



ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ
ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ
ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ - ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΗΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ

ΤΣΑΝΤΖΑΛΗ ΔΗΜΗΤΡΑ
A.M. 0811M013

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΛΙΑΠΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΑΘΗΝΑ 2014

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ολοκληρώνοντας την πτυχιακή μου εργασία, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Λιάπη Κωνσταντίνο για την ευκαιρία που μου έδωσε να ασχοληθώ με το θέμα αυτό και για την βοήθεια που μου πρόσφερε. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου κ. Ροβολή Αντώνη για τα οικονομικά στοιχεία που μου έδωσε αλλά και τους συναδέλφους μου και όσους με βοήθησαν παρέχοντας μου πληροφορίες για την εργασία.

Πάνω απ' όλα θέλω να ευχαριστήσω ιδιαίτερα την οικογένεια μου για την συνεχή συμπαράσταση και την κατανόηση μέχρι την ολοκλήρωση των σπουδών μου.

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ - ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ

Δήμητρα Ν. Τσαντζαλή

Σημαντικοί όροι: Κλάδος Κατασκευών, Κλάδος Ανάπτυξης Ακινήτων – Real Estate, REITs, Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Υπόδειγμα ALTMAN's Z-SCORE, Ανάλυση Παλινδρόμησης

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εργασία αυτή έχει ως θέμα την χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρειών του κατασκευαστικού κλάδου και του κλάδου ανάπτυξης ακινήτων σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο.

Είναι γεγονός πως ο κατασκευαστικός κλάδος θεωρείται από τους σημαντικότερους κλάδους και συνδέεται στενά με την οικονομικά ανάπτυξη μιας χώρας. Κυρίαρχος στόχος της προσέγγισης είναι να αξιολογηθούν οι λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών του κλάδου ώστε να διασαφηνιστούν οι επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης και να αναλυθούν οι προοπτικές αναστροφής της πορείας του.

Η αγορά της ανάπτυξης ακινήτων είναι υψίστης σημασίας για την οικονομική ανάπτυξη κάθε χώρας. Έτσι θα μελετήσουμε την πορεία των εταιρειών ανάπτυξης ακινήτων, με την βοήθεια χρηματοοικονομικών δεικτών, σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο.

ABSTRACT

The object of this paper is a financial analysis of construction and real estate sectors' firms, in domestic and international level.

The Construction Sector is consider to be one of the most important sectors and is closely related with the economic development of the country. Main objective of the study is to evaluate the financial statements of the construction firms in order to clarify the effects of the financial crisis and to analyze the turnaround perspectives of the sector's basic course.

The Real Estate Market is one of the greatest market of the world and is also very significant for the national economy. So, we will examine its course by analyzing some of the most important real estate companies, with the use of financial ratios, in domestic and international level.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣσελ. 1
ΠΕΡΙΛΗΨΗσελ. 2
ABSTRACTσελ. 3
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝσελ. 6-8
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝσελ.9

ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΕΙΣΑΓΩΓΗ, ΣΚΟΠΟΣ, ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ & ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....σελ. 10-11
1.2 ΣΚΟΠΟΣ.....σελ. 11
1.3 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....σελ. 11
1.4 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ.....σελ. 12

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ.....σελ. 13
2.2 ΣΚΟΠΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....σελ. 13-14
2.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....σελ. 14
2.3.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....σελ. 14-15
2.3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....σελ.15-16
2.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....σελ. 16-17
2.3.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ.....σελ. 18
2.4 ΜΕΤΡΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΥΡΩΣΤΙΑΣ ΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ.....σελ. 18-19
2.4.1 ΤΟ ΕΞΕΔΕΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ALTMAN’S Z SCORE.....σελ. 19-20
2.4.2 ΤΟ ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ALTMAN’S Z SCORE.....σελ. 20-21

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ: ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

3.1 Ο ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ.....σελ. 22-23
3.2. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ.....σελ.23-24
3.3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ.....σελ. 24-27
3.4. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΝΑ ΕΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ.....σελ. 27-32
3.5 ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΥΡΩΣΤΙΑΣ ΤΗΣ ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ.....σελ. 33

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ REAL ESTATE – ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ : ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

4.1 Ο ΚΛΑΔΟΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ - REAL ESTATE.....σελ. 34-35
--

4.1.1 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ– REITs...	σελ. 35-36
4.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ REDS Α.Ε	σελ. 36-37
4.3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ.....	σελ 37-39
4.4 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΝΑ ΕΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ REDS ΑΕ.....	σελ. 40-45
4.5 ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΥΡΩΣΤΙΑΣ ΤΗΣ REDS Α.Ε.....	σελ. 45

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΙ ΚΛΑΔΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ - REAL ESTATE ΣΕ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

5.1 ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	σελ. 46
5.1.1 ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ – ΔΕΙΚΤΕΣ.....	σελ. 46-49
5.1.2 ΜΕΛΕΤΗ ΜΕΓΕΘΩΝ – ΔΕΙΚΤΩΝ ΜΕ ΤΗ ΒΟΗΘΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΚΕΤΟΥ E-VIEWS.....	σελ. 49-63
5.2 ΜΕΛΕΤΗ ΚΛΑΔΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ – REAL ESTATE..	σελ. 63
5.2.1 ΜΕΛΕΤΗ ΜΕΓΕΘΩΝ – ΔΕΙΚΤΩΝ ΜΕ ΤΗ ΒΟΗΘΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΚΕΤΟΥ E-VIEWS.....	σελ.63-71

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	σελ. 72-75
-------------------	------------

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	σελ. 76-77
--------------------------	-------------------

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....	σελ. 78-85
-------------------------	-------------------

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 2.4.1: Εξειδικευμένο Υπόδειγμα Altman's Z-score.....σελ.	19-20
Πίνακας 2.4.2: Γενικευμένο Υπόδειγμα Altman's Z-score.....σελ.	20-21
Πίνακας 3.4.1 : Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	27
Πίνακας 3.4.2 : Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	28
Πίνακας 3.4.3: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους από τις Πωλήσεις της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	28
Πίνακας 3.4.4: Μεικτό Περιθώριο Κέρδους από τις Πωλήσεις της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	29
Πίνακας 3.4.5: Κεφάλαιο Κίνησης της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	29
Πίνακας 3.4.6: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	29
Πίνακας 3.4.7: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε...σελ.	30
Πίνακας 3.4.8: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού της Εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	30
Πίνακας 3.4.9: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	30
Πίνακας 3.4.10: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	30
Πίνακας 3.4.11: Δείκτης Ημερών Αποθήκευσης των Αποθεμάτων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	31
Πίνακας 3.4.12: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Λογαριασμών Εισπρακτέων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	31
Πίνακας 3.4.13: Δείκτης Ημερών Ανοιχτής Πίστωσης της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	31
Πίνακας 3.4.14: Δείκτης Χρέους σε Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	32
Πίνακας 3.4.15: Δείκτης Χρέους στο Σύνολο του Ενεργητικού της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	32
Πίνακας 3.4.16: Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Εξόδων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	32
Πίνακας 3.5.1: Γενικευμένο Υπόδειγμα Altman's Z-score της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....σελ.	33
Πίνακας 4.4.1: Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού της εταιρείας REDS Α.Ε.....σελ.	40
Πίνακας 4.4.2 : Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας REDS Α.Ε.....σελ.	40
Πίνακας 4.4.3: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους από τις Πωλήσεις της εταιρείας REDS Α.Ε.....σελ.	41

Πίνακας 4.4.4: Μεικτό Περιθώριο Κέρδους από τις Πωλήσεις της εταιρείας REDS A.E.....	σελ. 41
Πίνακας 4.4.5: Κεφάλαιο Κίνησης της εταιρείας REDS A.E.....	σελ.41
Πίνακας 4.4.6: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας REDS A.E.....	σελ. 41
Πίνακας 4.4.7: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας REDS A.E.....	σελ. 42
Πίνακας 4.4.8: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού της Εταιρείας REDS A.E.....	σελ. 42
Πίνακας 4.4.9: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων της εταιρείας REDS A.E.....	σελ. 42
Πίνακας 4.4.10: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων της εταιρείας REDS A.E.....	σελ. 43
Πίνακας 4.4.11: Δείκτης Ημερών Αποθήκευσης των Αποθεμάτων της εταιρείας REDS A.E.....	σελ. 43
Πίνακας 4.4.12: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Λογαριασμών Εισπρακτέων της εταιρείας REDS A.E.....	σελ. 43
Πίνακας 4.4.13: Δείκτης Ημερών Ανοιχτής Πίστωσης της εταιρείας REDS A.E.....	σελ. 44
Πίνακας 4.4.14: Δείκτης Χρέους σε Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας REDS A.E.....	σελ. 44
Πίνακας 4.4.15: Δείκτης Χρέους στο Σύνολο του Ενεργητικού της εταιρείας REDS A.E.....	σελ. 44
Πίνακας 4.4.16: Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Εξόδων της εταιρείας REDS A.E.....	σελ. 45
Πίνακας 4.5.1: Γενικευμένο Υπόδειγμα Altman's Z-score της εταιρείας REDS A.E.....	σελ.45
Πίνακας 5.1.2.1: INTCOV – C.....	σελ. 50
Πίνακας 5.1.2.2: INTCOV – COUNTRY.....	σελ. 51
Πίνακας 5.1.2.3: INTCOV – DATEID.....	σελ. 52
Πίνακας 5.1.2.4: TANG – C.....	σελ. 52-53
Πίνακας 5.1.2.5: TANG – COUNTRY.....	σελ. 53
Πίνακας 5.1.2.6: TANG – DATEID.....	σελ. 54
Πίνακας 5.1.2.7: G_EBITDA - G_TASSETS.....	σελ. 54-55
Πίνακας 5.1.2.8: G_ROA – COUNTRY.....	σελ. 55-56
Πίνακας 5.1.2.9: G_ROA – DATEID.....	σελ. 56
Πίνακας 5.1.2.10: G_EBITDA- G_SALES.....	σελ. 57
Πίνακας 5.1.2.11: G_NP – COUNTRY.....	σελ. 57-58
Πίνακας 5.1.2.12: G_NP – DATEID.....	σελ. 58
Πίνακας 5.1.2.13: G_DEBT - G_EQUITY.....	σελ. 59
Πίνακας 5.1.2.14: G_LEVERAGE – COUNTRY.....	σελ. 59-60
Πίνακας 5.1.2.15: G_LEVERAGE – DATEID.....	σελ. 60
Πίνακας 5.1.2.16: MBRATIO – DPS.....	σελ. 61
Πίνακας 5.1.2.17: MBRATIO – COUNTRY.....	σελ. 62
Πίνακας 5.1.2.18: MBRATIO – DATEID.....	σελ. 62-63

Πίνακας 5.2.1.1: INTCOV – C.....σελ. 64	σελ. 64
Πίνακας 5.2.1.2: INTCOV – DATEID.....σελ. 64-65	σελ. 64-65
Πίνακας 5.2.1.3: TANG – C.....σελ. 65	σελ. 65
Πίνακας 5.2.1.4: TANG – DATEID.....σελ. 66	σελ. 66
Πίνακας 5.2.1.5: MBRATIO- DP.....σελ. 66-67	σελ. 66-67
Πίνακας 5.2.1.6: MBRATIO- DATEID.....σελ. 67	σελ. 67
Πίνακας 5.2.1.7: DEBTTD – C.....σελ.68	σελ.68
Πίνακας 5.2.1.8: DEBTTD – DATEID.....σελ. 68	σελ. 68
Πίνακας 5.2.1.9: PROFIT – C.....σελ. 69	σελ. 69
Πίνακας 5.2.1.10: PROFIT – DATEID.....σελ 69-70	σελ 69-70
Πίνακας 5.2.1.11: LNTA – LNSALES.....σελ. 70	σελ. 70
Πίνακας 5.2.1.12: LNSALES – DATEID.....σελ. 71	σελ. 71

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Σχήμα 3.3.1: Σύνολο Ενεργητικού της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

Σχήμα 3.3.2: Σύνολο Απαιτήσεων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

Σχήμα 3.3.3: Σύνολο Υποχρεώσεων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

Σχήμα 3.3.4: Σύνολο Πωλήσεων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

Σχήμα 3.3.5: Σύνολο Καθαρών Κερδών της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

Σχήμα 4.3.1: Σύνολο Ενεργητικού της εταιρείας REDS Α.Ε.

Σχήμα 4.3.2: Σύνολο Απαιτήσεων της εταιρείας REDS Α.Ε.

Σχήμα 4.3.3: Σύνολο Υποχρεώσεων της εταιρείας REDS Α.Ε.

Σχήμα 4.3.4: Σύνολο Πωλήσεων της εταιρείας REDS Α.Ε.

Σχήμα 4.3.5: Σύνολο Καθαρών Κερδών της εταιρείας REDS Α.Ε.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ, ΣΚΟΠΟΣ, ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ & ΔΙΑΡΘΩΣΗ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο κατασκευαστικός κλάδος αποτελεί τον μεγαλύτερο βιομηχανικό κλάδο τόσο στην Ελλάδα όσο και παγκοσμίως. Είναι ένας από τους σημαντικότερους κλάδους γιατί συνδέεται στενά με την οικονομική της ανάπτυξη μιας χώρας.

Η κατασκευαστική δραστηριότητα αποτελείται από τρεις (3) επιμέρους κατηγορίες:

- την κατασκευή κατοικιών και λοιπών κτιρίων (σχολείων, νοσοκομείων, εμπορικά κέντρα κλπ.)
- την κατασκευή δημόσιων και ιδιωτικών τεχνικών έργων.
- την κατασκευή συγχρηματοδοτούμενων έργων. Τα συγχρηματοδοτούμενα έργα, συνιστούν μια ειδική μορφή αυτοχρηματοδότησης, στα οποία οι ίδιες οι εταιρίες συμμετέχουν, μέσα από τη σύσταση κοινοπραξιών, στο κόστος κατασκευής των έργων.

Η διεθνής οικονομική κρίση, ωστόσο, επιφέρει σοβαρές συνέπειες στον κατασκευαστικό κλάδο καθώς αναστέλλεται η ολοκλήρωση συμφωνιών για πολλά καινούρια έργα, τα οποία ήταν υπό συζήτηση. Τόσο στο εξωτερικό όσο και στην Ελλάδα, πολλά νέα έργα, τα περισσότερα αυτοχρηματοδοτούμενα, έρχονται αντιμέτωπα με την επιφύλαξη των τραπεζικών ιδρυμάτων να εκτεθούν στην παρούσα συγκυρία. Επίσης είναι άμεση η δυσκολία των εταιριών όσον αφορά τις πληρωμές και την χρηματοοικονομική κατάσταση αλλά και το δανεισμό, ο οποίος γίνεται δυσκολότερος και με χειρότερους όρους, γεγονός που μειώνει -και διεθνώς- τις δυνατότητες χρηματοδότησης για ανάληψη νέων έργων.

Ο Κατασκευαστικός Κλάδος συνδέεται άρρηκτα με τον κλάδο Ανάπτυξης Ακινήτων – Real Estate. Ο κλάδος του Real Estate έχει καθιερωθεί ως ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια. Η αγορά ακινήτων παρουσιάζει σημαντική αλληλεπίδραση στο γενικότερο οικονομικό περιβάλλον. Οι διακυμάνσεις της αγοράς επηρεάζονται από την νομισματική πολιτική και γενικότερα από την οικονομική δραστηριότητα και τις τιμές. Οι παρεχόμενες υπηρεσίες στον κλάδο αυτό έχουν διευρυνθεί τα τελευταία χρόνια και συχνά παρατηρείται εξειδίκευση των φορέων σε συγκεκριμένες κατηγορίες υπηρεσιών.

Η συνεχής ανοικοδόμηση κατοικιών στον αστικό χώρο, το πολύ υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης, όπως και η είσοδος του θεσμού των REITs στην αγορά ακινήτων, αποτελούν κάποιες από τις ιδιαίτερα σημαντικές μεταβολές του κλάδου.

Ωστόσο και αυτός ο κλάδος έχει επηρεαστεί σημαντικά από την χρηματοοικονομική κρίση. Η αγορά ακινήτων και η οικονομία αλληλεπιδρούν και αλληλοεπηρεάζονται σε τέτοιο βαθμό ώστε οι επιπτώσεις της πρόσφατης κρίσης να γίνονται ορατές στον κλάδο του Real Estate. Η πτώση της οικοδομικής δραστηριότητας, η ανεργία στους κλάδους των κατασκευών και ανάπτυξης ακινήτων,

η μείωση των πωλήσεων επαγγελματικών ακινήτων και η πτώση της κερδοφορίας των ΑΕΕΑΠ (Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία) είναι ορισμένες από τις επιπτώσεις της ύφεσης κλάδο του Real Estate.

1.2 ΣΚΟΠΟΣ

Η παρούσα εργασία έχει ως αντικείμενο την χρηματοοικονομική αποτίμηση των κατασκευαστικών εταιρειών και των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο. Μέσω της αποτίμησης των εταιρειών μπορούν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για την πορεία τους.

Δεδομένου ότι οι δύο αυτοί κλάδοι συνδέονται στενά μεταξύ τους αλλά είναι και ιδιαίτερα σημαντικοί για την ανάπτυξη μιας χώρας, η ανάλυσή τους θα μας οδηγήσει σε ιδιαίτερα χρήσιμα συμπεράσματα.

Σε εγχώριο επίπεδο οι εταιρείες που επιλέχθηκαν και στους δύο κλάδους καταλαμβάνουν μεγάλα μερίδια στην αγορά και έτσι η ανάλυσή τους μπορεί να θεωρηθεί αντιπροσωπευτική για το σύνολο του κλάδου.

Σε διεθνές επίπεδο, επιλέχθηκαν επίσης εταιρείες από τους δύο κλάδους και έγινε ανάλυση σημαντικών μεγεθών τους.

Η χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών για κάθε εξεταζόμενο κλάδο αποτελεί ένδειξη για την εξέλιξή τους, σε μια περίοδο που οι κλάδοι βρίσκονται σε μια διαρκή και δυναμικά μεταβαλλόμενη αναδιάρθρωση.

1.3 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Η μεθοδολογία που ακολουθείτε περιλαμβάνει την αποτίμηση των εταιρειών με την βοήθεια χρηματοοικονομικών δεικτών, οικονομικών υποδειγμάτων, υποδειγμάτων μέτρησης χρηματοοικονομικής ευρωστίας και διαγραμμάτων.

Συγκεκριμένα σε εγχώριο επίπεδο, για τις εταιρείες ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε και REDS Α.Ε. πραγματοποιήθηκε ανάλυση των λογιστικών τους καταστάσεων με την βοήθεια διαγραμμάτων που κατασκευάστηκαν σε υπολογιστικό φύλλο EXCEL της MICROSOFT για την περίοδο 2009-2013. Ακολούθησε υπολογισμός των σημαντικότερων χρηματοοικονομικών δεικτών με τη βοήθεια στοιχείων από τις λογιστικές καταστάσεις. Τέλος έγινε εφαρμογή του γενικευμένου υποδείγματος ALTMAN's Z-SCORE ώστε να διερευνηθεί η χρηματοοικονομική ευρωστία των εταιρειών.

Σε διεθνές επίπεδο, ώστε να μπορέσουμε να εξάγουμε συμπεράσματα, πραγματοποιήσαμε παλινδρόμηση με τη μέθοδο εκτίμησης ελαχίστων τετραγώνων με τη χρήση του πακέτου E-VIEWS για ορισμένους από τους δείκτες – μεγέθη που είχαμε στην διάθεση μας. Από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έγινε σχολιασμός του Συντελεστή Προσδιορισμού R^2 (τιμές μεταξύ 0 και 1), του Ελέγχου Στατιστικής Σημαντικότητας Μεταβλητών T-STATISTIC και του Κριτηρίου Ελέγχου Αυτοσυσχέτισης DURBIN-WATSON.

1.4 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ

Η εργασία αποτελείται από έξι κεφάλαια, ενώ με την ολοκλήρωσή της παρατίθεται παράρτημα. Αναλυτικότερα, το παρόν κεφάλαιο αποτελεί την εισαγωγή της εργασίας στο οποίο παρουσιάζεται το θέμα, διατυπώνεται ο αντικειμενικός σκοπός της εργασίας, η διάρθρωση καθώς και η ανασκόπηση της μεθοδολογίας που θα ακολουθηθεί.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Ειδικότερα γίνεται αναφορά στο σκοπό της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και παρουσιάζεται αναλυτικά η μέθοδος ανάλυσης με την βοήθεια αριθμοδεικτών.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναπτύσσεται ο κλάδος των κατασκευών σε εγχώριο επίπεδο. Μελετάτε μία από τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρείες στην Ελλάδα, η εταιρεία ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. Για την περίοδο 2009-2013, από τις λογιστικές της καταστάσεις, παρουσιάζονται διαγράμματα σημαντικών μεγεθών, υπολογίζονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες με τη χρήση του υπολογιστικού φύλλου του προγράμματος EXCEL της MICROSOFT και εφαρμόζεται το υπόδειγμα ALTMAN's Z-SCORE.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύεται ο κλάδος ανάπτυξης ακινήτων – real estate σε εγχώριο επίπεδο μέσω της χρηματοοικονομικής αποτίμησης της εταιρείας ανάπτυξης ακινήτων REDS Α.Ε. Ομοίως, για την περίοδο 2009-2013, από τις λογιστικές της καταστάσεις, παρουσιάζονται διαγράμματα σημαντικών μεγεθών, υπολογίζονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες με τη χρήση του υπολογιστικού φύλλου του προγράμματος EXCEL της MICROSOFT και εφαρμόζεται το υπόδειγμα ALTMAN's Z-SCORE.

Στο πέμπτο κεφάλαιο, αναλύονται μεγέθη των εταιρειών των δύο κλάδων σε παγκόσμιο επίπεδο. Για την εξαγωγή αποτελεσμάτων πραγματοποιήσαμε παλινδρόμηση με τη μέθοδο εκτίμησης ελαχίστων τετραγώνων με τη χρήση του πακέτου E-VIEWS για ορισμένους από τους δείκτες – μεγέθη που είχαμε στην διάθεση μας. Από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έγινε σχολιασμός του Συντελεστή Προσδιορισμού R^2 (τιμές μεταξύ 0 και 1), του Ελέγχου Στατιστικής Σημαντικότητας Μεταβλητών T-STATISTIC και του Κριτηρίου Ελέγχου Αυτοσυσχέτισης DURBIN-WATSON.

Τέλος στο έκτο κεφάλαιο περιλαμβάνονται συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση των δύο κλάδων σε εγχώριο και σε διεθνές επίπεδο.

Η εργασία ολοκληρώνεται με την παράθεση παραρτήματος, στο οποίο περιλαμβάνονται πίνακες. Συγκεκριμένα πίνακες με αριθμοδείκτες αλλά και με το υπόδειγμα του ALTMAN's Z-SCORE.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Μία από τις σημαντικότερες πηγές πληροφοριών για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές της καταστάσεις, δηλαδή ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών και παρέχουν όλα εκείνα τα στοιχεία που χρειάζεται να γνωρίζει ο κάθε ενδιαφερόμενος για την οικονομική μονάδα ώστε να πάρει τις σωστές αποφάσεις.

Σε αυτές τις καταστάσεις παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της καθώς επίσης και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητές της.

Βέβαια, οι λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν κάποια μειονεκτήματα που δυσκολεύουν το έργο του αναλυτή και πρέπει να αναφερθούν. Καταρχάς, για την κατάρτισή τους δεν ακολουθείτε κάποιος συγκεκριμένος και υποχρεωτικός τύπος από το σύνολο των οικονομικών μονάδων και έτσι τα στοιχεία παρουσιάζουν ανομοιομορφία. Επίσης, ο χρόνος που μεσολαβεί από το τέλος της χρήσης στην οποία αυτά αναφέρονται έως τη στιγμή που δημοσιεύονται στο ευρύ κοινό, είναι αρκετά μεγάλος.

2.2 ΣΚΟΠΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων ερμηνεύονται και αξιολογούνται με βάση διάφορες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Ανάλογα με το ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση (μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, διοίκηση, κρατικές υπηρεσίες, εργαζόμενοι, χρηματιστές κ.λ.π.), το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που απαιτείται διαφοροποιείται.

Ως εκ τούτου, μπορεί να ακολουθούνται διάφοροι μέθοδοι αναλύσεως και να δίνεται κάθε φορά έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό, όπως π.χ. οι βραχυχρόνιοι πιστωτές μιας επιχειρήσεως (τράπεζες) ενδιαφέρονται πρωτίστως για την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Έτσι στην προκειμένη περίπτωση εξετάζεται η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχειρήσεως προς της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ώστε να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική της θέση. (ΓΚΙΚΑΣ - ΠΑΠΑΔΑΚΗ 2012)

Αντίθετα, οι μακροχρόνιοι δανειστές δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στους μακροχρόνιους οικονομικούς δείκτες της επιχειρήσεως, όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και μελλοντικά κέρδη της και οι μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επίσης η ανάλυση των επενδυτών της επιχείρησης

επικεντρώνεται στα κέρδη, στα μερίσματα και στις προοπτικές αυτών, διότι τα στοιχεία αυτά είναι εκείνα που επηρεάζουν την τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην χρηματιστηριακή αγορά.

Η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τη σύνθεση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της όπως και για τις προοπτικές και την κερδοφόρα αυτής. Πολλές φορές η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορεί να χρησιμεύει και ως μέσο αξιολόγησης της διοικήσεως μιας επιχείρησης. Επίσης μπορεί να οδηγεί στη διάγνωση διαφόρων επιχειρηματικών προβλημάτων, ή να χρησιμεύει για την πρόβλεψη της μελλοντικής θέσεως της επιχειρήσεως και των οικονομικών της αποτελεσμάτων.

