

Τ.Ε.Ι ΚΡΗΤΗΣ



ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ & ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»**

**«Θεωρητική και Εμπειρική Προσέγγιση της
Πρόβλεψης της Βιωσιμότητας των Εισηγμένων Κατασκευαστικών
Ελληνικών Επιχειρήσεων 2007-2011, αναφορικά με τις Διεθνείς
Εξελίξεις και Αναφορές: Συμπεράσματα και Προοπτικές»**

**Διπλωματική Εργασία
Που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής του Τ.Ε.Ι ΚΡΗΤΗΣ ως
μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού
Διπλώματος Ειδίκευσης στην Λογιστική και Ελεγκτική από την**

ΡΟΒΙΘΑΚΗ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ ΑΜ 85/10

**ΗΡΑΚΛΕΙΟ
ΙΟΥΝΙΟΣ 2014**

Δήλωση αυθεντικότητας

Η μεταπτυχιακή φοιτήτρια που εκπόνησε την παρούσα διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη εμπορικός, μη- κερδοσκοπικός, αλλά εκπαιδευτικός- ερευνητικός). Της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες κλπ), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό Copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή την γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου.

Ροβιθάκη Αικατερίνη

Σελίδα Τριμελούς Εξεταστικής Επιτροπής

« Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή επιτροπή η οποία ορίστηκε από την ΓΣΕΣ του τμήματος Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης , σύμφωνα με το νόμο και τον εγκεκριμένο Οδηγό σπουδών του ΠΜΣ «Λογιστική και Ελεγκτική».

Τα μέλη της επιτροπής ήταν

- *ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΘΑΝΟΣ (Επιβλέπων)*
- *ΑΝΑΠΛΗΡΩΤΡΙΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ Μ. ΡΟΔΟΣΘΕΝΟΥΣ (Μέλος)*
- *ΕΠΙΚΟΥΡΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ Σ. ΑΡΒΑΝΙΤΗΣ (Μέλος)*

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το τμήμα Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα.»

ΠΡΟΛΟΓΟΣ – ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα εργασία ασχολείται με τη Θεωρητική και Εμπειρική Προσέγγιση της Πρόβλεψης της Βιωσιμότητας των Εισηγμένων Κατασκευαστικών Ελληνικών Επιχειρήσεων 2007-2011, αναφορικά με τις Διεθνείς Εξελίξεις και Αναφορές, καθώς και με τα συμπεράσματα και τις προοπτικές που μπορούν να εξαχθούν.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά όλους τους καθηγητές του Π.Μ.Σ. «Λογιστική και Ελεγκτική» του τμήματος Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης για την ουσιαστική συνεισφορά τους μέχρι και την ολοκλήρωση των σπουδών μου.

Οι θερμότερες ευχαριστίες μου εκφράζονται στον Κύριο Γεώργιο Θάνο, ο οποίος ως επιβλέπων καθηγητής, μου πρόσφερε πολύτιμες γνώσεις, βοήθεια αλλά και αμέριστη συμπαράσταση για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας.

Επιπλέον θα ήθελα να απευθύνω τις αυτονόητες ευχαριστίες μου στα μέλη της οικογένειάς μου τα οποία επέδειξαν πραγματική υπομονή και μου παρείχαν κάθε απαραίτητη ενθάρρυνση και υποστήριξη, προκειμένου να ολοκληρώσω τόσο το συγκεκριμένο μεταπτυχιακό πρόγραμμα, όσο και την ανά χείρας εργασία.

Περαιτό, τέλος, να σημειωθεί ότι για κάθε παράλειψη ή άλλης μορφής ατέλεια της μελέτης αποκλειστικά βαρύνεται η συγγραφέας και μόνο.

Στους Γονείς μου και το σύντροφό μου....

Πίνακας περιεχομένων

Abstract.....	34
Περίληψη	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 Ιστορική αναδρομή στον κατασκευαστικό κλάδο	37
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	43
Ειδικά θέματα ελληνικών κατασκευαστικών εταιριών	43
2.1 Βασικές έννοιες.....	43
2.2 Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 11	44
2.3 Κατασκευή δημοσίων τεχνικών έργων	49
2.4 Εργοτάξια κατασκευαστικών επιχειρήσεων	50
2.5 Φορολογικά στοιχεία	51
2.6 Κοινοπραξία εκτέλεσης τεχνικών έργων	51
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	54
3.1 Ποιότητα και ρυθμός δραστηριότητας	54
3.2 Ρυθμιστικό πλαίσιο	55
3.3 Προσωπικό εταιρίας.....	56
3.4 Εικόνα και προσανατολισμός εταιρίας.....	57
3.5 Διοίκηση/Management	58
3.6 Χρηματοοικονομική διαχείριση.....	59
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	61
4.1 Παράγοντες-αιτίες.....	61
4.2 Συνέπειες της οικονομικής κρίσης.....	65
4.3 Περίπτωση Ελλάδας	66
4.4 Ο ρόλος της Δημοσιονομικής Πολιτικής.....	69
4.5 Συμπεράσματα	73
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	77
5.1 Χρηματοοικονομικοί δείκτες	77
5.2 Μοντέλο Πρόβλεψης Χρεωκοπίας (Altman' s Z-Score).....	80
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	83
6.1 ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	83
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΑΕΓΕΚ Α.Ε.</i>	83
<i>Πρόβλεψη Χρεωκοπίας Altman' s Z score</i>	96
6.2 ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	98
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.</i>	99
<i>Πρόβλεψη Χρεωκοπίας Altman' s Z score</i>	110
6.3 ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	113

<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.</i>	113
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	124
6.4 ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.	127
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.</i>	127
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	138
6.5 ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. Α.Τ.Ε.	141
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. Α.Τ.Ε.</i>	141
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	152
6.6 ΕΚΤΕΡ Α.Ε.	155
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΕΚΤΕΡ Α.Ε.</i>	155
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	166
6.7 ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.	169
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.</i>	169
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	180
6.8 ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	183
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.</i>	183
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	194
6.9 ΙΝΤΡΑΚΑΤ Α.Ε.	197
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΙΝΤΡΑΚΑΤ Α.Ε.</i>	197
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	208
6.10 J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε. ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	211
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε. ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ</i>	211
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	222
6.11 ΜΕΤΚΑ Α.Ε.	225
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΜΕΤΚΑ Α.Ε.</i>	225
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	236
6.12 ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	239
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.</i>	239
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	250
6.13 ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	253
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.</i>	253
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	264
6.14 ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.	267
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.</i>	267
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	278
6.15 SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.	281

<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.</i>	281
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	292
6.16 ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ	295
<i>Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ</i>	295
<i>Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score</i>	306
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7	307
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8	307
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9	307
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10	307

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΠΙΝΑΚΕΣ

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Πίνακας 6.1.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011...	80
Πίνακας 6.1.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας Περιόδου 2007-2011	81
Πίνακας 6.1.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011....	82
Πίνακας 6.1.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	83
Πίνακας 6.1.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	85
Πίνακας 6.1.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	86
Πίνακας 6.1.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	87
Πίνακας 6.1.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	88
Πίνακας 6.1.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	90
Πίνακας 6.1.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	90
Πίνακας 6.1.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	92

Πίνακας 6.1.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΑΕΓΕΚ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	93
<u>ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.</u>	
Πίνακας 6.2.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011...	95
Πίνακας 6.2.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	96
Πίνακας 6.2.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011....	97
Πίνακας 6.2.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	98
Πίνακας 6.2.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	99
Πίνακας 6.2.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	100
Πίνακας 6.2.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	101
Πίνακας 6.2.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	102
Πίνακας 6.2.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	103
Πίνακας 6.2.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	104
Πίνακας 6.2.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	105
Πίνακας 6.2.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε. περιόδου 2007-2011.....	107
<u>ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.</u>	
Πίνακας 6.3.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011..	109
Πίνακας 6.3.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	110
Πίνακας 6.3.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011..	111
Πίνακας 6.3.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	112
Πίνακας 6.3.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	113

Πίνακας 6.3.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	114
Πίνακας 6.3.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	115
Πίνακας 6.3.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	116
Πίνακας 6.3.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	117
Πίνακας 6.3.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	118
Πίνακας 6.3.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	119
Πίνακας 6.3.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε. περιόδου 2007-2011.....	121
<u>ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.</u>	
Πίνακας 6.4.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011..	123
Πίνακας 6.4.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	124
Πίνακας 6.4.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011..	125
Πίνακας 6.4.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	126
Πίνακας 6.4.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	127
Πίνακας 6.4.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	128
Πίνακας 6.4.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	129
Πίνακας 6.4.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	130
Πίνακας 6.4.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	131
Πίνακας 6.4.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	132
Πίνακας 6.4.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών	

μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	133
Πίνακας 6.4.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ_περιόδου 2007-2011.....	135
<u>ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. Α.Τ.Ε.</u>	
Πίνακας 6.5.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011..	137
Πίνακας 6.5.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	138
Πίνακας 6.5.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011...	139
Πίνακας 6.5.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	140
Πίνακας 6.5.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	141
Πίνακας 6.5.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	142
Πίνακας 6.5.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	143
Πίνακας 6.5.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	144
Πίνακας 6.5.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	145
Πίνακας 6.5.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	146
Πίνακας 6.5.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	147
Πίνακας 6.5.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΕΔΡΑΣΗ – ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. Α.Τ.Ε. _περιόδου 2007-2011.....	149
<u>ΕΚΤΕΡ Α.Ε.</u>	
Πίνακας 6.6.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011..	151
Πίνακας 6.6.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	152
Πίνακας 6.6.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011...	153
Πίνακας 6.6.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	154

Πίνακας 6.6.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	155
Πίνακας 6.6.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	156
Πίνακας 6.6.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	157
Πίνακας 6.6.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	158
Πίνακας 6.6.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	159
Πίνακας 6.6.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	160
Πίνακας 6.6.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	161
Πίνακας 6.6.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΕΚΤΕΡ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	163
<u>ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ</u>	
Πίνακας 6.7.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011..	165
Πίνακας 6.7.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	166
Πίνακας 6.7.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011..	167
Πίνακας 6.7.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	168
Πίνακας 6.7.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	169
Πίνακας 6.7.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	170
Πίνακας 6.7.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	171
Πίνακας 6.7.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	172
Πίνακας 6.7.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	173
Πίνακας 6.7.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων	

Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	174
Πίνακας 6.7.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	175
Πίνακας 6.7.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	177
<u><i>ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.</i></u>	
Πίνακας 6.8.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011..	179
Πίνακας 6.8.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	180
Πίνακας 6.8.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011...	181
Πίνακας 6.8.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	182
Πίνακας 6.8.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	183
Πίνακας 6.8.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	184
Πίνακας 6.8.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	185
Πίνακας 6.8.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	186
Πίνακας 6.8.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	187
Πίνακας 6.8.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	188
Πίνακας 6.8.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	189
Πίνακας 6.8.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΙΚΤΙΝΟΣ Α. Ε. περιόδου 2007-2011.....	191
<u><i>ΙΝΤΡΑΚΑΤ Α.Ε.</i></u>	
Πίνακας 6.9.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011..	193
Πίνακας 6.9.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	194
Πίνακας 6.9.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011..	195

Πίνακας 6.9.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	196
Πίνακας 6.9.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	197
Πίνακας 6.9.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	198
Πίνακας 6.9.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	199
Πίνακας 6.9.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	200
Πίνακας 6.9.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	201
Πίνακας 6.9.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	202
Πίνακας 6.9.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	203
Πίνακας 6.9.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την INTPAKAT A.E. περιόδου 2007-2011.....	205
<u>J & PABAX A.E.</u>	
Πίνακας 6.10.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	207
Πίνακας 6.10.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	208
Πίνακας 6.10.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	209
Πίνακας 6.10.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	210
Πίνακας 6.10.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	211
Πίνακας 6.10.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	212
Πίνακας 6.10.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	213
Πίνακας 6.10.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους	

περιόδου 2007-2011.....	214
Πίνακας 6.10.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	215
Πίνακας 6.10.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	216
Πίνακας 6.10.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	217
Πίνακας 6.10.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την J & P ABAX A.E. περιόδου 2007-2011.....	219
<u><i>METKA A.E.</i></u>	
Πίνακας 6.11.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007- 2011.....	221
Πίνακας 6.11.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	222
Πίνακας 6.11.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	223
Πίνακας 6.11.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	224
Πίνακας 6.11.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	225
Πίνακας 6.11.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	226
Πίνακας 6.11.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	227
Πίνακας 6.11.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	228
Πίνακας 6.11.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	229
Πίνακας 6.11.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	230
Πίνακας 6.11.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	231
Πίνακας 6.11.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την	

METKA A.E. περιόδου 2007-2011.....	233
------------------------------------	-----

MHXANIKH A.E.

Πίνακας 6.12.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	235
Πίνακας 6.12.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	236
Πίνακας 6.12.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	237
Πίνακας 6.12.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	238
Πίνακας 6.12.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	239
Πίνακας 6.12.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	240
Πίνακας 6.12.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	241
Πίνακας 6.12.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	242
Πίνακας 6.12.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	243
Πίνακας 6.12.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	244
Πίνακας 6.12.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	245
Πίνακας 6.12.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	247

ΜΟΧΛΙΟΣ Α.Ε.

Πίνακας 6.13.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	249
Πίνακας 6.13.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	250
Πίνακας 6.13.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	251

Πίνακας 6.13.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	252
Πίνακας 6.13.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	253
Πίνακας 6.13.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	254
Πίνακας 6.13.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	255
Πίνακας 6.13.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	256
Πίνακας 6.13.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	257
Πίνακας 6.13.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	258
Πίνακας 6.13.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	259
Πίνακας 6.13.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	261
<u>ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΑ Α.Ε.</u>	
Πίνακας 6.14.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	263
Πίνακας 6.14.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	264
Πίνακας 6.14.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	265
Πίνακας 6.14.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	266
Πίνακας 6.14.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	267
Πίνακας 6.14.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	268
Πίνακας 6.14.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	269
Πίνακας 6.14.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους	

περιόδου 2007-2011.....	270
Πίνακας 6.14.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	271
Πίνακας 6.14.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	272
Πίνακας 6.14.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	273
Πίνακας 6.14.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΑ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	275
<u>SPIDER ΣΠΕΤΣΙΟΣ Ν. & ΥΙΟΙ Α.Ε.</u>	
Πίνακας 6.15.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007- 2011.....	277
Πίνακας 6.15.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	278
Πίνακας 6.15.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	279
Πίνακας 6.15.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	280
Πίνακας 6.15.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	281
Πίνακας 6.15.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	282
Πίνακας 6.15.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	283
Πίνακας 6.15.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	284
Πίνακας 6.15.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	285
Πίνακας 6.15.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	286
Πίνακας 6.15.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	287
Πίνακας 6.15.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την	

SPIDER ΣΠΕΤΣΙΟΣ Ν. & ΥΟΙ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	289
---	-----

ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.

Πίνακας 6.16.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	291
Πίνακας 6.16.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	292
Πίνακας 6.16.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	293
Πίνακας 6.16.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	294
Πίνακας 6.16.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	295
Πίνακας 6.16.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	296
Πίνακας 6.16.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	297
Πίνακας 6.16.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	298
Πίνακας 6.16.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	299
Πίνακας 6.16.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	300
Πίνακας 6.16.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	301
Πίνακας 6.16.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	303

ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ.

Πίνακας 7.1 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	305
Πίνακας 7.2 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	306
Πίνακας 7.3 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	307

Πίνακας 7.4 Εξέλιξη του του μέσου όρου του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	308
Πίνακας 7.5 Εξέλιξη του του μέσου όρου του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	309
Πίνακας 7.6 Εξέλιξη του του μέσου όρου του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	310
Πίνακας 7.7 Εξέλιξη του του μέσου όρου του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	311
Πίνακας 7.8 Εξέλιξη του του μέσου όρου του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	312
Πίνακας 7.9 Εξέλιξη του του μέσου όρου του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	313
Πίνακας 7.10 Εξέλιξη του του μέσου όρου του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	314
Πίνακας 7.11 Εξέλιξη του του μέσου όρου του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	315
Πίνακας 7.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για τον μέσο όρο του κλάδου περιόδου 2007-2011.....	316
<u>ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΕΙΣ</u>	
Πίνακας 8.1 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία.....	321
Πίνακας 8.2 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία.....	322
Πίνακας 8.3 Ελεγχος Q-stat για την μεταβλητή του Χρηματιστηριακός Δείκτης Κατασκευαστικού Κλάδου.....	322
Πίνακας 8.4 Ελεγχος Q-stat για την μεταβλητή του Z – score.....	323
Πίνακας 8.5 Ελεγχος Q-stat για την μεταβλητή του Μόχλευση.....	323
Πίνακας 8.6 Ελεγχος Q-stat για την μεταβλητή της Γενική Ρευστότητα.....	323
Πίνακας 8.7 Ελεγχος Q-stat για την μεταβλητή του ROA.....	324
Πίνακας 8.8 Ελεγχος Q-stat για την μεταβλητή του Περιθώριο Καθαρών Κερδών.....	324
Πίνακας 8.9 Αποτελέσματα παλινδρόμηση υποδείγματος ένα.....	325
Πίνακας 8.10 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία.....	327
Πίνακας 8.11 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία.....	328
Πίνακας 8.12 Αποτελέσματα παλινδρόμηση υποδείγματος δύο.....	329
Πίνακας 8.13 Αποτελέσματα παλινδρόμηση υποδείγματος δυο	

τροποποιημένο.....	330
Πίνακας 8.14 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία.....	331
Πίνακας 8.15 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία.....	332
Πίνακας 8.16 Αποτελέσματα παλινδρόμηση υποδείγματος τρια.....	333
Πίνακας 8.17 Αποτελέσματα παλινδρόμηση υποδείγματος δυο τροποποιημένο.....	334

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Διάγραμμα 6.1.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	81
Διάγραμμα 6.1.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	82
Διάγραμμα 6.1.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	83
Διάγραμμα 6.1.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	84
Διάγραμμα 6.1.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	86
Διάγραμμα 6.1.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	87
Διάγραμμα 6.1.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	88
Διάγραμμα 6.1.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	89
Διάγραμμα 6.1.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	90
Διάγραμμα 6.1.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	91
Διάγραμμα 6.1.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	92
Διάγραμμα 6.1.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΑΕΓΕΚ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	94

ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.

Διάγραμμα 6.2.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	96
Διάγραμμα 6.2.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	97
Διάγραμμα 6.2.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	98
Διάγραμμα 6.2.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	99
Διάγραμμα 6.2.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	100
Διάγραμμα 6.2.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	101
Διάγραμμα 6.2.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	102
Διάγραμμα 6.2.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	103
Διάγραμμα 6.2.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	104
Διάγραμμα 6.2.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	105
Διάγραμμα 6.2.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	106
Διάγραμμα 6.2.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την <i>AΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.</i> περιόδου 2007-2011.....	108
<u><i>ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.</i></u>	
Διάγραμμα 6.3.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	110
Διάγραμμα 6.3.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	111
Διάγραμμα 6.3.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	112
Διάγραμμα 6.3.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	113
Διάγραμμα 6.3.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας	

Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	114
Διάγραμμα 6.3.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	115
Διάγραμμα 6.3.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	116
Διάγραμμα 6.3.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	117
Διάγραμμα 6.3.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	118
Διάγραμμα 6.3.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	119
Διάγραμμα 6.3.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	120
Διάγραμμα 6.3.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε. περιόδου 2007-2011.....	122
<u>ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.</u>	
Διάγραμμα 6.4.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	124
Διάγραμμα 6.4.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	125
Διάγραμμα 6.4.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	126
Διάγραμμα 6.4.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	127
Διάγραμμα 6.4.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	128
Διάγραμμα 6.4.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	129
Διάγραμμα 6.4.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	130
Διάγραμμα 6.4.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	131
Διάγραμμα 6.4.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	132

Διάγραμμα 6.4.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	133
Διάγραμμα 6.4.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	134
Διάγραμμα 6.4.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ_περιόδου 2007-2011.....	136
<u>ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. Α.Τ.Ε.</u>	
Διάγραμμα 6.5.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007- 2011.....	138
Διάγραμμα 6.5.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	139
Διάγραμμα 6.5.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007- 2011.....	140
Διάγραμμα 6.5.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	141
Διάγραμμα 6.5.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	142
Διάγραμμα 6.5.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	143
Διάγραμμα 6.5.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	144
Διάγραμμα 6.5.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	145
Διάγραμμα 6.5.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	146
Διάγραμμα 6.5.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	147
Διάγραμμα 6.5.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	148
Διάγραμμα 6.5.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΕΔΡΑΣΗ – ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. Α.Τ.Ε. _περιόδου 2007-2011.....	150
<u>ΕΚΤΕΡ Α.Ε.</u>	
Διάγραμμα 6.6.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007- 2011.....	152

Διάγραμμα 6.6.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	153
Διάγραμμα 6.6.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	154
Διάγραμμα 6.6.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	155
Διάγραμμα 6.6.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	156
Διάγραμμα 6.6.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	157
Διάγραμμα 6.6.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	158
Διάγραμμα 6.6.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	159
Διάγραμμα 6.6.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	160
Διάγραμμα 6.6.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	161
Διάγραμμα 6.6.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	162
Διάγραμμα 6.6.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΕΚΤΕΡ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	164
<u>ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ</u>	
Διάγραμμα 6.7.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	166
Διάγραμμα 6.7.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	167
Διάγραμμα 6.7.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	168
Διάγραμμα 6.7.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	169
Διάγραμμα 6.7.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	170
Διάγραμμα 6.7.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης	

περιόδου 2007-2011.....	171
Διάγραμμα 6.7.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	178
Διάγραμμα 6.7.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	173
Διάγραμμα 6.7.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	174
Διάγραμμα 6.7.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	175
Διάγραμμα 6.7.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	176
Διάγραμμα 6.7.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	178
<u>ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.</u>	
Διάγραμμα 6.8.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	180
Διάγραμμα 6.8.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	181
Διάγραμμα 6.8.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	182
Διάγραμμα 6.8.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	183
Διάγραμμα 6.8.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	184
Διάγραμμα 6.8.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	185
Διάγραμμα 6.8.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	186
Διάγραμμα 6.8.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	187
Διάγραμμα 6.8.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	188
Διάγραμμα 6.8.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	189

Διάγραμμα 6.8.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	190
Διάγραμμα 6.8.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΙΚΤΙΝΟΣ Α. Ε. περιόδου 2007-2011.....	192
<u><i>INTPAKAT A.E.</i></u>	
Διάγραμμα 6.9.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	194
Διάγραμμα 6.9.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	195
Διάγραμμα 6.9.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	196
Διάγραμμα 6.9.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	197
Διάγραμμα 6.9.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	198
Διάγραμμα 6.9.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	199
Διάγραμμα 6.9.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	200
Διάγραμμα 6.9.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	201
Διάγραμμα 6.9.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	202
Διάγραμμα 6.9.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	203
Διάγραμμα 6.9.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	204
Διάγραμμα 6.9.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την INTPAKAT A.E. περιόδου 2007-2011.....	206
<u><i>J & P ABAX A.E.</i></u>	
Διάγραμμα 6.10.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	208
Διάγραμμα 6.10.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	209

Διάγραμμα 6.10.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	210
Διάγραμμα 6.10.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	211
Διάγραμμα 6.10.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	212
Διάγραμμα 6.10.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	213
Διάγραμμα 6.10.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	214
Διάγραμμα 6.10.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	215
Διάγραμμα 6.10.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	216
Διάγραμμα 6.10.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	217
Διάγραμμα 6.10.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	218
Διάγραμμα 6.10.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την J & P ABAX A.E. περιόδου 2007-2011.....	220
<u>METKA A.E.</u>	
Διάγραμμα 6.11.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007- 2011.....	222
Διάγραμμα 6.11.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	223
Διάγραμμα 6.11.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	224
Διάγραμμα 6.11.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	225
Διάγραμμα 6.11.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	226
Διάγραμμα 6.11.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	227
Διάγραμμα 6.11.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού	

(ROA) περιόδου 2007-2011.....	228
Διάγραμμα 6.11.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	229
Διάγραμμα 6.11.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	230
Διάγραμμα 6.11.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	231
Διάγραμμα 6.11.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	232
Διάγραμμα 6.11.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΜΕΤΚΑ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	234
<u>ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.</u>	
Διάγραμμα 6.12.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	236
Διάγραμμα 6.12.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	237
Διάγραμμα 6.12.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	238
Διάγραμμα 6.12.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	239
Διάγραμμα 6.12.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	240
Διάγραμμα 6.12.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	241
Διάγραμμα 6.12.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	242
Διάγραμμα 6.12.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	243
Διάγραμμα 6.12.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	244
Διάγραμμα 6.12.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	245
Διάγραμμα 6.12.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών	

μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	246
Διάγραμμα 6.12.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	248
<u>ΜΟΧΛΙΟΣ Α.Ε.</u>	
Διάγραμμα 6.13.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	250
Διάγραμμα 6.13.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	251
Διάγραμμα 6.13.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	252
Διάγραμμα 6.13.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	253
Διάγραμμα 6.13.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	254
Διάγραμμα 6.13.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	255
Διάγραμμα 6.13.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	256
Διάγραμμα 6.13.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	257
Διάγραμμα 6.13.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	258
Διάγραμμα 6.13.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	259
Διάγραμμα 6.13.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	260
Διάγραμμα 6.13.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	262
<u>ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΑ Α.Ε.</u>	
Διάγραμμα 6.14.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	264
Διάγραμμα 6.14.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	265

Διάγραμμα 6.14.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	266
Διάγραμμα 6.14.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	267
Διάγραμμα 6.14.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	268
Διάγραμμα 6.14.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	269
Διάγραμμα 6.14.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	270
Διάγραμμα 6.14.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	271
Διάγραμμα 6.14.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	272
Διάγραμμα 6.14.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	273
Διάγραμμα 6.14.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	274
Διάγραμμα 6.14.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΑ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	276
<u>SPIDER ΣΠΕΤΣΙΟΣ Ν. & ΥΙΟΙ Α.Ε.</u>	
Διάγραμμα 6.15.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007- 2011.....	278
Διάγραμμα 6.15.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	279
Διάγραμμα 6.15.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	280
Διάγραμμα 6.15.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	281
Διάγραμμα 6.15.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	282
Διάγραμμα 6.15.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	283
Διάγραμμα 6.15.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού	

(ROA) περιόδου 2007-2011.....	284
Διάγραμμα 6.15.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	285
Διάγραμμα 6.15.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	286
Διάγραμμα 6.15.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	287
Διάγραμμα 6.15.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	288
Διάγραμμα 6.15.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την SPIDER ΣΠΕΤΣΙΟΣ Ν. & ΥΟΙ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	290
<u>ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.</u>	
Διάγραμμα 6.16.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	292
Διάγραμμα 6.16.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	293
Διάγραμμα 6.16.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	294
Διάγραμμα 6.16.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	295
Διάγραμμα 6.16.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	296
Διάγραμμα 6.16.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	297
Διάγραμμα 6.16.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011.....	298
Διάγραμμα 6.16.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	299
Διάγραμμα 6.16.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	300
Διάγραμμα 6.16.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	301
Διάγραμμα 6.16.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών	

μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	302
Διάγραμμα 6.16.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. περιόδου 2007-2011.....	304
<u>ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ.</u>	
Διάγραμμα 7.1 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	306
Διάγραμμα 7.2 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011.....	307
Διάγραμμα 7.3 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011.....	308
Διάγραμμα 7.4 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011.....	309
Διάγραμμα 7.5 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011.....	310
Διάγραμμα 7.6 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011.....	311
Διάγραμμα 7.7 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού(ROA) περιόδου 2007-2011.....	312
Διάγραμμα 7.8 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011.....	313
Διάγραμμα 7.9 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011.....	314
Διάγραμμα 7.10 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011.....	315
Διάγραμμα 7.11 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011.....	316
Διάγραμμα 7.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για τον μέσο όρο του κλάδου περιόδου 2007-2011.....	317

Theoretical and Empirical Approach of the Viability Prediction of Greek Public listed Construction Companies from 2007 till 2011, in correlation with the International Events and References

Abstract

Purpose

The present survey deals with the Theoretical and Empirical Approach of the Viability Prediction of Greek Public listed Construction Companies from 2007 till 2011, in correlation with the International Events and References, as well as with the conclusions and perspectives that can be extracted.

Design/methodology/approach

The methodology, that was used in the first place, was the examination of factors that lead to efficient function of a constructive enterprise. Afterwards an approach of the current economic crisis took place, as well as a comparison of it with the crisis of '29. Then financial ratios and the Altman's prediction model of bankruptcy (Z-score) were used in order for the economic state of 16 Greek publicly listed construction companies to be analyzed. Finally, an econometric model was studied, which searches for the relationship between the closing stock price of the construction industry and basic financial ratios.

Findings

In conclusion all the variables correlate positively with the closing stock price of the construction industry. The levels of the Z-score in combination with the behavior of the ratios indicate the ugly and sad picture, which prevails at the construction sector. Both the companies and the Greek government owe to take drastic measures for the industry to recover. The Greek government has to apply reform measures, which will improve the operation environment of a construction company.

Research limitations/implications

Further research could be conducted for non-listed Greek construction companies or industries complementary to the construction industry. Certainly the research could expand as for the time horizon, which was taken into account.

Practical implications

The study could be used by the same enterprises that were assessed, in order for them to locate their strengths and weakness. In addition, the findings could be used by companies that are considering to enter the industry, and by investors in general in order to comprehend where they should aim and develop strategies. Finally, the Greek government is enabled through the present survey to discover the direction that the aid measures towards the industry must have.

Keywords: Construction industry, viability, economic crisis

Περίληψη

Η παρούσα εργασία ασχολείται με τη Θεωρητική και Εμπειρική Προσέγγιση της Πρόβλεψης της Βιωσιμότητας των Εισηγμένων Κατασκευαστικών Ελληνικών Επιχειρήσεων 2007-2011, αναφορικά με τις Διεθνείς Εξελίξεις και Αναφορές, καθώς και με τα συμπεράσματα και τις προοπτικές που μπορούν να εξαχθούν. Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε ήταν αρχικά η εξέταση παραγόντων αποτελεσματικής λειτουργίας μίας κατασκευαστικής εταιρίας. Στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε μία προσέγγιση της τρέχουσας οικονομικής κρίσης, καθώς και σύγκρισή της με την κρίση του '29. Έπειτα χρησιμοποιήθηκαν χρηματοοικονομικοί δείκτες και το μοντέλο πρόβλεψης χρεωκοπίας του Altman (Z-score) προκειμένου να αναλυθεί η οικονομική κατάσταση 16 εισηγμένων ελληνικών κατασκευαστικών εταιρών. Τελικά μελετήθηκε οικονομετρικό μοντέλο, το οποίο ερευνά τη σχέση μεταξύ της τιμής κλεισίματος του κατασκευαστικού κλάδου και βασικών οικονομικών δεικτών. Συμπερασματικά όλες οι μεταβλητές συσχετίζονται θετικά με τον χρηματιστηριακό δείκτη του κλάδου. Τα επίπεδα του Z-score σε συνδυασμό με τη συμπεριφορά των αριθμοδεικτών απεικονίζουν την άσχημη και θλιβερή εικόνα, που επικρατεί στον κατασκευαστικό τομέα. Τόσο οι εταιρίες, όσο και το ελληνικό κράτος οφείλουν να λάβουν δραστικά μέτρα προκειμένου να ανακάμψει ο κατασκευαστικός κλάδος. Η ελληνική κυβέρνηση θα πρέπει να εφαρμόσει μεταρρυθμιστικά μέτρα, που θα βελτιώσουν το περιβάλλον λειτουργίας μίας

κατασκευαστικής εταιρίας. Περαιτέρω έρευνα θα μπορούσε να διενεργηθεί ως προς μη εισηγμένες ελληνικές κατασκευαστικές εταιρίες ή ως προς τομείς συμπληρωματικούς του κλάδου. Φυσικά η έρευνα μπορεί να επεκταθεί και ως προς τον χρονικό ορίζοντα, που λήφθηκε υπόψη. Η έρευνα θα μπορούσε να αξιοποιηθεί από τις ίδιες τις εταιρίες που αξιολογήθηκαν, ούτως ώστε να εντοπίσουν τα δυνατά τους σημεία και τις αδυναμίες τους. Επιπροσθέτως τα ευρήματα θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν από εταιρίες που σκέφτονται να εισέλθουν στον κλάδο, και γενικότερα από επενδυτές για να κατανοήσουν πού θα πρέπει να στοχεύσουν και να αναπτύξουν στρατηγικές. Τέλος, η ελληνική κυβέρνηση δύναται μέσω της παρούσας έρευνας να ανακαλύψει την κατεύθυνση στην οποία θα πρέπει να κινηθούν μέτρα βοήθειας για ενίσχυση του κλάδου.

Λέξεις κλειδιά: Κατασκευαστικός κλάδος, βιωσιμότητα, οικονομική κρίση

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Ιστορική αναδρομή στον κατασκευαστικό κλάδο

Στην αρχαιότητα η έννοια της κατασκευής βασιζόταν στους περιβαλλοντολογικούς πόρους του εδάφους, τις κλιματολογικές συνθήκες και τις ικανότητες συλλογής των υλικών. Παράλληλα ο κύριος σκοπός ήταν η δημιουργία καταφυγίου, το οποίο αντανakλούσε μία ακριβή και λεπτομερή γνώση των τοπικών και κλιματικών παραμέτρων, καθώς και μία εύλογη κατανόηση των χαρακτηριστικών της απόδοσης των διαθέσιμων υλικών. Τα πρώτα κτίσματα κατασκευάζονταν από πέτρα, λάσπη και υλικά που συλλέγονταν από τα δάση για την προστασία από το κρύο, τον άνεμο, τη βροχή και άλλα καιρικά στοιχεία. Οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται προέκυψαν από αμέτρητους πειραματισμούς και ατυχήματα, καθώς και από την εμπειρία γενεών κατασκευαστών που συνέχισαν να χρησιμοποιούν ότι είχε αποτέλεσμα και απέρριπταν ότι δεν απέδιδε. Η κατασκευή στις αρχικές κοινωνίες ήταν μια δραστηριότητα κατά την οποία όλα τα μέλη της κοινότητας συμμετείχαν. Οι άνθρωποι συμμετείχαν σε όλα τα στάδια από το σχεδιασμό μέχρι την παραγωγή και είχαν τη δυνατότητα να ενσωματώνουν τις αξίες τους και να αντανakλούν τον πολιτισμό τους στις εν λόγω κατασκευές.

Ένα συνηθισμένο χαρακτηριστικό των πρώτων κοινοτήτων ήταν οι κατακτήσεις κατά τις οποίες οι κοινωνίες επιτίθονταν η μία στην άλλη και τα μέλη των ηττημένων κρατούνταν ως φυλακισμένοι από τους κατακτητές. Συχνά οι κατακτητές έλεγχαν τις οικονομικές δραστηριότητες των ηττημένων και χρησιμοποιούσαν τους προκύπτοντες εξ αυτών οικονομικούς πόρους σε συνδυασμό με τους δικούς τους προκειμένου να υποκαταστήσουν τις υποδομές των ηττημένων επιβάλλοντας το δικό τους σύστημα κατασκευής. Η ιστορία της Ευρώπης βρίθει από τέτοια φαινόμενα. Τα κτίρια των πρώτων ελληνικών οικισμών στη Μεσόγειο, για παράδειγμα, φτιάχνονταν από λάσπη χρησιμοποιώντας ξύλινο σκελετό και αργότερα οι ναοί και τα θέατρα χτίζονταν με μάρμαρο. Ωστόσο, οι Ρωμαίοι, που εδραίωναν τη Ρωμαϊκή Αυτοκρατορία η οποία επηρέασε όχι μόνο τους τρόπους κατασκευής αλλά και ολόκληρη την κουλτούρα των κατακτημένων λαών, «κατέκτησε» και τα ελληνικά κτίρια. Η Ρωμαϊκή Αυτοκρατορία με πρωτεύουσα τη Ρώμη επεκτείνονταν από τη σημερινή Μεγάλη Βρετανία μέχρι τη Μέση Ανατολή, και στο απόγειο της ακμής της

περίπου το 2^ο-1^ο αιώνα π.Χ. είχε περί τα 60 με 100 εκατομμύρια πληθυσμό. Οι Ρωμαίοι ανέπτυξαν εξαιρετικές υποδομές και τα περισσότερα εκ των κτιρίων της βασίζονταν στην πέτρα και το μάρμαρο. Σύμφωνα με τον Cowan (1987) κατά τη διάρκεια της Ρωμαϊκής Αυτοκρατορίας η πρώτη σημαντική δημοσίευση σε επίπεδο του τότε «γνωστού κόσμου», που αφορούσε σε αρχιτεκτονική και κατασκευή και η οποία διαπραγματεύοταν οικοδομικά υλικά, ύψος και σχέδιο κτιρίων, διαδικασία κατασκευής, φυσική κτιρίων, αστρονομία και οικοδομικά μηχανήματα, εκπονήθηκε από τον Μάρκο Βιτρούβιο Πόλο. Ανάμεσα σε άλλα ο Βιτρούβιος περιγράφει το υπόκαυστο, το σύστημα θέρμανσης που χρησιμοποιείτο στα δημόσια λουτρά και τα σπίτια σημαντικών αξιωματούχων και ευκατάστατων πολιτών. Επινοημένο τον 1^ο αιώνα π. Χ., το υπόκαυστο αποτελείτο από μία αναρτημένη βάση που υποστηριζόταν από κολώνες, και θερμαινόταν από ζεστά αέρια που παράγονταν από μία κάμινο στη μία άκρη και εξαεριζόταν από μία καμινάδα στην άλλη άκρη. Θα μπορούσε να ειπωθεί ότι οι Ρωμαίοι εισήγαγαν ένα εξαιρετικό κεφάλαιο στον κλάδο της αρχιτεκτονικής και της κατασκευής, το οποίο έμεινε για πολλούς ακόμα αιώνες μετά την κατάρρευση της Ρωμαϊκής Αυτοκρατορίας¹. Η γνώση περί κατασκευής κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου πέρασε από τη μία γενιά στην άλλη μέσω της συμμετοχής στις κατασκευαστικές δραστηριότητες.

Η περίοδος που ακολούθησε μετά την κατάρρευση της Ρωμαϊκής Αυτοκρατορίας είναι γνωστή ως Μεσαιωνική Εποχή (476-1492 μ.Χ.) και παρόλο που χαρακτηριζόταν από λιγότερες κατασκευαστικές δραστηριότητες, κατασκευάστηκαν μεγαλοπρεπείς καθεδρικοί και άλλα θαυμαστά έργα όπως η Πίζα. Οι κατασκευαστικές ενέργειες έγιναν πιο οργανωμένες κατά τη διάρκεια αυτή της περιόδου, ειδικά όσον αφορά στην κοπή ξυλείας, την εξόρυξη πέτρας, το ψήσιμο των τούβλων/κεραμιδιών και την καύση του ασβέστη για τους καθεδρικούς και άλλα κτίρια. Μία από τις πιο σημαντικές εξελίξεις του κλάδου, που επέφερε η κοινωνική σταθερότητα των μεσαιωνικών χρόνων, ήταν η κατάρτιση και η εκπαίδευση στις τέχνες, που κατά συνέπεια αναβάθμισε το κύρος των τεχνιτών. Η κατασκευή των κτιρίων έγινε ένας σημαντικός κλάδος (Brown et al., 1995-Spufford, 1988) και όπως έγινε και σε άλλους τομείς, μία δομημένη προσέγγιση στον κατασκευαστικό κλάδο αναπτύχθηκε από το σχηματισμό των συντεχνιών. Οι βιοτεχνικές συντεχνίες ήταν ευρωπαϊκές επαγγελματικές ενώσεις για την προστασία και τη ρύθμιση τεχνιτών, που

¹ Η πτώση της Ρωμαϊκής Αυτοκρατορίας σηματοδοτήθηκε από την πτώση της Ρώμης το 476 μ.Χ.

