόμου 1892/90
Επιχορηγήσεις δαπάνης παραγωγικών επενδύσεων	Άρθρο 19 του νόμου 1892/90
	Άρθρο 6 του νόμου 2601/98
Επιχορήγηση επιτοκίου	Άρθρο 6 παρ.10 του νόμου 2601/98

Ο εντοπισμός των αφορολόγητων εκπτώσεων και των ειδικών αφορολόγητων αποθεματικών γίνεται από τον πίνακα διάθεσης των επιχειρήσεων, ενώ οι επιχορηγήσεις φαίνονται στον ισολογισμό στην κατηγορία επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού.

Στο σημείο αυτό θα ήταν σκόπιμο να αναφέρουμε ότι οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν τα κίνητρα του συστήματος των επιχορηγήσεων δεν αναφέρουν στις οικονομικές καταστάσεις τους αναπτυξιακούς νόμους στους οποίους υπάγονται, εκτός ελάχιστων περιπτώσεων. Επιπλέον οι περισσότερες επιχειρήσεις που έχουν επιχορηγηθεί με αυτό το σύστημα μπορεί να εμφανίζουν το συγκεκριμένο κονδύλι πριν το 2000, άρα δεν γνωρίζουμε τις περισσότερες φορές το ποσό και το έτος της επιχορήγησης. Για το λόγο αυτό η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των φορολογικών κινήτρων που θα αναπτυχθεί στη συνέχεια βασίζεται στα αποθεματικά αφορολόγητων εκπτώσεων και στα ειδικά αφορολόγητα αποθεματικά που απεικονίζονται καθαρά στον πίνακα διάθεσης. Άλλωστε αυτά αποτελούν και το μεγαλύτερο κομμάτι φορολογικών κινήτρων που παρέχει το κράτος στις επιχειρήσεις.

Κεφάλαιο 3

Στοιχεία εταιριών κλάδου

3.1 Εισαγωγικά

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται μια συνοπτική περιγραφή των σημαντικότερων¹⁷ εταιριών έλασης και διέλασης αλουμινίου. Επίσης στην έρευνά μας συμπεριλαμβάνουμε και την εταιρία Αλουμίνιο της Ελλάδος ΑΕ, λόγω της σημαντικότητάς της στον ευρύτερο κλάδο του αλουμινίου. Το πώς ορίζεται το μητρώο μας για τη διεξαγωγή της έρευνας αναφέρεται σε επόμενο κεφάλαιο.

3.2 Συνοπτική παρουσίαση των κυριότερων επιχειρήσεων διέλασης αλουμινίου.

ALUSET Π.ΚΑΡΑΜΠΑΣΤΕΛΑΣ Α.Β.&Ε.Ε.

Η Aluset ιδρύθηκε το 2003 και προήλθε από τη μετατροπή της ατομικής επιχείρησης Παναγιώτης Καραμπαστέλας. Δραστηριοποιείται στην κατασκευή πανέλων και προφίλ αλουμινίου. Η έδρα της είναι στα Μέγαρα Αττικής και απασχολεί 130 άτομα.

ALUSTAR ΠΡΟΤΟΤΥΠΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Β.& Ε.Ε.

Η Alustar ιδρύθηκε το 1990 και προήλθε από την Αλμάκ Βιομηχανία Αλουμινίου Α.Β. & Ε.Ε. Δραστηριοποιείται στην παραγωγή προφίλ αλουμινίου για οικοδομικές χρήσεις. Η έδρα της είναι στη Θεσσαλονίκη και το εργατικό δυναμικό της είναι 19 άτομα.

EUROPA PROFIL ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ Α.Β.Ε.

Η Europa Profil ιδρύθηκε το 1974 και δραστηριοποιείται στην παραγωγή αρχιτεκτονικού και βιομηχανικού προφίλ καθώς και στην παραγωγή σωλήνων αλουμινίου. Η έδρα της είναι στα Οινόφυτα Βοιωτίας και απασχολεί 370 άτομα.

GROUPAL ΓΚΡΟΥΠ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

Η Groupal ιδρύθηκε το 1993 με έδρα τον Ασπρόπυργο Αττικής. Δραστηριοποιείται στην παραγωγή αρχιτεκτονικού προφίλ και βιομηχανικού προφίλ για ειδικές εφαρμογές και απασχολεί 86 άτομα. Ανήκει στον όμιλο εταιριών Άλκο Ελλάς ABEE.

¹⁷ Ο κύκλος εργασιών το 2004 να είναι μεγαλύτερος από 1.500 εκατ. €

PROFILCO A.E.

Η Profilco ιδρύθηκε το 2000 και έχει την έδρα της στα Οινόφυτα Βοιωτίας. Δραστηριοποιείται στον χώρο της κατασκευής αρχιτεκτονικού προφίλ αλουμινίου και απασχολεί 133 άτομα. Το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής της εξάγεται σε χώρες της Ανατολικής Ευρώπης.

ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

Ιδρύθηκε το 1990 με έδρα τον Ασπρόπυργο Αττικής. Η εταιρία εισήχθη στο ΧΑΑ το 1997 και απασχολεί 150 άτομα. Δραστηριοποιείται στην παραγωγή αρχιτεκτονικού και βιομηχανικού προφίλ για οικοδομική χρήση. Μαζί με τις θυγατρικές εταιρίες Groupal και Αλουμίνιο Θράκης αποτελούν τον όμιλο εταιριών Άλκο.

ΑΛΜΑΚΟ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ Α.Ε.

Η Αλμάκο ιδρύθηκε το 1997 και η έδρα της είναι στο Κιλκίς. Παράγει αρχιτεκτονικό και βιομηχανικό προφίλ αλουμινίου και απασχολεί 340 άτομα.

ΑΛΟΥΚΟΜ Α.Ε.

Η Αλουκόμ ιδρύθηκε το 1998 και έχει την έδρα της στο Κιλκίς. Ασχολείται με την παραγωγή βιομηχανικού προφίλ αλουμινίου ειδικών προδιαγραφών και ειδικής επεξεργασίας και απασχολεί 97 άτομα. Κύριος μέτοχος είναι η Αλουμύλ Μυλωνάς ΑΕ. Το εργοστάσιό της βρίσκεται στην Κομοτηνή.

ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΘΡΑΚΗΣ Α.Ε.

Ιδρύθηκε το 1996 και έχει έδρα τον Ασπρόπυργο Αττικής. Ασχολείται με την παραγωγή αρχιτεκτονικού προφίλ αλουμινίου και απασχολεί 23 άτομα. Το εργοστάσιό της βρίσκεται στην Αλεξανδρούπολη.

ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ Α.Ε.

Ιδρύθηκε το 1988 και έχει έδρα το Κιλκίς. Οι παραγωγικές εγκαταστάσεις του ομίλου περιλαμβάνουν 5 εργοστάσια (Κιλκίς, Ξάνθη, Σέρρες, Έβρος, Κομοτηνή), ενώ παραγωγική δραστηριότητα πραγματοποιείται και σε τρίτες χώρες. Δραστηριοποιείται στην παραγωγή προφίλ αλουμινίου, ομογενοποιημένων ράβδων αλουμινίου και εξειδικευμένων προϊόντων αλουμινίου. Οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο ΧΑΑ από το 1998 και απασχολεί 538 άτομα.

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

ΑΛΟΥΝΕΦ Α.Ε.

Η Αλουνέφ ιδρύθηκε το 1999 και έχει έδρα το Κιλκίς. Δραστηριοποιείται στην παραγωγή και επεξεργασία φύλλων αλουμινίου και στη διαμόρφωση λαμαρίνας για οικοδομικές χρήσεις. Αποτελεί εταιρία του ομίλου Αλουμύλ Μυλωνάς και απασχολεί 156 εργάτες.

ΑΛΦΙΝ Α.Ε.

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1989 και έχει έδρα στο Χαλάνδρι. Ασχολείται με την παραγωγή αρχιτεκτονικού προφίλ αλουμινίου και απασχολεί 76 άτομα. Τα εργοστάσιό της βρίσκεται στην Κομοτηνή.

ΒΙ.Μ.ΑΛ. Α.Ε.

Ιδρύθηκε το 1980 και έχει την έδρα και το εργοστάσιό της στη Λάρισα. Κατασκευάζει αρχιτεκτονικό και βιομηχανικό προφίλ αλουμινίου και απασχολεί 23 άτομα.

ΒΙΟΠΡΟΦΑΛ Α.Ε.Β.Ε.

Η Βιοπροφάλ ιδρύθηκε το 1975 και έχει την έδρα της στη Νίκαια. Η παραγωγή της αφορά βιομηχανικό, αρχιτεκτονικό προφίλ και σωλήνες αλουμινίου. Το προσωπικό της είναι 18 άτομα.

ΕΛ.ΒΙ.ΑΛ. Α.Ε.

Ιδρύθηκε το 1990 και έχει έδρα το Κιλκίς. Δραστηριοποιείται στην παραγωγή αρχιτεκτονικού και βιομηχανικού προφίλ και απασχολεί 250 άτομα. Η εταιρία διαθέτει τρεις μονάδες διέλασης.

ΕΞΑΛΚΟ Α.Ε.

Η Εξάλκο ιδρύθηκε το 1973 και τόσο η έδρα της όσο και το εργοστάσιο βρίσκονται στη Λάρισα. Δραστηριοποιείται στην παραγωγή αρχιτεκτονικού και βιομηχανικού προφίλ αλουμινίου καθώς και στην παραγωγή σωλήνων αλουμινίου. Το μεγαλύτερο ποσοστό βιομηχανικού προφίλ εξάγεται και απασχολεί 379 άτομα.

ΕΤΕΜ Α.Ε.

Ιδρύθηκε το 1976 με έδρα τη Μαγούλα Αττικής. Το εργοστάσιο βρίσκεται στα Οινόφυτα και απασχολεί 447 άτομα. Παράγει προφίλ αλουμινίου για αρχιτεκτονική χρήση και σύνθετα panels από αλουμίνιο για αρχιτεκτονικές εφαρμογές. Είναι

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

θυγατρική της Ελβάλ ΑΕ η οποία ανήκει στον όμιλο Βιοχάλκο και είναι εισηγμένη στο ΧΑΑ από το 1994.

ΚΑΤΑΛ Α.Ε.

Η Κατάλ ιδρύθηκε το 1991 και έχει έδρα στον Ασπρόπυργο. Ασχολείται αποκλειστικά με την κατασκευή ειδικών προφίλ (λάμες, σωληνάκια, καρέ, γωνίες) και σωλήνων αλουμινίου και απασχολεί 13 άτομα.

ΜΕΤΑΛ Α.Β.Ε.Ε.

Ιδρύθηκε το 1997 και έχει την έδρα της στο Σχηματάρι, Βοιωτίας. Παράγει αρχιτεκτονικό και βιομηχανικό προφίλ αλουμινίου και απασχολεί 30 άτομα.

ΜΕΤΑΛΟΥΜΙΝ Α.Ε.Β.Ε.

Η Μεταλουμίν ιδρύθηκε το 1996 και έχει έδρα στις Αχαρνές. Παράγει βιομηχανικό και αρχιτεκτονικό προφίλ αλουμινίου και απασχολεί 75 άτομα.

ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ Α.Β.& Ε.Ε.

Η εταιρία ιδρύθηκε το 2001 και η έδρα της είναι στο Μοσχάτο. Ασχολείται με την κατασκευή αρχιτεκτονικού προφίλ αλουμινίου. Το εργοστάσιό της βρίσκεται στα Οινόφυτα και απασχολεί 14 άτομα.

ΣΑΝΛΕΒ – ΚΑΛΙΜΠΡΕ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.

Η Σάνλεβ ιδρύθηκε το 1986 και έχει την έδρα της στον Ασπρόπυργο. Παράγει αρχιτεκτονικό, βιομηχανικό προφίλ καθώς και σωλήνες και απασχολεί 30 άτομα.

3.3 Συνοπτική παρουσίαση των κυριότερων επιχειρήσεων έλασης αλουμινίου.

ΕΛΒΑΛ Α.Ε.

Η Ελβάλ ιδρύθηκε το 1981 και η έδρα της είναι στα Οινόφυτα. Τα προϊόντα που παράγει είναι: ανάγλυφα φύλλα αλουμινίου, φύλλα και ταινίες αλουμινίου για γενικές κατασκευές, βιομηχανικές και αρχιτεκτονικές εφαρμογές, κράματα αλουμινίου με υψηλή περιεκτικότητα αλουμινίου, βαμμένο ή άβαφο αλουμίνιο για κυτιοποιία και φύιλ αλουμινίου. Το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής προορίζεται για εξαγωγές σε περισσότερες από 70 χώρες σε ολόκληρο τον κόσμο και το προσωπικό της εταιρίας

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

φθάνει τα 832 άτομα. Ανήκει στον όμιλο Βιοχάλκο και είναι εισηγμένη στο ΧΑΑ από το 1996.

ΑΛΟΥΜΑΝ Α.Β.Ε.Ε.

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1986 και έχει την έδρα της στην Αθήνα. Ασχολείται με την κατασκευή ειδών συσκευασίας και βιομηχανικών εξαρτημάτων αλουμινίου. Το εργοστάσιό της είναι στα Οινόφυτα και απασχολεί 140 άτομα.

3.4 Παραγωγή αλουμίνας

ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

Το Αλουμίνιο της Ελλάδος αποτελεί τη μοναδική εταιρία παραγωγής αλουμίνας. Ιδρύθηκε το 1960 και το βιομηχανικό της συγκρότημα βρίσκεται στον Άγιο Νικόλαο Βοιωτίας, όπου υπάρχουν σημαντικά κοιτάσματα βωξίτη. Παράγει την αλουμίνα που αποτελεί την πρώτη ύλη για τη παραγωγή πρωτόχυτου αλουμινίου. Επίσης παράγει κολώνες κραμάτων αλουμινίου που αποτελούν την πρώτη ύλη στη βιομηχανία διέλασης και πλάκες κραμάτων αλουμινίου που αποτελούν την πρώτη ύλη της βιομηχανίας έλασης. Η εταιρία απασχολεί 1061 άτομα και είναι μέλος του ομίλου Μυτιληναίου. Παρότι ήταν εισηγμένη στο ΧΑΑ από το 1974 σήμερα δεν ανήκει στο χρηματιστήριο.

Κεφάλαιο 4

Θεωρητική προσέγγιση αριθμοδεικτών

4.1 Γενικά

Η ρευστότητα, η παραγωγική δραστηριότητα, η αποδοτικότητα, η διάρθρωση κεφαλαίων, η βιωσιμότητα και η επενδυτική δραστηριότητα αποτελούν ίσως τους σημαντικότερους παράγοντες απεικόνισης της οικονομικής επίδοσης μιας επιχείρησης. Η ποσοτική μέτρηση του βαθμού επίδοσης κάθε παράγοντα που αναφέραμε γίνεται με τον υπολογισμό ειδικών αριθμοδεικτών. Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιάσουμε θεωρητικώς τους κυριότερους δείκτες¹⁸ κάθε κατηγορίας.

4.2 Ρευστότητα επιχείρησης

Η ρευστότητα αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Έτσι απαιτείται η ύπαρξη επαρκούς οικονομικής ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των απαιτήσεων σε μετρητά. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση επιδρά επί των κερδών της, καθώς διευκολύνει την πληρωμή των υποχρεώσεών της.

Οι περισσότερες επιχειρήσεις συνηθίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά. Βεβαίως, η τοποθέτηση κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία πρέπει να γίνεται με ιδιαίτερη προσοχή διότι δεν αποτελεί παραγωγική επένδυση. Συνεπώς διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να μειώσει την κερδοφορία καθώς θα προκαλέσει διαφυγή τόκων. Στο ίδιο αποτέλεσμα μπορεί να οδηγήσει και η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων. Συμπερασματικά για κάθε επιχείρηση υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

4.2.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Η ρευστότητα της επιχείρησης, συνήθως, μετράται με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης (Current Ratio) και υπολογίζεται ως ο λόγος του

¹⁸ Νιάρχος Α Νικήτας – Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

συνόλου των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης προς το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της. Υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\Delta 1 = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Η οικονομική έννοια της αριθμητικής τιμής του τύπου είναι ότι τα υπάρχοντα κεφάλαια μπορούν να καλύψουν κατά Δ1 φορές τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εταιρίας. Όσο μεγαλύτερο είναι το Δ1 τόσο καλύτερη είναι από πλευράς ρευστότητας η θέση της επιχείρησης. Ένα πλεονέκτημα του δείκτη είναι ότι δείχνει και το περιθώριο ασφαλείας που υπάρχει σε θέματα απρόοπτων εξελίξεων στη ροή των κεφαλαίων κίνησης.

4.3 Παραγωγική Δραστηριότητα

Η παραγωγική δραστηριότητα υποδηλώνει την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί με τον αποτελεσματικότερο τρόπο τα περιουσιακά της στοιχεία. Αυτό σημαίνει ότι ορισμένα περιουσιακά στοιχεία (π.χ. απαιτήσεις) θα πρέπει να μετατρέπονται με τη μεγαλύτερη δυνατή ευκολία σε μετρητά. Γενικότερα όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας εταιρίας τόσο αυτό αποβαίνει προς όφελός της. Από την άλλη όμως η ύπαρξη μεγάλων ποσών σε ρευστά διαθέσιμα δε βοηθούν μακροχρόνια την κερδοφορία της επιχείρησης και γι' αυτό θα πρέπει να αποφεύγονται. Οι κυριότεροι δείκτες παραγωγικής δραστηριότητας είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων και ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

4.3.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio) υπολογίζεται ως ο λόγος της αξίας των πιστωτικών πωλήσεων μια επιχείρησης μέσα στη χρήση, ως προς το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Συνήθως λαμβάνονται υπόψη οι πωλήσεις χρήσεως όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσης, επειδή τις περισσότερες φορές δεν υπάρχουν στοιχεία για πιστωτικές πωλήσεις. Όσον αφορά τις απαιτήσεις λαμβάνεται ο μέσος όρος των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσης. Ο δείκτης υπολογίζεται από τον τύπο:

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

$$\Delta 2 = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

Η οικονομική έννοια της τιμής του αριθμοδείκτη είναι ότι οι απαιτήσεις της επιχείρησης εισπράττονται $\Delta 2$ φορές το χρόνο, κατά μέσο όρο ανά διαχειριστική χρήση. Εάν για παράδειγμα το $\Delta 2$ ήταν ίσο με 5 θα σήμαινε ότι η επιχείρηση εισπράττει μέσα στο έτος 5 φορές τις μέσες απαιτήσεις της. Επομένως όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του $\Delta 2$, τόσο μεγαλύτερη θεωρείται η ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιήσει τα περιουσιακά της στοιχεία.

4.3.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (Inventories Turnover Ratio) υπολογίζεται ως ο λόγος του κόστους πωληθέντων ή εμπορευμάτων μιας επιχείρησης ως προς το μέσο απόθεμα των προϊόντων της. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υποδηλώνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματά της γρήγορα. Ο δείκτης υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\Delta 3 = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Η οικονομική έννοια της τιμής του δείκτη είναι ότι τα αποθέματα της επιχείρησης ανανεώθηκαν $\Delta 3$ φορές το χρόνο κατά μέσο όρο σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση.

4.4 Αποδοτικότητα Επιχείρησης

Η αποδοτικότητα υποδηλώνει την ικανότητα της επιχείρησης να επιτύχει τα καλύτερα δυνατά αποτελέσματα χρήσης. Άλλωστε αυτό το σκοπό κατά κανόνα έχουν οι επιχειρήσεις, το κέρδος και τη βελτίωση των προοπτικών τους. Για τη μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια όπως η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών κλπ. Για να έχουν όμως ουσιαστική σημασία τα κριτήρια αυτά πρέπει να συσχετισθούν τόσο μεταξύ τους όσο και με άλλα μεγέθη ώστε να καθίσταται εφικτή η σύγκριση μεταξύ οικονομικού αποτελέσματος και κόστους αναληφθείσας προσπάθειας. Αυτό επιτυγχάνεται με τον υπολογισμό ειδικών

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

αριθμοδεικτών. Γενικά οι αριθμοδείκτες υπολογίζονται είτε με βάση της πωλήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας χρήσης, είτε με βάση τις επενδύσεις της. Εμείς στην έρευνά μας θα χρησιμοποιήσουμε τρεις χαρακτηριστικούς αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, το δείκτη μικτού κέρδους, το δείκτη καθαρού κέρδους και το δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

4.4.1 Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (Gross Profit Margin) προκύπτει ως ο λόγος των μικτών κερδών χρήσης προς τις καθαρές πωλήσεις χρήσης και υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\Delta 4 = \frac{\text{Μικτά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσης}} \times 100$$

Τα μικτά κέρδη ορίζονται ως η διαφορά των πωλήσεων και του κόστους πωληθέντων. Ο δείκτης δείχνει ότι τα μικτά κέρδη χρήσης είναι το $(\Delta 4)\%$ των πωλήσεων χρήσης. Με άλλα λόγια ο δείκτης αποτυπώνει το κέρδος που αποκομίζει η επιχείρηση από κάθε ευρώ που εισπράττει ως έσοδο. Όσο μεγαλύτερη είναι η αριθμητική τιμή του $\Delta 4$, τόσο καλύτερη από άποψης κερδών είναι η θέση της επιχείρησης επειδή είναι σε θέση να αντιμετωπίσει καλύτερα την αύξηση του κόστους λειτουργίας της. Συνεπώς υψηλή τιμή του $\Delta 4$ υποδηλώνει μεγάλη ικανότητα της επιχείρησης να πωλεί σε υψηλές τιμές, σε σχέση με το κόστος παραγωγής, καθώς μπορεί να επιτυγχάνει φθηνές αγορές.

4.4.2 Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (Net Profit Margin) υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου και υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\Delta 5 = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσης}} \times 100$$

Συνήθως ως καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη χρήσεως. Ο δείκτης δείχνει ότι τα καθαρά κέρδη της χρήσης είναι το $(\Delta 5)\%$ των πωλήσεων της

χρήσης. Με άλλα λόγια δείχνει το κέρδος που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας Χ ευρώ. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους είναι ιδιαίτερα χρήσιμος δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους. Επίσης θα ήταν χρήσιμο να τονισθεί ότι εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ για την ίδια χρονολογική περίοδο ο δείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει μια δυσανάλογη αύξηση των εξόδων λειτουργίας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Αντιθέτως αν ο δείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός και ο δείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά υποδηλώνεται ένδειξη δυσαναλόγου αυξήσεως του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Τέλος αν συμβαίνει και οι δύο δείκτες να μειώνονται διαχρονικά ενώ τα έξοδα λειτουργίας παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, αυτό δηλώνει ότι το κόστος παραγωγής είναι υψηλό.

4.4.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on net worth) απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και εκφράζεται ως το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά). Υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\Delta 6 = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}} \times 100$$

Στην περίπτωση που τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης διαφέρουν σημαντικά μεταξύ της αρχής και του τέλους της χρήσης λαμβάνεται ο μέσος όρος των κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως και το άθροισμα αυτών διαιρείται δια δύο. Ο δείκτης δείχνει ότι τα καθαρά κέρδη της εκμετάλλευσής είναι το (Δ6)% του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων της χρήσης. Με άλλα λόγια μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή. Ένας

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων υποδηλώνει ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (χαμηλή παραγωγικότητα, ανεπαρκής διοίκηση κλπ). Αντίθετα ένας υψηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων φανερώνει ότι η επιχείρηση είναι εύρωστη το οποίο μπορεί να οφείλεται λ.χ. στη σωστή χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κλπ.

4.5 Διάρθρωση κεφαλαίων

Ο προσδιορισμός της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά περιγράφεται από την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων πηγάζει από την ουσιαστική διαφορά μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων. Με τους δείκτες διάρθρωσης φαίνεται η ικανότητα της επιχείρησης να διατηρεί τις δανειακές τις ανάγκες μέσα σε πλαίσια ασφαλείας. Κατά συνέπεια ο δανεισμός και πιο άνετος θα είναι και με ευνοϊκότερους όρους θα μπορεί να συναφθεί.

Οι παράγοντες που σχετίζονται με τη διατήρηση μιας συγκεκριμένης διάρθρωσης κεφαλαίων μιας επιχείρησης είναι:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος που συνδέεται με το είδος της επιχείρησης και ο οποίος όσο μεγαλύτερος είναι τόσο χαμηλότερος πρέπει να είναι ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης.
- Η θέση της επιχειρήσεως από άποψη φορολογίας. Λόγου χάρη όταν η επιχείρηση για διαφόρους λόγους υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές χάνει μέρος του πλεονεκτήματος της εκπέσεως των τόκων ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.
- Η ικανότητα της επιχειρήσεως να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμα και κάτω από δύσκολες συνθήκες.

Υπάρχουν διάφοροι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων, εμείς όμως στην έρευνά μας θα ασχοληθούμε με το δείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια.

4.5.1 Αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities) χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί κατά πόσο υπάρχει υπερδανεισμός σε

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

μια επιχείρηση και εκφράζεται από τη σχέση ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις). Υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\Delta 7 = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης δείχνει ότι τα ίδια κεφάλαια αποτελούν το (Δ7)% των ξένων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος είναι υποδηλώνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της παρέχοντας μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές της επιχείρησης.

4.6 Βιωσιμότητα επιχείρησης

Πρόκειται για την ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τα σταθερά χρηματοοικονομικά της έξοδα με τα καθαρά της κέρδη (προ χρηματοοικονομικών εξόδων). Μιλώντας για σταθερά χρηματοοικονομικά έξοδα εννοούνται οι δαπάνες για τόκους με τους οποίους επιβαρύνεται η επιχείρηση, οι δαπάνες για ενοικίαση πάγιων περιουσιακών στοιχείων καθώς και οποιαδήποτε άλλα επαναλαμβανόμενα χρηματοοικονομικά έξοδα. Ο κυριότερος δείκτης αυτής της κατηγορίας είναι ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων.

4.6.1 Αριθμοδείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών εξόδων

Η ποσοτικοποίηση του βαθμού βιωσιμότητας γίνεται με τον υπολογισμό του δείκτη καλύψεως χρηματοοικονομικών εξόδων. Αυτός εκφράζεται ως το πηλίκο των καθαρών κερδών προ χρηματοοικονομικών εξόδων προς τα χρηματοοικονομικά έξοδα χρήσης και υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\Delta 8 = \frac{\text{Καθαρά κέρδη προ χρηματοοικονομικών εξόδων}}{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}$$

Ο δείκτης δείχνει ότι τα καθαρά κέρδη είναι Δ8 φορές περισσότερα των χρηματοοικονομικών εξόδων. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του Δ8 τόσο καλύτερη θεωρείται η βιωσιμότητα της επιχείρησης. Όταν ο συντελεστής Δ8 είναι ίσος με τη

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

μονάδα η επιχείρηση καλύπτει ακριβώς τα χρηματοοικονομικά της έξοδα. Συνεπώς για να έχει κέρδη η επιχείρηση πρέπει ο δείκτης να είναι μεγαλύτερος της μονάδος.

4.7 Επενδυτική δραστηριότητα

Όσον αφορά την επενδυτική δραστηριότητα πρόκειται για την ικανότητα μιας επιχείρησης να προβεί σε νέες επενδύσεις εκσυγχρονισμού ή επέκτασής της. Είναι γνωστό ότι οι νέες επενδύσεις ενισχύουν την ανταγωνιστικότητα και επομένως αυξάνουν την κερδοφορία της επιχείρησης. Εμείς στην έρευνά μας θα χρησιμοποιήσουμε δύο δείκτες επενδύσεων, τον δείκτη αυτοχρηματοδότησης και τον δείκτη διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων.

4.7.1 Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης

Η σύγκριση του cash flow μιας επιχείρησης με τις επενδύσεις δείχνει το ύψος της αυτοχρηματοδοτήσεώς της μέσα σε μια χρήση. Έτσι θα μπορούσε να ειπωθεί ότι το cash flow ταυτίζεται με την αυτοχρηματοδότηση. Ο δείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης (Self Finance Ratio) ορίζεται ως ο λόγος των ταμειακών ροών (Cash Flow) προς τις καθαρές πωλήσεις χρήσης και υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\Delta 9 = \frac{\text{Ταμειακές Ροές}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

Ο δείκτης δείχνει ότι οι ταμειακές ροές είναι το ($\Delta 9$)% των καθαρών πωλήσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό της χρηματοδοτήσεως μιας επιχείρησης από τα ίδια κεφάλαιά της. Για τον συγκεκριμένο δείκτη είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι:

- Για την ορθή ερμηνεία του δείκτη απαιτείται να παραμένει σταθερή η σχέση πωλήσεων προς τα απασχολούμενα κεφάλαια. Σε διαφορετική περίπτωση τα συμπεράσματα μπορεί να είναι λανθασμένα.
- Με τον όρο ταμειακή ροή (cash flow) εννοούμε το ύψος των κεφαλαίων που εισέρευσαν στο ταμείο της επιχείρησης ως αποτέλεσμα της δραστηριότητάς της, μετά την αφαίρεση όλων των καταβληθεισών δαπανών. Υπάρχουν δύο ειδών ταμειακές ροές, η μικτή ταμειακή ροή (gross cash flow) που είναι το άθροισμα

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

των καθαρών κερδών μετά από φόρους και των αποσβέσεων και η καθαρή ταμειακή ροή που προκύπτει από τη μικτή μετά την αφαίρεση των μερισμάτων που έχουν καταβληθεί στους μετόχους. Η τελευταία φανερώνει κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες της επιχειρήσεως καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από τη δραστηριότητα αυτή. Στην έρευνά μας θα χρησιμοποιήσουμε την μικτή ταμειακή ροή.

4.7.2 Αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων

Η επενδυτική δραστηριότητα μιας επιχείρησης δεν έχει μόνο χρηματική αλλά και χρονική διάσταση. Έτσι η οικονομική δύναμη μιας επιχείρησης δεν προσδιορίζεται μόνο από το ποσοστό αυτοχρηματοδότησης αλλά και από το χρονικό διάστημα που χρειάζεται για να εξοφληθεί η επένδυση. Αυτό το χρονικό διάστημα υπολογίζεται με το δείκτη διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων και η αριθμητική τιμή του προκύπτει από το λόγο των καθαρών παγίων προς την ετήσια ταμειακή ροή. Ο τύπος που εκφράζει τον συγκεκριμένο δείκτη είναι:

$$\Delta 10 = \frac{\text{Καθαρά πάγια}}{\text{Ταμειακή ροή}}$$

Η οικονομική ερμηνεία του δείκτη είναι ότι η επιχείρηση χρειάζεται ($\Delta 10$) έτη προκειμένου να εξοφλήσει την επένδυσή της μέσω των ετήσιων ταμειακών ροών της. Όσο μικρότερη είναι η τιμή του ($\Delta 10$) τόσο γρηγορότερα η επιχείρηση εξοφλεί τα πάγιά της, λαμβάνοντας υπόψη μόνο τις εισροές από τη δραστηριότητά της.