Τέλος οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση ενδιαφέρονται για την μακροχρόνια σταθερότητα και προοπτική αυτής, διότι συνδέονται με την ικανότητα της να τους καταβάλει τις αμοιβές τους και να τους προσφέρει απασχόληση.

Για να μπορέσουν όλες οι παραπάνω ομάδες ενδιαφερομένων να προχωρήσουν στη χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να προβούν σε συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις, πάνω στις οποίες θα στηρίξουν τις αποφάσεις τους. Έτσι η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και η τεχνική που χρησιμοποιείται κάθε φορά, επιλέγεται ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό κάθε ενδιαφερομένου.

2.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Μία από τις πλέον διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες είναι ένα μέσο που διευκολύνει τη σύγκριση μεταξύ των ποσών που παρουσιάζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Ο αριθμοδείκτης εκφράζει την απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως προς ένα άλλο. Αποκτούν μεγαλύτερη σπουδαιότητα όταν συγκρίνονται με δείκτες προηγούμενων ετών (συνήθως για μια περίοδο τριών έως πέντε ετών), με ομοειδής δείκτες ανταγωνιστικών οικονομικών μονάδων αλλά και με δείκτες του κλάδου στον οποίον ανήκει η επιχείρηση.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω αποφασίστηκε ο υπολογισμός των χρηματοοικονομικών δεικτών που παρουσιάζονται παρακάτω (χωρίζονται σε τέσσερις μεγάλες κατηγορίες: δείκτες αποδοτικότητας, δείκτες ρευστότητας, δείκτες δραστηριότητας και δείκτες φερεγγυότητας). (ΛΙΑΠΗΣ 2011)

2.3.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

1 .Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA) = Καθαρά Κέρδη προ Φόρων/ Σύνολο Ενεργητικού (Πολλαπλασιάζεται με 100 και εκφράζεται σε %)

Ο δείκτης αυτός μετρά τα κέρδη μια επιχείρησης σε σχέση με την περιουσία της προ φόρων και πριν την ικανοποίηση αυτών που συνεισφέρουν στην περιουσία αυτή (πιστωτές και μέτοχοι). Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσο αποδοτικά η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού της, προκειμένου να δημιουργήσει κέρδη.

2. Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) = Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (Πολλαπλασιάζεται με 100 και εκφράζεται σε %)

Ο δείκτης αυτός μετράει το βαθμό αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων, την ικανότητα δηλαδή της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τα ίδια κεφάλαια (κεφάλαια μετόχων) με τρόπο τέτοιο ώστε να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν.

3. Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (ROS) = Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων / Καθαρές Πωλήσεις (Πολλαπλασιάζεται με 100 και εκφράζεται σε %)

Ο αριθμοδείκτης αυτός προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

4. Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους = Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης / Καθαρές Πωλήσεις
(Πολλαπλασιάζεται με 100 και εκφράζεται σε %)

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος του μικτού κέρδους επί των συνολικών πωλήσεων. Φανερώνει το μικτό κέρδος της επιχείρησης για κάθε ένα ευρώ καθαρών πωλήσεων που πραγματοποιεί. Όσο μεγαλύτερο είναι το μικτό κέρδος και κατά συνέπεια και ο δείκτης μικτού περιθωρίου, τόσο πιο εύκολα καλύπτονται τα λειτουργικά και άλλα έξοδα.

2.3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1. Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Η διαφορά αυτή αντιπροσωπεύει την αξία των κυκλοφορούντων στοιχείων του Ενεργητικού της επιχείρησης, που απομένει, αν υποθέσουμε ότι όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν εξοφληθεί. Είναι δηλαδή, η αξία του

κυκλοφορούντος ενεργητικού, που δεν οφείλεται στους βραχυχρόνιους δανειστές της οικονομικής μονάδας. Εάν το Κεφάλαιο Κίνησης είναι θετικό, όπως φαίνεται από τον ορισμό του, τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία (κυκλοφορούν ενεργητικό) καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις με συνέπεια την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της χωρίς προβλήματα.

2. Δείκτης Γενικής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Εκφράζεται σε φορές)

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει στην επιχείρηση και στους χρηματοοικονομικούς αναλυτές να εκτιμούν αν και κατά πόσο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται, σε δεδομένη στιγμή, από τα εύκολως ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερο το «περιθώριο ασφάλειας» των βραχυπρόθεσμων δανειστών της επιχείρησης και τόσο σε καλύτερη θέση από πλευράς ρευστότητας βρίσκεται η οικονομική μονάδα.

3. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Εκφράζεται σε φορές)

Με την αφαίρεση των αποθεμάτων, σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη, ο δείκτης αυτός φανερώνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να αντεπεξέλθει στις βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις της εάν σταματήσει να πουλά τα προϊόντα της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερο το «περιθώριο ασφάλειας» των βραχυπρόθεσμων δανειστών της επιχείρησης και τόσο σε καλύτερη θέση από πλευράς ρευστότητας βρίσκεται η οικονομική μονάδα.

2.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

1. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού = Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού (Εκφράζεται σε φορές)

Ο δείκτης αυτός συσχετίζει τις πωλήσεις με το σύνολο ενεργητικού, προσδιορίζοντας το βαθμό χρησιμοποίησης του συνολικού ενεργητικού κατά την παραγωγική διαδικασία.

2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων = Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Υποχρεώσεων (Εκφράζεται σε φορές)

Ο δείκτης αυτός συσχετίζει τις πωλήσεις με τις υποχρεώσεις, προσδιορίζοντας το βαθμό χρησιμοποίησης των υποχρεώσεων κατά την παραγωγική διαδικασία. Όσο μικρότερη είναι η τιμή του συγκεκριμένου δείκτη, τόσο περισσότερο η παραγωγική διαδικασία της εταιρείας στηρίζεται σε υποχρεώσεις (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες)

3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (INVENTORY TURNOVER) = Κόστος Πωληθέντων / Μ.Ο. Αποθεμάτων (Εκφράζεται σε φορές)

Η σχέση αυτή εκφράζει τη συχνότητα με την οποία τα μέσα αποθέματα ανανεώνονται μέσα στη χρήση. Όσο πιο μεγάλος είναι ο δείκτης τόσο πιο εύκολα η επιχείρηση κατορθώνει να μετατρέπει τα αποθέματα σε απαιτήσεις προς τους πελάτες. Όσο περισσότερες φορές μετατρέπει τα αποθέματά της σε απαιτήσεις η επιχείρηση τόσο μεγαλύτερο θα είναι και το κέρδος. Χαμηλός δείκτης σημαίνει: δυσκολίες στην πώληση, ελλιπής έλεγχος αποθεμάτων και υψηλά αποθέματα εξαιτίας συγκεκριμένου λόγου ή συγκυρίας.

Είναι δείκτης μεγάλης σημασίας για τη διοίκηση της επιχείρησης, η οποία μέσω αυτού παρακολουθεί τον ορθό προγραμματισμό των παραγγελιών αποθεμάτων και την υλοποίηση των αποφάσεων τους σχετικά με τη δέσμευση του απασχολούμενου κεφαλαίου.

4. Δείκτης Ημερών Αποθήκευσης των Αποθεμάτων (INVENTORY SUPPLY DAYS)= 365 / Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (Εκφράζεται σε ημέρες)

Ο δείκτης αυτός μετρά πόσες ημέρες παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση από την αγορά έως την πώληση. Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη, τόσο μεγαλύτερος θα είναι ο βαθμός ρευστότητας της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση, μικραίνει ο βαθμός ρευστότητας της.

5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Λογαριασμών Εισπρακτέων (ACCOUNTS RECEIVABLE TURNOVER) = Καθαρές Πωλήσεις / Μ.Ο Καθαρών Απαιτήσεων (Εκφράζεται σε φορές)

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα στην χρήση η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της. Η τιμή του δείκτη για να είναι ικανοποιητικός πρέπει να είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας.

6. Δείκτης Ημερών Ανοιχτής Πίστωσης (DAYS SALES OUTSTANDING) = 365 / Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Λογαριασμών Εισπρακτέων (Εκφράζεται σε ημέρες)

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

2.3.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ

1. Δείκτης Χρέους σε Ίδια Κεφάλαια (DEBT TO EQUITY RATIO) = Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (Εκφράζεται σε φορές)

Ο δείκτης αυτός φανερώνει την οικονομική αυτοτέλεια της επιχείρησης, το βαθμό στον οποίο οι υποχρεώσεις της επιχείρησης καλύπτονται από τα ίδια κεφάλαια. Εάν η τιμή αυτού του δείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας, σημαίνει ότι ένα μικρό μέρος των επενδύσεων της επιχείρησης χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης, τόσο τα «Ίδια Κεφάλαια» καλύπτουν τις υποχρεώσεις προς τρίτους και συνεπώς τόσο μεγαλύτερη είναι η φερεγγυότητα της οικονομικής μονάδας.

2. Δείκτης Χρέους στο Σύνολο του Ενεργητικού (DEBT TO TOTAL ASSETS RATIO) = Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ενεργητικού (Πολλαπλασιάζεται με 100 και εκφράζεται σε %)

Αποτελεί μέτρο του βαθμού στον οποίο η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα ξένα κεφάλαια για την χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού της. Ένας χαμηλός δείκτης σημαίνει μεγάλη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης. Υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη αποτελούν ένδειξη αύξησης του κινδύνου για τους πιστωτές, εξαιτίας της πιθανότητας η επιχείρηση να καταστεί αφερεγγυα, προτού ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις όλων των πιστωτών έναντι της επιχείρησης.

3. Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Εξόδων (TIMES INTEREST EARNED) = Κέρδη προ Τόκων και Φόρων / Τόκοι Έξοδα (Εκφράζεται σε φορές)

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα κέρδη προ τόκων και φόρων καλύπτουν τις υποχρεώσεις της επιχείρησης σε τόκους. Ο εν λόγω δείκτης μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τον δανεισμό της. Μας πληροφορεί για την επιβάρυνση που υφίστανται τα κέρδη από την πληρωμή των χρηματοοικονομικών εξόδων και του αντίκτυπου που θα είχε μία αύξηση των επιτοκίων στην ταμειακή ροή της. Η τιμή του δείκτη πρέπει να υπερβαίνει τη μονάδα, αφού κάθε μικρότερη τιμή σημαίνει ότι τα κέρδη δεν επαρκούν για την εξυπηρέτηση των τόκων των δανείων.

2.4 ΜΕΤΡΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΥΡΩΣΤΙΑΣ ΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ

Η πρόβλεψη της χρεοκοπίας μιας επιχείρησης με την χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών θεωρείται μονόπλευρη ανάλυση και δεν λαμβάνει υπόψη όλους τους παράγοντες που επηρεάζουν την πιθανότητα χρεοκοπίας αλλά ούτε και τις μεταξύ τους αλληλεπιδράσεις.

Το υπόδειγμα ALTMAN'S Z SCORE έχει αναπτυχθεί εδώ και τρεις δεκαετίες σε δύο μορφές το εξειδικευμένο (specialized model) που ισχύει για τις εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις και το γενικευμένο (general model) που ισχύει για όλες τις επιχειρήσεις. Το εξειδικευμένο υπόδειγμα στηρίζεται σε πέντε δείκτες που σταθμίζονται με συντελεστές αθροιζόμενοι οι οποίοι μεταξύ τους δίδουν την επίδοση για την επιχείρηση. Το γενικευμένο υπόδειγμα στηρίζεται σε τέσσερεις δείκτες που σταθμίζονται με συντελεστές, αθροιζόμενοι οι οποίοι μεταξύ τους δίδουν την επίδοση για την επιχείρηση. Η οικονομική ευρωστία μιας επιχείρησης και για τα δύο υποδείγματα εξαρτάται ανάμεσα σε ποίο εύρος τιμών βρίσκεται η επίδοση της επιχείρησης. (ΛΙΑΠΗΣ 2011)

2.4.1 ΤΟ ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ALTMAN'S Z SCORE

Πίνακας 2.4.1: Εξειδικευμένο Υπόδειγμα Altman's Z-score

Συντελεστές μετρήσεων - Metric component	Αριθμοδείκτης X συντελεστής στάθμισης - Pure ratio X coefficient	Κριτικές τιμές αριθμοδεικτών - Pure ratio mean values of Altman's sampled companies	
		Πτώχευση - bankrupt	Μη πτώχευση - Non bankrupt
1. Μέτρηση Ρευστότητας - liquidity metric	$\frac{\text{Κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 1.2$ ή $\frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}} * 1.2$	-0.06	0.41
2. Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας - Historical profitability metric	$\frac{\text{Κέρδη εις Νέο}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 1.4$ ή $\frac{\text{Retained earnings}}{\text{Total Assets}} * 1.4$	-0.63	0.36
3. Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας - Current profitability metric	$\frac{\text{Κέρδη προ τόκων & φόρων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 3.3$ ή $\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}} * 3.3$	--0.32	0.15
4. Μέτρηση φερεγγυότητας - Solvency metric	$\frac{\text{Κεφαλαιοποίηση}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων Κοινών και προνομιούχων μετοχών}} * 0.6$ ή $\frac{\text{Market Value}}{\text{Total Liabilities}} * 0.6$	0.40	2.48

	Common and Preferred stock		
5.Μέτρηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού – Asset turnover metric	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 1.0$ ή $\frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} * 1.0$	1.50	1.90

Η τιμή του Z-score είναι το άθροισμα των πέντε αριθμοδεικτών πολλαπλασιαζόμενων με τον αντίστοιχο συντελεστή δηλαδή το άθροισμα των τιμών της δεύτερης στήλης. Οι κριτικές τιμές που συγκρίνεται η τιμή του Z-score είναι :

Επίδοση	Πιθανότητα Αποτυχίας
...<1.1	Υψηλή
1.2<...<2.5	Πιθανή
2.6<...	Χαμηλή

Κριτικές Τιμές Πτώχευσης		
Πτώχευση		-4.06
Μη Πτώχευση		7.7

Έτσι αν μια επιχείρηση έχει τιμή Z κάτω από 1.20 είναι υποψήφια για χρεοκοπία, ενώ αν υπερβαίνει το 2,50, η επιχείρηση θεωρείται υγιής.

2.4.2 ΤΟ ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ALTMAN'S Z SCORE

Πίνακας 2.4.2: Γενικευμένο Υπόδειγμα Altman's Z-score

Συντελεστές μετρήσεων – Metric component	Αριθμοδείκτης X συντελεστής στάθμισης - Pure ratio X coefficient	Κριτικές τιμές αριθμοδεικτών – Pure ratio mean values of Altman's sampled companies	
		Πτώχευση - bankrupt	Μη πτώχευση - Non bankrupt
1.Μέτρηση Ρευστότητας – liquidity metric	$\frac{\text{Κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 6.56$ ή $\frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}} * 6.56$	-0.06	0.41
2.Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας - Historical profitability	$\frac{\text{Κέρδη εις Νέο}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 3.26$ ή $\frac{\text{Retained earnings}}{\text{Total Assets}} * 3.26$	-0.63	0.35

metric			
3.Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας - Current profitability metric	$\frac{\text{Κέρδη προ τόκων\&φόρων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 6.72$ ή $\frac{EBIT}{Total Assets} * 6.72$	-0.32	0.15
4.Μέτρηση φερεγγυότητας – Solvency metric	$\frac{\text{Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}} * 1.05$ ή $\frac{Equity}{Total Liabilities} * 1.05$	0.49	2.68

Η τιμή του Z-score είναι το άθροισμα των τεσσάρων αριθμοδεικτών πολλαπλασιαζόμενων με τον αντίστοιχο συντελεστή δηλαδή το άθροισμα των τιμών της δεύτερης στήλης. Οι κριτικές τιμές που συγκρίνεται η τιμή του Z-score είναι :

Επίδοση	Πιθανότητα Αποτυχίας
...<1.8	Πολύ Υψηλή
1.81<...<2.67	Υψηλή
2.8<...<2.99	Πιθανή
3.00<...	Χαμηλή

Κριτικές Τιμές Πτώχευσης		
Πτώχευση		1.62
Μη Πτώχευση		4.45

Έτσι αν μια επιχείρηση έχει τιμή Z κάτω από 1.81 είναι υποψήφια για χρεοκοπία, ενώ αν υπερβαίνει το 2,67, η επιχείρηση θεωρείται υγιής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ: ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

3.1 Ο ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ

Ο κατασκευαστικός κλάδος θεωρείται ένας από τους σημαντικότερους κλάδους της Ελληνικής Οικονομίας λόγω της στενής του σχέσης με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Συμπεριλαμβάνεται στους 4 δυναμικότερους κλάδους της Ελληνικής Οικονομίας (μαζί με το εμπόριο, τις επιχειρήσεις και τον χρηματοπιστωτικό τομέα). Η πορεία του εξαρτάται σχεδόν αποκλειστικά από τα Προγράμματα Δημοσίων Επενδύσεων και τις εισροές πόρων από την Ε.Ε. Η απορρόφηση χρηματικών κονδυλίων από τα ΚΠΣ και η ανάγκη πραγματοποίησης μεγάλων έργων λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων τοποθέτησαν τον κλάδο στο επίκεντρο της ελληνικής οικονομίας.¹

Παράλληλα, ανοδική πορεία ακολούθησε και η ιδιωτική δραστηριότητα τα τελευταία χρόνια, κυρίως λόγω της μείωσης των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων. Έτσι η διερεύνηση των δραστηριοτήτων του κατασκευαστικού κλάδου επηρέασε θετικά και τους βασικούς κλάδους παραγωγής δομικών υλικών (τσιμέντο, έτοιμο σκυρόδεμα, αλουμίνιο, χάλυβας κ.α.) ώστε να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στην αυξημένη ζήτηση.

Ωστόσο η οικονομική ύφεση που παρουσιάζει η χώρα τα τελευταία επηρέασε αρνητικά αυτόν τον κλάδο με αποτέλεσμα να καταγράψει μεγάλες απώλειες λόγω ύφεσης. Η κατασκευαστική δραστηριότητα αναλύεται αποτελείται από τα Δημόσια Έργα και από τα Ιδιωτικά Έργα. Τα τελευταία χρόνια οι περικοπές στα προγράμματα δημοσίων επενδύσεων και η μείωση στις δημοπρασίες δημοσίων έργων επέφεραν μείωση της κατασκευαστικής δραστηριότητας δημοσίων έργων. Περαιτέρω, η οικονομική ύφεση που πλήττει τη χώρα έχει επιφέρει μείωση του εισοδήματος των νοικοκυριών, αύξηση του αδιάθετου αποθέματος ακινήτων, μείωση των χορηγήσεων δανείων με αποτέλεσμα να πληγεί και ο τομέας κατασκευής ιδιωτικών έργων (κατοικίες, εμπορικά και βιομηχανικά ακίνητα κλπ).²

Η συνολική κατασκευαστική δραστηριότητα στην Ελλάδα με βάση το Γενικό Δείκτη Παραγωγής στις Κατασκευές της ΕΛ.ΣΤΑΤ., εμφανίζεται μειωμένη από το φθινόπωρο του 2008 που ξέσπασε η κρίση. Για το 2012 παρουσίασε μείωση περίπου 33% ενώ για το 2013 μείωση κατά 8%. Ανάλογη μεταβολή παρουσιάζουν τόσο ο Δείκτης Παραγωγής Οικοδομικών Έργων όσο και ο Δείκτης Παραγωγής Έργων Πολιτικού Μηχανικού.³

¹ ΠΗΓΗ: ICAP, ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2012, «Η κατάσταση και οι προοπτικές των ΜΜΕ στην Ελλάδα», Φεβρουάριος 2012

² ΠΗΓΗ: ICAP, ΔΝΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΛΑΔΙΚΩΝ ΜΕΛΕΤΩΝ, «Οι συνέπειες της κρίσης σε διάφορους κλάδους της ελληνικής οικονομίας», ΙΟΥΛΙΟΣ 2014

³ ΠΗΓΗ: ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΡΧΗ, ΔΕΛΤΙΟ ΤΥΠΟΥ, Αναθεωρημένος Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές : Β' ΤΡΙΜΗΝΟ 2014, ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2014

Συνέπεια των παραπάνω ήταν η δραστική επιβάρυνση των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων ιδιαίτερα την τριετία 2009-2011, γεγονός το οποίο δημιούργησε ανακατατάξεις στον κλάδο, όπως υποβαθμίσεις επιχειρήσεων σε χαμηλότερες τάξεις πτυχίων, πτωχεύσεις, παύση λειτουργίας ορισμένων εταιρειών και γενικότερα σταδιακή μείωση του αριθμού των εταιρειών του κλάδου. Έτσι ακολουθεί οικονομική ανάλυση της μεγαλύτερης κατασκευαστικής εταιρείας στην Ελλάδα, της ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ, και αξιολογείτε η πορεία της.

3.2. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ

Με την υλοποίηση έργων-σταθμών στην Ελλάδα και μετά την απορρόφηση των κατασκευαστικών τομέων της ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗΣ Α.Ε. και της ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΒΟΛΟΥ Α.Ε. το έτος 2002, η ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. έχει εδραιωθεί ως η ισχυρότερη κατασκευαστική εταιρεία στη χώρα, προσφέροντας ένα εκτεταμένο φάσμα συναφών υπηρεσιών. Η ΑΚΤΩΡ είναι μέλος του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ, ο οποίος κατατάχθηκε στην 76η θέση της λίστας ENR των 225 Κορυφαίων Παγκόσμιων Εργοληπτικών Εταιρειών (δημοσίευση Αύγουστος 2010). Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. κατέχει το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.

Πυρήνα των δραστηριοτήτων της ΑΚΤΩΡ αποτελεί η κατασκευή έργων τα οποία διακρίνονται τόσο για την υψηλή ποιοτική στάθμη του τελικού προϊόντος, όσο και για την αποτελεσματικότητα της διαδικασίας παραγωγής, που συνεπάγεται εξοικονόμηση χρόνου και κόστους για τον πελάτη και αυξημένη κερδοφορία για την εταιρεία.

Διατηρεί ηγετική θέση σε δημόσια και ιδιωτικά έργα και μία συνεχώς αυξανόμενη παρουσία σε συγχρηματοδοτούμενα έργα. Διάφορες κατασκευές όπως, οικοδομικά έργα, έργα υποδομής, ηλεκτρομηχανολογικά αλλά και βιομηχανικά έργα αποτελούν τον κύριο τομέα δραστηριότητας της ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ.

Η κατασκευή νέων, σύγχρονων χώρων στέγασης για την κάλυψη των αναγκών των διοικητικών υπηρεσιών του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα αποτέλεσε έμπρακτη πρόταση της ΑΚΤΩΡ τα τελευταία χρόνια. Αίθουσες πολλαπλών χρήσεων μεταβαλλόμενης χωρητικότητας, εργονομικοί χώροι γραφείων, ενσωμάτωση νέων τεχνολογιών και βιοκλιματικών λύσεων εξοικονόμησης ενέργειας, συστήματα "building management" βελτιστοποιούν τη διαχείριση και συντήρηση των κτιρίων και συντελούν στη σημαντική βελτίωση της ποιότητας ζωής. Μεγάλο μέρος των έργων για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004 υλοποιήθηκε από την ΑΚΤΩΡ.

Η άκρως εξειδικευμένη τεχνογνωσία που απαιτείται για την κατασκευή κάθε τύπου έργου υποδομής είναι ένα από τα βασικά πλεονεκτήματα της ΑΚΤΩΡ. Η εταιρεία διαθέτει ευρύ φάσμα γνώσεων και εμπειρίας στον τομέα της κατασκευής έργων υποδομής, την οποία απέκτησε μέσω της δυναμικής της συμμετοχής σε σημαντικά έργα υποδομής στην Ελλάδα και στο εξωτερικό με το πέρασμα των χρόνων. Οι υπερσύγχρονες τεχνολογικές λύσεις τις οποίες εφαρμόζει η ΑΚΤΩΡ σε έργα υποδομής που χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό πολυπλοκότητας, αντιπροσωπεύουν την καλύτερη μεθοδολογία κατασκευής, ενώ βελτιώνουν

ταυτόχρονα το συνολικό επίπεδο διαβίωσης μέσω του αποτελέσματος του ίδιου του τελικού προϊόντος. Η κατασκευή της Αττικής Οδού, της Γέφυρας Ρίου-Αντιρρίου, του Μετρό αλλά και πολλών μεγάλων αυτοκινητοδρόμων αποτελούν σημαντικά έργα υποδομής της ΑΚΤΩΡ.

Με ανταγωνιστικό πλεονέκτημα τη συσσωρευμένη εμπειρία που αποκτήθηκε μέσω της δυναμικής συμμετοχής στην εκτέλεση σημαντικών έργων υποδομής και κτιριακών έργων δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, η ΑΚΤΩΡ επεκτείνει την ισχυρή παρουσία της στην εγχώρια και διεθνή αγορά και εδραιώνεται σταδιακά στην περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Μέσης Ανατολής, εφαρμόζοντας μια στρατηγικά σχεδιασμένη επεκτατική φιλοσοφία. Έτσι έχει διεθνή παρουσία σε 17 χώρες.

Αξιοποιώντας την πολύχρονη και πολύπλευρη τεχνογνωσία της στον κατασκευαστικό κλάδο και χάρη στο ικανό και εξειδικευμένο προσωπικό της, στον ιδιόκτητο, υπερσύγχρονο εξοπλισμό της και στο διαρκώς διευρυνόμενο πελατολόγιό της, η ΑΚΤΩΡ ανταποκρίνεται με επιτυχία στις ανάγκες της σύγχρονης αγοράς για άριστη ποιότητα και ταχεία ολοκλήρωση έργων που απαιτούν σύνθετες τεχνολογικές λύσεις. Η ΑΚΤΩΡ επεκτείνει παράλληλα τις δραστηριότητές της σε νέα πεδία, διευρύνοντας το φάσμα προσφερόμενων υπηρεσιών και καταφέρνοντας να διατηρεί σταθερά την πρώτη θέση που έχει αποκτήσει στον κλάδο των κατασκευών.