δούλευαν σε ένα συγκεκριμένο κλάδο του εμπορίου. Τα χαρακτηριστικά τους ήταν περίπου τα ίδια στο σύνολο του ευρωπαϊκού χώρου. Οι συντεχνίες ήταν ιεραρχικά σωματεία, συνήθως χωρισμένα σε τρεις κατηγορίες: δάσκαλοι, τεχνίτες και μαθητευόμενοι. Ο δάσκαλος κτίστης ήταν δεσμευμένος με το κτίριο με το οποίο ασχολείται. Δε το σχεδίαζε μόνο και επέβλεπε την κατασκευή του, αλλά και σε πολλές περιπτώσεις ζούσε στην τοποθεσία του κατασκευαστικού έργου (Hamilton, 1958)

Η Μεσαιωνική Περίοδος ακολουθήθηκε από την «Αναγέννηση» κατά τη διάρκεια της οποίας η αρχιτεκτονική, η κατασκευή και η επιστήμη ανανεώθηκαν. Παράλληλα, η περίοδος σηματοδοτήθηκε από την εισαγωγή μίας άλλης φιλόδοξης και ολοκληρωμένης δημοσίευσης: τέσσερα βιβλία αρχιτεκτονικής από τον Ιταλό Αντρέα Παλάδιο δημοσιευμένα το 1570. Αυτό δημιούργησε μία νέα τεχνοτροπία αυτή του Παλαδιανισμού. Ωστόσο, η περίοδος έγινε μάρτυρας της διάβρωσης του παραδοσιακού μεσαιωνικού μονοπωλίου των κατασκευαστικών συντεχνιών ως συνέπεια της εισαγωγής νέων κατασκευαστικών μεθόδων. Διατάγματα και άλλες πράξεις των αρχών κατήργησαν τις ενώσεις και τελικά η διάλυση των συντεχνιών επέφερε την εισαγωγή επαγγελματιών σχεδιαστών και εργολάβων. Σε γενικές γραμμές αυτή η περίοδος σηματοδότησε την εξέλιξη του κατασκευαστικού κλάδου από μη συντονισμένες δραστηριότητες σε έναν οργανωμένο κλάδο (Ngowi et al., 2005)

Ο 18^{ος} αιώνας έφερε μαζί του τη βιομηχανική επανάσταση, που συνοδεύτηκε από μεγάλες βιομηχανικές εξελίξεις. Απ' ό,τι φαίνεται ο κατασκευαστικός κλάδος δε χαρακτηρίστηκε από καινοτομίες τη συγκεκριμένη περίοδο, αλλά ο 19^{ος} αιώνας περιλάμβανε μεγάλα άλματα όσο αφορά στα υλικά. Πιο συγκεκριμένα, ο χυτοσίδηρος, ο επεξεργασμένος σίδηρος και πιο αργότερα το ατσάλι, έδωσαν τη δυνατότητα για νέες κατασκευές, όπως σιδηρόδρομους, γέφυρες και σκελετούς κτιρίων. Το τσιμέντο με το σκυρόδεμα και αργότερα το ενισχυμένο σκυρόδεμα άνοιξαν νέους ορίζοντες. Κατά τα τέλη του 19^{ου} αιώνα ένας νέος τομέας στη βιομηχανία παρήγαγε εξοπλισμό κτιρίων (ανελκυστήρες, λέβητες, θερμαντικά σώματα, σωληνώσεις και είδη υγιεινής).

Ο μεγάλος αριθμός κτιριακών υλικών προέκυψε από τη βιομηχανική επανάσταση συνοδευόμενη από τη ζήτηση για νέα σπίτια στην Ευρώπη λόγω των α' και β' παγκοσμίων πολέμων. Ειδικότερα ο β' παγκόσμιος πόλεμος παρείχε τη βάση για την ανάπτυξη μιας πιο αποτελεσματικής τεχνολογίας σχετικής με τις κατασκευαστικές δραστηριότητες. Αυτό απαιτούσε ένα άλμα από τις παραδοσιακές εντάσεως εργασίας

μεθόδους σε πιο σύγχρονες, ενώ όλη αυτή η διαδικασία αναφέρεται και ως «βιομηχανοποίηση της κατασκευής» (Sebesteyén et al., 1958). Έχουν δοθεί διαφορετικοί ορισμοί για τη «βιομηχανοποίηση της κατασκευής». Οι Blachère (1988) και Sarja & Hannus (1955) ορίζουν τη βιομηχανοποίηση ως μηχανοποίηση και προσθέτουν ότι χαρακτηρίζεται από την τεχνολογία της κατασκευής και όχι το προϊόν. Ο Sebesteyén (1998) θεωρεί ότι η «βιομηχανοποίηση της κατασκευής» περιλαμβάνει την εισαγωγή νέων τεχνολογιών, όπως η προκατασκευή ή οι σύγχρονες επιτόπιες διαδικασίες, όπως οι ποικίλες τεχνικές ολίσθησης για καμινάδες, δεξαμενές και σιλό, καθώς και η χρήση μοντέρνων πλαισίων (κλείστρα σήραγγας κτλ). Επιπροσθέτως, η βιομηχανοποίηση χαρακτηρίζεται από εκσυγχρονισμένες μεθόδους σχεδίασης, στις οποίες εφαρμόζονται επιστημονική γνώση όσο αφορά στις κατασκευές, στη φυσική κτιρίων, τη φωτιά και τις τεχνολογίες υπολογιστών.

Μία μορφή της βιομηχανοποίησης είναι η προκατασκευή, η οποία βασίζεται στη βιομηχανική παρασκευή κτιριακών εξαρτημάτων εκτός του χώρου του κτιρίου ή κοντά στην τοποθεσία, όπου αυτό βρίσκεται. Το ξύλο ήταν και είναι ακόμη ένα βασικό υλικό, αλλά ο προ τεμαχισμός της πέτρας έχει επίσης εφαρμοστεί αρκετά, και στις μέρες μας η προκατασκευή μπορεί να λάβει χώρα με όλα τα οικοδομικά υλικά : ξύλο, ασφάλι, αλουμίνιο, σκυρόδεμα και πολυμερή. Η προκατασκευή έχει τεθεί επιτυχώς στην υπηρεσία κατασκευής σπιτιών και πολυώροφων βιομηχανικών κτιρίων,, τροχόσπιτων, κτιριακών συστημάτων κτλ. Με την εμφάνιση του σκυροδέματος η προκατασκευή πήρε νέα ώθηση, όχι μόνο στη δημιουργία κατοικιών, αλλά και στην κατασκευή δημοσίων έργων, όπως γέφυρες. Ωστόσο η διαδικασία δέχθηκε και κριτική. Για παράδειγμα ο Russell (1981) θεωρεί ότι όταν η ιδέα χρησιμοποιείται ως «πανάκεια» από κάποιον, τότε χάνει την αξία της ως κτιριακό σύστημα. Η ιδέα της προκατασκευής αντιμετώπισε την απαξίωση στο Ηνωμένο Βασίλειο σε αντίθεση με άλλες χώρες, όπως στις Η.Π.Α., τη Γαλλία ή τη Σκανδιναβία. Ουσιαστικά η προκατασκευή ως τεχνική χρησιμοποιείται σε περιοχές με δύσκολα τοπικά χαρακτηριστικά. Στα τέλη του 19^{ου} αιώνα η Βρετανία έστειλε προκατασκευασμένα σπίτια σε Αυστραλία και Αφρική και τη δεκαετία του 1830, η επανδρωμένη «Φορητή Αποικιακή Αγροικία για Μετανάστες» που μπορούσε να συναρμολογηθεί μέσα σε ώρες παραγόταν και στέλνονταν με πλοία σε όλο τον κόσμο (Sebesteyén,1998).

Περαιτέρω, στις αρχές του 20ού αιώνα βρετανικές και αμερικάνικες εταιρίες κατασκευής κτιρίων και γεφυρών απέστειλαν χιλιάδες τόνους προ-συναρμολογημένων κομματιών γέφυρας στην Αφρική (Linder, 1994).

Μια άλλη μορφή της βιομηχανοποίησης είναι η μηχανοποίηση, η οποία παίζει σημαντικό ρόλο στην τεχνική εξέλιξη της κατασκευής. Η ατμομηχανή έβρισκε περιορισμένη εφαρμογή στα κτίρια, αλλά η επινόηση της μηχανής εσωτερικής καύσης (πετρελαίου και βενζίνης) και του ηλεκτροκινητήρα επέφερε σημαντικές αλλαγές (Peurifoy, 1956). Στην αρχή τα λειτουργικά μέρη τέτοιων κατασκευαστικών μηχανημάτων όπως εκσκαφείς, ισοπεδωτήρες και μπουλντόζες οδηγούταν με σκοινιά, τα οποία τώρα έχουν αντικατασταθεί από μηχανικά, υδραυλικά, πεπιεσμένου αέρα ή ηλεκτρονικά μέσα, όπως και από συνδυασμούς αυτών. Κατασκευαστικά μηχανήματα διαφόρων μεγεθών και δυναμικότητας έχουν αναπτυχθεί για ποικίλες εργασίες. Για αρκετές κατηγορίες πολύ μεγάλης κατασκευής, ή εργασιών όπως η ανοικτή εξόρυξη, μηχανήματα μοναδικού μεγέθους και δυνατοτήτων έχουν σχεδιαστεί. Όλες οι σημαντικές βιομηχανοποιημένες χώρες έχουν ένα βιομηχανικό κλάδο που παράγει κατασκευαστικά μηχανήματα. Βαρέα μηχανήματα όπως εκσκαφείς και οικοδομικοί γερανοί παράγονται από εταιρίες όπως η Caterpillar, Deere, Komatsu κλπ. Μερικές από αυτές τις εταιρίες παράγουν μεγάλα μηχανήματα για τη γεωργία και την εξόρυξη. Μετά από ουσιαστική πρόοδο στη χρήση των μηχανημάτων, ο κατασκευαστικός τομέας έχει ξεκινήσει πλέον την εισαγωγή ρομποτικής. Η ρομποτική αρχίζει να εφαρμόζεται σε ένα ολοένα αυξανόμενο αριθμό διαδικασιών της κατασκευής, όπως η εκσκαφή και μετακίνηση, διαδικασίες ολίσθησης, η διάνοιξη σήραγγας και υποβρύχιες εργασίες. Η ικανότητα των βιομηχανοποιημένων χωρών να παράγουν κατασκευαστικά μηχανήματα τους έχει δώσει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην παγκόσμια αγορά, καθώς αυτό αποτελεί έναν από τους τέσσερις τομείς κλειδιά για τον κατασκευαστικό κλάδο-εργολαβία, συμβουλευτική, παραγωγή οικοδομικών υλικών, και παραγωγή κατασκευαστικών μηχανημάτων (Nwogi et al. 2005)

Τα εκτεταμένα έργα στις κατοικίες, τη βιομηχανία, τις μεταφορές και την ανάπτυξη των πόλεων, που ακολούθησαν την έλευση των σύγχρονων οικοδομικών υλικών, σχημάτισαν το υπόβαθρο του σύγχρονου κατασκευαστικού κλάδου. Παρόλα αυτά το μεγαλύτερο κατασκευαστικό κομμάτι παρέμεινε στα χέρια μικρών και μικρομεσαίων τοπικών εργοληπτών, ενώ τα δημόσια έργα έχρηζαν μεγαλύτερης κλίμακας εργασίες. Γι' αυτό σχηματίστηκε το εφιαλτήριο για τη διεθνή κατασκευή.

Ως διεθνή κατασκευή ορίζεται όταν μία εταιρία, εδρεύουσα σε μία χώρα, εκτελεί δραστηριότητα σε ένα άλλο κράτος, ενώ είθισται εταιρίες από βιομηχανοποιημένες χώρες να διεκπεραιώνουν εργασίες σε μη βιομηχανοποιημένες ή και υποανάπτυκτες χώρες. Ένα άλλο έναυσμα για την ώθηση των διεθνών κατασκευών υπήρξε η δημιουργία σιδηροδρόμου στη Βρετανία. Κατά τη διάρκεια των πρώτων χρόνων κατασκευής του, Βρετανοί μηχανικοί σιδηροδρόμων κυριαρχούσαν στο σχεδιασμό και την εκτέλεση (Linder, 1994). Οι πρώτοι εργολάβοι στο Βρετανικό σιδηρόδρομο ήταν κυρίως αυτοδίδακτοι πρακτικοί άνδρες, που μάθαιναν μέσω της εμπειρίας. Η επιτυχία των πρώτων συμβολαίων τους, τους έδωσε ένα σημαντικό πλεονέκτημα έναντι άλλων σε διαγωνισμούς για μεταγενέστερες αναθέσεις. Όταν πλέον ο πυρετός του σιδηροδρόμου είχε υποχωρήσει στη Βρετανία στα τέλη της δεκαετίας του 1840, οι Βρετανοί εργολήπτες επεδίωξαν και κέρδισαν συμβόλαια στο εξωτερικό.

Η πρώτη μεγάλη διεθνής κατασκευαστική εταιρία ιδρύθηκε από τον Pearson στη Μεγάλη Βρετανία περίπου στην αλλαγή του αιώνα (Sebesteyén,1998). Ο Pearson αποδέχθηκε ένα στρέμμα γεώτρησης πετρελαίου με σύμβαση παραχώρησης στο Μεξικό ως μέρος εξόφλησης για τις υπηρεσίες του και αυτό είναι ένα από τα πρώτα παραδείγματα διαφοροποίησης, το οποίο πλέον παρατηρείται συχνά από μεγάλες κατασκευαστικές εταιρίες. Κατά τη διάρκεια της περιόδου 1959-1969, η κατασκευή της διώρυγας του Σουέζ ήταν ένα διεθνές έργο τεραστίων διαστάσεων. Στις Η.Π.Α. η διεθνοποίηση των εργολάβων ξεκίνησε κάπως αργότερα, επειδή υφίστατο πολλά εγχώρια δημόσια έργα, τα οποία ωστόσο παρείχαν πολύτιμη εμπειρογνωμοσύνη, επιτρέποντας στους εργολάβους των Η.Π.Α. να διεισδύσουν στη διεθνή αγορά. Αξιοσημείωτο είναι ότι εκτός από την κατασκευή κτιρίων, η μαζική δημιουργία σιδηροδρόμων, αυτοκινητόδρομων, φραγμάτων και άρδευσης στις Η.Π.Α. έδωσε τη δυνατότητα στις εργολήπτριες εταιρίες να κερδίσουν τεράστια δύναμη. Εταιρίες όπως οι Warren, Bechtel, Fluor, Kellog και άλλες μεγάλες αμερικάνικες εταιρίες απέκτησαν εμπειρία στην κατασκευή αυτοκινητόδρομων, εξαγωγής πετρελαίου και πετροχημικών εγκαταστάσεων. Έτσι ήταν ικανές να διαχειρίζονται περίπλοκα έργα, όχι μόνο στον κατασκευαστικό τομέα, αλλά και στη βιομηχανική μηχανική (Sebesteyén,1998). Η εμφάνιση των διεθνών εργοληπτών ήταν το πρώτο βήμα για τη παγκοσμιοποίηση του κατασκευαστικού κλάδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Ειδικά θέματα ελληνικών κατασκευαστικών εταιριών

2.1 Βασικές έννοιες

Οι κατασκευαστικές εταιρίες εντάσσονται ουσιαστικά στις λεγόμενες *τεχνικές επιχειρήσεις*. Οι Κορομηλάς και Ζιγκερίδης (2007, σελ. 1) δίνουν τον εξής ορισμό για τις τεχνικές επιχειρήσεις :

«Ως τεχνικές επιχειρήσεις θεωρούνται :

- α) Οι οικοδομικές επιχειρήσεις
- β) Οι εργοληπτικές επιχειρήσεις δημοσίων τεχνικών έργων
- γ) Οι εργοληπτικές επιχειρήσεις ιδιωτικών τεχνικών έργων
- δ) Οι επιχειρήσεις εκτέλεσης μηχανολογικών και ηλεκτρολογικών εγκαταστάσεων»

Βάσει του άρθρου 681 του Αστικού κώδικα *εργολαβία* είναι η σύμβαση μίσθωσης έργου, κατά την οποία ο εργολάβος υποχρεούται να εκτελέσει έργο, ενώ ο εργοδότης (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) να καταβάλει την αμοιβή που τα δύο μέλη συμφωνούν. Ως εργολάβος μπορεί να θεωρηθεί είτε φυσικό, είτε νομικό πρόσωπο ανεξαρτήτως από το αν διαθέτει ή όχι επαγγελματική στέγη. Στον ίδιο Κώδικα (άρθρο 681 και 684), αλλά και σε αποφάσεις του Συμβουλίου της Επικρατείας (Σ.Τ.Ε. 2242/1962, 796/1962, 467/1963, 2455/1964) συναντάμε και μία άλλη περίπτωση σύμβασης αυτή της υπεργολαβίας. Η *υπεργολαβία* αφορά σε σύμβαση έργου κατά την οποία ο αρχικός εργολάβος εκχωρεί την εκτέλεση ολόκληρου ή μέρους του έργου, που του έχει ανατεθεί, σε κάποιον τρίτο. Ο δε *υπεργολάβος* υποχρεούται στην κατασκευή του έργου με οικονομικό αντάλλαγμα, ενώ οι εργαζόμενοι που θα αξιοποιηθούν από αυτόν θα αμειφθούν από τον ίδιο. Αξιοσημείωτο είναι ότι ο εργολάβος θεωρείται εργοδότης του υπεργολάβου με αποτέλεσμα να μην υφίσταται νομική σχέση του τελευταίου με τον αρχικό εργοδότη.

Τεχνικά έργα θεωρούνται τα έργα οδοποιίας, υδραυλικά, λιμενικά, γέφυρας, σιδηροδρόμου και όσα πραγματοποιούνται στην ύπαιθρο (Κορομηλάς και Ζιγκερίδης, 2007, σελ. 2). Βάσει του Ν. 1418/1984 άρθρο 1, *έργο* θεωρείται «κάθε νέα κατασκευή ή επέκταση ή ανακαίνιση ή επισκευή ή συντήρηση και η οικονομικά ή τεχνικά αυτοτελής λειτουργία, καθώς και κάθε σχετική ερευνητική εργασία που

απαιτεί τεχνική γνώση και επέμβαση». Διαβάζοντας επίσης μετέπειτα νόμους, όπως τον Ν. 1831/1986, ή αποφάσεις του Σ.Τ.Ε. (3685/87/1985, 2877-78/1989), στα τεχνικά έργα επί οικοδομικών εργασιών εμπίπτουν και οι εργολαβίες που σχετίζονται με εκσκαφές, κατεδαφίσεις, λιθοδομές, αμμοκονιάματα, υδροχρωματισμούς, ελαιοχρωματισμούς, διακοσμήσεις, κατασκευές μπετόν αρμέ, πλακοστρώσεις μωσαϊκών, ξυλουργικών, υδραυλικών εγκαταστάσεων, διάνοιξη οδών, διαμόρφωση χώρων και δημιουργία πρασίνου κλπ. Ωστόσο, για να θεωρηθούν τεχνικά έργα ξυλουργικές, ηλεκτρικές, υδραυλικές εγκαταστάσεις και συναφείς οικοδομικές εργασίες, είναι απαραίτητο να υλοποιούνται σε υπό ανέγερση οικοδομές. Οι δύο βασικές κατηγορίες, στις οποίες θα μπορούσαμε να εντάξουμε τα έργα, είναι τα δημόσια και τα τεχνικά.

Δημόσιο τεχνικό έργο είναι κάθε έργο, που υλοποιείται από φορέα του δημοσίου τομέα και σχετίζεται με οποιοδήποτε τρόπο με το έδαφος ή στοιχεία του εδάφους, ή με τον θαλάσσιο χώρο. Αντιστοίχως, *ιδιωτικό τεχνικό έργο* είναι κάθε έργο, που υλοποιείται από ιδιωτικό φορέα και σχετίζεται με οποιοδήποτε τρόπο με το έδαφος ή στοιχεία του εδάφους, ή με το θαλάσσιο χώρο (Κορομηλάς και Ζιγκερίδης, 2007, σελ. 2, 3). Βέβαια όσο αφορά στην ανάληψη δημοσίων έργων, αυτή μπορεί να γίνει από επιχειρήσεις της ημεδαπής, οι οποίες έχουν καταχωρηθεί στο Μητρώο Εργοληπτικών Επιχειρήσεων, ενώ η κατηγορία και τάξη εγγραφής θα πρέπει να αναλογεί στο έργο υπό ανάληψη. Επιπλέον, δημόσια έργα δύναται να αναλάβει εργοληπτική επιχείρηση Κράτους-Μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης σύμφωνα όμως με όσα ισχύουν νομοθετικά την αντίστοιχη χρονική περίοδο. Το Μητρώο Εργοληπτικών Επιχειρήσεων διατηρείται από το Υπουργείο Δημόσιων Έργων και μέλη του μπορούν να γίνουν τόσο ατομικές όσο και άλλων μορφών εταιρίες. Παράλληλα, μικρού μεγέθους δημόσια έργα μπορούν να εκτελεστούν από επιχειρήσεις που δε μετέχουν στο Μ.Ε.ΕΠ. δεδομένου ότι έχουν εγγραφεί σε μητρώο τηρούμενο από τη Διεύθυνση Τεχνικών Υπηρεσιών της Νομαρχίας.

2.2 Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 11

Το Δ.Λ.Π. 11 περί Συμβάσεων Κατασκευής υπαγορεύει στις κατασκευαστικές εταιρίες το πότε πρέπει να αναγνωρίσουν ένα έσοδο ή ένα έξοδο, αλλά και πώς να το διαχειριστούν. Λόγω του ότι οι υπό εξέταση εταιρίες μας είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο είναι σημαντικό να γνωρίζει κανείς τόσο την προέλευση των εσόδων-

εξόδων , όσο και τους τρόπους αντιμετώπισής τους βάσει των Δ.Λ.Π. και των Δ.Π.Χ.Α..

Βάσει του προτύπου 11, Σύμβαση Κατασκευής Έργου ονομάζεται μία σύμβαση, η οποία έχει υπογραφεί για την «κατασκευή ενός περιουσιακού στοιχείου ή ενός συνδυασμού περιουσιακών στοιχείων, τα οποία είναι στενά αλληλοσυνδεόμενα ή αλληλοεξαρτώμενα σε ότι αφορά το σχεδιασμό τους, την τεχνολογία και τη λειτουργία τους ή τον τελικό σκοπό ή χρήση τους». Επιπροσθέτως, μία τέτοια σύμβαση δύναται να συμπεριλαμβάνει και παροχή υπηρεσιών, η οποία έχει άμεση σχέση με την υλοποίηση του έργου. Παραδείγματα τέτοιων υπηρεσιών είναι η διεύθυνση, η αρχιτεκτονική μελέτη, οι εργασίες κατεδάφισης κ.α. Στο ίδιο πρότυπο η σύμβαση έργου εντάσσεται σε δύο κατηγορίες : σύμβαση σταθερής τιμής και σύμβαση προστιθέμενης αμοιβής.

Κατά τη σύμβαση σταθερής τιμής τα δύο μέρη συμφωνούν σε μία συμβατική σταθερή τιμή ή μία σταθερή τιμή ανά κατασκευαζόμενη μονάδα, με δυνατότητα ρήτρας αναπροσαρμογής του κόστους. Στην περίπτωση της σύμβασης προστιθέμενης αμοιβής η κατασκευαστική εταιρία εισπράττει τόσο το κόστος που αναγράφεται στην εν λόγω σύμβαση, όσο και ένα ποσοστό πάνω σε αυτό το κόστος. Ωστόσο, μία σύμβαση κατασκευής έργου μπορεί να περιλαμβάνει χαρακτηριστικά και από τις δύο κατηγορίες.

Το ενδιαφέρον με αυτό το πρότυπο είναι ότι μία κατασκευαστική εταιρία μπορεί να αντιμετωπίσει ένα σύνολο συμβάσεων ως ενιαίο, είτε αν αυτό το σύνολο αφορά σε ένα πελάτη, είτε περισσότερους. Δηλαδή, μία εταιρία μπορεί να χειριστεί μία ομάδα συμβάσεων με δύο βασικούς τρόπους: ως ενιαία σύμβαση κατασκευής και ως ξεχωριστή σύμβαση κατασκευής. Για να μπορέσει να εφαρμόσει την πρώτη εναλλακτική θα πρέπει να συντρέχουν οι εξής προϋποθέσεις : το σύνολο των συμβάσεων να έχει συναφθεί ως ένα ενιαίο σύνολο, οι συμβάσεις να σχετίζονται τόσο πολύ ώστε να αποτελούν ουσιαστικά κομμάτια ενός ενιαίου τεχνικού έργου με ένα συνολικό περιθώριο κέρδους και οι συμβάσεις να υλοποιούνται ταυτόχρονα ή συνεχόμενα και διαδοχικά. Η δεύτερη επιλογή απαιτεί με τη σειρά της τρεις συνθήκες, ήτοι i) για κάθε περιουσιακό στοιχείο η εταιρία να έχει υποβάλει ξεχωριστές προσφορές, ii) κάθε προς κατασκευή στοιχείο να αφορά σε ξεχωριστή διαπραγμάτευση και η εταιρία ή ο πελάτης να έχουν τη δυνατότητα να δεχθούν ή να απορρίψουν το μέρος της σύμβασης που αφορά σε κάθε ένα περιουσιακό στοιχείο,

και iii) τα κόστη και τα έσοδα να μπορούν να μεριστούν εξατομικευμένα στο κάθε ένα από αυτά τα στοιχεία.

Σημαντικό μέρος του προτύπου είναι τι θεωρεί συμβατικό έσοδο. Σε αυτό περικλείεται τόσο το αρχικό ποσό που προκύπτει από την υπογεγραμμένη σύμβαση, όσο και οι τροποποιήσεις του υπό σύμβαση έργου. Τέτοιου είδους αλλαγές είναι ο επαναπροσδιορισμός των προδιαγραφών, η τροποποίηση του σχεδίου της κατασκευής ή η μεταβολή της διάρκειας της σύμβασης. Παρόλα αυτά, η εταιρία για να ενσωματώσει στα λογιστικά της βιβλία την τροποποίηση του συμβατικού εσόδου θα πρέπει να προσδοκάται ότι ο πελάτης θα δεχθεί την εν λόγω αλλαγή, ενώ το ύψος της αλλαγής θα μπορεί να υπολογιστεί αξιόπιστα. Ως επί το πλείστον, η κατασκευαστική εταιρία έχει το δικαίωμα να καταχωρήσει στο συμβατικό έσοδο αξιώσεις αποζημιώσεων, καθώς και κίνητρα που τυχόν περιλαμβάνει η σύμβαση. Οι αξιώσεις αποζημιώσεων αφορούν σε ποσό, που η κατασκευάστρια εταιρία επιχειρεί να λάβει από πελάτη ή τρίτο για ικανοποίηση κόστους που δεν εσωκλείεται στη συμβατική τιμή. Προκειμένου η εταιρία να καταγράψει τις αξιώσεις αυτές ως έσοδο είναι απαραίτητο οι συζητήσεις μεταξύ των ενδιαφερομένων μελών να έχουν εξελιχθεί αρκετά, ούτως ώστε η εταιρία να αναμένει ότι ο πελάτης θα αποδεχθεί την καταβολή της αποζημίωσης. Παράλληλα, και σε αυτή την περίπτωση η εταιρία θα πρέπει να είναι σε θέση να εκτιμήσει το ύψος του ποσού αξιόπιστα. Τα κίνητρα συμπεριλαμβάνονται σε μία σύμβαση κατασκευής έργου προκειμένου να δοθεί από τον πελάτη ώθηση είτε για τη γρηγορότερη ολοκλήρωση του κατασκευαστικού έργου, είτε για την επίτευξη άλλων επιθυμητών στόχων. Για να μπορέσει η εταιρία να εκμεταλλευτεί τη λογιστική ευχέρεια καταχώρησης των κινήτρων στο συμβατικό έσοδο είναι αναγκαίο η υλοποίηση της σύμβασης να βρίσκεται σε εξελιγμένο στάδιο με αποτέλεσμα να προσδοκάται η επίτευξη των οριζόμενων προτύπων εκτέλεσης και φυσικά η αποτίμηση του ποσού, που αφορά στα εν λόγω κίνητρα να είναι αξιόπιστη.

Όσο για το συμβατικό κόστος αυτό κατηγοριοποιείται σε άμεσο κόστος, έμμεσο κόστος και κόστος που επιβαρύνει ειδικά τον πελάτη σύμφωνα με το περιεχόμενο της σύμβασης (το τελευταίο μπορεί να αποτελείται από γενικά έξοδα διοίκησης, έξοδα ανάπτυξης κλπ). Το άμεσο κόστος αποτελείται από : τα άμεσα εργατικά (συμπεριλαμβανομένης και της επίβλεψης), το κόστος των χρησιμοποιημένων για την κατασκευή υλικών, τις αποσβέσεις των αξιοποιούμενων στην κατασκευή μηχανημάτων και εγκαταστάσεων, το κόστος μετακίνησης μηχανημάτων, εξοπλισμού και υλικών προς και από το χώρο κατασκευής, το κόστος μίσθωσης μηχανημάτων και

εξοπλισμού, το κόστος σχεδιασμού και τεχνικής βοήθειας άμεσα συνδεδεμένης με τη σύμβαση, το υπολογιστικό κόστος εργασιών αποκατάστασης και εγγυήσεων (συμπεριλαμβανομένου και του αναμενομένου μεταγενέστερου κόστους εγγυήσεων), τις αξιώσεις αποζημιώσεων από τρίτους. Σε περίπτωση που υφίστανται έσοδα από πώληση υλικών του έργου ή μένοντα αποθέματα κατά τη λήξη της διαχειριστικής χρήσης, τότε το άμεσο κόστος μειώνεται. Το έμμεσο κόστος με τη σειρά του περιλαμβάνει : ασφάλιστρα, κόστος σχεδιασμού και τεχνικής βοήθειας που δε σχετίζεται άμεσα με την εν λόγω σύμβαση και γενικό κόστος κατασκευών. Αξιοσημείωτο είναι πως ακόμα και τα άμεσα έξοδα, που προέκυψαν προκειμένου να συναφθεί η σύμβαση, μπορούν να περιληφθούν στο συμβατικό κόστος. Στο τελευταίο δύναται να καταχωρηθεί και το κόστος δανεισμού, όταν η κατασκευαστική εταιρία ενστερνίζεται την επιτρεπόμενη εναλλακτική του Δ.Λ.Π. 23 περί «Κόστους δανεισμού».

Παραμένοντας στο ίδιο λογιστικό πρότυπο παρατηρούμε ότι τα κατασκευαστικά συμβόλαια κατατάσσονται σε τρεις κατηγορίες. Στην πρώτη κατηγορία ανήκουν τα συμβόλαια των οποίων το αποτέλεσμα μπορεί να εκτιμηθεί αξιόπιστα και προσδοκείται ότι θα αποφέρουν κέρδη. Στη συγκεκριμένη περίπτωση τόσο τα έσοδα όσο και τα έξοδα καταχωρούνται στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης σύμφωνα με το στάδιο εξέλιξης του έργου κατά τη λήξη της διαχειριστικής περιόδου. Οι μέθοδοι προσδιορισμού του σταδίου του κατασκευαστικού έργου ποικίλουν και εναπόκειται στην κατασκευαστική εταιρία να επιλέξει ποια εξ αυτών θα χρησιμοποιήσει. Κάποιοι από τους τρόπους εκτίμησης είναι οι επιμετρήσεις του υλοποιημένου έργου, η ολοκλήρωση ενός αυτοτελούς μέρους του υπό σύμβαση έργου, ο λόγος του πραγματοποιούμενου κόστους μέχρι δεδομένη χρονική στιγμή προς το συνολικό κόστος που έχει προβλεφθεί από τη σύμβαση. Ωστόσο, κόστος που σχετίζεται με μελλοντικές ενέργειες της εταιρίας (λ.χ. κόστος απομενόντων υλικών) ή προκαταβολικές αμοιβές σε υπεργολάβους δε συνεκτιμάται για να καθοριστεί το σημείο, στο οποίο βρίσκεται το έργο. Στη δεύτερη κατηγορία συναντάμε τα συμβόλαια, τα οποία η κατασκευαστική εταιρία αναμένει ότι θα είναι ζημιογόνα. Η ιδιοποιώς διαφορά με την πρώτη κατηγορία συμβολαίων είναι ότι το πρότυπο δεν επιτάσσει την αξιόπιστη εκτίμηση του αποτελέσματος της σύμβασης. Μάλιστα, η εταιρία λογιστικοποιεί την αναμενόμενη ζημία ως έξοδο αμέσως μόλις εκτιμήσει ότι το συνολικό κόστος της σύμβασης θα είναι υψηλότερο από το συνολικό συμβατικό έσοδο. Στην αναγνώριση αυτού του εξόδου δεν παίζει ρόλο το αν έχει ξεκινήσει το

έργο σύμβασης, το στάδιο του έργου ή το ποσό του κέρδους που προσδωκάται από άλλα συμβόλαια που διαχειρίζονται μαζί με αυτό ως μία σύμβαση. Στην τελευταία κατηγορία βρίσκονται τα συμβόλαια των οποίων η κατάληξη δε δύναται να εκτιμηθεί με αξιόπιστο τρόπο. Αν υφίσταται ένα τέτοιο σενάριο, τότε η εταιρία οφείλει βάσει του προτύπου να γράψει λογιστικά το έσοδο μόνο κατά το ποσό, που πιθανολογείται ότι θα εισπραχθεί. Ταυτόχρονα, το συμβατικό κόστος πρέπει να καταχωρηθεί ως έξοδο στη χρονική περίοδο την οποία αναλήφθηκε. Όταν η αξιόπιστη εκτίμηση του αποτελέσματος είναι αδύνατη, τότε η εταιρία καταχωρεί ως έσοδο ποσό ίσο με αυτό του κόστους, ούτως ώστε το αποτέλεσμα της συγκεκριμένης χρήσης να είναι μηδενικό. Βασική προϋπόθεση για την τρίτη κατηγορία συμβολαίων είναι να αναμένεται ότι το κόστος θα ανακτηθεί. Όταν οι συνθήκες που κατέστησαν αδύνατη την αξιόπιστη εκτίμηση παύουν να ισχύουν, τότε τα έσοδα-έξοδα πρέπει να καταχωρούνται πλέον με τη μέθοδο του σταδίου ολοκλήρωσης.

Σε κάποιες περιπτώσεις η κατασκευαστική εταιρία ίσως χρειαστεί να μεταβάλει τις εκτιμήσεις της σχετικά με το συμβατικό έσοδο ή το κόστος. Αυτό έχει προβλεφθεί από το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 8, που φέρει τον τίτλο «Λογιστικές πολιτικές, μεταβολές των λογιστικών εκτιμήσεων και λάθη». Έτσι λοιπόν, η αλλαγή θα λογιστικοποιηθεί ως μεταβολή λογιστικής εκτίμησης. Αυτό σημαίνει ότι σε περίπτωση που το έργο έχει την έναρξή του στο (x) έτος και στο (x + n) έτος το συνολικό συμβατικό έσοδο για κάποιο λόγο μεταβλήθηκε, τότε η εταιρία θα χρησιμοποιήσει το νέο συνολικό συμβατικό έσοδο για την εκτίμηση του εσόδου της χρήσης (x + n) και των επομένων χρήσεων. Είναι σημαντικό ότι δε θα γίνει αναδρομική εφαρμογή. Η εταιρία θα εκτιμήσει το ποσοστό ολοκλήρωσης με το συνολικό συμβατικό έσοδο και κόστος, που υπολογίζεται την τελευταία ημέρα της διαχειριστικής περιόδου για την οποία προσδιορίζεται το αποτέλεσμα

Κάθε Διεθνές Λογιστικό πρότυπο αναφέρει προς το τέλος της ανάλυσής του τις απαραίτητες γνωστοποιήσεις, στις οποίες η εταιρία οφείλει να προβεί σε περίπτωση που εφαρμόζει το συγκεκριμένο πρότυπο. Κατ' αυτόν τον τρόπο, το Δ.Λ.Π. 11 επιβάλλει στις σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων να αναφέρονται τα εξής: το ύψος του συμβατικού εσόδου που λογιστικοποιήθηκε ως έσοδο της περιόδου, τις μεθόδους που αξιοποιήθηκαν για τον καθορισμό του παραπάνω συμβατικού εσόδου, καθώς και τους τρόπους με τους οποίους εκτιμήθηκε το στάδιο εξέλιξης των υπό εκτέλεση συμβολαίων. Ως επί το πλείστον, για τις υπό εκτέλεση συμβάσεις έργων η εταιρία έχει την υποχρέωση να γνωστοποιεί τα παρακάτω: το σύνολο του κόστους

που πραγματοποιήθηκε και των κερδών που λογιστικοποιήθηκαν (έχοντας αφαιρέσει τις καταχωρημένες ζημίες) μέχρι την εν λόγω ημερομηνία, το ποσό των προκαταβολών που έχουν εισπράχθηκαν, το ποσό των παρακρατήσεων, το ακαθάριστο ποσό που οφείλεται από τους πελάτες ως απαίτηση για το συμβατικό έργο, το ακαθάριστο ποσό που η εταιρία οφείλει στους πελάτες ως υποχρέωση για συμβατικό έργο. Φυσικά δε θα πρέπει να ξεχνάμε σύμφωνα και με το Δ.Λ.Π. 37 περί «Προβλέψεων, ενδεχόμενων υποχρεώσεων και ενδεχόμενων απαιτήσεων» ότι η εταιρία υποχρεούται να δημοσιεύει κάθε ενδεχόμενη υποχρέωση και ενδεχόμενη απαίτηση.

2.3 Κατασκευή δημοσίων τεχνικών έργων

Όταν μία εταιρία αναλαμβάνει να κατασκευάσει ένα δημόσιο τεχνικό έργο, τότε ως ακαθάριστα έσοδα από την εν λόγω σύμβαση λαμβάνονται τα εργολαβικά ανταλλάγματα, τα οποία πιστοποιούνται εντός της χρήσης με τους αντίστοιχους λογαριασμούς. Από αυτά τα ανταλλάγματα αφαιρούνται τα ποσά που προκύπτουν από εγγυήσεις καλής εκτέλεσης έργου, που αναλογούν σε αυτά τα ανταλλάγματα και τα οποία ορίζονται ως έσοδα της διαχειριστικής χρήσης κατά την οποία αποδίδονται (Κορομηλάς και Ζιγκερίδης, 2007, σελ. 113).

Όσο αφορά στο χρόνο απόκτησης των παραπάνω εσόδων, το Π.Δ. 186/1992 αναφέρει στην παράγραφο 5 του άρθρου 12 ότι τα τιμολόγια δημοσίων τεχνικών έργων εκδίδονται με την πιστοποίηση του έργου και έως τη λήξη της διαχειριστικής χρήσης στην οποία πραγματοποιήθηκε η πιστοποίηση.

Ένα διαδικαστικό ζήτημα, το οποίο η κατασκευαστική εταιρία υποχρεούται να διεκπεραιώνει είναι αυτό της σύνταξης λογαριασμών προκειμένου να πιστοποιηθεί η πληρωμή εργασιών, που έχουν πραγματοποιηθεί. Ο Ν. 1418/1984 περί «Δημοσίων έργων και ρυθμίσεων», στην παράγραφο 8 του άρθρου 5 επισημαίνει ότι οι λογαριασμοί των οφειλόμενων ποσών σύμφωνα με τη σύμβαση συντάσσονται από την κατασκευαστική εταιρία σε μηνιαία βάση πλην της περίπτωσης, που η σύμβαση αναφέρει διαφορετική προθεσμία. Έπειτα υποβάλλονται στη διευθύνουσα υπηρεσία, η οποία προβαίνει σε έλεγχο αυτών και σε διόρθωσή τους αν είναι απαραίτητο εντός ενός μήνα από την υποβολή τους. Η έγκριση των λογαριασμών από την υπηρεσία ισοδυναμεί με την πιστοποίηση για την εξόφληση εργασιών, που έχουν υλοποιηθεί.

Μία ακόμη σημαντική διαδικασία είναι αυτή που σχετίζεται με την επιμέτρηση των κατασκευαστικών εργασιών. Το Π.Δ. 609/1985 περί «Κατασκευής Δημοσίων Έργων» και πιο συγκεκριμένα στην παράγραφο 3 του άρθρου 38 επιβάλλει στην κατασκευαστική εταιρία να συντάσσει επιμετρήσεις στο τέλος κάθε μήνα. Οι επιμετρήσεις καταγράφονται με βάση τα διακριτικά μέρη του τεχνικού έργου και αφορούν σε εργασίες που έλαβαν χώρα τον προηγούμενο μήνα. Οι επιμετρήσεις συνοδεύονται από τα απαραίτητα επιμετρικά σχέδια και κατατίθενται στη διευθύνουσα υπηρεσία να ελεγχθούν. Τα έγγραφα θα πρέπει να έχουν υπογραφηθεί με την ένδειξη «όπως συντάχθηκαν από τον ανάδοχο». Μετά από τον έλεγχο και την πιθανή διόρθωση, η υπηρεσία εγκρίνει τις επιμετρήσεις και τις γνωστοποιεί στην κατασκευαστική εταιρία. Βάση της παραγράφου 1 του άρθρου 12 του Ν. 1418/1984, η κοινοποίηση θεωρείται ως πράξη της διευθύνουσας υπηρεσίας και αν η κατασκευαστική εταιρία δεν αποδέχεται τις διορθώσεις δύναται να ασκήσει ένσταση.

Τα έσοδα από την κατασκευή δημοσίου έργου θεωρούνται βέβαια και εκκαθαρισμένα με την πιστοποίηση των άνω επιμετρήσεων από τη διευθύνουσα υπηρεσία. Η πιστοποίηση των επιμετρήσεων από την υπηρεσία θεωρητικά θα πρέπει να γίνεται εντός ενός μήνα από το μήνα υποβολής των στοιχείων επιμέτρησης. Τα πιστοποιούμενα ποσά αποτελούν τα ακαθάριστα έσοδα της εταιρίας σύμφωνα με το Ν. 2238/1994 και άρθρο 34. Να σημειώσουμε βέβαια ότι η προκαταβολή για υλοποίηση τεχνικού έργου δε λαμβάνεται υπόψη για τα ακαθάριστα έσοδα. Η ίδια θα θεωρηθεί ακαθάριστο έσοδο των χρήσεων εντός των οποίων θα πιστοποιηθούν οι εκτελεσθείσες εργασίες.