ΜΕΡΟΣ Β

Χρηματοοικονομική ανάλυση & επίδραση των αφορολόγητων αποθεματικών στον κλάδο

Κεφάλαιο 5

Χρηματοοικονομική ανάλυση κλάδου

5.1 Παρουσίαση εμπειρικών δεδομένων

Στους πίνακες 5.1 έως 5.28 του παραρτήματος του παρόντος κεφαλαίου, παρατίθενται οι υπολογισμοί των τιμών των εξεταζόμενων αριθμοδεικτών όπως αυτοί αναλύθηκαν στις προηγούμενες παραγράφους. Η επεξεργασία των δεδομένων αφορά τις 25 επιχειρήσεις έλασης και διέλασης αλουμινίου που αναλύσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο (περιλαμβάνεται σε αυτές και το Αλουμίνιο της Ελλάδος, ως αντιπροσωπευτική επιχείρηση του κλάδου αλουμινίου). Η συλλογή των δεδομένων έγινε από τις οικονομικές καταστάσεις των εξεταζόμενων εταιριών οι οποίες παρατίθενται στο παράρτημα. Οι υπολογισμοί αφορούν την περίοδο 2000-4.

5.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου διέλασης αλουμινίου

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται μια μικρή ανάλυση των οικονομικών στοιχείων των σημαντικότερων επιχειρήσεων διέλασης αλουμινίου. Πιο συγκεκριμένα στη χρηματοοικονομική ανάλυσή μας ομαδοποιούμε τους παραπάνω δείκτες σε τρεις κατηγορίες:

- Κατηγορία Ρευστότητας
- Κατηγορία Αποδοτικότητα
- Κατηγορία Δομής Κεφαλαίων

Για την ανάλυση μας χρησιμοποιήθηκε δείγμα 22 εταιριών, στις οποίες οι πωλήσεις προϊόντων διέλασης αλουμινίου κάλυψαν ποσοστό μεγαλύτερο του 50% του κύκλου εργασιών τους. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση παρουσιάζεται η τάση των δέκα αριθμοδεικτών του κλάδου διέλασης για την περίοδο 2000-4 και συγκρίνονται με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου αλουμινίου. Επίσης στην ανάλυσή μας χρησιμοποιώντας τις οκτώ πρώτες εταιρίες με τις μεγαλύτερες πωλήσεις το 2004, παρουσιάζουμε τους μέσους όρους των ετήσιων δεικτών της κάθε εταιρίας όπως αυτοί προέκυψαν από τα διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία των εξεταζόμενων ετών.

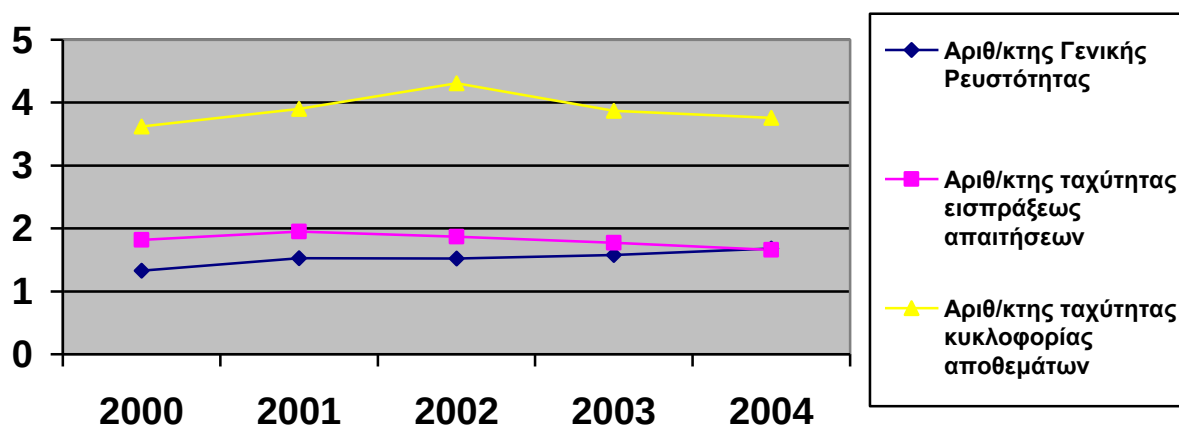
Ρευστότητα

Για την αξιολόγηση της ρευστότητας του κλάδου διέλασης αλουμινίου χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας, ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων και ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, οι τιμές των οποίων παρατίθενται στον πίνακα 5.27 και στο διάγραμμα 5.1.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας παρουσίασε ανοδική τάση την περίοδο 2000-4 και ο μέσος όρος του δείκτη στην πενταετία διαμορφώθηκε σε 1,53. Δηλαδή τα υπάρχοντα κεφάλαια μπορούν να καλύψουν κατά 1,53 φορές τις βραχυχρόνιες επιχειρήσεις του κλάδου. Η τιμή αυτή ήταν μικρότερη από την αντίστοιχη του κλάδου αλουμινίου, που ήταν 2,01 (πίνακας 5.26).

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων παρουσίασε ανοδική τάση την περίοδο 2000-1 και καθοδική τάση την περίοδο 2002-4. Ο μέσος όρος της πενταετίας του δείκτη ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων ήταν 1,81 (δηλαδή οι απαιτήσεις του κλάδου εισπράττονται 1,8 φορές το χρόνο, κατά μέσο όρο στην πενταετία) και ήταν συγκριτικά μικρότερος σε σχέση με τον αντίστοιχο του συνόλου του κλάδου αλουμινίου (2,70).

5.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας επιχειρήσεων διέλασης αλουμινίου (2000-4)



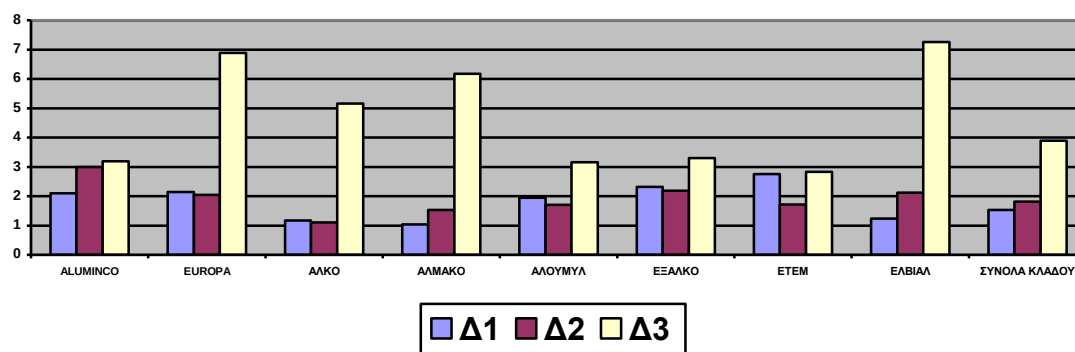
Όσον αφορά την ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων ακολούθησε ανοδική πορεία την περίοδο 2000-2 και στη συνέχεια είχε καθοδική τάση (2003-4). Ο μέσος όρος της πενταετίας του δείκτη διαμορφώθηκε σε 3,89 (δηλαδή τα αποθέματα του κλάδου ανανεώθηκαν 3,89 φορές το χρόνο κατά μέσο όρο σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στην πενταετία) και ήταν σχεδόν ίδιος με τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου αλουμινίου (3,90).

Στο διάγραμμα 5.2 παρουσιάζονται οι μέσοι όροι της περιόδου 2000-4 των δεικτών γενικής ρευστότητας ($\Delta 1$), ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων ($\Delta 2$) και της ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων ($\Delta 3$) των οκτώ επιχειρήσεων διέλασης αλουμινίου. Αυτές πραγματοποίησαν τις μεγαλύτερες πωλήσεις για το έτος 2004. Τις τρεις πρώτες θέσεις ως προς τους συγκεκριμένους δείκτες κατά την εξεταζόμενη περίοδο (μέσο όρο) κατέλαβαν οι εξής επιχειρήσεις:

- Ως προς τη γενική ρευστότητα: Ετέμ (2,75), Εξάλκο (2,32) και Europa Profil (2,14).
- Ως προς την ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων: Aluminco (2,99), Εξάλκο (2,19) και Ελβιάλ (2,12).
- Ως προς την ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων: Ελβιάλ (7,26), Europa Profil (6,88) και Αλμάκο (6,18).

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

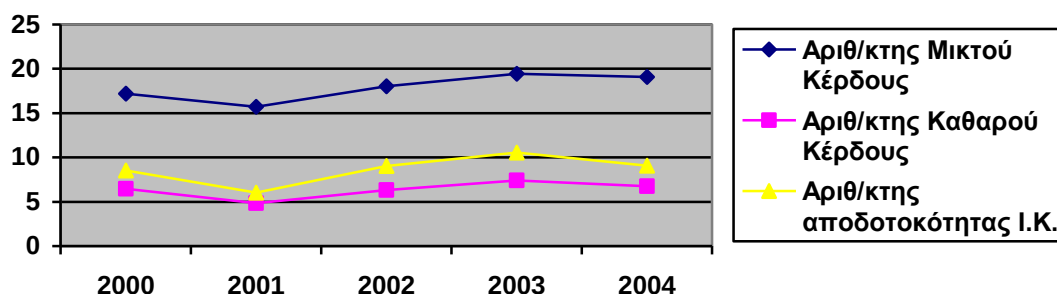
5.2. Αριθμητικοί μέσοι δείκτες ρευστότητας επιχειρήσεων διέλασης αλουμινίου



Αποδοτικότητα

Η αξιολόγηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων γίνεται μέσω των αριθμοδεικτών μικτού κέρδους, καθαρού κέρδους και αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, οι τιμές των οποίων παρατίθενται στον πίνακα 5.27 και στο διάγραμμα 5.3.

5.3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας επιχειρήσεων διέλασης αλουμινίου (2000-4)



Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους παρουσίασε ανοδική τάση την περίοδο 2001-4 και καθοδική πορεία την περίοδο 2000-1. Ο μέσος όρος του συγκεκριμένου δείκτη στην πενταετία ήταν 17,89 ο οποίος φανερώνει ότι τα μικτά κέρδη του κλάδου της πενταετίας ήταν το 17,89 % των πωλήσεων της αντίστοιχης περιόδου. Ο μέσος όρος του συγκεκριμένου δείκτη ήταν μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο του κλάδου αλουμινίου (15,76).

Την ίδια συμπεριφορά είχαν και οι δείκτες καθαρού περιθωρίου κέρδους και αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Συγκεκριμένα είχαν καθοδική πορεία την περίοδο 2000-1 και αυξητική τάση την περίοδο 2001-4. Ο μέσος όρος της πενταετίας του καθαρού περιθωρίου κέρδους ήταν 6,35 (δηλαδή τα καθαρά κέρδη της πενταετίας ήταν το 6,35% των πωλήσεων της αντίστοιχης περιόδου), μικρότερος από τον

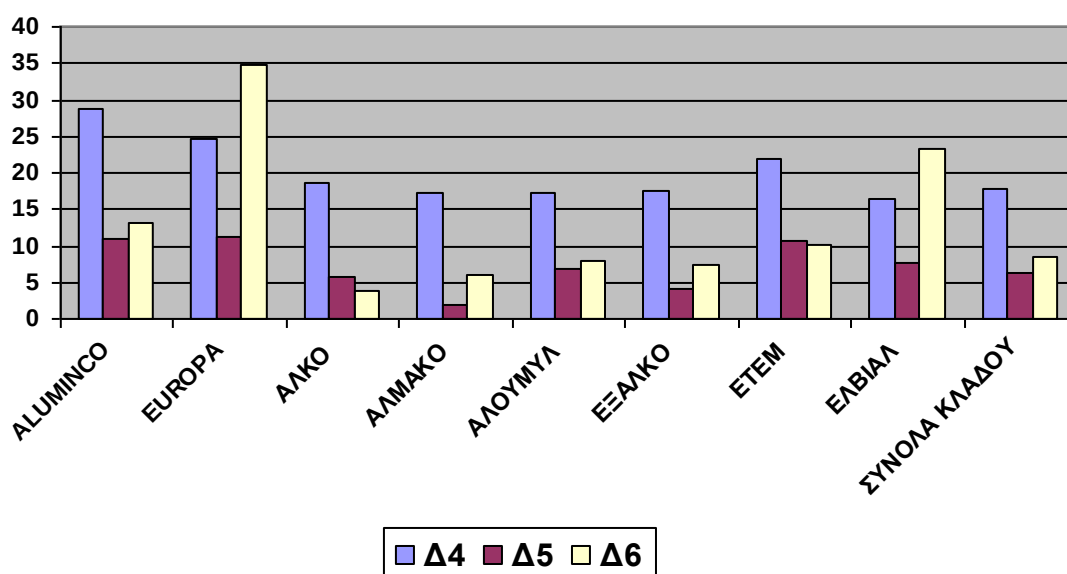
Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

αντίστοιχο του κλάδου αλουμινίου (8,44), ενώ ο μέσος όρος της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν 8,63 (τα καθαρά κέρδη της εκμετάλλευσης ήταν το 8,63% του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων της πενταετίας), μικρότερος σε σχέση με τον αντίστοιχο του κλάδου αλουμινίου (13,45).

Στο διάγραμμα 5.4 παρουσιάζονται οι μέσοι όροι της περιόδου 2000-4 των αριθμοδεικτών μικτού κέρδους (Δ4), καθαρού κέρδους (Δ5) και αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Δ6) των οκτώ επιχειρήσεων διέλασης αλουμινίου. Τις τρεις πρώτες θέσεις ως προς τους συγκεκριμένους δείκτες κατά την εξεταζόμενη περίοδο (μέσο όρο) κατέλαβαν οι εξής επιχειρήσεις:

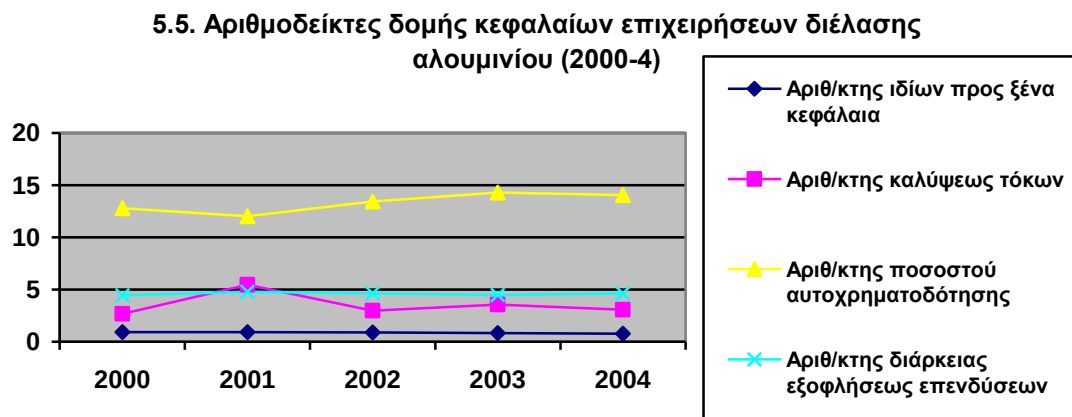
- Ως προς το μικότο περιθώριο: Aluminco (28,82)%, Europa Profil (24,59)% και Ετέμ (21,91)%.
- Ως προς το καθαρό περιθώριο: Europa Profil (11,16)%, Aluminco (10,91)% και Ετέμ (10,74)%.
- Ως προς την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων: Europa Profil (34,76)%, Ελβιάλ (23,40)% και Aluminco (13,19)%.

5.4 Αριθμητικοί μέσοι δείκτων αποδοτικότητας επιχειρήσεων διέλασης αλουμινίου



Δομή κεφαλαίων

Η δομή κεφαλαίων των επιχειρήσεων του κλάδου διέλασης αλουμινίου αξιολογείται με τους αριθμοδείκτες ιδίων προς ξένα κεφάλαια, καλύψεως τόκων, ποσοστού αυτοχρηματοδότησης και διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων. Οι τιμές τους παρατίθενται στον πίνακα 5.27 και στο διάγραμμα 5.5.



Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια παρουσίασε καθοδική τάση την περίοδο 2000-4. Ο μέσος όρος του δείκτη την πενταετία ήταν 0,86 (τα ίδια κεφάλαια αποτελούν το 86% των ξένων κεφαλαίων) και ήταν μικρότερος από τον αντίστοιχο του συνόλου του κλάδου αλουμινίου (1,54).

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων παρουσίασε διακυμάνσεις κατά την περίοδο 2000-4. Ο μέσος όρος διαμορφώθηκε σε 3,55 (τα καθαρά κέρδη ήταν 3½ φορές περισσότερα από τους τόκους) και ήταν μικρότερος από τον αντίστοιχο του κλάδου αλουμινίου (7,57).

Αντίστοιχα διακυμάνσεις παρουσίασε και η τιμή του δείκτη ποσοστού αυτοχρηματοδότησης. Συγκεκριμένα κινήθηκε καθοδικά τις περιόδους 2000-1 και 2003-4 και ανοδικά την περίοδο 2001-3. Η μέση τιμή του συγκεκριμένου δείκτη διαμορφώθηκε σε 13,32 (οι ταμειακές ροές ήταν το 13,32% των πωλήσεων) μικρότερη κατά 1,5 μονάδα από αυτή του κλάδου αλουμινίου (14,82).

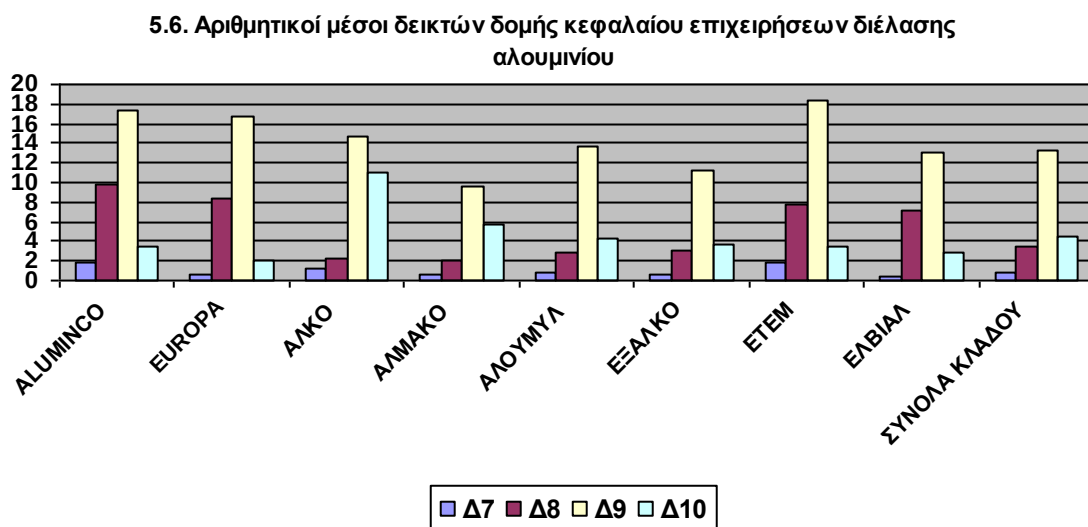
Τέλος και ο αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεων επενδύσεων παρουσίασε διακυμάνσεις. Τις περιόδους 2000-1 και 2003-4 παρουσίασε ανοδική πορεία ενώ την

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

περίοδο 2001-3 καθοδική. Η μέση τιμή του δείκτη για την πενταετία ήταν 4,59 (δηλαδή ότι η επιχείρηση χρειάζεται κατά μέσο όρο 4,59 έτη για να εξοφλήσει την επένδυσή της μέσω των ταμειακών ροών της) και ήταν μεγαλύτερη από την αντίστοιχη του κλάδου αλουμινίου (4,03).

Στο διάγραμμα 5.6 παρουσιάζονται οι μέσοι όροι της περιόδου 2000-4 των αριθμοδεικτών ιδίων προς ξένα κεφάλαια ($\Delta 7$), καλύψεως τόκων ($\Delta 8$), ποσοστού αυτοχρηματοδότησης ($\Delta 9$) και διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων ($\Delta 10$) των οκτώ επιχειρήσεων διέλασης αλουμινίου. Τις τρεις πρώτες θέσεις ως προς τους συγκεκριμένους δείκτες κατά την εξεταζόμενη περίοδο (μέσο όρο) κατέλαβαν οι εξής επιχειρήσεις:

- Ως προς το δείκτη ίδια προς ξένα κεφάλαια: Ετέμ (1,84), Aluminco (1,79) και Άλκο (1,14).
- Ως προς το δείκτη καλύψεως τόκων: Aluminco (9,77), Europa Profil (8,45)%, και Ετέμ (7,67).
- Ως προς το ποσοστό αυτοχρηματοδότησης: Ετέμ (18,38)%, Aluminco (17,43)% και Europa Profil (16,75)%.
- Ως προς τη διάρκεια εξοφλήσεως επενδύσεων: Άλκο (10,97), Αλμάκο (5,71) και Αλουμύλ (4,30).



Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι τιμές του μέσου όρου των δεικτών μικτού περιθωρίου κέρδους και διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων της περιόδου

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

2000-4 του κλάδου διέλασης αλουμινίου ήταν μεγαλύτερες από τις αντίστοιχες τιμές του συνόλου του κλάδου αλουμινίου την ίδια περίοδο.

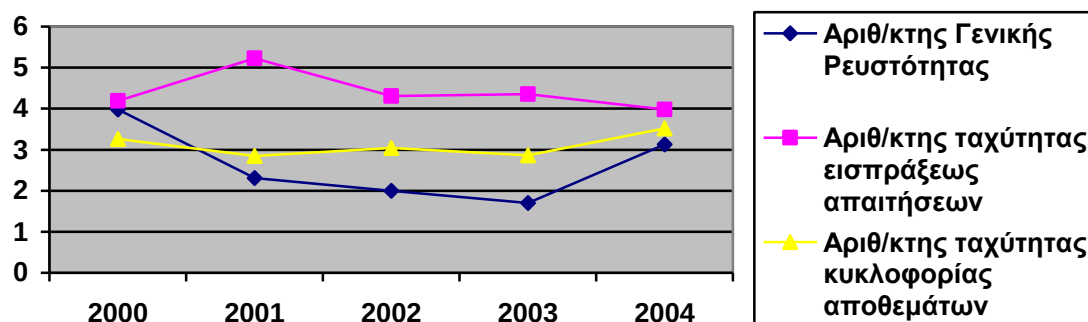
5.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου έλασης αλουμινίου

Όπως έχουμε αναφέρει η εγχώρια παραγωγή προϊόντων έλασης αλουμινίου χαρακτηρίζεται από υψηλότατο βαθμό συγκέντρωσης. Οι εταιρίες Ελβάλ ΑΕ και Αλουμάν ΑΕ καλύπτουν σχεδόν το σύνολο της εγχώριας παραγωγής. Η έλλειψη άλλων επιχειρήσεων οφείλεται πρωτίστως στην περιορισμένη ζήτηση της εγχώριας αγοράς και κατά δεύτερο λόγο στο υψηλό κόστος κατασκευής και λειτουργίας εγκαταστάσεων παραγωγής προϊόντων έλασης αλουμινίου. Η χρηματοοικονομική ανάλυση που θα ακολουθήσει θα είναι ανάλογη με αυτή του κλάδου διέλασης και θα αναφέρεται στο σύνολο των οικονομικών στοιχείων των δύο εταιριών έλασης αλουμινίου.

Ρευστότητα

Όπως έχουμε αναφέρει προηγουμένως η αξιολόγηση της ρευστότητας βασίζεται στους αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας, ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων και ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. Οι τιμές τους παρατίθενται στον πίνακα 5.27 και στο διάγραμμα 5.7.

5.7. Αριθμοδείκτες ρευστότητας επιχειρήσεων έλασης αλουμινίου (2000-2004)



Από το διάγραμμα 5.7 παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας παρουσιάζει καθοδική τάση την περίοδο 2000-3 και ανοδική τάση την περίοδο 2003-4. Ο μέσος όρος του δείκτη στην πενταετία ήταν 2,62 περίπου μισή μονάδα μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου αλουμινίου (2,01). Ο μέσος όρος

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

γενικής ρευστότητας για την περίοδο 2000-4 για την Ελβάλ ήταν 2,95 και για την Αλουμάν 0,90.

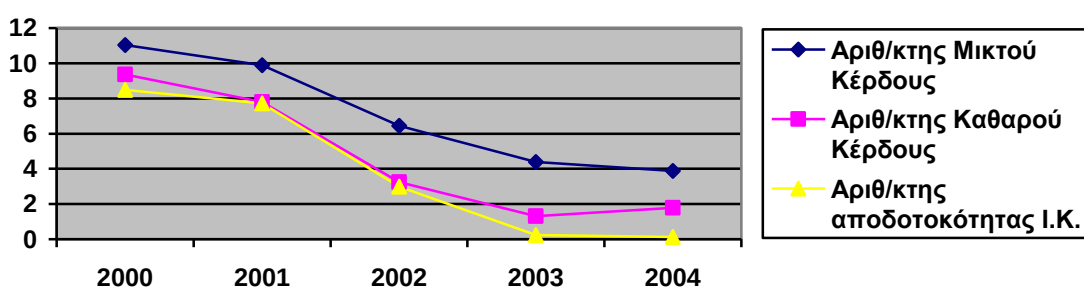
Ο δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων έχει ανοδική τάση την περίοδο 2000-1 και καθοδική την περίοδο 2001-4. Ο μέσος όρος του δείκτη (4,41) ήταν αρκετά μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο του κλάδου αλουμινίου (2,70). Ο συγκεκριμένος δείκτης για τις εταιρίες Ελβάλ και Αλουμάν ήταν 4,41 και 4,52 αντίστοιχα.

Όσον αφορά το δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων παρουσιάζει διακυμάνσεις. Έχει καθοδική τάση τις περιόδους 2000-1 και 2002-3 και ανοδική πορεία τις περιόδους 2001-2 και 2003-4. Ο μέσος όρος του δείκτη την περίοδο 2000-4 ήταν 3,11 μικρότερος από τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου αλουμινίου (3,90). Για τις εταιρίες Ελβάλ και Αλουμάν ο δείκτης ήταν (μέσος όρος πενταετίας) 3,01 και 6,14 αντίστοιχα.

Αποδοτικότητα

Η αξιολόγηση της αποδοτικότητας γίνεται με τους δείκτες μικτού κέρδους, καθαρού κέρδους και αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Οι τιμές τους παρουσιάζονται στον πίνακα 5.28 και στο διάγραμμα 5.8.

5.8. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας επιχειρήσεων έλασης αλουμινίου (2000-2004)



Όπως παρατηρούμε στο διάγραμμα 5.8 και οι τρεις εξεταζόμενοι δείκτες έχουν καθοδική τάση την περίοδο 2000-4 με εξαίρεση τον αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους που παρουσιάζει μια μικρή άνοδο την περίοδο 2003-4. Ο μέσος όρος του μικτού κέρδους στην πενταετία (7,12), ήταν σχεδόν ο μισός σε σχέση με τον αντίστοιχο του κλάδου αλουμινίου την ίδια περίοδο (15,76). Οι εταιρίες Ελβάλ και Αλουμάν είχαν μέσο όρο μικτού κέρδους 7,08 και 8,27 αντίστοιχα.

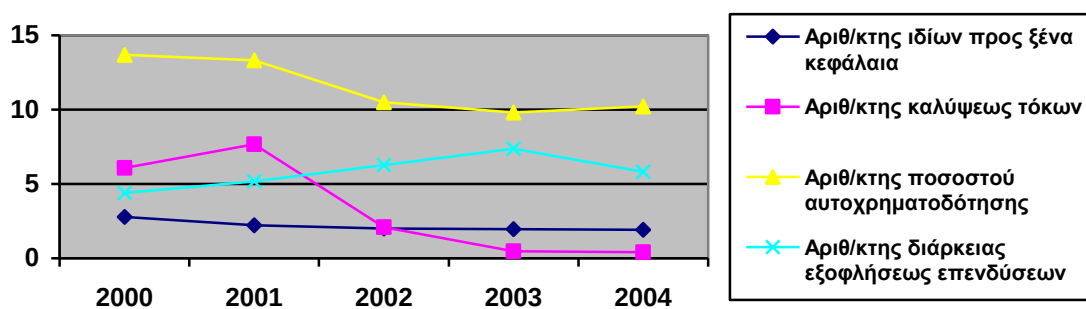
Ο μέσος όρος του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους στην περίοδο 2000-4 ήταν 4,70 και ήταν αρκετά μικρότερος από τον αντίστοιχο του κλάδου αλουμινίου (8,44). Για τις εταιρίες Ελβάλ και Αλουμάν ο εξεταζόμενος δείκτης ήταν 4,98 και 0,70 αντίστοιχα.

Τέλος ο μέσος όρος του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν 3,91 την περίοδο 2000-4 και ήταν πολύ μικρότερος σχετικά με τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου αλουμινίου (13,45). Ο συγκεκριμένος δείκτης για τις εταιρίες Ελβάλ και Αλουμάν ήταν 4,17 και -1,68 αντίστοιχα για την περίοδο 2000-4.

Δομή κεφαλαίου

Η διάρθρωση κεφαλαίων αξιολογείται με τη χρήση των αριθμοδεικτών ιδίων προς ξένα κεφάλαια, καλύψεως τόκων, ποσοστού αυτοχρηματοδότησης και διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων. Οι τιμές τους παρατίθενται στον πίνακα 5.28 και στο διάγραμμα 5.9.

5.9. Αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίου επιχειρήσεων έλασης αλουμινίου (2000-2004)



Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια παρουσιάζει καθοδική τάση την περίοδο 2000-4. Ο μέσος όρος του δείκτη για τη συγκεκριμένη περίοδο ήταν 2,17 και ήταν μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου αλουμινίου (1,54). Για τις εταιρίες Ελβάλ και Αλουμάν, ο μέσος όρος του δείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια ήταν 2,25 και 1,34 αντίστοιχα.

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων παρουσιάζει ανοδική τάση την περίοδο 2000-1 και καθοδική τάση την περίοδο 2001-4. Ο μέσος όρος του δείκτη στην πενταετία ήταν 3,35 και ήταν αρκετά μικρότερος από τον αντίστοιχο του κλάδου (7,57). Όσον αφορά τις εταιρίες Ελβάλ και Αλουμάν ο συγκεκριμένος δείκτης διαμορφώθηκε σε 3,58 και 1,37 αντίστοιχα.

Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης παρουσιάζει καθοδική τάση την περίοδο 2000-4. Ο μέσος όρος του δείκτη στην πενταετία ήταν 11,50 και ήταν μικρότερος από τον αντίστοιχο του κλάδου αλουμινίου (14,82). Για Ελβάλ και Αλουμάν ο συγκεκριμένος δείκτης διαμορφώθηκε σε 11,90 και 5,41 αντίστοιχα.

Σχετικά με τον αριθμοδείκτη διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων, αυτός παρουσιάζει άνοδο την περίοδο 2000-3 και κάθοδο την περίοδο 2003-4. Ο μέσος όρος του συγκεκριμένου δείκτη στην πενταετία ήταν 5,81 και ήταν μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο του κλάδου αλουμινίου (4,03). Για την ίδια περίοδο ο δείκτης διαμορφώθηκε σε 5,58 για την Ελβάλ και σε 14,38 για την Αλουμάν.

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι τιμές του μέσου όρου των δεικτών γενικής ρευστότητας, ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων, ιδίων προς ξένα κεφάλαια και διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων της περιόδου 2000-4 του κλάδου έλασης αλουμινίου ήταν μεγαλύτερες από τις αντίστοιχες τιμές του συνόλου του κλάδου αλουμινίου την ίδια περίοδο.

