



ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΑΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΡΙΟ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΟΛΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕΣΩ ΤΟΥ ΧΑΑ, ΚΛΑΔΟΣ
ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ, «ΕΛΛΑΚΤΩΡ – ΤΕΡΝΑ»



ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ: ΑΡΑΠΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

Α.Μ.:5631

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΞΙΝΟΣ ΚΟΣΜΑΣ

2013

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στη πτυχιακή αυτή μας δίνεται η δυνατότητα να γνωρίσουμε ένα κομμάτι των εισηγμένων εταιριών και να αναλύσουμε τις οικονομικές καταστάσεις της κάθε επιχείρησης. Πρόκειται για μια εργασία η οποία είναι προέκταση του κύκλου Οργάνωση & Διοίκηση, και του μαθήματος Οργάνωση Παραγωγής & Ολικής Ποιότητας. Μετά την ανάλυση της εργασίας αυτής κατανοούμε ευκολότερα πράγματα της καθημερινότητας που μέχρι και σήμερα μπορεί να μην καταλαβαίναμε είτε αυτά είναι στον μηχανολογικό, είτε στον οικονομικό τομέα. Ένας Μηχανολόγος είναι καλό να διερευνά τους ορίζοντες του διότι έχει την δυνατότητα να δραστηριοποιηθεί σε πολλούς τομείς.

Πίνακας περιεχομένων

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	2
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
1. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ.....	5
1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	8
1.3 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΕΡΝΑ.....	14
1.3.1 Οργανωτική δομή ΤΕΡΝΑ.....	17
1.3.2 Μετοχική σύνθεση ΤΕΡΝΑ.....	17
1.4 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	19
1.4.1 Οργανωτική δομή ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	23
1.4.2 Μετοχική σύνθεση ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	24
1.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	25
2. ΘΕΜΕΛΙΩΔΗ ΜΕΓΕΘΗ.....	27
2.1 Ο ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΤΑ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E ή Price Earnings Ratio).....	27
2.1.1 Υπολογισμός Δεικτών P/E για ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	28
2.1.2 Υπολογισμός Δεικτών P/E για ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	28
2.2 Ο ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/BV ή Price to Book Value).	29
2.2.1 Υπολογισμός Δεικτών P/BV για ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	29
2.2.2 Υπολογισμός Δεικτών P/BV για ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	30
2.3 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ (%).....	30
2.3.1 Υπολογισμός Μερισματικής Απόδοσης (%) για ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	30
2.3.2 Υπολογισμός Μερισματικής Απόδοσης (%) για ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	31
2.4 ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	31
2.4.1 Ίδια Κεφάλαια για ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	32
2.4.2 Ίδια Κεφάλαια για ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	32
2.5.1 Βραχυπρόθεσμα Δάνεια για ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	33
2.5.2 Βραχυπρόθεσμα Δάνεια για ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	33
2.6 ΤΖΙΡΟΙ.....	34
2.6.1 Τζίροι για ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	34
2.6.2 Τζίροι για ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	34
2.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	35
3. ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ.....	37

3.1 ΤΙΜΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	37
3.1.1 Γενικός Δείκτης.....	37
3.1.2 Κατασκευαστικός Κλάδος	38
3.1.3 ΕΛΛΑΚΤΩΡ	40
3.1.4 ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	41
3.2 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ.....	43
3.2.1 Διάγραμμα Ελέγχου Γενικού Δείκτη – Κατασκευαστικού Κλάδου	43
3.2.2 Διάγραμμα Ελέγχου ΕΛΛΑΚΤΩΡ – ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	43
3.2.3 Διάγραμμα High – Low Γενικού Δείκτη.....	44
3.2.4 Διάγραμμα High – Low Κατασκευαστικού Κλάδου	44
3.2.5 Διάγραμμα High – Low ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	45
3.2.6 Διάγραμμα High – Low ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	45
3.2.7 Διάγραμμα Ελέγχου X Γενικού Δείκτη	46
3.2.8 Διάγραμμα Ελέγχου X Κατασκευαστικού Κλάδου.....	46
3.2.9 Διάγραμμα Ελέγχου X ΕΛΛΑΚΤΩΡ	47
3.2.10 Διάγραμμα Ελέγχου X ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	47
3.2.11 Διάγραμμα Ελέγχου R Γενικού Δείκτη.....	48
3.2.12 Διάγραμμα Ελέγχου R Κατασκευαστικού Κλάδου	48
3.2.13 Διάγραμμα Ελέγχου R ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	49
3.2.14 Διάγραμμα Ελέγχου R ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	49
3.2.15 Ανηγμένο Εύρος	50
4. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	51
4.1 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΛΛΑΚΤΩΡ	51
4.2 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.....	51
4.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	51
5.ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	52
6.ΠΡΟΤΑΣΗ.....	53
7. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ	54

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο σκοπός αυτής της πτυχιακής είναι να ερευνηθούν τα ιστορικά στοιχεία, τα θεμελιώδη μεγέθη και οι χρονοσειρές του Κατασκευαστικού Κλάδου και των δύο εταιριών, ΕΛΛΑΚΤΩΡ και ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ αντίστοιχα. Θα προταθεί η βέλτιστη επένδυση για τον Trader, τον Θεσμικό και τον Μηχανολόγο επενδυτή.

Η πτυχιακή εργασία αποτελείται από επτά κεφάλαια:

1. Στο πρώτο κεφάλαιο γνωρίζουμε την ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, του Κατασκευαστικού Κλάδου και των εταιριών, Ελλάκτωρ και Γεκ Τέρνα.
2. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται θεμελιώδης ανάλυση των δύο εταιριών.
3. Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται η ανάλυση των δεικτών του Γενικού Δείκτη, του Κατασκευαστικού Κλάδου, και των δύο εταιριών ανά τρίμηνα για πέντε έτη.
4. Τέλος στα επόμενα κεφάλαια εξετάζουμε τα παραπάνω δεδομένα-διαγράμματα και αξιολογούμε - προτείνουμε ποια εταιρία μας ευνοεί για την ανάλογη επένδυση, για το κάθε είδος επενδυτή.

Preamble

The purpose of this dissertation is to research the historical data, the fundamentals sizes and the time series of the Construction Sector and the two companies, Ellaktor and Gek Terna respectively. We will recommend the best investment for the Trader, for the Institutional investor and for the Mechanical investor.

The organization of the dissertation includes three chapters:

1. In the first chapter we learn the history of the Athens Stock Exchange, the Construction Sector and the two companies, Ellaktor and Gek Terna.
2. In the second chapter is a fundamental analysis of the two companies.
3. In the third and last chapter is the analysis of the indicators of the General Index, of the Construction Sector and the two companies per three months for five years. Then, considering the above data and charts, we recommend which company favors us for the proportional investment for each kind of investor.

1. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ



Εικόνα 1.1: Είσοδος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Ξεκινώντας την εργασία αυτή, καλό είναι να δώσουμε έναν ορισμό για το χρηματιστήριο, ώστε όλοι οι αναγνώστες να έχουν επίγνωση και να μπορούν να κατανοήσουν βαθύτερα το περιεχόμενό της. Κατά συνέπεια, χρηματιστήριο είναι ο χώρος, όπου διεξάγονται αγοραπωλησίες αξιών. Οι κανόνες προσφοράς και ζήτησης της αγοράς έχουν σημαντικό ρόλο, καθώς διαμορφώνουν τις τιμές των παραπάνω. Στην συνέχεια, θα κάνουμε μια μικρή αναδρομή στην ιστορία του ΧΑΑ (Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών).

Το χρηματιστήριο Αξιών ξεκίνησε, όπως αναφέρεται και στον τίτλο, στην Αθήνα (πρωτεύουσα του ελληνικού κράτους) στις αρχές του 1870. Η τότε κυβέρνηση της χώρας, η κυβέρνηση Ζαΐμη, έταξε ως κύριο έργο της την έκδοση ομολογιών, με σκοπό να τακτοποιηθούν τα δημόσια οικονομικά. Αυτό οδήγησε στην δημιουργία εμπορικών λεσχών, όπως η λέσχη “Ερμής” στο καφενείο “Η Ωραία Ελλάς”, όπου βρισκόταν στο κέντρο της πόλης (γωνία Ερμού και Αιόλου). Εκεί οι έμποροι είχαν καθημερινά την δυνατότητα να διαπραγματεύονται μεταξύ άλλων υποθέσεών τους, και τις ομολογίες των εκδιδόμενων δανείων. Έτσι, με την πάροδο του καιρού, η διαπραγμάτευση αυτή εξελίχθηκε σε διάθεση για συστηματική συναλλαγή των χρεογράφων.

Λίγα μόνο χρόνια αργότερα (22/2/1873) αρχίζει να διαφαίνεται κάποια αρχή στοιχειώδους οργάνωσης, καθώς και να διακρίνεται μια εμβρυακή μορφή του σχηματιζόμενου χρηματιστηρίου. Παρόλα αυτά, με βάση το άρθρο 74 του εμπορικού κώδικα της εποχής, οριζόταν ότι χρηματιστήριο μπορούσε να συσταθεί μόνο με “βασιλική αδεία”. Οι χρηματιστηριακές πράξεις, όμως, ήδη διεξάγονταν σε όλη την τότε ελληνική επικράτεια από τον Οκτώβριο του 1872. Σε αυτό είχε συμβάλει η ίδρυση της Τραπέζης Βιομηχανικής Πίστεως και πολλών άλλων ανωνύμων μεταλλευτικών εταιριών.

Στα τέλη του 1873, η Ανώνυμη Εταιρία Μεταλλουργείων Λαυρίου αποτελεί αποκλειστικό αντικείμενο των λεσχών, με σχεδόν 100.000 μετοχές . Η κατάσταση αυτή οδήγησε τον τότε πρωθυπουργό, Ε. Δεληγιώργη, στην μελέτη για ίδρυση χρηματιστηρίου. Η σκέψη του κατάφερε τελικά να υλοποιηθεί τρία χρόνια αργότερα (30/9/1876), με απόφαση του υπουργικού συμβουλίου και έκδοση βασιλικού διατάγματος της τότε κυβερνήσεως (Αλ. Κουμουνδούρου).

Έτσι, την ίδια χρονιά (12/11/1876), δημοσιεύθηκε και ο πρώτος κανονισμός λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) στο ΦΕΚ 53. Σε σύντομο όμως χρονικό διάστημα, ο κανονισμός αυτός οδηγήθηκε σε αδράνεια και αντικαταστάθηκε από έναν νεότερο και πληρέστερο. Οι λόγοι αδράνειας ήταν η χρηματιστηριακή απραξία εκείνης της εποχής. Ο νέος κανονισμός, που δημοσιεύθηκε στο ΦΕΚ 13 της 11/1/1880, επέτρεπε τις συναλλαγές σε εμπορεύματα, συνάλλαγμα και χρεόγραφα. Ακόμα, όριζε τα καθήκοντα των μεσιτών, τον τρόπο διεκπεραίωσης συναλλαγών, τα καθήκοντα της επιτροπής του Χρηματιστηρίου κ.ά.

Η 2/5/1880, μπορεί πλέον να θεωρηθεί ως η επίσημη έναρξη του χρηματιστηρίου. Αρχικά, το τελευταίο ήταν εγκατεστημένο στην οικία Μελά, επί της πλατείας Κοτζιά. Στην συνέχεια, το 1890, μεταφέρθηκε στην οικία Νοταρά (Σοφοκλέους και Αιόλου), όπου βρίσκεται σήμερα το κεντρικό κατάστημα της Εμπορικής Τράπεζας. Για πολλά χρόνια, από το 1891 έως 1931, λειτούργησε στην οδό Πεσμαζόγλου, δίπλα στην Τράπεζα Κοσμοδόπουλου. Έκτοτε, το χρηματιστήριο φιλοξενείται σε κτίριο ιδιοκτησίας της Εθνικής Τράπεζας, επί της οδού Σοφοκλέους 10, γι’ αυτό και συνηθίζεται γενικά να αποκαλείται “**Η Σοφοκλέους**”.

Όσο αφορά, όμως, την πρώτη πραγματική οργάνωση χρηματιστηρίου ήταν εκείνη βάσει του νόμου 1308 (16/9/1918). Ο νόμος αυτός καθόριζε το χρηματιστήριο

ως Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου με αυτόνομη διοίκηση, την εποπτεία του οποίου θα είχε το ελληνικό κράτος. Με το πρόσφατο νόμο 2324/95, το προαναφερόμενο μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρία μη κερδοσκοπικού σκοπού, με την επωνυμία “Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε.”.

1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ



Εικόνα 1.2

Ένας από τους σημαντικότερους κλάδους της Ελληνικής Οικονομίας, ο οποίος συνδέεται στενά και με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας, είναι ο κατασκευαστικός κλάδος. Ακόμη μεγαλύτερη η σημασία του, καθώς η συμβολή του στην διαμόρφωση τάσεων και εξελίξεων στα μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας, είναι αδιαμφισβήτητη.

Ο κλάδος αναδείχθηκε σε σημαντικό αναπτυξιακό παράγοντα με την ροή χρηματικών κονδυλίων από το Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης ΙΙΙ για την ολοκλήρωση των αναπτυξιακών έργων υποδομής καθώς και με την ανάληψη της Ολυμπιάδας του 2004. Η πρωτεύουσα θέση του παραπάνω κλάδου στην Ελληνική Οικονομία αναδεικνύεται ακόμη και από τη συμμετοχή των κατασκευών στη διαμόρφωση του ΑΕΠ, η οποία τα τελευταία χρόνια ήταν της τάξεως του 10% και μαζί με τις συναφείς δραστηριότητες έφθασε το 20%.

Οι εταιρίες που απαρτίζουν τον κατασκευαστικό κλάδο ξεπερνούν σχεδόν σε αριθμό τις 2.500, από τις οποίες οι 603 έχουν τη μορφή Α.Ε. καθώς και Ε.Π.Ε. Ο κλάδος απασχόλησε άμεσα πάνω από 340.000 άτομα κατά τη διάρκεια της εκτέλεσης των Ολυμπιακών έργων. Ο αριθμός αυτός, όμως, μειώθηκε στην συνέχεια λόγω της ύφεσης που επακολούθησε. Ακόμα, μόνο 14 είναι οι ανώνυμες κατασκευαστικές εταιρίες, που είναι κάτοχοι πτυχίων 7ης τάξης.

Αναλύοντας την κατασκευαστική δραστηριότητα, μπορούμε κυρίως να διακρίνουμε δύο επιμέρους κατηγορίες:

- α) Δημόσια Έργα
- β) Ιδιωτικά Έργα

Οι παραπάνω οικοδομικές δραστηριότητες, απασχολούσαν κατά κύριο λόγο τη πλειοψηφία των κατασκευαστικών εταιριών από το 1989 έως το 1991, παρουσιάζοντας όμως μια κάμψη στις αρχές του 1990. Ο λόγος ήταν η δυσμενής εξέλιξη στο μέσο κόστος κατοικίας και πιο συγκεκριμένα οι επιρροές που δέχτηκαν από τα υψηλά επιτόκια των στεγαστικών δανείων, την αύξηση του κόστους κατασκευής λόγω της αύξησης των τιμών των υλικών και του εργατικού κόστους, τον περιορισμό στις μισθώσεις και την οικονομική κρίση. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, την ίδια χρονιά, να μετατοπιστεί σε σημαντικό βαθμό το ενδιαφέρον των μεγάλων τεχνικών εταιριών του κατασκευαστικού κλάδου από την οικοδομική δραστηριότητα, στα έργα υποδομής του Δημοσίου Τομέα.

Ωστόσο, η οικοδομική δραστηριότητα ενισχύθηκε ξανά από τα τέλη του 1995, διότι την περίοδο εκείνη άρχισαν να μειώνονται τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, απελευθερώθηκαν οι μισθώσεις και πολλές περιοχές εντάχθηκαν στο σχέδιο πόλεως. Τα παραπάνω σε συνδυασμό και με την ανάληψη της Ολυμπιάδας του 2004 ώθησαν την οικοδομική δραστηριότητα σε μια θετική εξέλιξη, παρουσιάζοντας ακόμα και σημάδια ανάκαμψης. Έτσι, τα δημόσια έργα αποτελούν για ακόμη μια φορά το σημαντικότερο προσδιοριστικό παράγοντα του κλάδου των κατασκευών.

Σε αυτό συνετέλεσε και το πρόγραμμα σύγκλισης της Ελληνικής Οικονομίας με την Ευρωπαϊκή Ένωση. Το Ταμείο Συνοχής και το Β' και Γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης (ΚΠΣ) χρηματοδότησαν, στα πλαίσια της αναβάθμισης της Ελληνικής

υποδομής, μια σειρά από έργα των οποίων η ολοκλήρωση θα άλλαζε τη μορφή της χώρας. Το κόστος των δημόσιων έργων που εντάχθηκαν στο ΚΠΣ κατά τη χρονική περίοδο 1994-1999, αναλογούσε σε αξία 8 τρις δραχμών (23,5 δισ. ευρώ περίπου). Ακόμα μεγαλύτερο, όμως, ήταν το κόστος των έργων που εντάχθηκαν στο Γ ΚΠΣ την περίοδο 2000-2006, το οποίο ανήλθε στις 17,5 τρις δραχμές (51,4 δισ. ευρώ περίπου). Μέρος, βέβαια, του ποσού αυτού (4,1 τρις δρχ.-12 δισ. ευρώ περίπου) προοριζόταν για τις μεταφορές - οδικούς άξονες, τα λιμάνια, την αστική ανάπτυξη, τους σιδηροδρόμους, τα αεροδρόμια και τις αστικές συγκοινωνίες.