2.4 Εργοτάξια κατασκευαστικών επιχειρήσεων

Η παράγραφος 4 του άρθρου 9 του Κ.Β.Σ. ορίζει ρητά ότι τα εργοτάξια μιας κατασκευαστικής επιχείρησης είναι υποκαταστήματά της, τα οποία απαλλάσσονται από την υποχρέωση τήρησης βιβλίων. Κάθε εγκατάσταση (προσωρινή ή μόνιμη), στην οποία πραγματοποιείται παραγωγική ή συναλλακτική δραστηριότητα, ορίζεται ως ξεχωριστό υποκατάστημα. Σε αυτό δεν παίζει κανένα ρόλο η μεταξύ τους απόσταση ή η λειτουργία τους στην ίδια πόλη ή νομό. Στην περίπτωση προκήρυξης και κατασκευής ενός τεχνικού έργου κατά στάδια, η εταιρία διατηρεί ένα και μόνο υποκατάστημα υπό την προϋπόθεση ότι η κατασκευή πραγματοποιείται στον ίδιο χώρο. Σε διαφορετική συνθήκη, η εταιρία διαθέτει παραπάνω από ένα υποκατάστημα

για το ίδιο έργο. Προκειμένου για την έναρξη λειτουργίας εργοταξίου, η εταιρία οφείλει να υποβάλει ξεχωριστή «δήλωση μεταβολών» στην αρμόδια για τη φορολογία Δ.Ο.Υ. (Σχετ. Εγγ. 1117207/904/22.11.1996 και 1049683/289/14.5.1997)

2.5 Φορολογικά στοιχεία

Ιδιαιτερότητα των κατασκευαστικών εταιριών είναι ότι η έκδοση φορολογικών στοιχείων της αξίας των τεχνικών έργων δε σχετίζεται με τη χρονική στιγμή έκδοσης των δελτίων αποστολής με τα οποία διακινήθηκαν υλικά προς το έργο. Η έκδοση τέτοιων παραστατικών βασίζεται στο στάδιο ολοκλήρωσης, παράδοσης ή επιμέτρησης του έργου.

Δύο είναι τα βασικά στοιχεία που εκδίδει η εταιρία: *Απόδειξη σε εκτέλεση τεχνικού έργου ή εγκατάστασης* και *Τιμολόγιο τεχνικών έργων*. Η πρώτη εκδίδεται όταν παραδίδεται το έργο ή η εγκατάσταση και σίγουρα πριν τη λήξη της διαχειριστικής χρήσης για το έργο, που έχει υλοποιηθεί. Για το Τιμολόγιο τεχνικών έργων υφίστανται δύο περιπτώσεις. Όταν πρόκειται για ιδιωτικά τεχνικά έργα, το στοιχείο εκδίδεται : εντός ενός μήνα από την προσωρινή επιμέτρηση και μέσα στην ίδια φορολογική περίοδο (Φ.Π.Α.) που έγινε η επιμέτρηση ή κατά την παράδοση του έργου, εφόσον δεν έχει πραγματοποιηθεί επιμέτρηση. Εάν το έργο δεν έχει παραδοθεί μέχρι το τέλος της διαχειριστικής χρήσης, τη εταιρία τιμολογεί το μέρος του έργου που έχει υλοποιηθεί. Απ' την άλλη μεριά, όταν πρόκειται για δημόσιο τεχνικό έργο, εκδίδεται τιμολόγιο τεχνικών έργων για τα πιστοποιούμενα εργολαβικά ανταλλάγματα εντός της χρήσης. Το τιμολόγιο θα πρέπει να εκδοθεί στο χρόνο πιστοποίησης και έως τη λήξη της χρήσης (Κορομηλάς και Ζιγκερίδης, 2007, σελ. 127).

2.6 Κοινοπραξία εκτέλεσης τεχνικών έργων

Οι απαραίτητες συνθήκες ίδρυσης μίας κοινοπραξίας προκειμένου να θεωρηθεί νόμιμη και αναγνωρισμένη φορολογικά είναι ουσιαστικά τέσσερις. Καταρχάς, θα πρέπει να υπάρχει ένα ιδιωτικό συμφωνητικό σύστασης, το οποίο θα αναφέρει με αναλυτικό τρόπο τα στοιχεία των κοινοπρακτούντων μελών. Το δεύτερο ζήτημα είναι να υφίσταται μία συγκεκριμένη επαγγελματική διεύθυνση, η οποία αναγράφεται στο ιδιωτικό συμφωνητικό με τα πλήρη στοιχεία της (πόλη, οδός, αριθμός, ταχυδρομικός κώδικας). Επιπλέον, απαραίτητο είναι να διενεργούνται συγκεκριμένες πράξεις. Αυτό

σημαίνει ότι η κοινοπραξία δημιουργείται με συγκεκριμένο σκοπό, ο οποίος για να επιτευχθεί θα εκτελεστούν συγκεκριμένες πράξεις και όχι για μία μόνιμη εκμετάλλευση της επιχείρησης. Για παράδειγμα μπορεί να δημιουργηθεί μία κοινοπραξία για την ανέγερση ενός συγκεκριμένου κτιρίου ή την κατασκευή ενός δεδομένου δημοσίου έργου και μόνον αυτή. Ένας τελευταίος όρος για τη νομιμότητα και φορολογική αναγνώριση της κοινοπραξίας είναι η υποβολή του ιδιωτικού συμφωνητικού σύστασης στην αρμόδια Δ.Ο.Υ κατά την ίδρυσή της. Η Δ.Ο.Υ. υποβολής του εγγράφου εξαρτάται από την έδρα της κοινοπραξίας, ενώ η κατάθεσή του πρέπει να γίνει πριν την έναρξη εργασιών της. Σε περίπτωση που δεν υποβληθεί το συμφωνητικό, αντί κοινοπραξίας η εταιρία θεωρείται αφανής εταιρία. Η λύση της κοινοπραξίας επέρχεται όταν αυτή ολοκληρώσει το σκοπό για τον οποίο δημιουργήθηκε (Κορομηλάς και Ζιγκερίδης, 2007, σελ. 122-125).

Μέρος σε κοινοπραξία μπορεί να πάρει οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, το οποίο είναι επιτηδευματίας ή ασκεί ελευθέριο επάγγελμα ή είναι ομόρρυθμο μέλος ομόρρυθμης ή ετερόρρυθμης εταιρίας. Εάν στην κοινοπραξία συμμετέχουν πρόσωπα που δεν ασκούν επαγγελματική δραστηριότητα ή η κοινοπραξία ενεργεί κατά τρόπο μόνιμο και συνεχή, τότε η εταιρία πιθανών να χαρακτηριστεί ως αφανής εταιρία από τις αρμόδιες αρχές. Δεδομένου όμως ότι κάτι τέτοιο συμβεί, τίθεται θέμα νομιμότητας της λειτουργίας της κοινοπραξίας. Αξιωματικώς είναι επίσης ότι η κοινοπραξία δε δύναται να συνεχίσει να υπάρχει με την ανάληψη καινούριου έργου, το οποίο δεν περιλαμβάνεται στο ιδιωτικό συμφωνητικό σύστασής της. Ωστόσο, κατά την ίδρυσή της η εταιρία μπορεί να συγκαταλέγει στο συμφωνητικό περισσότερα του ενός έργα υπό την προϋπόθεση τα έργα να καθορίζονται με σαφή τρόπο σε αυτό. (Κορομηλάς και Ζιγκερίδης, 2007, σελ. 123-124).

Όσο αφορά στο κεφάλαιο της κοινοπραξίας πρέπει να γίνει σαφές ότι εφόσον η ίδια αξιοποιεί τα παραγωγικά μέσα των μελών της, στο ιδιωτικό συμφωνητικό δε χρειάζεται να γίνει μνεία για το κεφάλαιό της. Εντωμεταξύ, συχνά ορίζεται αναλογικά η συμμετοχή των μελών στα κέρδη και τις ζημίες, ενώ το καθορισμένο κεφάλαιο στις περισσότερες εκ των περιπτώσεων εξυπηρετεί τα έξοδα της έναρξης λειτουργίας της κοινοπραξίας. Επιπλέον, οι καταθέσεις των κοινοπρακτούντων μελών υπόκεινται σε χαρτόσημο (Κορομηλάς και Ζιγκερίδης, 2007, σελ. 123). Χαρτόσημο επιβάλλεται επίσης στο συνολικό κόστος κατασκευής της ανεγερθείσας οικοδομής έως την πρώτη πώληση διαμερισμάτων βάση των αποφάσεων του Σ.τ.Ε. (4018/1980 και 4111/1988)

Ενδιαφέρον χαρακτηριστικό των κοινοπραξιών είναι επίσης η δυνατότητα που δίνεται από την περίπτωση δ' της παραγράφου 2 του άρθρου 36 του Π.Δ. 186/1922 (Κ.Β.Σ.). Έτσι ο προϊστάμενος της Δ.Ο.Υ. της έδρας της κοινοπραξίας μπορεί να επιτρέψει στην κοινοπραξία να μην τηρεί δικά της βιβλία. Σε αυτή την περίπτωση η παρακολούθηση των εργασιών της γίνεται σε ξεχωριστό χώρο ή σε ιδιαίτερη σειρά λογαριασμών των βιβλίων ενός από τα μέλη της. Φυσικά το μέλος που παρακολουθεί λογιστικά τις δραστηριότητες της κοινοπραξίας θα πρέπει να τηρεί βιβλία ίσης ή ανώτερης κατηγορίας από αυτά που υποχρεούται να διατηρεί η κοινοπραξία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Παράγοντες αποτελεσματικής λειτουργίας μίας κατασκευαστικής εταιρίας

Η επιτυχία μίας κατασκευαστικής εταιρίας επηρεάζεται από πολλές παραμέτρους. Στην πραγματικότητα οι περισσότερες από αυτές τις παραμέτρους καθορίζουν την πορεία εταιριών και άλλων κλάδων. Στο παρόν κεφάλαιο θα αναφερθούν οι σημαντικότερες.

3.1 Ποιότητα και ρυθμός δραστηριότητας

Πρωταρχικό ζήτημα για μία κατασκευαστική εταιρία είναι η ποιότητα, που προσφέρει και η ταχύτητα με την οποία δραστηριοποιείται. Η ποιότητα αφορά σε όλες τις πτυχές των υπηρεσιών, που προσφέρει, από την ποιοτική ενημέρωση των εν δυνάμει πελατών μέχρι την ποιότητα των υλών και του έργου υπό εκτέλεση. Θέμα ποιότητας τίθεται επίσης κατά το σχεδιαστικό κομμάτι (αρχιτεκτονικό σχέδιο, οργανόγραμμα, προγραμματισμός εργασιών), αλλά και την εξυπηρέτηση όλων των συνεργατών της (πελάτες, προμηθευτές, πιστωτικά ιδρύματα, μέτοχοι). Η ποιότητα είναι απολύτως σημαντική για την εταιρία, καθώς μπορεί να καθορίσει το αν οι συνεργάτες θα θελήσουν να συνεργαστούν μαζί της σε νέο έργο στο μέλλον. Σε μια άλλη περίπτωση όπου οι κατασκευαστικές εργασίες δε διαθέτουν το στοιχείο της ποιότητας, η κατασκευαστική εταιρία μπορεί να χρειαστεί να καταστρέψει το έργο ή μέρους του και να το επανακατασκευάσει με αποτέλεσμα την καθυστέρηση και όσα αυτή μπορεί να επιφέρει. Η ταχύτητα με την οποία η κατασκευαστική εταιρία παρέχει υπηρεσίες και κατασκευάζει το έργο παίζει σημαντικό ρόλο. Καταρχάς όταν η εταιρία υπερβαίνει τις συμφωνημένες από τη σύμβαση κατασκευής έργου προθεσμίες, τίθεται θέμα αξιοπιστίας της εταιρίας και οι πελάτες απομακρύνονται. Επιπλέον, αν η εταιρία έχει συμφωνήσει με τον πελάτη ένα συγκεκριμένο ύψος αμοιβής για την εταιρία, μία καθυστέρηση μπορεί να σημαίνει αυξημένο κόστος για την εταιρία και ως εκ τούτου μικρότερα κέρδη. Αυτό συμβαίνει επειδή αργή εξέλιξη του έργου σημαίνει μεγαλύτερο εργατικό κόστος (μεγαλύτερος αριθμός ημερομισθίων και υψηλότερες ασφαλιστικές και εργοδοτικές εισφορές), μεγαλύτερα διοικητικά κόστη και περισσότερες ά υλές.

3.2 Ρυθμιστικό πλαίσιο

Η δραστηριότητα και ως εκ τούτου τα αποτελέσματα της κατασκευαστικής εταιρίας εξαρτώνται από το ισχύον νομοθετικό και γενικότερα ρυθμιστικό πλαίσιο της χώρας λειτουργίας της. Επιβάλλονται κανόνες λειτουργίας ως προς τους οποίους η εταιρία πρέπει να είναι συνεπής ειδάλλως μπορούν να της επιβληθούν κυρώσεις, οι οποίες την επιβαρύνουν είτε χρηματοοικονομικά, είτε ως προς την εικόνα της επιχείρησης προς τα έξω ή τις περισσότερες φορές ως προς και τις δύο αυτές συνιστώσες. Αν για παράδειγμα η κατασκευαστική εταιρία παραβιάσει περιβαλλοντολογικό νόμο, η εταιρία θα πρέπει να πληρώσει τόσο το οικονομικό τίμημα της πράξης της, όσο και την αντίδραση του κοινού. Υπάρχουν και κάποιιοι άλλοι, που υποστηρίζουν ότι ορισμένα κυβερνητικά μέτρα είναι υπερβολικά αυστηρά για τις κατασκευαστικές εταιρίες και ότι το μόνο που αυτά καταφέρνουν είναι να επιδρούν αρνητικά στην ανταγωνιστικότητα της εταιρίας. Περαιτέρω, η εταιρία θα πρέπει να εκμεταλλεύεται, όταν δύναται, τα διάφορα αναπτυξιακά, φορολογικά και θεσμικά κίνητρα για επιχειρήσεις του κατασκευαστικού τομέα, όπως αυτά για παράδειγμα που παρείχε ο Ν. 2940/2001. Εντωμεταξύ, εκτός από την ελληνική νομοθεσία μία ελληνική κατασκευαστική εταιρία οφείλει να συμμορφώνεται στο νομοθετικό έργο, που παράγει η Ευρωπαϊκή ένωση. Οι ευρωπαϊκές οδηγίες δίνουν έμφαση στην υγεία, την ασφάλεια και την ενεργειακή απόδοση (Pinney, 1993). Με οδηγίες του 1991 και 1992 εδραιώθηκε η αμοιβαία αναγνώριση επαγγελματικών προσόντων για διάφορες κατηγορίες μεταξύ των κρατών-μελών. Αυτό σημαίνει ότι ένας πιστοποιημένος επαγγελματικά πολίτης της Ευρωπαϊκής Ένωσης μπορεί να εργαστεί σε οποιοδήποτε κράτος-μέλος και να αποκτήσει τα ίδια επαγγελματικά δικαιώματα που έχουν οι λοιποί του κλάδου στη χώρα αυτή. Μεταξύ των επαγγελματιών που περιλαμβάνουν οι οδηγίες είναι και τα επαγγέλματα του αρχιτέκτονα, του επιθεωρητή οικοδομών, του πολεοδόμου, του πολιτικού μηχανικού κ.α. Βέβαια θα πρέπει να υφίστανται ορισμένες προϋποθέσεις όσο αφορά στη διάρκεια και το περιεχόμενο της εκπαίδευσης, ενώ σε κάποιες περιπτώσεις απαιτείται να υπάρχει και πρακτική εξάσκηση επί του επαγγέλματος. Προκειμένου λοιπόν μία κατασκευαστική εταιρία να μπορεί να αναλάβει τεχνικά έργα και στον ευρύτερο χώρο της Ε.Ε. θα πρέπει να συμμορφώνεται στο ρυθμιστικό της πλαίσιο, αλλά και να διαθέτει προσωπικό με προσόντα κοινά αποδεκτά από τα κράτη-μέλη. Δραστηριοποιούμενη και στο εξωτερικό η εταιρία μπορεί να δει τα κέρδη της να

αυξάνονται με ραγδαίο ρυθμό με την ίδια να πραγματοποιεί μία επιτυχημένη διεθνή πορεία. Και φυσικά μία ελληνική κατασκευαστική εταιρία είναι προτιμητέο για εκείνην να ξεκινήσει τη διεθνή της πορεία από την Ε.Ε. και όχι από μία Τρίτη χώρα, καθώς έτσι θα της είναι πιο εύκολο.

Ωστόσο, το ελληνικό ρυθμιστικό πλαίσιο, που έχει διαμορφωθεί δε βοηθάει στην αποτελεσματικότητα των ελληνικών εταιριών από διάφορες απόψεις. Καταρχάς, έχει αναπτυχθεί μία υπερβολικά μεγάλη γραφειοκρατία που αναδεικνύει τον τύπο έναντι της ουσίας και η οποία δεν υφίσταται σε άλλα κράτη που προωθούν την επιχειρηματικότητα. Επίσης, οι δημόσιες υπηρεσίες δε βρίσκονται σε άμεση συνεννόηση και επικοινωνία μεταξύ τους με αποτέλεσμα να δυσχαιρέουν ακόμη περισσότερο τη δραστηριότητα των κατασκευαστικών εταιριών. Ακόμα, το ελληνικό ευμετάβλητο φορολογικό και γενικότερα νομικό σύστημα δημιουργεί κλίμα αβεβαιότητας για μία κατασκευαστική εταιρία, η οποία δε μπορεί να είναι σίγουρη για ένα επιχειρηματικό βήμα, όπως η σύναψη μιας σύμβασης έργου ή μία επένδυση. Τέλος, η ανυπαρξία ελεγκτικών μηχανισμών από την πλευρά του κράτους καθιστά αδύνατη τη απόλυτη ασφάλεια του τεχνικού έργου και την προστασία της σωματικής ακεραιότητας των εργαζομένων, ενώ παράλληλα πραγματοποιούνται τεράστιες σπατάλες στα δημόσια έργα λόγω αθέμιτου ανταγωνισμού. Όλα αυτά συνδράμουν στη μείωση της ανταγωνιστικότητας μίας κατασκευαστικής εταιρίας

3.3 Προσωπικό εταιρίας

Οι εργαζόμενοι της κατασκευαστικής εταιρίας θα πρέπει να διαθέτουν την απαραίτητη εκπαίδευση και τις αναγκαίες ικανότητες, που απαιτούνται από το αντικείμενο εργασίας τους. Μάλιστα, για κάποιες θέσεις θα πρέπει το στέλεχος της εταιρίας να διαθέτει και ανάλογη εμπειρία, ενώ σε κάποιες περιπτώσεις είναι προτιμητέο να δίνει ευκαιρίες σε νέους με έλλειψη εμπειρίας που μπορούν όμως να διαμορφωθούν ως επαγγελματίες που να ταιριάζουν στο προφίλ της εταιρίας. Για τον λόγο αυτό, η εταιρία καλό θα είναι να εγκαθιδρύει ένα πάγιο σύστημα αξιολόγησης των υποψηφίων εργαζομένων ανάλογα και με τη θέση που προσφέρεται. Βέβαια όποτε χρειάζεται αυτό το σύστημα θα πρέπει να επικαιροποιείται. Ταυτόχρονα, κάθε εταιρία είναι σημαντικό να επιμορφώνει το προσωπικό της, όποτε παραστεί ανάγκη, για τις νέες εξελίξεις σχετικά με το αντικείμενό τους, τις αλλαγές στην πολιτική της εταιρίας κλπ. Την ίδια στιγμή, το προσωπικό θα πρέπει να διαθέτει την ικανότητα και

τα μέσα για να ενημερώνεται για τυχόν νέες μεθόδους και τεχνικές που υπάρχουν στην αγορά, νέα ρυθμιστικά πλαίσια, νέα προγράμματα ανάπτυξης, προμηθευτές, ύλες, καθώς και για τις οικονομικές εξελίξεις.

3.4 Εικόνα και προσανατολισμός εταιρίας

Σημαντικό παράγοντα στη λειτουργία των σύγχρονων επιχειρήσεων ανεξάρτητα από το μέγεθος, που μπορεί να έχουν, αποτελεί πλέον «το πρόσωπο που αυτές δείχνουν προς τα έξω». Αυτό συμβαίνει ιδιαίτερα τις τελευταίες δεκαετίες, που τα Μ.Μ.Ε. και οι σελίδες κοινωνικής δικτύωσης παρέχουν σφαιρικές πληροφορίες όσο αφορά στην κάθε επιχείρηση και είναι ευκολότερο για κάποιον να ενημερωθεί τόσο για τα κακώς κείμενα, όσο και τα θετικά της σημεία. Έτσι, ένα από τα βασικότερα ζητήματα για μια κατασκευαστική εταιρία είναι η διαφήμιση. Η εταιρία πρέπει να επιλέξει προσεκτικά το μέσο ή τα μέσα που θα αξιοποιήσει (τηλεόραση, ραδιόφωνο, εξωτερική διαφήμιση, διαδίκτυο). Θα πρέπει η διαφήμιση να απευθύνεται σε στοχευμένο κοινό, να είναι πλήρης αλλά περιεκτική, και να μην είναι παραπλανητική. Στον ελληνικό χώρο η διαφήμιση μέσω της τηλεόρασης δε φαίνεται να είναι η συνήθης επιλογή μιας κατασκευαστικής εταιρίας και περιορίζεται σε τοπικά τηλεοπτικά κανάλια και όχι εθνικής εμβέλειας. Επιπροσθέτως, καλό είναι για την εταιρία να φροντίζει τις δημόσιες σχέσεις της παραθέτωντας επαγγελματικά γεύματα, στέλνοντας επιστολές κ.λ.π. Προκειμένου μία κατασκευαστική να διαμορφώσει θετικές σχέσεις με το εξωτερικό περιβάλλον, δηλαδή τους κατοίκους κοντά στο χώρο κατασκευής και την τοπική αυτοδιοίκηση, είναι ωφέλιμο γι' αυτήν να πραγματοποιεί φιλανθρωπίες ή δωρεές/χορηγίες, εθελοντισμό, να συμμετέχει στα κοινά, να χρησιμοποιεί φιλικά προς το περιβάλλον υλικά και να εκπέμπει ένα αίσθημα ασφάλειας.

Συν τοις άλλοις, στη μεγαλύτερη απόδοση των εργαζομένων στην εταιρία συμβάλλει και η δημιουργία μίας συγκεκριμένης κουλτούρας. Κατ' αυτόν τον τρόπο, ο εργαζόμενος αισθάνεται ότι ανήκει σε μία ομάδα. Επίσης στην εταιρία θα πρέπει να υπάρχει κλίμα, που να ευνοεί την παραγωγή νέων ιδεών. Για παράδειγμα είναι πολύ σημαντικό το αρχιτεκτονικό τμήμα και το τμήμα πολιτικής μηχανικής της κατασκευαστικής εταιρίας να γεννά νέες σκέψεις, που να ανταποκρίνονται στις ανάγκες του πελάτη και σε σχέση με τις δυνατότητες που δίνει στο περιβάλλον, το ρυθμιστικό πλαίσιο.

Τέλος, η κατασκευαστική εταιρία πρέπει να έχει έναν προσανατολισμό. Πρέπει να προβαίνει συνεχώς σε έρευνα αγοράς προκειμένου να καλύπτει τις νέες ανάγκες και να σχηματίζει εικόνα για τους ανταγωνιστές της. Ειδικά σήμερα στο πλαίσιο μιας παγκοσμιοποιημένης οικονομίας είναι προς το συμφέρον της κατασκευαστικής εταιρίας να αναζητά ευκαιρίες σε διεθνές επίπεδο., να είναι δηλαδή και εξαγωγικά προσανατολισμένη. Μάλιστα με την τρέχουσα οικονομική κρίση ο κατασκευαστικός τομέας στην Ελλάδα έχει πληγεί σε σημαντικό βαθμό, οπότε αν οι κατασκευαστικές εταιρίες είναι σε θέση να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους και σε άλλες χώρες τότε μπορούν να εξισορροπήσουν τα οικονομικά τους αποτελέσματα. Φυσικά, η κατασκευαστική εταιρία για να επιβιώσει μακροπρόθεσμα και να παρουσιάζει κερδοφορία, πρέπει να θέτει στόχους και όραμα για το μέλλον, να διαθέτει προγραμματισμό και να αξιολογεί σε τακτά χρονικά διαστήματα τα αποτελέσματά της έχοντας διαμορφώσει πρότυπα.

3.5 Διοίκηση/Management

Είναι σχεδόν σίγουρο πως ψάχνοντας στη διεθνή βιβλιογραφία, δεν θα υπάρχει συγγραφέας (των τελευταίων τουλάχιστον δεκαετιών), που να αμφισβητεί τη σημασία του management στη λειτουργία μιας επιχείρησης. Όπως ενδεικτικά αναφέρουν οι Herbert et al. (1970), οι διαχειριστές κατασκευαστικών έργων έχουν επίδραση στην ποιότητα του έργου και το συνολικό κόστος του, ενώ το τελευταίο μπορεί να αυξηθεί έως και 10% λόγω λανθασμένου management των υπευθύνων εργοταξίου. Μάλιστα οι Toor και Ofori² (2007) έδειξαν ότι ο αριθμός των δημοσιεύσεων πάνω στην εν λόγω θεματική ενότητα είχε αυξηθεί την τελευταία δεκαετία. Πλέον οι κατασκευαστικές εταιρίες αναζητούν επαγγελματίες με μεγαλύτερες δεξιότητες management και ηγεσίας παρά τεχνικές δεξιότητες (Dulaimi, 2005)

Ωστόσο, τα εκπαιδευτικά ιδρύματα και οι κατασκευαστικές εταιρίες συνεχίζουν να παράγουν managers που υστερούν σε ηγετικές ικανότητες. Αυτό οφείλεται στην παραδοσιακή ύλη που διδάσκεται και η οποία δεν καλύπτει την ανάπτυξη της ηγετικής ιδιότητας. Από την άλλη μεριά, η μέρα-προς-μέρα εργασία περιλαμβάνει τη διαχείριση δραστηριοτήτων με βραχυπρόθεσμους μόνο στόχους των τεχνικών έργων,

² Toor and Ofori, Leadership research in the construction industry ; a review of empirical work and future research directions, 2007

όπως συμμόρφωση ως προς τον προϋπολογισμό, το πρόγραμμα και την ποιότητα (Toor και Ofori, 2007)³. Μια άλλη ιδιαιτερότητα του management στον κατασκευαστικό κλάδο είναι ότι το εργασιακό περιβάλλον και το συνεργείο των εργαζομένων συνεχώς αλλάζει. Έτσι ο manager έχει να διαχειριστεί σχέσεις, που μπορεί να κρατήσουν από λίγες μέρες μέχρι λίγα χρόνια ανάλογα και με τη διάρκεια του έργου.

Ο George (2004) υποστηρίζει ότι ο αυθεντικός ηγέτης έχει μοναδικό ηγετικό προφίλ, που αντιστοιχεί στην προσωπικότητα και το χαρακτήρα του. Καταλαβαίνει το σκοπό του, διαθέτει ακέραιες αξίες, ηγείται με την καρδιά του, εδραιώνει συνδεδεμένες σχέσεις και επιδεικνύει υψηλή αυτοπειθαρχία. Έχοντας αυτά τα γνωρίσματα ο αυθεντικός ηγέτης είναι σε θέση να κινητοποιεί και να δίνει κίνητρα στους εργαζομένους, να κερδίζει την υποστήριξη τους και να κατακτά στόχους. Τέτοιου είδους ηγέτες διαμορφώνουν ένα περιβάλλον αμοιβαίας εμπιστοσύνης, αισιοδοξίας, αλτρουισμού, διαφάνειας και ειλικρίνειας μεταξύ των ομάδων. Κάνουν λάθη, όμως αναλαμβάνουν πλήρως την ευθύνη και παραδέχονται τις αδυναμίες τους. Με αυτόν τον τρόπο αξιολογούν καλύτερα τις ικανότητές τους και αναζητούν προκλήσεις με προοπτικές μάθησης (George, 2003). Οι Luthans και Youssef (2004) επισημαίνουν ότι προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι μελλοντικές επιχειρηματικές προκλήσεις, οι manager πρέπει να εξελιχθούν σε ηγέτες, που δεν είναι καλοί μόνο με το ανθρώπινο και κοινωνικό κεφάλαιο, αλλά διαθέτουν και «θετικές ψυχολογικές ικανότητες». Οι τελευταίες περιλαμβάνουν τις έννοιες της αυτοπεποίθησης, την αισιοδοξία, την ελπίδα, την αυτό-αποτελεσματικότητα και την προσαρμοστικότητα. Κατά τους Hoffmeister et al. (2011) ένας αποτελεσματικός μέντορας στον κατασκευαστικό κλάδο είναι σημαντικό να χαρακτηρίζεται από επικοινωνιακές ικανότητες και να μοιράζεται γνώσεις.

3.6 Χρηματοοικονομική διαχείριση

Από τους βασικότερους τομείς λειτουργίας μίας εταιρίας είναι ο χρηματοοικονομικός τομέας. Όσο ορθή κι αν είναι η δραστηριότητα μίας επιχείρησης υπό το πρίσμα άλλων πτυχών (παραγωγή, διαφήμιση, κλπ), η εταιρία μπορεί να οδηγηθεί σε υπερβολικά χαμηλά αποτελέσματα αν η χρηματοοικονομική διαχείριση

³ Toor and Ofori, Leadership for future construction industry : Agenda for authentic leadership, 2007

δεν είναι χρηστή και αποτελεσματική. Το αρμόδιο τμήμα της εταιρίας θα πρέπει να αναλύει τις οικονομικές της καταστάσεις, να ενημερώνεται για τα τεκταινόμενα που αφορούν στον κατασκευαστικό κλάδο, να επιλέγει δραστηριότητες που συμβάλλουν στη μεγιστοποίηση της αποδοτικότητας των επενδυτικών κεφαλαίων, να εντοπίζει τα αίτια μίας χρηματοοικονομικής δυσχέρειας και τα μέτρα για να διορθωθούν. Οι αποφάσεις σχετίζονται κυρίως με τις επενδύσεις, τις χρηματοδοτήσεις και την πολιτική κερδών.

Η δυσκολία του όλου εγχειρήματος έγκειται στο ότι το περιβάλλον της χρηματοοικονομικής λειτουργίας χαρακτηρίζεται από πολλά υποπλαίσια : οικονομικό, νομισματικό, δημοσιονομικό και φορολογικό, νομοθετικό, τεχνολογικό, δημογραφικό και κοινωνικό, πολιτιστικό και πολιτισμικό, επενδυτικό περιβάλλον. Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι αναγκαία λοιπόν προκειμένου να διευκολυνθεί η λήψη σχετικών αποφάσεων, καθώς η ίδια έχει ως στόχους τη χρήση συγκρίσιμων δεδομένων, ανάλυση των χρηματαγορών και ερμηνεία των χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Μία ορθολογική χρηματοοικονομική ανάλυση ορίζει αρχικά τη φύση και τη σκοπιά των θεμάτων υπό ανάλυση, ενώ τα θέματα πρέπει να καθορίζονται ξεκάθαρα και να αξιολογείται η σημαντικότητά τους. Ταυτόχρονα, η χρηματοοικονομική διοίκηση πρέπει να αποφασίζει ποιοι παράγοντες είναι χρήσιμοι στην ανάλυση και να είναι σίγουρη για την αξιοπιστία των δεδομένων, καθώς και την επίδρασή τους στα αποτελέσματα. Ωστόσο, κατά τη λήψη αποφάσεων η εταιρία θα πρέπει να είναι σε θέση να γνωρίζει τους περιορισμούς των αναλυτικών εργαλείων που χρησιμοποιεί. Μέσα από την αξιοποίηση κατάλληλων εργαλείων, όπως ενημέρωση, υποδείγματα, ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών κ.α., μια εταιρία αυξάνει σε μεγάλο βαθμό τις πιθανότητες επιτυχίας της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Τρέχουσα οικονομική κρίση

4.1 Παράγοντες-αιτίες

Οι παράγοντες και τα αίτια μιας οικονομικής κρίσης δεν είναι πάντοτε εύκολο να διευκρινιστούν. Αυτό συμβαίνει γιατί σε ένα οικονομικό σύστημα ο οποιοσδήποτε παράγοντας μπορεί να επιδράσει στην εξέλιξη με περισσότερα του ενός στοιχεία, τα οποία με τη σειρά τους επιδρούν σε άλλα πολλές φορές με αντισταθμισμένα αποτελέσματα. Η τρέχουσα παγκόσμια κρίση αποδίδεται σε διάφορα αίτια με τους περισσότερους να συμφωνούν στο ότι σίγουρα δεν ήταν μόνο ένα. Κάτι τέτοιο φυσικά ισχύει σε όλες τις οικονομικές κρίσεις που λαμβάνουν χώρα σε καπιταλιστικά συστήματα αγορών, αφού χρειάζεται συνήθως ένα σύνολο γεγονότων για να οδηγηθούμε σε οικονομικό τέλμα.

Η πλειοψηφία των ειδικών συναινεί στο ότι οι εξελίξεις στην αγορά ακινήτων, κυρίως των Η.Π.Α. και κατά δεύτερο λόγο των άλλων χωρών, έπαιξαν κεντρικό ρόλο στην εκδήλωση της κρίσης. Ανατρέχοντας στην περίοδο 2002-2007 διαπιστώνουμε ότι η αγορά ακινήτων στις Η.Π.Α. εμφάνισε ταχύτατη μεγέθυνση. Χαρακτηριστικό είναι ότι το Σεπτέμβρη του 2002 τα νούμερα άγγιζαν τα 5.833 τρισεκατομμύρια δολάρια, ενώ στις αρχές του καλοκαιριού του 2007 ξεπερνούσαν τα 10.000 τρισεκατομμύρια. Παράλληλα διαπιστώνεται και ραγδαία αύξηση στον αριθμό των εμπλεκόμενων εταιριών στην επικείμενη αγορά. (William V. Rapp, σ. 139). Το φαινόμενο αυτό οφείλεται στον προσβάσιμο χαρακτήρα των δανείων που οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί εξέδιδαν. Αυτό που συνέβη και οι εκδότες διέθεταν τόσα πολλά δάνεια ήταν μια χρηματοπιστωτική καινοτομία, την οποία επινόησαν. Ξεκινώντας τη δεκαετία του '80 και εντείνοντας αυτήν την πρακτική στη δεκαετία του '90, οι τράπεζες χρησιμοποιούσαν πλέον τα δάνεια αυτά όχι απλώς για την είσπραξη των τόκων που παραδοσιακά προσέφεραν, αλλά ως ελκυστικά επενδυτικά προϊόντα, που προσέφεραν σταθερές ταμειακές ροές στον επενδυτή. Με τον τρόπο αυτό οι τράπεζες μετακύλυσαν τον κίνδυνο των προϊόντων αυτών στους αγοραστές τους. Με τον καιρό οι τράπεζες δεν ήταν οι μόνες οικονομικές μονάδες που επιδίδονταν στην έκδοση δανείων, καθώς και άλλες χρηματοπιστωτικές εταιρίες (επενδυτικές, χρηματιστηριακές κλπ.) ανακάλυψαν το κέρδος που κρύβονταν πίσω

από τέτοιες οικονομικές δραστηριότητες. Αυτό που έχει επιπλέον σημασία είναι ότι τα προϊόντα αυτά διαθέτονταν σε ποικίλες προδιαγραφές και χαρακτηριστικά, αφού ο εκδότης μπορούσε να διαθέσει ως ένα προϊόν κάποιο πακέτο ενυπόθηκων δανείων ή ακόμα και να διατμήσει ένα δάνειο συνδυάζοντάς το με άλλα, που συνηθέστερα είχαν εκδοθεί σε άλλη πόλη ή και χώρα με σκοπό τη διαφοροποίηση του κινδύνου. Σε τέτοιες περιπτώσεις δεν υπήρχε ιδιοκτήτης ολόκληρης της υποχρέωσης και φυσικά κανείς δεν εμπλέκονταν στη διαχείριση του δανείου. Σύμφωνα με τον William V. Rapp (σ.139-140) αφού οι εκδότριες εταιρίες των δανείων δεν αναγκάζονταν να περιμένουν την αποπληρωμή του δανείου για να αποκομίσουν κέρδη, μπορούσαν να επιδίδονται συνεχώς στην παραγωγή δανείων με άμεσο αντίκρισμα στα αποτελέσματα χρήσεως και στα οφέλη των μετόχων τους. Από την πλευρά τους οι αγοραστές ήταν έντονα πρόθυμοι να αγοράσουν πακέτα που προέρχονταν από διάφορες περιοχές της χώρας ή και του πλανήτη, βασιζόμενοι στη λογική ελαχιστοποίησης του ρίσκου. Όπως επισημαίνει και ο Sholarin (σ.18-20), οι εκδότες των πιστώσεων αυτών παρέβλεψαν τις όποιες συνήθεις διαδικασίες και χορηγούσαν δάνεια σε καταναλωτές μικρής σχετικά πιστοληπτικής ικανότητας-σε κάποιες περιπτώσεις άνεργους και χωρίς περιουσιακά στοιχεία, συνήθως μέσω των ενυπόθηκων δανείων αυξημένου κινδύνου (subprime mortgages). Μάλιστα αρκετά συχνά οι εκδότες τέτοιων τίτλων προσέφεραν κίνητρα επιστροφής μετρητών ή παράδοξα χαμηλά επιτόκια σε δανειολήπτες. Αξιοσημείωτο είναι πως κάποια στιγμή σε Ευρώπη και Η.Π.Α. μπορούσε κανείς να βρει δάνειο που έφθανε σε αξία το 125% της αξίας ενός ακινήτου. Την ίδια στιγμή προσφέρονταν στην αγορά δάνεια που αφορούσαν ακίνητα με παράλληλη εξυπηρέτηση των συνοδευτικών αναγκών τους (επίπλωση, αυτοκίνητα κλπ.) κάνοντας κάποιες φορές το δάνειο να αγγίζει το 150% της αρχικής αξίας της ακίνητης περιουσίας! Ακόμη κι όταν η αγορά ακινήτων πλησίαζε τον κορεσμό, μεγάλες τράπεζες από την Ευρώπη και την Αμερική δε δίστασαν να επεκτείνουν περαιτέρω τις πρακτικές αυτές στα νέα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης από το ανατολικό μπλοκ, των οποίων οι αγορές αποδείχθηκε αργότερα ότι δε διέθεταν τα απαραίτητα χαρακτηριστικά για να υποστηρίξουν τέτοιου είδους πιστώσεις. Ωστόσο, η εύκολα διαθέσιμη πίστωση δεν επέδρασε μόνο στην αγορά ακινήτων. Υπερβολικά μεγάλη άνθηση γνώρισαν επίσης οι μετοχές και τα ομόλογα. Οι αγορές της Ελλάδας, της Ουκρανίας, της Ισπανίας, της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας έμελε να υποφέρουν κατά την κρίση λόγω της απότομης απόσυρσης των δανείων προερχόμενων από το εξωτερικό.

Και ενώ πρακτικές του είδους άνοιγαν το δρόμο προς την κρίση, η χρηματοπιστωτική καινοτομία δεν έφθανε απλώς στην ενσωμάτωση ενυπόθηκων δανείων σε χαρτοφυλάκια που απευθύνονταν σε έναν αρχικό επενδυτή. Οι υποχρεώσεις αυτές πωλούνταν από τον ένα επενδυτή στον άλλο αφού μετασχηματίζονταν σε δομημένες δανειακές υποχρεώσεις και άλλα «εξωτικά» δομημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα αυξάνοντας έτσι τον κίνδυνο με την κάθε μεταπώληση. (Franklin και Carletti, σ.3-4). Ο Sholarin (σ.21) επισημαίνει τρία βασικά λάθη των εμπλεκομένων σε αυτές τις διαδικασίες. Καταρχάς τα διάφορα μέρη είχαν τη λάθος εντύπωση ότι οι αξίες των ακινήτων πάνω στα οποία βασιζόνταν τα δομημένα αυτά προϊόντα θα παρέμεναν υψηλές στο διηνεκές. Το δεύτερο λάθος έγκειται στο ότι οι επενδυτικές και εμπορικές τράπεζες λανθασμένα υπέθεσαν ότι το φθινό και προσβάσιμο χρέος που υποστήριζε την αγορά θα εξακολουθούσε να υπάρχει. Τέλος, σύμφωνα με το συγγραφέα, τα ιδρύματα αυτά θέλησαν να αγνοήσουν μια πιθανή αύξηση των επιτοκίων λόγω του αυξημένου κινδύνου του subprime δανεισμού.