5.4 Ανάλυση οικονομικών στοιχείων του Αλουμινίου της Ελλάδος ΑΕ με τη χρήση αριθμοδεικτών

Στο τμήμα αυτό γίνεται ένας σύντομος σχολιασμός των υπολογισμένων αριθμοδεικτών της εταιρίας Αλουμίνιο της Ελλάδος.

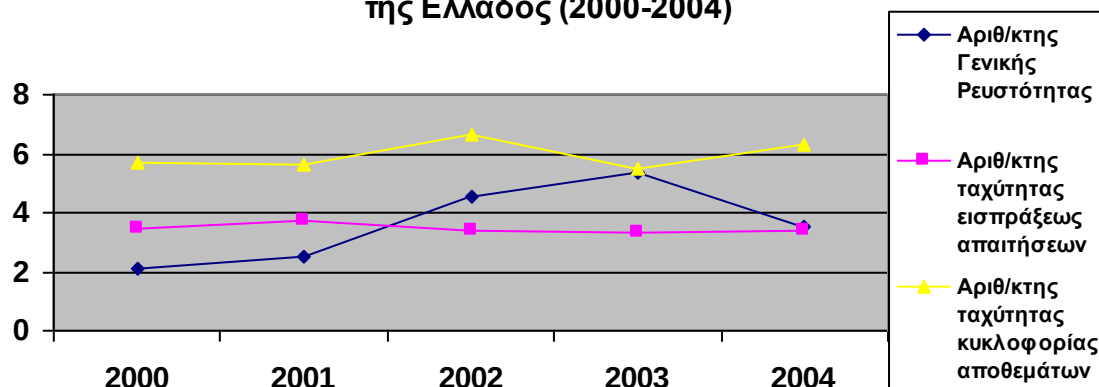
Ρευστότητα

Παρατηρώντας τον πίνακα 5.23 και το διάγραμμα 5.10 βλέπουμε ότι η γενική ρευστότητα παρουσιάζει ανοδική πορεία την περίοδο 2000-3 και καθοδική πορεία την περίοδο 2003-4, ενώ ο μέσος όρος του δείκτη για την πενταετία ήταν 3,60. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων παρουσίασε άνοδο τις περιόδους 2000-1 και 2003-4 και πτωτική τάση την περίοδο 2001-3. Ο μέσος όρος του συγκεκριμένου δείκτη ήταν 3,47. Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων παρουσίασε αρκετές διακυμάνσεις. Πιο συγκεκριμένα παρουσίασε ανοδική τάση τις περιόδους 2001-2 και 2003-4 και καθοδική τάση την

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

περίοδο 2000-1 και 2002-3. Ο μέσος όρος του δείκτη διαμορφώθηκε στο 5,96 για την περίοδο 2000-4.

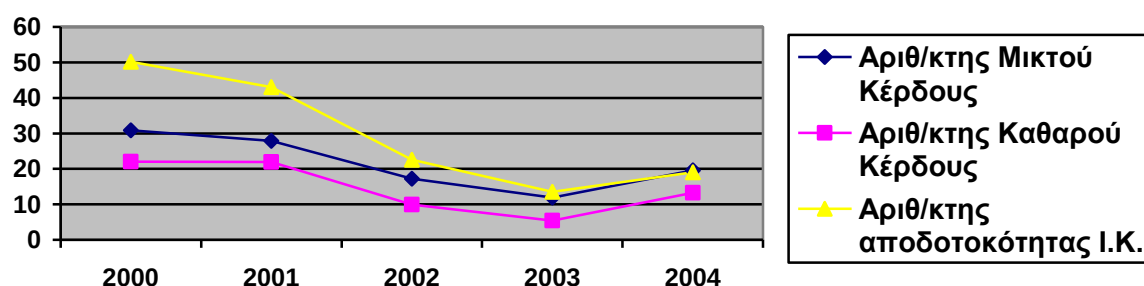
5.10. Αριθμοδείκτες ρευστότητας της εταιρίας Αλουμίνιο της Ελλάδος (2000-2004)



Αποδοτικότητα

Παρατηρώντας το διάγραμμα 5.11 παρατηρούμε ότι και οι τρεις εξεταζόμενοι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (μικτού κέρδους, καθαρού κέρδους και

5.11. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας εταιρίας Αλουμίνιο της Ελλάδος



αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων) παρουσιάζουν καθοδική τάση την περίοδο 2000-3 και ανοδική τάση την περίοδο 2003-4. Οι μέσοι όροι της πενταετίας των παραπάνω αριθμοδεικτών αποδοτικότητας διαμορφώθηκαν σε 21,48 (δείκτης μικτού κέρδους), 14,52 (δείκτης καθαρού κέρδους) και 29,66 (δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων).

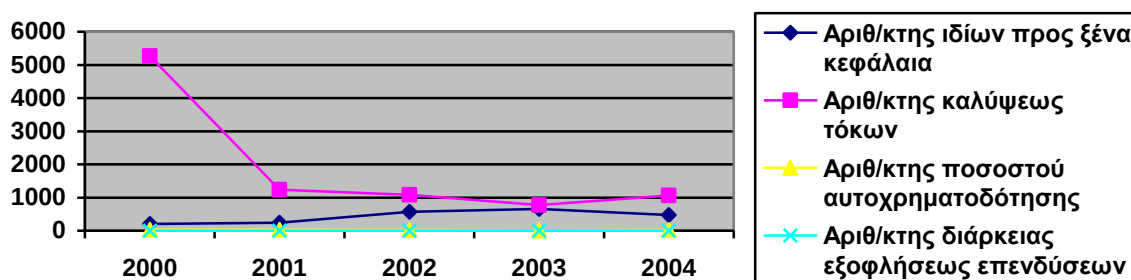
Δομή κεφαλαίου

Όπως φαίνεται τόσο στον πίνακα 5.23 όσο και στο διάγραμμα 5.12 ο δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια παρουσίασε ανοδική τάση την περίοδο 2000-3 και πτωτική τάση

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

την περίοδο 2003-4. Ο μέσος όρος του συγκεκριμένου δείκτη για την πενταετία διαμορφώθηκε σε 4,30. Αντίστροφα ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων παρουσίασε καθοδική πορεία την περίοδο 2000-3 και ανοδική πορεία για τα έτη 2003-4. Ο μέσος όρος του συγκεκριμένου δείκτη ήταν 1885,89 για την περίοδο 2000-4 απεικονίζοντας τον πολύ μικρό δανεισμό της επιχείρησης από ξένα κεφάλαια. Ο δείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης παρουσίασε καθοδική τάση την περίοδο 2000-3 και ανοδική τάση την περίοδο 2003-4. Ο μέσος όρος του δείκτη διαμορφώθηκε σε 19,53. Τέλος ο αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων παρουσίασε αυξητική τάση την περίοδο 2000-3 και καθοδική την περίοδο 2003-4. Ο μέσος όρος του συγκεκριμένου δείκτη ήταν 2,68 για την περίοδο 2000-4.

5.12. Αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίου εταιρίας Αλουμίνιο της Ελλάδος (2000-2004)



Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι τιμές του μέσου όρου όλων των αριθμοδεικτών (εκτός από τον δείκτη διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων) για την περίοδο 2000-4 της επιχείρησης Αλουμίνιο της Ελλάδος ήταν μεγαλύτερες από τις αντίστοιχες τιμές του συνόλου του κλάδου αλουμινίου την ίδια περίοδο. Από αυτό φαίνεται η δεσπόζουσα θέση που κατέχει η εταιρία στον κλάδο αλουμινίου.

Κεφάλαιο 6

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών του κλάδου

6.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα επιχειρήσουμε να βρούμε την επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στον κλάδο έλασης – διέλασης αλουμινίου. Υπάρχουν διάφορες μέθοδοι πάνω στο θέμα αυτό που βασίζονται είτε στη χρήση της οικονομετρίας ή σε στατιστικές μεθόδους. Εμείς θα προσπαθήσουμε να διερευνήσουμε το θέμα με τη στατιστική μέθοδο.

Αρχικά προσδιορίζουμε το μητρώο του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου πάνω στο οποίο θα κάνουμε την έρευνα. Τα φίλτρα που βάζουμε για την εξαγωγή του είναι:

1. Οι εταιρίες να ανήκουν στον κλάδο έλασης – διέλασης αλουμινίου
2. Οι εταιρίες να είναι Α.Ε.
3. Να λειτουργούν την περίοδο 2000-2004
4. Ο κύκλος εργασιών το 2004 να είναι μεγαλύτερος από 1.500 εκατ. €
5. Να υπάρχουν ισολογισμοί για αυτές τις Α.Ε.

Το μητρώο μας αποτελείται από 25 εταιρίες για τις οποίες έχουμε κάνει αναφορά στο τρίτο κεφάλαιο. Εντός του πληθυσμού αυτού υπάρχουν δύο επιμέρους ομάδες: η ομάδα των επιχειρήσεων που επιχορηγήθηκαν¹⁹ βάσει των θεσπιθέντων κατά καιρούς αναπτυξιακών νόμων κι εκείνη των επιχειρήσεων που δεν επιχορηγήθηκαν.

Εφόσον τα φορολογικά κίνητρα πρέπει να σχετίζονται με τη βελτίωση της οικονομικής επίδοσης των επιχειρήσεων, καθίσταται αναγκαίος ο επιστημονικός έλεγχος αυτής της διαπίστωσης. Η οικονομική επίδοση των επιχειρήσεων καθρεφτίζεται από τους αριθμοδείκτες που υπολογίσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο. Θα χρησιμοποιήσουμε τη στατιστική μέθοδο για να συγκρίνουμε τους επιλεγμένους δείκτες από τα δύο δείγματα.

¹⁹ Ως επιχορηγούμενες επιχειρήσεις θεωρούμαι αυτές που σχημάτισαν αφορολόγητα αποθεματικά.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να γίνει αναφορά σε δύο κατηγορίες μεθόδων. Στις παραμετρικές μεθόδους και στις μη παραμετρικές. Οι παραμετρικές μέθοδοι ελέγχουν αν δύο κατανομές έχουν διαφορετικούς μέσους όρους. Για την εφαρμογή τους πρέπει να ισχύουν τα εξής κριτήρια:

1. Ο πληθυσμός κατανέμεται κανονικά
2. Τα δείγματα είναι τυχαία
3. Οι μετρήσεις είναι ανεξάρτητες μεταξύ τους
4. Τα κριτήρια t και F στον έλεγχο των διαφορών μεταξύ των δειγματικών μέσων, απαιτούν τα δείγματα να προέρχονται από κανονικούς πληθυσμούς με ίσες διακυμάνσεις.

Μόνον όταν ισχύουν οι παραπάνω υποθέσεις τα παραμετρικά κριτήρια δίνουν αξιόπιστα συμπεράσματα. Στην περίπτωσή μας όμως παρατηρούμε ότι έχουμε κάποιες ακραίες τιμές²⁰, οι οποίες επηρεάζουν τον υπολογισμό τόσο των μέσων όρων όσο και των διακυμάνσεων. Για παράδειγμα οι αριθμοί 3, 5, 8, 10, 16, 17 και 20 έχουν μέσο όρο 11,29. Αν ο αριθμός 20 ήταν 90 και όχι 20, τότε ο μέσος όρος θα ήταν 21,29. Βλέπουμε πως μια ακραία τιμή μπορεί να επηρεάσει το μέσο όρο, προκαλώντας αρνητικές επιπτώσεις στην συμπερασματολογία μας. Επομένως οι παραμετρικές διαδικασίες είναι ευαίσθητες στις ακραίες τιμές αφού βασίζονται στο μέσο αριθμητικό.

Στο πρόβλημα αυτό μας βοηθά η χρήση των μη παραμετρικών μεθόδων που δεν βασίζονται στις μετρήσεις των δεδομένων όπως οι παραμετρικές αλλά στη διάταξή τους και η συμπερασματολογία βασίζεται στη διάμεσο και όχι στο μέσο όρο. Έτσι στο παραπάνω παράδειγμα η διάμεσος είναι τόσο την πρώτη όσο και την δεύτερη φορά 11. Δηλαδή ενώ ο μέσος σχεδόν διπλασιάστηκε η διάμεσος παρέμεινε αμετάβλητη. Επομένως οι παραμετρικές διαδικασίες που στηρίζονται στη διάμεσο και στη διάταξη των δεδομένων δεν επηρεάζονται από ακραίες ή παράτυπες τιμές και χρησιμοποιούνται για την ανάλυση δεδομένων των οποίων οι διακυμάνσεις είναι άνισες και των οποίων οι πληθυσμοί προέλευσης δεν είναι κανονικά κατανεμημένοι.

²⁰ Βλέπε παράρτημα 6^{ου} κεφαλαίου, πίνακας 6.4

Βλέπουμε λοιπόν ότι τα μη παραμετρικά κριτήρια απαιτούν λιγότερο περιοριστικές υποθέσεις ενώ είναι αποτελεσματικά αν το μέγεθος του δείγματος είναι μικρό. Υπάρχουν διάφορα μη παραμετρικά τεστ όπως η διαδικασία X^2 , το προσημικό, το Wilcoxon, το Mann-Whitney κ.α. Εμείς θα εφαρμόσουμε στην έρευνά μας το μη παραμετρικό τεστ Kruskal – Wallis.

6.2 Μέθοδος αναλύσεως

Όπως είπαμε και στην προηγούμενη παράγραφο η μέθοδος που θα ακολουθήσουμε είναι το τεστ Kruskal – Wallis. Με το κριτήριο αυτό μπορούμε να ελέγξουμε αν δύο ή περισσότεροι πληθυσμοί είναι ίδιοι. Οι υποθέσεις ελέγχου είναι ότι όλοι οι πληθυσμιακοί μέσοι είναι όμοιοι (μηδενική υπόθεση) ή κάποιοι μέσοι είναι διαφορετικοί (εναλλακτική υπόθεση). Το τεστ απαιτεί ανάλυση τυχαίων ανεξάρτητων δειγμάτων από κάθε έναν από τους πληθυσμούς.

Οι παραδοχές του κριτηρίου Kruskal – Wallis είναι:

1. Όλα τα δείγματα είναι τυχαία.
2. Οι μετρήσεις είναι ανεξάρτητες μεταξύ τους και υπάρχει αμοιβαία ανεξαρτησία μεταξύ των διάφορων δειγμάτων
3. Η κλίμακα καταμέτρησης είναι ιεραρχική
4. Ή οι k συναρτήσεις κατανομής πληθυσμού είναι ταυτόσημες ή κάποιοι από τους πληθυσμούς τείνουν να εμφανίζουν μεγαλύτερες τιμές σε σχέση με άλλους πληθυσμούς.

Το Kruskal – Wallis τεστ

Έστω:

k : ο αριθμός των δειγμάτων

n_1 : ο αριθμός των παρατηρήσεων στο δείγμα 1

n_2 : ο αριθμός των παρατηρήσεων στο δείγμα 2

.....

n_k : ο αριθμός των παρατηρήσεων στο δείγμα k

$n = n_1 + n_2 + \dots + n_k$ είναι το σύνολο των παρατηρήσεων σε όλα τα δείγματα

R_1 : άθροισμα Rank (βαθμονόμηση) στο δείγμα 1

R_2 : άθροισμα Rank στο δείγμα 2

.....

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

R_k : άθροισμα Rank στο δείγμα k

Το κριτήριο βασίζεται στον τύπο:

$$W = \frac{12}{n(n+1)} \times \left[\frac{R_1^2}{n_1} + \frac{R_2^2}{n_2} + \dots + \frac{R_k^2}{n_k} \right] - 3(n+1)$$

Το τεστ Kruskal – Wallis λειτουργεί ως εξής:

1. Όλες οι τιμές των μεταβλητών των πληθυσμών ιεραρχούνται κατά αύξουσα τάξη μεγέθους. Έτσι στην περίπτωσή μας η μικρότερη παρατηρούμενη τιμή παίρνει τη βαθμολογία 1 ενώ η μεγαλύτερη την τιμή 25 (Rank).
2. Αφού βαθμολογηθούν οι τιμές των πληθυσμών χωρίζουμε τους πληθυσμούς, στην περίπτωσή μας σε επιχορηγούμενες και μη επιχορηγούμενες επιχειρήσεις.
3. Αφού έχουμε αντικαταστήσει τις τιμές των μεταβλητών από τις βαθμολογούμενες τιμές κάνουμε το άθροισμα των βαθμολογούμενων τιμών σε κάθε πληθυσμό.
4. Εάν η μία ομάδα παίρνει χαμηλές βαθμολογήσεις και η άλλη υψηλές τότε η τιμή του W (προκύπτει από την αντικατάσταση των βαθμολογούμενων αθροισμάτων και των αριθμών των παρατηρήσεων σε κάθε δείγμα και συνολικά) θα είναι μεγάλη και θα υποδηλώνει επίδραση των φορολογικών κινήτρων. Αντιστρόφως αν οι βαθμολογήσεις των δύο ομάδων είναι σχετικά κοντά, η τιμή του W θα είναι μικρή υποδηλώνοντας μικρή επίδραση των φορολογικών κινήτρων.

Θέτοντας την μηδενική υπόθεση H_0 : δεν υπάρχουν διαφορές μεταξύ των δειγμάτων, έναντι της εναλλακτικής υπόθεσης H_1 : υπάρχουν διαφορές μεταξύ των δειγμάτων και ορίζοντας το επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας α , συγκρίνεται η τιμή W που προκύπτει από τον παραπάνω τύπο με την κρίσιμη τιμή W_0 , η οποία ορίζεται από τον πίνακα²¹ της κατανομής χ^2 με $k-1$ βαθμούς ελευθερίας και με την προϋπόθεση ότι τα μεγέθη των δειγμάτων είναι: $n_i \geq 5$.

Αν:

- $W \leq W_0$: Δεκτή η μηδενική υπόθεση H_0
- $W > W_0$: Απορριπτέα η μηδενική υπόθεση H_0

²¹ Βλέπε παράρτημα, πίνακας 6.5

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Στην έρευνά μας υιοθετούμε σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%, $\alpha=0,05$ και κρίσιμη τιμή $W_0=3.841$, με 1 βαθμό ελευθερίας, την υπόθεση μηδέν. Δηλαδή αν:

- $W \leq 3,841$ δεκτή η μηδενική υπόθεση, άρα δεν υπάρχουν διαφορές μεταξύ των δειγμάτων και επομένως τα κίνητρα δεν έχουν επίδραση στον κλάδο.
- $W > 3,841$ απορριπτέα η μηδενική υπόθεση, επομένως υπάρχουν διαφορές μεταξύ των δειγμάτων και κατά συνέπεια τα κίνητρα των αφορολόγητων αποθεματικών έχουν επίδραση στον κλάδο.

Το επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας $\alpha=0,05$ είναι το ρίσκο (κόστος) να κάνεις μία κίνηση που δεν έπρεπε. Δηλαδή η πιθανότητα (5%) να απορρίψεις την εναλλακτική υπόθεση H_1 που υποδηλώνει επίδραση των κινήτρων ανάμεσα στους δύο πληθυσμούς.

Συμπερασματικά για ανάλυση δύο ή περισσότερων τυχαίων δειγμάτων με δεδομένα σε ιεραρχική κλίμακα και όταν οι υποθέσεις της κανονικότητας και των ίσων διακυμάνσεων είναι υπό αμφισβήτηση το τεστ Kruskal – Wallis μας παρέχει μια εναλλακτική στατιστική μέθοδο ελέγχου της ομοιότητας των πληθυσμών. Στην επόμενη παράγραφο θα δώσουμε ένα παράδειγμα εφαρμογής του κριτηρίου βασιζόμενοι στους δείκτες που έχουμε υπολογίσει στο προηγούμενο κεφάλαιο και τις υπόλοιπες τιμές του W θα τις υπολογίσουμε με τη βοήθεια του στατιστικού πακέτου Minitab.

6.3 Εφαρμογή της μεθόδου

Θα χρησιμοποιήσουμε το τεστ Kruskal – Wallis για να ελέγξουμε αν οι δύο πληθυσμοί (επιχορηγούμενες και μη επιχορηγούμενες επιχειρήσεις) είναι όμοιοι σε απόδοση. Θα παραθέσουμε ένα παράδειγμα εφαρμογής του τύπου Kruskal – Wallis και στη συνέχεια τα υπόλοιπα αποτελέσματα θα εξαχθούν με τη βοήθεια του στατιστικού πακέτου Minitab.

Το παράδειγμα εφαρμογής μας αναφέρεται στον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας , την περίοδο 2004.²² Στον πίνακα 6.4 του παραρτήματος παρατίθενται τα δεδομένα

²² Βλέπε πίνακα 6.4 του παραρτήματος

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

των 25 εταιριών για τη στατιστική ανάλυση. Οι επιχορηγούμενες επιχειρήσεις έχουν το σύμβολο 1 και οι μη επιχορηγούμενες το σύμβολο 2. Το στατιστικό τεστ Kruskal – Wallis δίνεται από τον τύπο:

$$W = \left[\frac{12}{n(n+1)} \cdot \sum_{i=1}^k \frac{R_i^2}{n_i} \right] - 3(n+1)$$

όπου k=2: ο αριθμός των πληθυσμών, n_1 : οι επιχορηγούμενες επιχειρήσεις, n_2 : οι μη επιχορηγούμενες επιχειρήσεις, n : η άθροιση των μετρήσεων των δύο πληθυσμών ($\sum n_i$) και R_i : η άθροιση των βαθμολογιών για το δείγμα i .

Το στατιστικό W μπορεί να προσεγγιστεί από την κατανομή χ^2 με $k-1$ βαθμούς ελευθερίας και υπό την προϋπόθεση ότι τα μεγέθη των δειγμάτων είναι ≥ 5 . Το τεστ απαιτεί την ταυτόχρονη κατάταξη των δεδομένων. Έτσι, οι 25 μετρήσεις κατατάσσονται ταυτόχρονα όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 6.1

Επιχορηγούμενες Επιχειρήσεις	Κατάταξη	Μη επιχορηγούμενες Επιχειρήσεις	Κατάταξη
1,69	17	1,10	10
2,55	22	1,12	11
1,09	9	0,74	4
0,98	7	0,88	6
1,23	13	1,75	18
0,69	2,5	1,04	8
0,54	1	1,27	14
2,26	19	1,37	15
0,69	2,5		
2,45	20		
2,54	21		
1,20	12		
3,51	24		
0,85	5		
3,50	23		
1,51	16		
4,63	25		
	239		86

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

$$n = n_1 + n_2 = 8 + 17 = 25$$

Το στατιστικό τεστ είναι:

$$W = \left[\frac{12}{n(n+1)} \cdot \sum_{i=1}^k \frac{R_i^2}{n_i} \right] - 3(n+1)$$

$$= \left[\frac{12}{25(25+1)} \times \left(\frac{86^2}{8} + \frac{239^2}{17} \right) \right] - 3[25+1]$$

$$= 0,0184615 \times [24,5 + 3360,05882] - 78 = 79,099 - 78 = 1,099$$

Από τους πίνακες κατανομής X^2 με $k-1 = 2-1 = 1$ βαθμό ελευθερίας η κριτική τιμή για $\alpha=0,05$ είναι 3,841. Καθώς η τιμή $W=1,099$ είναι μικρότερη της κριτικής τιμής δεν απορρίπτουμε την H_0 και αυτό σημαίνει ότι οι πληθυσμοί είναι όμοιοι.

Αν χρησιμοποιούσαμε το Minitab τα αποτελέσματα θα ήταν τα ακόλουθα:

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Γενικής Πευσιτότητας				
Επιχορηγούμενες/Μη				
επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	1,508	14,1	1,05
2	8	1,111	10,8	-1,05
Overall	25		13,0	
W = 1,10 DF = 1 P = 0,294				

Με τη χρήση του στατιστικού πακέτου Minitab υπολογίζεται η διάμεσος κάθε δείγματος.

Στην περίπτωσή μας βλέπουμε ότι η τιμή του W είναι 1,10, δηλαδή η ίδια ακριβώς που βρήκαμε εφαρμόζοντας τον τύπο (1,0995). Χρησιμοποιώντας το Minitab για όλους τους δείκτες και για όλα τα έτη εξάγονται τα παρακάτω αποτελέσματα²³:

Πίνακας 6.2

²³ Βλέπε παράρτημα, αποτελέσματα στατιστικού πακέτου Minitab.

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

	2000	2001	2002	2003	2004	Μ.Ο.
Γενική Ρευστότητα	W=0,03 Ho: Δεκτή	W=5,54 Ho: Απορ- ρίπτεται	W=3,77 Ho: Δεκτή	W=1,85 Ho: Δεκτή	W=1,10 Ho: Δεκτή	W=0,34 Ho: Δεκτή
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων	W=0,08 Ho: Δεκτή	W=0,11 Ho: Δεκτή	W=0,44 Ho: Δεκτή	W=0,67 Ho: Δεκτή	W=1,50 Ho: Δεκτή	W=0,41 Ho: Δεκτή
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	W=1,00 Ho: Δεκτή	W=0,24 Ho: Δεκτή	W=3,15 Ho: Δεκτή	W=0,58 Ho: Δεκτή	W=1,95 Ho: Δεκτή	W=1,95 Ho: Δεκτή
Μικτού περιθωρίου κέρδους	W=4,68 Ho: Απορ- ρίπτεται	W=1,73 Ho: Δεκτή	W=4,92 Ho: Απορ- ρίπτεται	W=4,97 Ho: Απορ- ρίπτεται	W=1,23 Ho: Δεκτή	W=2,12 Ho: Δεκτή
Καθαρού Περιθωρίου κέρδους	W=7,09 Ho: Απορ- ρίπτεται	W=7,49 Ho: Απορ- ρίπτεται	W=10,71 Ho: Απορ- ρίπτεται	W=6,54 Ho: Απορ- ρίπτεται	W=1,95 Ho: Δεκτή	W=4,16 Ho: Απορ- ρίπτεται
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	W=2,96 Ho: Δεκτή	W=0,05 Ho: Δεκτή	W=1,92 Ho: Δεκτή	W=1,30 Ho: Δεκτή	W=0,05 Ho: Δεκτή	W=0,00 Ho: Δεκτή
Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια	W=0,03 Ho: Δεκτή	W=3,67 Ho: Δεκτή	W=2,24 Ho: Δεκτή	W=0,36 Ho: Δεκτή	W=3,48 Ho: Δεκτή	W=0,87 Ho: Δεκτή
Αριθμοδείκτης Καλύψεως τόκων	W=3,88 Ho: Απορ- ρίπτεται	W=0,51 Ho: Δεκτή	W=2,08 Ho: Δεκτή	W=0,96 Ho: Δεκτή	W=0,34 Ho: Δεκτή	W=0,01 Ho: Δεκτή
Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης	W=3,56 Ho: Δεκτή	W=6,62 Ho: Απορ- ρίπτεται	W=11,45 Ho: Απορ- ρίπτεται	W=6,82 Ho: Απορ- ρίπτεται	W=2,47 Ho: Δεκτή	W=6,27 Ho: Απορ- ρίπτεται
Αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων	W=2,08 Ho: Δεκτή	W=0,43 Ho: Δεκτή	W=0,00 Ho: Δεκτή	W=0,00 Ho: Δεκτή	W=2,85 Ho: Δεκτή	W=0,27 Ho: Δεκτή

6.4 Αξιολόγηση των ευρημάτων της έρευνας και σχολιασμός

Από τη διερεύνηση των δεδομένων του προηγούμενου πίνακα θα προσπαθήσουμε να προβούμε σε ορισμένα συμπεράσματα όσον αφορά την επίδραση των κινήτρων των αφορολόγητων αποθεματικών στον κλάδο έλασης – διέλασης αλουμινίου.

• Ρευστότητα

Αρχίζοντας με τον δείκτη γενικής ρευστότητας παρατηρούμε ότι η υπολογισμένη τιμή του τεστ W είναι μικρότερη από την κρίσιμη τιμή 3,841 τόσο για το έτος 2000 όσο και για την περίοδο 2002-4, ενώ είναι μεγαλύτερη μόνο τη χρονιά 2001. Επιπλέον στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγουμε όταν χρησιμοποιήσουμε το μέσο όρο της περιόδου 2000-4, όπου η τιμή του στατιστικού W είναι ίση με 0,34, κατά πολύ μικρότερη από την κρίσιμη τιμή 3,841. Από τα δεδομένα μας δεν προκύπτουν στοιχεία ικανά να μας οδηγήσουν στην απόρριψη της H_0 (δεν υπάρχουν διαφορές μεταξύ των δειγμάτων) και την υιοθέτηση της H_1 (υπάρχουν διαφορές μεταξύ των δειγμάτων).

Επομένως θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε για το δείκτη γενικής ρευστότητας ότι οι παρατηρούμενες διαφορές μεταξύ των δύο ομάδων δεν είναι στατιστικά σημαντικές. Με άλλα λόγια, όσον αφορά το συγκεκριμένο δείκτη, η έρευνα δείχνει ότι οι οικονομικές επιδόσεις των μονάδων στατιστικώς δεν διαφέρουν μεταξύ τους, είτε αυτές επιχορηγήθηκαν είτε όχι. Επομένως τα κίνητρα των αφορολόγητων αποθεματικών ανεξαρτήτως της ευεργετικής τους επίδρασης επί των επενδυτικών αποφάσεων, περιορισμένη αποτελεσματικότητα κατόρθωσαν να επιδείξουν στον κλάδο έλασης – διέλασης αλουμινίου την περίοδο 2000-4, όσον αφορά πάντα τον εξεταζόμενο δείκτη.

Συνεχίζοντας με το δείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων παρατηρούμε ότι η τιμή του κριτηρίου W είναι μικρότερη από την κρίσιμη τιμή 3,841 για ολόκληρη την περίοδο 2000-4. Επιπροσθέτως στην ίδια παρατήρηση καταλήγουμε αν χρησιμοποιήσουμε το μέσο όρο της περιόδου 2000-4, όπου η τιμή του W είναι 0,41, σημαντικά μικρότερη από την κρίσιμη τιμή 3,841.

Έτσι όπως και στην προηγούμενη περίπτωση, συμπεραίνουμε για την ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων ότι οι παρατηρούμενες διαφορές ανάμεσα στις επιχορηγούμενες και μη επιχορηγούμενες επιχειρήσεις δεν είναι στατιστικά σημαντικές. Επομένως οι επιδόσεις των οικονομικών μονάδων όσον αφορά τον δείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δεν διαφέρουν μεταξύ τους είτε αυτές επιχορηγήθηκαν είτε όχι.

Προχωρώντας στο δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βλέπουμε ότι παρουσιάζει την ίδια τάση με τον προηγούμενο δείκτη. Πιο συγκεκριμένα παρατηρώντας τον πίνακα 6.2 βλέπουμε ότι η τιμή του τεστ W είναι μικρότερη από την κρίσιμη τιμή 3,841 για όλα τα έτη της περιόδου 2000-4. Αυτό προκύπτει και από την εξέταση του μέσου όρου του δείκτη για την πενταετία, όπου η παρατηρούμενη τιμή του W είναι ίση με 1,95 , μικρότερη και πάλι από αυτή της κρίσιμης τιμής σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%.

Και σε αυτήν την περίπτωση μπορούμε να πούμε ότι οι παρατηρούμενες διαφορές ανάμεσα στις επιχορηγούμενες και μη επιχορηγούμενες επιχειρήσεις, όσον αφορά το δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δεν είναι στατιστικά σημαντικές για να απορρίψουμε την υπόθεση H_0 , άρα τα κίνητρα είχαν περιορισμένη αποτελεσματικότητα στον εξεταζόμενο κλάδο για την περίοδο 2000-4.