Η ολοκλήρωση των προαναφερόμενων Κοινοτικών Πλαισίων Στήριξης και η προοπτική του Δ' ΚΠΣ θα συνέβαλαν σημαντικά στην αναπτυξιακή πορεία της χώρας, στην επίτευξη της οικονομικής και κοινωνικής συνοχής και στην πραγματική σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας με τις λοιπές χώρες της Ε.Ε. Η διαδικασία προώθησης του τελευταίου, βρισκόταν σε εξέλιξη, υπάρχοντας όμως στο προσκήνιο οι αντιρρήσεις των ισχυρών χωρών, που δεν συμφωνούσαν στο προτεινόμενο ποσό της Κομισιόν για την χώρα μας (18 δισ ευρώ) και επέμεναν στην έγκριση ενός μικρότερου.

Μερικά από τα μεγάλα τεχνικά έργα υποδομής, που αποπερατώθηκαν ή βρίσκονται ακόμα υπό κατασκευή, είναι ο νέος διεθνής αερολιμένας Ελευθέριος Βενιζέλος στα Σπάτα, η ζεύξη Ρίου - Αντιρρίου, το Αττικό Μετρό, ο οδικός άξονας της Εγνατίας, η ελεύθερη λεωφόρος Σπάτων - Σταυρού - Ελευσίνας, ο οδικός άξονας Πάτρας - Αθήνας - Θεσσαλονίκης - Ευζώνων, τα έργα εκτροπής του Αχελώου, έργα ΟΣΕ και πολλά άλλα.

Επιπλέον, σε εξέλιξη βρίσκονται διαγωνισμοί για έργα, τα οποία έχουν μεγάλη σπουδαιότητα για την ελληνική οικονομία και συνεισφέρουν αποφασιστικά στην αναπτυξιακή προσπάθεια της χώρας. Τέτοια έργα είναι το Μετρό της Θεσσαλονίκης, το Αεροδρόμιο της Θεσσαλονίκης, επεκτάσεις του Μετρό της Αθήνας και έργα βελτίωσης του σιδηροδρομικού δικτύου, καθώς και μεγάλα αυτοχρηματοδοτούμενα έργα όπως της Υποθαλάσσιας Αρτηρίας Θεσσαλονίκης, των αυτοκινητοδρόμων Μαλιακός - Κλειδί, Κόρινθος - Πάτρα, Τρίπολη - Καλαμάτα, Κεντρικής Ελλάδος και Ιωνίας Οδού. Η εκτέλεση των μεγάλων αυτών τεχνικών έργων υποδομής είναι συναφή με την αύξηση της συνολικής απασχόλησης στην

Ελλάδα, την αύξηση που προέκυψε στη βιομηχανία, και την καθοριστική αντιμετώπιση της ανεργίας.

Έχοντας μιλήσει αρκετά για τα δημόσια έργα, θα επικεντρωθούμε στην συνέχεια στα ιδιωτικά. Όσον αφορά λοιπόν τα τελευταία, ταξινομούνται στις εξής κατηγορίες: α) Εμπορικά Ακίνητα, β) Κατοικίες, γ) Βιομηχανικά Ακίνητα, δ) Αγροτικά και Ειδικού σκοπού Ακίνητα. Πρόκειται επομένως για έναν κλάδο κατασκευαστών ακινήτων, ο οποίος απαρτίζεται από ορισμένες επιμέρους κατηγορίες. Οι κατηγορίες αυτές διαχωρίζονται ανάλογα με το μέγεθος τους σε μεγάλο μέγεθος κατασκευαστικές εταιρίες ακινήτων ή κοινοπραξίες, σε μικρού μέγεθος κατασκευαστικές εταιρίες, σε εργολάβους οικοδομών ή ιδιοκατασκευές και σε αυθαίρετη δόμηση.

Ο συγκεκριμένος τομέας ακολούθησε μια πτωτική πορεία από τις αρχές κιόλας του 1990, λόγω της οικονομικής ύφεσης που έπληξε την ελληνική οικονομία τη χρονιά εκείνη, της διατήρησης των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων σε υψηλά επίπεδα, της αύξησης του κατασκευαστικού κόστους καθώς και του περιορισμού στις αυξήσεις των ενοικίων. Η βελτίωση όμως δεν άργησε να φανεί, καθώς το 1995 επήλθε μείωση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων και πολλές περιοχές εντάχθηκαν στο σχέδιο πόλης. Αποφασιστική ήταν και η συμβολή στην ανάπτυξη ιδιωτικών έργων, της προώθησης των μεγάλων έργων υποδομής όπως οι μεγάλοι οδικοί άξονες και τα αεροδρόμια. Έτσι, δημιουργήθηκαν ευνοϊκές συνθήκες για την προώθηση της ιδιωτικής κατασκευαστικής δραστηριότητας στην ευρύτερη περιοχή.

Η πορεία του κλάδου επηρεάστηκε γενικά από πολλούς παράγοντες όπως από την πορεία της ελληνικής οικονομίας, τα επιτόκια χορηγήσεων, τη τεχνογνωσία σχετικά με τα συγχρηματοδοτούμενα έργα, τη επέκταση του θεσμού κατασκευής με τη μέθοδο BOT ή μέσω των Συμπράξεων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα και τις συνεργασίες τραπεζικών και κατασκευαστικών ομίλων.

Συνοψίζοντας να πούμε, ότι η πορεία του κλάδου στα ιδιωτικά έργα και ειδικότερα της ιδιωτικής νόμιμης οικοδομικής δραστηριότητας, προσδιορίζονται από την εξέλιξη της οικοδομικής δραστηριότητας, η οποία επηρεαζόταν άμεσα από τις εκάστοτε οικονομικές συνθήκες. Ακόμα, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ, η νόμιμη ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα παρουσίασε πτωτική τάση το διάστημα 1990-1995, ενώ

ακολούθησε ανοδική πορεία κατά την τριετία 1996-1998. Το ίδιο ακολούθησε αντίστοιχα και κατά τις περιόδους 1998-1999 (πτώση) και 2001 (ανοδική πορεία).

Προοπτικές του Κλάδου

Όσο αφορά τις προοπτικές του κλάδου, οι κατασκευαστικές εταιρίες βρίσκονται σήμερα αντιμέτωπες με ένα τοπίο στο χώρο των κατασκευών, αρκετά διαφοροποιημένο συγκρινόμενο με αυτό που γνώρισαν στις αρχές της δεκαετίας του '90. Ο ανταγωνισμός μεταξύ των εταιριών οξύνθηκε την περίοδο μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες, όπου η κατασκευαστική δραστηριότητα είχε πέσει σε ύφεση και είχε δημιουργηθεί η ανάγκη για διαμόρφωση συνθηκών, που θα επέβαλαν νέες οργανωτικές δομές και αλλαγή στρατηγικής και management.

Οι πιέσεις για επιχειρησιακή αναδιάρθρωση του κλάδου συνεχώς όμως αυξάνονται, με αποτέλεσμα να εμφανίζονται ισχυρές τάσεις για ανακατατάξεις μεταξύ των κατασκευαστικών εταιριών, όπως εξαγορές, συγχωνεύσεις και στρατηγικές συμμαχίες. Τα παραπάνω αποτελούν ένα πρόσφατο σχετικά φαινόμενο, που προκαλεί ένα διαφοροποιημένο περιβάλλον στις τεχνικές εταιρίες. Αυτό έχει γίνει περισσότερο αντιληπτό τα τελευταία χρόνια, αφού απαιτείται ανταπόκριση στις προκλήσεις για να αναπτυχθούν περαιτέρω οι εταιρίες του κλάδου. Μιλώντας για προκλήσεις, εννοούμε τεχνογνωσία και καλύτερη οργάνωση, δηλαδή αναδιρθώσεις που δεν αντιμετωπίζονται από την παραδοσιακή δομή που χαρακτηρίζει τον κλάδο.

Ωστόσο καλύτερες συνθήκες, ώστε να συνεχιστεί η ανάπτυξη του κατασκευαστικού κλάδου, δημιουργήθηκαν μετά την προώθηση πληθώρας έργων το 2005. Εμπόδιο δεν στάθηκαν ούτε τα προβλήματα καθυστέρησης στις αναθέσεις των έργων λόγω εμπλοκών του θεσμικού πλαισίου. Προς θετική κατεύθυνση επηρέασαν ακόμα και οι διαγωνισμοί που διεξάχθηκαν, καθώς και εκείνοι που βρίσκονται σε εξέλιξη. Παρόλα αυτά αναγκαίο αποτελεί για την χώρα να προχωρήσει τις υποδομές της, ώστε έτσι να επιτευχθεί μια ανάπτυξη και περιφερειακή σύγκλιση, που να βασίζονται στην ισορροπία. Επομένως, πολλά είναι ακόμα τα έργα που είναι αναγκαίο να εκτελεσθούν τα επόμενα χρόνια.

Την τόνωση του κατασκευαστικού κλάδου, υπόσχεται συγχρόνως και η προώθηση του νόμου για τις Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα για έργα μικρής και μεσαίας κλίμακας. Η διαμόρφωση κατάλληλων συνθηκών για την ανάπτυξη του θεσμού, συνεπώς οδηγεί και στην απελευθέρωση των παραγωγικών δυνάμεων.

Σε αυτό το σημείο να προσθέσουμε, ότι πολλές από τις κατασκευαστικές εταιρίες της χώρας στοχεύουν στη διεύρυσή τους σε ξένες αγορές, έχοντας ήδη ξεκινήσει τις απαραίτητες ενέργειες, γεγονός που ενισχύει και την δραστηριότητα τους. Στόχο των ελληνικών τεχνικών εταιριών είναι ο ευρύτερος βαλκανικός χώρος, ορισμένες από τις πρώην ανατολικές χώρες και αρκετές γεωγραφικές περιοχές από την Μ. Ανατολή και την Β. Αφρική, δηλαδή οι αγορές που διακατέχονται από μία αυξημένη ανάγκη για έργα υποδομής.

Η προαναφερόμενη ανάγκη προκύπτει από τις συνεχείς αλλαγές που συντελούνται στον κοινωνικοπολιτικό χαρακτήρα των παραπάνω χωρών και στην προσπάθεια τους να προσεγγίσουν τα οικονομικά δεδομένα και την ποιότητα ζωής στην Ε.Ε.. Η τελευταία με τη σειρά της απαιτεί, για αρκετά χρόνια, εξαιρετικά υψηλούς ρυθμούς κατασκευαστικής δραστηριότητας. Σε αυτό το σημείο, οι ελληνικές εταιρίες πλεονεκτούν σε σημαντικό βαθμό, καθώς διακατέχονται από συσσωρευμένη τεχνογνωσία και αποτελούνται από σχετικά χαμηλού κόστους απασχόλησης εργατικό δυναμικό.

Αναγκαίες βέβαια είναι κάποιες προϋποθέσεις, ώστε η εγχώρια κατασκευαστική αγορά συνεχώς να εξελίσσεται, να αποκτά προοπτικές και να αντιμετωπίζει τον ανταγωνισμό. Οι προϋποθέσεις αυτές περιλαμβάνουν τη συνεχή ανανέωση και εκσυγχρονισμό του κύριου και βοηθητικού μηχανολογικού εξοπλισμού. Επιπλέον, τη δημιουργία σύγχρονων, ευέλικτων και αποτελεσματικών επιχειρησιακών δομών τόσο σε επίπεδο υποστήριξης όσο και επίπεδο κατασκευής και έγκαιρης παράδοσης των έργων. Ακόμα, την ενίσχυση της κεφαλαιουχικής διάρθρωσης των κατασκευαστικών εταιριών και την αναζήτηση νέων σύγχρονων μορφών χρηματοδότησης σε Ελλάδα και εξωτερικό, καθώς και τη διαρκή βελτίωση της λειτουργικότητας των τεχνικών-κατασκευαστικών εταιριών.

Για να διατηρήσουν οι εταιρίες την επικράτησή τους, πρέπει να θέσουν κάποιους στόχους, αλλά και να ισχυροποιήσουν τη θέση τους στην αγορά. Οι στόχοι αυτοί αφορούν στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, στην εκμετάλλευση της εμπειρίας και της τεχνογνωσίας και στην αύξηση της παραγωγικότητας μέσα από την επίτευξη κλίμακας οικονομίας.

Παρόλα τα προβλήματα που παρουσιάστηκαν το τελευταίο διάστημα, ευνοϊκή είναι η προοπτική εξέλιξης των εταιριών του κλάδου. Καθοριστικό ρόλο στην προοπτική αυτή έπαιξε η απεμπλοκή στις αναθέσεις των έργων και η προώθηση κατ' επέκταση έργων συγχρηματοδοτούμενων με την Ευρωπαϊκή Ένωση, καθώς και η προώθηση των μεγάλων αυτοχρηματοδοτούμενων έργων Οδικών Αξόνων και η προώθηση των ΣΔΙΤ που ανοίγουν δυνατότητες στην κατασκευαστική αγορά σε ένα νέο επίπεδο.

1.3 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΕΡΝΑ



Εικόνα 1.3: Λογότυπο Εταιρίας Τέρνα

Η εταιρία με την επωνυμία «ΤΕΡΝΑ» ξεκίνησε τη δραστηριότητά της εντατικά το 1972, δραστηριότητα που αφορά στην ανάληψη και εκτέλεση ενός ευρύτατου φάσματος Δημόσιων και Ιδιωτικών έργων. Επρόκειτο για έργα μεγάλου προϋπολογισμού και σύνθετης τεχνογνωσίας, όπως σιδηροδρομικά και οδικά δίκτυα, μουσεία, νοσοκομεία, λιμάνια, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, κτίρια, υδροηλεκτρικά έργα, νοσοκομεία, φράγματα, κ.τ.λπ. Το 1999 προήλθε περαιτέρω εξέλιξη για τη εταιρία, χάρη στην συνένωσή της με την ΓΕΚ Α.Ε. (εταιρεία με ήδη κυρίαρχη παρουσία στον κλάδο των κατασκευών). Η συνένωση αυτή οδήγησε στη δημιουργία

ενός ισχυρού Ομίλου, που αποτέλεσε και το σημαντικότερο αναπτυξιακό παράγοντα της εταιρίας, η οποία αποτελεί σήμερα την κατασκευαστική και ενεργειακή Εταιρεία του Ομίλου ΓΕΚ.

Ο κατασκευαστικός κλάδος της ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗΣ αναλαμβάνει την υποστήριξη της ανάπτυξης των αιολικών πάρκων και άλλων εγκαταστάσεων της Α.Π.Ε.. Ακόμα, συμπεριλαμβάνει την κατασκευή υποδομής για τα αιολικά πάρκα και για τους δύο υδροηλεκτρικούς σταθμούς που βρίσκονται υπό κατασκευή, δηλαδή θεμελιώσεις, οδοποιία, υποσταθμοί, διασυνδέσεις με το εθνικό δίκτυο ηλεκτροδότησης.

Μεγάλο πλεονέκτημα της εταιρίας είναι ότι παρέχει επίσης κατασκευαστικές υπηρεσίες και σε τρίτα πρόσωπα, καθώς και το ότι είναι κάτοχος πτυχίου 6ης τάξης του Μ.Ε.Ε.Π., γεγονός που της επιτρέπει να συμμετέχει σε δημόσιους διαγωνισμούς με προϋπολογισμό από 10,5 - 44 εκατ. Ευρώ. Μεγάλη είναι ακόμα η εμπειρία του κατασκευαστικού κλάδου της εταιρίας στην κατασκευή σιδηροδρομικών και ενεργειακών έργων, όπως η κατασκευή γραμμών μεταφοράς, ηλεκτρικών υποσταθμών και ηλεκτροδότησης, ανακαίνισης και κατασκευής σιδηροδρομικών γραμμών.

Η εμπειρία της εταιρίας στα παραπάνω έργα σηματοδοτεί και την επιτυχία της, αφού η ελληνική αγορά προσφέρει σημαντικές ευκαιρίες ανάπτυξης για αυτά λόγω των προβλεπόμενων κρατικών επενδύσεων σε υποδομές. Σημαντικό ρόλο, βέβαια, λαμβάνει και ο μικρός αριθμός εταιριών με τη σχετική εμπειρία, διότι περιορίζει τον εκτεταμένο ανταγωνισμό.

Ηγετική θέση στις κατασκευές, την ενέργεια, το real estate και τις παραχωρήσεις, κατέχει η ΓΕΚ, η οποία αποτελεί πλέον την μητρική εταιρία ενός διευρυμένου ομίλου εταιριών. Σε αυτό συνετέλεσε και η άριστη χρηματοοικονομική θέση του Ομίλου, καθώς και η δημιουργία ισχυρών ταμειακών ροών που επιτρέπουν στον Όμιλο ΓΕΚ την αποτελεσματική εκμετάλλευση επενδυτικών ευκαιριών.