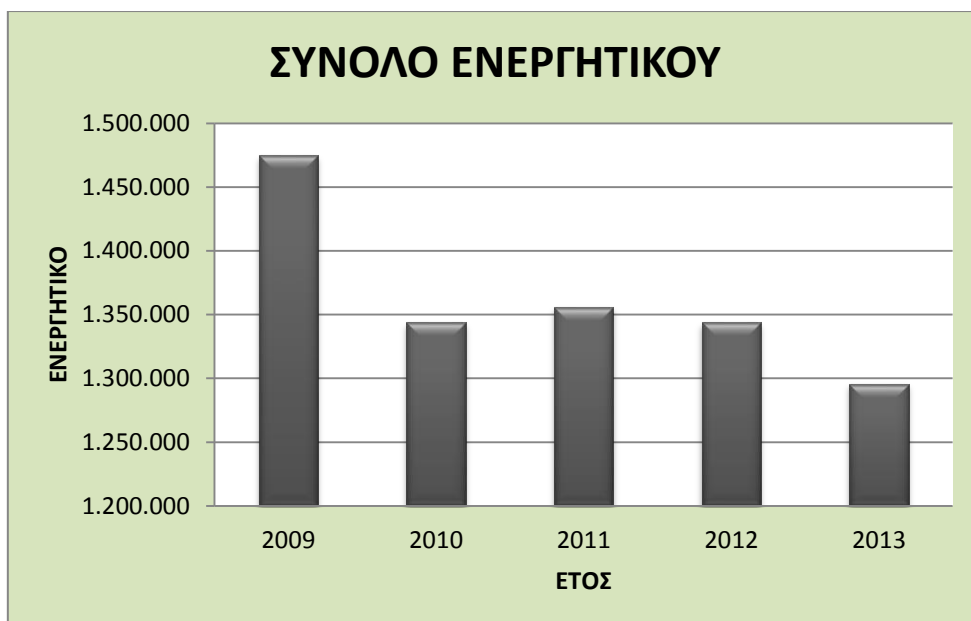
Ωστόσο οι επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης στον κλάδο των κατασκευών δεν θα μπορούσαν να μην επηρεάσουν την μεγαλύτερη ελληνική κατασκευαστική εταιρεία. Η κρίση αποτυπώνεται στους ισολογισμούς της εταιρείας. Προκειμένου να πραγματοποιηθεί μια αντικειμενική οικονομική ανάλυση της εταιρείας, αρχικά παρουσιάζονται ορισμένα σημαντικά δεδομένα διαγραμματικά και στη συνέχεια γίνεται μια διαχρονική σύγκριση με την βοήθεια χρηματοοικονομικών δεικτών.

3.3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Παρακάτω παραθέτονται ορισμένα από τα σημαντικότερα οικονομικά στοιχεία για την επιχείρηση με τη μορφή ιστογραμμάτων προκειμένου να γίνει μια πρώτη αναγνώριση της κατάστασής της.

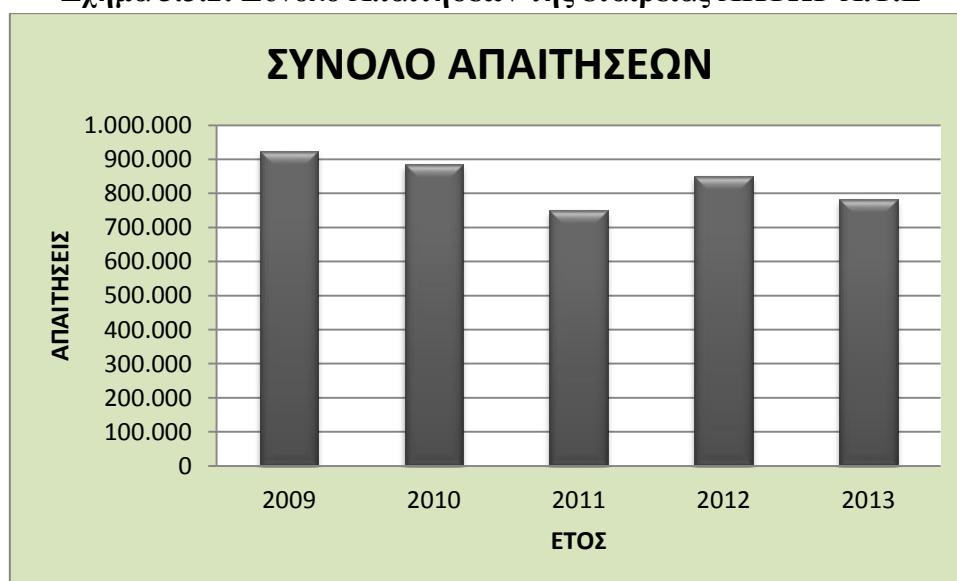
Τα οικονομικά στοιχεία που παρουσιάζονται στην συνέχεια αναφέρονται στο σύνολο του ενεργητικού της επιχείρησης, το σύνολο των απαιτήσεων και το σύνολο των υποχρεώσεων όπως αυτά αποτυπώνονται στους ετήσιους ισολογισμούς της εταιρίας. Από τους πίνακες αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζεται ο κύκλος εργασιών (πωλήσεις) και τα καθαρά κέρδη για κάθε χρονιά από το 2009 – 2013.

Σχήμα 3.3.1: Σύνολο Ενεργητικού της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε



Παρατηρώντας το σχήμα 3.3.1. βλέπουμε ότι για το 2009 η εταιρεία διέθετε το μεγαλύτερο σύνολο ενεργητικού. Τα επόμενα έτη η πορεία του είναι πτωτική με εξαίρεση το 2011 που υπάρχει μια μικρή αύξηση.

Σχήμα 3.3.2: Σύνολο Απαιτήσεων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε



Από το σύνολο των απαιτήσεων παρατηρείται ότι για το έτος 2011 η εταιρεία είχε τις λιγότερες απαιτήσεις. Αλλά και το 2013 οι απαιτήσεις της εταιρείας κυμαινόταν σε χαμηλά επίπεδα. Γενικά η πορεία τους θεωρείται πτωτική.

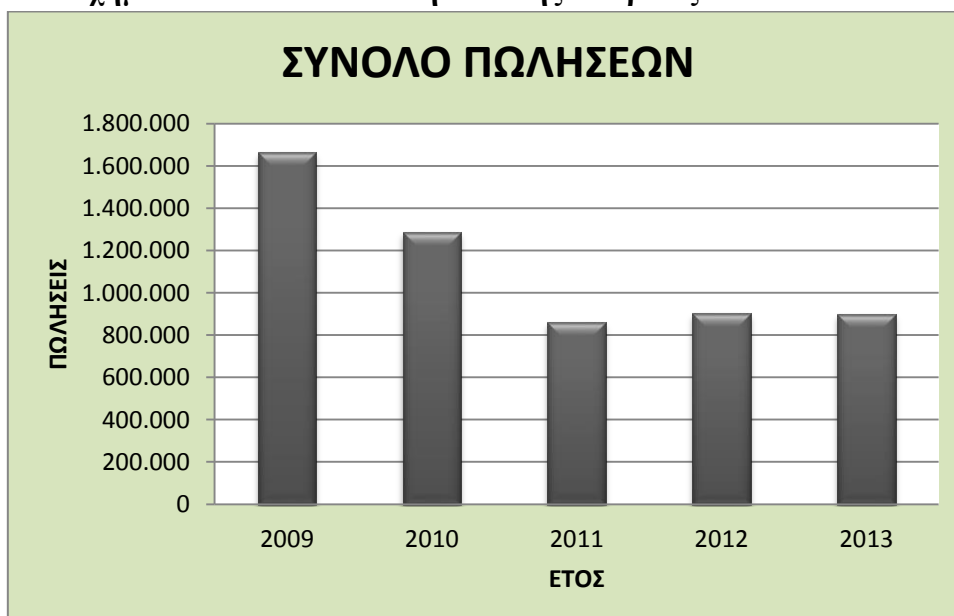
Σχήμα 3.3.3: Σύνολο Υποχρεώσεων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε



Το τελευταίο οικονομικό στοιχείο από τους πίνακες των ισολογισμών που παρουσιάζεται, είναι το σύνολο των υποχρεώσεων, στοιχείο σημαντικό για την εκτίμηση της βιωσιμότητας μιας επιχείρησης.

Από το σχήμα 3.3.3. παρατηρούμε ότι σε σχέση με το 2009, οι υποχρεώσεις της εταιρείας παρουσιάζονται αρκετά μειωμένες τα επόμενα έτη. Συγκεκριμένα το 2011 έχουμε τις λιγότερες υποχρεώσεις. Στη συνέχεια παρατηρείται μία αύξηση αλλά σε επίπεδα αρκετά χαμηλότερα από το 2009.

Σχήμα 3.3.4: Σύνολο Πωλήσεων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε



Από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζεται ο κύκλος εργασιών της εταιρείας. Οι περισσότερες πωλήσεις πραγματοποιήθηκαν το 2009. Αλλά στην

πορεία βλέπουμε μια σημαντική μείωση των πωλήσεων οι οποίες το 2011 υποδιπλασιάστηκαν. Τα δύο τελευταία έτη παρατηρείται μία μικρή αύξηση.

Σχήμα 3.3.5: Σύνολο Καθαρών Κερδών της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε



Τέλος, όσον αφορά τα συνολικά καθαρά κέρδη, βλέπουμε ότι η εταιρεία για το 2010 παρουσίαζε ζημιές. Ωστόσο το 2011 η εταιρεία κατάφερε να αυξήσει σημαντικά τα κέρδη της. Γενικά παρατηρούνται αρκετές αυξομειώσεις καθώς το 2012 τα κέρδη βρίσκονται σε οριακό σημείο ενώ για το 2013 διπλασιάζονται.

3.4. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΝΑ ΕΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ

Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζεται με μορφή πινάκων (Πίνακες 3.4.1 – 3.4.16) η επίδοση της επιχείρησης σε κάθε έναν από τους παραπάνω χρηματοοικονομικούς δείκτες όπως υπολογίστηκαν για την πενταετία 2009 – 2013 και πραγματοποιείται σχολιασμός των πιο σημαντικών αποτελεσμάτων. Τα στοιχεία αντλήθηκαν από τις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας και η επεξεργασία τους πραγματοποιήθηκε στο πρόγραμμα EXCEL της MICROSOFT.

Πίνακας 3.4.1 : Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ROA)				
2009	2010	2011	2012	2013
4,02%	0,70%	3,09%	1,09%	2,09%

Ο δείκτης αυτός, όπως αναφέρθηκε και στην παράγραφο 2.3 μετρά τα κέρδη μιας επιχείρησης σε σχέση με την περιουσία της προ φόρων και πριν την ικανοποίηση

αυτών που συνεισφέρουν στην περιουσία της (πιστωτές και οι μέτοχοι). Παρατηρείται, λοιπόν, ότι με βάση αυτό τον οικονομικό δείκτη η καλύτερη χρονιά για την εταιρεία ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ είναι το 2009 (4,02%). Αντίθετα το χαμηλότερο ποσοστό (0,70%) παρουσιάζεται την αμέσως επόμενη χρονιά το 2010.

Για την χρονιά 2010 αξίζει να σημειωθεί ότι η πτώση της επίδοσης της εταιρίας σε σχέση με το 2009, οφείλεται στη μεγάλη μείωση των κερδών προ φόρων καθώς το ίδιο ποσοστό μείωσης παρουσίασε και ο δείκτης απόδοσης του ενεργητικού.

Την επόμενη χρονιά το 2011, βλέπουμε αύξηση του δείκτη λόγω της αύξησης των κερδών προ φόρων καθώς το σύνολο του ενεργητικού παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με το 2010. Αντίστοιχα τα έτη 2012 και 2013, οι τιμές του δείκτη καθορίζονται από τις αυξομειώσεις των κερδών προ φόρων.

Ο επόμενος χρηματοοικονομικής δείκτης που παρουσιάζεται στον Πίνακα 3.4.2. είναι αυτός της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων.

**Πίνακας 3.4.2 : Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων
της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε**

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)				
2009	2010	2011	2012	2013
8,80%	-3,52%	10,35%	1,71%	4,76%

Για το έτος 2009 η εταιρεία παρουσίασε υψηλό δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων. Έτσι γίνεται φανερό ότι η εταιρεία απασχολεί διοικητικά στελέχη ικανά να μετατρέπουν την επένδυση των ιδιοκτητών σε περιουσιακά στοιχεία τα οποία αποφέρουν κέρδος.

Αντιθέτως το 2010 ο αρνητικός δείκτης αποδεικνύει ότι τα στελέχη αντιμετωπίζουν σοβαρό πρόβλημα αξιοποίησης. Η μείωση των πωλήσεων οδήγησε σε ζημιές μετά φόρων με αποτέλεσμα την αρνητική τιμή του δείκτη.

Το 2011 παρουσιάστηκε αύξηση των εσόδων εκμετάλλευσης με αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών μετά φόρων. Αντίστοιχα αυξήθηκε και ο δείκτης φτάνοντας στη μεγαλύτερή του τιμή.

Τα επόμενα δύο έτη ο δείκτης αρχικά μειώθηκε και έπειτα αυξήθηκε λόγω των κερδών μετά φόρων, παραμένοντας όμως σε θετικά επίπεδα.

Ακολουθεί ο Πίνακας 3.4.3.ο οποίος παρουσιάζει το καθαρό περιθώριο κέρδους από τις πωλήσεις της εταιρίας ανά έτος.

**Πίνακας 3.4.3: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους από τις Πωλήσεις
της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε**

ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ROS)				
2009	2010	2011	2012	2013
34,14%	-23,51%	-47,24%	12,06%	24,65%

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρείται ότι η καλύτερη επίδοση για την εταιρεία όσον αφορά το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι το 2009, ενώ η χειρότερη χρονιά το 2011 μιας και ο συγκεκριμένος δείκτης για την εταιρεία μειώνεται στα -47,24%.

Για το έτος 2010 η εταιρεία παρουσίαζε ζημιές από κάθε ένα ευρώ πωλήσεων με το δείκτη να λαμβάνει αρνητική τιμή.

Τα δύο τελευταία έτη η σταδιακή αύξηση των κερδών μετά φόρων οδήγησε σε θετικές τιμές τον δείκτη.

Ακολουθεί ο Πίνακας 3.4.4. που παρουσιάζει το καθαρό περιθώριο κέρδους από τις πωλήσεις της εταιρίας ανά έτος.

Πίνακας 3.4.4: Μεικτό Περιθώριο Κέρδους από τις Πωλήσεις της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΜΕΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ				
2009	2010	2011	2012	2013
68,98%	49,04%	-58,90%	41,40%	51,64%

Το έτος 2009 η εταιρεία παρουσιάζει την καλύτερη επίδοση και φαίνεται να μην αντιμετωπίζει κάποιο πρόβλημα στην κάλυψη των λειτουργικών και άλλων εξόδων της. Ωστόσο το έτος 2011, ο δείκτης παρουσίασε αρνητική τιμή και η εταιρεία βρέθηκε σε δύσκολη θέση καθώς το κόστος πωλήσεων ήταν αρκετά μεγαλύτερο από τις πωλήσεις.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας για την εταιρεία ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ.

Πίνακας 3.4.5: Κεφάλαιο Κίνησης της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (WORKING CAPITAL)				
2009	2010	2011	2012	2013
215.207	223.355	86.330	143.331	194.377

Βλέπουμε ότι για όλα τα έτη, η εταιρεία κάλυπτε τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού της.

Πίνακας 3.4.6: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)				
2009	2010	2011	2012	2013
1,217840253	1,255992216	1,105902471	1,162459649	1,224224408

Παρατηρούμε ότι η εταιρεία, για τα πέντε αυτά έτη, μπορούσε να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού της. Την καλύτερη επίδοση παρουσίασε το 2010 όπου το κυκλοφορούν

ενεργητικό ήταν 1,26 φορές περισσότερο από τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της ενώ την χαμηλότερη το 2011 όπου ήταν 1,11 φορές μεγαλύτερο

Πίνακας 3.4.7: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO)				
2009	2010	2011	2012	2013
1,184888937	1,221521432	1,074964671	1,117802543	1,181344491

Όπως αναμενόταν λοιπόν, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας παρουσιάζει την ίδια τάση όπως και ο δείκτης γενικής ρευστότητας με καλύτερη χρονιά αυτή του 2010 και χειρότερη του 2011.

Ακολουθούν οι Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.

Πίνακας 3.4.8: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ				
2009	2010	2011	2012	2013
0,071590011	0,043456357	-0,074266862	0,044342095	0,052221562

Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού στην παραγωγική διαδικασία. Γενικά ο δείκτης δεν κυμάνθηκε σε υψηλά επίπεδα. Την μεγαλύτερη τιμή έλαβε το 2009 (0,072) ενώ το έτος 2011 είχε αρνητική τιμή διότι το κόστος πωληθέντων υπερέβαινε τις πωλήσεις.

Πίνακας 3.4.9: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ				
2009	2010	2011	2012	2013
0,099129383	0,061220468	-0,112325803	0,064522521	0,071552219

Παρατηρούμε την πτωτική πορεία του δείκτη από το 2009 για να λάβει το 2011 αρνητική τιμή. Η μείωση των πωλήσεων, έχει ως αποτέλεσμα η εταιρεία να στηρίζει την παραγωγική της διαδικασία όλο και περισσότερο σε κεφάλαια που αντλεί από τρίτους. Για τα επόμενα δύο έτη, η αύξηση του δείκτη αποδεικνύει την όλο και μικρότερη συμμετοχή των υποχρεώσεων στην παραγωγική διαδικασία, κάτι που οφείλετε στην αύξηση των καθαρών πωλήσεων.

Πίνακας 3.4.10: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (INVENTORY TURNOVER)				
2009	2010	2011	2012	2013
47,84892329	40,87212395	38,06582078	21,43155918	25,87044635

Για το έτος 2009, η εταιρεία σημείωσε την καλύτερη επίδοση για τον δείκτη. Έτσι μπορεί να θεωρηθεί ότι είχε την πιο επιτυχημένη διοίκηση καθώς μπορούσε να δραστηριοποιηθεί με μια σχετικά μικρή δέσμευση κεφαλαίου.

Για τα επόμενα έτη παρατηρούμε μία πτωτική πορεία για τον δείκτη. Δηλαδή η εταιρεία ανανέωνε τα αποθέματά της με μικρότερη συχνότητα. Ωστόσο το 2013 υπήρχε μια μικρή αύξηση του δείκτη λόγω μείωσης των αποθεμάτων.

Πίνακας 3.4.11: Δείκτης Ημερών Αποθήκευσης των Αποθεμάτων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΜΕΡΩΝ ΑΠΟΘΗΚΕΥΣΗΣ ΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (INVENTORY SUPPLY DAYS)				
2009	2010	2011	2012	2013
8	9	10	17	14

Ο δείκτης αυτός μετρά πόσες ημέρες παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση από την αγορά έως την πώληση. Παρατηρούμε ότι οι ημέρες αυτές, αυξάνονται συνεχώς από το 2009. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας. Όμως η μείωση των ημερών αυτών για το έτος 2013 πιθανόν αποτελεί μια πρώτη ένδειξη αντιμετώπισης του προβλήματος ρευστότητας.

Πίνακας 3.4.12: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Λογαριασμών Εισπρακτέων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ (ACCOUNTS RECEIVABLE TURNOVER)				
2009	2010	2011	2012	2013
0,114219192	0,066024691	-0,134276301	0,070160916	0,086456981

Ο δείκτης αυτός εκφράζει την ταχύτητα (φορές) με την οποία ικανοποιούνται οι απαιτήσεις της επιχείρησης στο χρονικό διάστημα ενός έτους. Εδώ βλέπουμε ότι ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας αλλά και το 2011 παίρνει αρνητική τιμή. Τα δύο τελευταία χρόνια υπάρχει μια μικρή βελτίωση με το δείκτη να κυμαίνεται πάλι σε θετικές τιμές αλλά αρκετά μικρότερες της μονάδας.

Πίνακας 3.4.13: Δείκτης Ημερών Ανοιχτής Πίστωσης της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΜΕΡΩΝ ΑΝΟΙΧΤΗΣ ΠΙΣΤΩΣΗΣ (DAYS SALES OUTSTANDING)				
2009	2010	2011	2012	2013
3196	5528	2718	5202	4222

Παρατηρούμε ότι σε σχέση με το 2009, το 2010 η εταιρεία ακολουθεί χαλαρή πολιτική είσπραξης των απαιτήσεών της καθώς αυξάνονται αρκετά οι ημέρες που απαιτούνται για την είσπραξη των απαιτήσεών της. Το 2011, ο δείκτης μειώνεται 50% αλλά το 2012 ανεβαίνει ξανά στις 5202 ημέρες. Τέλος, το 2013 υπάρχει μια

μικρή μείωση στο χρονικό περιθώριο που αφήνει στους πελάτες προκειμένου να καλύψουν τις οφειλές τους προς αυτή.

Ακολουθεί η τελευταία κατηγορία, οι αριθμοδείκτες φερεγγυότητας:

Πίνακας 3.4.14: Δείκτης Χρέους σε Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT TO EQUITY RATIO)				
2009	2010	2011	2012	2013
2,599557706	2,446300661	1,951500602	2,197277066	2,476456288

Βλέπουμε ότι η εταιρεία δεν μπορεί να καλύψει μεγάλο μέρος των υποχρεώσεων της από τα ίδια κεφάλαια γιατί διαχρονικά η τιμή του δείκτη είναι σχετικά υψηλή. Μπορεί έως το 2011 η πορεία του δείκτη να ήταν πτωτική αλλά στη συνέχεια όλο και λιγότερο μέρος των υποχρεώσεων της εταιρείας καλυπτόταν από τα ίδια κεφάλαια, γεγονός που κλονίζει την φερεγγυότητα της οικονομικής μονάδας.

Πίνακας 3.4.15: Δείκτης Χρέους στο Σύνολο του Ενεργητικού της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (DEBT TO TOTAL ASSETS RATIO)				
2009	2010	2011	2012	2013
72,22%	70,98%	66,12%	68,72%	72,98%

Από τον πίνακα 3.4.15 παρατηρούμε ότι η εταιρεία εμφανίζει μεγάλη επιβάρυνση από δάνεια και άλλες υποχρεώσεις προς τρίτους. Η τιμή του δείκτη μπορεί να μειώθηκε το 2011 αλλά το τελευταίο έτος ανέβηκε ξανά καθώς τα ξένα κεφάλαια χρηματοδότησαν σε ποσοστό 73% τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας.

Πίνακας 3.4.16: Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Εξόδων της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ (TIMES INTEREST EARNED)				
2009	2010	2011	2012	2013
4,984316186	1,465916791	3,157646518	1,730975197	3,448517628

Διαπιστώνουμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει αυξομειώσεις. Ωστόσο κάθε έτος υπερέβαινε τη μονάδα και έτσι τα κέρδη επαρκούσαν για την εξυπηρέτηση των τόκων. Η καλύτερη χρονιά ήταν το 2009 ενώ η χειρότερη το 2010. Για το 2013 παρατηρούμε κάποια άνοδο του δείκτη.

3.5 ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΥΡΩΣΤΙΑΣ ΤΗΣ ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ

Με την χρήση του Γενικευμένο Υποδείγματος Altman's Z-score, που ισχύει για όλες τις εταιρείες θα εξετάσουμε την πιθανότητα χρεοκοπίας για την εταιρεία ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι τιμές του δείκτη Z-Score. Επεξεργαστήκαμε τις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας για την πενταετία 2009-2013 για την κατασκευή των χρηματοοικονομικών μεταβλητών, βάση του Πίνακα 2.4.2. Η επεξεργασία των δεδομένων έγινε με την χρήση του προγράμματος EXCEL της MICROSOFT.

Πίνακας 3.5.1: Γενικευμένο Υπόδειγμα Altman's Z-score της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε

ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ALTMAN'S Z-SCORE				
2009	2010	2011	2012	2013
1,909010344	1,787342704	1,458818161	1,35960808	1,654806933

Τα αποτελέσματα του δείκτη Z-SCORE για την εταιρεία ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ, δεν είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικά καθώς οι τιμές του κυμαίνονται κάτω από το όριο (1,81) για όλες σχεδόν τις χρονιές. Εκτός του γεγονότος ότι ο δείκτης είναι αρκετά χαμηλός, ένα άλλο στοιχείο που πρέπει να μας ανησυχεί είναι και το ότι ο δείκτης βαίνει διαχρονικά επιδεινούμενος. Έτσι από 1,91 το 2009, τον βλέπουμε να διαμορφώνεται σε 1,36 το 2012. Ωστόσο ενθαρρυντικό παρουσιάζεται το αποτέλεσμα για το έτος 2013 όπου ο δείκτης βελτιώνεται σε 1,65.

Σύμφωνα με την ερμηνεία του μοντέλου, η πιθανότητα αποτυχίας είναι πολύ υψηλή και η εταιρεία βρίσκεται σε οριακό σημείο. Γι' αυτό πρέπει να καταβάλει προσπάθεια για να ανατρέψει την δυσχερή της πορεία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ REAL ESTATE – ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ : ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

4.1 Ο ΚΛΑΔΟΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ - REAL ESTATE

Η αγορά ακινήτων αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κλάδους της οικονομίας, όχι μόνο στην χώρα μας αλλά παγκοσμίως, καθώς και βασική συνιστώσα στην γενικότερη οικονομική ανάπτυξη.