Στο σημείο αυτό προσπαθώντας να γενικεύσουμε το συμπέρασμά μας, θα ομαδοποιήσουμε τους τρεις δείκτες που εξετάσαμε σε μια κατηγορία. Έτσι λοιπόν θα μπορούσαμε να μελετήσουμε την επίδραση κινήτρων στην κατηγορία της ρευστότητας. Για την αξιολόγηση της ρευστότητας χρησιμοποιούνται οι παρατηρούμενες τιμές του στατιστικού W των δεικτών γενικής ρευστότητας, ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων και ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων του πίνακα 6.2. Όπως περιγράψαμε αναλυτικά και παραπάνω οι παρατηρούμενες διαφορές για τους τρεις αυτούς δείκτες ανάμεσα στα δύο δείγματα δεν είναι στατιστικά σημαντικές. Ως εκ τούτου συμπεραίνουμε ότι τα κίνητρα όσον αφορά γενικότερα τη ρευστότητα των επιχειρήσεων του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου για την περίοδο 2000-4 είχαν περιορισμένη αποτελεσματικότητα.

• Αποδοτικότητα

Συνεχίζοντας την ανάλυσή μας και επιχειρώντας να αξιολογήσουμε την αποτελεσματικότητα των φορολογικών κινήτρων εξετάζουμε τους δείκτες αποδοτικότητας. Ξεκινώντας με το δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους παρατηρούμε ότι η τιμή του κριτηρίου W είναι μεγαλύτερη από την κρίσιμη τιμή για τα έτη 2000 και 2002-3. Αντιστρόφως είναι μικρότερη για τα έτη 2001 και 2004. Βλέπουμε δηλαδή ότι κάποιες χρονιές τα κίνητρα παρουσίασαν επίδραση στην οικονομική επίδοση των επιχορηγούμενων εταιριών και κάποιες άλλες όχι.

Για την εξαγωγή κάποιου συμπεράσματος για το δείκτη μικτού κέρδους μας βοηθά ο μέσος όρος της περιόδου 2000-4, όπου η τιμή του τεστ W (2,12) είναι σαφώς μικρότερη από αυτή της κρίσιμης τιμής (3,841). Επομένως θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι παρατηρούμενες διαφορές ανάμεσα στα δύο δείγματα δεν είναι μάλλον στατιστικά σημαντικές.

Ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους φαίνεται να μην ακολουθεί τη γενική τάση και αντί αυτού να δηλώνει συστηματική υπεροχή των επιχορηγούμενων έναντι των μη επιχορηγούμενων μονάδων. Όντως αν δούμε τον πίνακα 6.2 βλέπουμε ότι μόνο τη χρονιά 2004 η κρίσιμη τιμή είναι μεγαλύτερη της τιμής του κριτηρίου. Επιπροσθέτως στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγουμε και με το μέσο όρο της πενταετίας, όπου η τιμή του στατιστικού W είναι 4,16, λίγο μεγαλύτερη από αυτή της κρίσιμης τιμής.

Επομένως θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε για το δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους ότι οι διαφορές μεταξύ των δύο δειγμάτων είναι στατιστικά σημαντικές. Έτσι οι οικονομικές επιδόσεις των επιχειρήσεων που επιχορηγήθηκαν είναι ελαφρώς μεγαλύτερες από αυτές των επιχειρήσεων που δεν επιχορηγήθηκαν, πάντα όσον αφορά τον εξεταζόμενο δείκτη, άρα τα κίνητρα φάνηκαν αποτελεσματικά στην προκειμένη περίπτωση.

Τέλος εξετάζοντας το δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρατηρούμε ότι η υπολογισμένη τιμή του τεστ W είναι μικρότερη από την κρίσιμη τιμή για όλα τα έτη της περιόδου 2000-4. Στην ίδια παρατήρηση καταλήγουμε αν χρησιμοποιήσουμε το

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

μέσο όρο της περιόδου 2000-4, όπου η τιμή του κριτηρίου W πλησιάζει μάλιστα στο μηδέν και είναι κατά πολύ μικρότερη από αυτή της κρίσιμης τιμής.

Επομένως οι παρατηρούμενες διαφορές ανάμεσα στις επιχορηγούμενες και μη επιχορηγούμενες εταιρίες δεν είναι στατιστικά σημαντικές. Άρα τα κίνητρα είχαν περιορισμένη επίδραση στις οικονομικές επιδόσεις των δύο δειγμάτων του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου, όσον αφορά τον εξεταζόμενο δείκτη.

Στο σημείο αυτό θα προσπαθήσουμε να γενικεύσουμε το συμπέρασμά μας όσον αφορά την επίδραση των κινήτρων στην κατηγορία της αποδοτικότητας. Για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν οι παρατηρούμενες τιμές του στατιστικού W κάθε χρονιάς και του μέσου όρου της πενταετίας, των δεικτών μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους και αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων του πίνακα 6.2. Εδώ παρατηρούμε το εξής περίεργο. Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει συστηματική υπεροχή των επιχορηγούμενων έναντι των μη επιχορηγούμενων μονάδων ενώ ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δε δείχνει συστηματική διαφορά μεταξύ των δύο κατηγοριών επιχειρήσεων.

Η αιτιολόγηση αυτής της διαφοροποίησης στη συμπεριφορά των δεικτών αποδοτικότητας πρέπει να αποδοθεί στον τρόπο υπολογισμού τους. Όντως τόσο στο δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους αλλά και στο δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους αριθμητής και παρανομαστής ίσως κινούνται παράλληλα, έτσι ώστε οι μη επιχορηγούμενες να εμφανίζουν συστηματικά μεγαλύτερη τιμή. Αντιθέτως όσον αφορά το δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν φαίνεται να υπάρχει κάποια αναλογικότητα αριθμητή και παρανομαστή αφού διαιρούμε καθαρά κέρδη προς ίδια κεφάλαια. Είναι όμως φανερό ότι τα καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως δεν έχουν άμεση (παρά μόνο έμμεση) οργανική σύνδεση με τα ίδια κεφάλαια. Συνεπώς δεν μπορούν να δημιουργήσουν την αναλογικότητα που εμφανίζουν τα καθαρά κέρδη με τις καθαρές πωλήσεις του δείκτη καθαρού κέρδους και τα μικτά κέρδη με τις καθαρές πωλήσεις του δείκτη μικτού κέρδους. Επομένως η διαφοροποίηση του δείκτη καθαρού κέρδους, εντέλει, ίσως και να μην αποδίδει πλήρως την πραγματική κατάσταση στην αποδοτικότητα των επιχειρήσεων.

Συμπερασματικά και λαμβάνοντας υπόψη την παραπάνω παρατήρηση θα μπορούσαμε να πούμε ότι όσον αφορά την κατηγορία της αποδοτικότητας δεν μπορούμε να ισχυριστούμε αν τα κίνητρα επιδρούν αποτελεσματικά ή όχι. Αυτό φαίνεται και από τον πίνακα 6.3 όπου για τους τρεις δείκτες αποδοτικότητας για την πενταετία 2000-4, βλέπουμε ότι υπάρχει επίδραση των κινήτρων στους 7 από τους 15, ενώ αντίθετα στους 8 από τους 15 δείκτες δεν υπάρχει.

- **Δομή κεφαλαίου**

Η τρίτη κατηγορία δεικτών που θα εξετάσουμε όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των φορολογικών κινήτρων είναι αυτοί που αναφέρονται στη δομή κεφαλαίου. Μελετώντας το δείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια παρατηρούμε ότι η τιμή του κριτηρίου W είναι μικρότερη για όλα τα έτη της περιόδου 2000-4 από την κρίσιμη τιμή. Σε αυτό το συμπέρασμα οδηγούμαστε κοιτώντας και το μέσο όρο της πενταετίας όπου η τιμή του τεστ W είναι 0,87 , αρκετά μικρότερη από την τιμή 3,841. Εδώ για μια άλλη φορά συμπεραίνουμε ότι οι παρατηρούμενες διαφορές μεταξύ των δύο δειγμάτων δεν είναι στατιστικά σημαντικές, δηλαδή οι οικονομικές επιδόσεις των μονάδων στατιστικώς δεν διαφέρουν μεταξύ τους είτε αυτές επιχορηγήθηκαν είτε όχι. Επομένως τα κίνητρα των αφορολόγητων αποθεματικών έχουν περιορισμένη επίδραση όσον αφορά το δείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια.

Ο επόμενος δείκτης που εξετάζουμε είναι ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων. Και εδώ παρατηρούμε ότι η τιμή του στατιστικού W είναι μικρότερη της κρίσιμης τιμής για την περίοδο 2001-4 και μόνο τη χρονιά 2000 συνέβη το αντίστροφο. Και ο μέσος όρος του δείκτη επιβεβαιώνει το συμπέρασμά μας, καθώς η τιμή του τεστ W πλησιάζει το μηδέν (0,01).

Και σε αυτήν την περίπτωση οι διαφορές δεν είναι στατιστικά σημαντικές, και για μια άλλη φορά τα φορολογικά κίνητρα παρουσιάζονται αναποτελεσματικά και για τον αριθμοδείκτη καλύψεως τόκων.

Συνεχίζοντας τη μελέτη μας παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης δεν ακολουθεί τη γενική τάση. Πιο συγκεκριμένα την περίοδο 2001-3 η τιμή του κριτηρίου W είναι μεγαλύτερη από αυτή της κρίσιμης τιμής. Αντίστροφα τις χρονιές 2000 και 2004 η κρίσιμη τιμή είναι μεγαλύτερη από την

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

υπολογισμένη τιμή του κριτηρίου. Σημαντικός για την ερμηνεία της τάσης του δείκτη είναι ο μέσος όρος της πενταετίας όπου η τιμή του κριτηρίου είναι ίση με 6,27, σχεδόν διπλάσια από αυτήν της κρίσιμης τιμής (3,841).

Επομένως θα μπορούσαμε να πούμε για το δείκτη ποσοστού αυτοχρηματοδότησης, ότι οι διαφορές μεταξύ των δύο δειγμάτων είναι στατιστικά σημαντικές. Άρα όσον αφορά το συγκεκριμένο δείκτη οι οικονομικές επιδόσεις των επιχορηγηθέντων επιχειρήσεων ήταν σαφώς καλύτερες και επομένως τα κίνητρα σε αυτήν την περίπτωση φαίνεται να ήταν αποτελεσματικά.

Όμως προχωρώντας στον τελευταίο δείκτη της έρευνάς μας όπου ανήκει στους επενδυτικούς δείκτες (όπως και ο προηγούμενος δείκτης) παρατηρούμε μια τελείως διαφορετική συμπεριφορά. Συγκεκριμένα για όλα τα έτη της περιόδου 2000-4 η τιμή του στατιστικού W του δείκτη διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων είναι μικρότερη από αυτή της κρίσιμης τιμής. Προς την ίδια κατεύθυνση κινείται και ο μέσος όρος της πενταετίας του δείκτη όπου η τιμή του W (0,27), είναι κατά πολύ μικρότερη της κρίσιμης τιμής (3,841).

Και εδώ οι παρατηρούμενες διαφορές μεταξύ των δύο δειγμάτων δεν είναι στατιστικά σημαντικές και τα κίνητρα για το συγκεκριμένο επενδυτικό δείκτη φαίνονται να έχουν περιορισμένη επίδραση. Μία ερμηνεία για τη διαφοροποίηση των δύο επενδυτικών δεικτών δίνεται αμέσως παρακάτω όπου εξετάζουμε την επίδραση των κινήτρων όσον αφορά την κατηγορία της δομής κεφαλαίων.

Η διάρθρωση κεφαλαίων αξιολογείται με τη χρήση των παρατηρήσεων των δεικτών ιδίων προς ξένα κεφάλαια, καλύψεως τόκων, ποσοστού αυτοχρηματοδότησης και διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων του πίνακα 6.2. Όπως περιγράψαμε παραπάνω οι παρατηρούμενες διαφορές όλων των προηγούμενων δεικτών (πλην του ποσοστού αυτοχρηματοδότησης), ανάμεσα στα δύο δείγματα δεν είναι στατιστικά σημαντικές. Αυτήν την τάση δεν ακολουθεί μόνο ο δείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης.

Η διαφοροποίηση του συγκεκριμένου δείκτη οφείλεται στους ίδιους ακριβώς λόγους που περιγράψαμε και για τους δείκτες μικτού και καθαρού κέρδους, δηλαδή στον τρόπο υπολογισμού του. Στον αριθμητή του δείκτη βρίσκονται οι ταμειακές ροές

δηλαδή τα καθαρά κέρδη μετά φόρων και οι αποσβέσεις ενώ στον παρανομαστή οι πωλήσεις. Βλέπουμε λοιπόν ότι αριθμητής και παρανομαστής έχουν μια άμεση σύνδεση μεταξύ τους δημιουργώντας μια αναλογικότητα στον δείκτη. Η διαφοροποίηση όμως του συγκεκριμένου δείκτη, ίσως να μην αποτυπώνει την πραγματική κατάσταση στους επενδυτικούς δείκτες. Αυτό συνάγεται από τη μελέτη του δείκτη διάρκειας εξοφλήσεων επενδύσεων όπου είναι ο λόγος των καθαρών παγίων και της ταμειακής ροής, στοιχείων δηλαδή που δεν είναι άμεσα συνδεδεμένα μεταξύ τους, παρουσιάζοντας ο δείκτης αυτός τελείως διαφορετική τάση.

Επομένως αφού τρεις στους τέσσερις δείκτες έχουν την ίδια συμπεριφορά και ο δείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης ίσως να μην αποδίδει την πραγματική κατάσταση στους επενδυτικούς δείκτες, συνάγουμε το συμπέρασμα ότι στην κατηγορία διάρθρωσης κεφαλαίων δεν υπάρχει διαφοροποίηση μεταξύ επιχορηγούμενων και μη επιχορηγούμενων επιχειρήσεων. Αυτό συμπεραίνεται και από τον πίνακα 6.3 όπου για τους τέσσερις δείκτες δομής κεφαλαίου για την πενταετία 2000-4 βλέπουμε να μην υπάρχει επίδραση των κινήτρων στους 16 από τους 20 δείκτες (ποσοστό 80%).

Ανακεφαλαιώνοντας βλέπουμε ότι στους οκτώ από τους δέκα δείκτες οι παρατηρούμενες διαφορές μεταξύ των επιχορηγούμενων και μη επιχορηγούμενων επιχειρήσεων δεν είναι στατιστικά σημαντικές (μέσοι όροι πίνακας 6.3). Μόνο οι δείκτες καθαρού περιθωρίου κέρδους και ποσοστού αυτοχρηματοδότησης δείχνουν μια αντίθετη τάση. Όμως και για αυτούς κρατούμε κάποια επιφύλαξη λόγω του τρόπου υπολογισμού τους (αριθμητής και παρανομαστής των συγκεκριμένων δεικτών κινούνται παράλληλα). Επομένως το γενικότερο συμπέρασμα θα ήταν μάλλον ότι η επίδραση των κινήτρων των αφορολόγητων αποθεματικών ήταν περιορισμένη γενικότερα στον εξεταζόμενο κλάδο την περίοδο 2000-4.

Εδώ να τονίσουμε ότι θα περιμέναμε διαφορετική συμπεριφορά του δείκτη γενικής ρευστότητας. Ο σχηματισμός αφορολόγητων αποθεματικών και κατά συνέπεια η μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης έχουν ως συνέπεια την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Εντούτοις παρά τη μείωση του παρανομαστή του δείκτη γενικής ρευστότητας και επομένως της αύξησης

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

της αριθμητικής τιμής του για τις επιχορηγούμενες επιχειρήσεις, αυτός δεν υποδηλώνει επίδραση των κινήτρων όπως αναφέραμε προηγουμένως.

Παρομοίως και στην περίπτωση του δείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια θα περιμέναμε διαφορετική συμπεριφορά, αφού ο σχηματισμός αφορολόγητων αποθεματικών και η μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης έχουν ως συνέπεια την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και τη μείωση των ξένων. Εντούτοις παρότι ο συγκεκριμένος δείκτης μεγαλώνει (αφού μεγαλώνει ο αριθμητής και μικραίνει ο παρανομαστής) για τις επιχορηγούμενες επιχειρήσεις, αυτός δεν υποδεικνύει επίδραση των κινήτρων όπως αναφέραμε παραπάνω.

Αντίθετα η συμπεριφορά του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι αναμενόμενη, αφού με το σχηματισμό αφορολόγητων αποθεματικών τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται άρα ο δείκτης μικραίνει αφού ο παρανομαστής γίνεται μεγαλύτερος, υποδηλώνοντας περιορισμένη αποτελεσματικότητα των κινήτρων.

Πίνακας 6.3

	2000	2001	2002	2003	2004	MO
Δ1	-	NAI	-	-	-	-
Δ2	-	-	-	-	-	-
Δ3	-	-	-	-	-	-
Δ4	NAI		NAI	NAI	-	-
Δ5	NAI	NAI	NAI	NAI	-	NAI
Δ6	-	-	-	-	-	-
Δ7	-	-	-	-	-	-
Δ8	NAI	-	-	-	-	-
Δ9	-	NAI	NAI	NAI	-	NAI
Δ10	-	-	-	-	-	-

Η ερμηνεία και ο σχολιασμός προηγουμένως βασίστηκε στην οριζόντια παρατήρηση του παραπάνω πίνακα. Αν δούμε τον πίνακα κάθετα δηλαδή ανά έτος τότε βλέπουμε ότι για το έτος 2000 μόνο τρεις στους δέκα δείκτες (δείκτες μικτού και καθαρού κέρδους και δείκτης καλύψεως τόκων) φαίνονται να επηρεάζονται από την εφαρμογή των κινήτρων. Η ίδια αναλογία ισχύει και την επόμενη χρονιά (3 στους 10 δείκτες), απλώς οι δείκτες που φαίνονται να επηρεάζονται από τα κίνητρα είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας, ο δείκτης καθαρού κέρδους και ο δείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης. Τα έτη 2002 και 2003 δείχνουν ακριβώς την ίδια τάση μεταξύ τους αφού και στα δύο χρόνια τρεις στους δέκα δείκτες φαίνονται να έχουν θετική

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

επίδραση από την εφαρμογή των κινήτρων και είναι οι δείκτες μικτού και καθαρού κέρδους και ποσοστού αυτοχρηματοδότησης.

Το 2004 παρατηρούμε ότι τα κίνητρα δεν είχαν καμία επίδραση στις οικονομικές επιδόσεις των επιχορηγούμενων επιχειρήσεων. Αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι λόγω της ανάπτυξης του κλάδου και της αυξημένης ζήτησης των προϊόντων του εξαιτίας των ολυμπιακών έργων, οι πωλήσεις και τα κέρδη και γενικότερα τα οικονομικά αποτελέσματα των μη επιχορηγούμενων επιχειρήσεων βελτιώθηκαν. Τέλος όσον αφορά το μέσο όρο της πενταετίας τα κίνητρα φαίνεται να επηρεάζουν την επίδοση μόνο σε δύο από τους δέκα δείκτες (δείκτης καθαρού κέρδους και ποσοστού αυτοχρηματοδότησης). Και με τη κάθετη ανάλυση καταλήγουμε στο ίδιο συμπέρασμα αφού συνολικά 38 στις 50 παρατηρήσεις, δηλαδή ποσοστό 76% των παρατηρήσεων δείχνουν ότι τα κίνητρα των αφορολόγητων αποθεματικών να έχουν περιορισμένη επίδραση στον κλάδο έλασης – διέλασης αλουμινίου.

6.5 Αξιολόγηση σημαντικότητας των παρατηρήσεων των ορκωτών στο δείγμα μας

Στην παράγραφο αυτή εξετάζουμε συνοπτικά αν οι παρατηρήσεις των ορκωτών λογιστών επί των οικονομικών καταστάσεων διαφοροποιούν τα προηγούμενα συμπεράσματα. Οι παρατηρήσεις αφορούν κυρίως ζητήματα όπως προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την εταιρία, προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων, βραδέως κινούμενα αποθέματα, μειωμένες αποσβέσεις και προβλέψεις αποτίμησης συμμετοχών (διαφορά τρέχουσας αξίας και αξίας κτήσης).

Η παραπάνω έρευνα πραγματοποιείται τυχαία για το ημερολογιακό έτος 2004. Οι παρατηρήσεις των ορκωτών (για όσες εταιρίες είχαν παρατηρήσεις το 2004) παρουσιάζονται στον πίνακα 6.6 του παραρτήματος και επηρεάζουν κυρίως τα αποτελέσματα, τα ίδια κεφάλαια, τις απαιτήσεις, τις αποσβέσεις και τα πάγια.²⁴ Οι αναμορφωμένοι δείκτες σύμφωνα με τις παρατηρήσεις των ορκωτών λογιστών παρουσιάζονται στον πίνακα 6.7 του παραρτήματος. Εισάγοντας τα δεδομένα του προηγούμενου πίνακα στο στατιστικό πακέτο Minitab προκύπτουν τα αποτελέσματα της επίδρασης των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση

²⁴ Καραγιάννης Ι Δημήτριος – Παραδείγματα εφαρμογής και ανάλυσης του Ε.Γ.Λ.Σ. (σελ.414 -422)

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

των εταιριών του κλάδου για το έτος 2004, λαμβάνοντας υπόψη τις παρατηρήσεις των ορκωτών (τέλος παραρτήματος 6^{ου} κεφαλαίου).

2004	Δ1	Δ2	Δ3	Δ4	Δ5	Δ6	Δ7	Δ8	Δ9	Δ10
Χωρίς παρατηρήσεις ορκωτών	1,10	1,50	1,95	1,23	1,95	0,05	3,48	0,34	2,47	2,85
Με παρατηρήσεις ορκωτών	1,50	1,80	1,64	0,76	0,98	2,29	2,66	0,00	2,47	2,47

Στο παραπάνω πινακάκι παρουσιάζονται οι τιμές του κριτηρίου W όσον αφορά την επίδραση των αφορολόγητων αποθεματικών για το έτος 2004 λαμβανομένων ή όχι των παρατηρήσεων των ορκωτών. Παρατηρούμε ότι και στην περίπτωση που λαμβάνονται υπόψη οι παρατηρήσεις των ορκωτών λογιστών στις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών του δείγματός μας, η τιμή του κριτηρίου W είναι μικρότερη της κρίσιμης τιμής 3,841 και για τους δέκα δείκτες την περίοδο 2004.

Επομένως βλέπουμε ότι οι παρατηρήσεις των ορκωτών δε φαίνεται να διαφοροποιούν τα προηγούμενα συμπεράσματα, αντιθέτως ίσως επιβεβαιώνουν την περιορισμένη επίδραση των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση του κλάδου.

6.6 Συμπεράσματα

Αν και ο ρόλος των φορολογικών κινήτρων δεν μπορεί να παραγνωρισθεί, η άποψη που φαίνεται να υπερισχύει είναι ότι, τα φορολογικά κίνητρα δεν είναι τόσο αποτελεσματικά όσο πιστεύεται. Τα αποτελέσματα των εμπειρικών μελετών²⁵ που έχουν γίνει σε διάφορες χώρες για τη εκτίμηση της αποτελεσματικότητας των φορολογικών κινήτρων δεν συμφωνούν ενώ σε πολλές περιπτώσεις οι μελέτες αυτές έχουν καταλήξει σε εντελώς αντίθετα συμπεράσματα.

Οικονομετρικές μελέτες για την εκτίμηση της αποτελεσματικότητας των φορολογικών κινήτρων έχουν γίνει σε πολλές χώρες και κυρίως στις Η.Π.Α. και τη Μεγάλη Βρετανία. Οι μελέτες αυτές καταλήγουν συχνά σε αντίθετα συμπεράσματα γιατί τα αποτελέσματά τους εξαρτώνται όχι μόνο από τη χώρα που εξετάζονται αλλά

²⁵ Ν.Τάτσος – Η θεωρία και η πολιτική των φορολογικών κινήτρων σελ.41-43

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

και από τη χρονική περίοδο που καλύπτουν, καθώς και από τη θεωρία που βασίζονται η οποία αντικατοπτρίζεται στη δομή του οικονομετρικού υποδείγματος.

Ο Westlake (1971), μελετώντας την επενδυτική συμπεριφορά οκτώ βιομηχανικών κλάδων στη Μεγάλη Βρετανία συμπέρανε ότι τα φορολογικά κίνητρα δεν αποτελούν στατιστικά σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα των επενδύσεων. Από την άλλη άλλες μελέτες και για την ίδια πάντα χώρα καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι διάφορες κατηγορίες κινήτρων ασκούν διαφορετική επίδραση στην επένδυση (Feldstein and Fleming, 1971, Agarwala and Goodson, 1969). Παρομοίως αντίστοιχες μελέτες στις Η.Π.Α. έχουν παρουσιάσει το ίδιο αντιφατικά αποτελέσματα (Hall and Jorgenson 1971, Bischoff 1971 Coen 1971, Klein and Taubman 1971). Εδώ θα πρέπει να επισημανθεί το γεγονός ότι για τις μελέτες που παρουσίασαν θετική επίδραση των κινήτρων επί των επενδύσεων αφορούσαν χρονικές περιόδους που οι συνθήκες ζήτησης ήταν ευνοϊκές με αποτέλεσμα να υπερεκτιμάται ο ρόλος των κινήτρων (OECD, 1983), καθώς επίσης και ότι η θετική επίδραση ήταν βραχυχρόνια και όχι μακροχρόνια.

Άλλες μελέτες βασίζονται στη στατιστική μέθοδο των συνεντεύξεων – ερωτηματολογίων. Με τη μέθοδο αυτή αποφεύγονται πολλά από τα προβλήματα που υπάρχουν στα οικονομετρικά υποδείγματα, όμως και αυτή η μέθοδος παρουσιάζει αδυναμίες που σχετίζονται με την επιλογή του δείγματος, τη διατύπωση των ερωτημάτων, την επιλογή του ατόμου που θα παραλάβει και θα συμπληρώσει το ερωτηματολόγιο, το βαθμό ανταπόκρισης των ερωτηθέντων κλπ. Το μεγαλύτερο όμως πρόβλημα είναι η δυσκολία που έχουν οι επιχειρήσεις να απομονώσουν την επίδραση που ασκούν τα φορολογικά κίνητρα στις αποφάσεις τους και κυρίως να εκτιμήσουν ποσοτικά την επίδραση αυτή. Είναι προφανές ότι τέτοιες ποσοτικοποιήσεις είναι υποκειμενικές.

Μία από τις πρώτες μελέτες του είδους αυτού έγινε στο Μεξικό και έδειξε ότι το μέτρο των φορολογικών κινήτρων δεν επηρέασε τις επενδύσεις (Ross and Christensen 1959). Αντίστοιχες μελέτες στο Ηνωμένο Βασίλειο έδειξαν ότι το ποσοστό των επιχειρήσεων που επηρεάστηκαν από τα φορολογικά κίνητρα ήταν σχετικά μικρό (National Economic Development Council, 1965, Corner and Williams, 1965). Τέλος οι Eisner και Lawler (1975), σε μία παρουσίαση όλων αυτών των μελετών και

σύγκριση των αποτελεσμάτων τους με τα αποτελέσματα των αντίστοιχων οικονομετρικών ερευνών καταλήγουν ότι υπάρχει δυσαναλογία μεταξύ της απώλειας των φορολογικών εσόδων που συνεπάγονται τα φορολογικά κίνητρα και της επενδυτικής δαπάνης που προκαλούν.

Εμείς στην έρευνά μας ακολουθήσαμε τη στατιστική (μη παραμετρική) μέθοδο και πιο συγκεκριμένα το μη παραμετρικό τεστ Kruskal – Wallis. Το βασικό συμπέρασμα το οποίο προέκυψε από την στατιστική ανάλυση είναι πως τα κίνητρα των αφορολόγητων αποθεματικών αδυνατούν να επηρεάσουν αποτελεσματικά την επενδυτική δραστηριότητα του κλάδου αλουμινίου. Η στατιστική μελέτη έδειξε ότι στις περισσότερες περιπτώσεις οι παρατηρούμενες διαφορές δεν ήταν στατιστικά σημαντικές. Εξ' αυτού συνάγουμε το συμπέρασμα ότι τα θεσπισθέντα φορολογικά κίνητρα των ν.1262/82, ν.1828/89, ν.1892/90, ν.2601/98 και ν.3299/04, παρόλη την ευεργετική επίδραση επί των επενδυτικών αποφάσεων, περιορισμένη επίδραση κατόρθωσαν να επιδείξουν στην περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου. Επομένως, χωρίς τα θεσπισθέντα κίνητρα ήταν πιθανόν να μην είχαν προσελκυσθεί ούτε οι επενδύσεις που ήδη πραγματοποιήθηκαν.

Ευλόγως προκύπτει ο προβληματισμός μήπως, τελικά, τα κίνητρα κράτησαν εν λειτουργία μη υγιείς επιχειρήσεις, εμποδίζοντας τις υγιείς να αναπτύξουν τη δραστηριότητά τους και να καλύψουν κατά αποτελεσματικό τρόπο τις παρουσιαζόμενες επιχειρηματικές ευκαιρίες. Εάν αυτό συμβαίνει, τότε συμπεραίνουμε ότι τα κίνητρα βοήθησαν τις μη υγιείς επιχειρήσεις να εκτοπίσουν εν μέρει από την αγορά τις υγιείς. Προς την κατεύθυνση αυτή, ίσως να λειτουργούν οι ελλείψεις του νομικού πλαισίου καθώς και οι αδυναμίες της υποδομής της χώρας, οι οποίες δεν βοηθούν τη βελτίωση αφενός της ποιότητας των προϊόντων έλασης – διέλασης αλουμινίου και αφετέρου της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων του κλάδου. Συνεπώς διαπιστώνεται ότι η ευεργετική δράση των θεσπιζόμενων κινήτρων αποδυναμώνεται σημαντικά από την παρουσία ορισμένων αντικινήτρων όπως:²⁶

- Η αναποτελεσματική γραφειοκρατία

²⁶ Κουζέλης Κ. Ανδρέας – Αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των επενδυτικών κινήτρων - Η Ελληνική εμπειρία σελ.118-119

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

- Η ανεπαρκής υποδομή της χώρας
- Η νομισματική – νομοθετική –κοινωνική αστάθεια / ασάφεια,
- Η ανεπαρκής ανάπτυξη του ανταγωνισμού
- Οι κλειστές αγορές
- Οι πολύπλοκες και χρονοβόρες διαδικασίες συνεργασίας με τις δημόσιες υπηρεσίες
- Οι αιφνιδιαστικές αλλαγές στο νομοθετικό περιβάλλον
- Η υπερσυγκέντρωση αρμοδιοτήτων στις κεντρικές υπηρεσίες
- Οι χρονοβόρες διαδικασίες έγκρισης τραπεζικών δανείων
- Τα ανεπαρκή κριτήρια χρηματοδότησης επιχειρήσεων
- Οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές
- Η χρονοβόρος και κοστογόνος διαδικασία υπαγωγής των επενδυτικών σχεδίων στις ευεργετικές διατάξεις των αναπτυξιακών νόμων.
- Έλλειψη σταθερότητας στο θεσμικό πλαίσιο.