Αξιοσημείωτο είναι, ότι την δύναμη της εταιρίας αποτελούν οι άνθρωποι του Ομίλου ΓΕΚ. Η υποστήριξη είναι συστηματική τόσο στην επαγγελματική όσο και προσωπική τους ανάπτυξη, καθώς φιλοσοφία της εταιρίας είναι ότι το εργασιακό

περιβάλλον πρέπει να αντιμετωπίζεται από τους εργαζόμενους σαν μια συνεχή πρόκληση. Οι τελευταίοι είναι αυτοί που οδηγούν τον Όμιλο ΓΕΚ σε επιτυχία και μεγέθυνση, συνδράμοντας όλοι μαζί (απασχόληση 1300 ατόμων) για την επίτευξη ποιοτικών έργων. Η γνώση, η εξειδίκευση, η δημιουργικότητα και ο δυναμισμός των εργαζομένων εγγυώνται μια επιτυχημένη πορεία και στο μέλλον.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, εύκολα συμπεραίνει κάποιος ότι μιλάμε για μια συνεχή εκπαίδευση του ανθρώπινου δυναμικού σε όλα τα επίπεδα, το οποίο συνεισφέρει ποιοτικά στο όραμα του Ομίλου. Χαρακτηριστικό ακόμα του ομίλου είναι η μακροχρόνια παρουσία έμπειρων και εξειδικευμένων στελεχών, καθώς και η ανάπτυξη δράσης μέσα σε ένα δυναμικό και ανταγωνιστικό περιβάλλον, με αποτέλεσμα την επιτυχία των επιχειρηματικών στόχων. Από την επίτευξη του οράματος δεν θα μπορούσε βέβαια να λείπει η εκπαίδευση και κατάρτιση των εργαζομένων, καθώς και η ενθάρρυνση για συμμετοχή σε εκπαιδευτικά προγράμματα που βοηθούν την επαγγελματική τους ανάπτυξη.

Η επίσημη συνεργασία των δύο εταιριών (ΓΕΚ-ΤΕΡΝΑ) πραγματοποιήθηκε το 1999. Η συνεργασία αυτή οδήγησε σε πρωτοπορία και στην επιθετική αντιμετώπιση των εξελίξεων, ανοίγοντας έτσι και νέους ορίζοντες δραστηριότητας σε έργα υποδομής και παραγωγής ενέργειας. Ένα χρόνο μετά, το 2000, επεκτάθηκαν στον τομέα ανάπτυξης και εκμετάλλευσης ακινήτων συμμετέχοντας στο Μετοχικό Κεφάλαιο των εταιριών ΕΡΜΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΑΕ και ΚΕΚΡΟΥ ΑΕ. Και οι δύο ήταν επιχειρήσεις με μακράιωνη ιστορία στην διαχείριση ακινήτων, έχοντας στη διάθεσή τους σημαντική περιουσία και δυνητική ανάπτυξη.

Το 2002, η ΓΕΚ μετασχηματίστηκε σε συμμετοχική εταιρία, προσφέροντας έτσι τον κατασκευαστικό τομέα της στην ΤΕΡΝΑ. Με αυτόν τον τρόπο, η ΓΕΚ αποτελεί πλέον έναν όμιλο εταιριών με συμμετοχές στις κατασκευές, την ενέργεια και το real estate. Το 2004, όμως, η τελευταία συγχωνεύεται με την ΕΡΜΗΣ Α.Ε δημιουργώντας μια καινούρια εταιρική οντότητα, η οποία υπερτερεί από την προηγούμενη. Τα προτερήματά της βασίζονται στην διάθεση ισχυρής κεφαλαιακής βάσης (ίδια κεφάλαια, τα οποία ενοποιημένα ξεπερνούν τα 330 εκ. ευρώ), στην αυξημένη ευελιξία, στις πολλαπλές συνέργειες και στην αυξημένη ρευστότητα. Ακόμα, παρατηρείται μια ενισχυμένη δραστηριότητα στον κλάδο του Real estate και μία διάρκεια στις επενδύσεις του κλάδου της ενέργειας και των παραχωρήσεων.

Τέλος, το 2008 φτάνουμε σε συγχώνευση των δύο εταιριών, απλουστεύοντας έτσι την ομιλική δομή και αποκτώντας μεγαλύτερη ευελιξία στα πλαίσια ενός απαιτητικού περιβάλλοντος.

1.3.1 Οργανωτική δομή ΤΕΡΝΑ

Όσο αφορά στην οργανωτική δομή της Εταιρείας ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ, το διοικητικό της συμβούλιο αποτελείται από μέλη, τα οποία εξέλεξε η Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 23/6/2011. Κινείται και πληροί τις προϋποθέσεις του τροποποιημένου και εν ισχύ Ν.3016 και συγκροτείται σε Σώμα που περιλαμβάνει τα παρακάτω μέλη: εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Η θητεία του κάθε μέλους είναι πενταετής.

Εκτελεστικά Μέλη είναι τα ανώτατα στελέχη της Εταιρείας που έχουν την ευθύνη υλοποίησης των στόχων και της διαχείρισής της. Μη Εκτελεστικά και Ανεξάρτητα μη Εκτελεστικά Μέλη είναι πρόσωπα με αντικειμενική κρίση, επιφορτισμένα με καθήκοντα διασφάλισης της εταιρικής διακυβέρνησης. Επιγραμματικά να αναφέρουμε κάποια από τα σημαντικότερα μέλη της εταιρίας, που δίνουν το στίγμα τους και την αφοσίωσή τους σε αυτήν: Νικόλαος Κάμπας (πρόεδρος, μη εκτελεστικό μέλος), Γεώργιος Περιστέρης (Δ/νων Σύμβουλος, εκτελεστικό μέλος), Δημήτριος Αντωνάκος (Αντιπρόεδρος, εκτελεστικό μέλος), Μιχαήλ Γουρζής (Αντιπρόεδρος, εκτελεστικό μέλος), Άγγελος Μπενόπουλος (Αντιπρόεδρος-Γραμματέας , εκτελεστικό μέλος), Κωνσταντίνος Βαβαλέτσκος (εκτελεστικό μέλος), Εμμανουήλ Βράϊλας (εκτελεστικό μέλος), Εμμανουήλ Μουστάκας (εκτελεστικό μέλος), Παναγιώτης Πόθος (μη εκτελεστικό μέλος), Νικόλαος Παναγιωτόπουλος (ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος) και Σταύρος Φαφαλιός (ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος).

1.3.2 Μετοχική σύνθεση ΤΕΡΝΑ

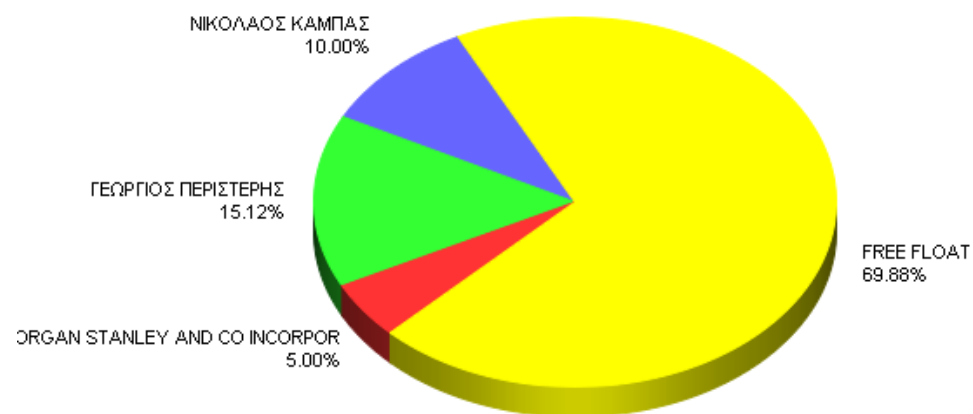
Η εταιρία Τέρνα έκανε την εμφάνισή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στις 20/1/1994. Η τιμή της μετοχής σήμερα κυμαίνεται στα 3.40€. Η μετοχική της σύνθεση αποτελείται από τον Γεώργιο Περιστέρη όπου κατέχει το 15,12% των μετοχών, τον Νικόλαο Καμπά όπου κατέχει το 10% και την εταιρία MORGAN STANLEY AND CO INCORPORATED NEW YORK όπου κατέχει το 5%. Το

υπόλοιπο 69.88% ανήκει στο ευρύτερο επενδυτικό κοινό (πλην δηλαδή των βασικών μετόχων).

Πιο αναλυτικά θα τα δούμε στον παρακάτω πίνακα:

Μέτοχος	Ποσοστό	Αξία (€)	Αρ. Μετ.	Τελ. Μεταβ.
MORGAN STANLEY AND CO INCORPORATED NEW YORK	5,00%	14,0 εκ.	4,3 εκ.	18/1/2011
<u>ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΕΡΙΣΤΕΡΗΣ</u>	15,12%	42,2 εκ.	13 εκ.	9/6/2010
ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΚΑΜΠΑΣ	10,00%	27,9 εκ.	8,6 εκ.	23/2/2009
FREE FLOAT	69,88%	195,0 εκ.	60 εκ.	-
ΣΥΝΟΛΟ	100%	279,1 εκ.	85,9 εκ.	-

Πίνακας 1.3: Αναλυτικά η μετοχική σύνθεση της Τέρνα.



Γράφημα 1.3: Απεικόνιση μετοχικής σύνθεσης της Τέρνα.

1.4 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΕΛΛΑΚΤΩΡ



Εικόνα 1.4

Μια ακόμα εταιρία που ανήκει στον κατασκευαστικό κλάδο και ιδρύθηκε το 1962, είναι η Ελλάκτωρ. Σαν αρχική, όμως, ίδρυση πρέπει να λαμβάνουμε το 1955, σε συνδυασμό με την ίδρυση της Ελληνικής Τεχνοδομικής Α.Ε.. Το 1998 ξεκίνησαν οι διαδικασίες συγκρότησης του Ομίλου και ολοκληρώθηκαν τον Ιούλιο του 2002. Στην επίτευξη της δημιουργίας του τελευταίου, καθοριστικό ρόλο είχε η απορρόφηση των κατασκευαστικών κλάδων των εταιριών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε. και ΤΕΒ Α.Ε. από την ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. και στην συνέχεια η συγχώνευση των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε. και ΤΕΒ Α.Ε. Όταν πια οι διαδικασίες είχαν ολοκληρωθεί, προέκυψαν η μητρική εταιρία του Ομίλου, ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε. (εταιρεία συμμετοχών) και η νέα ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. (κατασκευαστική εταιρεία).

Το Δεκέμβριο του 2005 πραγματοποιήθηκε η εξαγωγή της ΑΚΤΩΡ από το ΧΑΑ και η απόκτηση του 100% του μετοχικού της κεφαλαίου από την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε. Παράλληλα, όλες οι μη κατασκευαστικές δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ μεταβιβάστηκαν στην τελευταία, συμπεριλαμβανομένων και των συμμετοχών της σε έργα παραχώρησης και διατηρώντας το κατασκευαστικό αντικείμενο και τις συναφείς με αυτό δραστηριότητες (Μεταλλεία, Λατομεία).

Τέλος, το Δεκέμβριο του 2007, η κατασκευαστική εταιρία ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. απορροφήθηκε ολοκληρωτικά από την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε.. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα και την απόσχιση του κλάδου συμμετοχών και την εισφορά αυτού στην ΑΚΤΩΡ.

Παραχωρήσεις-Συγχωνεύσεις:

Ορόσημα στην πορεία του Ομίλου ήταν κάποιες συγχωνεύσεις με άλλες εταιρίες, καθώς προώθησαν τη καλύτερη αποτελεσματικότητα των έργων τους. Η πορεία αυτή ξεκινάει το 1949 με την ίδρυση της εταιρίας ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΟΛΟΥ (ΤΕΒ) Α.Ε., η οποία κύριο τομέα δραστηριοποίησης είχε τα Δημόσια Έργα. Λίγο αργότερα, το 1955, ιδρύθηκε η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε., που ασχολήθηκε κυρίως με τα Ιδιωτικά έργα. Στην συνέχεια (1970), την εμφάνισή της έκανε η εταιρία ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε., που σαν κύριο τομέα δραστηριοποίησης είχε επίσης τα Δημόσια Έργα.

Έπειτα, το 1966, ακολουθούν οι υπογραφές δύο συμβάσεων. Η πρώτη αφορά στο έργο παραχώρησης ΑΤΤΙΚΗ ΟΔΟΣ και η δεύτερη στο το έργο παραχώρησης ΓΕΦΥΡΑ. Σημαντικές ήταν και οι στρατηγικές συνεργασίες του 1998 και του 1999, μεταξύ των εταιριών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε. και ΤΕΒ Α.Ε. με ανταλλαγή μετόχων και των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε., ΤΕΒ Α.Ε. και ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. με ανταλλαγή μετοχών, αντίστοιχα.

Το 2001, εξαγοράστηκαν οι θυγατρικές κατασκευαστικές εταιρείες ΤΟΜΗ, ΚΑΣΤΩΡ και ΤΡΙΓΩΝΟ, ενώ το 2002 σε απόσχιση βγήκαν οι κατασκευαστικοί κλάδοι ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε. και ΤΕΒ Α.Ε., που στην συνέχεια απορροφήθηκαν από την ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.. Έτσι, δημιουργήθηκε και η εταιρία συμμετοχών, Όμιλος Ελληνική Τεχνοδομική ΤΕΒ Α.Ε, που προήλθε από την απορρόφηση της ΤΕΒ Α.Ε. από την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε.. Ακόμα, την ίδια χρονιά έλαβε χώρα και η απορρόφηση των εταιριών ΤΕΧΝΟ και REDS από την Α. ΚΑΜΠΙΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε. με τη δημιουργία της νέας REDS, Ανώνυμη Εταιρία Ανάπτυξης Ακινήτων και Υπηρεσιών, η οποία αποτελεί τον επενδυτικό βραχίονα του Ομίλου στο χώρο της ανάπτυξης ακινήτων.

Ακόμα, το 2002, ο Όμιλος απέκτησε ποσοστό στο Καζίνο της Πάρνηθας και έως το 2004 είχε πλήθος έργων να εκτελέσει για τους Ολυμπιακούς αγώνες στην

Αθήνα. Την χρονιά εκείνη απέκτησε, επίσης, ποσοστά στα Μεταλλεία Κασσάνδρας Χαλκιδικής. Κατά τη διάρκεια του 2005 ο Όμιλος εξάχθηκε από το ΧΑΑ και απέκτησε το 100% της ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗΣ ΤΕΒ Α.Ε., όπως και εξαγόρασε την εταιρία HERHOF GmbH στη Γερμανία με τεχνογνωσία στον τομέα του περιβάλλοντος. Το 2006, ανέλαβε το έργο Blue City στο Ομάν και το 2007 απορροφήθηκε η εταιρία ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ από τον Όμιλο ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ, ο οποίος συνείσφερε στον κλάδο συμμετοχών της ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ. Τέλος, το 2008, ο Όμιλος άλλαξε έδρα (Κηφισιά) και επωνυμία(από ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ σε ΕΛΛΑΚΤΩΡ.

Δραστηριότητες:

Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ είναι μια εταιρεία συμμετοχών με επενδύσεις μακροπρόθεσμου χαρακτήρα σε τέσσερις στρατηγικούς τομείς. Οι τομείς αυτοί είναι η κατασκευή, οι παραχωρήσεις, η ενέργεια από ανανεώσιμες πηγές (ΑΠΕ) και το περιβάλλον και ανάπτυξη ακινήτων. Συγκεκριμένα, η Κατασκευή υπήρξε πάντοτε ο κύριος τομέας δραστηριότητας του Ομίλου, με τον οποίο όλες οι υπόλοιπες δραστηριότητες παρουσιάζουν σημαντικές συνέργιες. Επιπλέον, η ΕΛΛΑΚΤΩΡ έχει μειοψηφικές συμμετοχές σε επιλεγμένους τομείς μέσο-βραχυπρόθεσμου επενδυτικού ορίζοντα, που παρουσιάζουν μεγάλη ανάπτυξη και αποτελούν σημαντικές ευκαιρίες δημιουργίας αξίας για τους μετόχους. Σήμερα οι τομείς αυτοί είναι το Καζίνο και τα Μεταλλεία.

Κάθε τομέας δραστηριότητας περιλαμβάνει και τα δικά του κύρια επιτεύγματα. Στον τομέα της Κατασκευής, συναντάμε τη θυγατρική εταιρεία ΑΚΤΩΡ, που έχει αναλάβει όλη την κατασκευαστική δραστηριότητα του Ομίλου και είναι σταθερά η κορυφαία κατασκευαστική εταιρεία στην Ελλάδα με υψηλή κερδοφορία και σταθερή ετήσια παραγωγή χρηματικών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Σε διεθνές επίπεδο οι προσπάθειες εδραίωσης της εταιρείας και μετατροπής της σταδιακά σε "regional player" έχουν ήδη αρχίσει να αποδίδουν καρπούς με την ανάληψη έργων στα Βαλκάνια και στη Μέση Ανατολή.

Στον τομέα των Παραχωρήσεων ο Όμιλος κατέχει ηγετική θέση μεταξύ των εγχώριων ανταγωνιστών στα συγχρηματοδοτούμενα έργα με τη συμμετοχή του στην Αττική Οδό και στη Γέφυρα Ρίου-Αντιρρίου. Πέρα από την κατασκευή των έργων

αυτών, ο Όμιλος συμμετέχει και στις αντίστοιχες εταιρείες λειτουργίας, αποκτώντας πολύτιμη εμπειρία στον τομέα της διαχείρισης έργων τέτοιου τύπου.

Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ έχει επίσης εξασφαλίσει σημαντικό μερίδιο από την μεγάλη αγορά των νέων συγχρηματοδοτούμενων έργων με την υπογραφή της σύμβασης παραχώρησης της Υποθαλάσσιας Σήραγγας Θεσσαλονίκης από φορέα στον οποίο συμμετέχει ως leader, την υπογραφή της σύμβασης παραχώρησης του αυτοκινητόδρομου Κόρινθος - Τρίπολη - Καλαμάτα, πάλι από φορέα στον οποίο μετέχει ως leader, την υπογραφή της σύμβασης παραχώρησης του αυτοκινητόδρομου Μαλιακός - Κλειδί και του αυτοκινητόδρομου Ελευσίνα - Κόρινθος - Πάτρα - Πύργος - Τσακώνα καθώς και την ενεργό συμμετοχή του σε διάφορα άλλα έργα παραχώρησης (χώροι στάθμευσης, μαρίνες, κ.α.) Όλες οι συμμετοχές των Παραχωρήσεων βρίσκονται κάτω από την εταιρία ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ Α.Ε..

Στον τομέα της Ενέργειας (ΑΠΕ) και του Περιβάλλοντος ο Όμιλος κατέχει κυρίαρχη θέση σε Ελλάδα και Κύπρο σε θέματα ανακύκλωσης απορριμμάτων, κατασκευής και λειτουργίας ΧΥΤΑ, καθώς και επεξεργασίας επικίνδυνων αποβλήτων. Η εξαγορά της εταιρείας HERHOF στη Γερμανία από τη θυγατρική εταιρεία ΗΛΕΚΤΩΡ, προσέφερε την δυνατότητα στον Όμιλο να έχει πρόσβαση σε μια παγκοσμίως μοναδική τεχνολογία σε θέματα ανακύκλωσης αστικών και εμπορικών απορριμμάτων, γεγονός που τον καθιστά πλέον διεθνή παίκτη σε ένα χώρο με σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης. Ο Όμιλος έχει σήμερα σε λειτουργία αιολικά πάρκα συνολικής ισχύος 30 MW και μονάδες παραγωγής ενέργειας από βιοαέριο ισχύος 28,5 MW.

Η ΗΛΕΚΤΩΡ είναι μια εταιρεία περιβαλλοντικών εφαρμογών με μεγάλη εμπειρία και τεχνογνωσία στους χώρους της ανάπτυξης και διαχείρισης ΧΥΤΑ, ανακύκλωσης απορριμμάτων, επικίνδυνων νοσοκομειακών αποβλήτων και παραγωγής ενέργειας από Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας (βιοαέριο αστικών απορριμμάτων και αιολική ενέργεια). Έχει εκτελέσει πλήθος ενεργειακών έργων σε Ελλάδα και Κύπρο συμμετέχοντας κατόπιν και στην λειτουργία τους. Επίσης εκτέλεσε με μεγάλη επιτυχία το έργο της διαχείρισης απορριμμάτων για τον ΑΘΗΝΑ 2004. Με την πρόσφατη εξαγορά της εταιρείας HERHOF στη Γερμανία απέκτησε πρόσβαση σε μια μοναδική τεχνολογία ανακύκλωσης αστικών σύμμεικτων απορριμμάτων που ανοίγει νέους ορίζοντες σε διεθνές πλέον επίπεδο.

Στον τομέα της Ανάπτυξης Ακινήτων η συνολική εμπορική αξία των ακινήτων του Ομίλου εκτιμάται σε €107 εκ. Την τελευταία πενταετία ολοκληρώθηκε η ανάπτυξη δύο εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων σε Πάτρα και Αθήνα και ενός πρωτοποριακού οικιστικού συγκροτήματος στην Παλλήνη. Παράλληλα, προχωρά ο σχεδιασμός για την ανάπτυξη των δύο μεγάλων ακινήτων σε Κάντζα και Γυαλού.

Τέλος να αναφερθεί, ότι πραγματοποιήθηκαν σημαντικές επενδύσεις σε τομείς που δεν ανήκουν στους παραδοσιακά στρατηγικούς τομείς του Ομίλου όπως στο Καζίνο Πάρνηθας με αναμενόμενες αποδόσεις πολύ μεγαλύτερες από το κόστος επένδυσης, καθώς και στα Μεταλλεία Χαλκιδικής.

1.4.1 Οργανωτική δομή ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Σε Σώμα συγκροτήθηκε το νέο διοικητικό συμβούλιο της Ελλάκτωρ, το οποίο εξελέγη, με πενταετή θητεία από την τακτική γενική συνέλευση που συνήλθε την 27/06/2013, λόγω λήξης της θητείας του υφιστάμενου. Σύμφωνα με τη σχετική ανακοίνωση, ορίστηκαν ως ανεξάρτητα μέλη, οι κ.κ. Ιορδάνης Αϊβάζης, Θεόδωρος Πανταλάκης και Δημήτριος Χατζηγηγοριάδης, και το Δ.Σ. συγκροτήθηκε σε Σώμα ως ακολούθως:

1. Αναστάσιος Καλλιτσάντης του Παρίση, Πρόεδρος του Δ.Σ. (μέλος εκτελεστικό)
2. Λεωνίδα Μπόμπολας του Γεωργίου, Διευθύνων Σύμβουλος (μέλος εκτελεστικό)
3. Δημήτριος Καλλιτσάντης του Παρίση, Σύμβουλος (μέλος εκτελεστικό)
4. Δημήτριος Κούτρας του Αθανασίου, Σύμβουλος (μέλος εκτελεστικό)
5. Λουκάς Γιαννακούλης του Ιωάννη, Σύμβουλος (μέλος μη εκτελεστικό)
6. Άγγελος Γιόκαρης του Χρήστου, Σύμβουλος (μέλος εκτελεστικό)
7. Εδουάρδος Σαραντόπουλος του Κων/νου, Σύμβουλος (μέλος εκτελεστικό)
8. Ιωάννης Τζιβέλης του Δημητρίου, Σύμβουλος (μέλος μη εκτελεστικό)
9. Θεόδωρος Πανταλάκης του Νικολάου, Σύμβουλος (μέλος ανεξάρτητο -μη εκτελεστικό)

10. Δημήτριος Χατζηγηρηγοριάδης του Κων/νου, Σύμβουλος (μέλος ανεξάρτητο - μη εκτελεστικό).

11. Ιορδάνης Αϊβάζης του Στέργιου, Σύμβουλος (μέλος ανεξάρτητο - μη εκτελεστικό)

1.4.2 Μετοχική σύνθεση ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Η εισαγωγή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών πραγματοποιήθηκε στις 20/1/1994. Η τιμή της μετοχής σήμερα κυμαίνεται στα 3.21€. Η μετοχική σύνθεση της Ελλάκτωρ αποτελείται από τον Λεωνίδα Μπόμπολα όπου κατέχει το 15,02% των μετοχών, τον Δημήτριο Καλλιτσάντη όπου κατέχει το 5,02% των μετοχών, τον Αναστάσιο Καλλιτσάντη 5,01% και την εταιρία ΜΙΤΙΣΑ LIMITED όπου κατέχει το 5.04%. Όσο αφορά στο υπόλοιπο 69.92%, ανήκει στο ευρύτερο επενδυτικό κοινό (πλην δηλαδή των βασικών μετόχων).

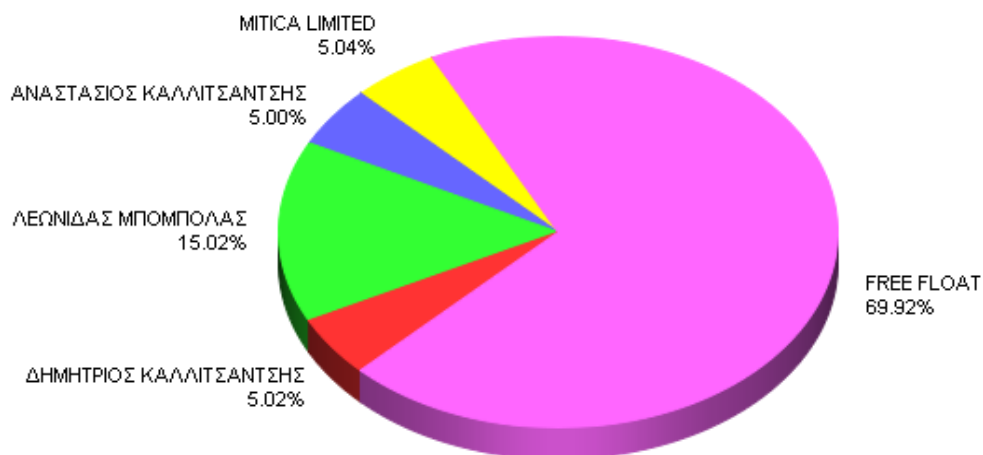
Πιο αναλυτικά:

Μέτοχος	Ποσοστό	Αξία (€)	Αρ. Μετ.	Τελ. Μεταβ.
ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΚΑΛΙΤΣΑΝΤΗΣ	5,02%	27,0 εκ.	8,9 εκ.	1/12/2008
<u>ΛΕΩΝΙΔΑΣ ΜΠΟΜΠΟΛΑΣ [1]</u>	15,02%	80,8 εκ.	26,6 εκ.	5/12/2008
ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ ΚΑΛΙΤΣΑΝΤΗΣ	5,01%	26,9 εκ.	8,9 εκ.	28/11/2008
ΜΙΤΙΣΑ LIMITED	5,04%	27,1 εκ.	8,9 εκ.	30/10/2007
FREE FLOAT	69,92%	376,2 εκ.	123,8 εκ.	-
ΣΥΝΟΛΟ	100%	538,1 εκ.	177 εκ.	-

Πίνακας 1.4: Αναλυτικά η μετοχική σύνθεση της Ελλάκτωρ.

Παρατηρούμε ότι το ανώτερο ποσοστό συμμετοχής επί των δικαιωμάτων ψήφου, ήταν 15,017% και αναλύεται ως εξής: (α) άμεση συμμετοχή-ποσοστό

13,376% και (β) έμμεση συμμετοχή-ποσοστό 1,641%. Ακόμα, βλέπουμε ότι η εταιρία MITICA LTD είναι ελεγχόμενη από τον κ. Ι. Τζιβέλη.



Γράφημα 1.4 1

1.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ανακεφαλαιώνοντας το πρώτο μας κεφάλαιο βλέπουμε ότι ο κατασκευαστικός κλάδος, ιδιαίτερα στον ιδιωτικό τομέα βρίσκονταν σε μια συνεχή οικονομική ύφεση μέχρι και το έτος 1994 λόγω των υψηλών επιτοκίων των στεγαστικών δανείων μέχρι, το ακριβό μέσο κόστος για την κατασκευή οικιών και των περιορισμένων μισθών λόγω της οικονομικής κρίσης εκείνης της εποχής. Από το 1995 όμως και μετά με τη μείωση των επιτοκίων και με την ένταξη του σχεδίου πόλεως άρχισε να υπάρχει ανάκαμψη στον κατασκευαστικό κλάδο και στον ιδιωτικό τομέα αλλά και στον δημόσιο τομέα όπου βοήθησε το κοινοτικό πλαίσιο στήριξης (Κ.Π.Σ.), καθώς από το 1994 μέχρι το 1999 χορηγήθηκαν 23,5 δις € και από το 2000 έως το 2006 51,4 δις €. Μεγάλη βέβαια σημασία είχε και η διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων στην Αθήνα το 2004 όπου ο κατασκευαστικός κλάδος βρισκόταν στο ζενίθ του και μπορεί να θεωρηθεί ως σταθμός στη σταδιοδρομία του.

Οι δυο εταιρίες ΕΛΛΑΚΤΩΡ και ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ έχουν αρκετά κοινά μεταξύ τους, έχουν προκύψει και οι δυο από συγχωνεύσεις και εξαγορές, ιδρύθηκαν με μικρή χρονολογική διαφορά, η πρώτη το 1962 και η δεύτερη το 1972, εισήχθησαν στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών την καλύτερη χρονική περίοδο, το 1994, το μεγαλύτερο ποσοστό των μετόχων τους ανήκουν σε λοιπούς επενδυτές και το κυριότερο δραστηριοποιούνται και οι δυο σε κατασκευές (δημόσιες και ιδιωτικές), σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (Α.Π.Ε.) και σε real estate. Επίσης και οι δύο εταιρίες δραστηριοποιούνται και εδραιώνονται με προσεκτικά και συστηματικά βήματα στο εξωτερικό.

Σημαντική είναι η διαφορά στον αριθμό των μετοχών τους όπου η ΕΛΛΑΚΤΩΡ έχει σχεδόν τριπλάσιο αριθμό μετοχών από τη ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.

Σύμφωνα με την αρχική εικόνα των εταιριών η ΕΛΛΑΚΤΩΡ φαίνεται να υπερέχει με μικρή διαφορά όμως, λόγω του μεγέθους και της εμπειρίας της στον κατασκευαστικό κλάδο.

2. ΘΕΜΕΛΙΩΔΗ ΜΕΓΕΘΗ

Στο κεφάλαιο αυτό θα ασχοληθούμε με την θεμελιώδη ανάλυση. Με αυτόν τον τρόπο προσδιορίζεται η αξία μιας μετοχής, εξετάζεται η απόδοση της επιχείρησης και προβλέπονται μελλοντικές προοπτικές της. Αυτό επιτυγχάνεται αναλύοντας τους ισολογισμούς μιας εταιρίας, καθώς ελέγχουμε τα έσοδα και τα κέρδη, μέχρι και τον αριθμό των μετοχών. Πρόκειται για ένα εργαλείο σύγκρισης, καθώς βοηθάει στην επίτευξη θετικών αποδόσεων στο χρηματιστήριο. Οι δείκτες που χρησιμοποιούμε είναι: Ο λόγος τιμής της μετοχής προς τα κέρδη ανά μετοχή (P/E), η τιμή της μετοχής προς τη λογιστική αξία ανά μετοχή (P/BV) και η μερισματική απόδοση (%).

Για τις εταιρίες που θα αναλύσουμε παρακάτω αξίζει να σημειωθεί ότι: Η ΕΛΤΕΧ απορρόφησε την Ακτώρ τον Δεκέμβριο του 2005 αλλά η αλλαγή της επωνυμίας σε ΕΛΛΑΚΤΩΡ έγινε τον Αύγουστο του 2008. Καθώς επίσης η ΓΕΚ απορρόφησε την ΤΕΡΝΑ τον Ιανουάριο του 2009.

2.1 Ο ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΤΑ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E ή Price Earnings Ratio)

Ο δείκτης P/E αποτελεί έναν σημαντικό συντελεστή για τον επενδυτή, καθώς καθορίζει αν μια μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη. Για τον υπολογισμό του P/E διαιρούμε την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα ετήσια καθαρά κέρδη ανά μετοχή, για τους τελευταίους 3, 6 και 12 μήνες. Πρόκειται για έναν εύκολο υπολογισμό εν αντιθέσει με την ερμηνεία του αποτελέσματός του.

Από την τιμή του δείκτη που θα βρούμε ύστερα από υπολογισμούς ετήσιων ισολογισμών, θα γνωρίζουμε αν η μετοχή μπορεί να προσφέρει στην εταιρία αθροιστικά κέρδη. Σύμφωνα με τις τιμές που υπολογίζονται, όταν ένας επενδυτής αγοράσει τη μετοχή, βλέπει πόσα χρόνια θα χρειαστεί η εταιρία ώστε να επιτύχει αθροιστικά κέρδη που θα είναι ίσα με την τιμή της μετοχής. Για να θεωρηθεί πιο ελκυστική η μετοχή στον επενδυτή θα πρέπει η τιμή του δείκτη P/E να είναι χαμηλότερη του 15.

2.1.1 Υπολογισμός Δεικτών P/E για ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Παρακάτω, εξετάζουμε τις τιμές του δείκτη P/E για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ από το έτος 2004 έως το 2012.

<u>ΕΤΟΣ</u>	<u>ΤΙΜΗ</u> <u>ΜΕΤΟΧΗΣ</u>	<u>ΕΤΗΣΙΑ</u> <u>ΚΑΘΑΡΑ</u> <u>ΚΕΡΔΗ</u>	<u>ΑΡΙΘΜΟΣ</u> <u>ΜΕΤΟΧΩΝ</u>	<u>P/E</u>
2012	1,92	-16.378.000	172.431.279	-20,21
2011	1,21	-10.382.000	172.431.279	-20,09
2010	3,35	6.010.000	172.431.279	96,11
2009	5,15	23.776.000	172.431.279	37,35
2008	4,28	24.069.000	173.946.581	30,93
2007	9,80	35.987.000	177.001.313	48,20
2006	8,46	31.093.000	158.847.328	43,22
2005	5,46	35.924.000	158.847.328	24,14
2004	3,32	33.960.000	128.388.154	12,55

Πίνακας 1

2.1.2 Υπολογισμός Δεικτών P/E για ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Στην συνέχεια, υπολογίζουμε τις τιμές P/E για την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ από το έτος 2004 έως το 2012.