Το ρόλο τους έπαιξαν και τα πρακτορεία αξιολόγησης επενδυτικών προϊόντων, τα γνωστά ως «rating agencies», τα οποία δεν ξέφυγαν όπως φαίνεται από την κερδοσκοπική τροχιά που χάραζαν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί. Το επενδυτικό κοινό κατηγορεί τις εταιρίες αυτές, διότι φαίνεται ότι είχαν αξιολογήσει ως ασφαλείς τις αμφιλεγόμενες επενδύσεις χωρίς στην πραγματικότητα να βασιζονται οι ίδιες σε κάποια τεκμηριωμένη θέση. (Sholarin, σ.21) Τον ισχυρισμό αυτό επιβεβαιώνουν οι Franklin και Carletti (σ. 4) επισημαίνοντας πώς τα προϊόντα αυτά είχαν αρχίσει να αποτελούν ένα αξιοσέβαστο ποσοστό επί του εισοδήματος των εταιριών αυτών. Χαρακτηριστικό είναι πως τα rating agencies με την εμφάνιση των συμπτωμάτων της κρίσης, άρχισαν να αξιολογούν τα ίδια «τοξικά» προϊόντα ως προϊόντα υψηλού κινδύνου! Οι εναλλαγές αυτές επέδρασαν στην ψυχολογία των επενδυτών με άμεση συνέπεια την μείωση ρευστότητας, η οποία με τη σειρά της ανέστειλε και το διατραπεζικό δανεισμό. Πίσω από την περίεργη δράση των επικείμενων εταιριών κρύβεται η λογική της απόδοσης υψηλού βαθμού σε προϊόντα αμφιβόλων αποτελεσμάτων με αντάλλαγμα υψηλές αμοιβές από τους εκδότες. Γεγονός που έμελε να αποδειχθεί εξαιρετικά ζημιογόνο και άμεσα για τις τράπεζες, αφού και οι ίδιες είχαν την τάση να επενδύουν σε τέτοια χαρτοφυλάκια (Sholarin, σ.22, 25-26)

Η άποψη των Franklin και Carletti (σ. 2, 5, 6) ενισχύει την απόδοση ευθυνών στη «φούσκα» της αγοράς ακινήτων, η οποία προκλήθηκε λόγω των χαμηλών επιτοκίων

που είχαν υιοθετηθεί από την Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α., καθώς και άλλες κεντρικές τράπεζες άλλων χωρών. Ο χαλαρός δανεισμός συνέβαλε έκδηλα στη ραγδαία αύξηση των ακινήτων σε Η.Π.Α. Ισπανία, Ιρλανδία και άλλες χώρες. Στις χώρες, στις οποίες εμφανίστηκε τέτοια αύξηση, εφαρμοζόταν ελάχιστη νομισματική πολιτική από τη μεριά του κράτους. Ωστόσο το 2006 η αγορά ακινήτων στις Η.Π.Α. και αλλού άγγιξε τα όριά της με φυσικό επακόλουθο την πτώση στις τιμές των εν λόγω αγαθών. Η πτώση αυτή ήταν που παρέσυρε μαζί της τα τιτλοποιημένα ενυπόθηκα αυξημένου κινδύνου δάνεια. Τον Αύγουστο του 2007 οι συνθήκες ήταν τόσο τραγικές όσον αφορούσε τις διατραπεζικές αγορές, ώστε οι κεντρικές τράπεζες αρκετών χωρών αναγκάστηκαν να προβούν σε παροχή ρευστού προς τις τράπεζες. Παρά τις όποιες παρεμβάσεις από μέρους των κεντρικών τραπεζών οι τιμές των χρηματοοικονομικών προϊόντων, που είχαν συνάφεια με δάνεια υψηλού κινδύνου, συνέχιζαν να πέφτουν το φθινόπωρο του ίδιου έτους. Παρόλα αυτά οι ίδιοι συγγραφείς αναφέρουν πως η ύπαρξη των ενυπόθηκων δανείων αυξημένου κινδύνου φαίνεται να βαραίνει αρκετά τις πολιτικές που ακολούθησε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. το διάστημα 2003-2004. Σε μια προσπάθεια να αποφευχθεί η ύφεση που θα δημιουργούταν από τη χρηματιστηριακή «φούσκα» του 2000 και τις τρομοκρατικές επιθέσεις του 2001, η τράπεζα διατήρησε τα επιτόκια σε πολύ χαμηλά επίπεδα έως και 1%. Συν τοις άλλοις, το κράτος εφάρμοσε φορολογικές νομοθεσίες που καθιστούσαν την αγορά ακινήτων πιο συμφέρουσα από την πληρωμή ενοικίου, καθώς και άλλες πολιτικές που βοηθούσαν τα φτωχότερα κοινωνικά στρώματα να αποκτήσουν κατοικία. Ακόμα κι όταν τα επιτόκια άρχισαν να αυξάνονται το 2004, η επένδυση σε ακίνητα εξακολουθούσε να είναι ελκυστική. Ανάλογες πολιτικές επικρατούσαν και σε άλλα μέρη του κόσμου, ενώ η Γερμανία και η Γαλλία απέφυγαν την υπερβολική αύξηση στην αγορά ακινήτων λόγω της αυστηρής νομισματικής πολιτικής που ακολουθούσαν με στόχο τη διατήρηση συγκεκριμένων επιπέδων πληθωρισμού και άλλων οικονομικών δεικτών. Στην ίδια άποψη εμμένουν και οι Guillén και Suárez (σ.258-259), που δε μένουν όμως εκεί. Υποστηρίζουν πως τα χαμηλά επιτόκια οφείλονται και σε άλλους παράγοντες, όπως την εξέλιξη στην οικονομία της Κίνας και την οικονομική της τακτική. Δείχνει λοιπόν πώς η χώρα αυτή εκμεταλλεύτηκε στο μεγαλύτερο βαθμό τους περιορισμούς, που το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο είχε επιβάλει σε αναδυόμενες οικονομίες λόγω των προβλημάτων της περιόδου 1997-1999 και φρόντισε να επενδύσει σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία άλλων χωρών και κυρίως των Η.Π.Α. Η

συνέπεια ήταν η ανάδειξη της Κίνας ως το μεγαλύτερο εξαγωγέα κεφαλαίων και των Η.Π.Α. ως το μεγαλύτερο εισαγωγέα, γεγονός που συμπιέζε τα επιτόκια της τελευταίας προς τα κάτω.

Ενδιαφέρουσα είναι και η τοποθέτηση των Guillén και Suárez (σ.261-262) όσον αφορά στη μαζική έλλειψη πληροφόρησης που ήταν διάχυτη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Όπως επισημαίνουν οι υπάλληλοι δεν ενημέρωναν πλήρως τα ανώτερα στελέχη σχετικά με τις δραστηριότητές τους, ενώ οι τελευταίοι φαίνεται να μην έδιναν την καθαρή εικόνα της κατάστασης στους διευθύνοντες. Την ίδια στιγμή αρμόδιοι και αξιολογητές επιβεβαίωναν τους μετόχους και τους επενδυτές ότι όλα πήγαιναν καλά. Αξιοσημείωτο είναι πως κι όταν οι επενδύσεις άρχισαν να αξιολογούνται ως επισφαλή, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο καθησύχαζε το κοινό ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διέθεταν επαρκές κεφάλαιο και πως σε περίπτωση άμεσων ζημιών θα ήταν ικανά να ανταπεξέλθουν.

4.2 Συνέπειες της οικονομικής κρίσης

Οι συνέπειες της κρίσης ήταν άμεσες, τόσο στο χώρο των Η.Π.Α. όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο. Ξεκίνησαν ως χρηματοπιστωτικές, ενώ δεν άργησαν να εμφανιστούν και στην πραγματική οικονομία. Οι δυσκολίες που αντιμετωπίζει το ευρώ των 27 χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι γεγονός, ενώ ήδη έχουν χρησιμοποιηθεί πάνω από 11,6 τρισεκατομμύρια δολάρια ως ενέσεις ρευστότητας μεταξύ χωρών σε μια προσπάθεια τόνωσης της παγκόσμιας αγοράς. Χαρακτηριστικό παράδειγμα ήταν η απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας να χορηγήσει 95 εκατομμύρια ευρώ στις ευρωπαϊκές τράπεζες στις 9 Αυγούστου του 2007. Υιοθετώντας την ίδια αντίδραση η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. έθεσε στη διάθεση των χρηματοπιστωτικών αγορών της 24 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ ταυτόχρονα μείωσε το προεξοφλητικό επιτόκιο κατά 50 μονάδες βάσης φτάνοντάς το στο 5,25%. Λίγες μέρες πριν την μείωση του επιτοκίου των Η.Π.Α., η Τράπεζα της Αγγλίας στις 6 Σεπτεμβρίου του 2008 αποφάσισε να διατηρήσει το επιτόκιο στο 5,75%. Οι μειώσεις των επιτοκίων επηρέασαν άσχημα χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που βασίζονταν αρκετά στη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση. (Sholarin, σ.16,24).

Οι γενικότερες εξελίξεις της οικονομικής κρίσης έφεραν μαζί τους εθνικοποιήσεις τραπεζικών και άλλων ιδρυμάτων, πτωχεύσεις καθώς και εξαγορές σε μαζικό επίπεδο. Οι ζημιές που κατέγραψαν τα χρηματιστήρια από τα μέσα Σεπτεμβρίου έως και αρχές Οκτωβρίου του 2008, σύμφωνα με τον Sholarin (σ.24), άγγιζαν τα 19 τρισεκατομμύρια δολάρια. Δεχόμενοι τα νούμερα αυτά μπορούμε να κατανοήσουμε την επίδραση που είχαν στην ψυχολογία των επενδυτών.

Οι άμεσα ζημιωμένοι λόγω της κρίσης ήταν οι χορηγοί ενυπόθηκων δανείων, οι δανειστές τους που αναλάμβαναν τα δάνεια, επενδυτικοί οίκοι, που κατασκεύαζαν τα περίπλοκα επενδυτικά προϊόντα και φυσικά οι αγοραστές σπιτιών που έχασαν ή είναι στα πρόθυρα να χάσουν την περιουσία τους. Οι αμέσως επόμενοι ήταν όσοι είχαν επενδύσει σε τέτοια προϊόντα. Σημαντικά συνταξιοδοτικά κεφάλαια χάθηκαν συν τοις άλλοις. Απόρροια της κρίσης, τόσο λόγω κλεισίματος των διαφόρων χρηματοοικονομικών εταιριών όσο λόγω των συμπτωμάτων και στην πραγματική οικονομία, ήταν και η αύξηση της ανεργίας σε παγκόσμια κλίμακα. Την ίδια στιγμή υποψήφιοι αγοραστές σπιτιών έχουν αποκλειστεί από πιθανή δανειοδότηση παρά τις όποιες προϋποθέσεις, που ίσως πληρούν, αφού η στρόφιγγα των δανείων έχει κλείσει. Επιπλέον, εταιρίες δυσκολεύονται να αντλήσουν κεφάλαια παρά τον τρόπο, που χρησιμοποιούν, αφού οι πρόθυμοι επενδυτές έχουν εκλείψει. Και φυσικά ούτε λόγος για νεοεισερχόμενους στην αγορά εργασίας, οι οποίοι βρίσκονται αντιμέτωποι με υπερβολικά δύσκολες οικονομικές συνθήκες. (Palmer και Maher, σ.241-242). Σημαντική παράμετρος είναι και η αβεβαιότητα που περιβάλλει το οικονομικό σύστημα. Καταναλωτές και επενδυτές δύσκολα μπορούν να προβλέψουν το πώς θα κινηθεί η αγορά και αυτό τους κάνει να αναβάλουν ή και να ακυρώνουν οικονομικές αποφάσεις με αποτέλεσμα τη στασιμότητα των αγορών σε εθνικό και διεθνές πλαίσιο.

4.3 Περίπτωση Ελλάδας

Τον Ιούνιο του 2010 η λεγόμενη Τρόικα (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Διεθνές Νομισματικό Ταμείο – Ευρωπαϊκή Επιτροπή) επέβαλε στην Ελλάδα πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής με στόχο την ενίσχυση και εδραίωση του δημοσιονομικού ελέγχου μέσω της οποίας καλείται να μειώσει το υπερβολικό της έλλειμμα. Οι σκοποί του προγράμματος αυτού βάσει των επιχειρημάτων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είναι η ανάκτηση της δημοσιονομικής σταθερότητας, η εδραίωση της σταθερότητας στο

χρηματοπιστωτικό σύστημα και στη ρευστότητά του και η ανάκαμψη της ανταγωνιστικότητας. Αν και η ελληνική κυβέρνηση ξεκίνησε πολλά υποσχόμενη, ωστόσο η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων έγινε με αργό ρυθμό κατά τη διάρκεια του 2011. Η απουσία πολιτικής συναίνεσης όσον αφορά στις μεταρρυθμίσεις, ο ασθενής πολιτικός συντονισμός και η διοικητική ανικανότητα ανέκοψαν σε μεγάλο βαθμό την πραγματοποίηση του προγράμματος. Η ύφεση έχει πάρει μεγαλύτερες διαστάσεις από ότι θα όριζαν οι αρχικές προβλέψεις. Η οικονομική μεγέθυνση μειώθηκε το 2010 κατά 4,5% , περισσότερο δηλαδή από ότι η επιτροπή είχε προβλέψει. Παρατηρήθηκε μείωση στην εγχώρια ζήτηση. Σύμφωνα με το κοινό κλιμάκιο της Τρόικας η οικονομία παρουσιάζει πρόοδο, που εκδηλώσεις της είναι η σταδιακή μείωση του πληθωρισμού, ο περιορισμός των ορθολογικών ρυθμίσεων και του κόστους εργασίας. Η Τρόικα θεωρεί απαραίτητη την ακόμα μεγαλύτερη μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος η οποία θεωρείται ότι θα ενισχύσει σε μεγάλο βαθμό την ανταγωνιστικότητα. Ωστόσο ο δημοσιονομικός εξορθολογισμός και η μείωση της ρευστότητας προβλέπεται ότι θα οδηγήσουν σε δυσχερέστερη θέση. Βάσει των προβλέψεων αυτών το πραγματικό ΑΕΠ για το 2011 θα μειωθεί σε -3,75%, ενώ θα παρουσιάσει θετικά νούμερα από το 2012 και μετά. (European Commission, 2011)

Με την ψήφιση του μεσοπρόθεσμου πλαισίου η ελληνική κυβέρνηση έχει ως στόχο τη εξυγίανση του δημοσιονομικού τομέα. Πιο συγκεκριμένα, το δημοσιονομικό έλλειμμα θα πρέπει να μειωθεί στο 2,5% επί του ΑΕΠ το 2014 και ακόμα περισσότερο το 2015 και το δημόσιο χρέος θα πρέπει να μειωθεί. Το πρόγραμμα αυτό ορίζει ανώτατα όρια δαπανών για κάθε υπουργείο σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Τα μέτρα αφορούν στη μείωση του πλεονάζοντος προσωπικού των δημοσίων υπαλλήλων, στην καλυτέρευση της οικονομικής απόδοσης των κρατικών εταιρειών και στην εξυγίανση των μεταβιβαστικών πληρωμών. Ειδικότερα, περιλαμβάνονται μισθολογικές μειώσεις στους δημοσίους υπαλλήλους, καθώς και στις λειτουργικές και αμυντικές δαπάνες και στις επενδύσεις. Τα μέτρα θα συνοδευτούν και από αυξήσεις των φορολογικών συντελεστών, διαμόρφωση νέων φόρων, περιορισμό των φοροαπαλλαγών και βελτίωση της φορολογικής συμμόρφωσης. (European Commission, 2011)

Σημαντικό ζήτημα αποτελούν οι ιδιωτικοποιήσεις, οι οποίες ενισχύονται και επιταχύνονται. Στην κατοχή της ελληνικής κυβέρνησης βρίσκονται οι εισηγμένες και μη εταιρείες, εκχωρήσεις και εμπορικά βιώσιμα ακίνητα. Η πλειοψηφία αυτών των ακινήτων δεν έχουν αποδώσει σημαντικά έσοδα, ενώ παράλληλα οι περισσότερες εξ

αυτών έχουν πραγματοποιήσει ζημιές. Αναμένεται ότι η ιδιωτικοποίηση τους θα βοηθήσει στον περιορισμό του χρέους με ελάχιστο ή μηδενικό κόστος από μελλοντικά διαφυγόντα κέρδη. Προσδοκάται ότι η κίνηση αυτή θα τονώσει την οικονομική δραστηριότητα και τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Έχουν ήδη προσδιοριστεί τα σημαντικότερα περιουσιακά στοιχεία που θα ιδιωτικοποιηθούν, καθώς και το γενικότερο χρονικό πλαίσιο στο οποίο θα πραγματοποιηθεί η αλλαγή στο ιδιοκτησιακό καθεστώς. Έχοντας ως σκοπό την επιτάχυνση της διαδικασίας και την μη αντιστρεψιμότητα των διαδικασιών έχει ρυθμιστεί από νομικής απόψεως η σύσταση ενός ταμείου ιδιωτικοποίησης, το οποίο θα έχει ως διαχειριστή μία ανεξάρτητη και επαγγελματική διοίκηση. (European Commission, 2011)

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με την πλήρη σύμφωνη γνώμη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου υποστηρίζουν ότι η βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους μπορεί να υφίσταται μόνο κατά την περίπτωση που η κυβέρνηση εφαρμόσει πλήρως το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Βάσει των όσων οι ίδιοι προβλέπουν το μέγιστο επίπεδο του ελληνικού χρέους θα πραγματοποιηθεί το 2012 και στη συνέχεια θα ξεκινήσει η μείωσή του, ενώ σημαντικό ρόλο σε αυτό θα έχουν διαδραματίσει οι ιδιωτικοποιήσεις. Ωστόσο, όπως επισημαίνει η Τρόικα η βιωσιμότητα του χρέους ενδέχεται να επηρεαστεί αρνητικά εφόσον δεν πραγματοποιηθεί ανάπτυξη. (European Commission, 2011)

Οι λόγοι για τους οποίους επιβάλλεται η συγκεκριμένη κατεύθυνση οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα προκύπτει από τους φόβους για χρεοκοπία της Ελλάδας και της όποιες συνέπειες. Η Γαλλία και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ανησυχούν για τα μη αναστρέψιμα αποτελέσματα από τη μη ευρωπαϊκή χρηματοοικονομική σταθερότητα. Οι αναλυτές εκτιμούν ότι η Κεντρική Τράπεζα διαθέτει περίπου 444 δισεκατομμύρια εκτεθειμένα στην περιφέρεια. Για το λόγο αυτό κάθε σημαντική αλλαγή στις τιμές θα μπορούσε να διαβρώσει το κεφάλαιό της. Επιπλέον το γερμανικό κοινοβούλιο έθεσε ως προϋπόθεση για τη στήριξη του στην Ελλάδα μια ουσιαστική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα. Κατά τη διάρκεια της κρίσης το ΔΝΤ ανησυχούσε ότι η ξαφνική απόσυρση του διεθνούς δανεισμού θα μπορούσε να είχε προκαλέσει κρίσεις στις κεφαλαιαγορές αρκετών ανατολικών ευρωπαϊκών και βαλκανικών χωρών. Προκειμένου να αποφευχθεί κάτι τέτοιο, το ΔΝΤ έθεσε ως όρο για τη δική του υποστήριξη σε ρευστότητα τη δέσμευση των μεγαλύτερων τραπεζών να διατηρήσουν την έκθεση των κεφαλαίων τους στις χώρες αυτές. Η προσέγγιση αυτή ήταν επιτυχής και περιόρισε την όξυνση της χρηματοοικονομικής κρίσης σε

αρκετά μεγάλο βαθμό στη Ρουμανία και τη Σερβία. Τράπεζες οι οποίες παρείχαν κεφάλαια στη νότια και ανατολική Ευρώπη είχαν δημιουργήσει θυγατρικές και αντιμετώπιζαν την απειλή του να χάσουν αυτές τις επενδύσεις. Η 'πρωτοβουλία της Βιέννης' ήταν στην ουσία ένας μηχανισμός συντονισμού. Διευκόλυνε ένα αμοιβαίως επωφελές αποτέλεσμα: τα ξένα κεφάλαια διατηρήθηκαν κατά ένα μεγάλο μέρος τους στις χώρες αυτές, η εμβάθυνση της κρίσης απετράπη και οι απώλειες των τραπεζών περιορίστηκαν. Ωστόσο η επιτυχία αυτή είναι δύσκολο να αναπαραχθεί. Η ειδοποιός διαφορά στην περίπτωση της Ελλάδας είναι ότι η εξωτερικοί δανειστές της δεν διαθέτουν δαπανηρές θυγατρικές σε αυτήν. Για το λόγο αυτό η Συνθήκη της Βιέννης ίσως παραμένει μόνο στα λόγια όσον αφορά τους επενδυτές στην Ελλάδα. Η οικονομική βοήθεια από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το ΔΝΤ παρέχεται υπό το σκεπτικό ότι η Ελλάδα αντιμετωπίζει κρίση ρευστότητας. Αυτή η κρίση ρευστότητας φαίνεται να είναι σύμπτωμα μιας υποσκάπτουσας κρίσης της φερεγγυότητας του ελληνικού κράτους. Αν ένας τέτοιος ισχυρισμός αποδειχθεί σωστός τότε ίσως η εφαρμογή του οικονομικού προγράμματος που πάει να εφαρμοστεί να παρεκκλίνει ξανά στο προσεχές μέλλον. (Jürgen Odenius, 2011)

Σύμφωνα με τον Paul De Grauwe (PDG) η κρίση του ελληνικού χρέους μπορεί να θεραπευτεί. Είναι σχεδόν βέβαιο ότι η ευρωζώνη διαθέτει την οικονομική ευχέρεια να βοηθήσει την Ελλάδα. Εάν επιλέξει την οικονομική υποστήριξη της Ελλάδας τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα υποστούν αύξηση στο επίπεδο των δημοσίων χρεών τους που όμως είναι προτιμότερη από μια ενδεχόμενη χρεοκοπία της Ελλάδας.

4.4 Ο ρόλος της Δημοσιονομικής Πολιτικής

Η συμμετοχή του Δημοσίου τομέα στο κεφάλαιο τραπεζών και άλλα υποστηρικτικά μέτρα χρειάζεται να διατηρηθούν για όσο χρονικό διάστημα οι τράπεζες παραμένουν υπερβολικά ευάλωτες στην εμπιστοσύνη των κεφαλαιαγορών. Η εμπειρία προηγούμενων χρήσεων δείχνει ότι η δημοσιονομική και νομισματική υποστήριξη θα πρέπει να υφίσταται για όσο καιρό η ανάκαμψη δεν έχει επέλθει σε ικανοποιητικά επίπεδα έτσι ώστε να μπορεί να συνεχιστεί χωρίς την υποστήριξη αυτή. Λάθη του παρελθόντος λένε ότι το 1936 το Fed προέβη σε αυστηρά περιοριστική νομισματική πολιτική αυξάνοντας τα υποχρεωτικά αποθεματικά των τραπεζών προκειμένου να ελέγξουν την προσφορά της πίστωσης. Αυτό εμπόδισε την ανάκαμψη που είχε

ξεκινήσει το 1933 και οδήγησε το 1937-38 σε οικονομική συστολή. Το να βρει ωστόσο κάποιος την κατάλληλη χρονική στιγμή για να αντιστρέψει την πολιτική ίσως είναι ένα δύσκολο σημείο, όταν ο αντίκτυπος της χρήσης στη δυνητική παραγωγή είναι αβέβαιος.

Πριν την κρίση οι συζητήσεις και οι πρακτικές στις προηγμένες οικονομικά χώρες έτειναν να ευνοούν τη διακριτική ευχέρεια έναντι των κανόνων, να υποβαθμίζουν το ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής ως ένα τρόπο τόνωσης της συνολικής ζήτησης και να απέχουν από την παρέμβαση στα μηνύματα της αγοράς. Σε αντιδιαστολή με όλο το προηγούμενο χρονικό διάστημα, οι κυβερνήσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης έθεσαν κανόνες πολιτικής, σχεδίασαν μαζικές διασώσεις τραπεζών και υποστήριξαν βιομηχανίες, εφήρμοσαν τονωτικά δημοσιονομικά προγράμματα και ανέλαβαν τον πλήρη έλεγχο ολόκληρων τμημάτων της οικονομίας. Όσο για τις κεντρικές τράπεζες, αυτές γρήγορα έπαιξαν το ρόλο τους ως δανειστές εσχάτης λύσης, μείωσαν τα επιτόκια αναχρηματοδότησης στο μηδέν και δρομολόγησαν νομισματικές διευκολύνσεις, που ήταν αντισυμβατικές και δεν είχαν δοκιμαστεί στο παρελθόν. (Bénassy-Quéré et al., 2009)

Τι θα γινόταν όμως αν στην Ευρώπη κυριαρχούσε μια ομοσπονδιακή δημοσιονομική πολιτική; Αρχικά θα ενίσχυε την πολιτική συνοχή στην ευρωζώνη. Επίσης θα έδινε την ευχέρεια για καλύτερη αναδιανομή, καταμερισμό των κινδύνων και μια ομοσπονδιακή αντικυκλική δημοσιονομική πολιτική, η οποία ίσως είχε αμβλύνει την επίδραση της σταθεροποίησης σε αυτά τα λίγα κράτη μέλη που ξεκίνησαν να σταθεροποιούνται οικονομικά το 2010. Επιπλέον θα είχε μειώσει την έκταση των κρίσεων σε κρατικό επίπεδο μέσω αυστηρότερων δημοσιονομικών κανόνων σε τοπικό επίπεδο πριν να πραγματοποιηθούν κρίσεις. Τέλος θα είχε βοηθήσει στην ενδυνάμωση του τραπεζικού συστήματος στην περιοχή της Ευρώπης και θα είχε εισάγει σχέδια διάσωσης των τραπεζών σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Το πλαίσιο το οποίο διαμορφώνεται απαιτεί την εφαρμογή δημοσιονομικής πειθαρχίας, η οποία περιλαμβάνει αυστηρότερη επιβολή των υφιστάμενων κανόνων (εν μέρει μέσω προστίμων) και περισσότερο δημοσιονομικό συντονισμό. Επιπλέον η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα φαίνεται ότι θα διαδραματίζει πιο δραστικό και παρεμβατικό ρόλο στη διαχείριση της κρίσης σε επίπεδο κράτους, ενώ επίσης θα επιτηρούνται οι ανισορροπίες στον ιδιωτικό τομέα και παράλληλα θα εναρμονίζονται καλύτερα οι οικονομικές πολιτικές. Ωστόσο σύμφωνα και με τον Zsolt Darvas (2010)

τόσο ο παρεμβατικός χαρακτήρας του EFSF όσο και της ΕΚΤ στην ουσία υποκαθιστούν την ύπαρξη ενός ουσιαστικού ομοσπονδιακού και ευρωπαϊκού προϋπολογισμού.

Στις 23 Ιουλίου του 2011 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αφού συμβουλευτήκε την Οικονομική και Χρηματοοικονομική Επιτροπή εξέθεσε στην επίσημη εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης τις συστάσεις του προς τις χώρες μέλη με επίσημο νόμισμα το ευρώ για την χρονική περίοδο 2011-2012. Πιο συγκεκριμένα, η Επιτροπή συστήνει στα κράτη να τηρούν τους στόχους του προϋπολογισμού που περιλαμβάνονται στα Σύμφωνα Σταθερότητας για το 2011, καθώς και τα Μνημόνια που έχουν υπογράψει οι χώρες με την ΕΕ και το ΔΝΤ προκειμένου να λάβουν την οικονομική βοήθεια. Επιπλέον, συστήνει τα μέλη να κάνουν προσπάθειες για την οικονομική τους εξυγίανση. Πιο συγκεκριμένα, οι χώρες θα πρέπει να προβούν σε επαρκείς δημοσιονομικές πολιτικές με προσανατολισμό στη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων και θέτοντας μεσοπρόθεσμους στόχους. Όπου είναι αναγκαίο θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν τα οποιαδήποτε έκτακτα μέτρα για να επιταχυνθούν οι προσαρμογές. Η δημοσιονομική πειθαρχία θα πρέπει να εφαρμόζεται τόσο σε εθνικό όσο και τοπικό επίπεδο. Οι κυβερνήσεις πρέπει να συνεχίσουν να εφαρμόζουν μεταρρυθμίσεις στα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης έτσι ώστε να εξασφαλιστεί η δημοσιονομική βιωσιμότητα λαμβάνοντας υπόψη την επάρκεια των συντάξεων και τα κοινωνικά επιδόματα κυρίως ευθυγραμμίζοντας τα συνταξιοδοτικά συστήματα με την δημογραφική κατάσταση που επικρατεί στο εκάστοτε κράτος. Επιπροσθέτως το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υποστηρίζει ότι οι κυβερνήσεις θα πρέπει να εφαρμόσουν φορολογικές μεταρρυθμίσεις, οι οποίες θα δίνουν προτεραιότητα στην ανάπτυξη. Ωστόσο όπως συνεχίζει η ίδια, τα κράτη θα πρέπει να διατηρούν το σύνολο των φορολογικών εσόδων, ενώ θα μπορούσαν να μειώσουν τη φορολόγηση της εργασίας. Ταυτόχρονα, η κατεύθυνση που δίνει το Συμβούλιο είναι η μείωση των δημοσίων δαπανών, η προστασία των στοιχείων που ενισχύουν την ανάπτυξη, όπως οι δαπάνες στην έρευνα και ανάπτυξη, την εκπαίδευση και την ενεργειακή απόδοση. Όπου κριθεί απαραίτητο η κυβέρνηση θα πρέπει να προσαρμόσει τον τρόπο καθορισμού των μισθών και την τιμαριθμική αναπροσαρμογή λαμβάνοντας συμβουλές από κοινωνικούς εταίρους και σε συμφωνία με το εθνικό πλαίσιο κάθε χώρας με σκοπό οι μισθοί να εξαρτώνται από την παραγωγικότητα, το ποσοστό της ανεργίας και την ανταγωνιστικότητα. Συν τοις άλλοις η κάθε κυβέρνηση καλό θα είναι να ενισχύσει τον ανταγωνισμό στο τομέα των υπηρεσιών καταργώντας αδικαιολόγητους

περιορισμούς σε επαγγελματικές υπηρεσίες, το λιανικό εμπόριο και την βιομηχανία διαδικτύου (Official Journal of the European Union, 2011). Παρ' όλα αυτά, παρά τις όποιες προϋποθέσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, αυτό που στην ΕΕ φαίνεται να ξεχνάνε είναι ότι κάθε χώρα χαρακτηρίζεται από κάποιες ιδιαιτερότητες. Είναι λοιπόν εύλογη η απορία μας για το πώς μπορεί κανείς να οριοθετεί κοινή δημοσιονομική πολιτική σε κράτη τόσο διαφορετικά ως προς την οικονομία, το νομικό και πολιτικό πλαίσιο, και την κουλτούρα.

Σύμφωνα με τον De Grauwe (2011), το νέο υπό διαμόρφωση νέο πλαίσιο 'δημοσιονομικής πειθαρχίας', το οποίο εισάγει αυστηρότερες τιμωρίες και ποινές δε θα καταφέρει να εμποδίσει μελλοντικές κρίσεις. Μάλιστα, σύμφωνα με τον ίδιο, οι οικονομικές μονάδες στον ιδιωτικό τομέα θα προβούν σε διαδικασίες, που ίσως οδηγήσουν σε μια κρίση χωρίς να ξέρουν ότι κάνουν κάτι το επιλήψιμο. Αυτό είναι κάτι πολύ πιθανόν να συμβεί με μία νέα 'φούσκα', όταν για άλλη μια φορά η κατήφεια ξεπεραστεί και κυριαρχήσει ξανά η οικονομική ευμάρεια. Επίσης, η τιμωρία έχει πολύ μικρή επίδραση στην πειθαρχία των χρηματοοικονομικών αγορών, λόγω του ότι πολύ απλά, αν οι επενδυτές είναι αρκετά γρήγοροι μπορούν να την αποφύγουν εγκαίρως. Αντιθέτως, η άμεση αντίδραση των επενδυτών ενδέχεται να προκαλέσει μια νέα κρίση, η οποία χωρίς το σχέδιο τιμωρίας δεν θα πραγματοποιούνται. Ένα άλλο μεγάλο θέμα του νέου πλαισίου είναι η πρόταση των ευρωπαϊκών ηγετών να γίνει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης πιο αυστηρό επιβάλλοντας στις χώρες μεγαλύτερες τιμωρίες. Ωστόσο οι κίνδυνοι που κρύβονται στην υλοποίηση αυτής της λογικής είναι μεγάλη. Καταρχάς, εξαιρώντας την περίπτωση της Ελλάδας, οι υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης δεν αντιμετώπισαν κρίσεις στο χρέος τους εξαιτίας μιας υπερβολικά μεγάλης συσσώρευσης του δημοσίου χρέους προ της κρίσης. Η κρίση στο δημόσιο χρέος των περισσότερων χωρών δεν σχετίζεται με μη πειθαρχημένη συμπεριφορά εκ μέρους της κυβέρνησης, αλλά με τα υπερβολικά ρίσκα που ανέλαβε ο ιδιωτικός τομέας. Ο De Grauwe τονίζει ότι ακόμα και αν η αυστηρότεροι κανόνες, που προτείνει η ΕΕ, είχαν εφαρμοστεί πριν την κρίση δεν θα υπήρχε διαφορά στις περισσότερες από αυτές τις χώρες, εξαιρώντας πάντα την Ελλάδα. Ένα άλλο ζήτημα το οποίο μάλλον θα εμποδίσει την εφαρμογή των αυστηρότερων κανόνων είναι το πλαίσιο της πολιτικής οικονομίας που σχετίζεται με αυτούς. Η φορολογία και η αξιοποίηση των φόρων είναι οι λειτουργίες, οι οποίες βρίσκονται ακόμα στη δικαιοδοσία των εθνικών κοινοβουλίων. Τα εθνικά κοινοβούλια υφίστανται πολιτικές κυρώσεις από το εκλογικό σώμα. Απ' την άλλη

μεριά ούτε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ούτε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αντιμετωπίζουν πολιτικές κυρώσεις για τα μέτρα που επιβάλλουν στις χώρες. Μια από τις βασικότερες αρχές της δημοκρατίας είναι ότι το φορολογικό πλαίσιο καθορίζεται από εκλεγμένο σώμα (κοινοβούλιο), ενώ το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης προσπαθεί στην ουσία να αλλοιώσει την αρχή αυτή παραχωρώντας εξουσίες σε άτομα και θεσμούς, που δεν αντιμετωπίζουν πολιτικές συνέπειες για τα όσα πράττουν. Σύμφωνα λοιπόν με τον De Graune, μια τέτοια προσπάθεια πρέπει και θα αποτύχει. Με την άποψη ότι η απουσία δημοσιονομικής πειθαρχίας είναι αυτή που κυρίως έφερε την Ευρώπη στη σημερινή της κατάσταση συμφωνεί και ο Krugman (2010). Για την ακρίβεια, υποστηρίζει ότι η κύρια αιτία ήταν η λανθασμένη εντύπωση ότι η Ευρώπη ήταν έτοιμη να υιοθετήσει ένα κοινό νόμισμα. Για να δικαιολογήσει την άποψή του, παίρνει ως παράδειγμα την περίπτωση της Ισπανίας η οποία παρά το χαμηλό της χρέος το 2007, το οποίο ανερχόταν στο 43% του ΑΕΠ έναντι του 66% της Γερμανίας, βρίσκεται αυτή τη στιγμή σε απίστευτα δυσμενή θέση. Φαίνεται λοιπόν ότι η κύρια πηγή των προβλημάτων της δεν βρίσκεται σε ελλειμματικούς προϋπολογισμούς (διέθετε πλεονάσματα στον προϋπολογισμό), ούτε σε ένα ελλιπές σύστημα ρύθμισης των τραπεζών. Ο σημαντικότερος παράγοντας ήταν η ραγδαία μεγέθυνση στο κατασκευαστικό τομέα, η οποία ενισχύθηκε κυρίως από κεφάλαια του εξωτερικού. Έπειτα και με την εκδήλωση της ‘φούσκας’, η ανεργία αυξήθηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό και ο προϋπολογισμός εμφάνιζε έλλειμμα. Η λύση στο ζήτημα της Ισπανίας θα ήταν εύκολη αν είχε διατηρήσει το παλιό της νόμισμα και όχι μια αυστηρή δημοσιονομική πολιτική. Επειδή η εγκατάλειψη του ευρώ από τα κράτη μέλη θα έδινε το έναυσμα για μια από τις μεγαλύτερες κρίσεις όλων των εποχών, ο Krugman βλέπει ως μόνη λύση για την έξοδο μια πολύ μεγαλύτερη πολιτική ένωση ούτως ώστε η ΕΕ να αρχίσει να λειτουργεί στα πλαίσια ενός πραγματικού και ουσιαστικού ομοσπονδισμού.

4.5 Συμπεράσματα

Η ΕΕ με αφορμή τις χώρες μέλη, που βρίσκονται σε οικονομική δυσχέρεια την τρέχουσα περίοδο, έθεσε τις βάσεις για κοινή δημοσιονομική κατεύθυνση στο χώρο της Ευρωζώνης. Στην περίπτωση της Ελλάδας, η Τρόικα εξάγει κάποια αμφισβητήσιμα συμπεράσματα όσον αφορά στην οικονομική εξέλιξη της χώρας. Σε αναφορά της κάνει λόγο για πρόοδο της Ελλάδας αν και παρατηρεί μείωση της εγχώριας ζήτησης. Όμως ο κυριότερος μοχλός κίνησης μιας οποιασδήποτε

οικονομίας είναι η ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών, αφού εκείνη είναι που θα δώσει το ερέθισμα για την αύξηση της προσφοράς, διαδικασία που θα επιφέρει την πραγματική ανάπτυξη μιας οικονομίας. Ένα άλλο σχόλιο, που προδίδει τη διάθεση του κλιμακίου της Τρόικας, είναι ότι θεωρεί ως θετικό σύμπτωμα της πορείας της Ελλάδας τη μείωση του κόστους εργασίας. Μάλιστα ζητά την περαιτέρω μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η οποία κατά τα λεγόμενά της, θα αυξήσει την ανταγωνιστικότητα. Πώς όμως θα εξακολουθεί το καταναλωτικό κοινό να αγοράζει προϊόντα και υπηρεσίες αν ο μισθός του μειώνεται υπέρμετρα σε σχέση με τη μείωση της τιμής των προϊόντων; Υπάρχει λοιπόν μια αντιφατική λειτουργία που αφορά στην αναστολή του μηχανισμού ζήτησης – προσφοράς. Βέβαια η επισήμανση της Τρόικας για μείωση των πιο υψηλών μισθών, λειτουργικών και αμυντικών δαπανών είναι ορθή. Η μείωση των δαπανών αυτών θα πρέπει όμως να είναι τέτοια, έτσι ώστε να εξασφαλιστεί η απρόσκοπτη λειτουργία του κράτους. Ένα άλλο μέτρο, το οποίο προτείνεται και για το οποίο διατηρούμε αμφιβολίες είναι η αύξηση των φορολογικών συντελεστών, η διαμόρφωση νέων φόρων και ο περιορισμός των φοροαπαλλαγών. Το έργο του κεντρικού σχεδιαστή εδώ απαιτεί λεπτό χειρισμό, γιατί το ενδεχόμενο μια τέτοια πολιτική να επιφέρει τα αντίστροφα από τα αναμενόμενα αποτελέσματα είναι πολύ πιθανό και επιβλαβές για την οικονομία του κράτους. Αν ο πολίτης ή μια εταιρεία καλείται να πληρώσει υπερβολικά μεγάλους φόρους, το διαθέσιμο εισόδημα για κατανάλωση θα μειωθεί, ενώ ταυτόχρονα το κίνητρο φοροδιαφυγής θα είναι μεγάλο τόσο για τα φυσικά πρόσωπα, όσο και για τις εταιρίες. Η Τρόικα προτείνει και εμμέσως επιβάλλει στην Ελλάδα την ιδιωτικοποίηση ενός μέρους της περιουσίας του ελληνικού κράτους. Το πρόβλημα έγκειται στο πόσο αξιόπιστα θα λειτουργήσει η ελληνική κυβέρνηση και οι διαδικασίες που θα ακολουθηθούν. Στην περίπτωση που οι διαδικασίες δεν θα είναι οι βέλτιστες για την Ελλάδα, τότε το κράτος, όχι απλά δεν θα έχει κερδίσει από αυτό αλλά στην πραγματικότητα θα έχει χάσει. Ο ισχυρισμός της Τρόικας για τις ιδιωτικοποιήσεις των ελληνικών κρατικών περιουσιακών στοιχείων είναι η προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων. Το θέμα είναι όμως αν οι ξένοι επενδυτές προβούν σε διαφανείς και συνεπείς ενέργειες, τόσο κατά τη διάρκεια σύναψης των συμφωνιών με το ελληνικό κράτος όσο και μετά⁴. Συνοψίζοντας τις προτάσεις της, η Τρόικα προτείνει την εφαρμογή μιας περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, που όπως η ίδια λέει, θέτει

⁴ Βλ. περίπτωση της γερμανικής εταιρίας που διαχειρίζεται το αεροδρόμιο 'Ελευθέριος Βενιζέλος'

την ανάπτυξη ως άμεση προϋπόθεση για την αποτελεσματικότητά της. Τι γίνεται όμως αν η ανάπτυξη στον ελληνικό χώρο απαιτεί μια λιγότερο σφικτή δημοσιονομική πολιτική;

Ζωντανή απόδειξη ότι παρά την πιστή εφαρμογή των προτεινόμενων από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο μέτρων, το αρνητικό οικονομικό κλίμα δεν φάνηκε να αντιστρέφεται, ήταν η περίπτωση της Ιρλανδίας. Όταν το 2009 η ΕΕ απαίτησε από τη χώρα να εφαρμόσει αυστηρή δημοσιονομική πολιτική, τα αποτελέσματα διέψευσαν τις προσδοκίες του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου. Αντιθέτως, όταν η Ιρλανδία συνέταξε το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης άρχισε να βλέπει τα μακροοικονομικά της μεγέθη να βελτιώνονται με τις εξαγωγές να αυξάνονται το πρώτο τρίμηνο του 2011. Αυτό που πέτυχε ήταν μια αξιοσημείωτη βελτίωση στην ανταγωνιστικότητά της χωρίς ωστόσο να προβεί σε μείωση των δημοσίων δαπανών. Και στην περίπτωση της Πορτογαλίας όμως, η ευρωπαϊκή κεντρική διοίκηση ώθησε την κυβέρνηση στη μείωση των δημοσίων δαπανών και την αύξηση των κρατικών εσόδων. Έτσι η Πορτογαλία περιόρισε τις μεταβιβαστικές πληρωμές και έπαυσε τις αυξήσεις στις κοινωνικές δαπάνες, παρ' όλο που το πρόβλημά της έχει να κάνει με τη χαμηλή ανταγωνιστικότητα που τη χαρακτηρίζει.