Ο κλάδος της ακίνητης περιουσίας διακρίνεται σε δύο μεγάλους υποτομείς:

- **Πρωτογενή Αγορά**

Αφορά την ανάπτυξη και αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας, δηλαδή την κατασκευή κτιρίων, με όλες τις συναφείς διαδικασίες εξευρέσεως οικοπέδου, αξιολογήσεως, εκτιμήσεως της μελλοντικής ζήτησεως, διευθύνσεως έργου, κ.λ.π) και

- **Δευτερογενή Αγορά**

Αφορά τη διαχείριση ακινήτων και τη προσφορά υπηρεσιών, δηλαδή την μεταβίβαση ακινήτων από προϋπάρχοντα ιδιοκτήτη τελικής χρήσεως σε άλλον, ενώ συμπεριλαμβάνεται και η ενοικίαση ακινήτων, όπως και η διαχείριση ενοικιασμένων ακινήτων.

Ο κλάδος Real Estate, περιλαμβάνει τις λειτουργίες της μεσιτείας, της εκτίμησης, της αγοραπωλησίας, της κατασκευής, της αξιοποίησης και της διαχείρισης ακινήτων και της εν γένει χρηματοδότησης αυτών. Οι εταιρείες που ασχολούνται με την ανάπτυξη και διαχείριση ακινήτων είναι πολυάριθμες, με τις μεγαλύτερες από αυτές να δραστηριοποιούνται στην ανάπτυξη έργων μεγάλης κλίμακας, ενώ οι μικρότερες που αποτελούν και την πλειοψηφία σε αριθμό - να επικεντρώνουν στην ανέγερση κατοικιών. (Ζαντέλης, 2001)

Με βάση τη φύση των υπηρεσιών που προσφέρουν, οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο Ακίνητης Περιουσίας κατατάσσονται στις εξής κατηγορίες⁴:

- **Μεσίτες Ακινήτων**

Βασική τους δραστηριότητα είναι η διαμεσολάβηση στην αγορά, τη πώληση και την εκμίσθωση ακινήτων. Ο τομέας των μεσιτών αποτελείται από ένα μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων, η πλειοψηφία των οποίων είναι επιχειρήσεις μικρού μεγέθους, συνήθως ατομικής μορφής.

- **Σύμβουλοι Ακίνητης περιουσίας και διαχείρισης ακινήτων**

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται εκτιμητές, σύμβουλοι επενδύσεων, σύμβουλοι έργου και διαχειριστές. Οι σύμβουλοι ακινήτων είναι κυρίως θυγατρικές εταιρίες τραπεζών που δραστηριοποιούνται σε κτήρια ιδιοκτησίας τους. Ο αριθμός των εταιρειών συμβούλων ακινήτων είναι σχετικά

⁴ Πηγή : www.ase.gr

περιορισμένος, ενώ ορισμένες από αυτές αντιπροσωπεύουν στην εγχώρια αγορά μεγάλους οίκους του εξωτερικού με παγκόσμια παρουσία.

- **Επιχειρήσεις Ανάπτυξης Ακινήτων και επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία**
Στον τομέα της ανάπτυξης ακινήτων δραστηριοποιούνται κυρίως τεχνικές ή κατασκευαστικές εταιρείες, είτε αυτόνομα είτε μέσω θυγατρικών, καθώς και θυγατρικές επιχειρήσεις μεγάλων οργανισμών, οι οποίες ασχολούνται κυρίως με την αξιοποίηση ακίνητης περιουσίας. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται τα REITs
- **Επιχειρήσεις Εκμισθώσεων Ακινήτων**

Η αγορά ακίνητης περιουσίας συνδέεται την οικονομία μιας χώρας μέσω κυρίως του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας διοχετεύει κατάλληλα την ρευστότητα και το κράτος μέσω των δράσεων του διαμορφώνει ένα υγιές περιβάλλον της οικονομίας και της ακίνητης περιουσίας. Η υγιή ανάπτυξη της οικονομίας προκαλεί την υγιή ανάπτυξη της κτηματαγοράς, η οποία συντελεί στην περαιτέρω ανάπτυξη της οικονομίας και ο κύκλος συνεχίζεται. Βέβαια, όπως συμβαίνει σήμερα, η οικονομική ύφεση οδηγεί σε ύφεση της αγοράς ακινήτων και πτώση του συνολικού πλούτου των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και του κράτους δημιουργώντας ένα αρνητικό φαύλο κύκλο. Αποτέλεσμα όλων αυτών είναι ο κλάδος ανάπτυξης ακινήτων να είναι ένας από τους κλάδους που επλήγη και πλήττεται ιδιαίτερα από τη διεθνή και την εγχώρια οικονομική κρίση, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό.

4.1.1 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ – REITs

Οι Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία - έτσι λέγονται στην Ελλάδα τα Real Estate Investment Trusts (REITs), όπως ονομάζονται κυρίως στη Βόρειο Αμερική ή οι Real Estate Investment Companies (REICs), όπως ονομάζονται στην Ευρώπη - είναι συνήθως εισηγμένες στο χρηματιστήριο, διαχειρίζονται χαρτοφυλάκια επενδυτικών αξιόγραφων και ακίνητης περιουσίας, επενδύουν σε ακίνητα που παράγουν εισόδημα, διανέμουν το μεγαλύτερο ποσοστό των κερδών τους στους μετόχους τους και διέπονται από ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς.

Τα REITs χαρακτηρίζονται από αυξημένη ρευστότητα σε σχέση με μια άμεση επένδυση σε ακίνητα που εμφανίζει περιορισμένη δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης, και αυτό γιατί στην περίπτωση των REITs ο επενδυτής κατέχει μετοχές εισηγμένες σε κάποια χρηματιστηριακή αγορά, με δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης. Εκτός αυτού, τα REITs κατέχουν χαρτοφυλάκια τα οποία περιλαμβάνουν μεγάλο αριθμό και μεγάλο μέγεθος ακινήτων, με αποτέλεσμα τη δυνατότητα διαφοροποίησης των επενδύσεων μέσω της βελτίωσης της γεωγραφικής ή/και κλαδικής διασποράς.

Άλλο πλεονέκτημα των REITs είναι το χαμηλό κόστος συναλλαγών. Οι άμεσες αποκτήσεις ακινήτων έχουν συνήθως πολύ μεγαλύτερο κόστος (π.χ. φόρος μεταβίβασης, τέλη συναλλαγών δικηγορικά και συμβολαιογραφικά έξοδα κ.ά.) από

αυτό μιας χρηματιστηριακής συναλλαγής για αγοραπωλησία μετοχών. Ωστόσο στα μειονεκτήματα των REITs συγκαταλέγονται η έλλειψη άμεσου ελέγχου της διαχείρισης αλλά και η μεγάλη διακύμανση που παρουσιάζουν οι τιμές των μετοχών τους σε σχέση με τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα.

Το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο για τα ΑΕΕΑΠ έχει πολλά κοινά στοιχεία με τα αντίστοιχα των REITs διεθνώς και αναμφίβολα το πιο σημαντικό είναι το φορολογικό τους καθεστώς αλλά και η ευελιξία στις επενδύσεις εκτός Ελλάδος.

Οι αδυναμίες όμως είναι αρκετές όπως η εισαγωγή του ΦΠΑ Επιπλέον, μειονέκτημα είναι η μη εφαρμογή της σύμβασης για αποφυγή διπλής φορολόγησης των ΑΕΕΑΠ, με αποτέλεσμα οι θυγατρικές εταιρίες των ΑΕΕΑΠ (τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό) να υπόκεινται σε φορολογία και οι μητρικές εταιρίες (ΑΕΕΑΠ) να φορολογούνται για τη συμμετοχή τους στα SPVs. Τέλος, άλλη σημαντική αδυναμία είναι οι περιορισμοί στην ανάπτυξη ακινήτων, θέμα όμως που υφίσταται για όλα τα ευρωπαϊκά REITs.⁵

4.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ REDS A.E

Η REDS A.E, μέλος του ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ, είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες ανάπτυξης ακινήτων στην Ελλάδα. Η REDS A.E. είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και αποτελεί μια από τις κορυφαίες εταιρείες ανάπτυξης ακινήτων στην Ελλάδα.

Αναλαμβάνει έργα μεσαίας και μεγάλης κλίμακας όπως Εμπορικά Πάρκα, Εμπορικά & Ψυχαγωγικά Κέντρα, Οργανωμένα Οικιστικά Συγκροτήματα, Εκθεσιακά Κέντρα καθώς και κτίρια Γραφείων και Μεικτών Χρήσεων. Η REDS A.E. δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και τη Ρουμανία ενώ παράλληλα σχεδιάζει την διεύρυνση των δραστηριοτήτων της και σε άλλες αγορές της ευρύτερης περιοχής των Βαλκανίων.

Το χαρτοφυλάκιό της αποτελείται από βραβευμένα έργα διεθνών διακρίσεων τα οποία υπογραμμίζουν την ταυτότητα μας καθώς και τον τρόπο λειτουργίας. Ορισμένα από τα σημαντικότερά της έργα αποτελούν το Εμπορικό Κέντρο Κάντζας, το Μητροπολιτικό Κέντρο Πειραιά, το Εμπορικό Πάρκο Smart Park, το Escape Center και το οικιστικό συγκρότημα Λόφος Edison. Επίσης διαθέτει ένα οικόπεδο επιφανείας 8.094m² που βρίσκεται στην Ακαδημία Πλάτωνος, στο Ιστορικό Κέντρο της Αθήνας αλλά και αρκετά ακίνητα στην περιοχή των Σπάτων.

Η στρατηγική της βασίζεται στην αναγνώριση ακινήτων με υψηλές αναπτυξιακές προοπτικές σε ελκυστικό τίμημα, στην εξασφάλιση των χρήσεων και όρων δόμησης και στην επίτευξη συνεργασιών με αρχιτέκτονες, μελετητές, μισθωτές, χρηματοδότες και διαχειριστές για την ανάπτυξη και λειτουργία εγκαταστάσεων υψηλής εμπορικής επιτυχίας. Η αξιοποίηση των συνεργιών με τις υπόλοιπες επιχειρηματικές μονάδες του ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ παίζει καθοριστικό ρόλο στην εφαρμογή της ανωτέρω στρατηγικής. Το χαρτοφυλάκιο της αποτελείται από βραβευμένα έργα διεθνών

⁵ ΠΗΓΗ: www.bankofgreece.gr

διακρίσεων τα οποία υπογραμμίζουν την ταυτότητα μας καθώς και τον τρόπο λειτουργίας.

4.3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Παρακάτω παραθέτονται ορισμένα από τα σημαντικότερα οικονομικά στοιχεία για την επιχείρηση όπως το σύνολο του ενεργητικού της επιχείρησης, το σύνολο των απαιτήσεων και το σύνολο των υποχρεώσεων όπως αυτά αποτυπώνονται στους ετήσιους ισολογισμούς της εταιρίας. Από τους πίνακες αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζεται ο κύκλος εργασιών (πωλήσεις) και τα καθαρά κέρδη για κάθε χρονιά από το 2009 – 2013.

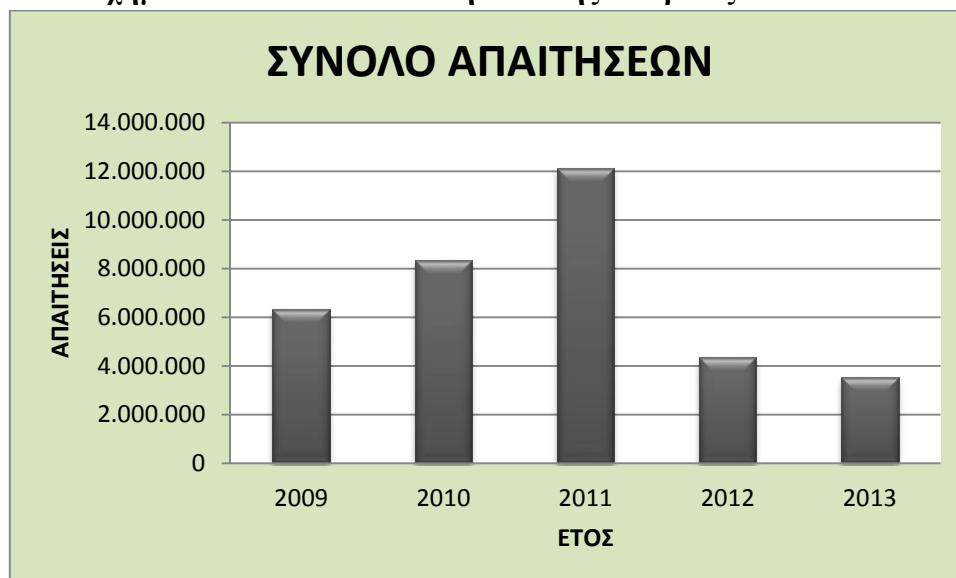
Η παρουσίαση πραγματοποιείται με τη μορφή ιστογραμμάτων προκειμένου να γίνει μια πρώτη αναγνώριση της κατάστασής της.

Σχήμα 4.3.1: Σύνολο Ενεργητικού της εταιρείας REDS A.E.



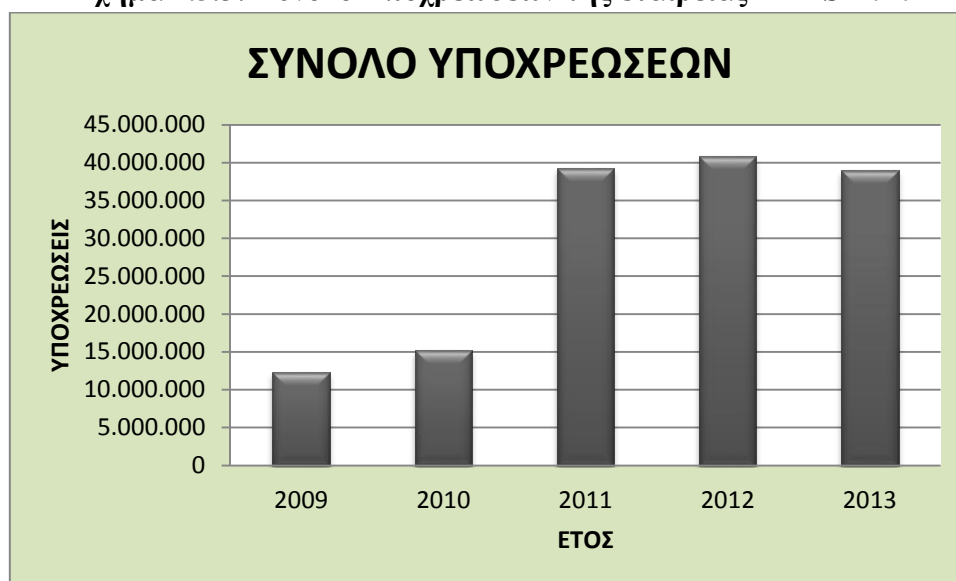
Παρατηρώντας το σχήμα 4.3.1. βλέπουμε ότι για το 2011 η εταιρεία διέθετε το μεγαλύτερο σύνολο ενεργητικού. Τα επόμενα έτη η πορεία του είναι πτωτική όπου το 2013 έλαβε τη χαμηλότερη τιμή του.

Σχήμα 4.3.2: Σύνολο Απαιτήσεων της εταιρείας REDS A.E.



Από το σύνολο των απαιτήσεων παρατηρείται ότι για το έτος 2011 η εταιρεία είχε τις περισσότερες απαιτήσεις. Το 2013 οι απαιτήσεις της εταιρείας κυμαινόταν σε αρκετά χαμηλά επίπεδα. Γενικά από το 2011 και μετά η πορεία τους ήταν πτωτική.

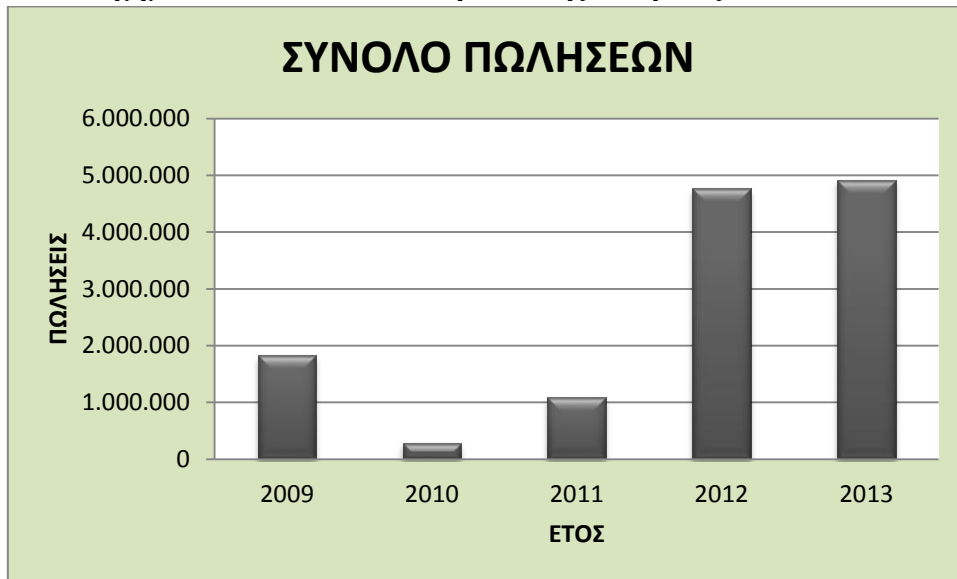
Σχήμα 4.3.3: Σύνολο Υποχρεώσεων της εταιρείας REDS A.E.



Το σύνολο των υποχρεώσεων μιας οικονομικής μονάδας αποτελεί σημαντικό στοιχείο για την εκτίμηση της βιωσιμότητας μιας επιχείρησης.

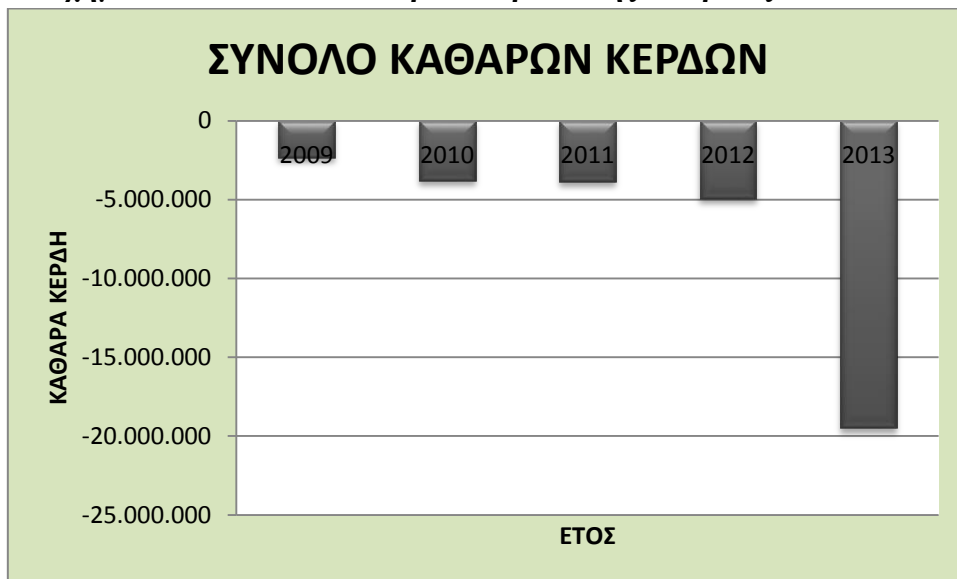
Από το σχήμα 4.3.3. παρατηρούμε ότι από το 2009 και έπειτα, οι υποχρεώσεις της εταιρείας συνεχώς αυξάνονται. Συγκεκριμένα το 2012 έχουμε λαμβάνουν την μεγαλύτερη τους τιμή. Ωστόσο το 2013 παρατηρείται μια μικρή μείωση.

Σχήμα 4.3.4: Σύνολο Πωλήσεων της εταιρείας REDS A.E.



Από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζεται ο κύκλος εργασιών της εταιρείας. Για τα έτη 2010 και 2011 οι πωλήσεις της εταιρείας βρισκόταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Στη συνέχεια όμως η αύξηση τους ήταν αρκετά μεγάλη αφού για το 2013 σχεδόν πενταπλασιάστηκαν.

Σχήμα 4.3.5: Σύνολο Καθαρών Κερδών της εταιρείας REDS A.E.



Τέλος, όσον αφορά τα συνολικά καθαρά κέρδη, βλέπουμε ότι η εταιρεία όλα τα έτη παρουσίαζε ζημιές. Ωστόσο, από το 2009 η πορεία των ζημιών είναι αυξητική, γεγονός αρκετά δυσάρεστο για την πορεία της εταιρείας. Ειδικά για το 2013 παρατηρούμε ότι οι ζημιές τετραπλασιάστηκαν.

4.4 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΝΑ ΕΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ REDS ΑΕ

Στην παράγραφο αυτή παρουσιάζεται με μορφή πινάκων (Πίνακες 4.4.1 – 4.4.16) η επίδοση της εταιρείας REDS Α.Ε σε κάθε έναν από τους παραπάνω χρηματοοικονομικούς δείκτες όπως υπολογίστηκαν για την πενταετία 2009 – 2013. Τα στοιχεία αντλήθηκαν από τις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας και η επεξεργασία τους πραγματοποιήθηκε στο πρόγραμμα EXCEL της MICROSOFT.

Αρχικά παρουσιάζονται οι πίνακες για τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

Πίνακας 4.4.1: Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού της εταιρείας REDS Α.Ε.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ROA)				
2009	2010	2011	2012	2013
-1,48%	-2,02%	-1,52%	-3,19%	-13,89%

Ο αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Βλέπουμε ότι παρά τις αυξομειώσεις του, ο δείκτης λαμβάνει αρνητικές τιμές για όλα έτη. Αυτό οφείλετε στις ζημιές προ φόρων που είχε η εταιρεία για κάθε έτος.

Έτσι για το έτος 2013 παρατηρούμε ότι ο δείκτης παίρνει την χαμηλότερή του τιμή διότι οι ζημιές της εταιρείας σχεδόν τετραπλασιάστηκαν. Αλλά και το σύνολο του ενεργητικού το συγκεκριμένο έτος υπέστη μια μικρή μείωση. Μπορούμε να πούμε ότι η εταιρεία παρουσιάζει μία αδυναμία στην χρησιμοποίηση των οικονομικών της πόρων με σκοπό την δημιουργία καθαρών κερδών.

Πίνακας 4.4.2: Δείκτης Απόδοσης Κεφαλαίων της εταιρείας REDS Α.Ε.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)				
2009	2010	2011	2012	2013
-1,82%	-3,08%	-3,21%	-4,32%	-20,58%

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των μετόχων της με τέτοιο τρόπο ώστε να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη. Ανάλογη εικόνα παρουσιάζει και ο δείκτης απόδοσης κεφαλαίου λαμβάνοντας συνεχώς αρνητικές τιμές. Ειδικά για το έτος 2013 λαμβάνει την χαμηλότερή του τιμή λόγω των μεγάλων ζημιών που παρουσιάστηκαν.

Έτσι γίνεται φανερή η αδυναμία των διοικητικών στελεχών της εταιρείας να μετατρέπουν την επένδυση των ιδιοκτητών σε περιουσιακά στοιχεία τα οποία αποφέρουν κέρδος.

Πίνακας 4.4.3: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους από τις Πωλήσεις της εταιρείας REDS A.E.

ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ROS)				
2009	2010	2011	2012	2013
-220,24%	-1838,26%	-619,99%	-182,19%	-571,76%

Όπως είδαμε στη παρουσίαση των οικονομικών δεδομένων, η εταιρεία παρουσίασε ζημιές και για τα πέντε υπό μελέτη έτη. Επομένως είναι λογικό ο δείκτης του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους να λαμβάνει αρνητικές τιμές.

Την χαμηλότερή του (αρνητική) τιμή έχει το 2010 καθώς το έτος αυτό οι πωλήσεις εμφανίζονται αρκετά μειωμένες. Αλλά και το 2013 βλέπουμε τον δείκτη σε αρκετά χαμηλά (αρνητικά) επίπεδα λόγω των μεγάλων ζημιών της εταιρείας.

Πίνακας 4.4.4: Μεικτό Περιθώριο Κέρδους από τις Πωλήσεις της εταιρείας REDS A.E.

ΜΕΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ				
2009	2010	2011	2012	2013
-167,27%	-1205,15%	-264,81%	-75,25%	-488,48%

Σε επίπεδα ανάλογα με τον Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους βλέπουμε ότι κινείται και ο Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους. Αρνητικός για όλα τα έτη λόγω των ζημιών.

Ακολουθούν οι αριθμοδείκτες ρευστότητας για την εταιρεία REDS A.E.

Πίνακας 4.4.5: Κεφάλαιο Κίνησης της εταιρείας REDS A.E.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (WORKING CAPITAL)				
2009	2010	2011	2012	2013
20.666.592	1.854.637	6.815.558	-24.288.527	-1.160.832

Παρατηρούμε ότι για τα έτη 2009-2011, η εταιρεία καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού της. Ειδικά το έτος 2009 η διαφορά ήταν αρκετά ικανοποιητική, το 2010 παρουσίασε μία πτώση ενώ το 2011 αυξήθηκε ξανά σε ικανοποιητικό επίπεδο.

Αλλά για τα δύο τελευταία, υπό μελέτη, έτη βλέπουμε ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας είναι περισσότερες από το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Αυτό οφείλετε στην μεγάλη αύξηση των υποχρεώσεων της εταιρείας και παρατηρούμε την αδυναμία της εταιρείας στην κάλυψή τους.

Πίνακας 4.4.6: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας REDS A.E.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)				
2009	2010	2011	2012	2013
3,503032354	1,126687061	1,465258958	0,387851022	0,907798215

Όπως είδαμε παραπάνω, για τα τρία πρώτα έτη, η εταιρεία είχε την ικανότητα να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού της. Ωστόσο, τα δύο τελευταία έτη, παρατηρούμε ότι ο δείκτης παίρνει τιμές μικρότερες της μονάδας. Έτσι γίνεται εμφανής η αδυναμία της εταιρείας.