<u>ΕΤΟΣ</u>	<u>ΤΙΜΗ</u> <u>ΜΕΤΟΧΗΣ</u>	<u>ΕΤΗΣΙΑ</u> <u>ΚΑΘΑΡΑ</u> <u>ΚΕΡΔΗ</u>	<u>ΑΡΙΘΜΟΣ</u> <u>ΜΕΤΟΧΩΝ</u>	<u>P/E</u>
2012	2,00	654.000	85.882.688	262,64
2011	0,607	-17.211.000	85.882.688	-3,03
2010	3,28	4.456.000	85.882.688	63,22
2009	6,17	11.762.000	85.882.688	45,05
2008	3,34	4.951.000	85.882.688	57,94
2007	10,50	10.219.000	65.463.360	67,26
2006	8,32	25.004.000	65.463.360	21,78
2005	5,32	22.962.000	65.463.360	15,17
2004	3,68	-406.000	65.463.360	-593,36

Πίνακας 2

2.2 Ο ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/BV ή Price to Book Value).

Ο δείκτης P/BV αποτελεί ένα καλό εργαλείο για τους επενδυτές εξίσου σημαντικό με αυτό του P/E. Κατά τον υπολογισμό του P/BV ο επενδυτής θα μπορεί να αξιολογήσει κατά πόσο θα είναι ασφαλής η επένδυσή του. Για τον υπολογισμό του δείκτη P/BV διαιρούμε την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με την αντίστοιχη λογιστική αξία της εταιρίας ανά μετοχή.

Με τον υπολογισμό της τιμής P/BV ο επενδυτής θα είναι σε θέση να ξέρει ότι αν η εταιρία κλείσει θα αποζημιωθεί από την πώληση της εταιρίας, σύμφωνα πάντα με τις μετοχές που θα κατέχει. Για να μην υπάρχει κίνδυνος ο επενδυτής να μην αποζημιωθεί, ο δείκτης P/BV θα πρέπει να είναι μικρότερος του 1.

2.2.1 Υπολογισμός Δεικτών P/BV για ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Παρακάτω εξετάζουμε τις τιμές του P/BV για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ από το έτος 2004 έως το 2012.

<u>ΕΤΟΣ</u>	<u>ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ</u>	<u>ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ</u>	<u>P/BV</u>
2012	1,92	4,568	0,42
2011	1,21	4,663	0,26
2010	3,35	4,753	0,70
2009	5,15	4,817	1,07
2008	4,28	4,794	0,89
2007	9,80	4,880	2,01
2006	8,46	4,468	1,89
2005	5,46	4,417	1,24
2004	3,32	4,148	0,80

Πίνακας 3

2.2.2 Υπολογισμός Δεικτών P/BV για ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Έπειτα, υπολογίζουμε τις τιμές του δείκτη P/BV για την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ από το έτος 2004 έως το 2012.

<u>ΕΤΟΣ</u>	<u>ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ</u>	<u>ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ</u> <u>ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ</u>	<u>P/BV</u>
2012	2,00	3,206	0,62
2011	0,607	3,190	0,19
2010	3,28	3,404	0,96
2009	6,17	3,442	1,79
2008	3,34	3,441	0,97
2007	10,50	4,658	2,25
2006	8,32	4,241	1,96
2005	5,32	3,931	1,35
2004	3,68	3,723	0,99

Πίνακας 4

2.3 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ (%)

Η μερισματική απόδοση είναι ένα καλό εργαλείο για τον επενδυτή, διότι τους εξυπηρετεί ώστε να προσεγγίσουν την απόδοση της επένδυσής τους. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης της μερισματικής απόδοσης τόσο αποδοτικότερη είναι η επένδυσή τους σ' αυτήν την μετοχή. Για τον υπολογισμό της τιμής της μερισματικής απόδοσης διαιρούμε τα μερίσματα ανά μετοχή με την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

2.3.1 Υπολογισμός Μερισματικής Απόδοσης (%) για ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Παρακάτω φαίνεται η μερισματική απόδοση (%) της εταιρίας ΕΛΛΑΚΤΩΡ για το έτος 2004 έως το 2012.

<u>ΕΤΟΣ</u>	<u>ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ</u>	<u>ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ</u>	<u>%</u>
2012	1,92	-	-
2011	1,21	0,031	2,54
2010	3,35	0,103	3,06
2009	5,15	0,123	2,39
2008	4,28	0,183	4,28
2007	9,80	0,161	1,65
2006	8,46	0,160	1,89
2005	5,46	0,186	3,40
2004	3,32	0,217	6,53

Πίνακας 5

2.3.2 Υπολογισμός Μερισματικής Απόδοσης (%) για ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Παράλληλα για την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ η μερισματική απόδοση (%) για το έτος 2004 έως το 2012 θα είναι:

<u>ΕΤΟΣ</u>	<u>ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ</u>	<u>ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ</u>	<u>%</u>
2012	2,00	-	-
2011	0,607	0,0048	0,77
2010	3,28	0,118	3,61
2009	6,17	0,119	1,92
2008	3,34	0,091	2,72
2007	10,50	0,120	1,14
2006	8,32	0,120	1,44
2005	5,32	0,120	1,14
2004	3,68	0,075	2,03

Πίνακας 6

2.4 ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Με τον όρο κεφάλαια, αναφερόμαστε ουσιαστικά στην «περιουσία» της εταιρίας. Όταν λέμε ίδια κεφάλαια μιας εταιρίας εννοούμε το μετοχικό της κεφάλαιο, τα αποθεματικά, δηλαδή τα κέρδη που δεν διανέμονται στους φορείς της επιχείρησης αλλά παρακρατούνται, και τα κεφάλαια που χορηγούν δωρεάν στην εταιρία κάποιιο τρίτοι.

2.4.1 Ίδια Κεφάλαια για ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Έπειτα από αναζήτηση στους ετήσιους ισολογισμούς παρατηρούμε τον πίνακα με τα κεφάλαια για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ για τα έτη 2004 έως 2012.

<u>ΕΤΟΣ</u>	<u>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u>
2012	787.731.000
2011	804.110.000
2010	819.607.000
2009	830.578.000
2008	833.954.000
2007	863.819.000
2006	709.820.000
2005	701.662.000
2004	532.621.000

Πίνακας 7

2.4.2 Ίδια Κεφάλαια για ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας με τα κεφάλαια για την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ για τα έτη 2004 έως 2012.

<u>ΕΤΟΣ</u>	<u>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u>
2012	275.357.000
2011	273.987.000
2010	292.324.000
2009	295.619.000
2008	295.505.000
2007	304.906.000
2006	277.615.000
2005	257.367.000
2004	243.714.000

Πίνακας 8

2.5 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ

Πολλές είναι οι εταιρίες όπου αναγκάζονται να παίρνουν βραχυπρόθεσμα δάνεια. Με τον όρο βραχυπρόθεσμα δάνεια εννοείται ότι η εταιρία έχει υποχρέωση να το εξοφλήσει σε διάστημα δώδεκα (12) μηνών. Συνήθως αυτό που παραπέμπει τις

εταιρίες για βραχυπρόθεσμα δάνεια οφείλεται στην εξόφληση κάποιων οφειλών ή κάποιας αναβάθμισης της εταιρίας.

2.5.1 Βραχυπρόθεσμα Δάνεια για ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Τα βραχυπρόθεσμα δάνεια που είχε πάρει για τα έτη 2004 έως 2012 η ΕΛΛΑΚΤΩΡ είναι:

<u>ΕΤΟΣ</u>	<u>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ</u>
2012	89.721.000
2011	84.720.000
2010	165.000.000
2009	-
2008	-
2007	11.000.000
2006	-
2005	-
2004	-

Πίνακας 9

2.5.2 Βραχυπρόθεσμα Δάνεια για ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Τα βραχυπρόθεσμα δάνεια που είχε πάρει για τα έτη 2004 έως 2012 η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ είναι:

<u>ΕΤΟΣ</u>	<u>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ</u>
2012	45.495.000
2011	50.673.000
2010	41.598.000
2009	31.860.000
2008	33.052.000
2007	27.771.000
2006	-
2005	-
2004	5.000.000

Πίνακας 10

2.6 ΤΖΙΡΟΙ

Τζίρος ή αλλιώς κύκλος εργασιών είναι το συνολικό χρηματικό ποσό το οποίο έλαβε η εταιρία από την πώληση των υπηρεσιών της. Πρόκειται δηλαδή για τα έσοδα από τις πωλήσεις.

2.6.1 Τζίροι για ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Οι τζίροι για τα έτη 2004 έως 2012 στην ΕΛΛΑΚΤΩΡ είναι οι εξής:

<u>ΕΤΟΣ</u>	<u>ΤΖΙΡΟΙ</u>
2012	199.000
2011	694.000
2010	459.000
2009	384.000
2008	2.356.000
2007	3.408.000
2006	6.612.000
2005	6.964.000
2004	9.173.000

Πίνακας 11

2.6.2 Τζίροι για ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Οι τζίροι για τα έτη 2004 έως 2012 στην ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ είναι οι εξής:

<u>ΕΤΟΣ</u>	<u>ΤΖΙΡΟΙ</u>
2012	6.340.000
2011	6.654.000
2010	5.423.000
2009	4.126.000
2008	8.186.000
2007	25.343.000
2006	23.202.000
2005	18.403.000
2004	5.302.000

Πίνακας 12

2.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ανακεφαλαιώνοντας το δεύτερο κεφάλαιο, μπορούμε να συγκρίνουμε τα ετήσια μεγέθη τα οποία βρήκαμε από τους ισολογισμούς των δυο εταιριών από 2004 έως και το 2012.

Στον σημαντικότερο δείκτη σύγκρισης P/E, βλέπουμε ότι και οι δύο εταιρίες έχουν αρκετά υψηλό δείκτη, αλλά συγκριτικά η ΕΛΛΑΚΤΩΡ έχει πιο ελκυστική μετοχή σε σχέση με την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.

Στη συνέχεια παρατηρούμε ότι και οι δυο εταιρίες έχουν δείκτη P/BV κοντά στο 1 το οποίο σημαίνει ότι και οι δυο εταιρίες σε περίπτωση που κλείσουν, ο επενδυτής θα αποζημιωθεί.

Οι εταιρίες όπως βλέπουμε παρά την κρίση, συνέχισαν να δίνουν μέρισμα εκτός από 2012 που δεν έδωσε καμία από τις δυο. Συγκριτικά βλέπουμε ότι η μερισματική απόδοση της ΕΛΛΑΚΤΩΡ είναι ελαφρώς καλύτερη από αυτήν της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.

Τα κεφάλαια των δυο εταιριών παρατηρούμε ότι αυξάνονται αργά και σταθεροποιητικά μέχρι το 2007 που αρχίζουν να μειώνονται πάλι σταδιακά και αργά. Αυτό οφείλεται αφενός στην οικονομική κρίση και αφετέρου στην κάλυψη υποχρεώσεων που έχει η κάθε εταιρία. Αξιοσημείωτο δε είναι ότι τα κεφάλαια της ΕΛΛΑΚΤΩΡ είναι υπερδιπλάσια από αυτά της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.

Αρκετές είναι και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των δυο εταιριών, την ΕΛΛΑΚΤΩΡ να έχει υπερδιπλάσιες υποχρεώσεις από τη ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ. Δεν μπορεί να περάσει όμως απαρατήρητο το γεγονός ότι μέχρι το 2006 και οι δυο εταιρίες είχαν μηδενικές υποχρεώσεις.

Δραματικός ο ρυθμός πτώσης του τζίρου της ΕΛΛΑΚΤΩΡ, η οποία το 2004 είχε 9.173.000 ευρώ και το 2012 μόλις 199.000 ευρώ. Αντιθέτως και απρόσμενα, παρατηρούμε ότι η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ παρά του ότι το 2007 άρχισαν να πέφτουν οι τζίροι της προσπαθεί και έχει καταφέρει να τους κρατήσει στα 6 περίπου εκατομμύρια ευρώ.

Κλείνοντας είναι εμφανές τα αποτελέσματα της κρίσης μέσα από τους ισολογισμούς των δυο εταιριών στον κατασκευαστικό κλάδο. Πανομοιότυπες λοιπόν οι δυο εταιρίες από τα μεγέθη που έχουμε με την διαφορά ότι η ΕΛΛΑΚΤΩΡ έχει

περισσότερα κεφάλαια αλλά και περισσότερα δάνεια ενώ η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ αν και μικρότερου βεληνεκούς εταιρία βλέπουμε ότι έχει πολύ μεγαλύτερη κινητικότητα εργασιών όσο αφορά τους τζίρους.

3. ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

Στη συνέχεια θα φτιάξουμε τα διαγράμματα (Διάγραμμα Ελέγχου (καρδιογραφήματα), διάγραμμα ελέγχου X, διάγραμμα ελέγχου R, διάγραμμα High-Low) για τον Γενικό Δείκτη, τον Κατασκευαστικό Κλάδο και για κάθε εταιρία (ΕΛΛΑΚΤΩΡ-ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ) από τις τιμές που πήραμε για περίοδο πέντε χρόνων, ανά τρεις μήνες ώστε να έχουμε μια ξεκάθαρη εικόνα. Οι τιμές για τον υπολογισμό των διαγραμμάτων βρέθηκαν μετά από ανάλυση ιστορικών κλεισιμάτων .

3.1 ΤΙΜΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

3.1.1 Γενικός Δείκτης

Ημ/νία	Κλείσιμο	Άνοιγμα	Υψηλό	Χαμηλό	x ΜΕΣΟ	R (ΕΥΡΟΣ)	ΑΝΗΓΜΕΝΟ ΕΥΡΟΣ
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	4160,6	4573,82	4.611,51	3964,11	4.362,86	647,40	2,83384562
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	3943,5	4137,1	4238,41	3.741,84	4013,07	496,57	3,69458929
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	3181,3	3353,67	3457,24	3.018,29	3260,84	438,95	4,1795699
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	1920,1	2278,58	2.383,68	1707,02	2033,65	676,66	2,71129106
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	1666,6	1702,04	1.815,65	1522,49	1671,45	293,16	6,25809185
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	2197,1	2028,47	2.289,32	1936,77	2131,85	352,55	5,20386387
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	2496,7	2359,43	2.551,60	2233,59	2393,72	318,01	5,7690708
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	2381,9	2539,96	2716,82	2271,08	2505,74	445,74	4,11590211
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2010	2009,7	2060,78	2214,17	1881,73	2046,13	332,44	5,51865662
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2010	1618,3	1833,47	1868,61	1524,96	1687,71	343,65	5,33863584
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2010	1569,5	1558,43	1733,3	1461,08	1589,32	272,22	6,73948353
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2010	1460,3	1480,72	1583,26	1415,11	1502,81	168,15	10,9106286

1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2011	1568,5	1537,43	1676,04	1472,43	1.568,96	203,61	9,0103245
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2011	1341,1	1431,98	1450,36	1275,20	1352,98	175,15	10,4743779
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2011	972,9	1132,71	1161,51	936,79	1021,82	224,72	8,16391506
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2011	723,7	760,16	777,69	666,03	715,62	111,66	16,430924
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2012	756,2	739,71	811,61	687,08	742,30	124,52	14,7331601
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2012	612,2	652,44	687,78	549,31	604,85	138,47	13,2492396
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2012	661,5	619,75	702,48	604,30	653,38	98,18	18,6856786
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2012	839,5	783,74	895,18	766,7	833,37	128,48	14,2798086

A.O.E (X ΜΕΣΟ)	2654.39
K.O.E (X ΜΕΣΟ)	1014.85
A.O.E (R)	1186.68
K.O.E (R)	0
X ΜΕΣΟ ΜΕΣΟΥ	1834,62
R ΜΕΣΟ	299,51

Πίνακας 13

3.1.2 Κατασκευαστικός Κλάδος

Ημ/νία	Κλείσιμο	Άνοιγμα	Υψηλό	Χαμηλό	x ΜΕΣΟ	R (ΕΥΡΟΣ)	ΑΝΗΓΜΕΝΟ ΕΥΡΟΣ
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	5174,7	5541,24	5.624,29	4950,09	5.375,08	674,20	4,08365028
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	5088,54	5165,28	5419,77	4.889,79	5181,12	529,98	5,19490739
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	4254,69	4525,13	4572,17	4.017,04	4364,37	555,13	4,95955365
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	2323,31	2780,92	2.993,43	2013,48	2540,56	979,95	2,80952805

1o TPIMHNO 2009	2429,51	2394,91	2.557,26	2149,69	2362,48	407,57	6,7551513
2o TPIMHNO 2009	3323,64	3093,12	3.540,62	2911,39	3211,84	629,23	4,37550183
3o TPIMHNO 2009	3698,01	3482,88	3.887,43	3332,52	3617,65	554,91	4,96151992
4o TPIMHNO 2009	3557,64	3745,45	4046,2	3397,93	3754,55	648,27	4,24699125
1o TPIMHNO 2010	3042,32	3158,04	3390,38	2865,02	3108,66	525,36	5,24059124
2o TPIMHNO 2010	2482,68	2748,26	2852,89	2259,3	2582,95	593,59	4,63821327
3o TPIMHNO 2010	2353,04	2358,37	2589,2	2211,36	2404,08	377,84	7,2866743
4o TPIMHNO 2010	2291,43	2248,25	2458,4	2167,77	2340,75	290,63	9,4732031
1o TPIMHNO 2011	2405,6	2397,15	2535,99	2302,60	2.422,24	233,39	11,7963824
2o TPIMHNO 2011	2243,6	2338,98	2376,61	2099,86	2238,06	276,75	9,94819821
3o TPIMHNO 2011	1644,8	1923,90	1969,07	1605,22	1753,02	363,85	7,56684627
4o TPIMHNO 2011	1434,2	1389,72	1617,56	1222,75	1405,28	394,81	6,97347336
1o TPIMHNO 2012	1605,5	1525,85	1691,58	1433,68	1560,45	257,90	10,675582
2o TPIMHNO 2012	1476,2	1488,79	1666,58	1284,06	1505,64	382,52	7,19752436
3o TPIMHNO 2012	1601,2	1533,46	1689,58	1439,33	1559,51	250,25	11,0019328
4o TPIMHNO 2012	1724,9	1708,35	1920,79	1619,003	1775,66	301,79	9,12289014