Όσον αφορά στους μηχανισμούς στήριξης, παρατηρούμε ότι ένας συχνά επαναλαμβανόμενος όρος στις συμφωνίες είναι οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας. Μια νέα αλλαγή με το μόνιμο μηχανισμό στήριξης στις νέες δανειακές συμβάσεις ανάμεσα στα κράτη μέλη και την ΕΕ είναι η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα κατά περίπτωση και ανάλογα με τη φύση του προβλήματος. Επίσης ενώ μέχρι τώρα ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής στο χώρο της Ευρώπης ήταν υποβαθμισμένος πριν την εκδήλωση της οικονομικής κρίσης, πλέον το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο προτρέπει τα κράτη μέλη να ασκούν παρεμβατική πολιτική. Οι στόχοι που προτείνει είναι κυρίως βραχυπρόθεσμοι, αμφίβολης όμως, μεσοπρόθεσμης και μακροχρόνιας επίδρασης στην οικονομία. Ο μόνιμος μηχανισμός στήριξης περιλαμβάνει μεταξύ άλλων ένα ελαστικότερο μισθολογικό πλαίσιο, το οποίο υποτίθεται ότι θα επιφέρει αύξηση της παραγωγικότητας. Εξετάζοντας όμως το τρέχον εργατικό πλαίσιο στην Ελλάδα, εύκολα διαπιστώνουμε ότι οι μισθοί έπειτα και από την εφαρμογή του νέου νομοθετικού πλαισίου στις εργασιακές σχέσεις, που αφορά κυρίως στις ατομικές συμβάσεις επιχείρησης και εργαζομένου, δεν αντανακλούν την πραγματική παραγωγικότητα του κάθε εργαζομένου. Αντίθετα, με πρόσχημα τη χαμηλή απόδοση των εργαζομένων και το αυξημένο κόστος στην

παραγωγή λόγω των υψηλών μισθών, οι εργοδότες εκμεταλλευόμενοι την κατάσταση πετυχαίνουν τη συμπίεση των μισθών. Και ενώ η ΕΕ ισχυρίζεται ότι επιδιώκει τη σύγκλιση των οικονομιών, στην Ελλάδα η σχέση των μισθών και των συντάξεων με τον πληθωρισμό είναι πολύ διαφορετική από αυτήν που επικρατεί στις ανεπτυγμένες χώρες της ΕΕ.

Όταν βρεις την αιτία ενός προβλήματος, τότε το πιθανότερο είναι ότι μπορείς και να το λύσεις. Αν στην περίπτωση των δυσμενών οικονομικών συνθηκών στο χώρο της Ευρώπης η αιτία της κρίσης δεν ήταν η χαλαρή δημοσιονομική πολιτική, τότε το πρόβλημα είναι πιο περίπλοκο για να λυθεί απλά με μια περιοριστική πολιτική. Επίσης, αν στην κάθε χώρα η κρίση εμφανίστηκε για διαφορετικούς λόγους, τότε το νέο κοινό υπό διαμόρφωση δημοσιονομικό πλαίσιο είναι καταδικασμένο να αποτύχει. Αν πάλι το πλαίσιο αυτό είναι η λύση στο πρόβλημα, τότε θα πρέπει να εξασφαλιστεί ότι μετά την έξοδο από την κρίση δε θα επέλθει ξανά η χαλαρότητα στο σύστημα, όπως έχουμε δει να συμβαίνει επανειλημμένα σε οικονομικές κρίσεις του παρελθόντος. Το μόνο σίγουρο είναι ότι η Ευρώπη δε βαδίζει στο δρόμο της ολοκλήρωσης. Αντιθέτως φαίνεται να λειτουργεί ως μια Ευρώπη των δύο ταχυτήτων (ανεπτυγμένες οικονομικά και ασθενέστερες χώρες μέλη) που παραδόξως επιδιώκει να εφαρμόσει κοινή δημοσιονομική πολιτική σε όλα τα μέλη της!

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Εργαλεία Ανάλυσης

5.1 Χρηματοοικονομικοί δείκτες

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες χρησιμοποιούνται ιδιαίτερα από τη σύγχρονη *χρηματοοικονομική διοίκηση*, η οποία ασχολείται με την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων και τη συστηματική παρουσίαση και εφαρμογή των μεθόδων και τεχνικών λήψης χρηματοοικονομικών αποφάσεων. Η χρηματοοικονομική διοίκηση στοχεύει στο να έχει την πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, επιλέγει τις δραστηριότητες εκείνες, που συμβάλλουν στη μεγιστοποίηση της αποδοτικότητας των επενδυτικών κεφαλαίων και εντοπίζει τα αίτια μιας κατάστασης και τα μέτρα για να διορθωθούν.

Η *ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων* διαφέρει ανάλογα με τη σκοπιά του κάθε αναλυτή, οπότε μπορεί να αλλάζει και η τεχνική που χρησιμοποιεί ο καθένας. Οι επενδυτές και οι μέτοχοι μιας εταιρίας ενδιαφέρονται για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, τον κίνδυνο επένδυσης κεφαλαίου και τη διάρθρωση ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Οι δανειστές και κάθε είδους πιστωτές εξετάζουν τη βιωσιμότητα της εταιρίας, την ικανότητα αποπληρωμής των οφειλών της, τις ζημιές, τα αποτελέσματά της και την πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας. Παρακολουθούν διαχρονικά την εξέλιξη αυτών των μεγεθών και κάνουν προβλέψεις. Η διοίκηση σχηματίζει εικόνα για την προοπτική της επιχείρησης, τη βελτίωση της δομής της και την αντιμετώπιση των προβλημάτων. Οι διάφοροι ελεγκτές αναλύουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις προκειμένου να εντοπίσουν ατασθαλίες, πλασματικά στοιχεία και λάθη της επιχείρησης. Οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές εξετάζουν ακόμα και τα άυλα περιουσιακά στοιχεία (διπλώματα ευρεσιτεχνίας, φήμη και πελατεία κ.α.). Άλλοι ενδιαφερόμενοι μπορεί να είναι οι εργαζόμενοι, οι δημόσιες οικονομικές υπηρεσίες, τα ασφαλιστικά ταμεία, οι συνδικαλιστικές ενώσεις κ.λ.π.

Σημαντικό εργαλείο της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελούν οι χρηματοοικονομικοί δείκτες. Λοιποί τρόποι ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και συμπληρωματικοί ο ένας με τον άλλο είναι: η Συγκριτική Ανάλυση

Λογιστικών Καταστάσεων, το Κεφάλαιο Κινήσεως και Καταστάσεις Ταμειακής Ροής και η Ανάλυση Νεκρού Σημείου. Ωστόσο, στην παρούσα εργασία εξ αυτών αξιοποιήθηκαν μόνο αριθμοδείκτες. Η αξιοποίηση τέτοιων δεικτών είναι συνηθισμένη τεχνική χρηματοοικονομικής ανάλυσης και όπως δίνει τον ορισμό ο Νιάρχος (2004, σελ. 47), «Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή». Όπως αναφέρει ο Ζοπουνίδης (σελ. 78, 2003), βασικές μελέτες που επεσήμαναν σημαντικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες προκειμένου να ερμηνεύεται η μελλοντική κατάσταση των επιχειρήσεων είναι αυτές των Fitzpatrick (1932), Smith and Winakor (1936), Merwin (1942) και Beaver (1966). Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών έγκειται στο ότι δίνουν άμεσα και αντιληπτά την πραγματική αξία και σημαντικότητα των απολύτων μεγεθών. Φυσικά προκειμένου να έχουν χρησιμότητα θα πρέπει να εκφράζουν σχέσεις που διαθέτουν οικονομικό ενδιαφέρον και καταλήγουν σε σαφή συμπεράσματα. Από την άλλη μεριά, ένας δείκτης δε δύναται να παρέχει πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της εταιρίας από μόνος του. Είναι αναγκαίο λοιπόν να συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς του κλάδου ή διαχρονικά για μία επιχείρηση. Επιπροσθέτως, σύμφωνα με τον Αδαμίδη (1998, σελ. 181), οι δείκτες θα πρέπει να διαθέτουν κάποια συγκεκριμένα γνωρίσματα προκειμένου να μην παραπλανούν το χρήστη. Τα συγκρινόμενα ποσά θα πρέπει να διαθέτουν όσο γίνεται ακρίβεια και αντικειμενικότητα. Επίσης, θα πρέπει να προσδίδουν λογικές και αληθοφανείς σχέσεις. Αυτό σημαίνει ότι αν προκύψει υπερβολικά υψηλός ή χαμηλός αριθμοδείκτης, οφείλεται σε πολύ μικρά ποσά στον αριθμητή ή παρανομαστή.

Οι βασικές κατηγορίες των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι οι Δείκτες ρευστότητας, οι Δείκτες δραστηριότητας, οι Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης, οι Δείκτες αποδοτικότητας, οι Δείκτες επενδύσεων και οι Δείκτες μεγέθυνσης-ανάπτυξης.

Οι *Δείκτες ρευστότητας* (Liquidity ratios) μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αποτυπώνουν το βαθμό στον οποίο μπορεί να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, προσδιορίζει δηλαδή γενικότερα τη βραχυχρόνια οικονομική της θέση. Τα μέσα που αξιοποιεί η επιχείρηση για να αποπληρώνει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι μετρητά, καταθέσεις σε τράπεζες, επιταγές και απαιτήσεις από χρεώστες, πελάτες και γραμμάτια εισπρακτέα. Ο Νιάρχος (2004, σελ. 53) αναφέρει ότι το ελλιπές κεφάλαιο

κίνησης ή η ακατάλληλη αξιοποίησή του συνιστά ένα από τα πιο σημαντικά αίτια πτώχευσης. Αυτή την καταλληλότητα έρχονται να επιμετρήσουν οι δείκτες ρευστότητας, οι οποίοι ελέγχουν αν τα κεφάλαια κίνησης επαρκούν σε σχέση με τις εργασίες της ή όχι, οπότε και υφίσταται πρόβλημα ρευστών.

Με τους *Δείκτες δραστηριότητας* (Activity ratios) ή Κυκλοφοριακής ταχύτητας (Turnover ratios) μετράται ο αριθμός των περιστροφών που πραγματοποιούν τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης μέσα σε μία οικονομική χρήση. Με άλλα λόγια, μετρούν το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση χρησιμοποιεί ικανοποιητικά ή όχι τα περιουσιακά της στοιχεία. Η επιχείρηση επενδύει κεφάλαια σε συντελεστές παραγωγής και εμπορεύσιμες αξίες αναμένοντας κέρδη. Τα κέρδη αυτά εξαρτώνται από το κύκλωμα παραγωγής, των πωλήσεων, της εισροής των α' υλών κ.α., το οποίο επαναλαμβάνεται συνέχεια. Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα με την οποία πραγματοποιείται αυτό το κύκλωμα, τόσο μεγαλύτερα είναι και τα κέρδη της εταιρίας. Όσο μικρότερη είναι η εν λόγω ταχύτητα, τόσο πιο δυσχερείς είναι οι επιπτώσεις, οι οποίες επηρεάζουν αρχικά τη ρευστότητα και εν συνεχεία την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Οι *Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή μόχλευσης* (Financial structure ratios) ή εναλλακτικά *Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας* (Financial structure and viability ratios), προσδιορίζουν τη σχέση περιουσιακών στοιχείων και κεφαλαίων της επιχείρησης, καθώς και το βαθμό εξάρτησής της από τα ξένα κεφάλαια. Έτσι υπολογίζεται η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται σε μακροχρόνιο ορίζοντα στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός ασφάλειας των πιστωτών της (Νιάρχος, σελ. 50).

Η τέταρτη κατηγορία αφορά στους *Δείκτες αποδοτικότητας* (Profitability ratios). Αυτοί μετρούν την αποδοτικότητα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις, την καθαρή θέση και το σύνολο των επενδεδυμένων κεφαλαίων. Εκτιμούν τη δυναμικότητα των κερδών και την αποτελεσματικότητα της διοίκησης. Με αυτόν τον τρόπο, μπορούμε να γνωρίζουμε καλύτερα το πόσο επιτυχημένα ή μη δραστηριοποιείται μία επιχείρηση.

Εν συνεχεία οι *Δείκτες επενδύσεων* ή *επενδυτικοί αριθμοδείκτες* (Investment ratios) αξιοποιούνται συνήθως από επενδυτές για να επιλέξουν μετοχές και για να διαχειριστούν όσο γίνεται καλύτερα το χαρτοφυλάκιο των τοποθετήσεών τους. Ουσιαστικά, εκτιμούν τη σχέση του αριθμού των μετοχών και της χρηματιστηριακής

τους αξίας με το ύψος των κερδών, τα μερίσματα και τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας.

Τέλος, οι Δείκτες μεγέθυνσης-ανάπτυξης είναι εκείνοι που αντανακλούν την ικανότητα μίας εταιρίας να αναπτυχθεί και να παραμείνει ανταγωνιστική.

Στην τρέχουσα εργασία χρησιμοποιήθηκαν οι βασικότεροι δείκτες και πιο συγκριμένα αυτοί που μας βοηθούν να βγάλουμε πιο άμεσα συμπεράσματα για την προοπτική πτώχευσης.

5.2 Μοντέλο Πρόβλεψης Χρεωκοπίας (Altman' s Z-Score)

Η πρόβλεψη της πτώχευσης των επιχειρήσεων είναι ένα ζήτημα, που απασχολεί έντονα τόσο το επενδυτικό κοινό των επιχειρήσεων όσο και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέλη τους εδώ και δεκαετίες. Διάφορα μοντέλα προέκυψαν από μελέτες, ενώ το Μοντέλο Πρόβλεψης Χρεωκοπίας του Edward Altman (1968) κατέχει εξέχουσα θέση ανάμεσά τους. Το συγκεκριμένο μοντέλο, το οποίο αξιοποιείται και στην παρούσα μελέτη στηρίζεται στην ταξινομική ανάλυση. Σύμφωνα με τον Ζοπουνίδη (σελ. 79, 2003) η ταξινομική (ή διακριτή) ανάλυση αξιοποιεί μία πληθώρα τεχνικών, οι οποίες στοχεύουν στην περιγραφή και ταξινόμηση διαφόρων ατόμων ενός πληθυσμού τα οποία χαρακτηρίζονται από ένα σημαντικό πλήθος μεταβλητών. Αντίθετα, η χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών όσον αφορά στην πρόβλεψη χρεωκοπίας εντάσσεται στην προσέγγιση της μονοδιάστατης στατιστικής. Σύμφωνα με τον Ζοπουνίδη (σελ.78, 2003), η μονοδιάστατη στατιστική αναζητά για ένα στατιστικό δείγμα επιχειρήσεων, χρηματοοικονομικούς δείκτες οι οποίοι χωρίζουν τις επιχειρήσεις σε δύο κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία αφορά σε οικονομικές μονάδες, που αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα αφερεγγυότητας και αποπληρωμής των χρεών τους, ενώ η δεύτερη σε επιχειρήσεις, που δεν αντιμετωπίζουν δυσχερείς οικονομικές συνθήκες (δυναμικές και αποδοτικές).

Άλλες μελέτες που βασίστηκαν στην ταξινομική ανάλυση προκειμένου να επεξεργαστούν το ζήτημα της πτώχευσης είναι οι εξής:

- Το μοντέλο πρόβλεψης του κινδύνου πτώχευσης C.E.S.A. (Altman, Margaine, Schlosser and Vernimmen,1974)
- Το μοντέλο πρόβλεψης του κινδύνου πτώχευσης του Collongues (1977)

- Το μοντέλο πρόβλεψης του κινδύνου πτώχευσης των Conan and Holder (1979)
- Το μοντέλο πρόβλεψης του κινδύνου πτώχευσης του CNME (1973β)
- Το μοντέλο πρόβλεψης του κινδύνου πτώχευσης της Τράπεζας της Γαλλίας (1983)

Στην ανάλυση της παρούσας μελέτης χρησιμοποιήθηκε το μοντέλο πρόβλεψης χρεοκοπίας του Altman, γνωστό ως Altman's Z-Score. Ο Edward Altman ήταν ο πρώτος, που αξιοποίησε την ταξινομική ανάλυση το 1968, με σκοπό τη δημιουργία ενός υποδείγματος που θα προέβλεπε την πτώχευση μιας επιχείρησης. Το στατιστικό δείγμα, που είχε φροντίσει να επεξεργαστεί, περιλάμβανε 66 επιχειρήσεις εκ των οποίων οι μισές πτώχευαν. Ο Altman κατασκεύασε 22 χρηματοοικονομικούς δείκτες που αφορούσαν στην περίοδο προ πτώχευσης των εταιριών. Κατέληξε στο συμπέρασμα ότι πέντε εκ των αριθμοδεικτών συνέβαλαν σε μεγαλύτερο βαθμό στο υπόδειγμα πρόβλεψης. Η εξίσωση, που προέκυψε, ήταν γραμμική και εν τέλει έχουμε την εξής μορφή του υποδείγματος:

$$Z = k_1 * x_1 + k_2 * x_2 + \dots + k_v * x_v$$

Με το k να εκφράζει συντελεστές διαφοροποίησης και το x ανεξάρτητες μεταβλητές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν χρηματοοικονομικούς δείκτες των υπό εξέταση επιχειρήσεων.

Ανάλογα με το είδος της επιχείρησης το υπόδειγμα λαμβάνει τρεις διαφορετικές μορφές. Η πρώτη αφορά σε εισηγμένες στο χρηματιστήριο βιομηχανικές επιχειρήσεις και έχει ως εξής:

$$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ με κριτικές τιμές } 1,80 \text{ και } 3.$$

Η δεύτερη εξίσωση άπτεται των βιομηχανικών επιχειρήσεων που δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και είναι η παρακάτω:

$$Z = 0,717 * x_1 + 0,847 * x_2 + 3,107 * x_3 + 0,420 * x_4 + 0,998 * x_5, \text{ με κριτικές τιμές } 1,23 \text{ και } 2,90.$$

Η τρίτη εκδοχή αφορά τα υπόλοιπα είδη επιχειρήσεων και περιγράφεται ως εξής:

$$Z = 6,56 * x_1 + 3,26 * x_2 + 6,72 * x_3 + 1,05 * x_4, \text{ με κριτικές τιμές } 1,1 \text{ και } 2,6.$$

Οι αριθμοδείκτες που επιλέχθηκαν από τον Altman είναι οι:

X₁ - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού

X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού

X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Υπολογίζοντας για μία επιχείρηση την τιμή του Z , αν η τιμή είναι μικρότερη του κατώτατου ορίου που ορίζει το υπόδειγμα, τότε η εν λόγω επιχείρηση βρίσκεται σε επικίνδυνη ζώνη (ζώνη χρεωκοπίας). Αντιστοίχως, αν η τιμή είναι μεγαλύτερη του ανώτατου ορίου που ορίζει το υπόδειγμα, τότε η επιχείρηση βρίσκεται σε ασφαλή ζώνη. Αν η τιμή βρίσκεται ανάμεσα στα οριζόμενα όρια, τότε έχουμε να κάνουμε με τη γκριζα ζώνη.

Στην παρούσα μελέτη οι επιχειρήσεις, που εσωκλείονται στο δείγμα μας, είναι οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο κατασκευαστικές εταιρίες. Ως εκ τούτου η μορφή της εξίσωσης που χρησιμοποιήθηκε είναι η πρώτη, ήτοι :

$$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ με κριτικές τιμές } 1,80 \text{ και } 3$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Μελέτη περιπτώσεων

6.1 ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

«Το βασικό αντικείμενο και η προτεραιότητα του Ομίλου, αφορά κυρίως στη δραστηριοποίηση στους τομείς των παραχωρήσεων, της ανάπτυξης ακινήτων και της παροχής συμβουλευτικών, υποστηρικτικών και τεχνικών υπηρεσιών σε θέματα διοίκησης και διαχείρισης έργων (project management), αξιοποιώντας την αποκτηθείσα τεχνογνωσία στην κατασκευή έργων.» (www.aegek.gr)

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.1.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	1,4336
2008	1,5181
2009	1,6509
2010	3,3840
2011	2,5159

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

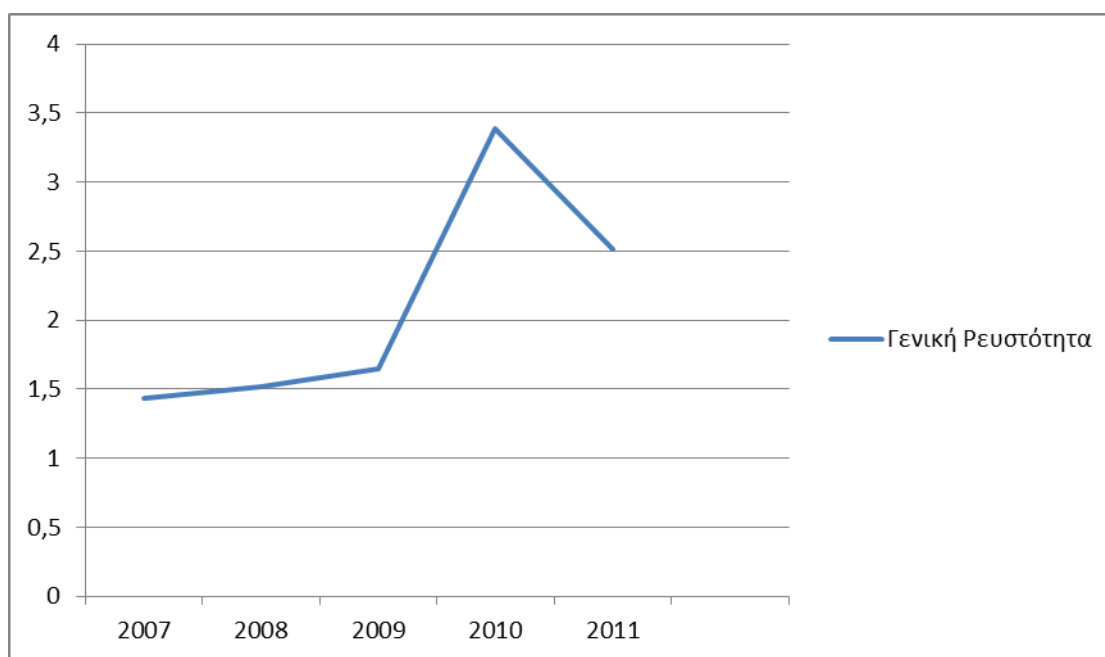
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος της μονάδας, πράγμα που δηλώνει την ικανότητα της εταιρίας να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες ή ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας τα διαθέσιμα και τα λοιπά κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία της. Με λίγα λόγια μετράει το βαθμό της βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας της επιχείρησης.

Η ΑΕΓΕΚ Α.Ε. εμφανίζει θετικά αποτελέσματα ως προς την ικανότητα αποπληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με ιδιαίτερη βελτίωση του δείκτη κατά τη διαχειριστική χρήση 2010. Αυτό οφείλεται στη δραματική μείωση που παρουσίασαν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της κατά το έτος αυτό. Μάλιστα η μείωση ανήλθε στο 60% περίπου σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Μελετώντας

τους ισολογισμούς διαπιστώνουμε ότι η εταιρία το κατάφερε αξιοποιώντας μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού για ένα μέρος τη εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ το υπόλοιπο ποσοστό (περί τα 30%) μετατρέποντας βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε μακροχρόνιες. Ο δείκτης γενικής ρευστότητας μειώθηκε την επόμενη χρονιά λόγω αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο ¼ του προηγούμενου έτους και σε συνδυασμό με μια μικρή σχετικά μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Διάγραμμα 6.1.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.1.1

Πίνακας 6.1.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	-0,2425
2008	0,2760
2009	-0,0823
2010	0,8534
2011	0,4319

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

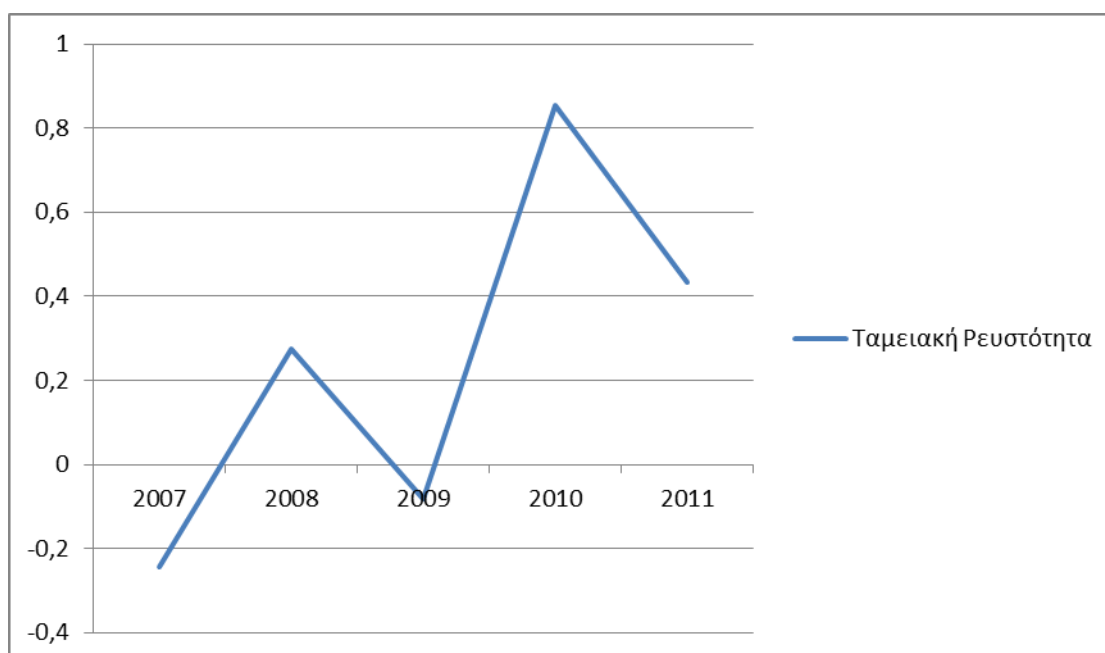
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης αυτός παρέχει πληροφορίες σχετικά με την επάρκεια ή ανεπάρκεια των διαθέσιμων μιας επιχείρησης με σκοπό την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων

υποχρεώσεών της. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του, τόσο ισχυρότερη η ταμειακή θέση της επιχείρησης και άρα τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αδυναμίας εξόφλησης των τρεχουσών υποχρεώσεών της.

Κοιτάζοντας τα αποτελέσματα υπολογισμού του δείκτη διακρίνουμε μια συνεχή αυξομείωσή του από χρονιά σε χρονιά. Αυτό συμβαίνει λόγω της εναλλαγής του προσήμου της λειτουργικής ροής. Το 2007 ξεκινάει ως αρνητική Λειτουργική Ροή, η οποία το 2008 γίνεται θετική για να μετατραπεί την επόμενη χρονιά πάλι σε αρνητική, ούτως ώστε παραμείνει θετική τις χρονιές 2010 και 2011. Έτσι, ενώ παρατηρούμε συνεχή μείωση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις όπως ήδη έχουμε αναφέρει παραπάνω, ο δείκτης επηρεάζεται από τη συμπεριφορά των λειτουργικών ροών. Τέλος, να αναφέρουμε πως καμία χρονιά η λειτουργική ροή δεν καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, αφού η ταμειακή ροή φαίνεται να υποφέρει από τις μεγάλες ζημιές σε επενδύσεις και τους χρεωστικούς τόκους.

Διάγραμμα 6.1.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.1.2

Πίνακας 6.1.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

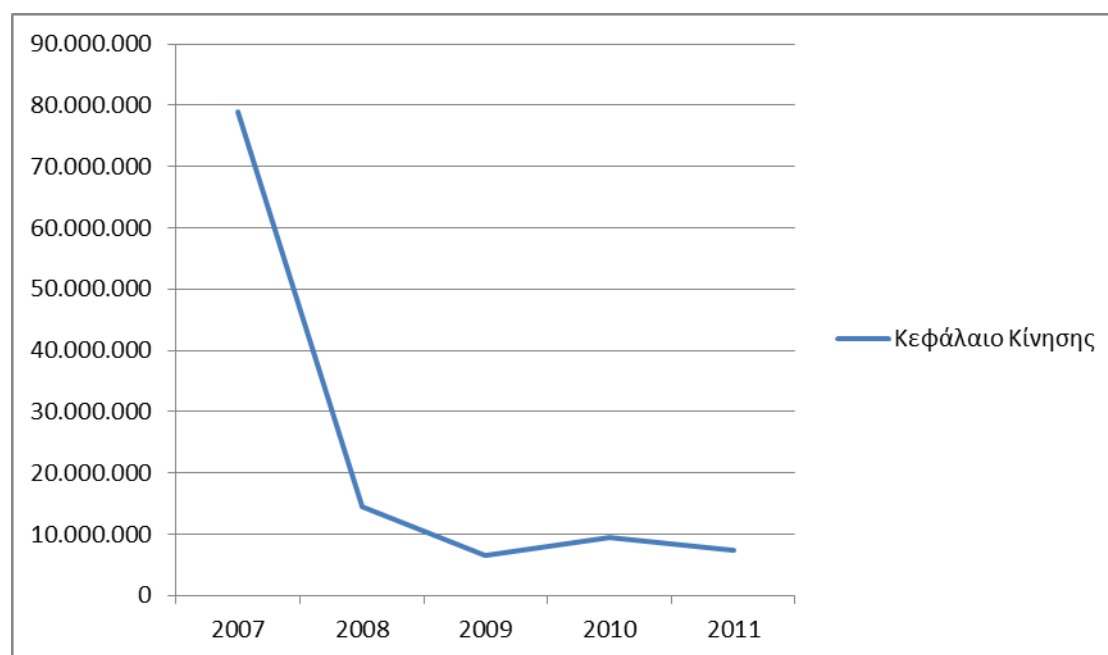
ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	78.998.040
2008	14.421.200
2009	6.516.140
2010	9.475.540
2011	7.322.270

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το κεφάλαιο κίνησης μειώθηκε ραγδαία κατά τη μετάβαση από το 2007 στο 2008. Αυτό οφείλεται στην απότομη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Μάλιστα το 2008 το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού έφτανε μόλις το 1/6 του προηγούμενου έτους. Έτσι, παρά τη συνεχή μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ο δείκτης εμφανίζεται ολοένα και πιο μειωμένος. Το 2009 η μείωση των στοιχείων κυκλοφορούντος ενεργητικού ανήλθε στο 250%. Η αύξηση του δείκτη στο τέλος του 2010 εμφανίστηκε λόγω της αύξησης των τρεχουσών υποχρεώσεων.

Διάγραμμα 6.1.3 Δείκτης Κεφάλαιο Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.1.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.1.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	8,1553
2008	0,5423
2009	0,1596
2010	0,2713
2011	0,2908

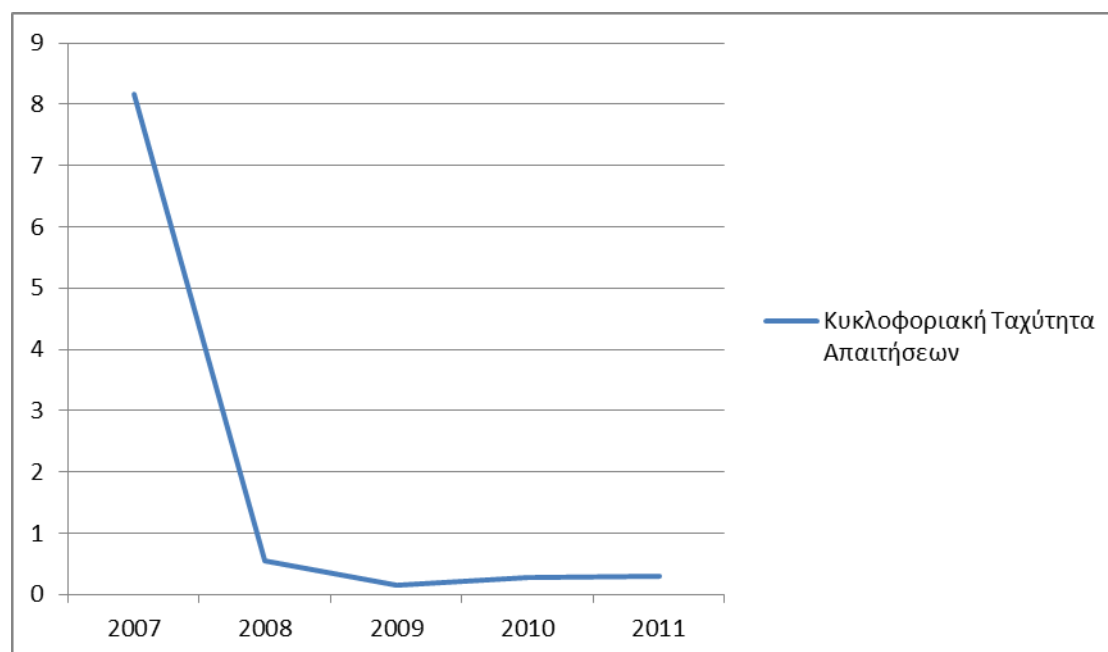
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης αυτός αποκαλύπτει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της εταιρείας. Η ταχύτητα κυκλοφορίας των απαιτήσεων είναι ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και για τον βαθμό ρευστότητάς τους. Αν η επιχείρηση διατηρεί υπερεπαρκείς απαιτήσεις, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν αλλού δεσμεύονται σε απαιτήσεις. Σημαίνει επίσης, υψηλότερο κόστος διαχείρισης, ενδεχομένως καθυστερήσεις στην είσπραξή τους, καθώς και μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας κάποιων απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας. Αντίθετα αν οι απαιτήσεις είναι πολύ χαμηλές ή ανεπαρκείς, η επιχείρηση ενδέχεται να χάνει πωλήσεις, λόγω μη χορήγησης ικανοποιητικών πιστώσεων στους πελάτες της.

Ο δείκτης έχει γενικά πτωτική τάση. Η αιτία βρίσκεται στην υπερβολική μείωση των πωλήσεων κατά την πενταετή περίοδο, που εξετάζουμε. Οι πωλήσεις το 2008 άγγιζαν μόλις το 13,6% της προηγούμενης χρήσης, ενώ η μείωση από το 2008 στο 2009 έφθασε περίπου στο 50%. Ταυτόχρονα, τη χρονική περίοδο 2007-2008 οι απαιτήσεις μειώθηκαν κατά 79,5%, ενώ την περίοδο 2008-2009 κατά 250%. Η αύξηση του δείκτη κατά το 2010 οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 50%. Το ότι ο δείκτης είναι πολύ μικρός από το 2008 κα έκτοτε σημαίνει ότι η εταιρία αντιμετωπίζει προβλήματα με τη είσπραξη των απαιτήσεών της.

Διάγραμμα 6.1.4 Δείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.1.4

Πίνακας 6.1.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,2691
2008	0,1318
2009	0,0783
2010	0,0178
2011	0,0171

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

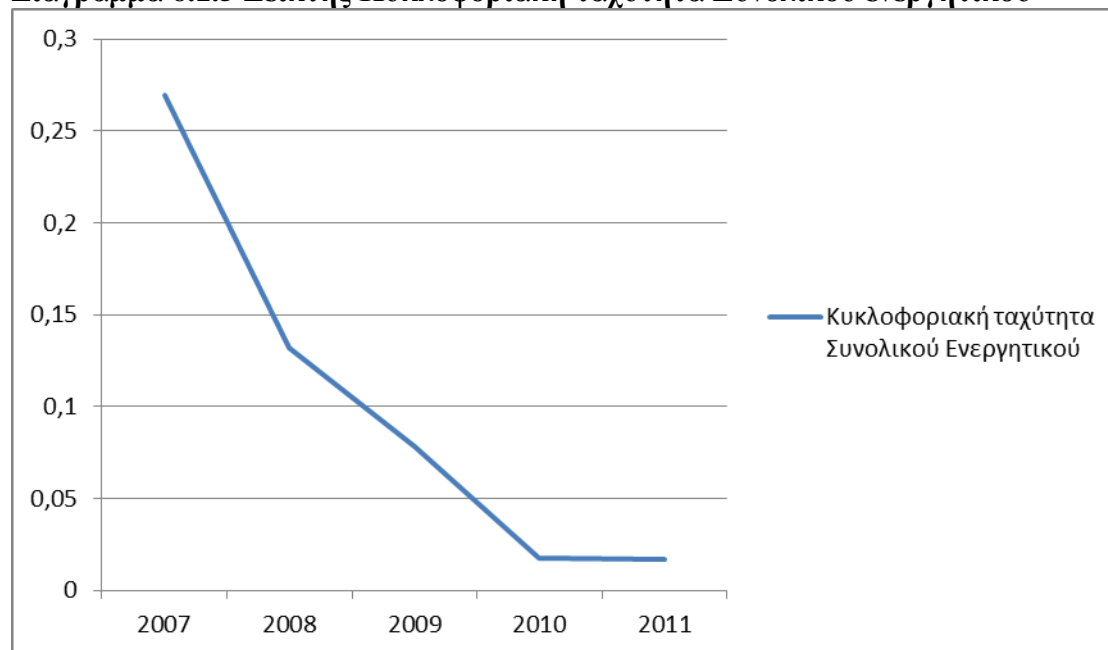
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με το σύνολο των πωλήσεων. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης σημαίνει ότι η εταιρία χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Όσον αφορά στην εταιρία ΑΕΓΕΚ Α.Ε., ο δείκτης δηλώνει συνεχή υπερεπένδυση από την πλευρά της επιχείρησης. Το φαινόμενο είναι λογικό αν αναλογιστούμε τις μειώσεις στις πωλήσεις, που αναφέρθηκαν κατά την ανάλυση του προηγούμενου

αριθμοδείκτη. Ούτε η μεγάλη μείωση του συνολικού ενεργητικού από το 2007 στο 2008 κατάφερε να συμπαρασύρει το δείκτη προς τα πάνω ή έστω να τον κρατήσει σχετικά σε σταθερό επίπεδο. Η εταιρία διακρατά πολύ μεγάλο ενεργητικό σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.