Πίνακας 4.4.7: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας της εταιρείας REDS A.E.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO)				
2009	2010	2011	2012	2013
3,237598257	1,043553768	1,410318592	0,367271286	0,866769869

Την ίδια τάση με τον δείκτη γενικής ρευστότητας παρουσιάζει και αυτός της άμεσης ρευστότητας. Βλέπουμε δηλαδή τα έτη 2012 και 2013 να λαμβάνει τιμή μικρότερη της μονάδας.

Παρακάτω εξετάζονται οι δείκτες δραστηριότητας.

Πίνακας 4.4.8: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού της εταιρείας REDS A.E.

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ				
2009	2010	2011	2012	2013
0,007533642	0,001491144	0,003900234	0,017508308	0,025505805

Οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα φανερώνοντας ότι τα στοιχεία του ενεργητικού δεν έχουν μεγάλη συμμετοχή στην παραγωγική διαδικασία. Ωστόσο παρατηρούμε ότι τα δύο τελευταία έτη ενισχύεται αυτή η συμμετοχή παραμένοντας όμως αρκετά χαμηλή.

Πίνακας 4.4.9: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων της εταιρείας REDS A.E.

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ				
2009	2010	2011	2012	2013
0,086165025	0,013705767	0,015868782	0,066772557	0,087533208

Όσο μικρότερη είναι η τιμή του συγκεκριμένου δείκτη, τόσο περισσότερο η παραγωγική διαδικασία της εταιρείας στηρίζεται σε υποχρεώσεις (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες). Βλέπουμε ότι από το 2010 ο δείκτης ακολουθεί μια αυξητική πορεία, κάτι που οφείλετε στην αύξηση των πωλήσεων της εταιρείας.

Πίνακας 4.4.10: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων της εταιρείας REDS A.E.

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (INVENTORY TURNOVER)				
2009	2010	2011	2012	2013
0,348269680	0,063333637	0,572981006	2,501382643	2,909412799

Παρατηρούμε από το σχήμα 4.4.10 ότι η εταιρεία τα έτη 2009-2011 είχε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων χαμηλότερη της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία αντιμετώπιζε δυσκολίες στην πώληση και είχε υψηλά αποθέματα.

Τα τελευταία δύο έτη ο δείκτης παρουσίασε μια αύξηση (όχι ιδιαίτερα μεγάλη), κάτι που οφείλεται στην μείωση των αποθεμάτων.

Γενικά πάντως οι τιμές του δείκτη είναι αρκετά χαμηλές για όλα τα έτη. Δηλαδή η εταιρεία δυσκολεύεται να ανανεώνει τα αποθέματά της μέσα στη χρήση και να τα μετατρέπει σε απαιτήσεις προς τους πελάτες της.

Είναι δείκτης μεγάλης σημασίας για τη διοίκηση της επιχείρησης, η οποία μέσω αυτού παρακολουθεί τον ορθό προγραμματισμό των παραγγελιών αποθεμάτων και την υλοποίηση των αποφάσεων τους σχετικά με τη δέσμευση του απασχολούμενου κεφαλαίου.

Πίνακας 4.4.11: Δείκτης Ημερών Αποθήκευσης των Αποθεμάτων της εταιρείας REDS A.E.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΜΕΡΩΝ ΑΠΟΘΗΚΕΥΣΗΣ ΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (INVENTORY SUPPLY DAYS)				
2009	2010	2011	2012	2013
1048	5763	637	146	125

Ο δείκτης αυτός μετρά πόσες ημέρες παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση από την αγορά έως την πώληση. Παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη είναι αρκετά μεγάλη κάτι που σημαίνει ότι τα αποθέματα παραμένουν στην επιχείρηση για μεγάλο χρονικό διάστημα και δημιουργούν πρόβλημα ρευστότητας.

Ωστόσο από το 2011 βλέπουμε ότι οι ημέρες παραμονής μειώνονται και έτσι αυξάνεται η ρευστότητα της εταιρείας και διακρίνεται μία πρώτη ένδειξη αντιμετώπισης του προβλήματος..

Πίνακας 4.4.12: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Λογαριασμών Εισπρακτέων της εταιρείας REDS A.E.

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ (ACCOUNTS RECEIVABLE TURNOVER)				
2009	2010	2011	2012	2013
0,167414082	0,024920157	0,051246733	0,627244716	0,970542383

Ο Δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα στην χρήση η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της. Η τιμή του δείκτη εδώ είναι μικρότερη της μονάδας για όλα τα έτη και δεν θεωρείται ικανοποιητική. Ωστόσο μετά το 2011 παρατηρούμε μια αυξητική πορεία.

Πίνακας 4.4.13: Δείκτης Ημερών Ανοιχτής Πίστωσης της εταιρείας REDS A.E.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΜΕΡΩΝ ΑΝΟΙΧΤΗΣ ΠΙΣΤΩΣΗΣ (DAYS SALES OUTSTANDING)				
2009	2010	2011	2012	2013
2180	14647	7122	582	376

Ο Δείκτης αυτός δείχνει σε πόσες ημέρες η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από την στιγμή που πραγματοποιηθήκαν οι πωλήσεις. Βλέπουμε ότι το 2010 η επιχείρηση ακολουθεί αρκετά χαλαρή πολιτική καθώς ο χρόνος αυτός είναι αρκετά αυξημένος. Τα επόμενα έτη όμως ο δείκτης ακολουθεί πτωτική πορεία και βελτιώνεται η θέση της εταιρείας γιατί μειώνει το χρονικό περιθώριο που αφήνει στους πελάτες προκειμένου να καλύψουν τις οφειλές τους προς αυτή.

Τέλος θα μελετήσουμε τους αριθμοδείκτες φερεγγυότητας για την εταιρεία.

Πίνακας 4.4.14: Δείκτης Χρέους σε Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας REDS A.E.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT TO EQUITY RATIO)				
2009	2010	2011	2012	2013
0,095809606	0,122078569	0,325886085	0,355395821	0,411202197

Ο δείκτης αυτός φανερώνει τον βαθμό στον οποίο οι υποχρεώσεις της εταιρείας καλύπτονται από τα ίδια κεφάλαιά της. Η τιμή του δείκτη εδώ θεωρείται ικανοποιητική καθώς διαχρονικά είναι μικρότερη της μονάδας και συγκεκριμένα για το έτος 2009 λαμβάνει την χαμηλότερη τιμή.

Στη συνέχεια όμως η τάση του δείκτη είναι αυξητική παραμένοντας όμως κάτω της μονάδας. Έτσι μπορεί όλο και μικρότερο μέρος των υποχρεώσεων της να καλύπτεται από τα ίδια κεφάλαια της αλλά η αναλογία κάλυψης παραμένει σε επιθυμητά επίπεδα.

Πίνακας 4.4.15: Δείκτης Χρέους στο Σύνολο του Ενεργητικού της εταιρείας REDS A.E.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (DEBT TO TOTAL ASSETS RATIO)				
2009	2010	2011	2012	2013
8,74%	10,88%	24,58%	26,22%	29,14%

Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί μέτρο του βαθμού στον οποίο η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα ξένα κεφάλαια για την χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού της. Η τάση του δείκτη είναι αυξητική και το 2013 λαμβάνει την υψηλότερή του τιμή.

Αλλά οι τιμές του κυμαίνονται αρκετά χαμηλότερα από το 50%. Δηλαδή δεν εμφανίζει ιδιαίτερα μεγάλη επιβάρυνση καθώς τα ξένα κεφάλαια χρηματοδότησαν σε ποσοστό κάτω από 30% τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας.

Πίνακας 4.4.16: Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Εξόδων της εταιρείας REDS A.E.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ (TIMES INTEREST EARNED)				
2009	2010	2011	2012	2013
-2,850566630	-6,935482917	-2,733876796	-1,938508707	-8,790511094

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα κέρδη προ τόκων και φόρων καλύπτουν τις υποχρεώσεις της επιχείρησης σε τόκους. Δεδομένου ότι η εταιρεία παρουσίασε για τα πέντε αυτά έτη συνεχώς ζημιές, ο δείκτης λαμβάνει αρνητικές τιμές.

Οπότε η εταιρεία δεν παρουσιάζει κέρδη ικανά να ικανοποιήσουν τους τόκους της. Αντίθετα ο δείκτης παρουσιάζει πτωτική πορεία λόγω της αύξησης των ζημιών της εταιρείας.

4.5 ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΥΡΩΣΤΙΑΣ ΤΗΣ REDS A.E

Με την χρήση του Γενικευμένο Υποδείγματος Altman's Z-score, που ισχύει για όλες τις εταιρείες θα εξετάσουμε την πιθανότητα χρεοκοπίας για την εταιρεία REDS A.E. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι τιμές του δείκτη Z-Score. Επεξεργαστήκαμε τις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας για την πενταετία 2009-2013 για την κατασκευή των χρηματοοικονομικών μεταβλητών, βάση του Πίνακα 2.4.2. Η επεξεργασία των δεδομένων έγινε με την χρήση του προγράμματος EXCEL της MICROSOFT.

Πίνακας 4.5.1: Γενικευμένο Υπόδειγμα Altman's Z-score της εταιρείας REDS A.E.

ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ALTMAN'S Z-SCORE				
2009	2010	2011	2012	2013
12,964547804	9,628264431	4,184725489	2,56042492	1,827105497

Τα αποτελέσματα του δείκτη Z-SCORE για την εταιρεία REDS A.E. είναι αρκετά ενθαρρυντικά καθώς οι τιμές του κυμαίνονται πάνω από το όριο (1,81) για όλες τις χρονιές. Βέβαια ο δείκτης βαίνει διαχρονικά επιδεινούμενος αλλά ακόμη και το τελευταίο έτος κινείται πάνω από την κατώτατη ακραία τιμή του.

Οι υψηλές τιμές του z-score δείχνουν ότι η εταιρεία είναι χρηματοοικονομικά υγιής καθώς η πιθανότητα αποτυχίας είναι ιδιαίτερα χαμηλή με εξαίρεση τα δύο τελευταία έτη. Η υψηλή τιμή του δείκτη Z-SCORE οφείλεται κυρίως στις υψηλές τιμές του δείκτη μέτρησης της φερεγγυότητας στο ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Altman's Z-score. Δεδομένου ότι από τις λογιστικές καταστάσεις είδαμε ότι η εταιρεία για όλα τα υπό μελέτη έτη παρουσίαζε ζημιές, ίσως το μοντέλο αυτό να μην έχει εφαρμογή στην περίπτωση αυτή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΙ ΚΛΑΔΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ - REAL ESTATE ΣΕ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

5.1 ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Ο κλάδος των κατασκευών, όπως είδαμε και στην ελληνική περίπτωση, αποτελεί έναν κλάδο υψίστης σημασίας για όλες τις χώρες παγκοσμίως. Η συμβολή του στην ανάπτυξη μιας χώρας τόσο μέσω ιδιωτικών όσο και δημοσίων έργων, τον έχουν αναδείξει ως έναν από τους βασικότερους κλάδους.

Τα τελευταία έτη η πορεία του κλάδου, ειδικά σε χώρες που έχουν επηρεαστεί από την παγκόσμια κρίση, θεωρείται αρνητική. Ωστόσο το μέγεθός και η πορεία του διαφέρουν αρκετά από χώρα σε χώρα και επηρεάζονται από ποικίλους παράγοντες.

Όστε να μπορεί να πραγματοποιηθεί κάποιας μορφής ανάλυση της πορείας του κατασκευαστικού κλάδου σε παγκόσμιο επίπεδο, έγινε χρήση ορισμένων βασικών μεγεθών και δεικτών.

5.1.1 ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ – ΔΕΙΚΤΕΣ

Θα αναλύσουμε τα μεγέθη – δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν:

- Δείκτης **PROFIT = Κέρδη προ Τόκων, Φόρων, Αποσβέσεων και Τοκοχρεολυσίων / Συνολικά Κεφάλαια (PROFIT = EBITDA / TOTAL CAPITAL)**

Ο δείκτης μετρά την ποσότητα των κερδών προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων που δημιουργούνται σε σχέση με το σύνολο των κεφαλαίων. Οι φόροι ως έξοδα αλλά και τα τοκοχρεολύσια μπορούν να ελεγχθούν από μια επιχείρηση σε αντίθεση με τις αποσβέσεις. Η τιμή του δείκτη εξαρτάται από το μέγεθος του αριθμητή. Ως εκ τούτου, μπορεί πιο αποτελεσματικά να μετρήσει την επίδοση διαχείρισης μιας εταιρείας σε σχέση με τον Δείκτη Απόδοσης Ενεργητικού (ROA).

- Δείκτης **EBITPROFIT = Κέρδη προ Τόκων και Φόρων / Συνολικά Κεφάλαια (EBITPROFIT = EBIT/TOTAL CAPITAL)**

Ο δείκτης αυτός μετρά τα κέρδη προ φόρων και τόκων σε σχέση με τα συνολικά κεφάλαια. Δείχνει πόσο αποτελεσματικά η εταιρεία διαχειρίζεται τα κεφάλαια της για να παράγει κέρδη πέρα από τις υποχρεώσεις της σε τόκους και φόρους. Όσο πιο υψηλός ο δείκτης, τόσο πιο αποτελεσματικά η εταιρεία παράγει κέρδη από τα κεφάλαια της.

- **Μέρισμα ανά Μετοχή = Σύνολο Μερισμάτων μιας περιόδου / Σύνολο Μετοχών μιας περιόδου (DPS = D/S)**

Μέρισμα ανά μετοχή είναι το σύνολο των μερισμάτων που καταβάλλονται σε έναν ολόκληρο χρόνο, διαιρεμένο με τον αριθμό των υφιστάμενων κοινών μετοχών που έχουν εκδοθεί. Τα μερίσματα είναι μια μορφή διανομής κερδών για τον μέτοχο. Έχοντας ένα αυξανόμενο μέρισμα ανά μετοχή μπορεί να είναι ένα σημάδι ότι η διοίκηση της εταιρείας εκτιμά ότι η ανάπτυξη μπορεί να διατηρηθεί.

- **Δείκτης Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων = Σύνολο Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων Ενεργητικού / Συνολικά Κεφάλαια (INTANGIBLE ASSETS = TOTAL INTANGIBLE ASSETS / TOTAL CAPITAL)**

Ως άυλο περιουσιακό στοιχείο χαρακτηρίζεται εκείνο που δεν είναι σωματικής φύσης και άρα δεν έχει την προφανή φυσική αξία του ενσώματου περιουσιακού στοιχείου. Τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, τα εμπορικά σήματα, τα πνευματικά δικαιώματα, η υπεραξία και αναγνώριση του εμπορικού σήματος είναι όλα άυλα περιουσιακά στοιχεία στη σημερινή αγορά. Ο δείκτης των άυλων περιουσιακών στοιχείων περιγράφει το ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων που μπορεί να εξηγηθεί από το σύνολο των άυλων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Αυξήσεις στην αναλογία των άυλων προς τα συνολικά στοιχεία σημαίνει είτε ότι αυξήθηκαν τα άυλα στοιχεία είτε ότι τα ενσώματα περιουσιακά της στοιχεία μειώθηκαν σε αξία.

- **Δείκτης Ενσώματων Περιουσιακών Στοιχείων = Σύνολο Παγίων Κεφαλαίων / Συνολικά Κεφάλαια (TANGIBLE ASSETS = TOTAL TANGIBLE ASSETS / TOTAL CAPITAL)**

Τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία έχουν φυσική μορφή σε αντίθεση με τα άυλα. Μηχανήματα, κτίρια, γη και κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία θεωρούνται ενσώματα. Ο δείκτης δείχνει σε τι αναλογία βρίσκονται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης σε σχέση με τα συνολικά της κεφάλαια.

- **Ποσοστό Φόρου = Φόροι Εισοδήματος / Προ Φόρων Εισοδήματα (TAX = INCOME TAXES / PRETAX INCOME)**

Κάθε επιχείρηση καταβάλλει φόρους επί των συνολικών κερδών της. Ο δείκτης δείχνει το ποσοστό του συνόλου των καθαρών κερδών της που καταβάλλει για φόρους.

- **Λογάριθμος των Καθαρών Πωλήσεων (INSALES = logarithm of NET SALES OR REVENUES)**
- **Λογάριθμος των Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων (INTA = logarithm of TOTAL ASSETS)**

- **Δείκτης Υποχρεώσεων στα Συνολικά Κεφάλαια = Σύνολο Υποχρεώσεων / Συνολικά Κεφάλαια (DEBTTL = TOTAL LIABILITIES / TOTAL CAPITAL)**

Όπως αναφέρθηκε και στο κεφάλαιο 2 στους αριθμοδείκτες φερεγγυότητας, ο δείκτης αυτός μετρά τον βαθμό στον οποίο η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα ξένα κεφάλαια για την χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού της. Ένας χαμηλός δείκτης σημαίνει ότι η πιθανότητα να καταστεί η επιχείρηση αφερέγγυα είναι μικρή και έτσι εξασφαλίζονται οι πιστωτές της.

- **Δείκτης Αποσβέσεων στο Σύνολο του Ενεργητικού = Αποσβέσεις / Σύνολο Ενεργητικού (DEPTA = DEPRECIATION / TOTAL ASSETS)**

Ως απόσβεση εννοούμε τη μείωση της αξίας ενός παγίου περιουσιακού στοιχείου από την φθορά που υπέστη αυτό, είτε λόγω της παρόδου του χρόνου, είτε λόγω της χρήσης είτε και όταν οφείλετε σε επιστημονικές και τεχνικές ανακαλύψεις και εφευρέσεις. Ο δείκτης μας δείχνει την αναλογία των αποσβέσεων στο σύνολο του ενεργητικού.

- **Unguarded beta : το μη μοχλευμένο (unlevered) beta το οποίο συσχετίζει την μετοχή της εταιρείας χωρίς χρέος με το γενικό χρηματιστηριακό δείκτη.**
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων = Κέρδη προ Φόρων, Τόκων, Αποσβέσεων και Τοκοχρεολυσίων / Τόκοι Έξοδα για το Χρέος (INTCOV = EBITDA / INTEREST EXPENSE ON DEBT)**

Ο δείκτης δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις εξυπηρέτησης του χρέους της. Έτσι για είναι κάτι τέτοιο εφικτό, θα πρέπει ο δείκτης να είναι μεγαλύτερος της μονάδας.

- **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού = Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού (ASSTURN = NET SALES / TOTAL ASSETS)**

Όπως αναφέρθηκε και στο κεφάλαιο 2, ο δείκτης αυτός συσχετίζει τις πωλήσεις με το σύνολο ενεργητικού και προσδιορίζοντας το βαθμό χρησιμοποιήσεως του συνολικού ενεργητικού κατά την παραγωγική διαδικασία.

- **Τόκοι Έξοδα στο Συνολικό Χρέος = Τόκοι Έξοδα / Συνολικό Χρέος (COSTDEBT = INTEREST EXPENSE ON DEBT / TOTAL DEBT)**

Ο δείκτης αυτός μετρά το επιτόκιο που η εταιρεία πληρώνει για τον δανεισμό της. Αν αυτή η αναλογία αυξάνεται γρήγορα σε μια δεδομένη χρονική περίοδο, αυτό μπορεί να υποδεικνύει ότι η εταιρεία πληρώνει ένα υψηλότερο από το κανονικό επιτόκιο επί

αυτού του χρέους, και, ενδεχομένως, να έχει πιστωτικά προβλήματα στο εσωτερικό της.

- **Δείκτης Χρέους στα Συνολικά Κεφάλαια = Σύνολο Χρέους / Συνολικά Κεφάλαια (DEBTTD = TOTAL DEBT / TOTAL CAPITAL)**

Όπως αναφέρθηκε και στο κεφάλαιο 2 στους αριθμοδείκτες φερεγγυότητας, ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί μέτρο του βαθμού στον οποίο η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα ξένα κεφάλαια για την χρηματοδότηση των συνολικών της κεφαλαίων. Υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη αποτελούν ένδειξη αύξησης του χρέους της.

- **Δείκτης Χρηματιστηριακής Αξίας της Εταιρείας προς τη Λογιστική της Αξία = (Λογιστική⁶ Αξία Υποχρεώσεων + Κεφαλαιοποίηση) / (Λογιστική Αξία Περιουσιακών Στοιχείων)**
MBRATIO = (TOTAL LIABILITIES + MARKET CAPITALIZATION) / (TOTAL ASSETS)

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει τη σχέση μεταξύ της χρηματιστηριακής και της λογιστικής αξίας μιας εταιρείας. Λογιστική αξία μιας επιχείρησης (book value) είναι ο συνολικός αριθμός των μετοχικών κεφαλαίων της. Χρηματιστηριακή αξία μια εταιρείας (ή αλλιώς κεφαλαιοποίηση) υπολογίζεται ως το γινόμενο του συνολικού αριθμού των μετοχών μιας εταιρείας επί της τρέχουσας χρηματιστηριακής της τιμής. Αντιπροσωπεύει το συνολικό τίμημα που θα πλήρωνε κάποιος αν αγόραζε το σύνολο των μετοχών μιας εταιρείας στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή. Έτσι ο εν λόγω δείκτης αποτελεί μια ένδειξη για το πώς οι επενδυτές αποτιμούν μια επιχείρηση.

5.1.2 ΜΕΛΕΤΗ ΜΕΓΕΘΩΝ – ΔΕΙΚΤΩΝ ΜΕ ΤΗ ΒΟΗΘΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΚΕΤΟΥ E-VIEWS

Το στατιστικό πακέτο EViews είναι μια εφαρμογή για περιβάλλον Windows της οποίας σκοπός είναι η ανάλυση οικονομικών δεδομένων, η παρουσίαση των αποτελεσμάτων σε γραφική μορφή και η κατασκευή οικονομετρικών υποδειγμάτων. Το πακέτο EViews περιλαμβάνει μια μεγάλη σειρά τεχνικών εκτίμησης οικονομικών υποδειγμάτων (μέθοδος ελαχίστων τετραγώνων, μέθοδοι για συστήματα, μη γραμμικά και δυναμικά υποδείγματα κοκ), μεθόδους για προβλέψεις και γραφικά, μη παραμετρικές μεθόδους για την εκτίμηση συναρτήσεων πυκνότητας πιθανότητας κλπ. Χρησιμοποιείται κυρίως όταν θέλουμε να αναλύσουμε οικονομικές χρονολογικές σειρές.⁷

⁶ Η λογιστική και η χρηματιστηριακή αξία των υποχρεώσεων ισοδυναμούν.

⁷ ΠΗΓΗ: www.eviews.com

Η Παλινδρόμηση είναι μια στατιστική τεχνική μοντελοποίησης για την έρευνα της συσχέτισης μεταξύ μιας εξαρτώμενης μεταβλητής και μιας ή περισσότερων ανεξάρτητων μεταβλητών.

Για ορισμένους από τους παραπάνω δείκτες – μεγέθη θα πραγματοποιηθεί παλινδρόμηση με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων με τη χρήση του πακέτου E-VIEWS. Οι τιμές⁸ των δεικτών – μεγεθών αφορούν τη περίοδο 2005 – 2010 και προέρχονται από μεγάλες κατασκευαστικές εταιρείες από διάφορες χώρες ανά τον κόσμο. Από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης θα σχολιαστούν τα παρακάτω: (ΔΡΙΤΣΑΚΗ 2013)

- Συντελεστής Προσδιορισμού R^2 (τιμές μεταξύ 0 και 1)
Μετρά το ποσοστό της μεταβλητότητας (διακύμανσης) της εξαρτημένης μεταβλητής που εξηγείται από την ανεξάρτητη. Όσο πιο κοντά στο 1 βρίσκεται ο συντελεστής, τόσο μεγαλύτερη η συνεισφορά της ανεξάρτητης μεταβλητής στην εξαρτημένη.
- Έλεγχος Στατιστικής Σημαντικότητας Μεταβλητών T-STATISTIC
Όταν η απόλυτη τιμή του t-statistic υπερβαίνει το 2, τότε η αντίστοιχη εκτίμηση (μεταβλητή) είναι στατιστικά σημαντική.
- Κριτήριο Ελέγχου Αυτοσυσχέτισης DURBIN-WATSON
Το DURBIN-WATSON test χρησιμοποιείται για την ανίχνευση της παρουσίας αυτοσυσχέτισης στα κατάλοιπα της παλινδρόμησης. Για τιμές κοντά στο 2, από εμπειρικό κανόνα, τα σφάλματα είναι ανεξάρτητα και δεν εμφανίζεται καμιά αυτοσυσχέτιση στα κατάλοιπα. Ανησυχούμε για τιμές μικρότερες του 1 (θετική αυτοσυσχέτιση) και για τιμές μεγαλύτερες του 3 (αρνητική αυτοσυσχέτιση).

Οι παρακάτω πίνακες προέρχονται από το πακέτο EViews μετά από την εισαγωγή και την επεξεργασία των τιμών για τους δείκτες – μεγέθη.

Πίνακας 5.1.2.1: INTCOV - C

Dependent Variable: INTCOV
Method: Panel Least Squares
Date: 09/17/14 Time: 11:12
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 155
Total panel (unbalanced) observations: 904

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	75.88873	18.70375	4.057407	0.0001
R-squared	0.000000	Mean dependent var		75.88873
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var		562.3581
S.E. of regression	562.3581	Akaike info criterion		15.50326
Sum squared resid	2.86E+08	Schwarz criterion		15.50858
Log likelihood	-7006.474	Hannan-Quinn criter.		15.50529

⁸ Οι τιμές δόθηκαν σε αρχείο EXCEL από τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Κωνσταντίνο Λιάπη.