Από τα προηγούμενα προκύπτει ότι για να καταστεί εφικτή η ευεργετική επίδραση των φορολογικών κινήτρων είναι αναγκαία η άρση των αιτιών (αντικινήτρων) που αποθαρρύνουν τις επενδυτικές δραστηριότητες και κυρίως η βελτίωση της υποδομής της χώρας, με έμφαση τον εκσυγχρονισμό.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η αποτελεσματικότητα των φορολογικών κινήτρων έχει αποτελέσει αντικείμενο συζήτησης μεταξύ των ειδικών σε θεωρητικό και εμπειρικό επίπεδο. Αν και η τελική επίδραση της πολιτικής των φορολογικών κινήτρων δεν είναι εύκολο να εκτιμηθεί, οι περισσότερες εμπειρικές μελέτες όπως και η παρούσα δείχνουν ότι η αποτελεσματικότητα των φορολογικών κινήτρων είναι μάλλον μικρή.

Στην έρευνά μας χρησιμοποιώντας τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είκοσι πέντε επιχειρήσεων του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου και υπολογίζοντας κάποιους επιλεγμένους αριθμοδείκτες για αυτές τις εταιρίες για τη χρονική περίοδο 2000-4, προσπαθήσαμε να διερευνήσουμε την επίδραση των κινήτρων των αφορολόγητων αποθεματικών στην χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών του συγκεκριμένου κλάδου.

Με τη βοήθεια των στατιστικών ελέγχων και πιο συγκεκριμένα χρησιμοποιώντας το μη παραμετρικό τεστ Kruskal –Wallis, συμπεράναμε ότι στους δείκτες ρευστότητας και δομής κεφαλαίου δεν υπήρξε επίδραση των κινήτρων (με εξαίρεση μόνο του δείκτη ποσοστού αυτοχρηματοδότησης). Όσον αφορά τους δείκτες αποδοτικότητας υπήρξε διάσταση συμπερασμάτων αφού ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν έδειξε να επηρεάζεται από την εφαρμογή των φορολογικών κινήτρων ενώ ο δείκτης καθαρού κέρδους το αντίθετο.

Εν κατακλείδει για τους επτά με οκτώ από τους δέκα συνολικά δείκτες που χρησιμοποιήσαμε στην έρευνά μας δεν παρατηρήθηκε να υπάρχει επίδραση των κινήτρων των αφορολόγητων αποθεματικών στον υπό εξέταση κλάδο, γεγονός που επιβεβαιώνει τα αποτελέσματα ανάλογων μελετών. Ίσως η άρση των αντικινήτρων που αποθαρρύνει τις επενδυτικές δραστηριότητες καθώς και η βελτίωση της υποδομής της χώρας να βοηθήσουν στην καλύτερη αξιοποίηση των φορολογικών κινήτρων από τις επιχειρήσεις.

Βιβλιογραφία

- Agarwala R. and Goodson G. – An analysis of the effects of investment incentives on investment behaviour in the British economy - Economica (1969)
- Alexander D. – International financial reporting and analysis - Thomson (2004)
- Bischoff C. – The effect of alternative lag distributions – G.Fromm (1971)
- Coen R. – The effect of cash flow on the speed of adjustment - G.Fromm (1971)
- Conover W.J. – Practical non parametric statistics (2nd) – Wiley (1980)
- Corner D. and Williams A. – The sensitivity of business to initial and investment allowances - Economica (1965)
- Eisner R. and Lawler P. – Tax policy and investment: An analysis of survey responses – American economic review (1975)
- Feldstein M. and Fleming J. – Tax policy, corporate saving and investment behavior – Review of economic studies (1971)
- Hall R. and Jorgenson D. – Application of the theory of optional capital accumulation G.Fromm - (1971)
- ICAP – Έλαση – διέλαση αλουμινίου – ICAP (2006)
- Klein L. and Taubman P. – Estimating effects within a complete econometric model - G.Fromm (1971)
- National Economic Development Council – Investment in machine tools - HMSO (1965)
- OECD – International investment and multinational enterprises – Paris (1983)
- Ross S. and Christensen J. – Tax incentives for industry in Mexico – Law school of Harvard university, Cambridge (1959)
- Westlake M. – British company taxation and automatic stabilization – Applied economics (1971)
- Αλεξάκης Π. – Η μεταβίβαση κοινωνικών πόρων με τη μορφή των κινήτρων για τη χρηματοδότηση της ελληνικής μεταποίησης – Παπαζήσης (1990)
- Αληφαντής Στ. Γεώργιος – Διανεμόμενα κέρδη ΑΕ & ΕΠΕ – Πάμισος (2008)
- Γκίκας Χ. Δημήτρης – Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων – Γ.Μπένος (2002)
- Καραγιάννης Ι. Δημήτριος – Παραδείγματα εφαρμογής και ανάλυσης του Ε.Γ.Λ.Σ. – Αρίων (2002)
- Κιντής Ανδρέας – Σύγχρονη στατιστική ανάλυση τ.Α – Gutenberg (2002)
- Κουζέλης Κ. Ανδρέας – Αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των επενδυτικών κινήτρων - Η Ελληνική εμπειρία – Επτάλοφος (2000)

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

- Κωστάκη Κ., Κωστάκη Γ., Κωστάκη Χ. – Στατιστική - Κωστάκη (2002)
- Λαζαρίδης Τ. Γιάννης – Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Ανάλυση περιπτώσεων Χρηματοοικονομικής διοίκησης – Γ.Λαζαρίδης , Δ.Παπαδόπουλος (2005)
- Λιώκη Η. – Λειβαδά, Δ.Ν.Ασημακόπουλος – Εισαγωγή στην εφαρμοσμένη στατιστική – Συμμετρία (2004)
- Νιάρχος Α.Νικήτας – Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων – Σταμούλης (1997)
- Πετράκης Ε. Παναγιώτης – Επενδυτικά κίνητρα για τις ΜΜΕ. Μελέτες εφαρμοσμένης οικονομικής πολιτικής - Παπαζήσης (1996)
- Χαλκός Ε. Γεώργιος- Στατιστική θεωρία, εφαρμογές & χρήση στατιστικών προγραμμάτων σε Η/Υ – Τυποθήτω (2000)

Πηγές – Άρθρα

- Εθνικό Τυπογραφείο (ΦΕΚ ισολογισμών)
<http://www.et.gr/etshop/account/login.html>
- Ετήσια έκθεση Ελληνικής Ένωσης Αλουμινίου 2004
<http://www.aluminum.org.gr/documents/annualreport2004.pdf>
- Τάτσος Ν. – Η θεωρία και η πολιτική των φορολογικών κινήτρων
http://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/357/1/tatsos_21_45_1990.pdf

Δικτυακοί τόποι

www.alhellas.gr (Αλουμίνιο της Ελλάδος)
www.alumil.com (Αλουμύλ Μυλωνάς ΑΕ)
www.alco.gr (Άλκο ΑΕ)
www.etem.gr (Ετέμ ΑΕ)
www.elval.gr (Ελβάλ ΑΕ)
www.profil.gr (Europa Profil ΑΒΕ)
www.groupal.gr (Grupal ΑΒΕΕ)
www.profilco.gr (Profilco ΑΕ)
www.vioprofal.gr (Βιοπροφάλ ΑΕΒΕ)
www.elvial.gr (Ελβιάλ ΑΕ)
www.exalco.gr (ΕΞΑΛΚΟ ΑΕ)
www.metalumin.gr (Μεταλουμίν ΑΕΒΕ)
www.aluman.gr (Αλουμάν ΑΒΕΕ)

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5^{ΟΥ} ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

5.1. ALUSTAR (ΑΛΜΑΚ)	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.685.752	4.947,18	18.150,87	46.430,35	46.250,78	108.893,58
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	81.412.784	238.922,33	573.138,53	372.070,96	557.348,15	644.795,15
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	42.673.676	125.234,56	102.663,14	278.341,79	716.901,21	927.412,91
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	4.103.978	12.043,96	12.920,07	12.854,28	7.256,77	24.718,42
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	128.190.438	376.200,85	688.721,74	663.267,03	1.281.506,13	1.596.926,48
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	130.084.868	381.760,43	707.418,13	710.336,43	1.329.147,76	1.708.856,00
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	77.386.102	227.105,21	229.069,54	232.237,00	233.664,58	256.761,86
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	51.143.494	150.090,96	473.767,09	472.983,42	1.091.346,06	1.447.495,72
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	51.143.494	150.090,96	473.767,09	472.983,42	1.091.346,06	1.447.495,72
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	421.012.920	1.235.547,82	1.267.100,84	2.095.063,94	4.034.863,53	5.845.510,84
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	323.138.101	948.314,31	1.011.590,05	1.688.605,09	3.580.220,04	5.117.306,53
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	97.874.819	287.233,51	255.510,79	406.458,85	454.643,49	728.204,31
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	40.924.791	120.102,10	63.543,32	101.981,85	48.531,76	297.196,64
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	40.979.280	120.262,01	62.836,60	97.964,95	43.925,41	291.814,60
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	226.598	665,00	706,72	4.016,90	4.606,35	5.382,04
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	516.877	1.516,88	7.384,42	7.348,30	12.299,97	19.616,53
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ	38.930.641	114.249,86	62.939,45	97.460,02	43.925,41	305.076,29
ΔΡΧ.						

5.1. ALUSTAR (ΑΛΜΑΚ)	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	1,53	2,51	1,45	1,40	1,17	1,10
Δ2	8,33	9,87	12,34	7,53	5,63	6,30
Δ3	4,93	3,97	1,77	4,54	6,42	7,94
Δ4	17,31	23,25	20,16	19,40	11,27	12,46
Δ5	5,03	9,25	4,97	4,65	1,09	5,22
Δ6	51,00	52,95	27,43	42,18	18,80	113,65
Δ7	0,58	1,51	0,48	0,49	0,21	0,18
Δ8	72,33	180,61	89,91	25,39	10,54	55,22
Δ9	5,37	9,37	5,55	5,00	1,39	5,55
Δ10	0,38	0,04	0,26	0,44	0,82	0,34

5.2. ALUMINCO	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.150.480.825	3.376.319,37	6.561.018,43	9.066.943,96	8.701.424,84	12.295.551,53
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	694.947.881	2.039.465,53	2.567.054,86	3.331.566,90	3.750.052,82	4.014.224,83
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.178.549.491	3.458.692,56	3.353.467,13	3.736.763,15	5.845.157,45	8.634.711,13
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	132.366.744	388.457,06	944.844,01	672.697,77	668.744,77	463.750,09
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2.005.856.086	5.886.591,60	6.885.366,00	7.741.027,82	10.263.955,04	13.112.686,05
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.156.336.911	9.262.910,96	13.426.384,43	16.807.971,78	18.965.379,88	25.408.237,58
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.321.981.903	6.814.326,93	8.357.323,94	10.480.055,40	11.464.894,75	14.409.623,80
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	834.064.372	2.447.731,10	2.721.298,20	3.867.468,32	5.493.682,97	7.767.328,37
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	834.064.372	2.447.731,10	5.069.060,49	6.323.439,31	7.488.459,72	10.985.121,44
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.855.641.750	11.315.162,88	13.050.965,68	12.571.952,96	13.862.216,04	17.710.912,14
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	2.608.332.830	7.654.681,82	8.708.418,38	8.912.824,21	10.443.859,83	13.331.579,30
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	1.247.308.920	3.660.481,06	4.342.547,30	3.659.128,75	3.418.356,21	4.379.332,84
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	542.251.873	1.591.348,12	1.817.147,70	1.027.792,18	1.014.826,83	1.677.005,67
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	520.307.222	1.526.947,09	1.686.745,44	785.460,68	733.678,80	1.362.660,52
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	24.361.139	71.492,70	135.271,32	243.941,39	281.717,49	315.226,96
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	196.315.607	576.127,97	719.401,48	586.449,15	1.092.394,08	1.672.615,22
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ	535.217.053	1.570.703,02	1.854.056,62	1.495.393,90	740.816,68	1.634.159,66
ΔΡΧ.						

5.2. ALUMINCO	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	2,10	2,40	2,53	2,00	1,87	1,69
Δ2	2,99	3,27	3,89	3,36	2,37	2,05
Δ3	3,19	3,75	3,39	2,68	2,78	3,32
Δ4	28,82	32,35	33,27	29,11	24,66	24,73
Δ5	10,91	13,88	14,21	11,89	5,34	9,23
Δ6	13,19	22,41	20,18	7,49	6,40	9,46
Δ7	1,79	2,78	1,65	1,66	1,53	1,31
Δ8	9,77	22,26	13,43	4,21	3,60	5,32
Δ9	17,43	18,97	19,72	16,56	13,22	18,67
Δ10	3,39	1,57	2,55	4,36	4,75	3,72

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.3. EUROPA PROFIL	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	5.194.277.108	15.243.659,89	15.638.566,86	19.581.723,53	19.984.063,37	20.674.895,87
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	2.739.631.099	8.040.003,23	7.087.117,81	5.625.236,64	4.885.885,14	8.891.088,38
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	8.685.244.494	25.488.611,87	26.407.770,27	26.882.287,30	33.857.597,38	37.950.880,94
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	287.204.708	842.860,48	689.673,19	2.564.811,09	1.003.123,99	711.148,35
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	11.941.477.431	35.044.687,99	34.830.112,91	35.519.806,28	40.245.246,27	48.400.158,89
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	17.141.134.839	50.304.137,46	50.484.469,35	55.153.010,65	60.245.099,22	69.109.853,08
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.797.993.322	11.145.981,87	14.858.360,96	18.957.129,88	24.816.202,22	31.758.947,52
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	8.753.443.166	25.688.754,71	22.821.511,44	14.695.844,01	14.196.408,93	18.997.482,12
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	13.327.984.233	39.113.673,46	35.558.820,79	36.195.880,77	35.428.897,00	37.180.970,19
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	18.299.407.229	53.703.322,76	58.036.832,54	59.785.603,76	62.024.245,83	70.588.447,37
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	15.587.766.851	45.745.463,98	45.748.028,48	44.203.864,58	43.574.406,37	48.593.604,94
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	2.711.640.378	7.957.858,78	12.288.804,06	15.581.739,18	18.449.839,46	21.994.842,43
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	1.097.771.627	3.221.633,53	6.144.446,52	8.893.005,82	11.159.358,42	12.688.666,41
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	835.979.118	2.453.350,31	4.690.772,91	7.778.571,92	10.371.510,78	11.881.437,72
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	308.369.699	904.973,44	1.578.127,90	1.217.206,87	881.524,03	854.482,58
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	766.103.886	2.248.287,27	2.887.815,48	2.982.466,23	3.790.624,19	5.436.477,86
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ	725.928.766	2.130.385,23	4.424.309,88	6.988.044,09	10.193.070,53	11.353.161,47
ΔΡΧ.						

5.3. EUROPA PROFIL	M.O.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	2,14	1,36	1,53	2,42	2,83	2,55
Δ2	2,04	2,11	2,20	2,22	1,83	1,86
Δ3	6,88	5,69	6,46	7,86	8,92	5,47
Δ4	24,59	14,82	21,17	26,06	29,75	31,16
Δ5	11,16	3,97	7,62	11,69	16,43	16,08
Δ6	34,76	22,01	31,57	41,03	41,79	37,41
Δ7	0,56	0,28	0,42	0,52	0,70	0,85
Δ8	8,45	3,56	3,89	7,31	12,66	14,85
Δ9	16,75	8,15	12,60	16,68	22,55	23,79
Δ10	2,05	3,48	2,14	1,96	1,43	1,23

5.4. GROUPAL	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	3.816.485.872	11.200.252,01	11.678.234,15	12.662.851,13	13.010.236,24	13.475.234,05
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	937.863.333	2.752.350,21	3.459.182,63	3.774.167,83	3.122.585,88	4.387.442,29
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.057.163.188	6.037.162,69	6.692.428,27	7.911.829,50	9.263.258,12	10.228.863,40
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	217.870.162	639.384,19	280.722,81	700.932,34	371.384,27	594.660,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	3.471.966.753	10.189.190,76	11.455.516,95	13.246.183,33	13.590.838,81	16.044.575,23
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	7.390.758.247	21.689.679,37	23.377.872,44	26.141.540,83	26.961.761,93	29.883.152,91
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4.272.207.625	12.537.659,94	12.559.151,63	12.960.401,94	13.151.840,81	13.870.544,08
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.607.307.089	7.651.671,57	9.361.984,78	11.558.936,41	12.190.947,78	14.731.198,23
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.117.880.195	9.150.051,93	10.817.805,47	13.178.545,87	13.808.630,12	16.011.824,33
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	4.819.878.066	14.144.909,95	14.495.210,16	13.076.018,39	11.795.449,90	13.311.439,35
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	4.226.141.161	12.402.468,56	12.624.596,87	11.231.821,55	10.287.399,91	11.649.488,19
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	593.536.925	1.741.854,51	1.870.613,29	1.844.196,84	1.508.049,99	1.661.951,16
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	193.951.066	569.188,75	624.491,33	786.929,34	634.775,53	582.529,65
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	118.896.937	348.927,18	251.650,45	235.076,68	51.761,82	-30.202,88
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	80.194.493	235.347,01	394.892,80	548.195,02	604.573,98	630.495,72
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	262.621.481	770.716,01	544.293,50	548.969,18	255.000,00	684.377,76
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ	150.602.464	441.973,48	342.969,73	408.397,26	142.596,31	160.099,51
ΔΡΧ.						

5.4. GROUPAL	M.O.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	1,18	1,33	1,22	1,15	1,11	1,09
Δ2	1,75	2,34	2,17	1,65	1,27	1,30
Δ3	3,42	4,51	3,65	2,98	3,29	2,66
Δ4	12,92	12,31	12,91	14,10	12,79	12,49
Δ5	2,21	3,12	2,37	3,12	1,21	1,20
Δ6	1,36	2,78	2,00	1,81	0,39	-0,22
Δ7	1,07	1,37	1,16	0,98	0,95	0,87
Δ8	2,11	2,42	4,74	1,44	1,05	0,92
Δ9	6,35	8,57	6,12	7,32	3,37	6,34
Δ10	16,86	9,24	13,16	13,23	32,72	15,96

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.5. PROFILCO	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	368.506,423	1.081.456,85	4.289.298,44	4.102.850,94	5.504.960,45	7.498.357,04
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0,00	1.104.758,69	1.823.386,45	2.483.564,91	2.979.943,36
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	120.628.258	354.008,09	644.416,42	2.358.596,21	3.263.880,37	5.548.089,07
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	215.756.022	633.179,82	413.598,13	816.555,80	483.575,96	296.515,39
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	476.384.280	1.398.046,31	2.162.773,24	4.998.538,46	6.231.021,24	8.824.547,82
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	844.890.703	2.479.503,16	6.452.635,29	9.117.801,13	11.745.869,45	16.352.726,90
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	753.929.702	2.212.559,65	2.492.589,45	4.119.150,58	5.173.049,05	6.817.154,23
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	90.183.465	264.661,67	3.113.616,42	4.222.056,71	5.956.838,87	9.005.078,69
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	90.183.465	264.661,67	3.960.045,84	4.934.678,76	6.559.989,08	9.498.481,85
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0	0,00	499.218,49	11.858.570,54	14.257.421,89	17.145.840,45
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0,00	425.307,86	8.126.603,80	10.357.273,76	12.880.336,96
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	0	0,00	73.910,63	3.731.966,74	3.900.148,13	4.265.503,49
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-28.358.908	-83.224,97	-293.036,34	1.691.893,46	1.808.874,11	2.065.916,99
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-28.161.964	-82.647,00	-335.772,98	1.543.236,44	1.668.015,37	1.842.463,53
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1.370.853	4.023,05	63.682,94	156.228,15	145.808,01	226.279,04
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	9.031.804	26.505,66	176.083,10	853.672,04	912.617,82	973.694,13
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ	-31.070.298	-91.182,09	-350.931,31	1.665.872,45	1.542.886,45	2.019.319,22
ΔΡΧ.						

5.5. PROFILCO	M.O.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	1,84	5,28	0,69	1,18	1,05	0,98
Δ2	3,32		0,77	5,03	4,37	3,09
Δ3	3,33		0,38	4,46	4,17	4,32
Δ4	24,63		14,81	31,47	27,36	24,88
Δ5	-8,41		-70,30	14,05	10,82	11,78
Δ6	15,91	-3,74	-13,47	37,46	32,24	27,03
Δ7	2,27	8,36	0,63	0,83	0,79	0,72
Δ8	2,57	-20,69	1,16	10,83	12,41	9,13
Δ9	5,23		-35,02	21,25	17,22	17,46
Δ10	-6,98	-16,72	-24,53	1,63	2,24	2,51

5.6. ΑΛΚΟ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ		33.338.762,61	31.514.070,88	46.111.336,37	45.849.301,44	46.682.233,20
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ		4.862.159,24	4.543.420,45	4.505.800,31	3.357.522,62	3.245.285,23
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ		34.241.354,01	23.350.722,40	19.745.199,34	19.504.070,87	22.887.806,92
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ		3.211.898,96	2.141.056,50	3.886.311,96	2.300.545,32	1.812.045,44
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		42.315.412,21	30.035.199,35	28.137.311,61	25.162.138,81	27.945.137,59
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		75.679.142,17	62.021.137,48	74.281.561,95	71.042.662,24	74.645.088,02
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		40.048.619,21	35.673.269,24	37.225.471,71	37.283.343,77	38.384.476,01
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		34.073.145,29	23.080.320,21	26.253.164,34	22.557.978,81	24.968.307,69
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		35.409.061,12	26.112.104,34	36.869.696,09	33.596.137,07	35.528.913,83
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		26.185.925,71	26.343.516,38	24.653.495,41	23.886.256,48	25.902.355,45
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ		21.376.108,78	22.025.515,58	20.229.922,11	19.311.024,15	20.534.896,56
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ		4.809.816,93	4.318.000,80	4.423.573,30	4.575.232,33	5.367.458,89
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		3.123.977,70	2.633.703,34	2.449.806,04	2.456.389,99	2.442.424,50
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		1.914.668,69	1.577.240,16	967.058,28	1.488.960,48	1.441.593,57
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ		1.333.218,18	1.133.786,83	1.529.247,24	1.442.447,66	1.779.693,08
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ		1.861.037,89	2.242.712,54	2.096.261,60	2.373.697,50	2.658.442,65
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ		1.987.308,01	1.533.355,44	1.227.694,07	1.333.083,03	1.369.840,34
ΔΡΧ.						

5.6. ΑΛΚΟ	M.O.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	1,17	1,24	1,30	1,07	1,12	1,12
Δ2	1,10	0,76	1,13	1,25	1,22	1,13
Δ3	5,16	4,40	4,85	4,49	5,75	6,33
Δ4	18,52	18,37	16,39	17,94	19,15	20,72
Δ5	5,85	7,59	5,82	4,98	5,58	5,29
Δ6	3,91	4,78	4,42	2,60	3,99	3,76
Δ7	1,14	1,13	1,37	1,01	1,11	1,08
Δ8	2,17	2,34	3,81	1,60	1,70	1,37
Δ9	14,72	14,70	14,33	13,48	15,52	15,55
Δ10	10,97	8,66	8,35	13,87	12,37	11,59

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.7. ΑΛΜΑΚΟ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ		23.578.182,61	20.453.884,86	20.179.725,36	18.698.093,18	18.949.019,19
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ		4.426.763,09	3.526.154,23	4.784.588,74	6.097.699,67	10.122.340,43
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ		20.481.028,91	26.029.018,43	26.532.925,60	24.788.153,05	25.240.344,41
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ		495.922,05	536.912,75	1.299.043,16	1.793.123,58	756.874,74
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		27.285.936,47	31.463.596,48	34.023.080,04	36.486.907,97	36.764.026,04
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		52.058.951,79	51.983.794,79	54.891.304,91	55.248.584,88	55.813.529,51
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		17.707.378,62	18.329.131,14	18.575.473,09	18.430.331,00	19.110.814,03
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		32.652.041,56	32.486.509,48	34.236.419,03	31.238.563,34	29.954.674,92
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		34.267.827,05	33.590.715,80	35.570.438,92	35.965.688,42	36.678.674,92
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		41.955.281,44	40.727.387,07	35.548.648,39	33.011.828,70	34.719.862,23
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ		32.470.514,30	35.101.027,62	29.907.339,27	27.392.582,02	28.994.157,43
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ		9.484.767,14	5.626.359,45	5.641.309,72	5.619.246,68	5.725.704,80
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		6.117.830,32	1.774.134,93	2.263.517,37	2.594.264,71	2.617.970,58
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		3.468.940,27	-635.233,96	885.200,47	880.660,13	847.230,52
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ		2.396.636,63	1.571.304,42	1.809.451,06	1.549.121,49	1.682.495,91
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ		3.150.230,25	3.240.233,05	2.914.828,58	2.479.921,67	2.484.354,37
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ		547.440,29	907.716,72	814.927,26	676.797,36	719.231,42
ΔΡΧ.						

5.7. ΑΛΜΑΚΟ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	1,04	0,84	0,97	0,99	1,17	1,23
Δ2	1,53	2,05	1,56	1,34	1,33	1,38
Δ3	6,18	7,34	9,95	6,25	4,49	2,86
Δ4	17,16	22,61	13,81	15,87	17,02	16,49
Δ5	1,99	1,30	2,23	2,29	2,05	2,07
Δ6	6,02	19,59	-3,47	4,77	4,78	4,43
Δ7	0,52	0,52	0,55	0,52	0,51	0,52
Δ8	2,12	2,55	3,58	1,25	1,67	1,56
Δ9	9,66	8,81	10,18	10,49	9,56	9,23
Δ10	5,71	6,38	4,93	5,41	5,92	5,91

5.8. ΑΛΟΥΚΟΜ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	3.778.890.898	11.089.921,93	10.896.074,49	10.474.550,64	9.701.593,40	12.557.334,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5.651.253	16.584,75	2.197.245,24	693.459,40	1.471.457,10	2.574.101,18
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	274.651.871	806.021,63	1.442.119,04	3.776.888,21	2.978.156,36	7.097.447,02
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	285.386.802	837.525,46	30.654,29	87.853,35	180.335,70	162.331,47
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	565.689.926	1.660.131,84	3.670.018,57	4.558.200,96	4.629.949,16	9.833.879,67
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.346.110.709	12.754.543,53	14.570.239,82	15.041.867,02	14.337.769,55	22.395.751,31
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.402.305.907	7.050.054,02	7.660.626,73	8.213.513,06	7.810.780,33	7.479.573,73
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	747.445.777	2.193.531,26	3.836.226,95	4.434.680,34	5.584.160,34	14.183.355,71
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.920.852.829	5.637.132,29	6.871.343,05	6.801.741,25	6.507.436,77	14.883.480,12
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	485.859.724	1.425.853,92	6.334.075,40	12.841.262,93	13.425.481,87	18.051.922,48
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	455.785.789	1.337.595,86	5.716.235,37	11.529.963,38	11.933.375,83	16.591.482,55
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	30.073.933	88.258,06	617.840,03	1.311.299,60	1.492.106,04	1.460.439,93
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-28.033.045	-82.268,66	555.998,96	1.028.900,55	885.503,28	460.504,72
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-150.991.789	-443.116,04	247.056,47	725.765,03	654.734,27	248.327,71
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	125.908.075	369.502,79	312.899,93	303.427,60	231.625,25	212.177,01
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	218.981.522	642.645,70	795.870,24	823.393,98	1.715.437,81	1.954.962,26
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ	-44.218.258	-129.767,45	580.666,75	1.276.863,00	1.159.524,30	963.907,97
ΔΡΧ.						

5.8. ΑΛΟΥΚΟΜ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	0,85	0,76	0,96	1,03	0,83	0,69
Δ2	3,32	1,77	4,39	3,40	4,51	2,54
Δ3	22,89	80,65	2,60	16,63	8,11	6,45
Δ4	9,07	6,19	9,75	10,21	11,11	8,09
Δ5	4,80	-9,10	9,17	9,94	8,64	5,34
Δ6	3,50	-6,29	3,23	8,84	8,38	3,32
Δ7	1,06	1,25	1,11	1,21	1,20	0,50
Δ8	2,23	-0,22	1,97	3,39	3,82	2,17
Δ9	22,33	35,97	21,73	16,36	21,41	16,17
Δ10	8,44	21,62	7,92	4,99	3,37	4,30

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.9. ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΘΡΑΚΗΣ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	5.308.756,753	15.579.623,63	15.605.692,29	16.331.425,00	16.662.866,66	18.209.374,05
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	371.182.245	1.089.309,60	944.761,10	743.782,61	897.562,29	925.233,02
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.272.666.025	3.734.896,63	817.525,78	2.098.833,61	1.315.603,01	1.503.502,30
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	41.154.115	120.775,10	89.417,39	365.523,92	93.726,49	91.385,58
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1.685.002.385	4.944.981,32	1.987.214,17	3.282.320,34	2.381.071,99	2.594.381,10
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6.998.035.150	20.537.153,78	17.967.512,12	19.655.758,67	19.147.094,42	20.893.071,75
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.713.062.168	10.896.734,17	10.994.258,74	14.583.287,70	14.553.931,94	15.832.947,30
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.002.900.888	8.812.621,83	6.137.082,47	4.365.546,44	4.019.338,00	4.819.482,61
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.279.003.482	9.622.900,90	6.973.253,38	5.070.083,73	4.593.962,00	5.249.398,52
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.859.581.911	11.326.726,08	3.370.184,60	2.929.047,23	2.544.724,05	3.242.606,36
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	3.698.323.470	10.853.480,47	3.365.333,03	2.913.053,28	2.314.314,74	3.083.127,04
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	161.258.441	473.245,61	4.851,57	15.993,95	230.409,31	159.479,32
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	72.376.599	212.403,81	214.271,61	48.342,42	248.585,79	152.548,51
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	72.597.579	213.052,32	-2.801,46	12.701,29	55.096,89	50.226,30
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0,00	223.747,35	84.834,69	194.548,90	103.235,27
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0,00	132.698,55	0,00	0,00	0,00
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ	87.362.866	256.384,05	124.780,81	58.574,80	46.816,42	48.009,33
ΔΡΧ.						

5.9. ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΘΡΑΚΗΣ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	0,55	0,56	0,32	0,75	0,59	0,54
Δ2	2,53	3,03	4,12	1,40	1,93	2,16
Δ3	4,67	9,96	3,56	3,92	2,58	3,33
Δ4	3,77	4,18	0,14	0,55	9,05	4,92
Δ5	2,26	2,26	3,70	2,00	1,84	1,48
Δ6	0,54	1,96	-0,03	0,09	0,38	0,32
Δ7	2,35	1,13	1,58	2,88	3,17	3,02
Δ8	0,84		0,02	0,57	1,28	1,48
Δ9	3,04	2,26	7,64	2,00	1,84	1,48
Δ10	227,08	60,77	60,61	278,81	355,92	379,29

5.10. ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ ΑΕ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ		44.056.307,00	56.283.762,00	63.966.056,38	80.155.944,71	89.839.741,05
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ		25.686.974,00	24.444.220,00	24.945.595,20	34.378.960,47	41.618.564,96
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ		49.365.279,00	52.170.034,00	64.670.562,61	72.658.899,97	97.414.057,49
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ		2.080.563,00	1.469.101,00	877.412,47	2.927.833,83	2.084.973,88
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		77.132.816,00	78.376.793,00	90.493.570,30	109.965.694,27	141.117.596,33
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		121.200.769,00	135.727.673,00	154.494.975,17	190.383.169,93	231.044.431,88
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		64.011.674,00	70.081.901,00	76.292.861,02	80.116.651,79	85.035.222,27
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		42.052.361,00	45.061.757,00	50.406.824,37	52.048.912,36	62.381.776,48
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		56.827.488,00	65.546.045,00	77.819.008,47	108.716.002,32	143.005.124,75
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		77.136.724,00	100.853.000,00	118.515.835,71	123.821.304,73	150.251.547,50
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ		63.804.866,00	85.034.619,00	96.902.684,70	101.470.940,91	125.136.339,61
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ		13.331.857,00	15.818.381,00	21.613.151,01	22.350.363,82	25.115.207,89
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		7.337.815,00	8.665.931,00	10.548.955,41	9.046.463,71	8.115.007,88
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		3.436.937,00	5.769.781,00	8.261.195,29	7.640.256,50	5.451.071,31
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ		4.137.680,00	3.217.236,00	3.409.665,29	3.259.178,05	4.841.781,72
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ		6.069.370,00	6.767.866,00	7.868.612,04	8.350.450,95	10.094.561,13
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ		6.456.181,00	6.978.391,00	8.556.940,91	8.607.586,52	6.967.298,26
ΔΡΧ.						