Διάγραμμα 6.1.5 Δείκτης Κυκλοφοριακή ταχύτητα Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.1.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.1.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,6476
2008	0,4115
2009	0,1731
2010	0,1480
2011	0,1343

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

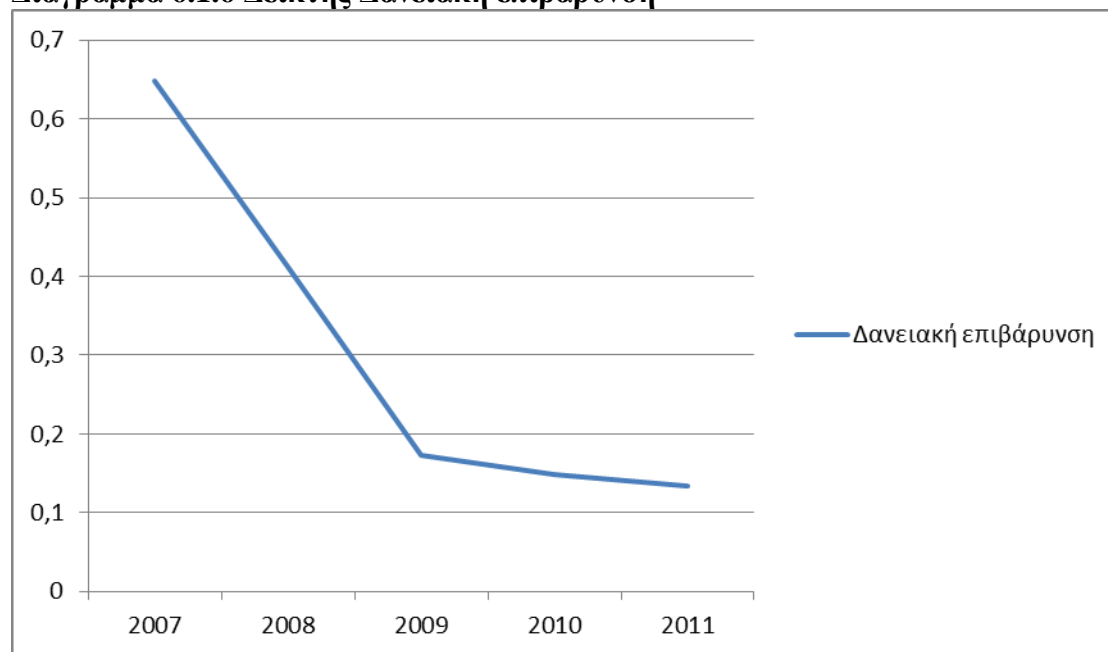
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης αυτός αποτυπώνει τη συμμετοχή των Ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η εταιρεία. Με άλλα λόγια μας δείχνει κατά πόσο το σύνολο του ενεργητικού χρηματοδοτείται από ξένα κεφάλαια. Όσο μεγαλύτερο είναι

το ύψος των Ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως σε σχέση με τις υποχρεώσεις της τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σε αυτήν για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και την πληρωμή τόκων.

Τόσο το σύνολο των ξένων κεφαλαίων, όσο και το σύνολο του παθητικού της εταιρίας παρουσίασαν μείωση από έτος σε έτος. Όμως ο περιορισμός των υποχρεώσεων στο σύνολό τους ήταν πολύ μεγαλύτερος σε σχέση με αυτόν του παθητικού, οπότε και ο δείκτης μειωνόταν. Αν ο δείκτης παρουσίαζε μείωση λόγω μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της χωρίς τη συνοδεία μεγάλων μειώσεων του παθητικού, τότε ο δείκτης θα σηματοδοτούσε ευφορία για την επιχείρηση. Αν όμως η έντονη μείωση των υποχρεώσεών της μειώθηκε, επειδή οι δανειστές είναι απρόθυμοι δανείσουν στην επιχείρηση, τότε αυτό είναι ένδειξη οικονομικών δυσχερειών για την επιχείρηση.

Διάγραμμα 6.1.6 Δείκτης Δανειακή επιβάρυνση



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.1.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.1.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	-12,27
2008	-74,85
2009	-0,37
2010	0,11
2011	-1,36

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΕΓΕΚ Α.Ε.
 Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας, ενώ συγχρόνως αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και έλεγχου της διοικήσεώς της.

Από το αρνητικό πρόσημο όλων σχεδόν των ετών καταλαβαίνουμε εύκολα ότι όλες οι διαχειριστικές περιόδοι έληξαν με ζημίες. Μεταβαίνοντας από το 2007 στο 2008 οι ζημίες διπλασιάστηκαν, ενώ το ενεργητικό υπέστη κάτι παραπάνω από υποδιπλασιασμό, με αποτέλεσμα την έντονη αρνητική ροπή του δείκτη. Οι ζημίες του 2009 ήταν πολύ λιγότερες σε σχέση με το 2010, οπότε και ο δείκτης βελτιώθηκε παροδικά. Η μοναδική χρονιά με κέρδη είναι αυτή του 2010, ενώ κατά τη λήξη του 2011 η εταιρία επιστρέφει στις ζημιογόνες οικονομικές καταστάσεις.

Διάγραμμα 6.1.7 Δείκτης Αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.1.7

Πίνακας 6.1.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	-9,61
2008	20,83
2009	70,50
2010	68,82
2011	82,58

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους χρήσης και των πωλήσεων. Ταυτόχρονα, προσδιορίζει το βαθμό κάλυψης των λειτουργικών και άλλων εξόδων, καθώς και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί η επιχείρηση. Γενικά, μια υψηλή τιμή του δείκτη μας δείχνει πολύ καλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αλλιώς, την αποτελεσματικότητα της διοικήσεως να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Η συνεχής μείωση των πωλήσεων σε συνδυασμό με τη συνεχή αύξηση του μικτού αποτελέσματος είχαν ως αποτέλεσμα τη διαρκή βελτίωση του δείκτη μέχρι και τη λήξη του 2009. Η εταιρία κατόρθωσε την εν λόγω περίοδο να περιορίσει το κόστος πωλήσεων σχετικά περισσότερο από ότι περιορίστηκαν οι πωλήσεις. Μόνο το 2010 ο δείκτης εμφανίζει μια ανεπαίσθητη μείωση.

Διάγραμμα 6.1.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.1.8

Πίνακας 6.1.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

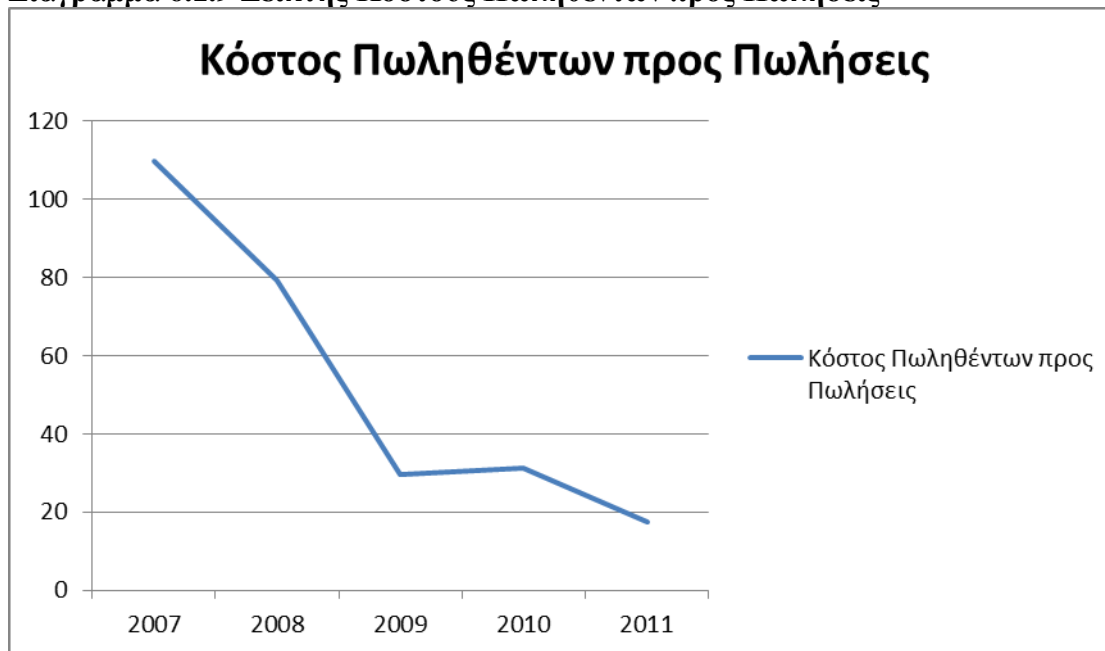
ΕΤΗ	%ΚΠ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	109,61
2008	79,16
2009	29,49
2010	31,17
2011	17,41

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης αυτός ενισχύει τα συμπεράσματα του προηγούμενου δείκτη. Όπως φαίνεται εύκολα και από το διάγραμμα η εταιρία κατόρθωσε να επιβάλει θετικά αποτελέσματα. Η μείωση του κόστους πωληθέντων σε σχέση με το επίπεδο των πωλήσεων είναι αρκετά αισθητή, αν κρίνουμε τη μείωση του συντελεστή από το 109,61 του έτους 2007 στο 17,41% του 2011.

Διάγραμμα 6.1.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.1.9

Πίνακας 6.1.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROE(%)
2007	-34,84
2008	-127,20
2009	-0,45
2010	0,12
2011	-1,57

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης απασχολούνται μέσα σε αυτή και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου.

Το έτος 2008 η εταιρία παρουσιάζει έναν υπερβολικά αρνητικό δείκτη εξαιτίας δύο παραγόντων. Ο πρώτος παράγοντας είναι η απότομη μείωση των πωλήσεων όπως αναλύσαμε παραπάνω. Ο δεύτερος αφορά στη μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά σχεδόν 40%. Το μοναδικό θετικό πρόσημο στη λήξη του 2010 μας θυμίζει, ότι η επιχείρηση κατάφερε να πραγματοποιήσει κέρδη προ φόρων μόνο εκείνη τη χρονιά. Σε γενικές γραμμές, ωστόσο, διακρίνουμε αναποτελεσματικότητα στη χρήση των ιδίων κεφαλαίων, ενώ αξιοσημείωτο είναι ότι κατά τα πρώτα δύο έτη της υπό

εξέταση περιόδου μέρος των ιδίων κεφαλαίων αποτελούσαν σωρευμένες ζημιές. Μάλιστα το 2008 οι σωρευμένες ζημιές καταλάμβαναν το 64,87% των ιδίων κεφαλαίων.

Διάγραμμα 6.1.10 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.1.10

Πίνακας 6.1.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	-24,47
2008	-5.930,35
2009	663,78
2010	5,53
2011	-95,62

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλ. δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες, μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Όπως μπορούμε να καταλάβουμε το θετικό πρόσημο του δείκτη κατά τις οικονομικές χρήσεις 2009 και 2010 σηματοδοτεί καθαρά κέρδη μετά φόρων σε αντίθεση με τα υπόλοιπα έτη όπου η εταιρία είχε ζημιές μετά φόρων. Το ανησυχητικά

μεγάλο αρνητικό αποτέλεσμα του 2008 οφείλεται στο ότι την εν λόγω χρονιά οι πωλήσεις άγγιζαν μόλις το 1,68% των ζημιών. Η έντονη βελτίωση του δείκτη με το πέρας του 2009 έχει επηρεαστεί κατά κύριο λόγο από την ανυπαρξία ζημιών από στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού, σε αντίθεση με το 2008 που ανέρχονταν στα 99.377.340 €. Συμπερασματικά καταλήγουμε στο ότι η εταιρία δεν είναι επικερδής.

Διάγραμμα 6.1.11 Δείκτης Περιθωρίουκαθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.1.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

$$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$

X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.1.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΑΕΓΕΚ Α.Ε. περιόδου 2007-2011

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,2691	0,1318	0,0783	0,1173	0,0938
X2	0	0	0,0566	0,0009	0
X3	-0,3655	0,1719	-0,0022	0,0063	0,0098
X4	0,3523	0,5884	0,8268	0,8519	0,8656
X5	0,4912	0,0179	0,0085	0,0178	0,0171
Z-SCORE	-0,1806	1,0967	0,6706	0,6920	0,6817

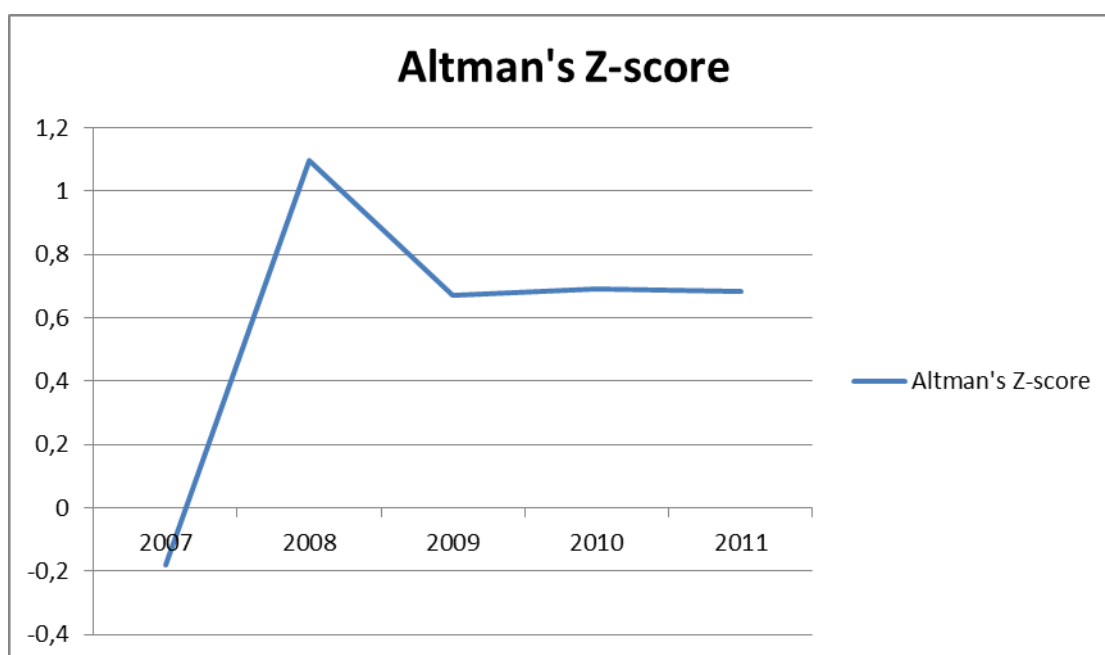
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Οι κριτικές τιμές του Z για το μοντέλο μας είναι μεταξύ 1,80 και 3. Από ότι φαίνεται η εταιρία βρίσκεται σε ζώνη πτώχευσης. Ξεκίνησε με αρνητικό δείκτη για να τον δει να αυξάνεται αρκετά στο επόμενο έτος. Αυτό συνέβη επειδή το 2008 βελτιώθηκε ο λόγος Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων προς Σύνολο Ενεργητικού. Στη συνέχεια ο δείκτης μειώθηκε για να σταθεροποιηθεί στο 0,685 περίπου. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο δείκτης Κερδών προς φόρων, τόκων κι αποσβέσεων προς Σύνολο Ενεργητικού παρουσίασε βελτίωση όχι λόγω αύξησης των Κερδών προ φόρων, τόκων κι αποσβέσεων, αλλά λόγω του υποδιπλασιασμού του Ενεργητικού.

Ο δείκτης επηρεάστηκε από τους δείκτες ρευστότητας και πιο συγκεκριμένα από το Κεφάλαιο Κίνησης. Ο δείκτης X₁ αντικατροπτίζει την πορεία του Κεφαλαίου Κίνησης βαίνοντας μειούμενος σε όλη σχεδόν την περίοδο. Είναι ενδεικτικό ότι η εταιρία ξεκίνησε με Κεφάλαιο Κίνησης, που έφθανε τα 78.998.040,00 ευρώ στη λήξη του 2007 για να καταλήξει το 2011 με 7.322.270,00 ευρώ. Ένα άλλο ζήτημα, το οποίο ευθύνεται για την επικίνδυνη κατάσταση της εταιρίας είναι αυτό της συμπεριφοράς των πωλήσεων. Τόσο οι δείκτες δραστηριότητας όσο και οι δείκτες αποδοτικότητας επηρεάστηκαν από τις υπερβολικές μειώσεις των πωλήσεων κατά τη διάρκεια της πενταετίας με αποτέλεσμα τη συνεχή επιδείνωσή τους. Ένας δεύτερος παράγοντας χρεωκοπίας της επιχείρησης ήταν η δυσμενής Αποδοτικότητα του Συνολικού ενεργητικού. Αυτό γίνεται άμεσα αντιληπτό από το αρνητικό πρόσημο του δείκτη ROA, όπως επίσης κι από το δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Συνολικού Ενεργητικού, ο οποίος αντανακλά την υπερπένδυση του ενεργητικού.

Διάγραμμα 6.1.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.1.12

6.2 ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.

«Η ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ έχει μία δυναμική παρουσία στην εγχώρια και διεθνή αγορά ιδιωτικών και δημόσιων τεχνικών έργων από τις αρχές της δεκαετίας του 1970. Η εμπειρία και τεχνική ειδίκευση της ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ έχει αναπτυχθεί μέσα από την εκτέλεση, ολοκλήρωση και παράδοση κατασκευαστικών έργων που ανήκουν στις επόμενες κατηγορίες: Λιμενικές Παράκτιες και Υπεράκτιες εγκαταστάσεις και παροχές, Οδικά έργα, Σήραγγες, Φράγματα και Γέφυρες, Αεροδρόμια, Σιδηροδρομικά Έργα, Μαρίνες σκαφών αναψυχής, Ιδιωτικά και Επαγγελματικά Κτίρια, Ξενοδοχεία, Νοσοκομεία και Αστικές Αναπτύξεις, Αθλητικές Εγκαταστάσεις και Χώροι Ψυχαγωγίας, Βιομηχανικές και Περιβαλλοντικές Εγκαταστάσεις, Εγκαταστάσεις Παραγωγής Ενέργειας και Έργα Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, Εγκαταστάσεις Αποθήκευσης Καυσίμων και Σταθμών Διανομής, Ηλεκτρομηχανολογικές Εγκαταστάσεις, Έργα βαρέων Υποδομών» (<http://www.athena-sa.gr>)

• **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.2.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

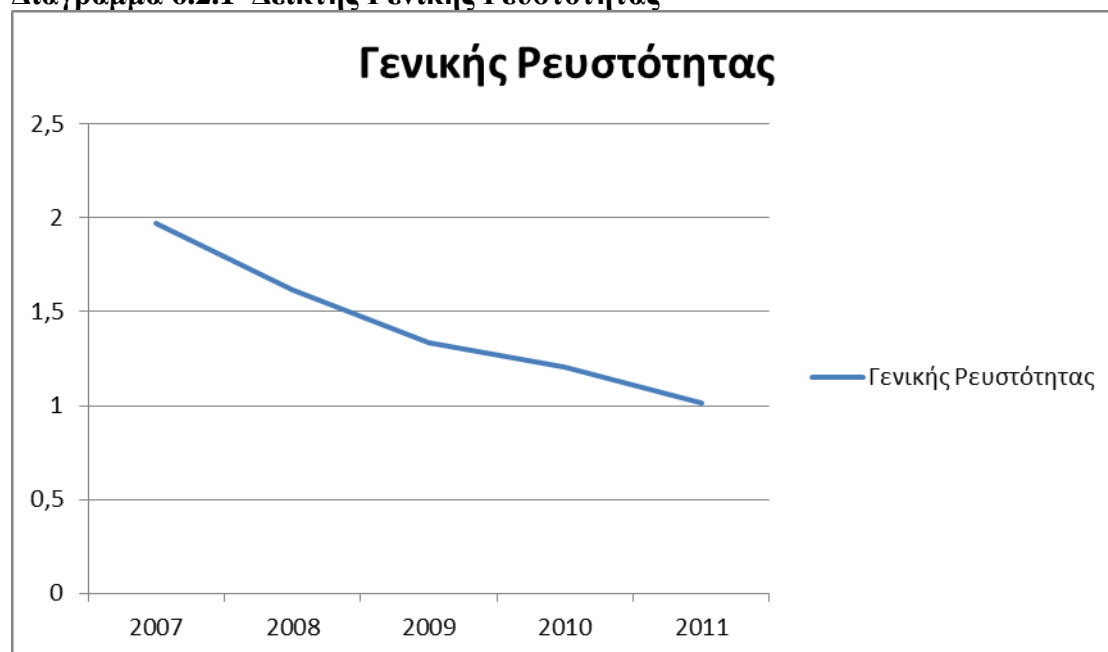
ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	1,9741
2008	1,6148
2009	1,3339
2010	1,2040
2011	1,0149

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας σε όλη τη διάρκεια της πενταετούς περιόδου, πράγμα που δηλώνει την ικανότητα της εταιρίας να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονταν από χρονιά σε χρονιά, ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσίαζε σχετικές αυξομειώσεις. Λόγω του ότι οι αυξομειώσεις του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν σχετικά μικρές σε σχέση με το απόλυτο μέγεθός του, οι συνεχείς αυξήσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων συμπαρέσυραν το δείκτη προς τα κάτω κατά την υπό εξέταση περίοδο. Το φαινόμενο αυτό πρέπει να εξεταστεί από την εταιρία, αφού η ίδια θα πρέπει να προσπαθεί να μετατρέψει το εξωτερικό της χρέος από βραχυπρόθεσμο σε μακροπρόθεσμο ούτως ώστε να μη βρεθεί κάποια στιγμή σε δυσχέρεια αποπληρωμής τρεχουσών ή ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η εταιρία όπως φανερώνει και ο δείκτης οριακά μπορεί να αντιμετωπίζει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της κατά τη λήξη του 2011.

Διάγραμμα 6.2.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.2.1

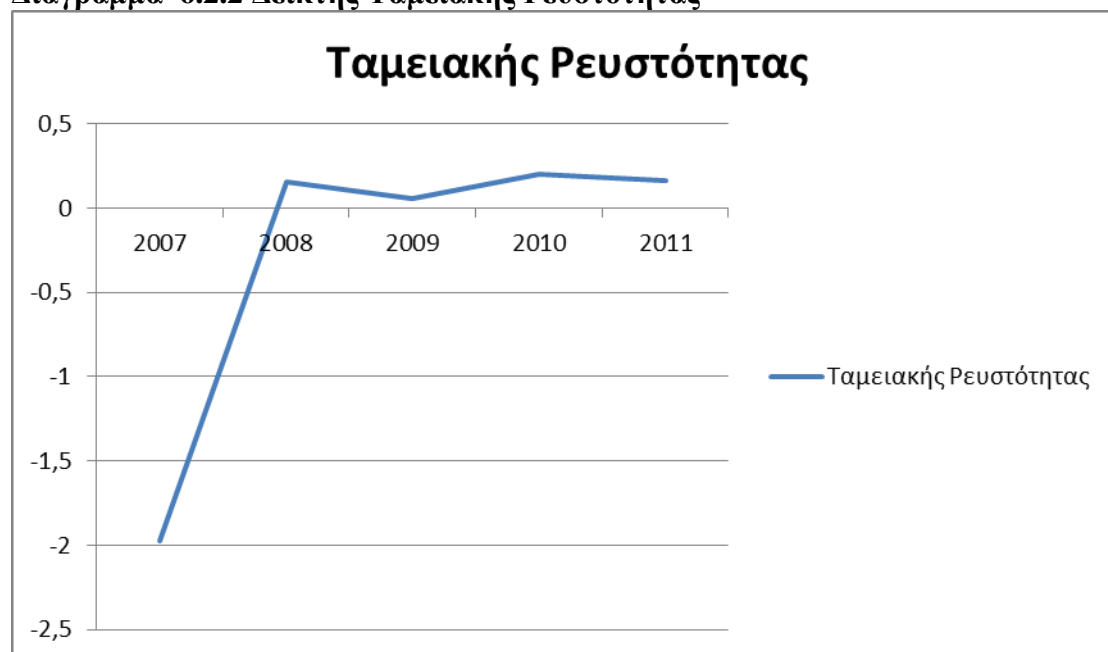
Πίνακας 6.2.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	-1,9741
2008	0,1567
2009	0,0599
2010	0,2004
2011	0,1637

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Λόγω της αρνητικής λειτουργικής ροής του 2007, ο δείκτης εμφανίζει αρνητικό πρόσημο εκείνη τη χρονιά. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας αυξήθηκαν από έτος σε έτος, ενώ τα επίπεδα των λειτουργικών ροών παρουσίασαν συνεχείς αυξομειώσεις. Ταυτόχρονα, τα διαθέσιμα της εταιρίας δε φαίνεται να επαρκούν για την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Διάγραμμα 6.2.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.2.2

Πίνακας 6.2.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	245.316,92
2008	-31.589.467,21
2009	-39.464.228,56
2010	-44.382.306,57
2011	-32.072.278,11

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα αποτελέσματα του δείκτη είναι απολύτως ανησυχητικά για την επιχείρηση. Το αρνητικό πρόσημο σχεδόν καθ' όλη τη διάρκεια της χρονικής περιόδου μαρτυρά το ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι μεγαλύτερες από το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αυτό σημαίνει όμως ότι ακόμα κι αν η εταιρία ρευστοποιούσε όλα τα περιουσιακά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δε θα μπορούσε να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Διάγραμμα 6.2.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.2.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.2.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

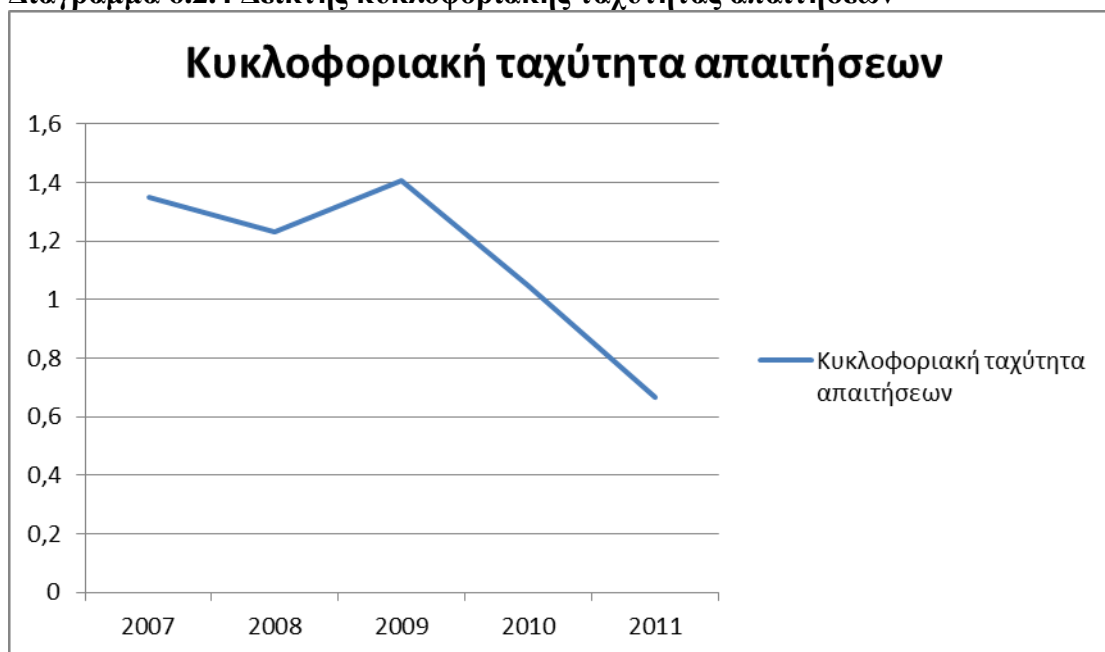
ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	1,3475
2008	1,2296
2009	1,4060
2010	1,0455
2011	0,6644

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων παρουσίασε βελτίωση το 2009 λόγω του ότι η μείωση των πωλήσεων ήταν μικρότερη από τη μείωση των απαιτήσεων. Παρόλα αυτά ο δείκτης χειροτέρευσε την επόμενη χρονιά λόγω του ότι οι απαιτήσεις αυξήθηκαν παρά την αισθητή μείωση των πωλήσεων. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε πραγματική αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεών της.

Διάγραμμα 6.2.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.2.4

Πίνακας 6.2.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

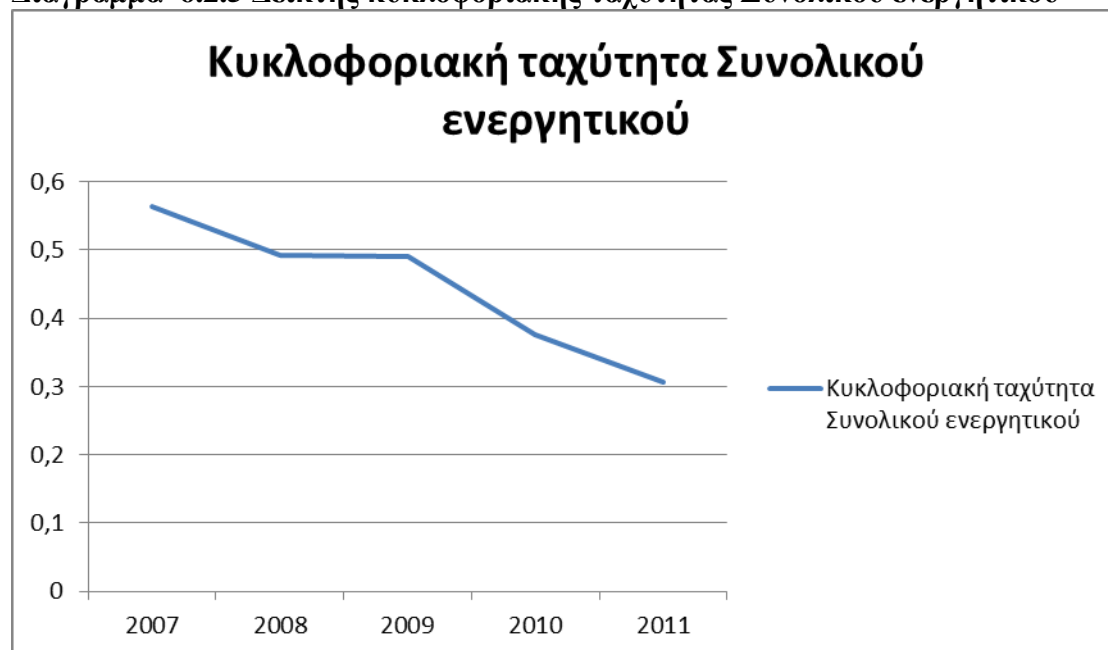
ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,5633
2008	0,4928
2009	0,4906
2010	0,3760
2011	0,3058

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η αρνητική εξέλιξη του δείκτη κατά τη μετάβαση στο δεύτερο έτος οφείλεται στη σχετικά μεγαλύτερη αύξηση του ενεργητικού σε σχέση με την αύξηση των πωλήσεων. Την επόμενη χρονιά η εταιρία σταθεροποίησε το δείκτη μιας και τα δύο στοιχεία του αριθμοδείκτη παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα. Το 2010 οι πωλήσεις και το σύνολο του ενεργητικού ακολούθησαν παράλληλη μειωμένη πορεία, με τη μείωση των πωλήσεων να ξεπερνά αυτή του ενεργητικού. Η ισομερής μείωση των δύο οικονομικών στοιχείων την επόμενη χρονιά είχε ως αποτέλεσμα τη σταθερότητα του δείκτη ως προς την προηγούμενη χρονιά. Έτσι με την πάροδο του χρόνου

βλέπουμε ότι η εταιρία σταδιακά αυξάνει την υπερεπένδυση των κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων.

Διάγραμμα 6.2.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.2.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.2.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,6055
2008	0,6328
2009	0,6210
2010	0,6382
2011	0,7197

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ερμηνεύοντας τα αποτελέσματα του δείκτη μπορεί κανείς να καταλάβει ότι τα ξένα κεφάλαια που χρησιμοποιεί η επιχείρηση έχουν κοινή κατεύθυνση με το ύψος του παθητικού της επιχείρησης, αφού ο δείκτης φαίνεται να είναι σχετικά σταθερός. Αύξηση του δείκτη παρατηρείται το 2011 ουσιαστικά, με το παθητικό να μειώνεται περισσότερο από τα ξένα κεφάλαια σε σχετικούς όρους. Αυτό που έχει ιδιαίτερη σημασία είναι ότι τα ξένα κεφάλαια καταλαμβάνουν υπερβολικά μεγάλο μέρος του

παθητικού. Αρκεί να λάβουμε υπόψη μας ότι το μισό και πλέον σύνολο του παθητικού χρηματοδοτείται από εξωτερικά κεφάλαια.

Διάγραμμα 6.2.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.2.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.2.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	-2,20
2008	-3,21
2009	0,67
2010	0,71
2011	-4,13

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε. παρουσίασε κέρδη προ φόρων τα έτη 2009 και 2010. Τα υπόλοιπα έτη χαρακτηρίζονται από ζημίες. Η βελτίωση του δείκτη στη λήξη του 2009 έγκειται στο ότι το ενεργητικό παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο, ενώ η εταιρία εμφάνισε κέρδη. Γενικότερα τα αποτελέσματα του δείκτη ROA δεν είναι καθόλου ενθαρρυντικά. Τόσο οι αρνητικές τιμές του δείκτη όσο και τα χαμηλά ποσοστά του

τις χρονιές, που η εταιρία εμφανίζει κέρδη, είναι ενδεικτικά της χαμηλής αποδοτικότητας των συνολικών περιουσιακών στοιχείων.

Διάγραμμα 6.2.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.2.7

Πίνακας 6.2.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	1,7809
2008	-1,2592
2009	3,0077
2010	8,8879
2011	-3,7101

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Κατά τα έτη 2008 και 2011 το κόστος πωληθέντων ήταν μεγαλύτερο από το σύνολο των πωλήσεων με αποτέλεσμα το αρνητικό πρόσημο του δείκτη. Οι λόγοι για τους οποίους συνέβη αυτό είναι το πιθανότερο διοικητικοί. Πολλές κατασκευαστικές εταιρίες για παράδειγμα, είτε είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο είτε όχι, αποφασίζουν κάποιες φορές να αναλάβουν ένα έργο σε μία περιοχή με κόστος κατασκευής μεγαλύτερο από την τιμή πώλησης προκειμένου να εμποδίσουν άλλες εταιρίες να εισέλθουν στην αγορά. Σε γενικές γραμμές, ο δείκτης βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε όλη τη διάρκεια της περιόδου. Αυτό σημαίνει όμως ότι η

επιχείρηση δεν λειτουργεί αποδοτικά και ότι ο βαθμός κάλυψης των λειτουργικών και άλλων εξόδων, καθώς και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί η επιχείρηση, δεν είναι καθόλου ικανοποιητικός.

Διάγραμμα 6.2.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.2.8

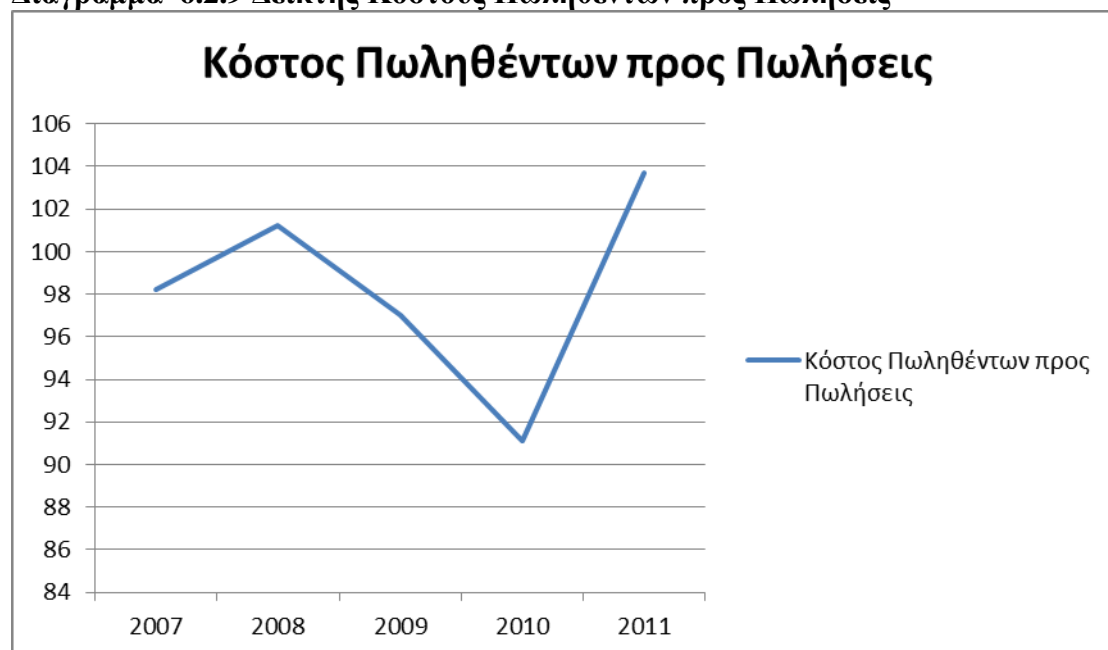
Πίνακας 6.2.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	%ΚΠ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	98,21
2008	101,25
2009	96,99
2010	91,11
2011	103,71

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Εξετάζοντας το ίδιο ζήτημα όπως προηγουμένως από διαφορετική σκοπιά βλέπουμε ότι το ύψος των πωλήσεων οριακά καλύπτει το κόστος παραγωγής της οικονομικής μονάδας, ενώ κάποιες φορές δεν επαρκεί ούτε γι' αυτή την κάλυψη. Η εταιρία βρίσκεται σε πολύ δυσμενή θέση κι αν συνεχίσει με την ίδια αποδοτικότητα πολύ πιθανόν να αναγκαστεί να εξέλθει της αγοράς ή στην καλύτερη περίπτωση να απορροφηθεί από μία άλλη εταιρία.

Διάγραμμα 6.2.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.2.9

Πίνακας 6.2.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	-5,58
2008	-8,75
2009	1,77
2010	1,96
2011	-14,76

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα αρνητικά πρόσημα τα έτη 2007, 2008 και 2011 αφορούν στα αρνητικά κέρδη προ φόρων της επιχείρησης. Το γεγονός ότι όταν ο δείκτης είναι θετικός μόλις που ξεπερνάει την μονάδα δείχνει ότι η χρήση των κεφαλαίων ίσα που καταφέρνει να επιφέρει κέρδη στο αντίστοιχο ύψος αυτών.

Διάγραμμα 6.2.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.2.10

Πίνακας 6.2.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	-5,15
2008	-5,89
2009	1,36
2010	0,44
2011	-14,00

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα αποτελέσματα για το δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων δεν είναι καθόλου ενθαρρυντικά. Η εταιρία τείνει να παρουσιάζει ζημιές και μόνο επικερδής δε μπορεί να χαρακτηριστεί. Το αρνητικά μεγάλο νούμερο του 2011 οφείλεται κυρίως στο μεγάλο μέγεθος των λειτουργικών εξόδων και των χρηματοοικονομικών εξόδων. Την ίδια χρονιά η εταιρία προέβη σε προβλέψεις απομείωσης περιουσιακών στοιχείων κάτι που δεν είχε συμβεί τα προηγούμενα έτη.

Διάγραμμα 6.2.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.2.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

- $$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$
- X₁ - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 - X₂ - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 - X₃ - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X₄ - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X₅ - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.2.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε. περιόδου 2007-2011

ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,2993	0,2026	0,1240	0,0836	0,0087
X2	0	0	0,0066	0,0016	0
X3	0,0211	0,0083	0,0331	0,0507	-0,0072
X4	0,3944	0,3671	0,3789	0,3617	0,2802
X5	0,5633	0,4928	0,4906	0,3760	0,3058
Z-SCORE	1,2289	0,9840	0,9855	0,8634	0,4606

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.

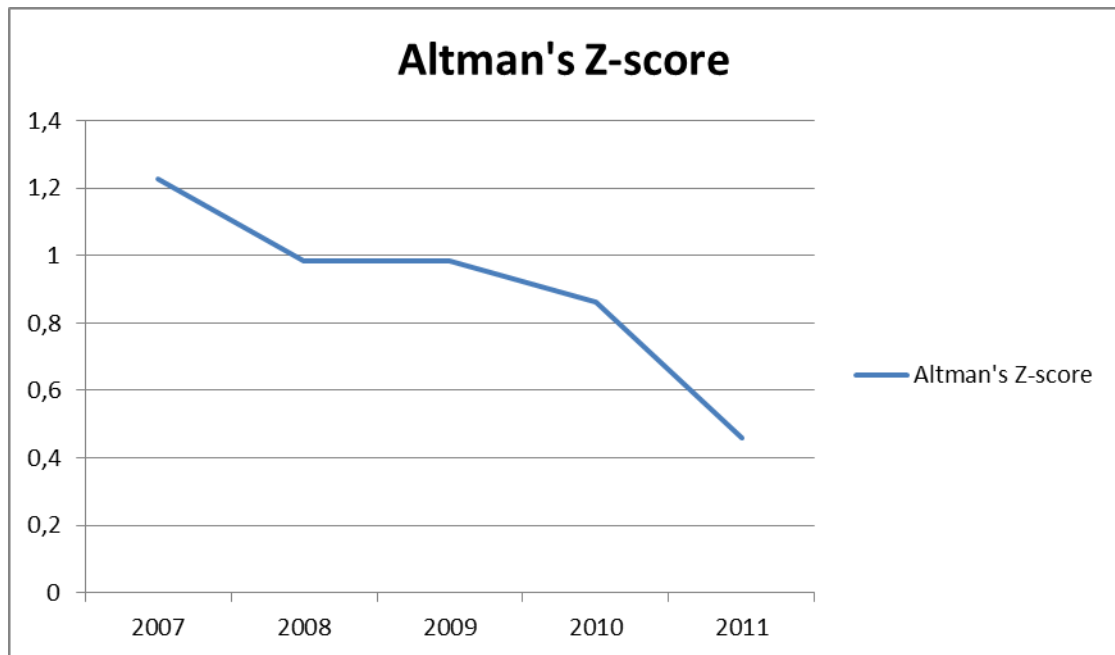
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα αποτελέσματα του δείκτη Altman υποδεικνύουν ότι η εταιρία βρισκόταν λίγο χαμηλότερα από τη γκριζα ζώνη στην αρχή της περιόδου, που αναλύουμε. Ο δείκτης παρέμεινε σταθεροποιημένος τα έτη 2008 και 2009, ενώ το 2010 είχαμε μια ήπια μείωσή του. Ωστόσο, η μείωση του δείκτη το 2011 σχεδόν στο μισό του προηγούμενου έτους δείχνει την καθοδική πορεία της επιχείρησης, η οποία φαίνεται να οδεύει επικίνδυνα προς την χρεωκοπία.