Από τον πίνακα παρατηρούμε ότι η σταθερά c είναι στατιστικά σημαντική καθώς η τιμή του t -statistic υπερβαίνει κατά πολύ το 2. Αλλά η διακύμανση της εξαρτημένης μεταβλητής INTCOV (κάλυψη τόκων από τα κέρδη προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το μοντέλο καθώς $R^2 = 0$. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι μικρότερο της μονάδας και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.2: INTCOV - COUNTRY

Dependent Variable: INTCOV

Method: Panel Least Squares

Date: 09/17/14 Time: 11:15

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 155

Total panel (unbalanced) observations: 904

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COUNTRY="AUSTRIA"	4.707946	79.77314	0.059017	0.9530
COUNTRY="BELGIUM"	15.46507	105.5299	0.146547	0.8835
COUNTRY="CYPRUS"	69.42083	73.96348	0.938583	0.3482
COUNTRY="ESTONIA"	46.79774	139.6030	0.335220	0.7375
COUNTRY="FINLAND"	17.52136	86.16484	0.203347	0.8389
COUNTRY="FRANCE"	170.0289	53.98373	3.149632	0.0017
COUNTRY="GERMANY"	265.9153	49.16544	5.408581	0.0000
COUNTRY="GREECE"	5.632381	42.57852	0.132282	0.8948
COUNTRY="IRELAND"	14.12615	113.9854	0.123930	0.9014
COUNTRY="ITALY"	22.90619	52.30008	0.437976	0.6615
COUNTRY="NETHERLANDS"	125.2932	88.29269	1.419066	0.1562
COUNTRY="PORTUGAL"	7.077899	86.16484	0.082144	0.9346
COUNTRY="SLOVAKIA"	-2.434548	227.9707	-0.010679	0.9915
COUNTRY="SPAIN"	10.10760	63.22771	0.159860	0.8730
R-squared	0.028180	Mean dependent var		75.88873
Adjusted R-squared	0.013985	S.D. dependent var		562.3581
S.E. of regression	558.4120	Akaike info criterion		15.50344
Sum squared resid	2.78E+08	Schwarz criterion		15.57788
Log likelihood	-6993.553	Hannan-Quinn criter.		15.53187
Durbin-Watson stat	0.573257			

Χρησιμοποιώντας την έκφραση @expand στο E-VIEWS, έχουμε μια ψευδομεταβλητή βάση της οποίας δημιουργούνται διάφορες μεταβλητές. Χρησιμοποιούμε ψευδομεταβλητές για να δώσουμε μια ποσοτική διάσταση σε ποιοτικές μεταβλητές. Έτσι εδώ δημιουργήσαμε την ψευδομεταβλητή country που λαμβάνει μια σειρά από τιμές όπως βλέπουμε στον πίνακα 5.1.2.2. (ΔΡΙΤΣΑΚΗ 2013)

Βλέπουμε ότι μόνο η Γαλλία και η Γερμανία είναι στατιστικά σημαντικές καθώς είναι οι μόνες χώρες για τις οποίες η τιμή του t -statistic υπερβαίνει το 2. Αν

εξαιρέσουμε την Ολλανδία και την Κύπρο που έχουν t-statistic κοντά στο 1, όλες οι υπόλοιπες είναι στατιστικά ασήμαντες με τιμές κοντά στο 0. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής INTCOV (κάλυψη τόκων από τα κέρδη προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των χωρών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι μικρότερο του 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.3: INTCOV - DATEID

Dependent Variable: INTCOV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/17/14 Time: 11:17
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 155
 Total panel (unbalanced) observations: 904

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DATEID=731946	70.53474	45.54491	1.548685	0.1218
DATEID=732311	87.70920	45.54491	1.925774	0.0544
DATEID=732676	81.40640	45.54491	1.787387	0.0742
DATEID=733041	93.61536	45.69449	2.048723	0.0408
DATEID=733407	22.92425	46.30786	0.495040	0.6207
DATEID=733772	98.72126	46.78446	2.110129	0.0351
R-squared	0.001992	Mean dependent var		75.88873
Adjusted R-squared	-0.003565	S.D. dependent var		562.3581
S.E. of regression	563.3595	Akaike info criterion		15.51233
Sum squared resid	2.85E+08	Schwarz criterion		15.54423
Log likelihood	-7005.572	Hannan-Quinn criter.		15.52451
Durbin-Watson stat	0.558509			

Έχουμε την ψευδομεταβλητή dateid βάση της οποίας δημιουργούνται 6 διαφορετικές μεταβλητές που αντιστοιχούν στα έτη 2005,2006,2007,2008,2009 και 2010.

Παρατηρούμε ότι στατιστικά σημαντικά είναι τα έτη 2008 και 2010 με t-statistic να υπερβαίνει το 2. Αντίθετα το έτος 2006 είναι το χειρότερο καθώς η τιμή του t-statistic είναι κοντά στο 0. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής INTCOV (κάλυψη τόκων από τα κέρδη προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των ετών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι μικρότερο του 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.4: TANG - C

Dependent Variable: TANG
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/16/14 Time: 12:25
 Sample: 2005 2010

Periods included: 6
 Cross-sections included: 155
 Total panel (unbalanced) observations: 916

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.311785	0.006106	51.06588	0.0000
R-squared	0.000000	Mean dependent var		0.311785
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var		0.184787
S.E. of regression	0.184787	Akaike info criterion		-0.538132
Sum squared resid	31.24391	Schwarz criterion		-0.532870
Log likelihood	247.4642	Hannan-Quinn criter.		-0.536123
Durbin-Watson stat	0.103226			

Από τον πίνακα παρατηρούμε ότι η σταθερά c είναι στατιστικά σημαντική καθώς η τιμή του t -statistic υπερβαίνει κατά πολύ το 2. Αλλά η διακύμανση της εξαρτημένης μεταβλητής TANG (λόγος των παγίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το μοντέλο καθώς $R^2 = 0$. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι μικρότερο της μονάδας και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.5: TANG - COUNTRY

Dependent Variable: TANG
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/16/14 Time: 12:27
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 155
 Total panel (unbalanced) observations: 916

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COUNTRY="AUSTRIA"	0.304994	0.024282	12.56058	0.0000
COUNTRY="BELGIUM"	0.372751	0.031563	11.80970	0.0000
COUNTRY="CYPRUS"	0.344026	0.022319	15.41439	0.0000
COUNTRY="ESTONIA"	0.074362	0.041224	1.803842	0.0716
COUNTRY="FINLAND"	0.157597	0.026227	6.008888	0.0000
COUNTRY="FRANCE"	0.247123	0.016432	15.03923	0.0000
COUNTRY="GERMANY"	0.413984	0.014683	28.19398	0.0000
COUNTRY="GREECE"	0.333342	0.012886	25.86936	0.0000
COUNTRY="IRELAND"	0.387844	0.034696	11.17849	0.0000
COUNTRY="ITALY"	0.287367	0.015919	18.05139	0.0000
COUNTRY="NETHERLANDS"	0.182626	0.026227	6.963198	0.0000
COUNTRY="PORTUGAL"	0.357718	0.026227	13.63913	0.0000
COUNTRY="SLOVAKIA"	0.190053	0.069391	2.738869	0.0063
COUNTRY="SPAIN"	0.335685	0.019246	17.44213	0.0000
R-squared	0.165935	Mean dependent var		0.311785
Adjusted R-squared	0.153915	S.D. dependent var		0.184787
S.E. of regression	0.169973	Akaike info criterion		-0.691192
Sum squared resid	26.05943	Schwarz criterion		-0.617523
Log likelihood	330.5658	Hannan-Quinn criter.		-0.663074
Durbin-Watson stat	0.123762			

Με βάση την ψευδομεταβλητή country που λαμβάνει μια σειρά από τιμές όπως βλέπουμε στον πίνακα 5.1.2.5., βλέπουμε ότι όλες οι υπό μελέτη χώρες είναι στατιστικά σημαντικές με τη Γερμανία και την Ελλάδα να ξεχωρίζουν σε αντίθεση με την Ολλανδία, την Σλοβακία και την Φιλανδία να βρίσκονται στα χαμηλότερα επίπεδα. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής TANG (λόγος των παγίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των χωρών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι μικρότερο του 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.6: TANG - DATEID

Dependent Variable: TANG
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/16/14 Time: 13:31
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 155
 Total panel (unbalanced) observations: 916

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DATEID=731946	0.326220	0.014918	21.86693	0.0000
DATEID=732311	0.312167	0.014918	20.92493	0.0000
DATEID=732676	0.307931	0.014918	20.64103	0.0000
DATEID=733041	0.306513	0.015016	20.41209	0.0000
DATEID=733407	0.315341	0.014918	21.13771	0.0000
DATEID=733772	0.302092	0.015218	19.85120	0.0000
R-squared	0.001744	Mean dependent var		0.311785
Adjusted R-squared	-0.003741	S.D. dependent var		0.184787
S.E. of regression	0.185133	Akaike info criterion		-0.528960
Sum squared resid	31.18943	Schwarz criterion		-0.497387
Log likelihood	248.2635	Hannan-Quinn criter.		-0.516909
Durbin-Watson stat	0.100846			

Έχουμε την ψευδομεταβλητή dateid βάση της οποίας δημιουργούνται 6 διαφορετικές μεταβλητές που αντιστοιχούν στα έτη 2005,2006,2007,2008,2009 και 2010.

Στατιστικά σημαντική είναι όλη η υπό εξέταση χρονική περίοδος. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής TANG (λόγος των παγίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των ετών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι μικρότερο του 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.7: G_EBITDA - G_TASSETS

Dependent Variable: G_EBITDA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/16/14 Time: 10:11

Sample (adjusted): 2006 2010
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 155
 Total panel (unbalanced) observations: 756
 Convergence achieved after 6 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
G_TASSETS	0.081145	0.001983	40.92038	0.0000
AR(1)	0.655364	0.029432	22.26722	0.0000
R-squared	0.935120	Mean dependent var		367772.2
Adjusted R-squared	0.935033	S.D. dependent var		835273.7
S.E. of regression	212899.0	Akaike info criterion		27.37767
Sum squared resid	3.42E+13	Schwarz criterion		27.38991
Log likelihood	-10346.76	Hannan-Quinn criter.		27.38238
Durbin-Watson stat	2.231527			
Inverted AR Roots	.66			

Το μοντέλο AR(1) είναι ένα αυτοπαλινδρομούμενο μοντέλο τάξης 1 και δείχνει την εξάρτηση μεταξύ της τιμής την περίοδο t με την τιμή την περίοδο t-1. Αποτελεί μοντέλο πρόβλεψης καθώς δείχνει την συνεισφορά της τιμής την περίοδο t-1 στη διαμόρφωση της τιμής την περίοδο t. (ΔΡΙΤΣΑΚΗ 2013)

Από τον πίνακα παρατηρούμε ότι η τιμή AR(1) είναι στατιστικά σημαντική καθώς η τιμή του t-statistic υπερβαίνει κατά πολύ το 2. Έτσι εμφανίζεται εξάρτηση μεταξύ των χρονικών περιόδων. Βλέπουμε ότι η συνεισφορά της ανεξάρτητης μεταβλητής G_TASSETS (συνολικά κεφάλαια) στην εξαρτημένη G_EBITDA (συνολικά κέρδη προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων) είναι μεγάλη της τάξης του 94%. Επίσης τα σφάλματα είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κοντά στο 2 και δεν παρουσιάζεται αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.8: G ROA - COUNTRY

Dependent Variable: G_ROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/16/14 Time: 12:18
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 155
 Total panel (unbalanced) observations: 914

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COUNTRY="AUSTRIA"	0.085855	0.012205	7.034614	0.0000
COUNTRY="BELGIUM"	0.103166	0.016145	6.389829	0.0000
COUNTRY="CYPRUS"	0.087910	0.011218	7.836603	0.0000
COUNTRY="ESTONIA"	0.198472	0.020137	9.856228	0.0000
COUNTRY="FINLAND"	0.111754	0.013183	8.477372	0.0000
COUNTRY="FRANCE"	0.119222	0.008259	14.43520	0.0000
COUNTRY="GERMANY"	0.109889	0.007380	14.88958	0.0000
COUNTRY="GREECE"	0.052206	0.006514	8.014154	0.0000
COUNTRY="IRELAND"	0.094901	0.017439	5.441934	0.0000
COUNTRY="ITALY"	0.086523	0.008002	10.81328	0.0000
COUNTRY="NETHERLANDS"	0.090881	0.013183	6.894014	0.0000

COUNTRY="PORTUGAL"	0.091351	0.013183	6.929635	0.0000
COUNTRY="SLOVAKIA"	-0.040223	0.034878	-1.153258	0.2491
COUNTRY="SPAIN"	0.104888	0.009673	10.84293	0.0000
R-squared	0.101553	Mean dependent var		0.092622
Adjusted R-squared	0.088575	S.D. dependent var		0.089488
S.E. of regression	0.085433	Akaike info criterion		-2.066972
Sum squared resid	6.568904	Schwarz criterion		-1.993176
Log likelihood	958.6061	Hannan-Quinn criter.		-2.038802
Durbin-Watson stat	1.377487			

Με βάση την ψευδομεταβλητή country που λαμβάνει μια σειρά από τιμές όπως βλέπουμε στον πίνακα 5.1.2.8., βλέπουμε ότι όλες οι υπό μελέτη χώρες είναι στατιστικά σημαντικές εκτός της Σλοβακίας. Η Γερμανία και η Γαλλία βρίσκονται στις καλύτερες θέσεις. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής G_ROA (δείκτης απόδοσης ενεργητικού) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των χωρών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κοντά στο 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.9: G_ROA - DATEID

Dependent Variable: G_ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 09/16/14 Time: 12:20
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 155
Total panel (unbalanced) observations: 914

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DATEID=731946	0.102810	0.006994	14.69877	0.0000
DATEID=732311	0.114247	0.006994	16.33397	0.0000
DATEID=732676	0.117028	0.006972	16.78612	0.0000
DATEID=733041	0.099535	0.007017	14.18401	0.0000
DATEID=733407	0.068249	0.006972	9.789478	0.0000
DATEID=733772	0.052602	0.007112	7.396602	0.0000
R-squared	0.070430	Mean dependent var		0.092622
Adjusted R-squared	0.065311	S.D. dependent var		0.089488
S.E. of regression	0.086516	Akaike info criterion		-2.050423
Sum squared resid	6.796458	Schwarz criterion		-2.018796
Log likelihood	943.0432	Hannan-Quinn criter.		-2.038350
Durbin-Watson stat	1.287786			

Από την ψευδομεταβλητή dateid δημιουργούνται 6 διαφορετικές μεταβλητές που αντιστοιχούν στα έτη 2005,2006,2007,2008,2009 και 2010.

Στατιστικά σημαντική είναι όλη η υπό εξέταση χρονική περίοδος με τα έτη 2006 και 2007 να βρίσκονται σε καλύτερη πορεία σε αντίθεση με το 2010. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής G_ROA (δείκτης απόδοσης ενεργητικού) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των ετών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα

σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι πολύ κοντά στο 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.10: G_EBITDA- G SALES

Dependent Variable: G_EBITDA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/17/14 Time: 10:46
 Sample (adjusted): 2006 2010
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 155
 Total panel (unbalanced) observations: 754
 Convergence achieved after 13 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
G_SALES	0.232755	0.009413	24.72657	0.0000
AR(1)	1.007084	0.010132	99.39812	0.0000
R-squared	0.945016	Mean dependent var		368747.9
Adjusted R-squared	0.944943	S.D. dependent var		836166.8
S.E. of regression	196199.8	Akaike info criterion		27.21430
Sum squared resid	2.89E+13	Schwarz criterion		27.22657
Log likelihood	-10257.79	Hannan-Quinn criter.		27.21903
Durbin-Watson stat	2.114257			
Inverted AR Roots	1.01			
	Estimated AR process is nonstationary			

Από τον πίνακα παρατηρούμε ότι η τιμή AR(1) είναι στατιστικά πολύ σημαντική καθώς η τιμή του t-statistic υπερβαίνει κατά πολύ το 2. Έτσι παρουσιάζεται μεγάλη εξάρτηση μεταξύ των χρονικών περιόδων. Βλέπουμε ότι η συνεισφορά της ανεξάρτητης μεταβλητής G_SALES (συνολικές πωλήσεις) στην εξαρτημένη G_EBITDA (συνολικά κέρδη προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων) είναι μεγάλη της τάξης του 94%. Επίσης τα σφάλματα είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κοντά στο 2 και δεν παρουσιάζεται αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.11: G_NP - COUNTRY

Dependent Variable: G_NP
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/16/14 Time: 12:23
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 155
 Total panel (unbalanced) observations: 912

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COUNTRY="AUSTRIA"	0.087152	0.033079	2.634652	0.0086
COUNTRY="BELGIUM"	0.104543	0.043759	2.389032	0.0171
COUNTRY="CYPRUS"	0.201946	0.030404	6.641976	0.0000
COUNTRY="ESTONIA"	0.092164	0.057888	1.592100	0.1117

COUNTRY="FINLAND"	0.070516	0.035729	1.973622	0.0487
COUNTRY="FRANCE"	0.122801	0.022385	5.485818	0.0000
COUNTRY="GERMANY"	0.114692	0.020003	5.733700	0.0000
COUNTRY="GREECE"	0.068244	0.017656	3.865255	0.0001
COUNTRY="IRELAND"	0.087702	0.047266	1.855512	0.0639
COUNTRY="ITALY"	0.198303	0.021687	9.143871	0.0000
COUNTRY="NETHERLANDS"	0.078739	0.035729	2.203754	0.0278
COUNTRY="PORTUGAL"	0.148228	0.035729	4.148626	0.0000
COUNTRY="SLOVAKIA"	-0.042301	0.094531	-0.447481	0.6546
COUNTRY="SPAIN"	0.166551	0.026218	6.352484	0.0000
<hr/>				
R-squared	0.043397	Mean dependent var	0.121244	
Adjusted R-squared	0.029549	S.D. dependent var	0.235052	
S.E. of regression	0.231553	Akaike info criterion	-0.072782	
Sum squared resid	48.14798	Schwarz criterion	0.001142	
Log likelihood	47.18854	Hannan-Quinn criter.	-0.044560	
Durbin-Watson stat	1.199988			

Με βάση την ψευδομεταβλητή country που λαμβάνει μια σειρά από τιμές όπως βλέπουμε στον πίνακα 5.1.2.11., βλέπουμε ότι η Εσθονία, η Φιλανδία, η Ιρλανδία και η Σλοβακία δεν είναι στατιστικά σημαντικές χώρες. Στην καλύτερη θέση βρίσκεται η Ιταλία. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής G_NP (συνεισφορά των συνολικών πωλήσεων στα συνολικά κέρδη προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των χωρών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κοντά στο 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.12: G NP - DATEID

Dependent Variable: G_NP
Method: Panel Least Squares
Date: 09/16/14 Time: 12:22
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 155
Total panel (unbalanced) observations: 912

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DATEID=731946	0.131434	0.018827	6.981050	0.0000
DATEID=732311	0.167476	0.018827	8.895453	0.0000
DATEID=732676	0.164557	0.018766	8.768919	0.0000
DATEID=733041	0.096761	0.018889	5.122625	0.0000
DATEID=733407	0.091981	0.018827	4.885561	0.0000
DATEID=733772	0.072914	0.019208	3.796124	0.0002
<hr/>				
R-squared	0.023788	Mean dependent var	0.121244	
Adjusted R-squared	0.018400	S.D. dependent var	0.235052	
S.E. of regression	0.232879	Akaike info criterion	-0.070035	
Sum squared resid	49.13495	Schwarz criterion	-0.038353	
Log likelihood	37.93574	Hannan-Quinn criter.	-0.057940	
Durbin-Watson stat	1.152335			

Από την ψευδομεταβλητή dateid δημιουργούνται 6 διαφορετικές μεταβλητές που αντιστοιχούν στα έτη 2005,2006,2007,2008,2009 και 2010.

Στατιστικά σημαντική είναι όλη η υπό εξέταση χρονική περίοδος με τα έτη 2006 και 2007 να βρίσκονται σε καλύτερη πορεία σε αντίθεση με το 2010. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής G_NP (συνεισφορά των συνολικών πωλήσεων στα συνολικά κέρδη προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των ετών καθώς R² είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κοντά στο 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.13: G_DEBT - G_EQUITY

Dependent Variable: G_DEBT
Method: Panel Least Squares
Date: 09/16/14 Time: 13:42
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 153
Total panel (unbalanced) observations: 887

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
G_EQUITY	0.596349	0.012281	48.55908	0.0000
R-squared	0.691729	Mean dependent var		1364382.
Adjusted R-squared	0.691729	S.D. dependent var		3805377.
S.E. of regression	2112826.	Akaike info criterion		31.96608
Sum squared resid	3.96E+15	Schwarz criterion		31.97148
Log likelihood	-14175.96	Hannan-Quinn criter.		31.96814
Durbin-Watson stat	0.420135			

Από τον πίνακα 5.1.2.13 παρατηρούμε ότι η ανεξάρτητη μεταβλητή G_EQUITY (σύνολο ιδίων κεφαλαίων) είναι στατιστικά σημαντική. Η συνεισφορά της ανεξάρτητης μεταβλητής G_EQUITY (σύνολο ιδίων κεφαλαίων) στην εξαρτημένη G_DEBT (συνολικό χρέος) είναι αρκετά καλή της τάξης του 69%. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι χαμηλότερα του 1 και έτσι παρουσιάζεται αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.14: G_LEVERAGE - COUNTRY

Dependent Variable: G_LEVERAGE
Method: Panel Least Squares
Date: 09/16/14 Time: 12:01
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 153
Total panel (unbalanced) observations: 887

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

COUNTRY="AUSTRIA"	0.664183	0.057199	11.61186	0.0000
COUNTRY="BELGIUM"	0.278086	0.074351	3.740201	0.0002
COUNTRY="CYPRUS"	0.453545	0.053504	8.476772	0.0000
COUNTRY="ESTONIA"	0.255802	0.103380	2.474382	0.0135
COUNTRY="FINLAND"	0.384286	0.061782	6.220081	0.0000
COUNTRY="FRANCE"	0.338869	0.038707	8.754675	0.0000
COUNTRY="GERMANY"	0.397341	0.037337	10.64213	0.0000
COUNTRY="GREECE"	0.494455	0.030354	16.28986	0.0000
COUNTRY="IRELAND"	0.644835	0.081729	7.889889	0.0000
COUNTRY="ITALY"	0.350301	0.037666	9.300290	0.0000
COUNTRY="NETHERLANDS"	0.340799	0.065824	5.177443	0.0000
COUNTRY="PORTUGAL"	0.699197	0.061782	11.31724	0.0000
COUNTRY="SLOVAKIA"	0.378832	0.163459	2.317601	0.0207
COUNTRY="SPAIN"	0.723378	0.045335	15.95619	0.0000
<hr/>				
R-squared	0.106347	Mean dependent var	0.461900	
Adjusted R-squared	0.093039	S.D. dependent var	0.420426	
S.E. of regression	0.400390	Akaike info criterion	1.022904	
Sum squared resid	139.9528	Schwarz criterion	1.098473	
Log likelihood	-439.6581	Hannan-Quinn criter.	1.051792	
Durbin-Watson stat	0.300446			

Με βάση την ψευδομεταβλητή country που λαμβάνει μια σειρά από τιμές όπως βλέπουμε στον πίνακα 5.1.2.14., βλέπουμε ότι όλες οι χώρες είναι στατιστικά σημαντικές με την Ελλάδα και την Ισπανία να είναι στην καλύτερη θέση ενώ την Εσθονία και την Σλοβακία σε οριακή. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής G_LEVERAGE (συνεισφορά των ιδίων κεφαλαίων στο συνολικό χρέος) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των χωρών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κάτω του 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.15: G LEVERAGE - DATEID

Dependent Variable: G_LEVERAGE
Method: Panel Least Squares
Date: 09/16/14 Time: 12:10
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 153
Total panel (unbalanced) observations: 887

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DATEID=731946	0.403976	0.034190	11.81559	0.0000
DATEID=732311	0.414937	0.034190	12.13617	0.0000
DATEID=732676	0.432408	0.034077	12.68926	0.0000
DATEID=733041	0.477107	0.034420	13.86119	0.0000
DATEID=733407	0.517760	0.034537	14.99135	0.0000
DATEID=733772	0.530870	0.035264	15.05399	0.0000
<hr/>				
R-squared	0.013595	Mean dependent var	0.461900	
Adjusted R-squared	0.007997	S.D. dependent var	0.420426	
S.E. of regression	0.418741	Akaike info criterion	1.103615	
Sum squared resid	154.4784	Schwarz criterion	1.136002	
Log likelihood	-483.4534	Hannan-Quinn criter.	1.115996	
Durbin-Watson stat	0.269216			

Βλέπουμε 6 διαφορετικές μεταβλητές που αντιστοιχούν στα έτη 2005,2006,2007,2008,2009 και 2010 που δημιουργούνται από την ψευδομεταβλητή dateid.