5.10. ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ ΑΕ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	1,95	1,83	1,74	1,80	2,11	2,26
Δ2	1,71	1,56	1,93	1,83	1,70	1,54
Δ3	3,16	2,48	3,48	3,88	2,95	3,01
Δ4	17,19	17,28	15,68	18,24	18,05	16,72
Δ5	6,82	8,37	6,92	7,22	6,95	4,64
Δ6	8,08	5,37	8,23	10,83	9,54	6,41
Δ7	0,90	1,13	1,07	0,98	0,74	0,59
Δ8	2,85	1,77	4,92	3,09	2,78	1,68
Δ9	13,76	16,24	13,63	13,86	13,70	11,36
Δ10	4,30	3,52	4,09	3,89	4,73	5,27

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.11. ΑΛΟΥΝΕΦ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.158.711.361	3.400.473,55	6.858.316,28	13.630.330,22	15.595.322,04	16.392.878,37
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	187.560.996	550.435,79	1.017.469,67	2.080.012,16	3.063.818,02	2.052.114,09
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	269.904.414	792.089,26	1.058.396,87	3.459.281,05	3.619.104,93	5.063.139,84
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	965.725	2.834,12	105.482,03	57.147,31	208.650,94	341.128,82
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	480.031.135	1.408.748,75	2.320.301,83	5.596.440,52	6.891.573,89	7.456.382,75
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.639.263.011	4.810.749,85	9.179.225,79	19.240.506,77	22.501.388,94	23.854.329,44
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	443.779.747	1.302.361,69	4.538.671,06	5.935.432,02	7.571.033,27	11.509.473,53
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.074.627.156	3.153.711,39	2.988.140,67	10.936.458,72	13.274.158,91	10.743.140,87
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.195.483.264	3.508.388,16	4.623.543,73	13.300.411,75	14.876.667,67	12.304.303,08
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	823.950	2.418,05	400.526,68	10.448.399,26	26.813.659,98	21.526.571,81
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	283.902	833,17	746.540,23	10.916.601,03	24.388.453,90	21.385.124,68
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	540.048	1.584,88	-346.013,55	-468.201,77	2.425.206,08	141.447,13
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-72.700.572	-213.354,58	-268.772,19	-532.006,03	1.800.545,64	-647.120,35
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-73.173.293	-214.741,87	-352.431,87	-818.304,25	1.509.111,53	-1.004.840,46
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	489.104	1.435,37	86.924,95	286.789,30	345.239,81	358.842,07
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	98.892.745	290.220,82	359.564,21	338.039,31	495.814,02	2.030.683,18
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ	19.565.099	57.417,75	-272.801,23	-721.879,39	1.636.834,87	455.410,72
ΔΡΧ.						

5.11. ΑΛΟΥΝΕΦ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	0,59	0,45	0,78	0,51	0,52	0,69
Δ2	3,01	0,00	0,38	3,02	7,41	4,25
Δ3	4,87	0,00	0,73	5,25	7,96	10,42
Δ4	-3,13	65,54	-86,39	-4,48	9,04	0,66
Δ5	461,55	2374,55	-68,11	-6,91	6,10	2,12
Δ6	-5,37	-16,49	-7,77	-13,79	19,93	-8,73
Δ7	0,65	0,37	0,98	0,45	0,51	0,94
Δ8	-30,21	-148,64	-3,98	-1,86	5,22	-1,80
Δ9	2.882,86	14376,82	21,66	-3,67	7,95	11,55
Δ10	13,44	9,78	79,05	-35,51	7,31	6,59

5.12. ΑΛΦΙΝ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	3.333.113.839	9.781.698,72	7.683.184,12	5.691.040,71	4.884.556,54	5.041.680,03
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	202.536.869	594.385,53	659.973,34	850.486,73	785.640,55	566.502,40
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.390.623.034	7.015.768,26	5.614.607,99	5.973.963,16	5.252.928,14	7.644.122,04
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	19.088.105	56.017,92	46.682,56	128.429,85	197.186,36	165.340,38
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2.612.248.008	7.666.171,70	6.321.269,89	6.952.879,74	6.235.735,07	8.375.965,80
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.986.335.240	17.568.115,16	14.117.200,46	12.744.556,79	11.334.515,07	13.633.104,49
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.200.020.771	6.456.407,25	2.131.609,67	2.345.235,13	493.665,77	2.173.312,63
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.753.480.902	11.015.351,14	11.889.444,74	10.163.683,15	10.645.532,74	11.291.777,07
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.753.480.902	11.015.351,14	11.889.444,74	10.163.683,15	10.645.532,74	11.291.777,07
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.005.224.135	8.819.439,87	6.600.124,40	5.755.031,02	4.444.605,41	4.677.815,72
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	3.371.015.052	9.892.927,52	8.961.205,70	7.484.428,41	6.012.389,57	5.573.130,13
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	-365.790.917	-1.073.487,65	-2.361.081,30	-1.729.397,39	-1.587.784,16	-895.314,41
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-659.304.312	-1.934.862,25	-3.372.910,38	-2.545.193,22	-2.120.066,41	-1.397.261,99
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-688.066.033	-2.019.269,36	-3.380.395,46	-2.566.944,37	-2.227.666,19	-1.521.051,49
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	34.673.973	101.757,81	7.619,14	21.768,77	106.820,04	123.826,21
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	726.605.403	2.132.370,96	2.296.688,59	2.060.020,85	876.406,18	570.429,20
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ	-792.030.586	-2.324.374,43	-3.876.123,37	-2.282.589,40	-1.909.141,00	-1.492.339,34
ΔΡΧ.						

5.12. ΑΛΦΙΝ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	0,65	0,70	0,53	0,68	0,59	0,74
Δ2	0,97	1,26	1,18	0,96	0,85	0,61
Δ3	11,30	16,64	13,58	8,80	7,65	9,84
Δ4	-26,57	-12,17	-35,77	-30,05	-35,72	-19,14
Δ5	-39,92	-26,36	-58,73	-39,66	-42,95	-31,90
Δ6	-164,11	-31,28	-158,58	-109,45	-451,25	-69,99
Δ7	0,25	0,59	0,18	0,23	0,05	0,19
Δ8	-95,39	-19,01	-309,89	-116,92	-19,85	-11,28
Δ9	-14,58	-2,18	-23,93	-3,87	-23,24	-19,71
Δ10	-18,32	-50,95	-4,86	-25,57	-4,73	-5,47

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.13. ΒΙΟΠΡΟΦΑΛ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	353.120.672	1.036.304,25	1.135.897,57	1.100.093,10	1.088.690,99	1.125.565,02
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	80.732.547	236.926,04	457.559,13	548.333,70	592.006,89	753.308,55
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	515.751.784	1.513.578,24	1.663.085,33	1.825.134,28	2.269.880,98	2.924.727,28
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	11.291.666	33.137,68	29.194,71	37.772,73	19.853,71	29.621,01
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	607.775.997	1.783.641,96	2.149.839,17	2.411.240,71	2.881.740,58	3.707.656,82
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	960.896.669	2.819.946,20	3.286.000,86	3.573.940,81	4.089.647,04	4.837.422,77
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	235.550.815	691.271,65	654.882,15	616.078,52	613.908,81	685.834,67
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	725.045.854	2.127.794,14	2.717.011,85	3.035.104,12	3.580.837,93	4.229.960,62
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	725.045.854	2.127.794,14	2.717.011,85	3.035.104,12	3.580.837,93	4.229.960,62
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	903.824.967	2.652.457,72	2.520.712,51	2.409.398,71	2.715.470,97	3.353.674,39
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	789.408.287	2.316.678,76	2.224.429,58	2.154.394,51	2.430.185,57	2.936.293,21
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	114.416.680	335.778,96	296.282,93	255.004,20	285.284,40	417.281,18
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	53.253.483	156.283,15	176.676,49	9.248,05	60.909,75	201.963,18
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	42.234.990	123.947,15	61.624,03	2.840,11	10.771,01	30.465,96
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	43.080.872	126.429,56	154.813,24	178.505,62	188.138,75	178.620,22
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	20.374.240	59.792,34	97.643,95	48.891,04	35.012,90	60.189,60
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ	36.597.858	107.403,84	41.553,98	3.825,59	12.415,31	1.290,87
ΔΡΧ.						

5.13. ΒΙΟΠΡΟΦΑΛ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	0,82	0,84	0,79	0,79	0,80	0,88
Δ2	1,39	1,75	1,52	1,32	1,20	1,15
Δ3	5,31	9,78	4,86	3,93	4,10	3,90
Δ4	11,59	12,66	11,75	10,58	10,51	12,44
Δ5	1,27	4,05	1,65	0,16	0,46	0,04
Δ6	6,80	17,93	9,41	0,46	1,75	4,44
Δ7	0,22	0,32	0,24	0,20	0,17	0,16
Δ8	0,93	1,24	1,91	0,05	0,32	1,13
Δ9	3,52	6,30	5,52	2,19	1,75	1,83
Δ10	15,30	6,20	8,16	20,87	22,95	18,31

5.14. ΕΞΑΛΚΟ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ		26.469.491,26	25.294.331,45	24.481.656,20	23.893.845,31	32.937.519,90
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ		21.295.479,74	22.683.318,31	15.625.458,42	11.829.258,50	13.425.473,52
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ		29.614.062,05	26.256.982,50	27.804.086,87	30.003.696,44	39.111.500,13
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ		2.111.660,31	1.631.606,22	336.739,62	415.582,15	693.995,38
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		56.166.426,33	52.675.282,66	45.106.558,31	42.890.790,38	53.245.642,32
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		82.635.917,59	77.969.614,11	69.599.568,14	66.787.831,41	86.203.162,22
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		26.805.434,66	27.605.868,19	25.178.406,73	24.978.141,42	32.992.552,07
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		53.637.917,91	22.862.711,39	16.963.063,48	13.739.090,89	21.704.250,48
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		53.637.917,91	48.157.779,95	41.963.063,48	38.739.090,89	51.704.250,48
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		78.796.873,60	68.918.083,27	59.555.141,65	54.763.579,62	66.347.288,70
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ		64.306.304,78	58.073.311,16	50.885.456,78	44.172.776,40	52.987.130,78
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ		14.491.568,82	10.844.772,11	8.669.684,87	10.590.803,22	13.360.157,92
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		7.189.399,14	2.276.977,16	2.426.143,39	1.645.504,54	4.117.760,07
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		5.732.880,11	318.578,34	840.606,58	647.304,32	2.993.514,18
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ		1.597.193,95	2.140.559,09	1.694.085,22	1.294.033,27	1.303.011,94
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ		4.079.137,51	5.381.176,09	5.468.467,00	3.887.623,82	4.047.093,61
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ		7.818.943,58	1.336.871,17	1.043.502,67	1.164.887,57	3.541.291,59
ΔΡΧ.						

5.14. ΕΞΑΛΚΟ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	2,32	1,05	2,30	2,66	3,12	2,45
Δ2	2,19	2,66	2,62	2,14	1,83	1,70
Δ3	3,30	3,02	2,56	3,26	3,73	3,95
Δ4	17,63	18,39	15,74	14,56	19,34	20,14
Δ5	4,22	9,92	1,94	1,75	2,13	5,34
Δ6	7,51	21,39	1,15	3,34	2,59	9,07
Δ7	0,59	0,50	0,57	0,60	0,64	0,64
Δ8	3,09	4,50	5,07	1,43	1,27	3,16
Δ9	11,29	15,10	9,75	10,93	9,23	11,44
Δ10	3,76	2,22	3,77	3,76	4,73	4,34

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.15. ΕΤΕΜ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ		27.105.886,43	33.005.675,01	41.156.910,38	45.204.755,95	57.470.266,15
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ		16.488.531,14	14.625.555,49	16.069.873,69	20.870.210,90	19.511.968,42
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ		28.816.534,25	31.830.128,69	37.186.511,36	44.149.245,92	42.679.999,89
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ		623.646,41	4.309.047,28	987.051,84	651.987,94	1.229.748,77
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		45.928.711,80	50.764.731,46	54.243.436,89	65.671.444,76	63.421.717,08
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		73.046.675,31	83.824.399,72	95.624.400,42	111.097.749,35	121.537.949,97
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		53.758.174,41	56.917.818,01	59.082.666,49	61.262.409,31	63.155.901,42
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		13.619.946,75	13.373.125,81	23.272.620,13	38.563.708,16	24.993.508,18
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		18.391.186,66	25.750.930,32	35.016.248,48	48.358.442,81	57.478.052,58
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		50.858.555,89	60.242.270,42	63.856.349,95	67.350.574,95	71.652.573,50
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ		39.824.140,65	48.476.947,99	49.227.961,52	51.679.176,62	55.800.810,98
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ		11.034.415,24	11.765.322,43	14.628.388,43	15.671.398,33	15.851.762,52
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		6.808.732,06	6.714.454,13	7.775.035,75	8.033.150,94	6.233.012,53
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		5.258.197,66	5.967.861,80	7.016.914,81	7.292.853,64	4.592.914,80
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ		1.730.473,73	888.515,05	865.491,15	1.067.646,58	1.336.070,01
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ		2.871.736,63	3.966.784,54	4.794.528,76	5.892.015,39	6.960.150,21
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ		6.402.740,81	6.678.904,26	7.161.590,35	7.641.399,62	5.352.625,85
ΔΡΧ.						

5.15. ΕΤΕΜ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	2,75	3,37	3,80	2,33	1,70	2,54
Δ2	1,72	1,76	1,89	1,72	1,53	1,68
Δ3	2,83	2,42	3,31	3,06	2,48	2,86
Δ4	21,91	21,70	19,53	22,91	23,27	22,12
Δ5	10,74	12,59	11,09	11,22	11,35	7,47
Δ6	10,26	9,78	10,49	11,88	11,90	7,27
Δ7	1,84	2,92	2,21	1,69	1,27	1,10
Δ8	7,67	3,93	13,24	8,98	7,52	4,67
Δ9	18,38	18,24	17,67	18,72	20,09	17,18
Δ10	3,49	2,92	3,10	3,44	3,34	4,67

5.16. ΚΑΤΑΛ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	192.824.556	565.882,78	515.034,20	412.844,43	336.508,08	382.284,65
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	94.770.345	278.122,80	276.741,40	290.035,13	442.857,73	273.856,79
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	300.911.936	883.087,12	915.592,36	898.244,56	1.112.391,97	1.221.962,24
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	86.129.972	252.765,88	455.259,86	394.128,27	451.891,19	561.216,57
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	481.812.253	1.413.975,80	1.647.593,62	1.582.407,96	2.007.140,89	2.057.035,60
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	674.836.809	1.980.445,51	2.162.627,82	1.995.252,39	2.343.648,97	2.439.320,25
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	519.634.046	1.524.971,52	1.608.136,68	1.674.173,77	1.686.634,97	1.260.517,83
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	127.429.465	373.967,62	457.429,73	211.826,93	550.187,98	1.175.203,81
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	127.429.465	373.967,62	457.429,73	211.826,93	550.187,98	1.175.203,81
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	852.984.228	2.503.255,25	2.749.212,23	2.451.464,68	2.721.896,35	2.540.279,17
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	782.153.322	2.295.387,59	2.419.261,53	2.131.864,10	2.194.093,20	2.085.897,20
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	70.830.906	207.867,66	329.950,71	319.600,58	527.803,15	454.331,97
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	37.404.156	109.770,08	216.349,12	204.545,41	385.591,26	284.732,94
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	44.470.518	130.507,76	224.240,17	209.020,00	387.563,34	288.325,77
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	170.633	500,76	639,01	517,92	1.232,53	825,64
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	33.795.812	99.180,67	148.281,84	121.982,32	96.681,61	67.550,36
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ	39.982.764	117.337,53	210.188,94	196.433,21	383.421,49	391.303,37
ΔΡΧ.						

5.16. ΚΑΤΑΛ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	4,05	3,78	3,60	7,47	3,65	1,75
Δ2	2,62	2,83	3,00	2,73	2,45	2,08
Δ3	7,38	8,25	8,74	7,35	4,95	7,62
Δ4	14,12	8,30	12,00	13,04	19,39	17,89
Δ5	9,97	4,69	7,65	8,01	14,09	15,40
Δ6	16,17	8,56	13,94	12,48	22,98	22,87
Δ7	3,93	4,08	3,52	7,90	3,07	1,07
Δ8	357,64	219,21	516,35	394,94	312,85	344,86
Δ9	14,08	8,65	13,04	12,99	17,64	18,06
Δ10	1,38	2,61	1,44	1,30	0,70	0,83

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.17. ΜΕΤΑΛ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	12.042.303	35.340,58	27.693,47	40.138,11	40.972,62	27.265,86
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	55.792.384	163.734,07	179.326,86	233.366,76	405.817,25	464.209,49
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	217.276.058	637.640,67	639.972,88	490.803,53	587.639,61	1.013.171,82
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	62.235.065	182.641,42	17.886,00	12.268,87	14.445,37	87.214,97
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	335.303.507	984.016,16	837.185,74	736.439,16	1.007.902,23	1.564.596,28
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	347.345.810	1.019.356,74	864.879,21	776.577,27	1.048.875,05	1.591.862,14
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	27.733.000	81.388,11	109.998,37	123.372,21	66.110,14	84.568,92
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	347.345.810	1.019.356,74	754.740,84	648.498,06	982.764,91	1.507.303,22
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	347.345.810	1.019.356,74	754.740,84	648.498,06	982.764,91	1.507.303,22
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	611.561.275	1.794.750,62	1.676.085,21	1.631.121,34	1.606.173,71	1.838.891,58
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	539.919.030	1.584.501,92	1.454.840,99	1.376.483,00	1.329.227,93	1.527.950,01
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	71.642.245	210.248,70	221.244,22	254.638,34	276.945,78	310.941,57
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-6.158.561	-18.073,55	29.147,54	22.350,29	51.787,60	61.080,27
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-7.484.648	-21.965,22	28.610,26	30.364,16	27.682,74	28.439,22
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1.326.087	3.891,67	537,28	15.356,19	25.761,52	32.641,05
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.632.624	7.725,97	7.647,11	14.739,59	16.828,10	14.196,96
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ	-7.484.648	-21.965,22	28.610,26	30.334,66	27.432,39	28.398,12
ΔΡΧ.						

5.17. ΜΕΤΑΛ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	1,05	0,97	1,11	1,14	1,03	1,04
Δ2	2,66	2,81	2,62	3,32	2,73	1,81
Δ3	6,05	9,68	8,11	5,90	3,28	3,29
Δ4	14,94	11,71	13,20	15,61	17,24	16,91
Δ5	1,12	-1,22	1,71	1,86	1,71	1,54
Δ6	19,83	-26,99	26,01	24,61	41,87	33,63
Δ7	0,11	0,08	0,15	0,19	0,07	0,06
Δ8	82,50	-4,64	411,79	1,46	2,01	1,87
Δ9	1,84	-0,79	2,16	2,76	2,76	2,32
Δ10	0,15	-2,48	0,76	0,89	0,93	0,64

5.18. ΜΕΤΑΛΛΟΥΜΙΝ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.570.191.727	4.608.046,15	4.169.111,60	3.512.464,95	2.986.778,85	3.124.068,63
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	755.798.957	2.218.045,36	2.293.436,51	1.334.144,25	988.334,48	1.452.527,73
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.018.782.772	5.924.527,58	8.008.161,14	8.236.049,58	8.039.117,02	8.664.746,79
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	7.780.839	22.834,45	377.900,63	187.312,93	267.904,50	37.399,07
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2.782.362.568	8.165.407,39	8.679.528,58	9.757.506,76	9.295.356,00	10.154.673,59
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.353.302.364	12.775.648,90	12.857.454,73	13.272.995,41	12.293.934,85	13.278.742,22
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.087.424.718	6.125.971,29	4.815.991,00	4.285.285,06	5.499.591,55	5.260.946,18
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.088.963.105	6.130.486,00	7.980.051,60	8.938.334,24	6.779.514,85	8.004.305,74
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.228.859.325	6.541.039,84	7.980.051,60	8.938.334,24	6.779.514,85	8.004.305,74
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.971.810.815	11.656.084,56	9.003.978,30	8.217.293,95	7.855.803,68	8.242.808,30
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	3.508.089.870	10.295.201,38	8.226.250,87	7.013.976,94	6.796.263,86	6.941.605,12
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	463.720.945	1.360.883,18	777.727,43	1.203.317,01	1.059.539,82	1.301.203,18
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	190.656.770	559.520,97	-115.342,37	-85.667,41	320.682,94	320.909,60
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	2.327.610	6.830,84	-713.003,21	-551.372,96	-111.171,53	-25.700,51
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	193.282.877	567.227,81	602.836,97	468.694,01	433.350,80	358.478,45
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	287.139.111	842.667,97	978.851,36	858.651,29	702.628,28	700.531,36
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ	42.345.200	124.270,58	-717.702,47	-402.853,92	39.073,33	90.292,86
ΔΡΧ.						

5.18. ΜΕΤΑΛΛΟΥΜΙΝ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	1,23	1,33	1,09	1,09	1,37	1,27
Δ2	1,20	1,97	1,12	1,00	0,98	0,95
Δ3	5,03	4,64	3,59	5,26	6,88	4,78
Δ4	12,85	11,68	8,64	14,64	13,49	15,79
Δ5	-2,04	1,07	-7,97	-4,90	0,50	1,10
Δ6	-6,01	0,11	-14,80	-12,87	-2,02	-0,49
Δ7	0,70	0,94	0,60	0,48	0,81	0,66
Δ8	0,75	0,99	1,29	-0,18	0,74	0,90
Δ9	7,16	8,30	2,90	5,55	9,44	9,59
Δ10	7,28	4,77	15,96	7,71	4,03	3,95

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.19. ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	57.170.405	167.778,15	483.445,91	507.092,71	489.303,28	589.672,99
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	440.000	1.291,27	149.825,39	138.834,00	193.763,50	235.766,99
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	39.740.888	116.627,70	169.505,14	391.168,98	539.111,36	468.612,57
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	26.843.043	78.776,36	34.015,67	59.261,39	45.665,91	66.243,86
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	67.023.931	196.695,32	353.346,20	589.264,37	778.540,77	770.623,42
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	124.194.336	364.473,47	836.792,11	1.096.764,25	1.267.844,05	1.360.296,41
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	121.279.500	355.919,30	372.684,15	472.108,68	516.557,54	796.789,83
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.914.836	8.554,18	459.471,38	613.369,29	740.000,23	563.506,58
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.914.836	8.554,18	459.471,38	613.369,29	740.000,23	563.506,58
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		0,00	927.315,81	1.340.849,40	1.486.332,05	1.624.004,67
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ		0,00	857.048,01	1.226.535,13	1.326.065,15	1.425.868,73
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ		0,00	70.267,80	114.314,27	160.266,90	198.135,94
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		0,00	31.525,96	66.075,48	111.766,20	137.837,64
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		0,00	31.525,96	61.357,17	104.892,24	128.686,55
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ		0,00	0,00	4.718,31	6.873,96	9.151,09
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ		0,00	27.254,00	48.119,79	56.377,85	60.113,92
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ		0,00	27.124,18	54.375,10	104.299,74	136.474,42
ΔΡΧ.						

5.19. ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	5,43	22,99	0,77	0,96	1,05	1,37
Δ2	3,78		5,47	3,43	2,76	3,47
Δ3	6,86		5,72	8,83	6,84	6,05
Δ4	9,77		7,58	8,53	10,78	12,20
Δ5	5,60		2,93	4,06	7,02	8,40
Δ6	14,48		8,46	13,00	20,31	16,15
Δ7	9,06	41,61	0,81	0,77	0,70	1,41
Δ8	15,11			14,00	16,26	15,06
Δ9	9,11		5,86	7,64	10,81	12,11
Δ10	4,97		8,89	4,95	3,05	3,00

5.20. ΣΑΝΛΕΒ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	164.430.427	482.554,44	472.476,34	592.589,34	559.764,47	1.404.465,64
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	94.234.234	276.549,48	342.878,48	309.615,26	219.462,21	250.126,52
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	435.296.921	1.277.467,12	1.004.006,60	1.179.317,88	1.226.657,04	1.394.868,70
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	16.638.153	48.828,04	190.789,94	232.659,07	150.580,71	177.418,06
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	547.169.308	1.605.779,33	1.540.609,72	1.724.526,91	1.799.634,66	1.825.347,98
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	712.968.343	2.092.350,24	2.018.216,18	2.321.646,87	2.365.631,32	3.236.215,97
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	313.215.669	919.194,92	998.541,79	1.052.804,63	1.214.913,71	1.671.993,72
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	369.358.540	1.083.957,56	991.159,34	1.241.731,60	1.137.588,97	1.525.628,87
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	398.613.972	1.169.813,56	1.016.397,20	1.258.556,84	1.146.001,58	1.525.628,87
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	1.178.273.036	3.457.881,25	3.433.882,52	3.258.676,15	3.435.326,00	3.678.561,87
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.031.973.035	3.028.534,22	3.005.544,70	2.715.718,60	2.730.069,14	2.973.429,35
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	146.300.001	429.347,03	428.337,82	542.957,55	705.256,86	705.132,52
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	53.092.865	155.811,78	184.409,80	201.453,64	352.151,48	280.814,06
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	51.229.846	150.344,38	177.895,40	194.256,96	341.854,10	276.178,38
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	2.136.913	6.271,20	8.718,46	9.728,51	11.917,33	5.539,92
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	18.709.582	54.907,06	84.128,98	104.805,12	104.215,66	115.385,09
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ	54.847.829	160.962,08	193.855,21	213.656,44	365.847,61	287.501,09
ΔΡΧ.						

5.20. ΣΑΝΛΕΒ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	1,44	1,48	1,55	1,39	1,58	1,20
Δ2	2,87	2,71	3,42	2,76	2,80	2,64
Δ3	10,56	10,95	8,77	8,77	12,44	11,89
Δ4	16,25	12,42	12,47	16,66	20,53	19,17
Δ5	7,06	4,65	5,65	6,56	10,65	7,82
Δ6	19,46	16,36	17,82	18,45	28,14	16,52
Δ7	0,95	0,79	0,98	0,84	1,06	1,10
Δ8	34,98	24,85	49,13	20,71	29,55	50,69
Δ9	9,75	6,24	8,10	9,77	13,68	10,95
Δ10	2,09	2,24	1,70	1,86	1,19	3,49

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.21. ΕΛΒΑΛ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ		197.124.528,86	250.481.739,49	252.671.701,12	271.970.162,51	255.770.236,72
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ		92.760.184,24	119.239.039,33	122.631.494,23	130.749.468,94	122.715.468,57
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ		77.683.612,18	68.979.420,35	91.264.930,63	87.477.306,98	110.283.637,11
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ		37.857.821,61	15.639.887,48	2.874.991,79	1.541.020,42	1.075.069,38
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		208.876.068,71	204.323.724,00	217.069.450,71	220.123.121,59	234.631.087,31
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		406.435.361,28	465.455.264,71	470.011.201,28	498.320.473,00	499.936.592,02
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		301.137.918,05	321.087.267,67	311.517.421,34	327.430.344,72	327.316.895,74
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		42.911.513,36	80.330.949,29	103.897.923,30	125.165.732,54	66.793.857,66
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		100.827.847,84	139.241.430,07	153.741.817,47	164.287.017,90	167.307.242,41
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		329.678.554,01	362.375.157,90	387.510.798,67	380.333.198,03	437.419.312,13
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ		290.699.741,03	327.228.022,79	363.248.748,80	364.803.151,05	421.960.335,18
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ		38.978.812,99	35.147.135,10	24.262.049,87	15.530.046,98	15.458.976,95
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		29.153.244,44	25.515.442,59	12.387.110,69	2.027.147,11	2.089.915,40
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		28.990.954,90	25.113.807,34	10.128.910,89	460.517,28	25.213,75
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ		4.044.808,71	4.525.773,49	5.606.299,00	5.247.814,00	6.467.686,14
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ		14.159.412,34	20.196.083,64	28.622.536,95	32.898.628,64	38.088.071,94
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ		32.811.756,46	29.984.504,13	13.232.514,59	5.285.576,09	8.127.018,72
ΔΡΧ.						

5.21. ΕΛΒΑΛ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	2,95	4,87	2,54	2,09	1,76	3,51
Δ2	4,41	4,24	5,25	4,25	4,35	3,97
Δ3	3,01	3,13	2,74	2,96	2,79	3,44
Δ4	7,08	11,82	9,70	6,26	4,08	3,53
Δ5	4,98	9,95	8,27	3,41	1,39	1,86
Δ6	4,17	9,63	7,82	3,25	0,14	0,01
Δ7	2,25	2,99	2,31	2,03	1,99	1,96
Δ8	3,58	7,21	7,77	2,21	0,39	0,32
Δ9	11,90	14,25	13,85	10,80	10,04	10,57
Δ10	5,58	4,20	4,99	6,04	7,12	5,53

5.22. ΑΛΟΥΜΑΝ ΑΒΕΕ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	5.281.711.293	15.500.253,24	18.428.523,81	18.547.765,08	18.281.495,53	18.878.185,11
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1.260.905.341	3.700.382,51	4.151.601,71	3.842.935,63	3.141.909,47	3.153.947,32
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.251.751.428	6.608.221,36	5.727.207,16	4.277.284,33	4.721.579,06	5.734.128,08
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	301.783.929	885.646,16	1.840.965,86	170.885,30	582.613,91	677.496,67
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	3.814.440.698	11.194.250,03	11.719.774,73	8.291.105,26	8.446.102,44	9.565.572,07
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	9.096.671.761	26.696.028,65	30.377.661,78	26.841.129,90	26.730.084,81	28.455.471,17
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4.650.245.087	13.647.087,56	16.652.645,93	16.310.424,31	16.179.524,02	16.191.210,68
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.234.256.992	12.426.286,11	13.208.405,76	8.872.349,97	9.319.753,03	11.213.907,84
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4.416.256.992	12.960.402,03	13.635.698,50	10.392.819,53	10.493.399,41	12.245.481,04
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	7.984.714.073	23.432.763,24	28.118.423,45	23.930.875,13	20.676.208,52	23.896.068,68
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	8.001.002.003	23.480.563,47	24.700.052,88	21.711.743,15	18.616.509,90	21.466.260,64
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	-16.287.930	-47.800,23	3.418.370,57	2.219.131,98	2.059.698,62	2.429.808,04
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-627.925.718	-1.842.775,40	1.404.364,22	-54.318,73	657.326,14	681.149,85
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-774.895.963	-2.274.089,40	947.835,86	-321.890,22	357.462,98	381.715,27
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	154.323.695	452.894,19	499.918,16	291.577,11	311.045,08	313.627,20
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	367.525.683	1.078.578,67	1.322.836,06	1.229.786,56	1.130.600,47	863.972,58
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ	82.233.423	241.330,66	454.705,33	101.878,51	15.349,01	84.062,15
ΔΡΧ.						