A.O.E (X ΜΕΣΟ)	4016.04
K.O.E (X ΜΕΣΟ)	1490.36
A.O.E (R)	1828.05
K.O.E (R)	0
X ΜΕΣΟ ΜΕΣΟΥ	2753,20
R ΜΕΣΟ	461,40

Πίνακας 14

3.1.3 ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Ημ/νία	Κλείσιμο	Άνοιγμα	Υψηλό	Χαμηλό	x ΜΕΣΟ	R (ΕΥΡΟΣ)	ΑΝΗΓΜΕΝΟ ΕΥΡΟΣ
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	8,1267	8,84667	9,05	7,66667	8,50	1,38	2,8122984
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	8,06667	8,00667	8,52667	7,70	8,14	0,83	4,6947051
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	6,80667	7,25333	7,51333	6,48	7,11	1,03	3,7557913
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	3,94	4,69333	5,16	3,21333	4,23	1,95	1,9936465
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	3,86	3,94667	4,22	3,63333	3,93	0,59	6,5779184
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	5,32	4,89667	5,67	4,48333	5,12	1,18	3,279676
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	5,92333	5,71333	6,25	5,34333	5,83	0,91	4,2804679
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	5,45667	5,74667	6,24	5,12333	5,75	1,12	3,4754868
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2010	4,26333	4,60667	4,99	4,12667	4,49	0,86	4,4953515
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2010	3,17	3,65333	3,73333	2,83	3,32	0,90	4,2962946
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2010	3,07667	3,05333	3,39	2,79667	3,15	0,59	6,5410005
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2010	3,27333	3,15	3,69667	3,03333	3,33	0,66	5,8506525
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2011	3,4	3,56	3,92	3,17	3,59	0,75	5,1746291

2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2011	2,7	2,94	3,11	2,32	2,69	0,79	4,9334388
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2011	2,0	2,31	2,49	1,78	2,03	0,71	5,4919413
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2011	1,2	1,29	1,43	1,04	1,21	0,39	10,036996
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2012	1,3	1,25	1,47	1,14	1,28	0,34	11,527639
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2012	1,0	1,03	1,246667	0,804	0,98	0,44	8,7672556
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2012	1,2	1,12	1,39	1,07	1,21	0,32	12,128037
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2012	1,7	1,55	1,90	1,477	1,73	0,42	9,16765

A.O.E (X ΜΕΣΟ)	6.09
K.O.E (X ΜΕΣΟ)	1.67
A.O.E (R)	3.20
K.O.E (R)	0
X ΜΕΣΟ ΜΕΣΟΥ	3,88
R ΜΕΣΟ	0,81

Πίνακας 15

3.1.4 ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Ημ/νία	Κλείσιμο	Άνοιγμα	Υψηλό	Χαμηλό	x ΜΕΣΟ	R (ΕΥΡΟΣ)	ΑΝΗΓΜΕΝΟ ΕΥΡΟΣ
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	7,9467	8,99	9,14	7,39	8,51	1,75	2,2133931
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	8,4133	8,34	9,26	7,67	8,49	1,59	2,4263975
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	6,2667	7,26	7,45	5,99	6,89	1,46	2,6479863
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2008	2,94	3,29	3,82	2,42	3,12	1,40	2,7549121
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	3,41	3,23	3,67	2,89	3,31	0,78	4,9564872

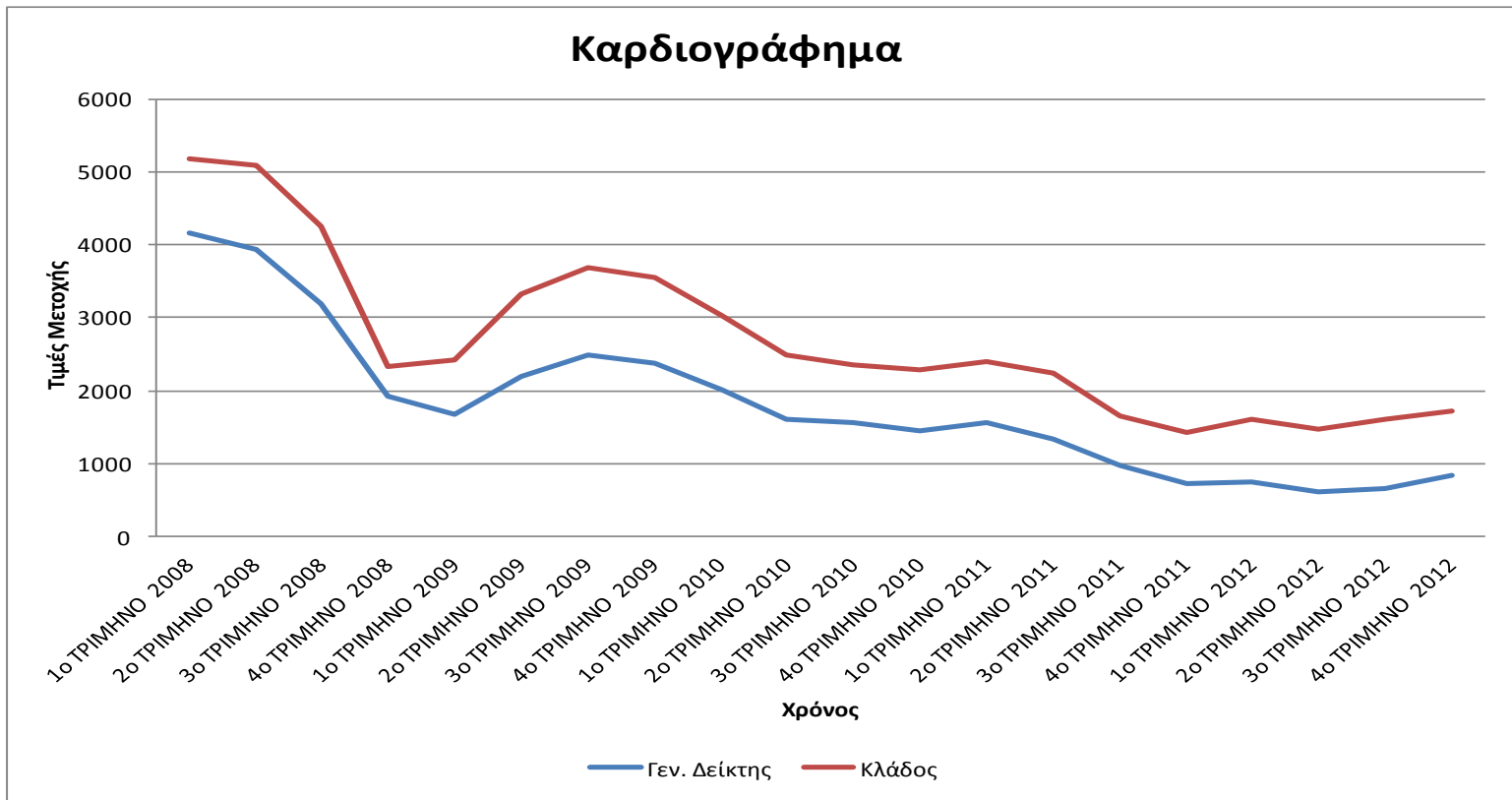
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	4,97	4,56	5,41	4,37	4,94	1,04	3,7173654
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	6,13	5,71	6,36	5,30	5,84	1,07	3,6244313
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2009	6,16	6,22	6,85	5,67	6,38	1,19	3,2579157
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2010	5,23	5,5	5,78	4,71	5,34	1,07	3,6019193
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2010	4,27	4,78	4,85	3,86	4,53	0,99	3,8920067
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2010	4,36	4,25	4,64	3,91	4,31	0,74	5,2480453
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2010	3,49	3,69	3,91	3,34	3,66	0,57	6,7825614
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2011	3,26	3,42	3,67	2,94	3,26	0,73	5,3202661
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2011	2,08	2,37	2,46	1,78	2,13	0,68	5,6853824
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2011	1,50	1,76	1,84	1,32	1,52	0,53	7,3406203
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2011	0,75	0,91	0,96	0,66	0,78	0,29	13,16479
1ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2012	0,95	0,84	1,11	0,78	0,93	0,33	11,895569
2ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2012	0,76	0,77	0,94	0,58	0,71	0,35	10,952011
3ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2012	1,05	0,92	1,18	0,85	0,99	0,33	11,60979
4ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2012	1,71	1,54	1,94	1,390	1,69	0,55	7,0292

A.O.E (X ΜΕΣΟ)	6.25
K.O.E (X ΜΕΣΟ)	1.48
A.O.E (R)	3.45
K.O.E (R)	0
X ΜΕΣΟ ΜΕΣΟΥ	3,87
R ΜΕΣΟ	0,87

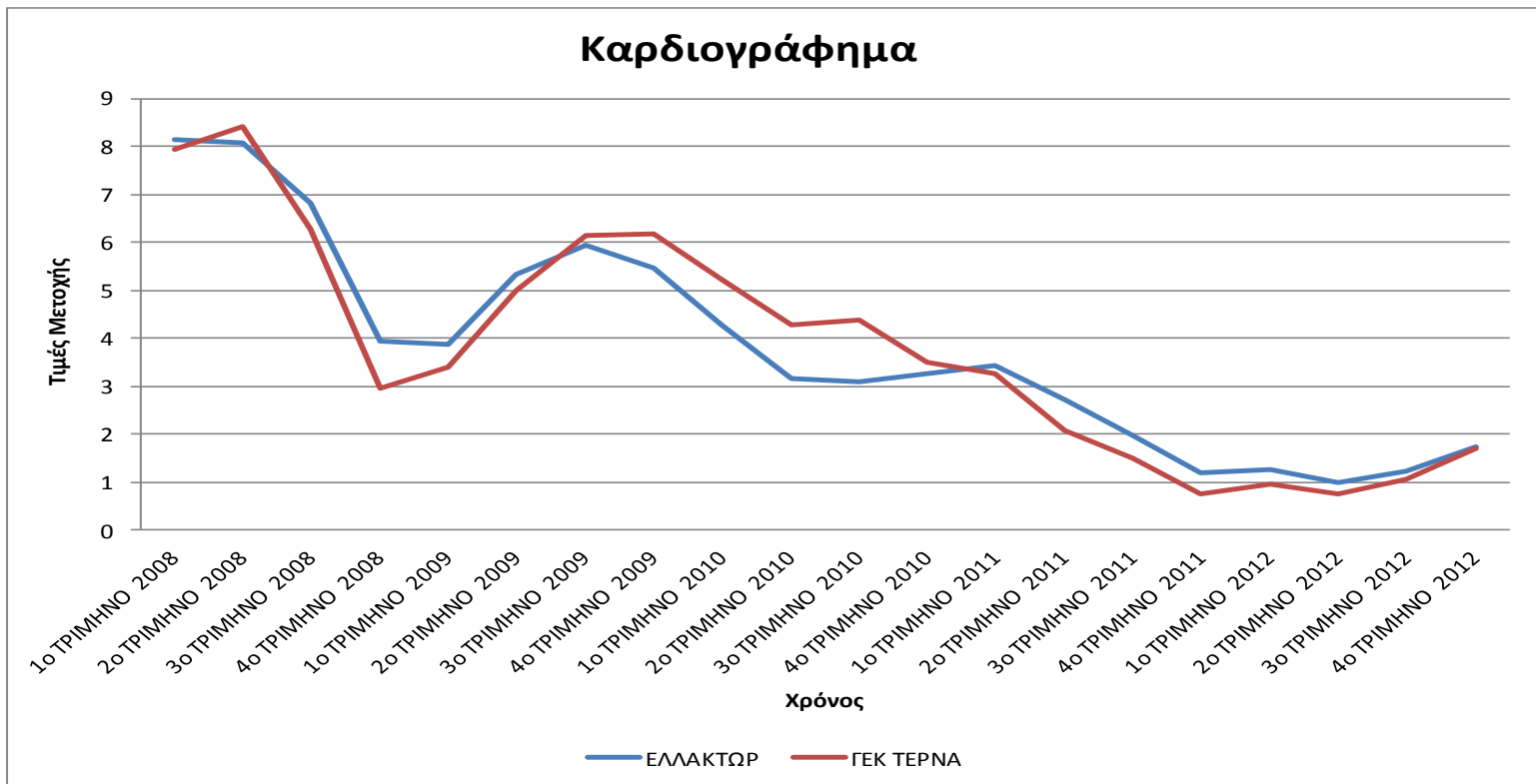
Πίνακας 16

3.2 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

3.2.1 Διάγραμμα Ελέγχου Γενικού Δείκτη – Κατασκευαστικού Κλάδου

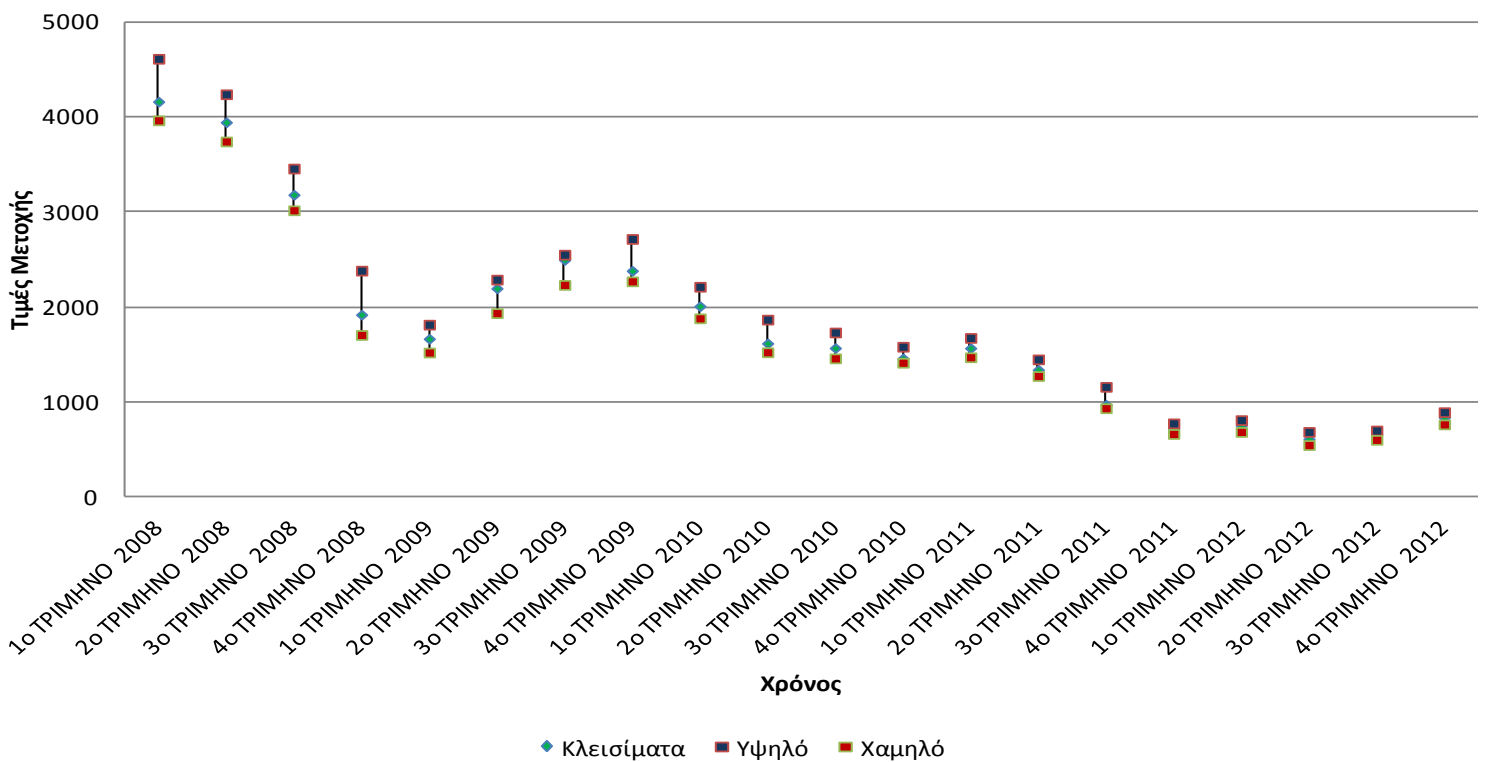


3.2.2 Διάγραμμα Ελέγχου ΕΛΛΑΚΤΩΡ – ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ



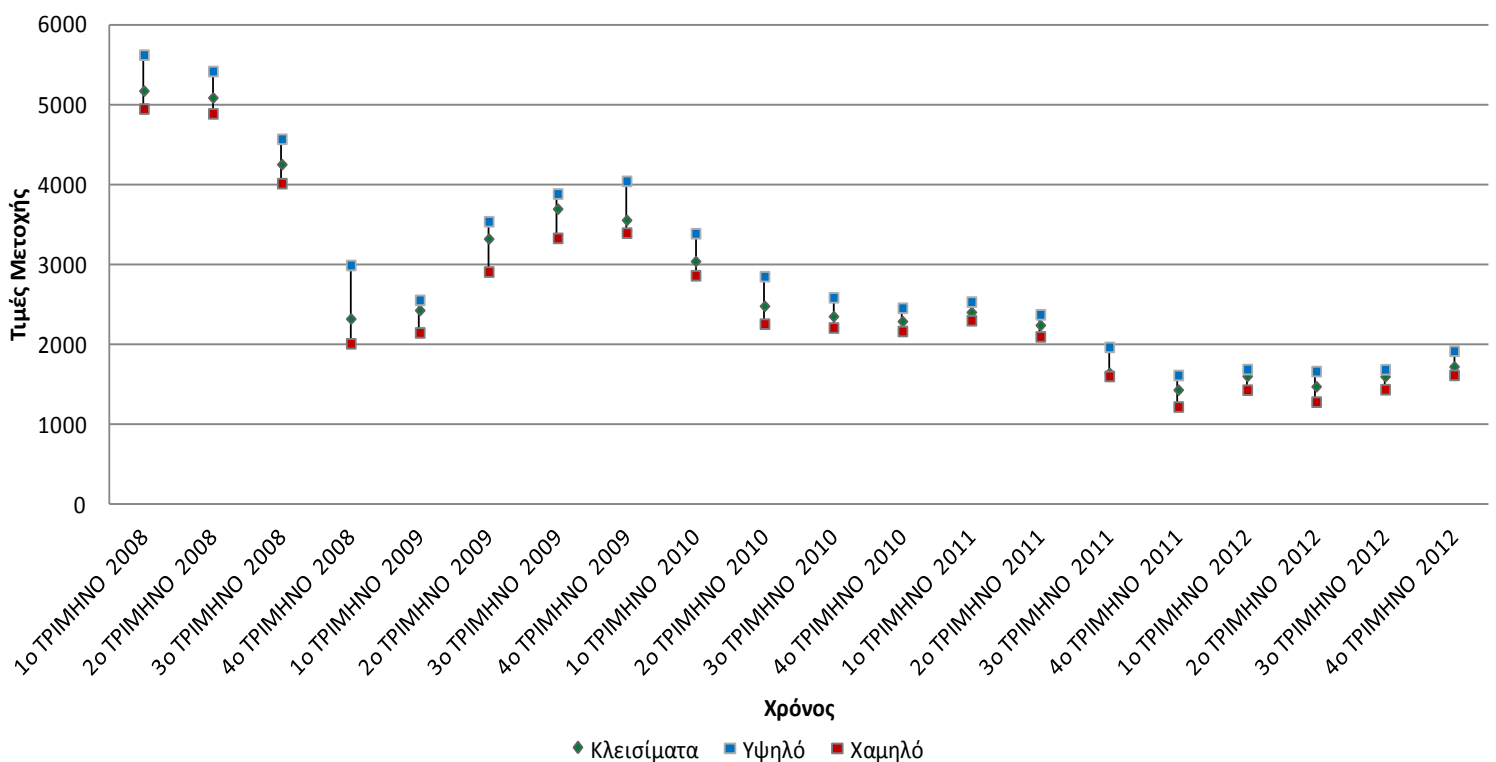
3.2.3 Διάγραμμα High – Low Γενικού Δείκτη

Διάγραμμα High-Low



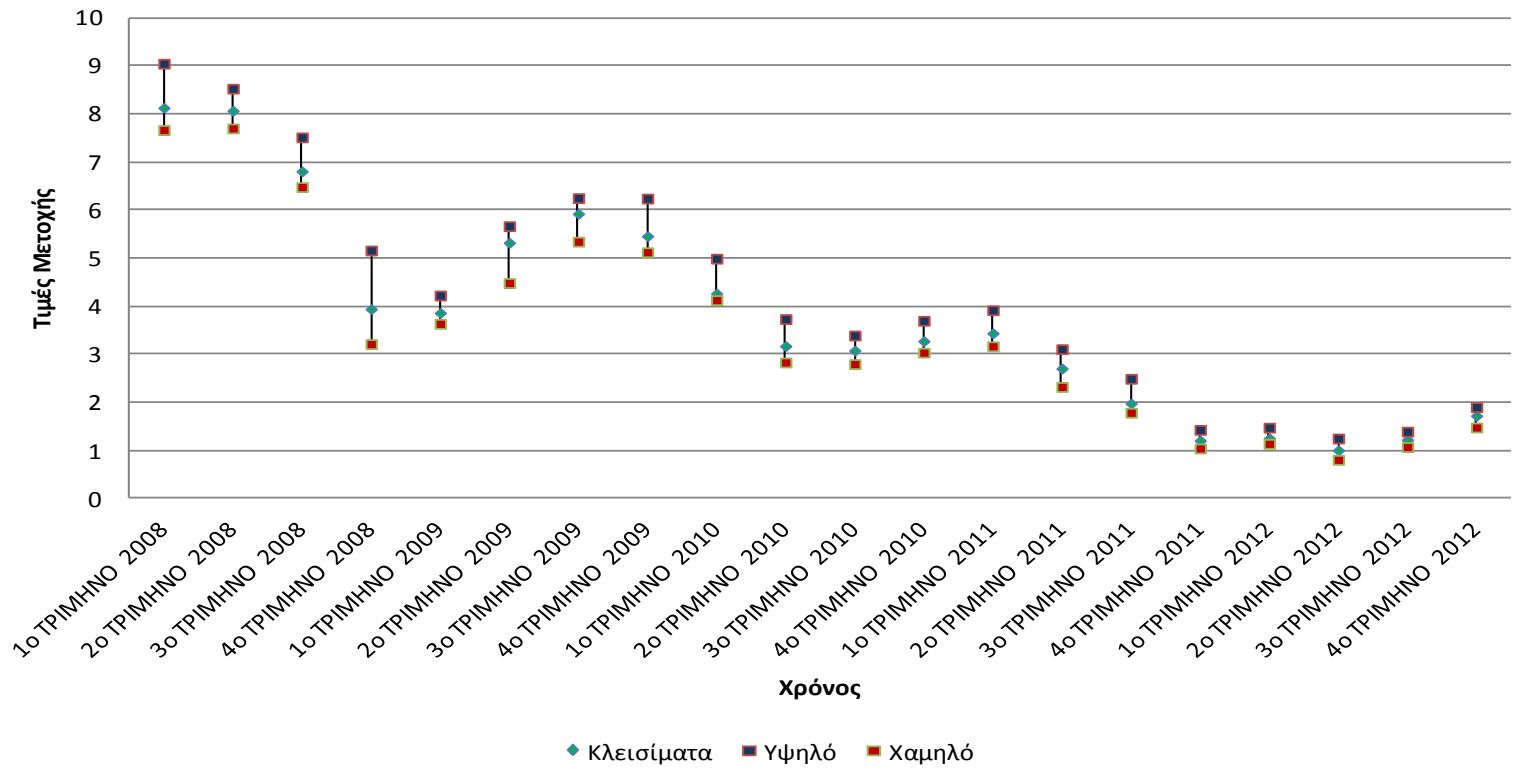
3.2.4 Διάγραμμα High – Low Κατασκευαστικού Κλάδου

Διάγραμμα High-Low



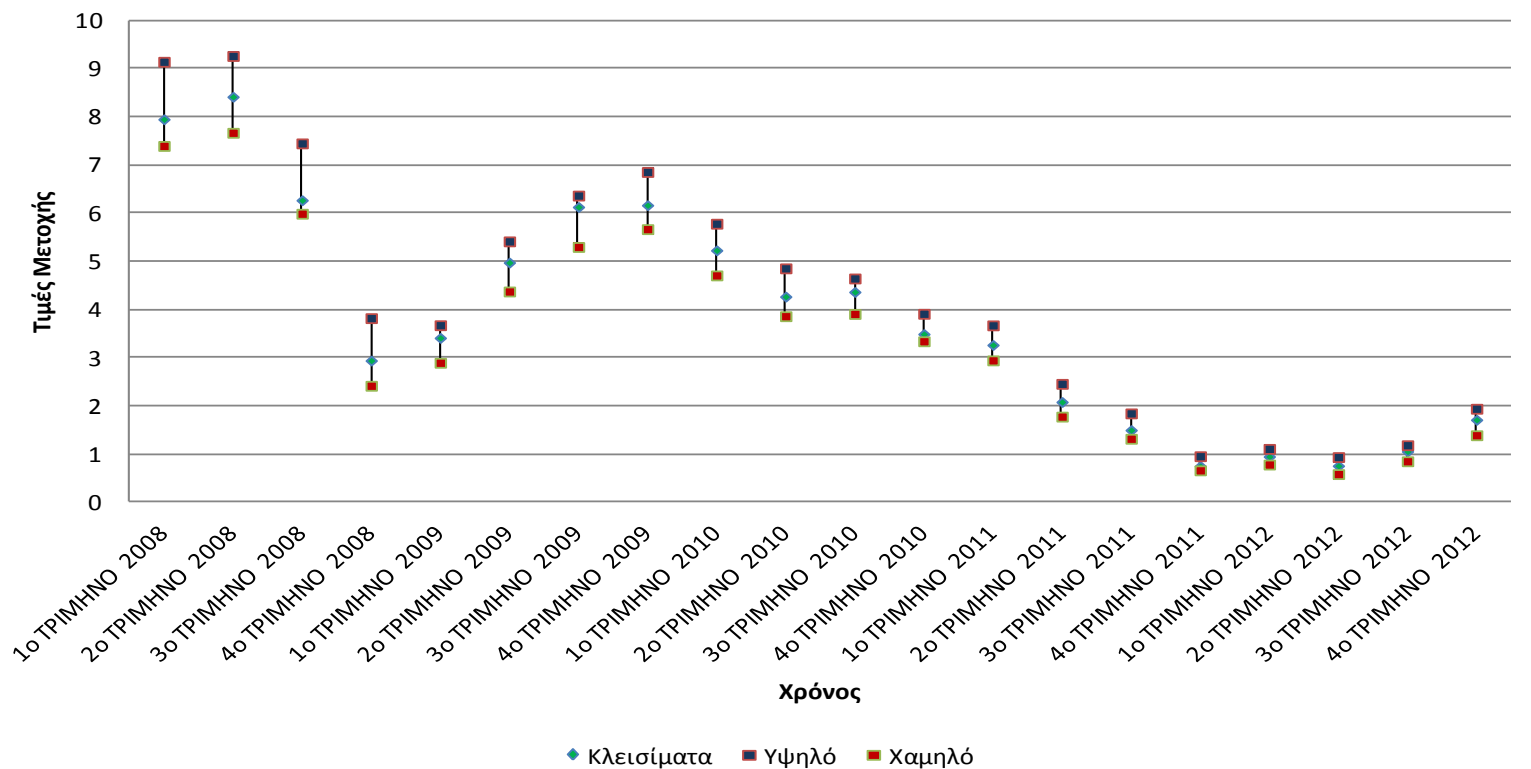
3.2.5 Διάγραμμα High – Low ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Διάγραμμα High-Low



3.2.6 Διάγραμμα High – Low ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Διάγραμμα High-Low



3.2.7 Διάγραμμα Ελέγχου Χ Γενικού Δείκτη



3.2.8 Διάγραμμα Ελέγχου Χ Κατασκευαστικού Κλάδου



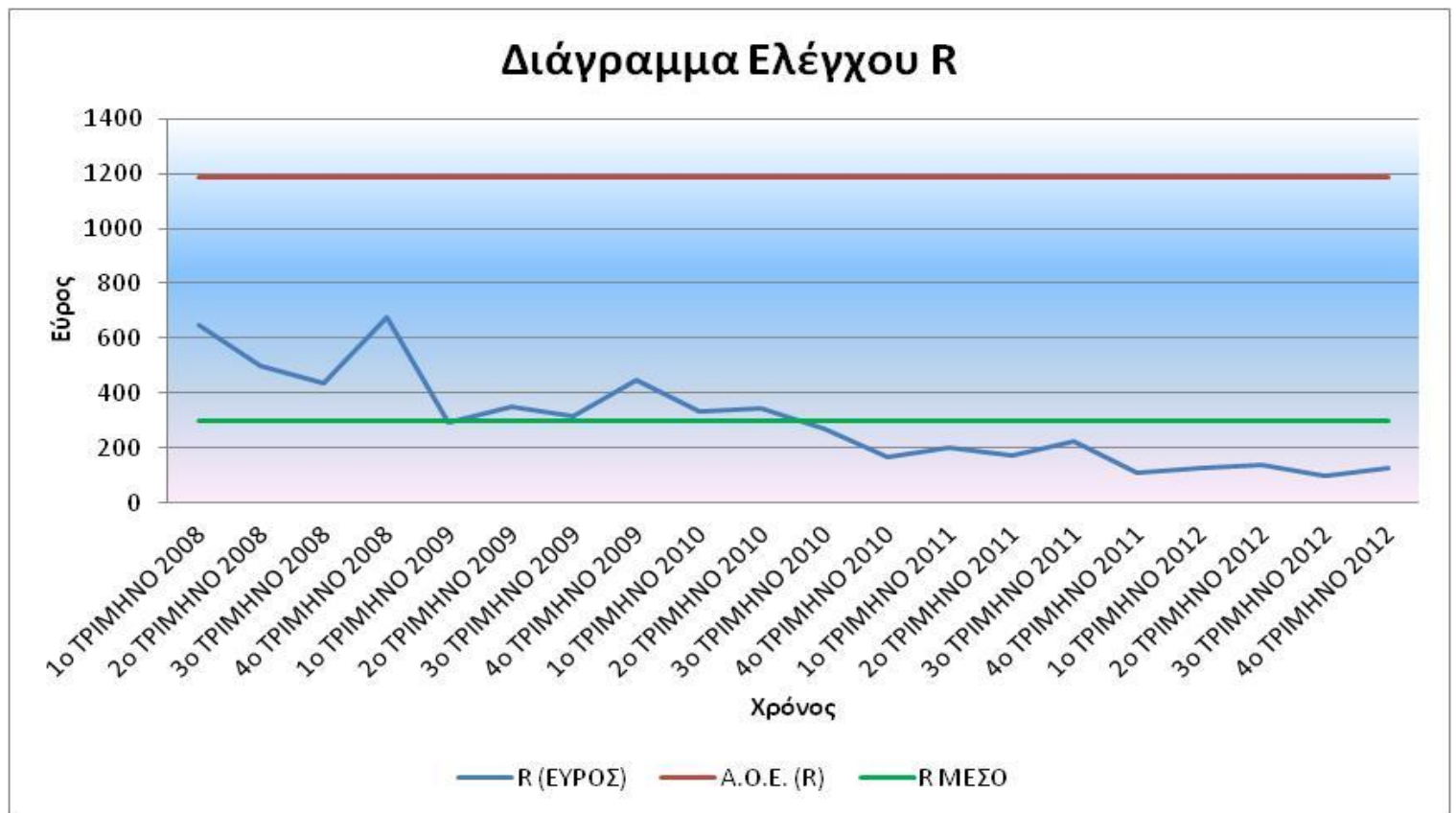
3.2.9 Διάγραμμα Ελέγχου Χ ΕΛΛΑΚΤΩΡ



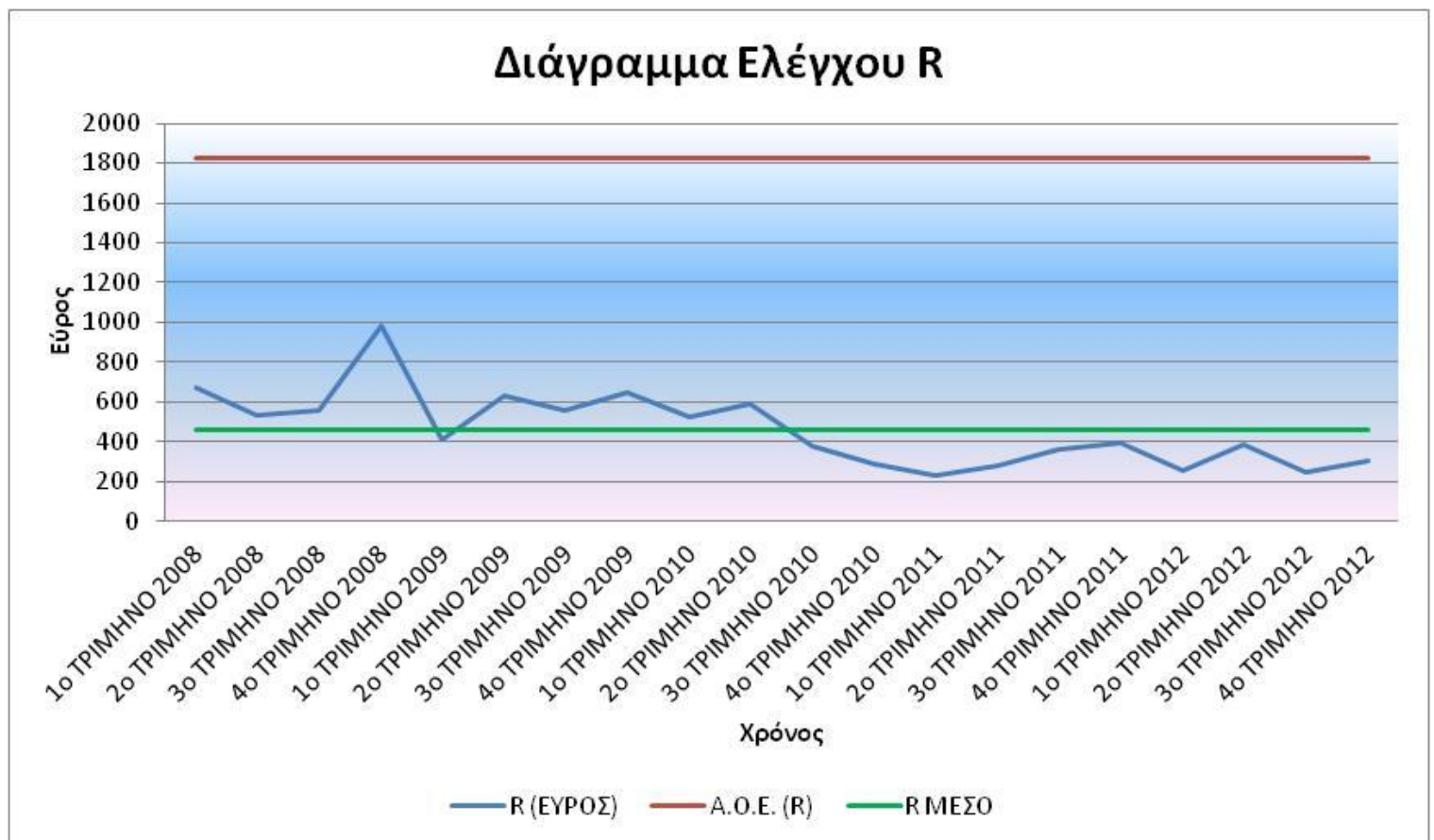
3.2.10 Διάγραμμα Ελέγχου Χ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ



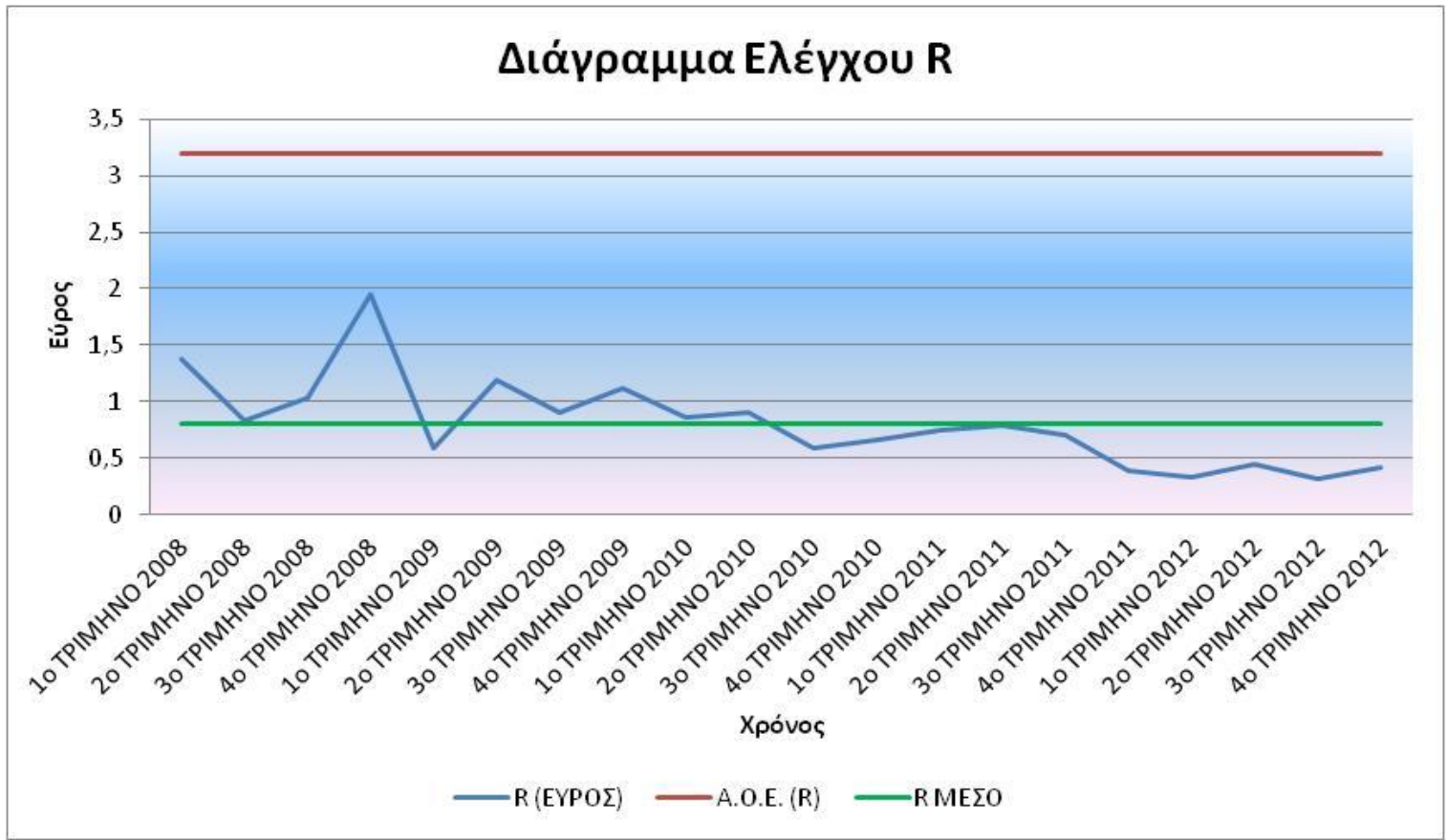
3.2.11 Διάγραμμα Ελέγχου R Γενικού Δείκτη



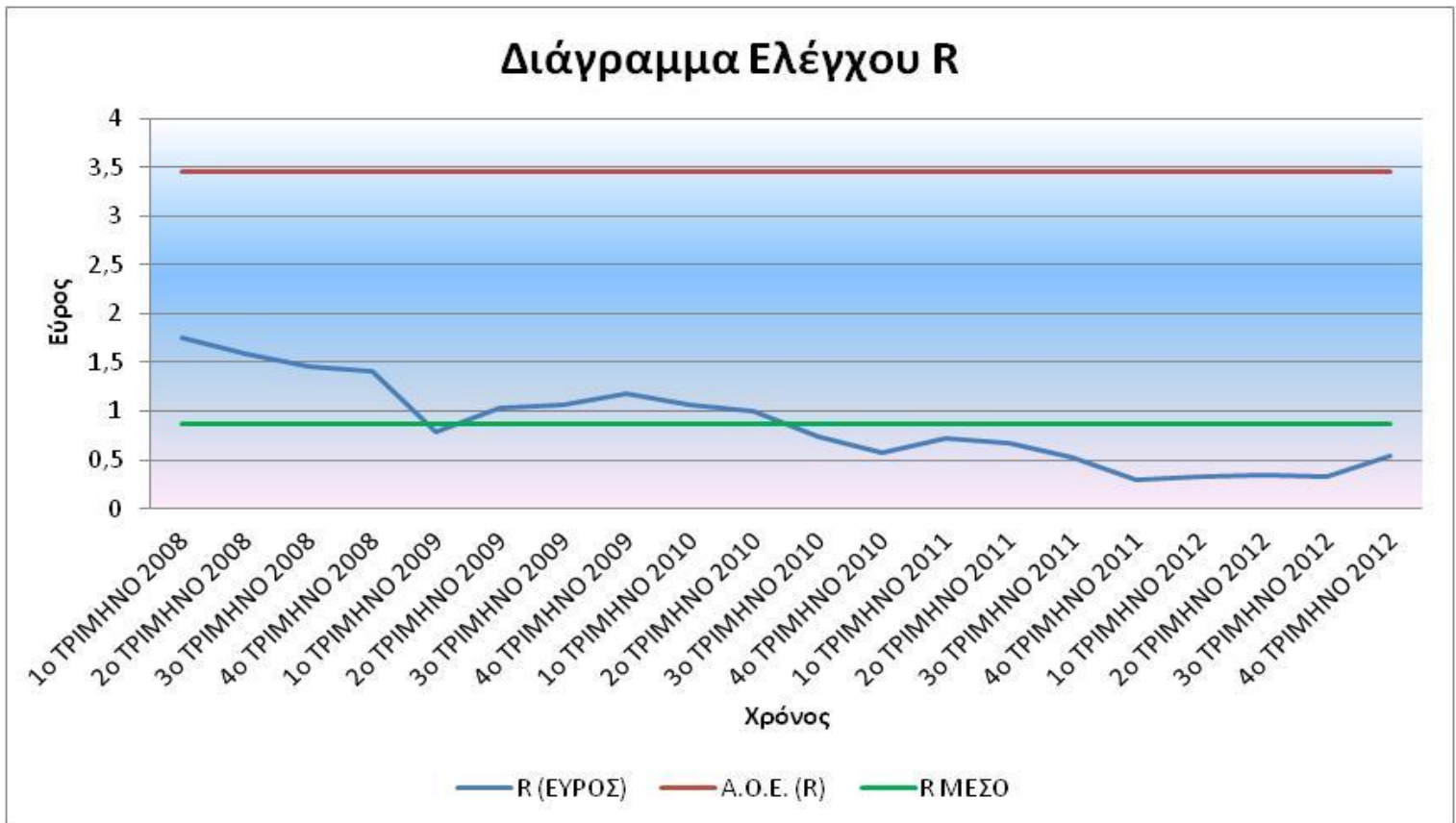
3.2.12 Διάγραμμα Ελέγχου R Κατασκευαστικού Κλάδου



3.2.13 Διάγραμμα Ελέγχου R ΕΛΛΑΚΤΩΡ



3.2.14 Διάγραμμα Ελέγχου R ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ



3.2.15 Ανηγμένο Εύρος

Μετά από πράξεις που έγιναν σύμφωνα με τα δεδομένα που δόθηκαν παραπάνω και

με τον τύπο $\frac{\bar{X}}{R}$ οι τιμές που προκύπτουν για την κάθε εταιρία και κλάδο αντίστοιχα

είναι οι εξής:

Για τον Γενικό Δείκτη: **6,1253**

Για τον Κατασκευαστικό Κλάδο: **5,9671**

Για την Γεκ Τέρνα: **4,4341**

Και για την Ελλάκτωρ: **4,8034**

4. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

4.1 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Βάση ισολογισμών της εταιρίας και εξετάζοντας τον δείκτη P/E για τα έτη που έχουμε αναλύσει παραπάνω βλέπουμε ότι ο δείκτης ως επί το πλείστον παρουσιάζει θετικό πρόσημο, εξαιρώντας τα τελευταία δύο έτη που παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο. Η τιμή της μετοχής σε βάθος χρόνου που εξετάζουμε είναι πτωτική με ελάχιστη τιμή το 2011 που βρισκόταν στο 1.21€ και P/E -20,09 και για το 2012 αντίστοιχα η τιμή κλεισίματος βρισκόταν στο 1.92€ με P/E -20,21.

4.2 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Αναλύοντας πάλι τους ισολογισμούς της εταιρίας και υπολογίζοντας τον δείκτη P/E για την περίοδο 2004 έως 2012 όπου συναντάμε παραπάνω, βλέπουμε ότι κατά κύριο λόγο το πρόσημο των δεικτών είναι θετικό εκτός του 2004 και το 2011 που ήταν αρνητικό. Επίσης αξίζει να σημειωθεί ότι το 2012 ο δείκτης P/E φτάνει το 262,64 το οποίο οφείλεται στην σημαντική πτώση καθαρών κερδών. Παρατηρούμε ότι υπάρχει μια μεγάλη αυξομείωση στην τιμή της μετοχής με την πάροδο των χρόνων με ελάχιστη τιμή το 2011 που βρισκόταν στο 0.607€ με P/E -3,03 και για το 2012 να φτάνει στα 2.00€ με P/E 262,64.

4.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Παρατηρείται ότι τα τελευταία χρόνια σε σχέση με τα προηγούμενα η τιμή της μετοχής είναι πτωτική, αυτό οφείλεται στην οικονομική κατάσταση της χώρας και του κλάδου που πλήττεται.

5.ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

Επενδυτής είναι ένα πρόσωπο το οποίο κάνει μια επένδυση σε μία ή περισσότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων όπως μετοχές, ακίνητα, ομόλογα κ.α., με στόχο την αναζήτηση κέρδους.

Δηλαδή ένας επενδυτής αυτό που κάνει με τις επενδύσεις του, είναι να ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο, μεγιστοποιώντας τις αποδόσεις του σε αντίθεση με έναν κερδομανή ο οποίος είναι διατεθειμένος να προβεί σε υψηλότερο επίπεδο κινδύνου για καλύτερα κέρδη.

Παρακάτω θα δούμε τρία είδη επενδυτών, τον Trader, τον Θεσμικό και τον Μηχανολόγο.

Πιο αναλυτικά:

➤ **TRADER**

Trader είναι ο επενδυτής που συνήθως δεν λαμβάνει κατά νου τις οικονομικές απώλειες μιας κακής επένδυσης παρά μόνο τα βραχυπρόθεσμα κέρδη. Θα μπορούσε κανείς να τον αναφέρει και ως τζογαδόρο διότι αγοράζει μετοχές με πρόσκαιρη άνοδο χωρίς να εξετάζει διεξοδικά την πορεία της τιμής της μετοχής.

➤ **ΘΕΣΜΙΚΟΣ**

Θεσμικός είναι ο επενδυτής που επιλέγει να κάνει πιο σίγουρες κινήσεις ώστε να μην υπάρχει ο κίνδυνος για μεγάλες οικονομικές απώλειες οι οποίες μπορεί να προέλθουν από μια λανθασμένη επένδυση. Διερευνά διεξοδικά το ιστορικό κάθε μελλοντικής του επένδυσης.

➤ **ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΟΣ**

Μηχανολόγος είναι ο επενδυτής που επιδιώκει την ανάπτυξη της επένδυσης του σε περίοδο τριών ή και περισσότερων ετών. Πρόκειται δηλαδή για έναν συνδυασμό του Trader και του Θεσμικού επενδυτή, διότι επιδιώκει επενδύσεις με καλύτερη απόδοση σε σχέση με αυτές των καταθέσεων του. Είναι διατεθειμένος να περιμένει για μακροπρόθεσμα κέρδη ακόμα και αν αυτό τον οδηγήσει σε μία αρνητική απόδοση.

6.ΠΡΟΤΑΣΗ

Σύμφωνα με τις ανάγκες και τις επιθυμίες των επενδυτών, τα ιστορικά κλεισίματα και την θεμελιώδη ανάλυση που έγινε σε προηγούμενο κεφάλαιο καταλήγω στις παρακάτω προτάσεις για το κάθε είδος επενδυτή.

1. Για τον Trader προτείνω επένδυση σε μετοχές της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ διότι παρατηρείται σημαντική αυξομείωση της τιμής της μετοχής. Αν και ρίσκο είναι μια μετοχή που σίγουρα θα κυνηγούσε ένας Trader καθώς δεν λαμβάνει υπόψη του τυχόν απώλειες παρά μόνο πρόσκαιρα κέρδη.
2. Για τον Θεσμικό επενδυτή προτείνω επένδυση σε μετοχές της ΕΛΛΑΚΤΩΡ διότι αξιολογώντας σε βάθος χρόνου την τιμή της μετοχής, ελαχιστοποιεί τις πιθανότητες οικονομικής απώλειας σε σχέση με τις αυξομειώσεις που παρουσιάζει η τιμή της μετοχής για την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.
3. Τέλος για τον Μηχανολόγο επενδυτή αν και μπορεί να επενδύσει και στις δύο μετοχές εγώ θα πρότεινα την επένδυση στην μετοχή της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ γιατί κοιτάει για ανάπτυξη του επενδυτικού κεφαλαίου και όπως βλέπουμε πιθανότερο για κέρδη με βάση τα τελευταία τρία χρόνια της μετοχής, λόγω του ότι υπάρχει μια μεγάλη σχετικά διακύμανση της τιμής, πρόκειται για μια μετοχή η οποία μπορεί να επιφέρει καλύτερα κέρδη.

7. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

Οι πηγές από τις οποίες αντλήσαμε πληροφορίες για την εκπόνηση της Πτυχιακής Εργασίας είναι οι εξής:

1. www.capital.gr
2. www.euro2day.gr
3. www.attikat.gr
4. www.ellaktor.gr
5. www.gek.gr
6. www.ase.gr
7. www.euretirio.com
8. Από χρηματιστηριακές εφημερίδες όπως Ημερησία
9. Βιβλίο Ολικής Ποιότητας: Managment Ολικής Ποιότητας (Λογοθέτης Νικόλαος)
10. Σημειώσεις από παραδόσεις του κ. Παξινού.