Στατιστικά σημαντική είναι όλη η υπό εξέταση χρονική περίοδος. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής G_LEVERAGE (συνεισφορά των ιδίων κεφαλαίων στο συνολικό χρέος) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των ετών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κάτω του 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.16: MBRATIO - DPS

Dependent Variable: MBRATIO

Method: Panel Least Squares

Date: 09/17/14 Time: 11:10

Sample (adjusted): 2006 2010

Periods included: 5

Cross-sections included: 141

Total panel (unbalanced) observations: 562

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.123232	0.016657	67.43204	0.0000
DPS(-1)	0.011938	0.010087	1.183449	0.2373

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.858766	Mean dependent var	1.140058
Adjusted R-squared	0.809537	S.D. dependent var	0.471449
S.E. of regression	0.205750	Akaike info criterion	-0.105554
Sum squared resid	17.61055	Schwarz criterion	1.019712
Log likelihood	175.6606	Hannan-Quinn criter.	0.333765
F-statistic	17.44455	Durbin-Watson stat	1.957234
Prob(F-statistic)	0.000000		

Από τον πίνακα 5.1.2.16 παρατηρούμε ότι η ανεξάρτητη μεταβλητή DPS (μέρισμα ανά μετοχή) δεν είναι στατιστικά σημαντική. Η συνεισφορά της ανεξάρτητης μεταβλητής DPS (μέρισμα ανά μετοχή) στην εξαρτημένη MBRATIO (δείκτης χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας προς τη λογιστική της αξία) είναι αρκετά καλή της τάξης του 85%. Επίσης τα σφάλματα είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κοντά στη τιμή 2 και έτσι δεν παρουσιάζεται αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.17: MBRATIO - COUNTRY

Dependent Variable: MBRATIO
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/17/14 Time: 11:09
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 156
 Total panel (unbalanced) observations: 888

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COUNTRY="AUSTRIA"	1.125072	0.907860	1.239257	0.2156
COUNTRY="BELGIUM"	1.091020	1.130905	0.964732	0.3349
COUNTRY="CYPRUS"	0.784622	0.879032	0.892598	0.3723
COUNTRY="ESTONIA"	1.121419	1.689093	0.663918	0.5069
COUNTRY="FINLAND"	1.643113	0.962931	1.706366	0.0883
COUNTRY="FRANCE"	1.277463	0.591524	2.159613	0.0311
COUNTRY="GERMANY"	3.669289	0.520313	7.052077	0.0000
COUNTRY="GREECE"	0.938482	0.461690	2.032711	0.0424
COUNTRY="IRELAND"	2.312306	1.269876	1.820891	0.0690
COUNTRY="ITALY"	0.930900	0.575461	1.617659	0.1061
COUNTRY="NETHERLANDS"	1.227176	0.951115	1.290249	0.1973
COUNTRY="PORTUGAL"	1.074937	0.962931	1.116318	0.2646
COUNTRY="SLOVAKIA"	1.038696	2.723580	0.381372	0.7030
COUNTRY="SPAIN"	1.282370	0.703225	1.823555	0.0686
R-squared	0.024350	Mean dependent var		1.524503
Adjusted R-squared	0.009838	S.D. dependent var		6.120291
S.E. of regression	6.090110	Akaike info criterion		6.466850
Sum squared resid	32416.17	Schwarz criterion		6.542351
Log likelihood	-2857.281	Hannan-Quinn criter.		6.495710
Durbin-Watson stat	0.778313			

Με βάση την ψευδομεταβλητή country που λαμβάνει μια σειρά από τιμές, βλέπουμε ότι στατιστικά σημαντικές χώρες είναι μόνο η Γερμανία, η Γαλλία και η Ελλάδα. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής MBRATIO (δείκτης χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας προς τη λογιστική της αξία) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των χωρών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κάτω του 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.1.2.18: MBRATIO - DATEID

Dependent Variable: MBRATIO
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/17/14 Time: 10:56
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 156
 Total panel (unbalanced) observations: 888

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DATEID=731946	1.666391	0.517594	3.219491	0.0013
DATEID=732311	1.887050	0.505120	3.735841	0.0002
DATEID=732676	1.899361	0.510355	3.721647	0.0002

DATEID=733041	1.781890	0.493507	3.610668	0.0003
DATEID=733407	0.987070	0.493507	2.000114	0.0458
DATEID=733772	0.960672	0.501719	1.914762	0.0558
R-squared	0.004347	Mean dependent var		1.524503
Adjusted R-squared	-0.001297	S.D. dependent var		6.120291
S.E. of regression	6.124260	Akaike info criterion		6.469127
Sum squared resid	33080.79	Schwarz criterion		6.501485
Log likelihood	-2866.292	Hannan-Quinn criter.		6.481496
Durbin-Watson stat	0.759177			

Βλέπουμε 6 διαφορετικές μεταβλητές που αντιστοιχούν στα έτη 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 και 2010 που δημιουργούνται από την ψευδομεταβλητή dateid.

Στατιστικά σημαντικά είναι όλα τα έτη εκτός του 2010. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής MBRATIO (δείκτης χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας προς τη λογιστική της αξία) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των ετών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κάτω του 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

5.2 ΜΕΛΕΤΗ ΚΛΑΔΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ – REAL ESTATE

Η αγορά ακίνητης περιουσίας αποτελεί μία από τις σημαντικότερες αγορές της οικονομίας, όχι μόνο στην χώρα μας αλλά παγκοσμίως, καθώς και βασική συνιστώσα στην γενικότερη οικονομική ανάπτυξη. Οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο Ακίνητης Περιουσίας είναι πολυάριθμες και κατατάσσονται σε διάφορες κατηγορίες.

Η σημερινή οικονομική ύφεση οδηγεί σε ύφεση της αγοράς ακινήτων και πτώση του συνολικού πλούτου των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και του κράτους δημιουργώντας ένα αρνητικό φαύλο κύκλο. Αποτέλεσμα όλων αυτών είναι ο κλάδος ανάπτυξης ακινήτων να είναι ένας από τους κλάδους που επλήγη και πλήττεται ιδιαίτερα από τη διεθνή και την εγχώρια οικονομική κρίση, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό.

Όστε να μπορεί να πραγματοποιηθεί κάποιας μορφής ανάλυση της πορείας του κατασκευαστικού κλάδου σε παγκόσμιο επίπεδο, έγινε χρήση ορισμένων βασικών μεγεθών και δεικτών.

5.2.1 ΜΕΛΕΤΗ ΜΕΓΕΘΩΝ – ΔΕΙΚΤΩΝ ΜΕ ΤΗ ΒΟΗΘΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΚΕΤΟΥ E-VIEWS

Όπως και στην περίπτωση του κατασκευαστικού κλάδου, έτσι και για τον κλάδο ανάπτυξης ακινήτων θα πραγματοποιηθεί παλινδρόμηση για ορισμένους από τους δείκτες της παραγράφου 5.1.1 με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων με τη χρήση του πακέτου E-VIEWS.

Οι τιμές⁹ των δεικτών – μεγεθών αφορούν τη περίοδο 2005 – 2010 και προέρχονται από μεγάλες επενδυτικές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα της ακίνητης περιουσίας (Real Estate Investment Trusts - REITs) από διάφορες χώρες ανά τον κόσμο. Από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης θα σχολιαστούν ο Συντελεστής Προσδιορισμού R² (τιμές μεταξύ 0 και 1), ο Έλεγχος Στατιστικής Σημαντικότητας Μεταβλητών T-STATISTIC και το Κριτήριο Ελέγχου Αυτοσυσχέτισης DURBIN-WATSON.

Οι παρακάτω πίνακες προέρχονται από το πακέτο EVIEWS μετά από την εισαγωγή και την επεξεργασία των τιμών για τους δείκτες – μεγέθη.

Πίνακας 5.2.1.1: INTCOV - C

Dependent Variable: INTCOV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/02/14 Time: 20:36
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 346
 Total panel (unbalanced) observations: 1881

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.899087	6.591930	1.046596	0.2954
R-squared	0.000000	Mean dependent var		6.899087
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var		285.8953
S.E. of regression	285.8953	Akaike info criterion		14.14966
Sum squared resid	1.54E+08	Schwarz criterion		14.15260
Log likelihood	-13306.76	Hannan-Quinn criter.		14.15074
Durbin-Watson stat	1.521057			

Από τον πίνακα παρατηρούμε ότι η σταθερά c δεν είναι στατιστικά σημαντική καθώς η τιμή του t-statistic είναι μικρότερη του 2. Επίσης η διακύμανση της εξαρτημένης μεταβλητής INTCOV (κάλυψη τόκων από τα κέρδη προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το μοντέλο καθώς R² = 0. Επίσης τα σφάλματα είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κοντά στο 2 και δεν παρουσιάζεται αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.2.1.2: INTCOV - DATEID

Dependent Variable: INTCOV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/04/14 Time: 01:16
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 346
 Total panel (unbalanced) observations: 1881

⁹ Οι τιμές δόθηκαν σε αρχείο EXCEL από τον καθηγητή μου κ. Αντώνη Ροβολή.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DATEID=731946	23.67224	16.23596	1.458013	0.1450
DATEID=732311	7.306044	16.26221	0.449265	0.6533
DATEID=732676	25.50584	16.08108	1.586077	0.1129
DATEID=733041	-20.25042	16.20984	-1.249267	0.2117
DATEID=733407	-0.234720	16.15796	-0.014527	0.9884
DATEID=733772	5.256910	15.93055	0.329989	0.7414
R-squared	0.002881	Mean dependent var		6.899087
Adjusted R-squared	0.000222	S.D. dependent var		285.8953
S.E. of regression	285.8636	Akaike info criterion		14.15209
Sum squared resid	1.53E+08	Schwarz criterion		14.16976
Log likelihood	-13304.04	Hannan-Quinn criter.		14.15860
Durbin-Watson stat	1.518955			

Όπως και στην προηγούμενη παράγραφο, έχουμε την ψευδομεταβλητή dateid βάση της οποίας δημιουργούνται 6 διαφορετικές μεταβλητές που αντιστοιχούν στα έτη 2005,2006,2007,2008,2009 και 2010.

Παρατηρούμε ότι η υπό εξεταζόμενη χρονική περίοδος δεν είναι στατιστικά σημαντική καθώς τα t-statistic υπολείπονται του 2 με χειρότερη χρονιά το 2009 και οριακά καλή το 2007. Αλλά και η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής INTCOV (κάλυψη τόκων από τα κέρδη προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των ετών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Όμως τα σφάλματα είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κοντά στη τιμή 2 και δεν παρουσιάζεται αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.2.1.3: TANG - C

Dependent Variable: TANG
Method: Panel Least Squares
Date: 12/04/14 Time: 00:47
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 340
Total panel (unbalanced) observations: 1891

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.714009	0.007391	96.60259	0.0000
R-squared	0.000000	Mean dependent var		0.714009
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var		0.321411
S.E. of regression	0.321411	Akaike info criterion		0.568336
Sum squared resid	195.2463	Schwarz criterion		0.571268
Log likelihood	-536.3612	Hannan-Quinn criter.		0.569415
Durbin-Watson stat	0.196342			

Από τον πίνακα παρατηρούμε ότι η σταθερά c είναι στατιστικά σημαντική καθώς η τιμή του t-statistic υπερβαίνει κατά πολύ το 2. Αλλά η διακύμανση της εξαρτημένης μεταβλητής TANG (λόγος των παγίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το μοντέλο καθώς $R^2 = 0$. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι

ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι μικρότερο της μονάδας και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.2.1.4: TANG - DATEID

Dependent Variable: TANG
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/04/14 Time: 00:48
 Sample: 2005 2010
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 340
 Total panel (unbalanced) observations: 1891

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DATEID=731946	0.710406	0.018157	39.12553	0.0000
DATEID=732311	0.704589	0.018215	38.68137	0.0000
DATEID=732676	0.722353	0.018043	40.03612	0.0000
DATEID=733041	0.725862	0.018014	40.29378	0.0000
DATEID=733407	0.712871	0.018071	39.44840	0.0000
DATEID=733772	0.707567	0.018244	38.78257	0.0000
R-squared	0.000574	Mean dependent var		0.714009
Adjusted R-squared	-0.002077	S.D. dependent var		0.321411
S.E. of regression	0.321744	Akaike info criterion		0.573050
Sum squared resid	195.1343	Schwarz criterion		0.590643
Log likelihood	-535.8185	Hannan-Quinn criter.		0.579528
Durbin-Watson stat	0.195589			

Έχουμε την ψευδομεταβλητή dateid βάση της οποίας δημιουργούνται 6 διαφορετικές μεταβλητές που αντιστοιχούν στα έτη 2005,2006,2007,2008,2009 και 2010.

Στατιστικά σημαντική είναι όλη η υπό εξέταση χρονική περίοδος. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής TANG (λόγος των παγίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των ετών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι μικρότερο του 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.2.1.5: MBRATIO- DPS

Dependent Variable: MBRATIO
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/04/14 Time: 00:39
 Sample (adjusted): 2006 2010
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 347
 Total panel (unbalanced) observations: 1530

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.114871	0.012622	88.33070	0.0000
DPS(-1)	1.24E-06	1.98E-06	0.628114	0.5300

R-squared	0.000258	Mean dependent var	1.116444
Adjusted R-squared	-0.000396	S.D. dependent var	0.483788
S.E. of regression	0.483884	Akaike info criterion	1.387364
Sum squared resid	357.7717	Schwarz criterion	1.394335
Log likelihood	-1059.333	Hannan-Quinn criter.	1.389958
F-statistic	0.394527	Durbin-Watson stat	0.714938
Prob(F-statistic)	0.530023		

Από τον πίνακα 5.2.1.5 παρατηρούμε ότι η ανεξάρτητη μεταβλητή DPS (μέρισμα ανά μετοχή) δεν είναι στατιστικά σημαντική. Η ανεξάρτητη μεταβλητή DPS (μέρισμα ανά μετοχή) δεν συμβάλει καθόλου στην διακύμανση της εξαρτημένη MBRATIO (δείκτης χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας προς τη λογιστική της αξία) καθώς $R^2=0$. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι χαμηλότερο του 1 και έτσι παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.2.1.6: MBRATIO - DATEID

Dependent Variable: MBRATIO
Method: Panel Least Squares
Date: 12/04/14 Time: 02:18
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 371
Total panel (unbalanced) observations: 2085

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DATEID=731946	1.246056	0.025993	47.93756	0.0000
DATEID=732311	1.307168	0.024962	52.36718	0.0000
DATEID=732676	1.147115	0.024507	46.80815	0.0000
DATEID=733041	0.926012	0.024609	37.62823	0.0000
DATEID=733407	1.001853	0.024749	40.48131	0.0000
DATEID=733772	1.100627	0.024926	44.15632	0.0000

R-squared	0.074140	Mean dependent var	1.118727
Adjusted R-squared	0.071914	S.D. dependent var	0.482661
S.E. of regression	0.464983	Akaike info criterion	1.309240
Sum squared resid	449.4983	Schwarz criterion	1.325478
Log likelihood	-1358.883	Hannan-Quinn criter.	1.315190
Durbin-Watson stat	0.656580		

Βλέπουμε 6 διαφορετικές μεταβλητές στον πίνακα 5.2.1.6 που αντιστοιχούν στα έτη 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 και 2010 που δημιουργούνται από την ψευδομεταβλητή dateid.

Στατιστικά σημαντικά είναι όλα τα έτη. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής MBRATIO (δείκτης χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας προς τη λογιστική της αξία) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των ετών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κάτω του 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης

Πίνακας 5.2.1.7: DEBTTD - C

Dependent Variable: DEBTTD
Method: Panel Least Squares
Date: 12/04/14 Time: 00:56
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 356
Total panel (unbalanced) observations: 2014

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.477764	0.004914	97.22656	0.0000
R-squared	-0.000000	Mean dependent var		0.477764
Adjusted R-squared	-0.000000	S.D. dependent var		0.220525
S.E. of regression	0.220525	Akaike info criterion		-0.185112
Sum squared resid	97.89504	Schwarz criterion		-0.182328
Log likelihood	187.4078	Hannan-Quinn criter.		-0.184090
Durbin-Watson stat	0.243541			

Από τον πίνακα παρατηρούμε ότι η σταθερά c είναι στατιστικά σημαντική καθώς η τιμή του t -statistic υπερβαίνει κατά πολύ το 2. Αλλά η διακύμανση της εξαρτημένης μεταβλητής DEBTTD (λόγος του συνολικού χρέους προς τα συνολικά κεφάλαια) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το μοντέλο καθώς $R^2 = 0$. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι μικρότερο της μονάδας και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.2.1.8: DEBTTD - DATEID

Dependent Variable: DEBTTD
Method: Panel Least Squares
Date: 12/04/14 Time: 00:57
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 356
Total panel (unbalanced) observations: 2014

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DATEID=731946	0.463219	0.012159	38.09725	0.0000
DATEID=732311	0.453642	0.012031	37.70559	0.0000
DATEID=732676	0.471581	0.011942	39.48807	0.0000
DATEID=733041	0.493134	0.011925	41.35353	0.0000
DATEID=733407	0.498593	0.012031	41.44183	0.0000
DATEID=733772	0.485930	0.012031	40.38936	0.0000
R-squared	0.005369	Mean dependent var		0.477764
Adjusted R-squared	0.002892	S.D. dependent var		0.220525
S.E. of regression	0.220206	Akaike info criterion		-0.185530
Sum squared resid	97.36948	Schwarz criterion		-0.168823
Log likelihood	192.8286	Hannan-Quinn criter.		-0.179398
Durbin-Watson stat	0.240251			

Βλέπουμε 6 διαφορετικές μεταβλητές στον πίνακα 5.2.1.8 που αντιστοιχούν στα έτη 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 και 2010 που δημιουργούνται από την ψευδομεταβλητή dateid.

Στατιστικά σημαντικά είναι όλα τα έτη. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής DEBTTD (λόγος του συνολικού χρέους προς τα συνολικά κεφάλαια) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των ετών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Επίσης τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κάτω του 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.2.1.9: PROFIT - C

Dependent Variable: PROFIT
Method: Panel Least Squares
Date: 12/04/14 Time: 01:16
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 357
Total panel (unbalanced) observations: 1975

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.059619	0.002086	28.58216	0.0000
R-squared	0.000000	Mean dependent var		0.059619
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var		0.092699
S.E. of regression	0.092699	Akaike info criterion		-1.918405
Sum squared resid	16.96291	Schwarz criterion		-1.915575
Log likelihood	1895.425	Hannan-Quinn criter.		-1.917365
Durbin-Watson stat	1.458796			

Από τον πίνακα παρατηρούμε ότι η σταθερά c είναι στατιστικά σημαντική καθώς η τιμή του t-statistic υπερβαίνει κατά πολύ το 2. Αλλά η διακύμανση της εξαρτημένης μεταβλητής PROFIT (ο λόγος κέρδη προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων προς τα συνολικά κεφάλαια) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το μοντέλο καθώς $R^2 = 0$. Αλλά τα σφάλματα είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κοντά στη τιμή 2 και δεν παρουσιάζεται αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.2.1.10: PROFIT - DATEID

Dependent Variable: PROFIT
Method: Panel Least Squares
Date: 12/04/14 Time: 01:16
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 357
Total panel (unbalanced) observations: 1975

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DATEID=731946	0.075665	0.004895	15.45706	0.0000
DATEID=732311	0.089457	0.004910	18.21906	0.0000

DATEID=732676	0.084514	0.004880	17.31718	0.0000
DATEID=733041	0.039316	0.004918	7.995003	0.0000
DATEID=733407	0.012714	0.004910	2.589285	0.0097
DATEID=733772	0.055683	0.004851	11.47831	0.0000
<hr/>				
R-squared	0.084890	Mean dependent var	0.059619	
Adjusted R-squared	0.082566	S.D. dependent var	0.092699	
S.E. of regression	0.088790	Akaike info criterion	-2.002053	
Sum squared resid	15.52293	Schwarz criterion	-1.985075	
Log likelihood	1983.027	Hannan-Quinn criter.	-1.995815	
Durbin-Watson stat	1.471102			

Οι 6 μεταβλητές που αντιστοιχούν στα έτη 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 και 2010 και δημιουργήθηκαν από την ψευδομεταβλητή dateid, είναι στατιστικά σημαντικές. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής PROFIT (ο λόγος κέρδη προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων προς τα συνολικά κεφάλαια) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των ετών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Αλλά τα σφάλματα είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κοντά στο 2 και έτσι δεν παρουσιάζεται αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.2.1.11: LNTA - LNSALES

Dependent Variable: LNTA
Method: Panel Least Squares
Date: 12/04/14 Time: 01:32
Sample: 2005 2010
Periods included: 6
Cross-sections included: 371
Total panel (unbalanced) observations: 2140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.003046	0.087824	45.58055	0.0000
LNSALES	0.860198	0.007355	116.9514	0.0000
<hr/>				
R-squared	0.864817	Mean dependent var	14.08899	
Adjusted R-squared	0.864754	S.D. dependent var	2.088109	
S.E. of regression	0.767919	Akaike info criterion	2.310669	
Sum squared resid	1260.778	Schwarz criterion	2.315967	
Log likelihood	-2470.416	Hannan-Quinn criter.	2.312608	
F-statistic	13677.62	Durbin-Watson stat	0.496280	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Από τον πίνακα παρατηρούμε ότι τόσο η σταθερά c όσο και η ανεξάρτητη μεταβλητή LNSALES (ο φυσικός λογάριθμος των συνολικών πωλήσεων) είναι στατιστικά σημαντική καθώς η τιμή του t-statistic υπερβαίνει κατά πολύ το 2. Η διακύμανση της εξαρτημένης μεταβλητής LNTA (ο φυσικός λογάριθμος των συνολικών κεφαλαίων) ερμηνεύεται από την ανεξάρτητη μεταβλητή LNSALES (ο φυσικός λογάριθμος των συνολικών πωλήσεων) σε ποσοστό 86%. Αλλά τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι κάτω από την τιμή 1 και παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

Πίνακας 5.2.1.12: LNSALES - DATEID

Dependent Variable: LNSALES

Method: Panel Least Squares

Date: 12/04/14 Time: 01:39

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 371

Total panel (unbalanced) observations: 2141

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DATEID=731946	11.30600	0.118823	95.14974	0.0000
DATEID=732311	11.54929	0.118494	97.46759	0.0000
DATEID=732676	11.80323	0.118330	99.74853	0.0000
DATEID=733041	11.91259	0.118989	100.1150	0.0000
DATEID=733407	11.85392	0.119659	99.06379	0.0000
DATEID=733772	11.95226	0.120860	98.89314	0.0000
R-squared	0.010314	Mean dependent var		11.72786
Adjusted R-squared	0.007996	S.D. dependent var		2.260434
S.E. of regression	2.251379	Akaike info criterion		4.463761
Sum squared resid	10821.69	Schwarz criterion		4.479649
Log likelihood	-4772.457	Hannan-Quinn criter.		4.469575
Durbin-Watson stat	0.096313			

Οι 6 μεταβλητές που αντιστοιχούν στα έτη 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 και 2010 και δημιουργήθηκαν από την ψευδομεταβλητή dateid, είναι στατιστικά σημαντικές. Αλλά η μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής LNSALES (ο φυσικός λογάριθμος των συνολικών πωλήσεων) δεν ερμηνεύεται καθόλου από το σύνολο των ετών καθώς R^2 είναι περίπου 0. Αλλά και τα σφάλματα δεν είναι ανεξάρτητα γιατί το D-W test είναι χαμηλότερο της μονάδας και έτσι παρουσιάζεται θετική αυτοσυσχέτιση μεταξύ των καταλοίπων της παλινδρόμησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα διπλωματική εργασία έγινε μια προσπάθεια αξιολόγησης τόσο του κατασκευαστικού κλάδου όσο και του κλάδου ακίνητης περιουσίας – real estate λόγω της μεγάλης τους σημαντικότητας στην οικονομία και στην ανάπτυξη μιας χώρας. Η αξιολόγηση πραγματοποιήθηκε σε ελληνικό αλλά και σε διεθνές επίπεδο μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αντιπροσωπευτικών εταιρειών για τον κάθε κλάδο. Με την χρήση λογιστικών καταστάσεων, χρηματοοικονομικών δεικτών, υποδειγμάτων, διαγραμμάτων και πινάκων για διάφορες χρονικές περιόδους, εξήχθησαν σημαντικά συμπεράσματα.

Αρχικά, σε ελληνικό επίπεδο, για τον κλάδο των κατασκευών, πραγματοποιήθηκε ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών για μια από τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρείες, της εταιρείας ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. για τη χρονική περίοδο 2009-2013.

Όσον αφορά τα καθαρά κέρδη της εταιρείας για την περίοδο 2009-2013 παρουσιάζουν αυξομειώσεις. Ιδιαίτερα το 2010 η εταιρεία παρουσίασε ζημιές οι οποίες αποκαταστάθηκαν άμεσα ώστε το 2011 παρουσιάστηκαν κέρδη. Η τελευταία χρήση, έκλεισε με κέρδη αλλά σε χαμηλά επίπεδα. Οι πωλήσεις της εταιρείας παρουσίασαν μια μικρή μείωση για το 2011 αλλά έκτοτε με μια μικρή άνοδο δείχνουν τα 2 τελευταία έτη να έχουν σταθεροποιηθεί κάτι που διαφαίνεται τόσο από τον δείκτη του καθαρού όσο και από τον δείκτη του μεικτού περιθωρίου κέρδους.

Όσον αφορά τις συνολικές απαιτήσεις, παρουσιάζουν μια σταθερή πορεία με αύξηση τα δύο τελευταία έτη καθώς και ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των λογαριασμών εισπρακτέων βλέπουμε να βελτιώνεται. Οι υποχρεώσεις της εταιρείας, σε σχέση με το 2009, έχουν παρουσιάσει αισθητή μείωση. Έτσι ο δείκτης για την κυκλοφοριακή ταχύτητα των υποχρεώσεων μειώνεται και δείχνει την όλο και μικρότερη συμμετοχή τους στην παραγωγική διαδικασία.

Από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τους αριθμοδείκτες παρατηρούμε ότι είναι θετικό για την εταιρεία ότι η γενική ρευστότητα αλλά και η άμεση ρευστότητα είναι μεγαλύτερες από την μονάδα σε κάθε χρήση. Ο δείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει αν η επιχείρηση με τα ρευστά που διαθέτει, είναι σε θέση να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Ο βαθμός ρευστότητας εξαρτάται σημαντικά από την δυνατότητα της επιχείρησης να ρευστοποιεί έγκαιρα τα αποθέματα και τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της.