5.22. ΑΛΟΥΜΑΝ ΑΒΕΕ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	0,90	0,90	0,89	0,93	0,91	0,85
Δ2	4,52	3,55	4,91	5,59	4,38	4,17
Δ3	6,14	6,35	5,95	5,65	5,93	6,81
Δ4	8,27	-0,20	12,16	9,27	9,96	10,17
Δ5	0,70	1,03	1,62	0,43	0,07	0,35
Δ6	-1,68	-16,66	5,69	-1,97	2,21	2,36
Δ7	1,34	1,05	1,22	1,57	1,54	1,32
Δ8	1,37	-4,07	6,84	-0,19	2,11	2,17
Δ9	5,41	5,63	6,32	5,56	5,54	3,97
Δ10	14,38	11,74	10,37	13,93	15,95	19,91

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.23. ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ		165.127.385,92	151.426.182,69	140.450.210,87	137.047.904,69	227.751.864,31
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ		51.523.712,33	52.122.466,65	45.112.539,17	50.709.109,15	45.380.806,46
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ		123.156.343,93	107.514.479,16	107.117.184,51	94.790.565,92	105.246.671,97
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ		98.724.218,17	111.745.559,43	58.473.568,47	8.320.947,38	18.230.313,49
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		280.067.498,61	276.046.729,42	216.334.480,85	220.451.791,15	269.530.961,99
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		446.809.465,58	431.513.012,98	361.063.532,64	360.368.896,85	496.709.584,31
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		265.519.035,58	269.492.384,19	270.097.711,12	271.438.845,74	367.221.602,53
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		133.032.685,28	110.959.523,09	47.445.808,60	41.086.564,62	77.107.012,72
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		133.032.685,28	110.959.523,09	47.445.808,60	41.086.564,62	77.107.012,72
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		424.720.769,29	404.609.736,49	362.878.428,03	316.649.351,32	357.318.050,19
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ		293.678.247,57	291.935.072,11	300.456.636,62	278.956.928,03	287.294.223,43
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ		131.042.521,72	112.674.864,38	62.421.789,41	37.692.423,29	70.023.826,76
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		124.551.237,42	104.710.786,02	56.426.627,19	33.001.976,73	66.015.501,72
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		133.125.274,94	115.913.358,85	60.868.634,10	36.804.430,12	69.966.006,07
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ		23.655,78	90.936,45	52.115,89	42.432,64	61.969,17
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ		24.722.416,82	21.984.360,97	20.100.760,04	13.684.144,33	13.988.777,77
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ		93.700.976,23	88.654.377,57	36.044.980,87	17.177.513,19	47.485.729,43
ΔΡΧ.						

5.23. ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	3,60	2,11	2,49	4,56	5,37	3,50
Δ2	3,47	3,45	3,76	3,39	3,34	3,40
Δ3	5,96	5,70	5,60	6,66	5,50	6,33
Δ4	21,48	30,85	27,85	17,20	11,90	19,60
Δ5	14,52	22,06	21,91	9,93	5,42	13,29
Δ6	29,66	50,14	43,01	22,54	13,56	19,05
Δ7	4,30	2,00	2,43	5,69	6,61	4,76
Δ8	1.885,99	5265,15	1239,05	1082,71	777,75	1065,30
Δ9	19,53	27,88	27,34	15,47	9,75	17,20
Δ10	2,68	1,39	1,37	2,50	4,44	3,70

5.24. ΕΛΒΙΑΛ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	2.389.117.391	7.011.349,64	7.761.147,78	7.562.687,91	11.538.263,66	17.750.320,24
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	801.109.679	2.351.018,87	2.140.494,80	2.899.796,16	4.379.113,86	5.564.912,52
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.926.466.461	8.588.309,50	11.121.011,67	13.016.407,56	14.433.819,89	19.533.535,29
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	88.931.446	260.987,37	1.174.606,22	1.471.312,53	1.193.893,88	1.468.196,54
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	3.816.507.586	11.200.315,73	14.436.112,69	17.387.516,25	20.006.827,63	26.566.644,35
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6.208.555.689	18.220.266,15	22.232.851,90	25.025.492,67	31.676.415,58	44.804.060,32
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.876.435.662	5.506.781,11	6.993.104,03	8.324.276,54	10.427.965,07	14.189.704,25
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.834.781.254	11.253.943,52	12.634.571,23	13.144.954,63	17.125.392,23	17.615.213,87
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4.276.129.982	12.549.170,89	14.836.131,50	16.424.007,87	21.156.264,57	30.184.504,42
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	5.977.802.756	17.543.074,85	26.011.261,36	29.326.516,57	30.480.337,96	36.059.284,03
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	5.079.606.825	14.907.136,68	22.943.455,44	24.408.225,36	24.496.243,96	29.118.122,08
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	898.195.931	2.635.938,17	3.067.805,92	4.918.291,21	5.984.093,98	6.941.161,95
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	464.541.478	1.363.291,20	1.782.174,01	2.602.294,35	3.073.683,54	3.877.291,64
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	378.635.033	1.111.181,31	1.348.743,71	2.282.991,81	2.703.709,80	3.428.138,07
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	91.384.523	268.186,42	443.718,84	341.952,50	386.479,97	462.188,13
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	226.247.276	663.968,53	1.516.485,64	1.963.801,81	1.744.746,31	1.792.349,78
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ΖΗΜΙΕΣ	316.532.925	928.930,08	1.227.073,79	2.297.646,85	3.135.288,46	3.665.797,95
ΔΡΧ.						

5.24. ΕΛΒΙΑΛ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	1,23	1,00	1,14	1,32	1,17	1,51
Δ2	2,12	2,04	2,34	2,25	2,11	1,85
Δ3	7,26	6,34	10,72	8,42	5,59	5,23
Δ4	16,49	15,03	11,79	16,77	19,63	19,25
Δ5	7,66	5,30	4,72	7,83	10,29	10,17
Δ6	23,40	20,18	19,29	27,43	25,93	24,16
Δ7	0,48	0,44	0,47	0,51	0,49	0,47
Δ8	7,19	5,08	6,91	7,61	7,95	8,39
Δ9	13,06	9,08	10,55	14,53	16,01	15,14
Δ10	2,92	4,40	2,83	1,77	2,36	3,25

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.25. ΒΙΜΑΛ	2000	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	182.048.319	534.257,72	589.439,48	1.257.374,07	1.217.076,62	1.229.059,10
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	954.541.370	2.801.295,29	2.716.175,23	1.586.539,25	1.488.040,60	1.362.345,63
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.020.771.808	2.995.661,95	2.846.181,35	2.322.790,61	2.785.672,81	3.324.430,65
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	1.698.993	4.986,04	24.123,81	346.274,24	376.732,34	994.720,34
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1.977.012.171	5.801.943,28	5.586.480,39	4.255.604,10	4.650.445,75	5.681.496,62
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.159.060.490	6.336.201,00	6.177.705,71	5.514.801,35	5.870.826,75	6.912.115,72
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.300.571.707	3.816.791,51	4.100.350,27	4.428.792,41	4.856.945,08	5.618.598,57
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	820.166.744	2.406.945,69	1.946.634,73	999.308,52	939.566,78	1.227.671,21
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	851.534.752	2.499.001,47	2.037.086,40	1.069.177,20	987.060,11	1.267.691,21
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	1.740.740.538	5.108.556,24	5.487.702,72	4.326.347,31	3.907.173,00	3.804.216,76
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.404.440.736	4.121.616,25	4.577.480,63	3.545.507,75	2.907.245,64	2.418.639,61
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	336.299.802	986.939,99	910.222,09	780.839,56	999.927,36	1.385.577,15
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	238.435.862	699.738,41	622.637,58	518.426,11	745.675,58	1.079.168,31
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	219.967.104	645.538,09	559.124,53	504.595,43	749.705,75	1.087.034,16
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	18.999.541	55.758,01	69.743,12	14.868,88	948,78	1.075,38
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	67.641.863	198.508,77	141.731,88	144.467,48	172.509,88	170.730,98
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ	204.484.313	600.100,70	555.262,23	508.151,79	773.669,87	1.280.492,27
ΔΡΧ.						

5.25. ΒΙΜΑΛ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	3,82	2,41	2,87	4,26	4,95	4,63
Δ2	1,61	1,71	1,93	1,86	1,40	1,14
Δ3	1,82	1,47	1,69	2,23	1,95	1,78
Δ4	23,19	19,32	16,59	18,05	25,59	36,42
Δ5	17,41	11,75	10,12	11,75	19,80	33,66
Δ6	15,35	16,91	13,64	11,39	15,44	19,35
Δ7	3,41	1,53	2,01	4,14	4,92	4,43
Δ8	369,98	12,55	13,05	34,87	785,93	1003,52
Δ9	21,16	15,63	12,70	15,08	24,22	38,15
Δ10	1,11	0,67	0,85	1,93	1,29	0,85

5.26. ΚΛΑΔΟΣ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ		2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ		617.500.664,79	681.270.952,47	714.138.792,86	753.450.136,21	880.165.966,28
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ		244.392.626,43	273.502.915,84	264.153.119,58	290.861.451,10	296.566.353,83
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ		439.715.821,10	414.358.904,07	463.435.386,21	475.200.395,86	571.742.369,99
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ		150.409.412,00	144.231.907,84	77.053.800,35	24.268.607,39	32.833.526,67
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		848.693.646,24	840.957.822,51	814.702.164,67	863.376.477,48	1.004.789.319,18
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		1.469.959.553,30	1.539.592.044,92	1.534.998.495,50	1.627.504.302,30	1.896.044.928,06
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		860.300.802,25	899.315.635,53	913.083.770,34	947.271.281,36	1.083.085.967,40
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		450.189.028,34	432.647.445,49	404.898.958,13	438.008.572,23	447.952.429,28
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		552.553.095,96	579.489.632,15	567.459.223,60	618.165.896,76	748.365.709,52
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		1.199.454.889,00	1.248.051.964,43	1.260.772.191,08	1.227.903.484,57	1.400.749.845,67
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ		957.025.309,06	1.025.590.136,85	1.084.150.963,67	1.073.504.177,48	1.201.807.140,24
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ		242.429.992,05	222.462.027,58	176.621.226,06	154.379.306,07	198.942.555,43
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		188.866.768,59	162.108.552,05	108.263.249,40	80.045.407,17	114.436.526,42
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		183.702.913,14	159.559.650,34	99.174.211,25	72.647.621,58	104.061.662,62
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ		18.434.023,77	18.152.909,46	19.158.682,59	18.064.886,27	21.664.801,95
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ		66.607.062,69	76.023.877,22	84.601.599,01	82.776.677,43	95.509.328,45
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ		154.009.506,06	140.984.659,07	80.071.735,68	60.340.970,56	94.975.453,54

5.26. ΚΛΑΔΟΣ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	2,01	1,89	1,94	2,01	1,97	2,24
Δ2	2,70	2,73	3,01	2,72	2,58	2,45
Δ3	3,90	3,92	3,75	4,10	3,69	4,05
Δ4	15,76	20,21	17,82	14,01	12,57	14,20
Δ5	8,44	12,84	11,30	6,35	4,91	6,78
Δ6	13,45	21,35	17,74	10,86	7,67	9,61
Δ7	1,54	1,56	1,55	1,61	1,53	1,45
Δ8	7,57	10,25	12,25	5,65	4,43	5,28
Δ9	14,82	18,39	17,39	13,06	11,66	13,60
Δ10	4,03	2,80	3,14	4,34	5,26	4,62

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

5.27. ΣΥΝΟΛΑ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΕΛΑΣΗΣ		2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ		239.748.496,77	260.934.506,48	302.469.115,79	326.150.573,48	377.765.680,14
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ		96.408.347,34	97.989.808,15	92.566.150,55	106.260.963,54	125.316.131,48
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ		232.267.643,63	232.137.797,40	260.775.986,74	288.210.943,90	350.477.932,83
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ		12.941.726,06	15.005.495,07	15.534.354,79	13.824.025,68	12.850.647,13
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		348.555.828,89	348.867.594,36	373.007.127,85	414.355.462,30	491.061.697,81
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		590.018.697,79	612.246.105,45	677.082.631,68	742.084.847,64	870.943.280,56
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		279.996.761,06	292.083.337,74	315.158.213,57	332.222.566,88	372.356.258,45
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		261.818.543,59	228.148.567,35	244.682.876,26	262.436.522,04	292.837.651,06
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		305.732.160,80	315.652.980,49	355.878.778,00	402.298.914,83	491.705.973,35
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		421.622.802,46	452.948.646,59	486.452.089,25	510.244.726,70	582.116.414,67
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ		349.166.756,99	381.726.989,07	398.733.835,10	411.127.588,50	471.086.320,99
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ		72.456.457,58	71.221.657,53	87.718.254,80	99.097.137,18	111.029.943,68
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		37.005.062,13	30.477.959,22	39.503.830,25	44.358.957,19	45.649.959,45
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		23.860.772,70	17.584.648,29	28.498.556,48	35.025.211,20	33.688.727,53
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ		13.912.665,09	13.036.281,36	13.208.690,59	12.463.594,55	14.821.519,44
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ		26.646.654,86	32.520.596,55	34.648.515,46	35.063.303,99	42.568.506,16
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ		27.255.442,71	21.891.072,04	30.692.361,71	37.862.532,27	39.278.643,24

5.27. ΚΛΑΔΟΣ ΔΙΕΛΑΣΗΣ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	1,53	1,33	1,53	1,52	1,58	1,68
Δ2	1,81	1,82	1,95	1,87	1,77	1,66
Δ3	3,89	3,62	3,90	4,31	3,87	3,76
Δ4	17,89	17,19	15,72	18,03	19,42	19,07
Δ5	6,35	6,46	4,83	6,31	7,42	6,75
Δ6	8,63	8,52	6,02	9,04	10,54	9,05
Δ7	0,86	0,92	0,93	0,89	0,83	0,76
Δ8	3,55	2,66	5,46	2,99	3,56	3,08
Δ9	13,32	12,78	12,01	13,43	14,29	14,06
Δ10	4,59	4,45	4,80	4,63	4,47	4,62

5.28. ΣΥΝΟΛΑ ΚΛΑΔΟΥ ΕΛΑΣΗΣ		2000	2001	2002	2003	2004
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ		212.624.782,10	268.910.263,30	271.219.466,20	290.251.658,04	274.648.421,83
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ		96.460.566,75	123.390.641,04	126.474.429,86	133.891.378,41	125.869.415,89
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ		84.291.833,54	74.706.627,51	95.542.214,96	92.198.886,04	116.017.765,19
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ		38.743.467,77	17.480.853,34	3.045.877,09	2.123.634,33	1.752.566,05
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		220.070.318,74	216.043.498,73	225.360.555,97	228.569.224,03	244.196.659,38
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		433.131.389,93	495.832.926,49	496.852.331,18	525.050.557,81	528.392.063,19
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		314.785.005,61	337.739.913,60	327.827.845,65	343.609.868,74	343.508.106,42
ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		55.337.799,47	93.539.355,05	112.770.273,27	134.485.485,57	78.007.765,50
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		113.788.249,87	152.877.128,57	164.134.637,00	174.780.417,31	179.552.723,45
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		353.111.317,25	390.493.581,35	411.441.673,80	401.009.406,55	461.315.380,81
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ		314.180.304,50	351.928.075,67	384.960.491,95	383.419.660,95	443.426.595,82
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ		38.931.012,76	38.565.505,67	26.481.181,85	17.589.745,60	17.888.784,99
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		27.310.469,04	26.919.806,81	12.332.791,96	2.684.473,25	2.771.065,25
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ		26.716.865,50	26.061.643,20	9.807.020,67	817.980,26	406.929,02
ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ		4.497.702,90	5.025.691,65	5.897.876,11	5.558.859,08	6.781.313,34
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ		15.237.991,01	21.518.919,70	29.852.323,51	34.029.229,11	38.952.044,52
Κ.Κ ΧΡΗΣΗΣ Η΄ ΖΗΜΙΕΣ		33.053.087,12	30.439.209,46	13.334.393,10	5.300.925,10	8.211.080,87

5.28. ΚΛΑΔΟΣ ΕΛΑΣΗΣ	Μ.Ο.	2000	2001	2002	2003	2004
Δ1	2,62	3,98	2,31	2,00	1,70	3,13
Δ2	4,41	4,19	5,23	4,31	4,35	3,98
Δ3	3,11	3,26	2,85	3,04	2,86	3,52
Δ4	7,12	11,03	9,88	6,44	4,39	3,88
Δ5	4,70	9,36	7,80	3,24	1,32	1,78
Δ6	3,91	8,49	7,72	2,99	0,24	0,12
Δ7	2,17	2,77	2,21	2,00	1,97	1,91
Δ8	3,35	6,07	7,67	2,09	0,48	0,41
Δ9	11,50	13,68	13,31	10,50	9,81	10,22
Δ10	5,81	4,40	5,18	6,28	7,38	5,82

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 6^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

2000 (Αποτελέσματα στατιστικού πακέτου Minitab)

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Γενικής Πευσιότητας

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	15	1,364	13,2	0,17
2	10	1,149	12,7	-0,17
Overall	25		13,0	

W = 0,03 DF = 1 P = 0,868

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ταχύτητας εισπράξεως

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	15	2,107	13,3	0,28
2	10	1,868	12,5	-0,28
Overall	25		13,0	

W = 0,08 DF = 1 P = 0,782

W = 0,08 DF = 1 P = 0,781 (adjusted for ties)

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ταχύτητας κυκλοφορίας

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	15	4,396	11,8	-1,00
2	10	6,023	14,8	1,00
Overall	25		13,0	

W = 1,00 DF = 1 P = 0,318

W = 1,00 DF = 1 P = 0,318 (adjusted for ties)

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Μικτού Κέρδους

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	15	17,283	15,6	2,16
2	10	8,933	9,1	-2,16
Overall	25		13,0	

W = 4,68 DF = 1 P = 0,031

W = 4,68 DF = 1 P = 0,030 (adjusted for ties)

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Καθαρού Κέρδους

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	15	7,5892	16,2	2,66
2	10	0,5149	8,2	-2,66
Overall	25		13,0	

W = 7,09 DF = 1 P = 0,008

W = 7,09 DF = 1 P = 0,008 (adjusted for ties)

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης αποδοτικότητα Ι.Κ.

Επιχορηγούμενες/Μη επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	15	9,781	15,1	1,72
2	10	-1,868	9,9	-1,72
Overall	25		13,0	

W = 2,96 DF = 1 P = 0,086

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ιδίων προς ξένα κεφάλ

Επιχορηγούμενες/Μη επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	15	113,1	12,8	-0,17
2	10	115,2	13,3	0,17
Overall	25		13,0	

W = 0,03 DF = 1 P = 0,868

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης καλύψεως τόκων

Επιχορηγούμενες/Μη επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	15	3,9346	15,4	1,97
2	10	-0,1113	9,4	-1,97
Overall	25		13,0	

W = 3,88 DF = 1 P = 0,049

W = 3,88 DF = 1 P = 0,049 (adjusted for ties)

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ποσοστού αυτοχρηματοδ

Επιχορηγούμενες/Μη επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	15	14,248	15,3	1,89
2	10	5,968	9,6	-1,89
Overall	25		13,0	

W = 3,56 DF = 1 P = 0,059

W = 3,56 DF = 1 P = 0,059 (adjusted for ties)

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης διάρκειας εξοφλήσεως

Επιχορηγούμενες/Μη επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	15	3,5173	14,7	1,44
2	10	0,7186	10,4	-1,44
Overall	25		13,0	

W = 2,08 DF = 1 P = 0,149

2001

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Γενικής Ρευστότητας

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	14	1,6328	16,1	2,35
2	11	0,8873	9,1	-2,35
Overall	25		13,0	

W = 5,54 DF = 1 P = 0,019

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ταχύτητας εισπράξεως

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	14	2,268	13,4	0,33
2	11	2,619	12,5	-0,33
Overall	25		13,0	

W = 0,11 DF = 1 P = 0,743

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ταχύτητας κυκλοφορίας

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	14	3,520	12,4	-0,49
2	11	5,601	13,8	0,49
Overall	25		13,0	

W = 0,24 DF = 1 P = 0,622

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Μικτού Κέρδους

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	14	14,75	14,7	1,31
2	11	12,16	10,8	-1,31
Overall	25		13,0	

W = 1,73 DF = 1 P = 0,189

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Καθαρού Κέρδους

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	14	7,271	16,6	2,74
2	11	1,649	8,5	-2,74
Overall	25		13,0	

W = 7,49 DF = 1 P = 0,006

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης αποδοτικότητα Ι.Κ.

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	14	8,027	13,3	0,22
2	11	8,459	12,6	-0,22
Overall	25		13,0	

W = 0,05 DF = 1 P = 0,827

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ιδίων προς ξένα κεφάλ

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	14	126,36	15,5	1,92
2	11	62,94	9,8	-1,92
Overall	25		13,0	

W = 3,67 DF = 1 P = 0,055

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης καλύψεως τόκων

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	14	4,992	13,9	0,71
2	11	1,914	11,8	-0,71
Overall	25		13,0	

W = 0,51 DF = 1 P = 0,477

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ποσοστού αυτοχρηματοδ

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	14	12,870	16,4	2,57
2	11	5,550	8,7	-2,57
Overall	25		13,0	

W = 6,62 DF = 1 P = 0,010

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης διάρκειας εξοφλήσεως

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	14	3,930	13,9	0,66
2	11	1,700	11,9	-0,66
Overall	25		13,0	

W = 0,43 DF = 1 P = 0,511

2002

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Γενικής Ρευστότητας

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	10	1,898	16,5	1,94
2	15	1,072	10,7	-1,94
Overall	25		13,0	

W = 3,77 DF = 1 P = 0,052

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ταχύτητας εισπράξεως

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	10	2,239	14,2	0,67
2	15	2,729	12,2	-0,67
Overall	25		13,0	

W = 0,44 DF = 1 P = 0,506

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ταχύτητας κυκλοφορίας

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	10	3,474	9,8	-1,78
2	15	5,650	15,1	1,78
Overall	25		13,0	

W = 3,15 DF = 1 P = 0,076

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Μικτού Κέρδους

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	10	18,14	17,0	2,22
2	15	14,56	10,3	-2,22
Overall	25		13,0	

W = 4,92 DF = 1 P = 0,027

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Καθαρού Κέρδους

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	10	10,579	18,9	3,27
2	15	2,000	9,1	-3,27
Overall	25		13,0	

W = 10,71 DF = 1 P = 0,001

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης αποδοτικότητα Ι.Κ.

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	10	11,111	15,5	1,39
2	15	3,339	11,3	-1,39
Overall	25		13,0	

W = 1,92 DF = 1 P = 0,166

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ιδίων προς ξένα κεφάλ

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	10	109,55	15,7	1,50
2	15	60,00	11,2	-1,50
Overall	25		13,0	

W = 2,24 DF = 1 P = 0,134

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης καλύψεως τόκων

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	10	5,760	15,6	1,44
2	15	1,432	11,3	-1,44
Overall	25		13,0	

W = 2,08 DF = 1 P = 0,149

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ποσοστού αυτοχρηματοδ

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	10	15,720	19,1	3,38
2	15	5,565	8,9	-3,38
Overall	25		13,0	

W = 11,45 DF = 1 P = 0,001

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης διάρκειας εξοφλήσεως

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	10	3,668	13,0	0,00
2	15	3,759	13,0	0,00
Overall	25		13,0	

W = 0,00 DF = 1 P = 1,000

2003

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Γενικής Ρευστότητας

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	13	1,703	14,9	1,36
2	12	1,084	10,9	-1,36
Overall	25		13,0	

W = 1,85 DF = 1 P = 0,174

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ταχύτητας εισπράξεως

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	13	2,112	14,2	0,82
2	12	2,191	11,8	-0,82
Overall	25		13,0	

W = 0,67 DF = 1 P = 0,415

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ταχύτητας κυκλοφορίας

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	13	3,734	11,9	-0,76
2	12	5,626	14,2	0,76
Overall	25		13,0	

W = 0,58 DF = 1 P = 0,446

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Μικτού Κέρδους

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	13	19,63	16,2	2,23
2	12	11,59	9,6	-2,23
Overall	25		13,0	

W = 4,97 DF = 1 P = 0,026

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Καθαρού Κέρδους

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	13	8,637	16,6	2,56
2	12	1,774	9,1	-2,56
Overall	25		13,0	

W = 6,54 DF = 1 P = 0,011

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης αποδοτικότητα Ι.Κ.

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	13	11,904	14,6	1,14
2	12	4,386	11,3	-1,14
Overall	25		13,0	

W = 1,30 DF = 1 P = 0,253

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ιδίων προς ξένα κεφάλ

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	13	95,24	13,8	0,60
2	12	75,46	12,1	-0,60
Overall	25		13,0	

W = 0,36 DF = 1 P = 0,550

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης καλύψεως τόκων

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	13	5,215	14,4	0,98
2	12	1,857	11,5	-0,98
Overall	25		13,0	

W = 0,96 DF = 1 P = 0,328

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ποσοστού αυτοχρηματοδ

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	13	13,696	16,7	2,61
2	12	7,492	9,0	-2,61
Overall	25		13,0	

W = 6,82 DF = 1 P = 0,009

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης διάρκειας εξοφλήσεως

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	13	3,375	13,0	0,00
2	12	4,234	13,0	0,00
Overall	25		13,0	

W = 0,00 DF = 1 P = 1,000

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

2004

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Γενικής Ρευστότητας

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	1,508	14,1	1,05
2	8	1,111	10,8	-1,05
Overall	25		13,0	

W = 1,10 DF = 1 P = 0,294

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ταχύτητας εισπράξεως

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	2,051	14,2	1,22
2	8	1,481	10,4	-1,22
Overall	25		13,0	

W = 1,50 DF = 1 P = 0,221

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ταχύτητας κυκλοφορίας

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	3,947	11,6	-1,40
2	8	6,188	16,0	1,40
Overall	25		13,0	

W = 1,95 DF = 1 P = 0,162

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Μικτού Κέρδους

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	19,17	14,1	1,11
2	8	14,12	10,6	-1,11
Overall	25		13,0	

W = 1,23 DF = 1 P = 0,268

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Καθαρού Κέρδους

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	5,340	14,4	1,40
2	8	3,382	10,0	-1,40
Overall	25		13,0	

W = 1,95 DF = 1 P = 0,162

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης αποδοτικότητα Ι.Κ.

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	7,272	12,8	-0,23
2	8	10,296	13,5	0,23
Overall	25		13,0	

W = 0,05 DF = 1 P = 0,816

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ιδίων προς ξένα κεφάλ

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	93,54	14,9	1,86
2	8	42,49	9,0	-1,86
Overall	25		13,0	

W = 3,48 DF = 1 P = 0,062

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης καλύψεως τόκων

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	3,160	13,6	0,58
2	8	1,622	11,8	-0,58
Overall	25		13,0	

W = 0,34 DF = 1 P = 0,560

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ποσοστού αυτοχρηματοδ

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	11,549	14,6	1,57
2	8	7,574	9,6	-1,57
Overall	25		13,0	

W = 2,47 DF = 1 P = 0,116

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης διάρκειας εξοφλήσεως

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	4,341	14,7	1,69
2	8	1,916	9,4	-1,69
Overall	25		13,0	

W = 2,85 DF = 1 P = 0,091

Μέσος Όρος (2000-4)

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Γενικής Πευσιότητας

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	1,837	13,6	0,58
2	8	1,142	11,8	-0,58
Overall	25		13,0	

W = 0,34 DF = 1 P = 0,560

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ταχύτητας εισπράξεως

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	2,190	12,4	-0,64
2	8	3,064	14,4	0,64
Overall	25		13,0	

W = 0,41 DF = 1 P = 0,522

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ταχύτητας κυκλοφορίας

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	4,671	11,6	-1,40
2	8	6,005	16,0	1,40
Overall	25		13,0	

W = 1,95 DF = 1 P = 0,162

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Μικτού Κέρδους

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	17,16	14,5	1,46
2	8	12,22	9,9	-1,46
Overall	25		13,0	

W = 2,12 DF = 1 P = 0,145

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης Καθαρού Κέρδους

Επιχορηγούμενες/Μη

επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	6,820	15,1	2,04
2	8	1,195	8,6	-2,04
Overall	25		13,0	

W = 4,16 DF = 1 P = 0,041

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης αποδοτικότητα Ι.Κ.