Ο δείκτης επειδενώθηκε στην πάροδο του χρόνου εξαιτίας διαφόρων παραγόντων. Καταρχάς, το Κεφάλαιο Κίνησης δε μειώθηκε απλά κατά την υπό εξέταση περίοδο, αλλά παρέμεινε αρνητικό από το 2008 έως και το 2011. Αυτό σημαίνει ότι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό δεν επαρκούσε για την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας. Αυτό φαίνεται και από το δείκτη Γενικής Ρευστότητας ο οποίος μειώθηκε σταδιακά λόγω της αδιάκοπτης αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το πρόσθετο πρόβλημα της εταιρίας ήταν το επίπεδο των πωλήσεων. Λαμβάνοντας υπόψη τους δείκτες δραστηριότητας καταλαβαίνουμε ότι η επιχείρηση υποφέρει από αδυναμία είσπραξης των πωλήσεων, ενώ ταυτόχρονα τα κεφάλαια της εταιρίας υπερεπενδύονται. Οι δείκτες Αποδοτικότητας φανερώνουν το υπέρμετρο επίπεδο του Κόστους Πωληθέντων σε σχέση με αυτό των πωλήσεων μέσω των δεικτών Περιθωρίου Μικτού Κέρδους και Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις. Παράλληλα η αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων ήταν κατά κύριο λόγο μικρότερη του μηδενός, ενώ ακόμα κι όταν ήταν μεγαλύτερη του μηδενός βρισκόταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το 2008 οπότε και οι πωλήσεις μειώθηκαν με ταυτόχρονη μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων κατά 40% σε σχέση με την

προηγούμενη χρονιά. Εξετάζοντας το δείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού βλέπουμε ότι η εταιρία δεν είναι σε θέση να αξιοποιήσει αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία. Ένα άλλο θέμα, που θα πρέπει να απασχολήσει την εταιρία, αν θέλει να μεταβεί στη γκριζα ζώνη χρεωκοπίας είναι η διάρθρωση του συνόλου του Παθητικού της. Ο δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης αποδεικνύει ότι η εταιρία διαμορφώνει το Παθητικό της τουλάχιστον κατά το ήμισυ βασιζόμενη σε εξωτερικό χρέος. Το 2011 μάλιστα ο δείκτης άγγιξε το 0,72.

Διάγραμμα 6.2.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.2.12

6.3 ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.

«Στα έργα, που εκτελεί, περιλαμβάνονται κτιριακά έργα (κτίρια γραφείων, διοίκησης, τουριστικές και αθλητικές εγκαταστάσεις, νοσοκομεία, κτίρια αεροδρομίων κ.α.), έργα υποδομής (αυτοκινητόδρομοι, γέφυρες, σήραγγες, σιδηροδρομικά δίκτυα, φράγματα, λιμενικά έργα), βιομηχανικά και ηλεκτρομηχανολογικά έργα (ηλεκτρομηχανολογικές εγκαταστάσεις κτιριακών συγκροτημάτων, δίκτυα μεταφοράς και διανομής, καυσίμων και φυσικού αερίου, δίκτυο μεταφοράς ηλεκτρικής ενέργειας, συστήματα ελέγχου και αυτοματισμοί), συμβάσεις παραχώρησης, παροχή υπηρεσιών (λατομεύσεις, διεύθυνση μελετών και έργων, λειτουργία και διαχείριση αυτοκινητοδρόμων, υπηρεσίες αξιοποίησης γης και ακινήτων), ανάπτυξη γης και εκμετάλλευση ακινήτων.» (<http://www.attikat.gr>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.3.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	2,1665
2008	1,6312
2009	1,3895
2010	1,2161
2011	0,7149

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε. είναι μεγαλύτερος της μονάδας κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου, πράγμα που δηλώνει την ικανότητα της εταιρίας να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της για εκείνο το διάστημα. Η έντονη μείωση του δείκτη κατά τη μετάβαση από το 2007 στο 2008 οφείλεται στην κατά πολύ μεγαλύτερη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε σχέση με την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η αύξηση των πρώτων άγγιξε το 37,13%, ενώ του τελευταίου μόλις το 3,25%. Το 2011 η εταιρία έχασε την ευχέρεια αποπληρωμής των τρεχουσών ή ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της λόγω των αντίθετων κατευθύνσεων στα δύο περιουσιακά στοιχεία που μας ενδιαφέρουν. Πιο συγκεκριμένα, το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσίασε μείωση της τάξεως του

25% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 27,5%.

Διάγραμμα 6.3.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.3.1

Πίνακας 6.3.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	-0,1368
2008	0,1234
2009	-0,0383
2010	-0,0012
2011	-1,587E-05

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η μοναδική χρονιά κατά την οποία η επιχείρηση έχει να επιδείξει θετική λειτουργική ροή είναι το 2008. Δυστυχώς γι' αυτήν, από το 2008 και μετά τα πράγματα δείχνουν να επιδεινώνονται. Είναι ενδεικτικό ότι η επιχείρηση τόσο το 2010 όσο και το 2011 πλήρωσε σε προμηθευτές πολύ περισσότερο από ότι εισέπραξε από πελάτες της. Ειδικά το 2010 ήταν πολύ κακή περίοδος γι' αυτήν μιας και η αναλογία εισπράξεων από πελάτες προς πληρωμές σε προμηθευτές ήταν μόλις 0,17. Τα διαθέσιμα της εταιρίας είναι σίγουρα ανεπαρκή.

Διάγραμμα 6.3.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.3.2

Πίνακας 6.3.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	120.217.667,52
2008	89.206.153,56
2009	52.484.644,85
2010	20.809.745,71
2011	-34.974.075,07

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το κεφάλαιο κίνησης αποτελεί το σχετικά εύκολα ρευστοποιήσιμο ποσό που υπολείπεται, αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό δεσμεύσουμε το μέρος του εκείνο, που εξοφλεί τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Από ότι μπορούμε να δούμε το νούμερο είναι θετικό μέχρι και το 2010, ενώ υφίσταται μια συνεχόμενη πτωτική πορεία από την αρχή έως και το τέλος της υπό εξέτασης περιόδου.

Διάγραμμα 6.3.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.3.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.3.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

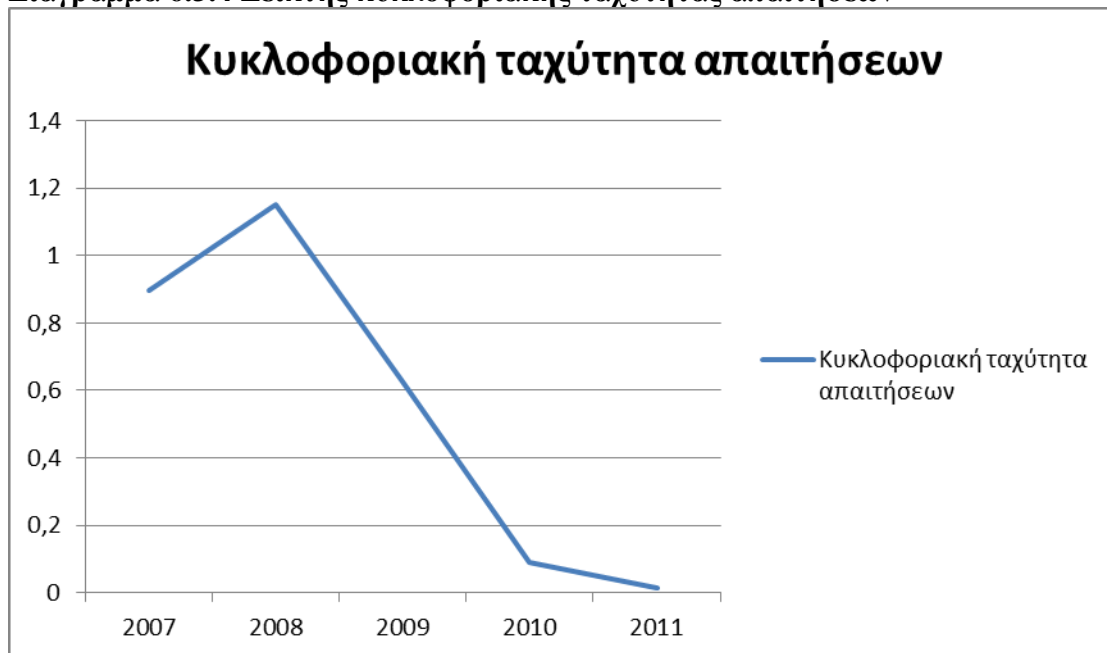
ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	0,8953
2008	1,1532
2009	0,6278
2010	0,0915
2011	0,0150

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Όπως έχουμε ήδη πει το μόνο έτος με λειτουργική ροή μεγαλύτερη του μηδενός ήταν το 2008. Έτσι πολύ πιθανό σενάριο ήταν ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων θα ήταν μεγαλύτερη της μονάδας μόνο το 2008, αφού σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της λειτουργικής ροής παίζει η είσπραξη των απαιτήσεων. Έτσι υπάρχουν κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν αλλού, αλλά δεσμεύονται σε απαιτήσεις,

Διάγραμμα 6.3.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.3.4

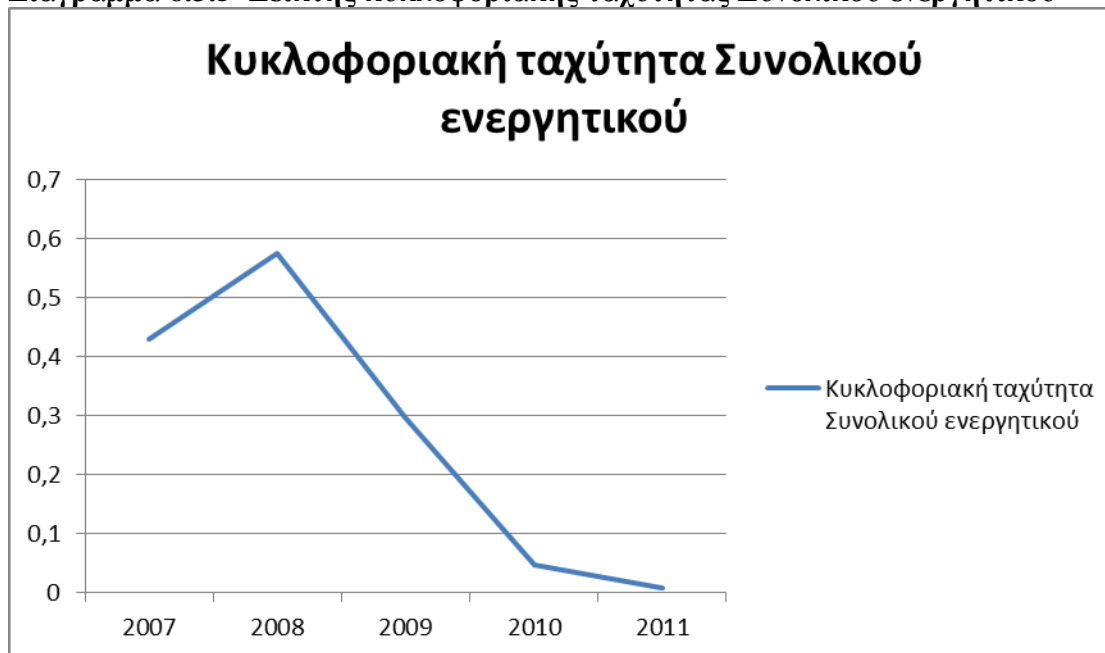
Πίνακας 6.3.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,4288
2008	0,5742
2009	0,2975
2010	0,0461
2011	0,0073

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Κατά τη λήξη του 2008 τόσο οι πωλήσεις όσο και το σύνολο του ενεργητικού είχαν αυξηθεί. Έκτοτε και τα δύο περιουσιακά στοιχεία ακολούθησαν φθίνουσα πορεία. Οι πωλήσεις μειώθηκαν παραπάνω από το μισό σε σχέση με την προηγούμενη διαχειριστική περίοδο το 2009. Το 2010 έπεσαν κατά 90,85%, ενώ το 2011 κατά 87,5%. Η δραματικά πτωτική τάση των πωλήσεων παρέσυρε το δείκτη προς τα κάτω. Την τελευταία χρονιά η εταιρία χρησιμοποίησε ένα υπερβολικά μεγάλο ενεργητικό για να πραγματοποιήσει πραγματικά ελάχιστες πωλήσεις.

Διάγραμμα 6.3.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.3.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

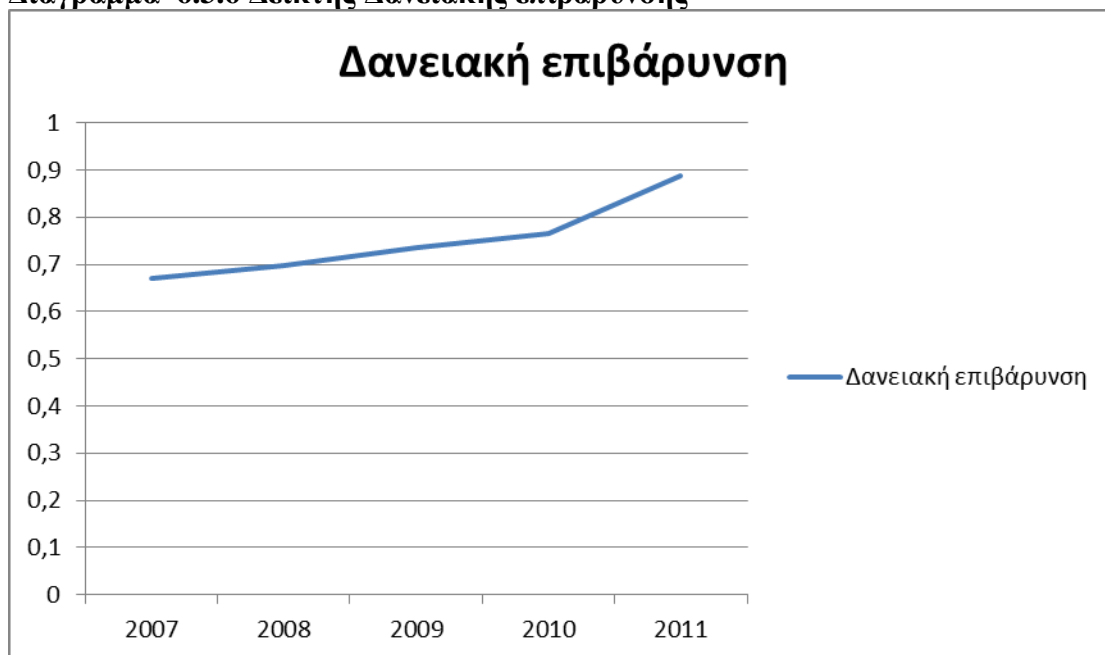
Πίνακας 6.3.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,6697
2008	0,6987
2009	0,7348
2010	0,7662
2011	0,8877

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το σύνολο του ενεργητικού χρηματοδοτείται κατά το μεγαλύτερο μέρος του από ξένα κεφάλαια. Ειδικά το 2011, τα ίδια κεφάλαια είχαν συρρικνωθεί. Η εταιρία βρίσκεται σε πολύ δεινή θέση, αφού η πίεση που ασκείται σε αυτήν για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και την πληρωμή τόκων είναι τεράστια. Οι συνθήκες είναι ακόμα χειρότερες αν λάβουμε υπόψη μας τη διάρθρωση του εξωτερικού χρέους της. Κι αυτό διότι τόσο το 2010 όσο και το 2011 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας ξεπέρασαν τις μακροχρόνιες. Μάλιστα το 2011 ο λόγος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων προς τις μακροχρόνιες έφθασε στο 3,71. Η οικονομική μονάδα πρέπει οπωσδήποτε να λάβει μέτρα για μην οδηγηθεί στη λύση της.

Διάγραμμα 6.3.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.3.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

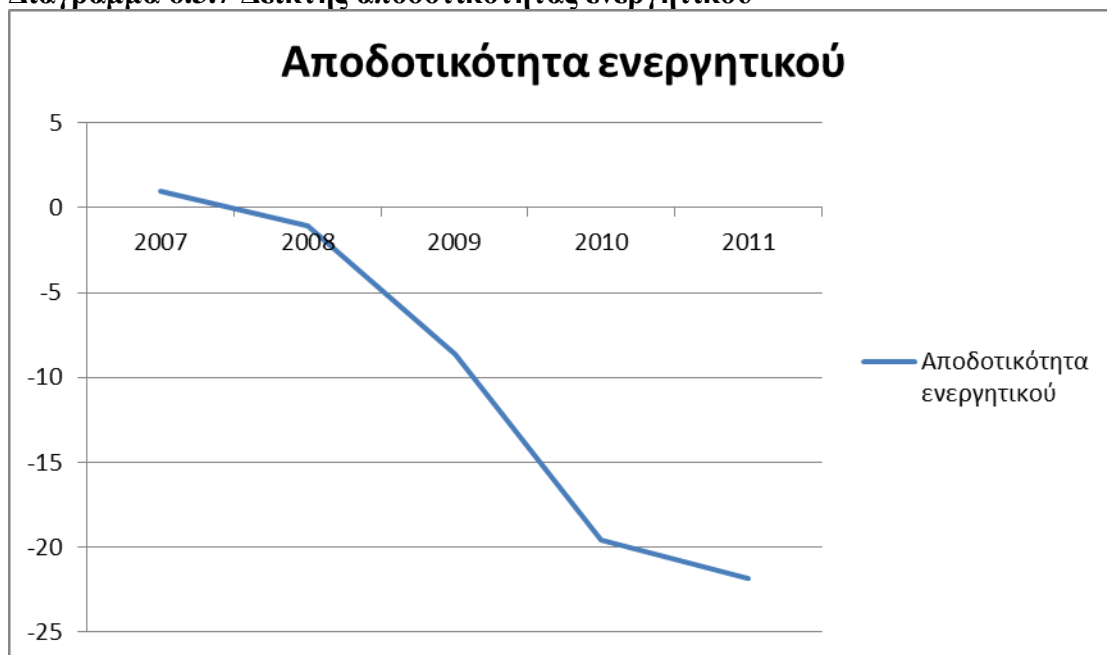
Πίνακας 6.3.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	0,94
2008	-1,10
2009	-8,60
2010	-19,62
2011	-21,84

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το αρνητικό πρόσημο των ετών 2008, 2009, 2010 και 2011 μαρτυρούν τα αρνητικά κέρδη προ φόρων της επιχείρησης. Η έντονη επιδείνωση του δείκτη το 2009 εμφανίστηκε λόγω της ραγδαίας αύξησης των ζημιών προ φόρων κατά τη χρονιά αυτή. Το 2010 υπήρξε πολύ μεγάλη μείωση στο ενεργητικό και σε συνδυασμό με την αύξηση των ζημιών ενίσχυσε το αρνητικό αποτέλεσμα του δείκτη. Το συμπέρασμα είναι ότι η αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων είναι όχι απλά μηδενική, αλλά ότι αυτό που αποδίδουν τελικά είναι ζημίες για την επιχείρηση.

Διάγραμμα 6.3.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.3.7

Πίνακας 6.3.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	9,6890
2008	8,5334
2009	6,0013
2010	-96,1602
2011	-173,3144

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η επιχείρηση χαρακτηρίζεται από πολύ κακή λειτουργική αποδοτικότητα. Ο δείκτης δεν έχει μόνο χαμηλές τιμές, αλλά στο τέλος των 2010 και 2011 χαρακτηρίζεται από πολύ μεγάλα αρνητικά αποτελέσματα. Τα έτη αυτά η εταιρία δεν είναι καν σε θέση να καλύψει λειτουργικά και άλλα έξοδα από τις πωλήσεις της.

Διάγραμμα 6.3.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.3.8

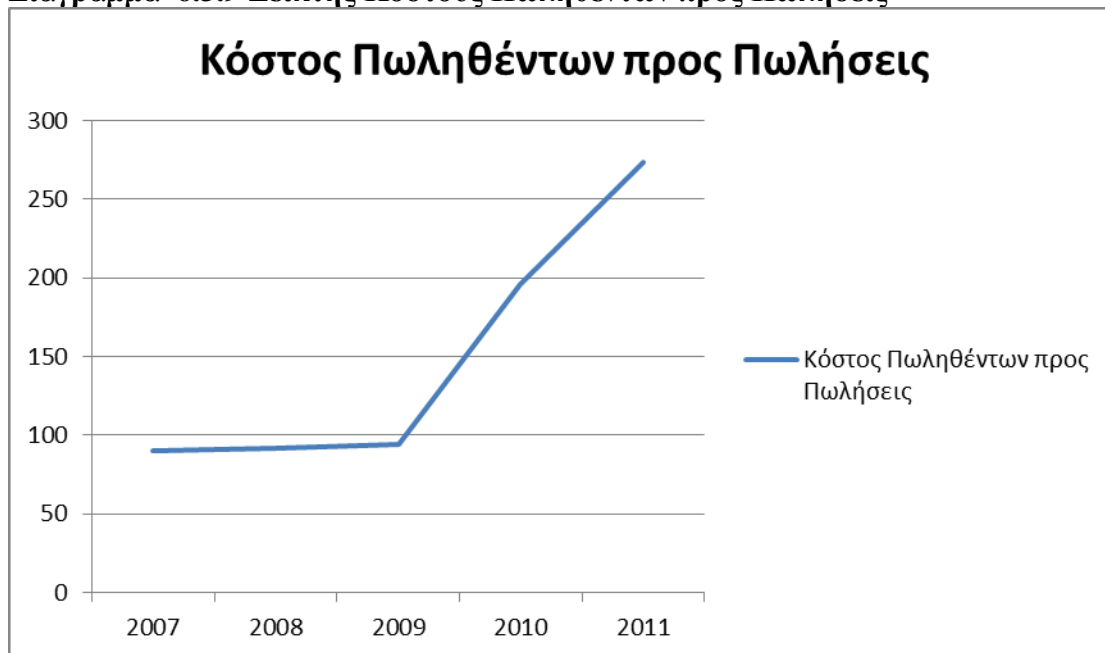
Πίνακας 6.3.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	%ΚΠ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	90,31
2008	91,46
2009	93,99
2010	196,16
2011	273,31

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Οι μεγάλες οικονομικές δυσχέρειες για την επιχείρηση είχαν ήδη αρχίσει το 2007 με το δείκτη να είναι ήδη πολύ υψηλός. Μέχρι και το 2009 ο δείκτης βρισκόταν σε σταθερά επίπεδα, ενώ το 2010 και 2011 αποδεικνύει την πολύ ανορθόδοξη σχέση μεταξύ κόστους πωληθέντων και πωλήσεων. Το 2010 το ύψος του κόστους πωληθέντων είναι σχεδόν το διπλάσιο από τις πωλήσεις, ενώ το 2011 είναι σχεδόν το τριπλάσιο.

Διάγραμμα 6.3.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.3.9

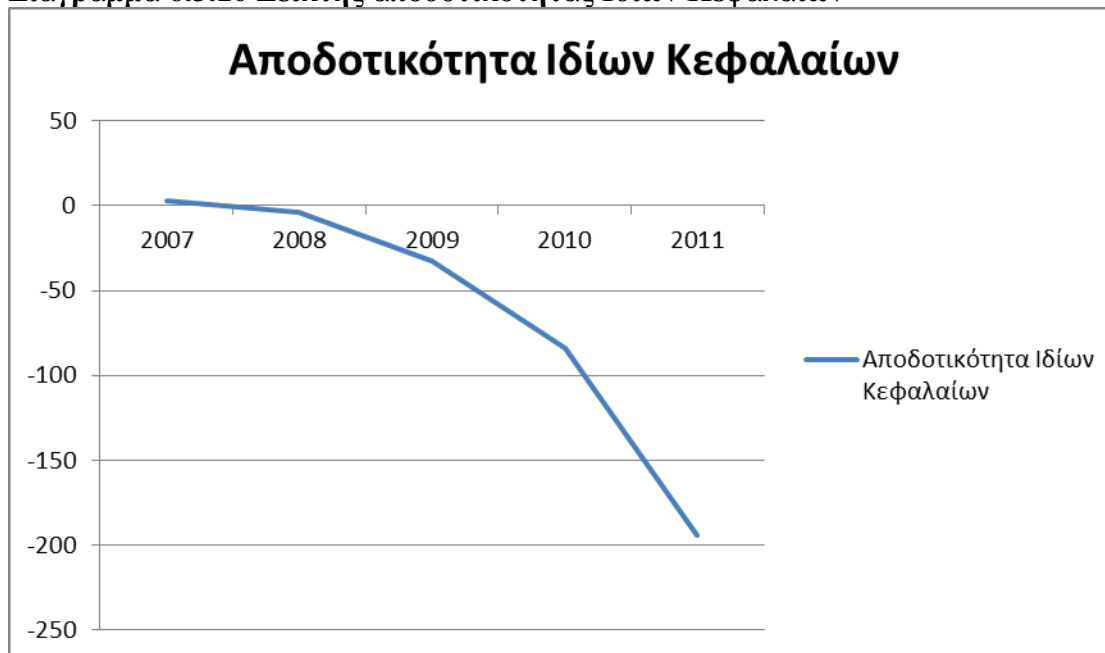
Πίνακας 6.3.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROE(%)
2007	2,85
2008	-3,66
2009	-32,45
2010	-83,96
2011	-194,68

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η μοναδική χρονιά με κέρδη προ φόρων, όπως μπορούμε να δούμε από το δείκτη, είναι αυτή του 2007. Τα υπόλοιπα έτη της περιόδου χαρακτηρίστηκαν από ζημίες προ φόρων. Οι ζημίες αυξάνονταν από χρήση σε χρήση με μια μείωση των ζημιών το 2011 κατά 5.708.154,48 €. Τα ίδια κεφάλαια είχαν μια συνεχή πτωτική πορεία από έτος. Ουσιαστικά η αξιοποίηση των ιδίων κεφαλαίων δεν παράγει τα αποτελέσματα που θα έπρεπε, ενώ αντιθέτως παράγει ζημίες για την επιχείρηση.

Διάγραμμα 6.3.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.3.10

Πίνακας 6.3.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

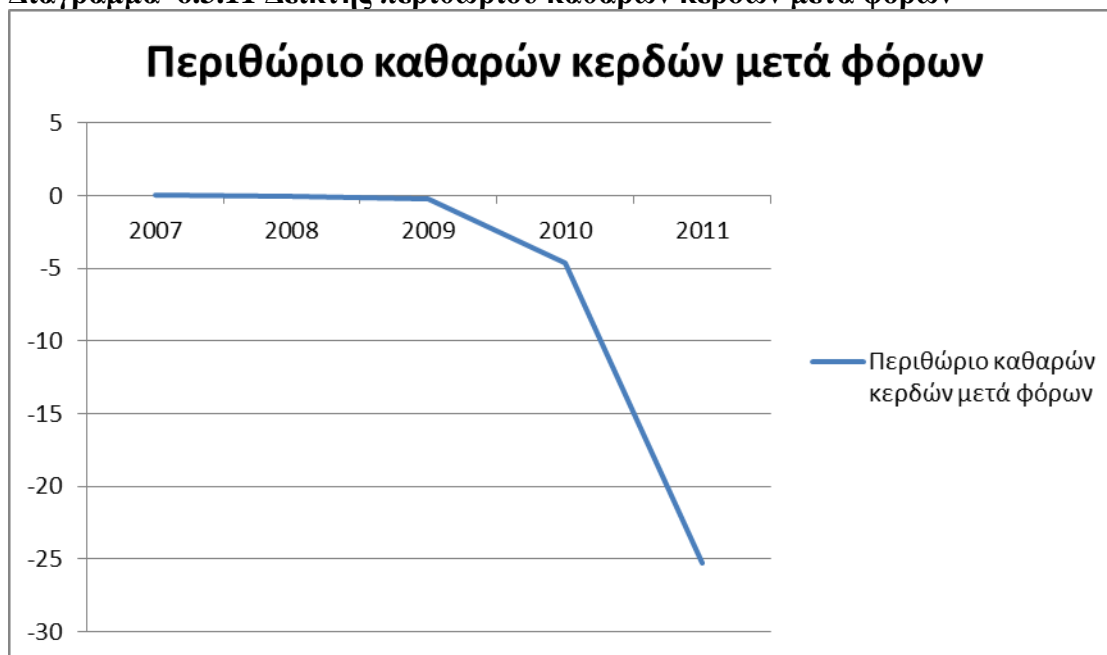
ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	0,005
2008	-0,03
2009	-0,27
2010	-4,68
2011	-25,27

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το ποσοστό του καθαρού κέρδους, που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις της, είναι κατά το μεγαλύτερο μέρος της χρονικής περιόδου που εξετάζουμε αρνητικό και φθίνον. Μάλιστα η εταιρία έφθασε το 2011 να παράγει ζημίες που έφθαναν το 25,27% των πωλήσεων. Η επιχείρηση κάθε άλλο παρά επικερδής είναι.

Διάγραμμα 6.3.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.3.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

- $$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$
- X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.3.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε περιόδου 2007-2011

ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,2859	0,2045	0,1378	0,0927	-0,1993
X2	0,0021	0	0	0	0
X3	0,0410	0,0487	-0,0400	-0,5386	-0,1586
X4	0,3302	0,3012	0,2651	0,2337	0,1122
X5	0,4288	0,5742	0,2975	0,0461	0,0073
Z-SCORE	1,1085	1,1612	0,4898	-1,4796	-0,6879

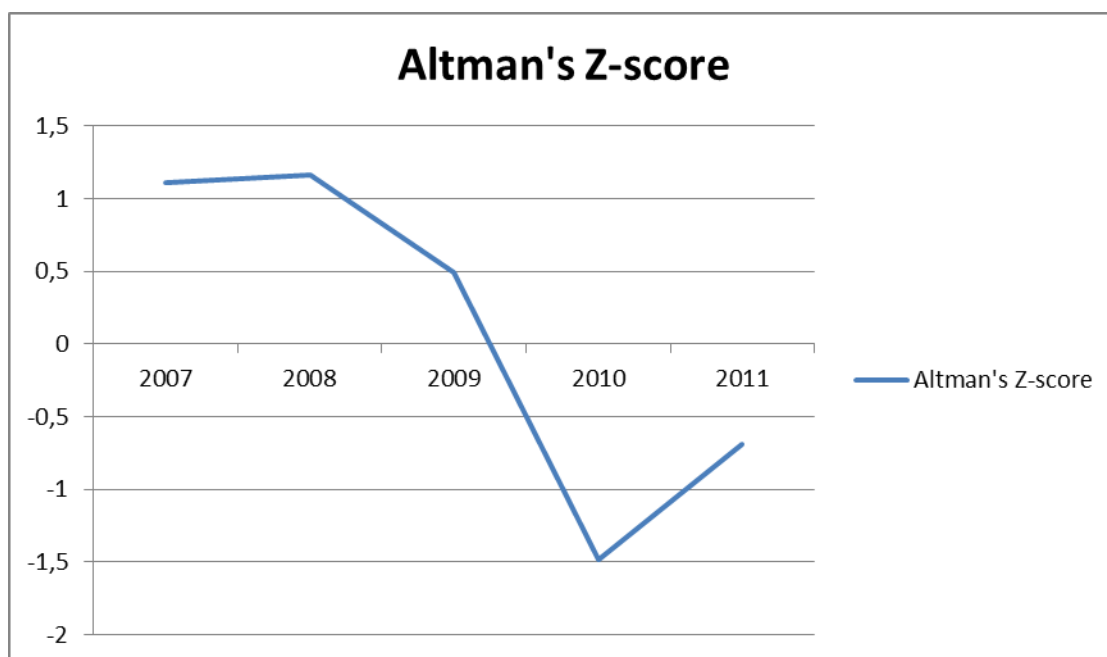
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε
 Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία παρουσιάζει έναν πολύ χαμηλό δείκτη Z-score την υποπερίοδο 2009-2011. Μάλιστα η εταιρία βρίσκεται σε ζώνη πτώχευσης σε όλη τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου. Μοναδική χρονιά κάποιας ανάκαμψης του δείκτη είναι το 2011 κι αυτό λόγω βελτίωσης του δείκτη X_3 . Ωστόσο, η εταιρία βρίσκεται αρκετά μακριά ακόμα από τη γκριζα ζώνη, πόσο μάλλον από μια πετυχημένη αναπτυξιακά πορεία.

Ο δείκτης πτώχευσης επηρεάστηκε από το Κεφάλαιο Κίνησης, το οποίο έφθινε συνεχώς. Είναι υπερβολικά αποθαρρυντικό για την εταιρία το ότι το Κεφάλαιο Κίνησής της ήταν 120.217.667,52 ευρώ το 2007, ενώ το 2011 ήταν -34.974.075,07 ευρώ, πράγμα που δηλώνει τη μεγάλη αδυναμία αποπληρωμής των τρεχουσών υποχρεώσεών της με τη βοήθεια του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού. Μία άλλη παράμετρος, που έπαιξε ρόλο στο να οδηγηθεί η εταιρία στη ζώνη χρεοκοπίας ήταν η διαμόρφωση των πωλήσεων. Από το 2009 και μετά πραγματοποιήθηκε δραματική πτώση του επιπέδου πωλήσεων, γεγονός που αποτυπώνεται στους δείκτες δραστηριότητας. Πιο ειδικά η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων μαρτυρά ότι η εταιρία διαθέτει κεφάλαια που δεσμεύονται σε απαιτήσεις, ενώ η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού κατάφερε να μειωθεί από 0,43 το 2007 έως 0,007 το 2011. Η κακή λειτουργική αποδοτικότητα καθρεπτίζεται στο δείκτη Περιθωρίου Μικτού Κέρδους, ο οποίος μαρτυρά ότι η εταιρία τα έτη 2010 και 2011 δεν ήταν σε θέση να καλύψει λειτουργικά και άλλα έξοδα. Το υπερβολικά μεγάλο Κόστος πωληθέντων, που αντιμετώπιζε η οικονομική μονάδα σε σχέση με τις πωλήσεις, φαίνεται καθαρά από το δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις. Ο δείκτης άγγιξε το 196,16% και 273,31% τις διαχειριστικές χρήσεις 2010 και 2011

αντίστοιχα. Και ο δείκτης Περιθωρίου Καθαρών Κερδών μετά Φόρων όμως είναι αρνητικός και φθίνων. Επιπλέον, ο δείκτης X_4 του δείκτη Z-score επηρεάστηκε από τη συνεχή μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων. Μάλιστα η μείωσή τους σε συνδυασμό με τη μεγάλη μείωση των πωλήσεων αντικατροπτίζεται στο δείκτη Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων, ο οποίος υποδεικνύει ότι η αξιοποίηση των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρίας παράγει μόνο ζημιές προ φόρων. Η μεγάλη μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων ενίσχυσε το δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης, ο οποίος έφερε την τιμή 0,77 το 2010 και την τιμή 0,89 το 2011. Δυστυχώς για την εταιρία τα δύο αυτά έτη η εταιρία κατάφερε να καταστήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μεγαλύτερες από τις μακροχρόνιες. Αυτή η χρηματοοικονομική πολιτική είναι ανορθόδοξη όμως κι αν δεν αντιστραφεί, η εταιρία αναπόφευκτα θα οδηγηθεί σε λύση.

Διάγραμμα 6.3.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.3.12

6.4 ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.

«Η " ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε." ιδρύθηκε το έτος 1985 με τη νομική μορφή της ανώνυμης εταιρείας, η οποία ασχολείται με την κατασκευή δημοσίων & ιδιωτικών έργων, την εκμετάλλευση ακινήτων, την παραγωγή και εκμετάλλευση ηλεκτρικής ενέργειας καθώς επίσης και συμμετοχές σε άλλες εταιρείες. Η δραστηριότητα της εταιρείας εντάσσεται σε όλες τις κατηγορίες κατασκευής έργων όπως Οικοδομικά, Λιμενικά, Οδοποιίας, Υδραυλικά – Αποχετευτικά, Ηλεκτρομηχανολογικά, Βιομηχανικά, Ενεργειακά.» (<http://www.domik.gr>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.4.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	1,6006
2008	1,1909
2009	1,3824
2010	0,8534
2011	0,9015

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας μένει μεγαλύτερος της μονάδας για τα πρώτα τρία έτη της περιόδου. Έτσι η εταιρία μπορεί να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Η μείωσή του κατά τη μετάβαση στο δεύτερο έτος οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 75,11%. Η βελτίωση του δείκτη την επόμενη χρονιά έγκειται στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με ταυτόχρονη μείωση του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η έντονη πτώση του 2010 επηρεάστηκε από την απότομη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά περίπου 41,50%. Η αύξηση του δείκτη την τελευταία χρονιά πραγματοποιήθηκε λόγω της μεγαλύτερης μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έναντι της μικρότερης μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Διάγραμμα 6.4.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.4.1

Πίνακας 6.4.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	-0,1015
2008	0,1312
2009	0,0049
2010	0,1529
2011	-0,9015

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το αρνητικό πρόσημο του δείκτη το πρώτο, καθώς και το τελευταίο έτος σηματοδοτούν αρνητικές λειτουργικές ταμειακές ροές. Ταυτόχρονα παρατηρούμε αυξομειώσεις στο δείκτη. Αυτό συμβαίνει διότι οι λειτουργικές ταμιακές ροές αυξομειώνονται συνεχώς. Στη λήξη του 2008 η ροή είχε βελτιωθεί στο 30% περίπου, ενώ την επόμενη χρονιά είχε μειωθεί. Στο τέλος του επομένου έτους το στοιχείο αυτό είχε βελτιωθεί κατά 28,20% με την τελευταία χρήση να ξαναγυρίζει περίπου στο ίδιο επίπεδο με την αρχική χρονιά. Έτσι την πρώτη διαχειριστική χρήση και την τελευταία τα διαθέσιμα δεν μπορούν να συμβάλουν καθόλου στην ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Διάγραμμα 6.4.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.4.2

Πίνακας 6.4.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	6.195.115,66
2008	3.449.283,83
2009	6.411.374,31
2010	-2.328.895,64
2011	-1.370.023,26

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το κεφάλαιο κίνησης παρουσιάζει αυξομειώσεις με τη σειρά του. Το 2008 εμφάνισε μείωση 44,32%, ενώ την αμέσως επόμενη χρονιά βελτιώθηκε κατά 85,87%. Τα επόμενα δύο έτη το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ήταν μεγαλύτερο από αυτό του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Διάγραμμα 6.4.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.4.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.4.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	0,8976
2008	1,1075
2009	0,9325
2010	0,8753
2011	1,2179

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Οι πωλήσεις παρουσίασαν, κατά το χρονικό διάστημα που εξετάζεται, ευμετάβλητη πορεία. Στην αρχή αυξήθηκαν κατά 73,05% ετησίως κι έπειτα μειώθηκαν 33,86%. Η μείωση συνεχίστηκε και την επόμενη χρονιά, απλά για να αντιστραφεί το τελευταίο έτος σε 39,09% αύξηση σε ετήσια βάση. Αξιοσημείωτο είναι ότι ενώ οι απαιτήσεις ακολουθούν ανοδική ή καθοδική πορεία όποτε ακολουθούν και οι πωλήσεις, την τελευταία χρήση οι απαιτήσεις παρέμειναν σταθερές παρά την αύξηση των πωλήσεων. Τα έτη 2007, 2009 και 2010 ο δείκτης φανερώνει καθυστέρηση στην είσπραξη των απαιτήσεων.