Η αποδοτικότητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη μέσω των πάσης φύσεως κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε αυτήν από τους μετόχους. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει κατά πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί αποδοτικά τα ίδια της κεφάλαια. Παρατηρώντας τον σχετικό πίνακα βλέπουμε ότι η αποδοτικότητα των ίδιων κεφαλαίων από το 2011 και μετά, άρχισε να μειώνεται. Κατά το 2012 η εταιρεία παρουσίασε μείωση του σχετικού αριθμοδείκτη

αλλά παρόλα αυτά κατάφερε στην επόμενη περίοδο να τριπλασιάσει την αποδοτικότητα.

Τέλος, όσον αφορά την φερεγγυότητα της εταιρείας, βλέπουμε ότι η εταιρεία δεν μπορεί να καλύψει μεγάλο μέρος των υποχρεώσεων της από τα ίδια κεφάλαια και έτσι εμφανίζει μεγάλη επιβάρυνση από δάνεια και άλλες υποχρεώσεις προς τρίτους. γιατί διαχρονικά η τιμή των δεικτών φερεγγυότητας είναι σχετικά υψηλές. Μπορεί έως το 2011 η πορεία τους να ήταν πτωτική αλλά στη συνέχεια αυξήθηκαν και το έτος 2013 τα ξένα κεφάλαια χρηματοδότησαν σε ποσοστό 73% τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας. Ως συνέπεια ο δείκτης Z-SCORE για την εταιρεία ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ, δεν είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικός καθώς οι τιμές του κυμαίνονται κάτω από το όριο (1,81) για όλες σχεδόν τις χρονιές και βαίνουν διαχρονικά μειούμενες με πολύ υψηλή πιθανότητα αποτυχίας.

Επίσης, σε ελληνικό επίπεδο, για τον κλάδο των ακίνητης περιουσίας, πραγματοποιήθηκε ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών για μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες ανάπτυξης ακινήτων, της εταιρείας REDS A.E. για τη χρονική περίοδο 2009-2013.

Από το σχετικό διάγραμμα βλέπουμε ότι η εταιρεία παρουσίασε ζημιές για όλη την πενταετία. Το γεγονός ότι η πορεία των ζημιών είναι αυξητική, με το έτος 2013 να τετραπλασιάζονται, είναι ιδιαίτερα ανησυχητικό. Η εκτόξευση των ζημιών οφείλεται στην απομείωση ορισμένων επενδυτικών της ακινήτων. Ωστόσο οι πωλήσεις της εταιρείας (έσοδα από μίσθωση των επενδυτικών της ακινήτων) παρουσιάζουν αυξητική πορεία τα τελευταία δύο έτη. Αλλά οι δείκτες τόσο του καθαρού όσο και του μεικτού περιθωρίου κέρδους λαμβάνουν αυξητικά αρνητικές τιμές λόγω των ζημιών.

Οι απαιτήσεις της εταιρείας βαίνουν μειούμενες σε αντίθεση με τις υποχρεώσεις που παρουσιάζουν αυξητική πορεία, γεγονός επίσης ανησυχητικό. Επίσης πρόβλημα φαίνεται να αντιμετωπίζει η εταιρεία με την ρευστότητά της. Από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τους αριθμοδείκτες παρατηρούμε ότι η γενική ρευστότητα αλλά και η άμεση ρευστότητα για τα έτη 2012 και 2013 είναι μικρότερες από την μονάδα. Έτσι η επιχείρηση, με τα ρευστά που διαθέτει, δυσκολεύετε να καλύψει τις υποχρεώσεις της.

Παρατηρώντας τον σχετικό πίνακα για την αποδοτικότητα της εταιρείας βλέπουμε ότι η αποδοτικότητα των ίδιων κεφαλαίων λαμβάνει αρνητικές τιμές λόγω των ζημιών. Έτσι φαίνεται ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί αποδοτικά τα κεφάλαια της και ειδικά το έτος 2013 είναι έντονη η αδυναμία αυτή.

Όσον αφορά την φερεγγυότητα της εταιρείας, διαφαίνονται κάποια θετικά αποτελέσματα. Η τιμή του δείκτη που φανερώνει τον βαθμό στον οποίο οι υποχρεώσεις της εταιρείας καλύπτονται από τα ίδια κεφάλαιά της, θεωρείται ικανοποιητική. Παρά την αυξητική του τάση, είναι μικρότερος της μονάδας και έτσι η αναλογία κάλυψης παραμένει σε επιθυμητά επίπεδα. Επίσης οι τιμές του δείκτη που δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των ξένων κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού της, κυμαίνονται αρκετά χαμηλότερα από το 50%. Δηλαδή δεν εμφανίζει ιδιαίτερα μεγάλη επιβάρυνση.

Τέλος έγινε εφαρμογή του γενικευμένου υποδείγματος Altman's Z-score. Τα αποτελέσματα του δείκτη Z-SCORE για την εταιρεία REDS A.E. είναι αρκετά ενθαρρυντικά. Η υψηλή τιμή του δείκτη Z-SCORE οφείλεται κυρίως στις υψηλές τιμές του δείκτη μέτρησης της φερεγγυότητας όπου τα κεφάλαια της εταιρείας υπερτερούν αρκετά έναντι των υποχρεώσεών της. Ωστόσο, δεδομένου ότι από τις λογιστικές καταστάσεις είδαμε ότι η εταιρεία για όλα τα υπό μελέτη έτη παρουσίαζε ζημιές, ίσως το μοντέλο αυτό να μην έχει εφαρμογή στην περίπτωση αυτή.

Στη συνέχεια έγινε αποτίμηση του κατασκευαστικού κλάδου σε παγκόσμιο επίπεδο. Η ανάλυση των τιμών των δεικτών – μεγεθών για τις κατασκευαστικές εταιρείες, παγκοσμίως, για τα έτη 2005-2010 πραγματοποιήθηκε μέσω του Πακέτου E-VIEWS.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων από τα κέρδη προ φόρων τόκων (INTCOV), αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων, κυμάνθηκε σε ικανοποιητικά επίπεδα για την Γαλλία και την Γερμανία. Ακολουθούν η Ολλανδία και η Κύπρος αλλά οι υπόλοιπες χώρες δεν είχαν αυτή τη δυνατότητα κάλυψης. Επίσης φαίνεται ότι ο δείκτης αυτός παρουσίασε ικανοποιητικές τιμές τα έτη 2008 και 2010 στο σύνολο των χωρών.

Ο λόγος των παγίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια (TANG) είναι ικανοποιητικός για όλες τις υπό μελέτη χώρες και για τη περίοδο 2005-2010 με την Γερμανία και την Ελλάδα να ξεχωρίζουν σε αντίθεση με την Ολλανδία, την Σλοβακία και την Φιλανδία που βρίσκονται στα χαμηλότερα επίπεδα.

Η μεταβλητότητα των συνολικών κερδών προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων (G_EBITDA) επηρεάζεται αρκετά, σε ποσοστό της τάξης 94% από τα συνολικά κεφάλαια (G_TASSETS). Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού (G_ROA) έλαβε ικανοποιητικές τιμές για όλες τις χώρες, με την Γερμανία και την Γαλλία να ξεχωρίζουν, εκτός της Σλοβακίας. Για τα έτη 2006 και 2007, ο δείκτης έλαβε τις καλύτερες τιμές του σε αντίθεση με το 2010.

Επίσης η μεταβλητότητα των συνολικών κερδών προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων (G_EBITDA) επηρεάζεται αρκετά, σε ποσοστό της τάξης 94% από τα συνολικές πωλήσεις (G_SALES). Όσον αφορά αυτόν τον δείκτη στην καλύτερη θέση βρίσκεται η Ιταλία ενώ για τα έτη 2006 και 2007 ο δείκτης κυμάνθηκε σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα σε σχέση με την υπόλοιπη περίοδο.

Η συνεισφορά των ιδίων κεφαλαίων (G_EQUITY) στο συνολικό χρέος (G_DEBT) είναι αρκετά καλή της τάξης του 69%. Στην καλύτερη θέση βλέπουμε την Ελλάδα και την Ισπανία. Αλλά και γενικότερα ο δείκτης κυμάνθηκε σε ικανοποιητικά επίπεδα για τη περίοδο 2005-2010.

Ακόμα, η μεταβλητότητα του δείκτη της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας προς τη λογιστική της αξία (MBRATIO) επηρεάζεται από το μέγεθος μέρισμα ανά μετοχή (DPS) σε ποσοστό 85%. Ο δείκτης λαμβάνει ικανοποιητικές τιμές για όλα τα έτη εκτός του 2010. Όσον αφορά το σύνολο των χωρών, η Ελλάδα, η Γαλλία και η Γερμανία ξεχωρίζουν.

Τέλος πραγματοποιήθηκε αποτίμηση του κλάδου ακίνητης περιουσίας σε παγκόσμιο επίπεδο. Η ανάλυση των τιμών των δεικτών – μεγεθών για τις Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (REITs), παγκοσμίως, για τα έτη 2005-2010 πραγματοποιήθηκε μέσω του Πακέτου E-VIEWS.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων από τα κέρδη προ φόρων τόκων (INTCOV), αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων, δεν κυμάνθηκε σε ικανοποιητικά επίπεδα για την υπό εξεταζόμενη περίοδο. Την χειρότερη τιμή του έλαβε το 2009 ενώ το 2007 μπορούμε να πούμε ότι ήταν σε οριακά επίπεδα. Εν αντιθέσει, ο λόγος των παγίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια (TANG) ήταν αρκετά ικανοποιητικός για την περίοδο 2005-2010.

Το μέγεθος μέρισμα ανά μετοχή (DPS) δεν συμβάλει καθόλου στην διακύμανση του δείκτη χρηματιστηριακή αξίας της εταιρείας προς τη λογιστική της αξία (MBRATIO). Ωστόσο οι τιμές του δείκτη MBRATIO κυμάνθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα τη περίοδο 2005-2010.

Τόσο ο λόγος του συνολικού χρέους προς τα συνολικά κεφάλαια (DEBTTD) όσο και ο λόγος κέρδη προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και τοκοχρεολυσίων προς τα συνολικά κεφάλαια (PROFIT) βρισκόταν σε καλά επίπεδα την εξεταζόμενη περίοδο. Μόνο για το έτος 2009 ο δείκτης PROFIT δεν ήταν ιδιαίτερα ικανοποιητικός.

Η συνεισφορά των συνολικών πωλήσεων (LNSALES) στα συνολικά κεφάλαια (LNTA) είναι ενθαρρυντική της τάξης του 86%. Αλλά και οι πωλήσεις δείχνουν να βρισκόταν σε ικανοποιητικά επίπεδα την υπό εξεταζόμενη περίοδο.

Συμπερασματικά, οι δύο υπό μελέτη κλάδοι παρουσιάζουν αρκετές διακυμάνσεις για τις περιόδους που αποτιμήθηκαν. Όσον αφορά την Ελλάδα μπορεί κανείς να ισχυριστεί ότι η χρηματοοικονομική κρίση επηρέασε την πορεία των κλάδων και τα αποτελέσματά της ήταν ορατά από την ανάλυση που προηγήθηκε. Σε παγκόσμιο επίπεδο είδαμε ότι ορισμένες χώρες κατάφεραν να σημειώσουν ικανοποιητικά αποτελέσματα σε ορισμένους δείκτες. Ωστόσο και εκεί παρατηρείται η επίπτωση της χρηματοοικονομικής κρίσης. Έτσι απαιτείται προσπάθεια από τις εταιρείες των δύο αυτών κλάδων ώστε να ανακάμψουν την πτωτική τους πορεία, κάτι που όπως είδαμε, σε ελληνικό επίπεδο, η εταιρεία ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε πραγματοποιεί.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Γκίκας Χ. Δημήτριος & Παπαδάκη Χ. Αφροδίτη, Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2012
- Δριτσάκη Ν. Χάιδω, Εισαγωγή στην Οικονομετρία με τη χρήση του λογισμικού E-VIEWS, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, ΑΘΗΝΑ 2013
- Ζεντέλης Π., Real Estate : Αξία – Εκτιμήσεις – Ανάπτυξη – Επενδύσεις – Διαχείριση, Εκδόσεις Παπασωτηρίου, Αθήνα 2001
- Λιάπης Ι. Κωνσταντίνος, Οικονομική των Επιχειρήσεων και Λογιστική, Πρώτη Έκδοση, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2011
- ICAP, ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2012, «Η κατάσταση και οι προοπτικές των ΜΜΕ στην Ελλάδα», Φεβρουάριος 2012
- ICAP, ΔΝΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΛΑΔΙΚΩΝ ΜΕΛΕΤΩΝ, «Οι συνέπειες της κρίσης σε διάφορους κλάδους της ελληνικής οικονομίας», ΙΟΥΛΙΟΣ 2014
- ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΡΧΗ, ΔΕΛΤΙΟ ΤΥΠΟΥ, Αναθεωρημένος Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές : Β' ΤΡΙΜΗΝΟ 2014, ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2014
- Ετήσια Οικονομική Έκθεση REDS Α.Ε. (2009 & 2010 & 2011 & 2012 & 2013)
- Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε (2009 & 2010 & 2011 & 2012 & 2013)

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ (ΑΡΘΡΑ)

- Thao T.T. Le and Joseph T.L. Ooi, *Financial structure of property companies and capital market development*, Journal of Property Investment & Finance
- Ioannis E. Tsolas, *Modelling profitability and effectiveness of Greek-listed construction firms: an integrated DEA and ratio analysis*, Construction Management and Economics, 2011
- D. Langford, R. Iyagba and D.M. Komba, *Prediction of solvency in construction companies*, Construction Management and Economics, 1993

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

- www.ase.gr
- www.bankofgreece.gr
- www.aktor.gr
- www.reds.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ					
Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA)	0,040167495	0,006982516	0,030871699	0,010926827	0,020929066
Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,087975552	-0,03520713	0,103543592	0,017093285	0,047638773
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους από τις πωλήσεις (ROS)	0,341397340	-0,23508459	-0,472362059	0,120567257	0,246453062
Μεικτό Περιθώριο Κέρδους από τις Πωλήσεις	0,689832531	0,490376053	-0,589030215	0,413996811	0,516448924
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ					
Κεφάλαιο Κίνησης (WORKING CAPITAL)	215.207	223.355	86.330	143.331	194.377
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (CURRENT RATIO)	1,217840253	1,255992216	1,105902471	1,162459649	1,224224408
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (QUICK RATIO)	1,184888937	1,221521432	1,074964671	1,117802543	1,181344491
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ					
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,071590011	0,043456357	-0,074266862	0,044342095	0,052221562
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων	0,099129383	0,061220468	-0,112325803	0,064522521	0,071552219
Αποθεμάτων (INVENTORY TURNOVER)	47,84892329	40,87212395	38,06582078	21,43155918	25,87044635
Δείκτης Ημερών Αποθήκευσης των Αποθεμάτων (INVENTORY SUPPLY DAYS)	8	9	10	17	14
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Λογαριασμών Εισπρακτέων (ACCOUNTS RECEIVABLE)	0,114219192	0,066024691	-0,134276301	0,070160916	0,086456981
Δείκτης Ημερών Ανοιχτής Πίστωσης (DAYS SALES OUTSTANDING)	3196	5528	2718	5202	4222
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΥΟΤΗΤΑΣ					
Δείκτης Χρέους σε Ίδια Κεφάλαια (DEBT TO EQUITY RATIO)	2,599557706	2,446300661	1,951500602	2,197277066	2,476456288
Δείκτης Χρέους στο Σύνολο Ενεργητικού (DEBT TO TOTAL ASSETS RATIO)	0,722187601	0,70983379	0,661189295	0,687234373	0,729838467
Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Εξόδων (TIMES INTEREST EARNED)	4,984316186	1,465916791	3,157646518	1,730975197	3,448517628

ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Altman's Z-score 2009 ΑΚΤΩΡ						
Συντελεστές Μετρήσεων	Αριθμοδείκτης* Συντελεστής Στάθμισης		Αποτέλεσμα		Κριτικές τιμές αριθμοδεικτών	
					Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	Κεφάλαιο Κίνησης	6,56	0,14593521	0,957334978	-0.06	0.41
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Ιστορικής Κερδοφορίας	Κέρδη εις Νέο	3,26	0,06807263	0,221916774	-0.63	0.35
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Τρέχουσας Κερδοφορίας	Κέρδη προ τόκων & φόρων	6,72	0,04848865	0,325843728	-0.32	0.15
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Φερεγγυότητας	Κεφάλαια	1,05	0,384680824	0,403914865	0.49	2.68
	Σύνολο Υποχρεώσεων					
Z-score	1,909010344					

ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Altman's Z-score 2010 ΑΚΤΩΡ						
Συντελεστές Μετρήσεων	Αριθμοδείκτης* Συντελεστής Στάθμισης		Αποτέλεσμα		Κριτικές τιμές	
					Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	Κεφάλαιο Κίνησης	6,56	0,166213345	1,090359544	-0.06	0.41
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Ιστορικής Κερδοφορίας	Κέρδη εις Νέο	3,26	0,048949795	0,159576331	-0.63	0.35
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Τρέχουσας Κερδοφορίας	Κέρδη προ τόκων & φόρων	6,72	0,016099302	0,108187307	-0.32	0.15
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Φερεγγυότητας	Κεφάλαια	1,05	0,408780497	0,429219522	0.49	2.68
	Σύνολο Υποχρεώσεων					
Z-score	1,787342704					

ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Altman's Z-score 2011 ΑΚΤΩΡ						
Συντελεστές Μετρήσεων	Αριθμοδείκτης* Συντελεστής Στάθμισης		Αποτέλεσμα		Κριτικές τιμές	
					Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	Κεφάλαιο Κίνησης	6,56	0,063662187	0,417623947	-0.06	0.41
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Ιστορικής Κερδοφορίας	Κέρδη εις Νέο	3,26	0,070883085	0,231078858	-0.63	0.35
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Τρέχουσας Κερδοφορίας	Κέρδη προ τόκων & φόρων	6,72	0,04048629	0,272067867	-0.32	0.15
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Φερεγγυότητας	Κεφάλαια	1,05	0,512426181	0,53804749	0.49	2.68
	Σύνολο Υποχρεώσεων					
Z-score	1,458818161					

ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Altman's Z-score 2012 ΑΚΤΩΡ						
Συντελεστές Μετρήσεων	Αριθμοδείκτης* Συντελεστής Στάθμισης		Αποτέλεσμα		Κριτικές τιμές	
					Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	Κεφάλαιο Κίνησης	6,56	0,106664375	0,699718297	-0.06	0.41
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Ιστορικής Κερδοφορίας	Κέρδη εις Νέο	3,26	0,018151347	0,059173392	-0.63	0.35
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Τρέχουσας Κερδοφορίας	Κέρδη προ τόκων & φόρων	6,72	0,018281579	0,122852212	-0.32	0.15
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Φερεγγυότητας	Κεφάλαια	1,05	0,455108741	0,477864178	0.49	2.68
	Σύνολο Υποχρεώσεων					
Z-score	1,35960808					

ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Altman's Z-score 2013 ΑΚΤΩΡ						
Συντελεστές Μετρήσεων	Αριθμοδείκτης* Συντελεστής Στάθμισης		Αποτέλεσμα	Κριτικές τιμές		
					Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	Κεφάλαιο Κίνησης	6,56	0,150015821	0,984103789	-0.06	0.41
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Ιστορικής Κερδοφορίας	Κέρδη εις Νέο	3,26	0,03173704	0,10346275	-0.63	0.35
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Τρέχουσας Κερδοφορίας	Κέρδη προ τόκων & φόρων	6,72	0,026572304	0,178565883	-0.32	0.15
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Φερεγγυότητας	Κεφάλαια	1,05	0,370166202	0,388674512	0.49	2.68
	Σύνολο Υποχρεώσεων					
Z-score	1,654806933					

REDS A.E	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ					
Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA)	-0,01478854	-0,020151988	-0,01522535	-0,031896110	-0,138902397
Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	-0,01818172	-0,030757442	-0,03206214	-0,04323499	-0,205799499
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους από τις πωλήσεις (ROS)	-2,20239379	-18,38262073	-6,19987785	-1,82190201	-5,717629889
Μεικτό Περιθώριο Κέρδους από τις Πωλήσεις	-1,67268999	-12,05154877	-2,64814723	-0,75248607	-4,884760072
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ					
Κεφάλαιο Κίνησης (WORKING CAPITAL)	20.666.592	1.854.637	6.815.558	-24.288.527	-1.160.832
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (CURRENT RATIO)	3,503032354	1,126687061	1,465258958	0,387851022	0,907798215
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (QUICK RATIO)	3,237598257	1,043553768	1,410318592	0,367271286	0,866769869
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ					
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,007533642	0,001491144	0,003900234	0,017508308	0,025505805
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων	0,086165025	0,013705767	0,015868782	0,066772557	0,087533208
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (INVENTORY TURNOVER)	0,348269680	0,063333637	0,572981006	2,501382643	2,909412799
Ημερών Αποθήκευσης των Αποθεμάτων (INVENTORY SUPPLY DAYS)	1048	5763	637	146	125
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Λογαριασμών Εισπρακτέων (ACCOUNTS RECEIVABLE)	0,167414082	0,024920157	0,051246733	0,627244716	0,970542383
Ημερών Ανοιχτής Πίστωσης (DAYS SALES OUTSTANDING)	2180	14647	7122	582	376
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ					
Χρέος σε Ίδια Κεφάλαια (DEBT TO EQUITY RATIO)	0,095809606	0,122078569	0,325886085	0,355395821	0,411202197
Χρέος στο Σύνολο Ενεργητικού (DEBT TO TOTAL ASSETS RATIO)	0,087432712	0,108796810	0,245787394	0,262208145	0,291384323
Κάλυψη Χρηματοοικονομικών Εξόδων (TIMES INTEREST EARNED)	-2,850566630	-6,935482917	-2,7338768	-1,93850871	-8,790511094

ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Altman's Z-score 2009 REDS						
Συντελεστές Μετρήσεων	Αριθμοδείκτης* Συντελεστής Στάθμισης		Αποτέλεσμα		Κριτικές τιμές	
					Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	Κεφάλαιο Κίνησης	6,56	0,146975249	0,964158	-0.06	0.41
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Ιστορικής Κερδοφορίας	Κέρδη εις Νέο	3,26	0,335799573	1,094707	-0.63	0.35
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Τρέχουσας Κερδοφορίας	Κέρδη προ τόκων & φόρων	6,72	-0,00796898	-0,05355	-0.32	0.15
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Φερεγγυότητας	Κεφάλαια	1,05	10,43736677	10,95924	0.49	2.68
	Σύνολο Υποχρεώσεων					
Z-score	12,9645478					

ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Altman's Z-score 2010 REDS						
Συντελεστές Μετρήσεων	Αριθμοδείκτης* Συντελεστής Στάθμισης		Αποτέλεσμα		Κριτικές τιμές	
					Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	Κεφάλαιο Κίνησης	6,56	0,013287323	0,087165	-0.06	0.41
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Ιστορικής Κερδοφορίας	Κέρδη εις Νέο	3,26	0,309659564	1,00949	-0.63	0.35
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Τρέχουσας Κερδοφορίας	Κέρδη προ τόκων & φόρων	6,72	-0,010328692	-0,06941	-0.32	0.15
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Φερεγγυότητας	Κεφάλαια	1,05	8,191445928	8,601018	0.49	2.68
	Σύνολο Υποχρεώσεων					
Z-score	9,628264431					

ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Altman's Z-score 2011 REDS						
Συντελεστές Μετρήσεων	Αριθμοδείκτης* Συντελεστής Στάθμισης		Αποτέλεσμα	Κριτικές τιμές		
					Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	Κεφάλαιο Κίνησης	6,56	0,042725983	0,280282	-0.06	0.41
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Ιστορικής Κερδοφορίας	Κέρδη εις Νέο	3,26	0,246386706	0,803221	-0.63	0.35
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Τρέχουσας Κερδοφορίας	Κέρδη προ τόκων & φόρων	6,72	-0,017970592	-0,12076	-0.32	0.15
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Φερεγγυότητας	Κεφάλαια	1,05	3,068556913	3,221985	0.49	2.68
	Σύνολο Υποχρεώσεων					
Z-score	4,184725489					

ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Altman's Z-score 2012 REDS						
Συντελεστές Μετρήσεων	Αριθμοδείκτης* Συντελεστής Στάθμισης		Αποτέλεσμα	Κριτικές τιμές		
					Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	Κεφάλαιο Κίνησης	6,56	-0,156010421	-1,02343	-0.06	0.41
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Ιστορικής Κερδοφορίας	Κέρδη εις Νέο	3,26	0,220225571	0,717935	-0.63	0.35
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Τρέχουσας Κερδοφορίας	Κέρδη προ τόκων & φόρων	6,72	-0,013174758	-0,08853	-0.32	0.15
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Φερεγγυότητας	Κεφάλαια	1,05	2,81376409	2,954452	0.49	2.68
	Σύνολο Υποχρεώσεων					
Z-score	2,56042492					

ΓΕΝΙΚΕΥΜΕΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Altman's Z-score 2013 REDS						
Συντελεστές Μετρήσεων	Αριθμοδείκτης* Συντελεστής Στάθμισης		Αποτέλεσμα		Κριτικές τιμές	
					Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	Κεφάλαιο Κίνησης	6,56	-0,008678602	-0,05693	-0.06	0.41
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Ιστορικής Κερδοφορίας	Κέρδη εις Νέο	3,26	0,110476706	0,360154	-0.63	0.35
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Τρέχουσας Κερδοφορίας	Κέρδη προ τόκων & φόρων	6,72	-0,153215064	-1,02961	-0.32	0.15
	Σύνολο Ενεργητικού					
Μέτρηση Φερεγγυότητας	Κεφάλαια	1,05	2,43189362	2,553488	0.49	2.68
	Σύνολο Υποχρεώσεων					
Z-score	1,827105497					