Επιχορηγούμενες/Μη επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	8,075	13,1	0,06
2	8	10,639	12,9	-0,06
Overall	25		13,0	

W = 0,00 DF = 1 P = 0,954

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ιδίων προς ξένα κεφάλ

Επιχορηγούμενες/Μη επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	106,67	13,9	0,93
2	8	63,67	11,0	-0,93
Overall	25		13,0	

W = 0,87 DF = 1 P = 0,351

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης καλύψεως τόκων

Επιχορηγούμενες/Μη επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	3,086	13,1	0,12
2	8	8,241	12,8	-0,12
Overall	25		13,0	

W = 0,01 DF = 1 P = 0,907

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης ποσοστού αυτοχρηματοδ

Επιχορηγούμενες/Μη επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	13,756	15,5	2,50
2	8	5,390	7,6	-2,50
Overall	25		13,0	

W = 6,27 DF = 1 P = 0,012

Kruskal-Wallis Test on Αριθ/κτης διάρκειας εξοφλήσεως

Επιχορηγούμενες/Μη επιχορηγούμε	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	3,764	13,5	0,52
2	8	3,826	11,9	-0,52
Overall	25		13,0	

W = 0,27 DF = 1 P = 0,600

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Πίνακας 6.4

	2000	Δ1	Δ2	Δ3	Δ4	Δ5	Δ6	Δ7	Δ8	Δ9	Δ10	E/M.E
1	ALUSTAR	2,51	9,87	3,97	23,25	9,25	52,95	1,51	180,61	9,37	0,04	2
2	ALUMINCO	2,40	3,27	3,75	32,35	13,88	22,41	2,78	22,26	18,97	1,57	1
3	EUROPA PROFIL	1,36	2,11	5,69	14,82	3,97	22,01	0,28	3,56	8,15	3,48	1
4	GROUPAL	1,33	2,34	4,51	12,31	3,12	2,78	1,37	2,42	8,57	9,24	1
5	PROFILCO	5,28	0,00	0,00	0,00	0,00	-3,74	8,36	-20,69	0,00	-16,72	2
6	ΑΛΚΟ	1,24	0,76	4,40	18,37	7,59	4,78	1,13	2,34	14,70	8,66	1
7	ΑΛΜΑΚΟ	0,84	2,05	7,34	22,61	1,30	19,59	0,52	2,55	8,81	6,38	1
8	ΑΛΟΥΚΟΜ	0,76	1,77	80,65	6,19	-9,10	-6,29	1,25	-0,22	35,97	21,62	2
9	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΘΡΑΚΗΣ	0,56	3,03	9,96	4,18	2,26	1,96	1,13	0,00	2,26	60,77	1
10	ΑΛΟΥΜΥΛ	1,83	1,56	2,48	17,28	8,37	5,37	1,13	1,77	16,24	3,52	1
11	ΑΛΟΥΝΕΦ	0,45	0,00	0,00	65,54	2.374,55	-16,49	0,37	-148,64	14.376,82	9,78	1
12	ΑΛΦΙΝ	0,70	1,26	16,64	-12,17	-26,36	-31,28	0,59	-19,01	-2,18	-50,95	2
13	ΒΙΟΠΡΟΦΑΛ	0,84	1,75	9,78	12,66	4,05	17,93	0,32	1,24	6,30	6,20	2
14	ΕΞΑΛΚΟ	1,05	2,66	3,02	18,39	9,92	21,39	0,50	4,50	15,10	2,22	1
15	ΕΤΕΜ	3,37	1,76	2,42	21,70	12,59	9,78	2,92	3,93	18,24	2,92	1
16	ΚΑΤΑΛ	3,78	2,83	8,25	8,30	4,69	8,56	4,08	219,21	8,65	2,61	1
17	ΜΕΤΑΛ	0,97	2,81	9,68	11,71	-1,22	-26,99	0,08	-4,64	-0,79	-2,48	2
18	ΜΕΤΑΛΟΥΜΙΝ	1,33	1,97	4,64	11,68	1,07	0,11	0,94	0,99	8,30	4,77	2
19	ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ	22,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	41,61	0,00	0,00	0,00	2
20	ΣΑΝΛΕΒ	1,48	2,71	10,95	12,42	4,65	16,36	0,79	24,85	6,24	2,24	1
21	ΕΛΒΑΛ	4,87	4,24	3,13	11,82	9,95	9,63	2,99	7,21	14,25	4,20	1
22	ΑΛΟΥΜΑΝ	0,90	3,55	6,35	-0,20	1,03	-16,66	1,05	-4,07	5,63	11,74	2
23	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	2,11	3,45	5,70	30,85	22,06	50,14	2,00	5.265,15	27,88	1,39	2
24	ΕΛΒΙΑΛ	1,00	2,04	6,34	15,03	5,30	20,18	0,44	5,08	9,08	4,40	1
25	ΒΙΜΑΛ	2,41	1,71	1,47	19,32	11,75	16,91	1,53	12,55	15,63	0,67	1

	2001	Δ1	Δ2	Δ3	Δ4	Δ5	Δ6	Δ7	Δ8	Δ9	Δ10	E/M.E
1	ALUSTAR	1,45	12,34	1,77	20,16	4,97	27,43	0,48	89,91	5,55	0,26	2
2	ALUMINCO	2,53	3,89	3,39	33,27	14,21	20,18	1,65	13,43	19,72	2,55	1
3	EUROPA PROFIL	1,53	2,20	6,46	21,17	7,62	31,57	0,42	3,89	12,60	2,14	1
4	GROUPAL	1,22	2,17	3,65	12,91	2,37	2,00	1,16	4,74	6,12	13,16	1
5	PROFILCO	0,69	0,77	0,38	14,81	-70,30	-13,47	0,63	1,16	-35,02	-24,53	2
6	ΑΛΚΟ	1,30	1,13	4,85	16,39	5,82	4,42	1,37	3,81	14,33	8,35	1
7	ΑΛΜΑΚΟ	0,97	1,56	9,95	13,81	2,23	-3,47	0,55	3,58	10,18	4,93	1
8	ΑΛΟΥΚΟΜ	0,96	4,39	2,60	9,75	9,17	3,23	1,11	1,97	21,73	7,92	1
9	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΘΡΑΚΗΣ	0,32	4,12	3,56	0,14	3,70	-0,03	1,58	0,02	7,64	60,61	1
10	ΑΛΟΥΜΥΛ	1,74	1,93	3,48	15,68	6,92	8,23	1,07	4,92	13,63	4,09	1
11	ΑΛΟΥΝΕΦ	0,78	0,38	0,73	-86,39	-68,11	-7,77	0,98	-3,98	21,66	79,05	2
12	ΑΛΦΙΝ	0,53	1,18	13,58	-35,77	-58,73	-158,58	0,18	-309,89	-23,93	-4,86	2
13	ΒΙΟΠΡΟΦΑΛ	0,79	1,52	4,86	11,75	1,65	9,41	0,24	1,91	5,52	8,16	2
14	ΕΞΑΛΚΟ	2,30	2,62	2,56	15,74	1,94	1,15	0,57	5,07	9,75	3,77	1
15	ΕΤΕΜ	3,80	1,89	3,31	19,53	11,09	10,49	2,21	13,24	17,67	3,10	1
16	ΚΑΤΑΛ	3,60	3,00	8,74	12,00	7,65	13,94	3,52	516,35	13,04	1,44	1
17	ΜΕΤΑΛ	1,11	2,62	8,11	13,20	1,71	26,01	0,15	411,79	2,16	0,76	2
18	ΜΕΤΑΛΟΥΜΙΝ	1,09	1,12	3,59	8,64	-7,97	-14,80	0,60	1,29	2,90	15,96	2
19	ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ	0,77	5,47	5,72	7,58	2,93	8,46	0,81	0,00	5,86	8,89	2
20	ΣΑΝΛΕΒ	1,55	3,42	8,77	12,47	5,65	17,82	0,98	49,13	8,10	1,70	2
21	ΕΛΒΑΛ	2,54	5,25	2,74	9,70	8,27	7,82	2,31	7,77	13,85	4,99	1
22	ΑΛΟΥΜΑΝ	0,89	4,91	5,95	12,16	1,62	5,69	1,22	6,84	6,32	10,37	2
23	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	2,49	3,76	5,60	27,85	21,91	43,01	2,43	1.239,05	27,34	1,37	2
24	ΕΛΒΙΑΛ	1,14	2,34	10,72	11,79	4,72	19,29	0,47	6,91	10,55	2,83	1
25	ΒΙΜΑΛ	2,87	1,93	1,69	16,59	10,12	13,64	2,01	13,05	12,70	0,85	1

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

	2002	Δ1	Δ2	Δ3	Δ4	Δ5	Δ6	Δ7	Δ8	Δ9	Δ10	E/M.E
1	ALUSTAR	1,40	7,53	4,54	19,40	4,65	42,18	0,49	25,39	5,00	0,44	2
2	ALUMINCO	2,00	3,36	2,68	29,11	11,89	7,49	1,66	4,21	16,56	4,36	1
3	EUROPA PROFIL	2,42	2,22	7,86	26,06	11,69	41,03	0,52	7,31	16,68	1,96	1
4	GROUPAL	1,15	1,65	2,98	14,10	3,12	1,81	0,98	1,44	7,32	13,23	1
5	PROFILCO	1,18	5,03	4,46	31,47	14,05	37,46	0,83	10,83	21,25	1,63	1
6	ΑΛΚΟ	1,07	1,25	4,49	17,94	4,98	2,60	1,01	1,60	13,48	13,87	2
7	ΑΛΜΑΚΟ	0,99	1,34	6,25	15,87	2,29	4,77	0,52	1,25	10,49	5,41	2
8	ΑΛΟΥΚΟΜ	1,03	3,40	16,63	10,21	9,94	8,84	1,21	3,39	16,36	4,99	1
9	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΘΡΑΚΗΣ	0,75	1,40	3,92	0,55	2,00	0,09	2,88	0,57	2,00	278,81	2
10	ΑΛΟΥΜΥΛ	1,80	1,83	3,88	18,24	7,22	10,83	0,98	3,09	13,86	3,89	1
11	ΑΛΟΥΝΕΦ	0,51	3,02	5,25	-4,48	-6,91	-13,79	0,45	-1,86	-3,67	-35,51	2
12	ΑΛΦΙΝ	0,68	0,96	8,80	-30,05	-39,66	-109,45	0,23	-116,92	-3,87	-25,57	2
13	ΒΙΟΠΡΟΦΑΛ	0,79	1,32	3,93	10,58	0,16	0,46	0,20	0,05	2,19	20,87	2
14	ΕΞΑΛΚΟ	2,66	2,14	3,26	14,56	1,75	3,34	0,60	1,43	10,93	3,76	2
15	ΕΤΕΜ	2,33	1,72	3,06	22,91	11,22	11,88	1,69	8,98	18,72	3,44	1
16	ΚΑΤΑΛ	7,47	2,73	7,35	13,04	8,01	12,48	7,90	394,94	12,99	1,30	2
17	ΜΕΤΑΛ	1,14	3,32	5,90	15,61	1,86	24,61	0,19	1,46	2,76	0,89	2
18	ΜΕΤΑΛΟΥΜΙΝ	1,09	1,00	5,26	14,64	-4,90	-12,87	0,48	-0,18	5,55	7,71	2
19	ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ	0,96	3,43	8,83	8,53	4,06	13,00	0,77	14,00	7,64	4,95	2
20	ΣΑΝΛΕΒ	1,39	2,76	8,77	16,66	6,56	18,45	0,84	20,71	9,77	1,86	2
21	ΕΛΒΑΛ	2,09	4,25	2,96	6,26	3,41	3,25	2,03	2,21	10,80	6,04	1
22	ΑΛΟΥΜΑΝ	0,93	5,59	5,65	9,27	0,43	-1,97	1,57	-0,19	5,56	13,93	2
23	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	4,56	3,39	6,66	17,20	9,93	22,54	5,69	1.082,71	15,47	2,50	2
24	ΕΛΒΙΑΛ	1,32	2,25	8,42	16,77	7,83	27,43	0,51	7,61	14,53	1,77	1
25	ΒΙΜΑΛ	4,26	1,86	2,23	18,05	11,75	11,39	4,14	34,87	15,08	1,93	1

	2003	Δ1	Δ2	Δ3	Δ4	Δ5	Δ6	Δ7	Δ8	Δ9	Δ10	E/M.E
1	ALUSTAR	1,17	5,63	6,42	11,27	1,09	18,80	0,21	10,54	1,39	0,82	2
2	ALUMINCO	1,87	2,37	2,78	24,66	5,34	6,40	1,53	3,60	13,22	4,75	1
3	EUROPA PROFIL	2,83	1,83	8,92	29,75	16,43	41,79	0,70	12,66	22,55	1,43	1
4	GROUPAL	1,11	1,27	3,29	12,79	1,21	0,39	0,95	1,05	3,37	32,72	1
5	PROFILCO	1,05	4,37	4,17	27,36	10,82	32,24	0,79	12,41	17,22	2,24	1
6	ΑΛΚΟ	1,12	1,22	5,75	19,15	5,58	3,99	1,11	1,70	15,52	12,37	2
7	ΑΛΜΑΚΟ	1,17	1,33	4,49	17,02	2,05	4,78	0,51	1,67	9,56	5,92	2
8	ΑΛΟΥΚΟΜ	0,83	4,51	8,11	11,11	8,64	8,38	1,20	3,82	21,41	3,37	1
9	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΘΡΑΚΗΣ	0,59	1,93	2,58	9,05	1,84	0,38	3,17	1,28	1,84	355,92	2
10	ΑΛΟΥΜΥΛ	2,11	1,70	2,95	18,05	6,95	9,54	0,74	2,78	13,70	4,73	1
11	ΑΛΟΥΝΕΦ	0,52	7,41	7,96	9,04	6,10	19,93	0,51	5,22	7,95	7,31	1
12	ΑΛΦΙΝ	0,59	0,85	7,65	-35,72	-42,95	-451,25	0,05	-19,85	-23,24	-4,73	2
13	ΒΙΟΠΡΟΦΑΛ	0,80	1,20	4,10	10,51	0,46	1,75	0,17	0,32	1,75	22,95	2
14	ΕΞΑΛΚΟ	3,12	1,83	3,73	19,34	2,13	2,59	0,64	1,27	9,23	4,73	1
15	ΕΤΕΜ	1,70	1,53	2,48	23,27	11,35	11,90	1,27	7,52	20,09	3,34	1
16	ΚΑΤΑΛ	3,65	2,45	4,95	19,39	14,09	22,98	3,07	312,85	17,64	0,70	2
17	ΜΕΤΑΛ	1,03	2,73	3,28	17,24	1,71	41,87	0,07	2,01	2,76	0,93	2
18	ΜΕΤΑΛΟΥΜΙΝ	1,37	0,98	6,88	13,49	0,50	-2,02	0,81	0,74	9,44	4,03	2
19	ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ	1,05	2,76	6,84	10,78	7,02	20,31	0,70	16,26	10,81	3,05	2
20	ΣΑΝΛΕΒ	1,58	2,80	12,44	20,53	10,65	28,14	1,06	29,55	13,68	1,19	1
21	ΕΛΒΑΛ	1,76	4,35	2,79	4,08	1,39	0,14	1,99	0,39	10,04	7,12	1
22	ΑΛΟΥΜΑΝ	0,91	4,38	5,93	9,96	0,07	2,21	1,54	2,11	5,54	15,95	2
23	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	5,37	3,34	5,50	11,90	5,42	13,56	6,61	777,75	9,75	4,44	2
24	ΕΛΒΙΑΛ	1,17	2,11	5,59	19,63	10,29	25,93	0,49	7,95	16,01	2,36	1
25	ΒΙΜΑΛ	4,95	1,40	1,95	25,59	19,80	15,44	4,92	785,93	24,22	1,29	1

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

	2004	Δ1	Δ2	Δ3	Δ4	Δ5	Δ6	Δ7	Δ8	Δ9	Δ10	E/M.E
1	ALUSTAR	1,10	6,30	7,94	12,46	5,22	113,65	0,18	55,22	5,55	0,34	2
2	ALUMINCO	1,69	2,05	3,32	24,73	9,23	9,46	1,31	5,32	18,67	3,72	1
3	EUROPA PROFIL	2,55	1,86	5,47	31,16	16,08	37,41	0,85	14,85	23,79	1,23	1
4	GROUPAL	1,09	1,30	2,66	12,49	1,20	-0,22	0,87	0,92	6,34	15,96	1
5	PROFILCO	0,98	3,09	4,32	24,88	11,78	27,03	0,72	9,13	17,46	2,51	1
6	ΑΛΚΟ	1,12	1,13	6,33	20,72	5,29	3,76	1,08	1,37	15,55	11,59	2
7	ΑΛΜΑΚΟ	1,23	1,38	2,86	16,49	2,07	4,43	0,52	1,56	9,23	5,91	1
8	ΑΛΟΥΚΟΜ	0,69	2,54	6,45	8,09	5,34	3,32	0,50	2,17	16,17	4,30	1
9	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΘΡΑΚΗΣ	0,54	2,16	3,33	4,92	1,48	0,32	3,02	1,48	1,48	379,29	1
10	ΑΛΟΥΜΥΛ	2,26	1,54	3,01	16,72	4,64	6,41	0,59	1,68	11,36	5,27	1
11	ΑΛΟΥΝΕΦ	0,69	4,25	10,42	0,66	2,12	-8,73	0,94	-1,80	11,55	6,59	1
12	ΑΛΦΙΝ	0,74	0,61	9,84	-19,14	-31,90	-69,99	0,19	-11,28	-19,71	-5,47	2
13	ΒΙΟΠΡΟΦΑΛ	0,88	1,15	3,90	12,44	0,04	4,44	0,16	1,13	1,83	18,31	2
14	ΕΞΑΛΚΟ	2,45	1,70	3,95	20,14	5,34	9,07	0,64	3,16	11,44	4,34	1
15	ΕΤΕΜ	2,54	1,68	2,86	22,12	7,47	7,27	1,10	4,67	17,18	4,67	1
16	ΚΑΤΑΛ	1,75	2,08	7,62	17,89	15,40	22,87	1,07	344,86	18,06	0,83	2
17	ΜΕΤΑΛ	1,04	1,81	3,29	16,91	1,54	33,63	0,06	1,87	2,32	0,64	2
18	ΜΕΤΑΛΟΥΜΙΝ	1,27	0,95	4,78	15,79	1,10	-0,49	0,66	0,90	9,59	3,95	2
19	ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ	1,37	3,47	6,05	12,20	8,40	16,15	1,41	15,06	12,11	3,00	2
20	ΣΑΝΛΕΒ	1,20	2,64	11,89	19,17	7,82	16,52	1,10	50,69	10,95	3,49	1
21	ΕΛΒΑΛ	3,51	3,97	3,44	3,53	1,86	0,01	1,96	0,32	10,57	5,53	1
22	ΑΛΟΥΜΑΝ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	0,85	4,17	6,81	10,17	0,35	2,36	1,32	2,17	3,97	19,91	1
23		3,50	3,40	6,33	19,60	13,29	19,05	4,76	1.065,30	17,20	3,70	1
24	ΕΛΒΙΑΛ	1,51	1,85	5,23	19,25	10,17	24,16	0,47	8,39	15,14	3,25	1
25	ΒΙΜΑΛ	4,63	1,14	1,78	36,42	33,66	19,35	4,43	1.003,52	38,15	0,85	1

	ΜΟ	Δ1	Δ2	Δ3	Δ4	Δ5	Δ6	Δ7	Δ8	Δ9	Δ10	E/M.E
1	ALUSTAR	1,53	8,33	4,93	17,31	5,03	51,00	0,58	72,33	5,37	0,38	2
2	ALUMINCO	2,10	2,99	3,19	28,82	10,91	13,19	1,79	9,77	17,43	3,39	1
3	EUROPA PROFIL	2,14	2,04	6,88	24,59	11,16	34,76	0,56	8,45	16,75	2,05	1
4	GROUPAL	1,18	1,75	3,42	12,92	2,21	1,36	1,07	2,11	6,35	16,86	1
5	PROFILCO	1,84	3,32	3,33	24,63	-8,41	15,91	2,27	2,57	5,23	-6,98	1
6	ΑΛΚΟ	1,17	1,10	5,16	18,52	5,85	3,91	1,14	2,17	14,72	10,97	1
7	ΑΛΜΑΚΟ	1,04	1,53	6,18	17,16	1,99	6,02	0,52	2,12	9,66	5,71	1
8	ΑΛΟΥΚΟΜ	0,85	3,32	22,89	9,07	4,80	3,50	1,06	2,23	22,33	8,44	1
9	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΘΡΑΚΗΣ	0,55	2,53	4,67	3,77	2,26	0,54	2,35	0,84	3,04	227,08	1
10	ΑΛΟΥΜΥΛ	1,95	1,71	3,16	17,19	6,82	8,08	0,90	2,85	13,76	4,30	1
11	ΑΛΟΥΝΕΦ	0,59	3,01	4,87	-3,13	461,55	-5,37	0,65	-30,21	2.882,86	13,44	1
12	ΑΛΦΙΝ	0,65	0,97	11,30	-26,57	-39,92	-164,11	0,25	-95,39	-14,58	-18,32	2
13	ΒΙΟΠΡΟΦΑΛ	0,82	1,39	5,31	11,59	1,27	6,80	0,22	0,93	3,52	15,30	2
14	ΕΞΑΛΚΟ	2,32	2,19	3,30	17,63	4,22	7,51	0,59	3,09	11,29	3,76	1
15	ΕΤΕΜ	2,75	1,72	2,83	21,91	10,74	10,26	1,84	7,67	18,38	3,49	1
16	ΚΑΤΑΛ	4,05	2,62	7,38	14,12	9,97	16,17	3,93	357,64	14,08	1,38	1
17	ΜΕΤΑΛ	1,05	2,66	6,05	14,94	1,12	19,83	0,11	82,50	1,84	0,15	2
18	ΜΕΤΑΛΟΥΜΙΝ	1,23	1,20	5,03	12,85	-2,04	-6,01	0,70	0,75	7,16	7,28	2
19	ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ	5,43	3,78	6,86	9,77	5,60	14,48	9,06	15,11	9,11	4,97	2
20	ΣΑΝΛΕΒ	1,44	2,87	10,56	16,25	7,06	19,46	0,95	34,98	9,75	2,09	1
21	ΕΛΒΑΛ	2,95	4,41	3,01	7,08	4,98	4,17	2,25	3,58	11,90	5,58	1
22	ΑΛΟΥΜΑΝ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	0,90	4,52	6,14	8,27	0,70	-1,68	1,34	1,37	5,41	14,38	2
23		3,60	3,47	5,96	21,48	14,52	29,66	4,30	1.885,99	19,53	2,68	2
24	ΕΛΒΙΑΛ	1,23	2,12	7,26	16,49	7,66	23,40	0,48	7,19	13,06	2,92	1
25	ΒΙΜΑΛ	3,82	1,61	1,82	23,19	17,41	15,35	3,41	369,98	21,16	1,11	1

Πίνακας 6.5: Κριτικές τιμές της X^2

v	$\alpha=0,995$	$\alpha=0,99$	$\alpha=0,975$	$\alpha=0,95$	$\alpha=0,90$	$\alpha=0,05$	$\alpha=0,025$	$\alpha=0,01$	$\alpha=0,005$
1	0,00004	0,0002	0,00982	0,00393	0,016	3,841	5,024	6,635	7,879
2	0,010	0,020	0,051	0,103	0,211	5,991	7,378	9,210	10,597
3	0,072	0,115	0,216	0,352	0,584	7,815	9,348	11,345	12,838
4	0,207	0,297	0,484	0,711	1,060	9,488	11,143	13,277	14,860
5	0,412	0,554	0,831	1,145	1,610	11,070	12,832	15,086	16,750
6	0,676	0,872	1,237	1,635	2,200	12,592	14,449	16,812	18,548
7	0,989	1,239	1,690	2,167	2,830	14,067	16,013	18,475	20,278
8	1,344	1,646	2,180	2,733	3,490	15,507	17,535	20,090	21,955
9	1,735	2,088	2,700	3,325	4,170	16,919	19,023	21,666	23,589
10	2,156	2,558	3,247	3,940	4,870	18,307	20,483	23,209	25,188
11	2,603	3,053	3,816	4,575	5,580	19,675	21,920	24,725	26,757
12	3,074	3,571	4,404	5,226	6,300	21,026	23,337	26,217	28,300
13	3,565	4,107	5,009	5,892	7,040	22,362	24,740	27,688	29,819
14	4,075	4,660	5,629	6,571	7,790	23,685	26,119	29,141	31,319
15	4,601	5,229	6,262	7,262	8,550	24,996	27,488	30,578	32,801
16	5,142	5,812	6,908	7,962	9,310	26,296	28,845	32,000	34,267
17	5,697	6,408	7,564	8,672	10,100	27,587	30,191	33,409	35,718
18	6,265	7,015	8,231	9,390	10,900	28,869	31,526	34,805	37,156
19	6,844	7,633	8,907	10,117	11,700	30,144	32,852	36,191	38,582
20	7,434	8,260	9,591	10,851	12,400	31,410	34,170	37,566	39,997
21	8,034	8,897	10,283	11,591	13,200	32,671	35,479	38,932	41,401
22	8,643	9,542	10,982	12,338	14,000	33,924	36,781	40,289	42,796
23	9,260	10,196	11,689	13,091	14,800	35,172	38,076	41,638	44,181
24	9,886	10,856	12,401	13,850	15,700	36,415	39,364	42,980	45,558
25	10,520	11,524	13,120	14,611	16,500	37,652	40,646	44,314	46,928
26	11,160	12,198	13,844	15,379	17,300	38,885	41,923	45,642	48,290
27	11,808	12,879	14,573	16,151	18,100	40,113	43,194	46,963	49,645
28	12,461	13,565	15,308	16,928	18,900	41,337	44,461	48,278	50,993
29	13,121	14,256	16,047	17,708	19,800	42,557	45,722	49,588	52,336
30	13,787	14,953	16,791	18,493	20,600	43,773	46,979	50,892	53,672

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Πίνακας 6.6 - Παρατηρήσεις ορκωτών

2004	Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού τρέχ. χρήσης	Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού προηγ. χρήσεων	Πρόβλεψη επισφαλών απαιτήσεων	Πρόβλεψη αποτίμησης συμμετοχών προηγ. χρήσεων	Πρόβλεψη αποτίμησης συμμετοχών τρέχ. χρήσης	Πρόβλεψη υποτίμησης αποθεμάτων τρέχ. χρήσης	Πρόβλεψη υποτίμησης αποθεμάτων προηγ. χρήσεων	Λιγότερες αποσβέσεις σωρευτικά	Λιγότερες αποσβέσεις χρήσεως	Σύνολο
ALUMINCO	12.000,00	126.000,00	322.000,00	278.000,00	11.000,00	37.000,00	43.000,00			829.000,00
EUROPA PROFIL	50.000,00	410.000,00	100.000,00							560.000,00
GROUPAL	35.000,00	280.000,00	500.000,00					6.970.000,00	848.871,00	8.633.871,00
PROFILCO	14.540,50	45.472,75		133.108,32	12.230,66					205.352,23
ΑΛΚΟ	49.000,00	194.281,00	850.000,00	10.000.000,00						11.093.281,00
ΑΛΟΥΚΟΜ	10.000,00	20.000,00								30.000,00
ΑΛΟΥΜ.ΘΡΑΚΗΣ	1.500,00	19.800,00						11.200.000,00	1.550.000,00	12.771.300,00
ALUMIL	101.000,00	554.000,00	1.000.000,00	5.315.000,00	1.520.000,00					8.490.000,00
ΑΛΟΥΝΕΦ	17.000,00	34.000,00								51.000,00
ΑΛΦΙΝ			3.163.985,35							3.163.985,35
ΜΕΤΑΛΟΥΜΙΝ	11.084,00	49.632,00	150.000,00							210.716,00
ΣΑΝΛΕΒ		32.000,00	50.000,00							82.000,00
ΕΛΒΑΛ	430.000,00	2.090.000,00		2.430.000,00	800.000,00					5.750.000,00
ΑΛΟΥΜΑΝ	36.000,00	262.000,00	113.000,00	1.409.000,00					1.142.000,00	2.962.000,00
ΕΛΒΙΑΛ	38.251,06	80.324,82	454.383,89							572.959,77
ΒΙΜΑΛ	12.525,00	39.900,00	88.500,00							140.925,00

Πίνακας 6.7 –Αναμορφωμένοι δείκτες περιλαμβάνοντας τις παρατηρήσεις των ορκωτών

	2004	Δ1	Δ2	Δ3	Δ4	Δ5	Δ6	Δ7	Δ8	Δ9	Δ10	Ε/Μ.Ε
1	ALUSTAR	1,10	6,30	7,94	12,46	5,22	113,65	0,18	55,22	5,55	0,34	2
2	ALUMINCO	1,64	2,13	3,41	24,28	8,65	9,28	1,22	4,99	18,09	3,75	1
3	EUROPA PROFIL	2,54	1,86	5,47	31,16	16,01	37,92	0,83	14,79	23,71	1,24	1
4	GROUPAL	1,06	1,37	2,85	6,11	-5,44	-17,46	0,32	-0,48	6,08	6,99	1
5	PROFILCO	0,98	3,09	4,32	24,88	11,62	27,46	0,69	9,01	17,30	2,48	1
6	ΑΛΚΟ	1,09	1,18	6,33	20,72	5,10	5,10	0,76	1,34	15,36	9,22	2
7	ΑΛΜΑΚΟ	1,23	1,38	2,86	16,49	2,07	4,43	0,52	1,56	9,23	5,91	1
8	ΑΛΟΥΚΟΜ	0,69	2,54	6,45	8,09	5,17	2,93	0,50	2,03	16,00	4,35	1
9	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΘΡΑΚΗΣ	0,54	2,16	5,01	-42,88	-46,37	-49,03	0,58	-13,55	1,48	113,71	1
10	ΑΛΟΥΜΥΛ	2,25	1,56	3,01	16,72	3,56	5,00	0,53	1,34	10,28	5,38	1
11	ΑΛΟΥΝΕΦ	0,69	4,25	10,42	0,66	2,04	-8,92	0,93	-1,85	11,47	6,64	1
12	ΑΛΦΙΝ	0,46	1,04	9,84	-19,14	-31,90	153,54	0,09	-11,28	-19,71	-5,47	2
13	ΒΙΟΠΡΟΦΑΛ	0,88	1,15	3,90	12,44	0,04	4,44	0,16	1,13	1,83	18,31	2
14	ΕΞΑΛΚΟ	2,45	1,70	3,95	20,14	5,34	9,07	0,64	3,16	11,44	4,34	1
15	ΕΤΕΜ	2,54	1,68	2,86	22,12	7,47	7,27	1,10	4,67	17,18	4,67	1
16	ΚΑΤΑΛ	1,75	2,08	7,62	17,89	15,40	22,87	1,07	344,86	18,06	0,83	2
17	ΜΕΤΑΛ	1,04	1,81	3,29	16,91	1,54	33,63	0,06	1,87	2,32	0,64	2
18	ΜΕΤΑΛΟΥΜΙΝ	1,25	0,97	4,78	15,79	0,96	-0,73	0,63	0,86	9,46	4,01	2
19	ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ	1,37	3,47	6,05	12,20	8,40	16,15	1,41	15,06	12,11	3,00	2
20	ΣΑΝΛΕΒ	1,16	2,74	11,89	19,17	7,82	17,37	1,02	50,69	10,95	3,49	1
21	ΕΛΒΑΛ	3,51	3,97	3,44	3,53	1,58	-0,37	1,89	0,13	10,28	5,61	1
22	ΑΛΟΥΜΑΝ	0,84	4,25	7,17	5,39	-4,58	-6,02	1,05	-1,58	3,82	17,90	1
23	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	3,50	3,40	6,33	19,60	13,29	19,05	4,76	1.065,30	17,20	3,70	1
24	ΕΛΒΙΑΛ	1,48	1,89	5,23	19,25	10,06	24,89	0,45	8,31	15,03	3,28	1
25	ΒΙΜΑΛ	4,56	1,18	1,78	36,42	33,33	19,62	4,15	991,88	37,82	0,85	1

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

2004 (Αποτελέσματα στατιστικού πακέτου Minitab λαμβανομένων των παρατηρήσεων των ορκωτών)

Kruskal-Wallis Test: Δ1 versus E/M.E

E/M.E	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	1,482	14,2	1,22
2	8	1,094	10,4	-1,22
Overall	25		13,0	

W = 1,50 DF = 1 P = 0,221

Kruskal-Wallis Test: Δ2 versus E/M.E

E/M.E	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	2,131	14,4	1,34
2	8	1,495	10,1	-1,34
Overall	25		13,0	

W = 1,80 DF = 1 P = 0,180

Kruskal-Wallis Test: Δ3 versus E/M.E

E/M.E	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	4,322	11,7	-1,28
2	8	6,188	15,8	1,28
Overall	25		13,0	

W = 1,64 DF = 1 P = 0,200

Kruskal-Wallis Test: Δ4 versus E/M.E

E/M.E	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	19,17	13,9	0,87
2	8	14,12	11,1	-0,87
Overall	25		13,0	

W = 0,76 DF = 1 P = 0,382

Kruskal-Wallis Test: Δ5 versus E/M.E

E/M.E	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	5,338	14,0	0,99
2	8	3,322	10,9	-0,99
Overall	25		13,0	

W = 0,98 DF = 1 P = 0,322

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

Kruskal-Wallis Test: Δ6 versus E/M.E

E/M.E	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	7,272	11,5	-1,51
2	8	19,512	16,3	1,51
Overall	25		13,0	

W = 2,29 DF = 1 P = 0,130

Kruskal-Wallis Test: Δ7 versus E/M.E

E/M.E	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	0,8289	14,6	1,63
2	8	0,4018	9,5	-1,63
Overall	25		13,0	

W = 2,66 DF = 1 P = 0,103

Kruskal-Wallis Test: Δ8 versus E/M.E

E/M.E	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	3,160	13,0	0,00
2	8	1,608	13,0	0,00
Overall	25		13,0	

W = 0,00 DF = 1 P = 1,000

Kruskal-Wallis Test: Δ9 versus E/M.E

E/M.E	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	11,470	14,6	1,57
2	8	7,507	9,6	-1,57
Overall	25		13,0	

W = 2,47 DF = 1 P = 0,116

Kruskal-Wallis Test: Δ10 versus E/M.E

E/M.E	N	Median	Ave Rank	Z
1	17	4,347	14,6	1,57
2	8	1,916	9,6	-1,57
Overall	25		13,0	

W = 2,47 DF = 1 P = 0,116

Η επίδραση του κινήτρου των αφορολόγητων αποθεματικών στη χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών: Η περίπτωση του κλάδου έλασης – διέλασης αλουμινίου

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ
ΕΛΑΣΗΣ – ΔΙΕΛΑΣΗΣ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