Διάγραμμα 6.4.4 Δείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.4.4

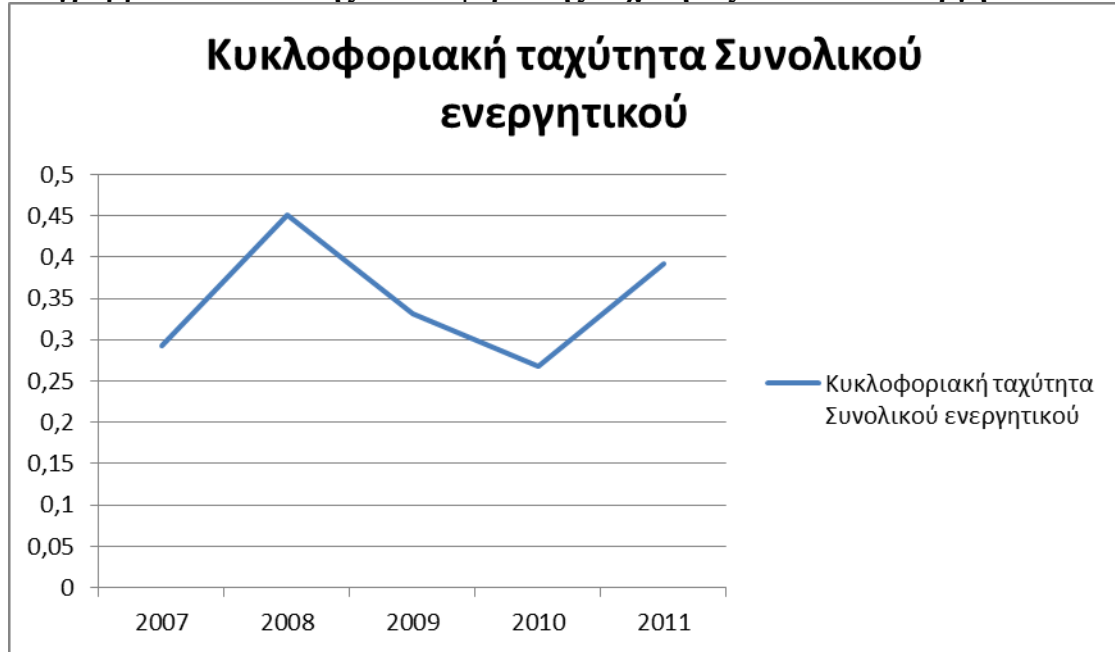
Πίνακας 6.4.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,2930
2008	0,4510
2009	0,3310
2010	0,2681
2011	0,3918

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το σύνολο του ενεργητικού κατά το πρώτο έτος αυξήθηκε, ενώ για όλη την υπόλοιπη περίοδο παρουσίασε μείωση. Έτσι αυτό που παρέσυρε το δείκτη ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού ήταν η μεγάλη μεταβλητότητα στο επίπεδο των πωλήσεων.

Διάγραμμα 6.4.5 Δείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.4.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

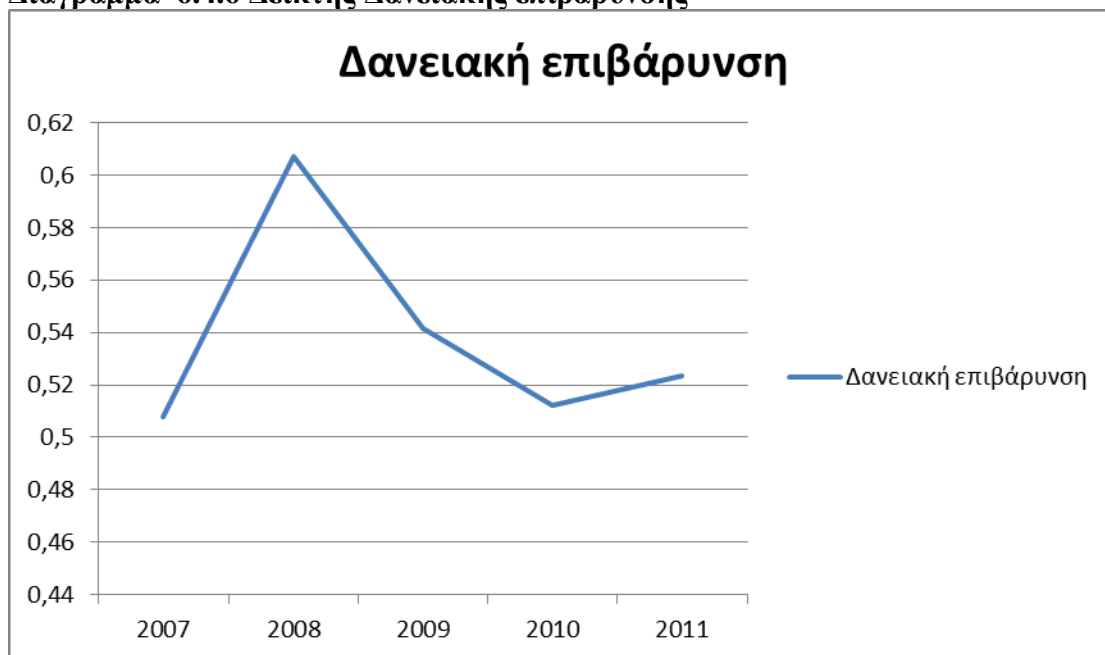
Πίνακας 6.4.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,5076
2008	0,6072
2009	0,5418
2010	0,5123
2011	0,5236

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τόσο το σύνολο των ξένων κεφαλαίων, που χρησιμοποιεί η επιχείρηση όσο και το σύνολο του παθητικού κατά τη διάρκεια του πρώτου έτους αυξήθηκαν, ενώ στη συνέχεια παρουσίαζαν συνεχώς μείωση. Γενικότερα ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι σταθεροποιημένος κατά τα τρία τελευταία χρόνια της υπό εξέταση περιόδου. Η εταιρία φαίνεται ότι προβαίνει σε σταθερή χρηματοδοτική πολιτική.

Διάγραμμα 6.4.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.4.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

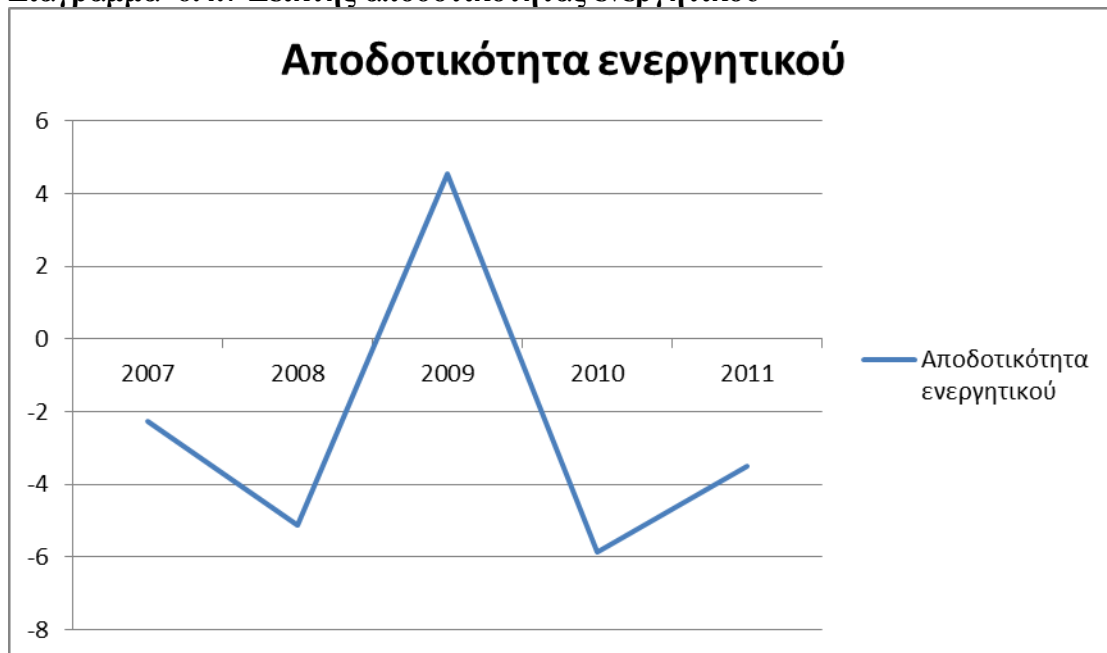
Πίνακας 6.4.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	-2,25
2008	-5,12
2009	4,55
2010	-5,87
2011	-3,51

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το σύνολο του ενεργητικού δεν είναι αποδοτικό σχεδόν σε όλη τη διάρκεια της περιόδου. Μόνο κατά το 2009 η εταιρία είχε θετικά κέρδη. Το 2011 ο δείκτης υφίσταται μια βελτίωση αν και οι ζημιές προ φόρων εξακολουθούν να εμφανίζονται. Η βελτίωση αυτή οφείλεται στη μείωση των ζημιών προ φόρων κατά 43%.

Διάγραμμα 6.4.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.4.7

Πίνακας 6.4.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	5,64
2008	5,65
2009	-9,06
2010	-4,93
2011	5,43

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Κατά τη διάρκεια του 2008 οι πωλήσεις και το μικό αποτέλεσμα κινήθηκαν ανοδικά και αναλογικά. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα ο δείκτης να παραμείνει ουσιαστικά σταθερός. Τα έτη 2009 και 2010 το κόστος πωληθέντων ήταν μεγαλύτερο από το σύνολο των πωλήσεων με συνέπεια το αρνητικό πρόσημο του μικτού περιθωρίου κέρδους. Ωστόσο, η εταιρία κατόρθωσε το 2011 να επαναφέρει το δείκτη στο αρχικό του επίπεδο.

Διάγραμμα 6.4.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.4.8

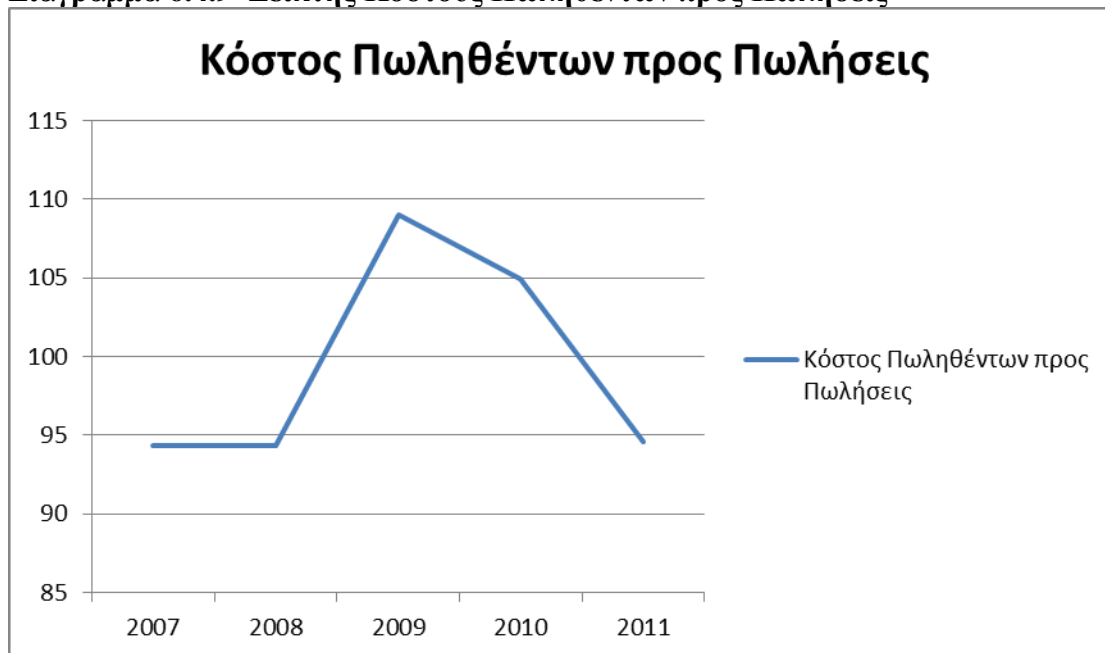
Πίνακας 6.4.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	%ΚΠ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	94,35
2008	94,34
2009	109,06
2010	104,93
2011	94,56

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Εξετάζοντας πιο ενδελεχώς τη σχέση κόστους πωληθέντων με το ύψος των πωλήσεων κατανοούμε ακόμα καλύτερα τα όσα αναφέρθηκαν στον προηγούμενο αριθμοδείκτη. Το κόστος πωληθέντων, που πραγματοποιεί η επιχείρηση, είναι τόσο υψηλό σε όλη την έκταση της περιόδου, ώστε το οικονομικό όφελός της να είναι πολύ χαμηλό, ενώ κάποιες φορές και αρνητικό.

Διάγραμμα 6.4.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.4.9

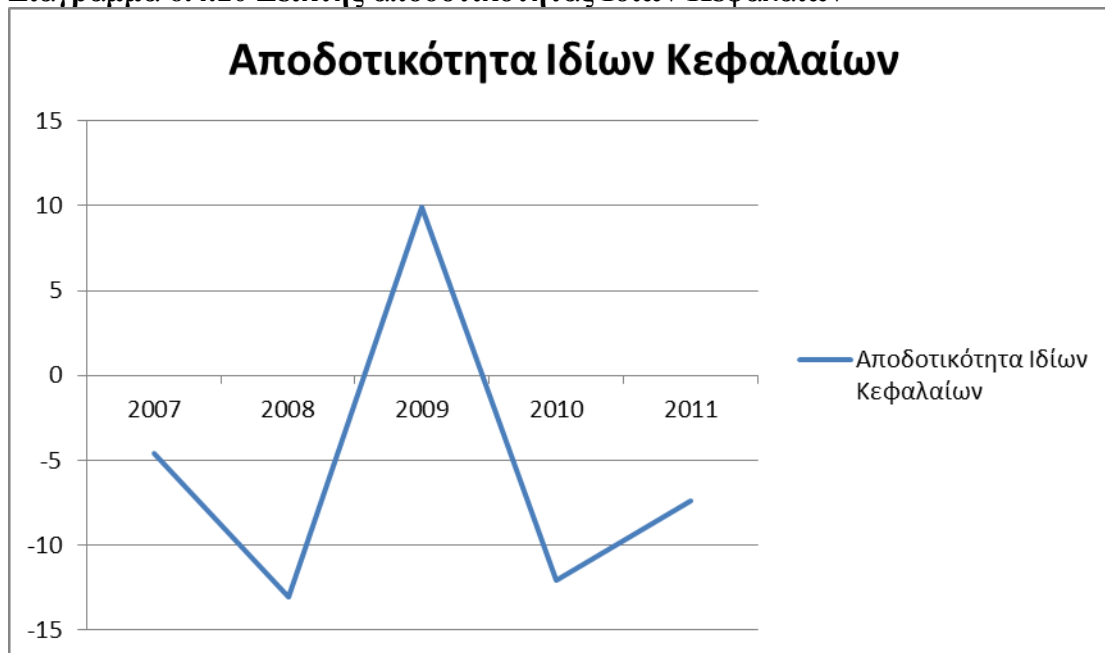
Πίνακας 6.4.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROE(%)
2007	-4,58
2008	-13,05
2009	9,93
2010	-12,04
2011	-7,38

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Στη λήξη του 2008 η εταιρία είχε μειώσει τα ίδια κεφάλαιά της, ενώ η μοναδική χρονιά που προέβη σε αύξηση αυτών ήταν το 2009. Κατά τα άλλα, η επιχείρηση εμφάνισε πτωτική πορεία των ιδίων κεφαλαίων. Η αυξομείωση του δείκτη οφείλεται στην ευμετάβλητη συμπεριφορά των κερδών προ φόρων. Συμπερασματικά μπορούμε να διακρίνουμε ότι ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου επετεύχθη μόνο κατά το έτος 2009.

Διάγραμμα 6.4.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.4.10

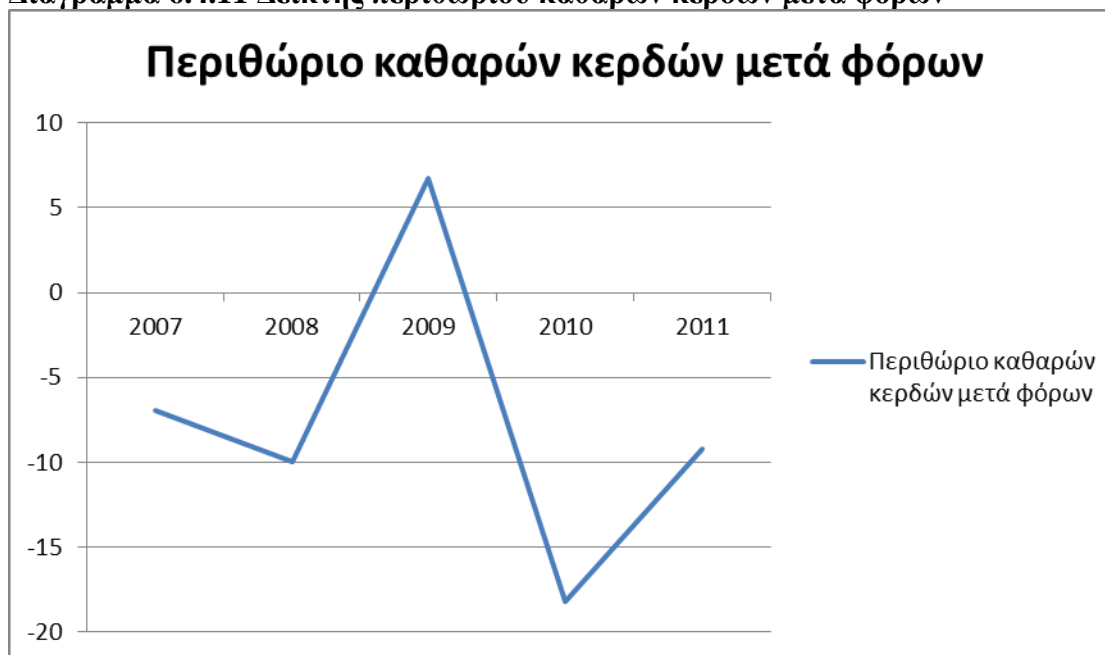
Πίνακας 6.4.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	-6,94
2008	-9,99
2009	6,74
2010	-18,19
2011	-9,19

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η κατεύθυνση που ακολουθεί ο δείκτης τυχαίνει να είναι όμοια με αυτήν του προηγούμενου δείκτη. Η εταιρία έχει ζημίες μετά φόρων σε όλα τα έτη εκτός από το 2009. Βέβαια παρά τη βελτίωση του δείκτη σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά το 2011, ουσιαστικά οι πωλήσεις της εταιρίας δεν παράγουν καθαρά κέρδη κι αυτό είναι μεγάλο μειονέκτημα γι' αυτήν.

Διάγραμμα 6.4.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.4.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

- $$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$
- X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.4.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την περίοδο ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε. 2007-2011

ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,1521	0,0753	0,1553	-0,0660	-0,0408
X2	0	0	0,0223	0	0
X3	0,0330	0,0003	-0,0386	-0,0246	0,0138
X4	0,4923	0,3927	0,4581	0,4876	0,4763
X5	0,2930	0,4510	0,3310	0,2681	0,3918
Z-SCORE	0,8799	0,7782	0,6958	0,4000	0,6741

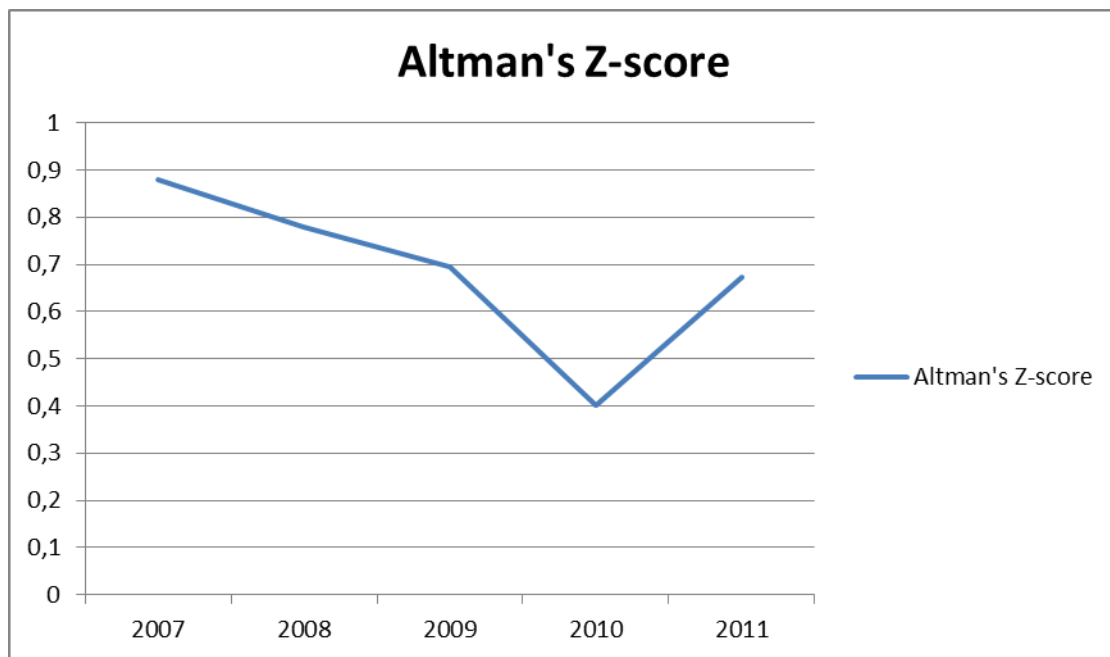
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΔΟΜΙΚΗΣ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε. Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Για άλλη μια φορά συναντάμε εταιρία, που βρίσκεται σε ζώνη πτώχευσης μιας και ο δείκτης Z-score βρίσκεται κάτω από την κριτική τιμή 1,80 σε όλη τη διάρκεια της περιόδου, που μας ενδιαφέρει., ενώ μειώνεται από έτος σε έτος. Παρόλα αυτά, η επιχείρηση φαίνεται να βελτιώνει το δείκτη το 2011. Βέβαια έχει πολύ δρόμο μπροστά της για να βρεθεί έστω και στη γκριζα ζώνη και γι' αυτό θα πρέπει να λάβει άμεσα και αποτελεσματικά μέτρα για να βελτιώσει την οικονομική της θέση και να αποφύγει τα χειρότερα.

Ο λόγος για τον οποίο η εταιρία δεν κατάφερε να βρεθεί στη ζώνη βιωσιμότητας ή έστω στη γρίζα ζώνη είναι η άστατη οικονομική πολιτική, που ακολούθησε κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Έχοντας εξετάσει παραπάνω την πορεία του Κεφαλαίου Κίνησης μπορούμε να κατανοήσουμε την επίδρασή του στο δείκτη του Altman. Το 2008 το Κεφάλαιο Κίνησης υποδιπλασιάστηκε συμπαρασύροντας το δείκτη X_1 προς τα κάτω. Την επόμενη διαχειριστική χρήση το Κεφάλαιο Κίνησης επανήλθε στα επίπεδα του 2007 με αποτέλεσμα την επιστροφή του X_2 στην αρχική τιμή του. Τα δύο τελευταία έτη το Κυκλοφορούν Ενεργητικό ήταν μικρότερο από τις Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας με συνέπεια τις αρνητικές τιμές του X_1 κατά τα έτη αυτά. Όμως η αστάθεια είναι ακόμα πιο φανερή όταν μελετά κανείς τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που επηρεάζονται από τις πωλήσεις. Αυτό συμβαίνει επειδή οι πωλήσεις αυξομειώνονταν από έτος σε έτος. Έτσι οι δείκτες δραστηριότητας και οι δείκτες αποδοτικότητας παρουσίασαν μεταβλητότητα. Ένα άλλο ζήτημα που η εταιρία είχε να αντιμετωπίσει ήταν αυτό του υψηλού Κόστους Πωληθέντων. Αυτό φαίνεται τόσο από το δείκτη Περιθωρίου μικτού κέρδους όσο κι από το δείκτη Κόστος Πωληθέντων προς Πωλήσεις, οι οποίοι δείχνουν ότι το 2009

και 2011 οι πωλήσεις ήταν μικρότερες από το Κόστος Πωληθέντων, ενώ και τα υπόλοιπα έτη το Κόστος Πωληθέντων δεν άφηνε μεγάλα περιθώρια για Μικτά αποτελέσματα. Συν τοις άλλοις, η εταιρία κατάφερε να αυξήσει τα Ίδια Κεφάλαιά της μόνο το 2010, ενώ κατά τα άλλα ακολούθησε πτωτική πορεία. Τουλάχιστον η εταιρία κατάφερε να ακολουθήσει σταθερή χρηματοδοτική πολιτική όπως μαρτυρά ο δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης ο οποίος παρέμεινε σχετικά σταθερός στην υπο εξέταση περίοδο.

Διάγραμμα 6.4.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.4.12

6.5 ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. Α.Τ.Ε.

« Η εταιρία ασχολείται με γεωτεχνικά έργα, υπόγεια έργα, έργα προκατασκευών, λιμενικά έργα, έργα προστασίας περιβάλλοντος, έργα επισκευών και ενισχύσεων, οικοδομικά έργα, έργα οδοποιίας και σιδηροδρομικά, υδραυλικά έργα, καθώς και έργα επεμβάσεων σε μνημεία.» (<http://www.edrasis.gr>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. Α.Τ.Ε.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.5.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	0,8804
2008	1,3235
2009	0,4482
2010	0,3520
2011	0,2498

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η μοναδική περίπτωση κατά την οποία η επιχείρηση ήταν σε θέση να ικανοποιεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της ήταν εκείνη του 2008. Εξαιρώντας το 2008 οπότε και είχαμε μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, σε όλο το υπόλοιπο διάστημα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσίασαν αυξητική πορεία με το 2009 να φθάνει το 96,42% σε σχέση με έναν χρόνο πριν. Το κυκλοφορούν ενεργητικό από τη μεριά του δε σταμάτησε να μειώνεται.

Διάγραμμα 6.5.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.5.1

Πίνακας 6.5.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	-0,0808
2008	-0,1215
2009	-0,0335
2010	-0,0117
2011	-0,0100

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία δυσκολεύεται να συγκεντρώνει τα διαθέσιμα, που θα της εξασφαλίσουν την αποπληρωμή όλων των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων που έχουν άλλοι από αυτήν. Παρά τη συνεχόμενη μείωση των αρνητικών λειτουργικών ροών, θα χρειαστούν κι άλλα μέτρα προκειμένου η κατάσταση να αντιστραφεί πλήρως.

Διάγραμμα 6.5.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.5.2

Πίνακας 6.5.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	-11.800.000,00
2008	20.817.000,00
2009	-69.721.000,00
2010	-87.246.000,00
2011	-112.350.000,00

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα πράγματα είναι υπερβολικά δυσοίωνα για την επιχείρηση μιας και το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παραμένει μεγαλύτερο από το κυκλοφορούν ενεργητικό σχεδόν σε όλη την περίοδο 2007-2011 εξαιρώντας μόνο το έτος 2008. Παράλληλα η συνεχόμενη επιδείνωση του δείκτη καθιστά την οικονομική θέση της εταιρίας πολύ δύσκολη.

Διάγραμμα 6.5.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.5.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.5.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	1,4549
2008	1,2594
2009	0,8675
2010	0,8136
2011	0,3038

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία κατά τα έτη 2009-2011 εμφανίζει τεράστια αδυναμία να εισπράττει τις όποιες απαιτήσεις της. Αυτό το κατανοούμε καλύτερα αν λάβουμε υπόψη μας για παράδειγμα το 2009. Τη συγκεκριμένη χρονιά ενώ οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά 56,76%, οι απαιτήσεις αρκέστηκαν σε μια μείωση της τάξης του 37,23%. Ομοίως το 2011 οι πρώτες μειώθηκαν στο 73,37%, ενώ οι δεύτερες 28,67%.

Διάγραμμα 6.5.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.5.4

Πίνακας 6.5.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

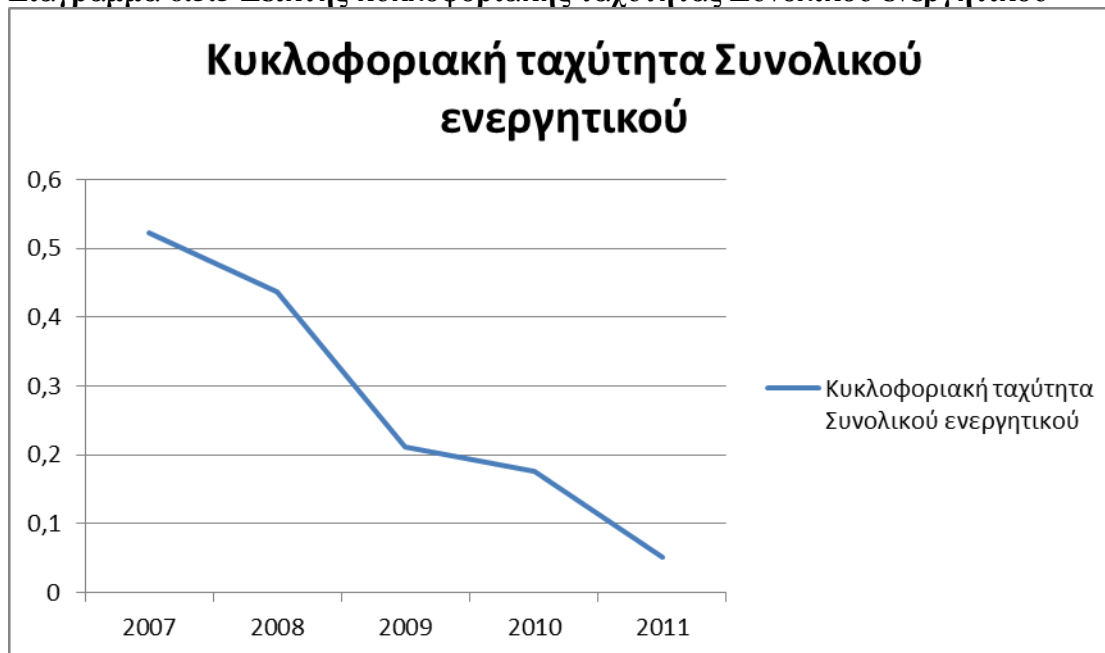
ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,5228
2008	0,4369
2009	0,2117
2010	0,1761
2011	0,0510

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Εκτός από τις πωλήσεις, πτωτική τάση σε όλο το χρονικό διάστημα, που μας ενδιαφέρει, χαρακτηρίζει και το σύνολο του ενεργητικού. Ο λόγος για τον οποίο ο δείκτης φθίνει είναι επειδή οι μειώσεις στις πωλήσεις μειώνονται με μεγαλύτερο ρυθμό από ότι μειώνεται το ενεργητικό. Το 2009 οπότε και η εταιρία αντιμετώπισε μεγάλη πτώση στις πωλήσεις (56,76%), το σύνολο του ενεργητικού μειώθηκε στο 10,77% έναντι του ενεργητικού της περσινής χρονιάς. Το 2011 και ενώ οι πωλήσεις περιορίστηκαν κατά 28,67% κατ' έτος, το ενεργητικό μειώθηκε στο 8,06%.

Διάγραμμα 6.5.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.5.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΦΘΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.5.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

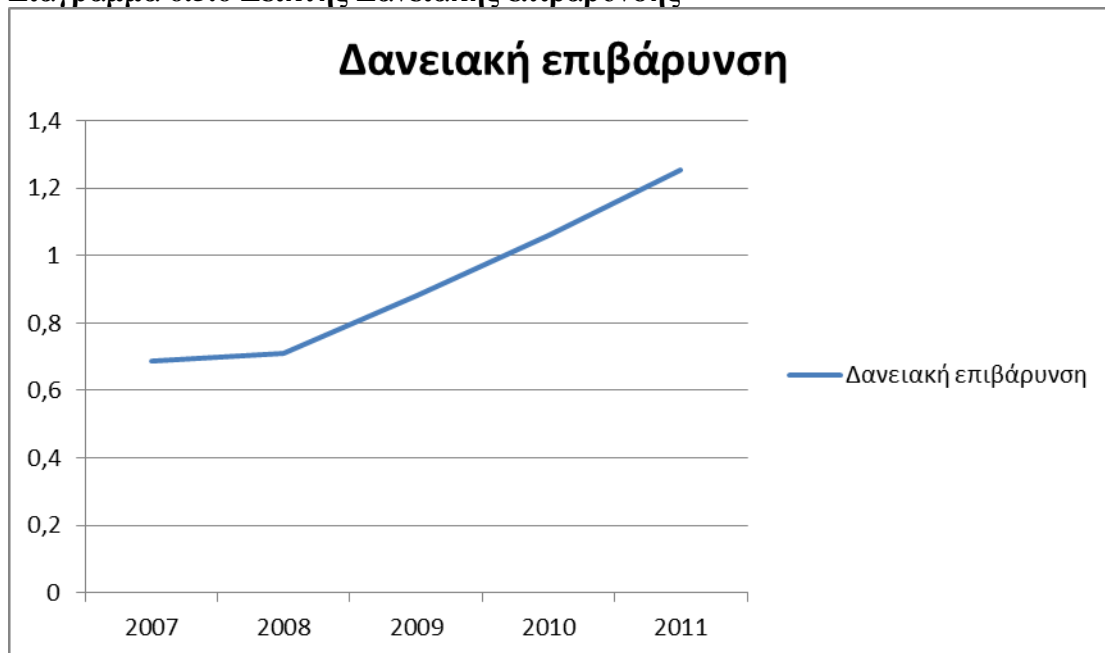
ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,6862
2008	0,7107
2009	0,8819
2010	1,0582
2011	1,2537

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η εταιρεία γινόταν όλο και πιο υψηλός όσο περνούσε ο χρόνος. Ο βαθμός αξιοποίησης εξωτερικού χρέους από ένα σημείο και μετά έγινε όχι μόνο υπερβολικός, αλλά ξεπερνούσε και το σύνολο του παθητικού. Αυτό συμβαίνει διότι κατά τα έτη 2010 και 2011 το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων ήταν αρνητικό κυρίως εξαιτίας υψηλών σφραγισμένων ζημιών. Παράλληλα, από το 2008 και μετά τα ξένα κεφάλαια αυξάνονταν συνεχώς, ενώ το παθητικό μειωνόταν. Από ότι φαίνεται η εταιρία θα αναγκαστεί να προβεί σε αύξηση κεφαλαίου.

Διάγραμμα 6.5.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.5.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.5.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού περιόδου (ROA) 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	0,58
2008	-4,48
2009	-26,04
2010	-16,09
2011	-17,95

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η επιχείρηση κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου παρουσίασε ζημιές προ φόρων. Κατόρθωσε μόνο το 2010 να περιορίσει τις ζημιές προ φόρων κατά 45,25% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, ενώ το ίδιο διαχειριστικό έτος το ενεργητικό μειώθηκε κατά 10,77%. Η χρήση του ενεργητικού δεν αποδίδει και άρα η διοίκηση θα πρέπει να αναδιοργανώσει τον τρόπο λειτουργίας της.

Διάγραμμα 6.5.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.5.7

Πίνακας 6.5.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	8,50
2008	13,12
2009	6,59
2010	1,01
2011	-8,97

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το 2008 ο δείκτης περιθωρίου Μικτού κέρδους αυξήθηκε λόγω αύξησης του μικτού κέρδους με ταυτόχρονη μείωση των πωλήσεων. Έπειτα ακολούθησε φθίνουσα πορεία. Αξιοσημείωτο είναι ότι τόσο οι πωλήσεις όσο και το μικτό κέρδος μειώνονταν από το 2009 και μετά. Το 2010 οι πωλήσεις δεν παρήγαγαν σχεδόν καθόλου αποτελέσματα, ενώ το 2011 προέκυψε αρνητικό μικτό κέρδος με αποτέλεσμα την αρνητική έκβαση του δείκτη. Ουσιαστικά το 2011 η εταιρία είχε αρχίσει να παράγει χωρίς την εξασφάλιση οικονομικών οφελειών.

Διάγραμμα 6.5.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.5.8

Πίνακας 6.5.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

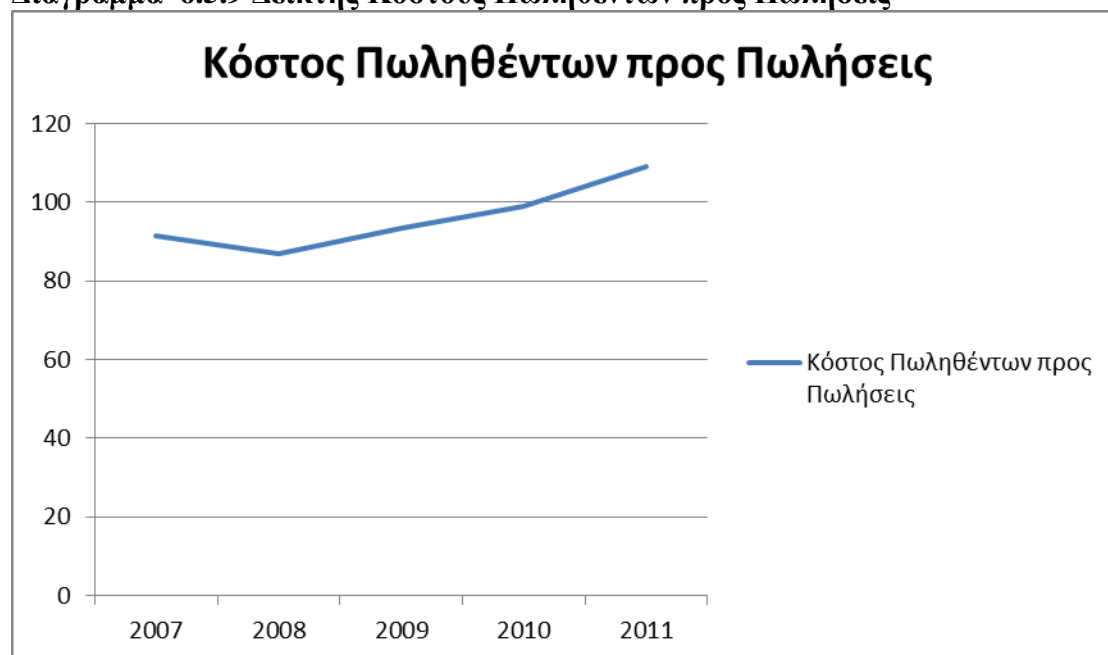
ΕΤΗ	%ΚΠ επί των ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	91,49
2008	86,87
2009	93,40
2010	98,98
2011	108,97

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία αντιμετωπίζει ένα συνεχώς αυξανόμενο κόστος πωληθέντων σε σχέση με τις πωλήσεις. Παρά τη μικρή βελτίωση του δείκτη το 2008, η σχέση των δύο μεγεθών επιδεινώθηκε με την πάροδο του χρόνου. Η μέγιστη αρνητική ένδειξη παρουσιάστηκε το 2011, οπότε και το κόστος πωληθέντων ξεπέρασε το σύνολο των πωλήσεων της χρονιάς.

Διάγραμμα 6.5.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.5.9

Πίνακας 6.5.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων περιόδου (ROE) 2007-2011

ΕΤΗ	ROE(%)
2007	1,85
2008	-15,51
2009	-220,60
2010	276,32
2011	70,75

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας μειώνονταν από χρόνο σε χρόνο, ενώ τα έτη 2010 και 2011 ήταν χαμηλότερα του μηδενός εξαιτίας σωρευμένων ζημιών. Επιπλέον σε γενικές γραμμές τα κέρδη έφθιναν όσο περνούσε ο καιρός. Με μια μικρή εξαίρεση το 2010 οπότε και οι ζημίες ήταν λιγότερες έναντι του προηγούμενου χρόνου, τα κέρδη ήταν αρνητικά από το 2010 και μετά. Γι' αυτό το λόγο αν και ο δείκτης φαίνεται ραγδαία βελτιωμένος το 2010 και πολύ υψηλός και το 2011, ωστόσο τα νούμερα αυτά είναι πλασματικά της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Λόγω του αρνητικού προσήμου των κερδών και των ιδίων κεφαλαίων, ο δείκτης φαίνεται να είναι θετικός παρουσιάζοντας μια αναληθή εικόνα.

Διάγραμμα 6.5.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.5.10

Πίνακας 6.5.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	1,44
2008	-9,72
2009	-122,91
2010	-103,71
2011	-352,74

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα καθαρά κέρδη παρέμειναν μεγαλύτερα του μηδενός μόνο κατά το έτος 2007. Όλη την υπόλοιπη περίοδο η εταιρία είχε ζημίες μετά την αφαίρεση και των φόρων. Η επιδείνωση οφείλεται κυρίως στο μειούμενο μικτό αποτέλεσμα και τις προβλέψεις απομείωσης περιουσιακών στοιχείων. Τα τελευταία δύο έτη η επιχείρηση κατάφερε να περιορίσει αυτές τις ζημίες χωρίς ωστόσο να κατορθώσει να τις μετατρέψει σε κέρδη. Από την άλλη μεριά οι πωλήσεις μειώνονταν από έτος σε έτος. Άμεση συνέπεια των παραπάνω ήταν το 2011 οι ζημίες μετά φόρων να ξεπεράσουν το ύψος των πωλήσεων κατά 3,52 φορές.

Διάγραμμα 6.5.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.5.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

$$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$

x_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 x_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 x_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 x_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 x_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.5.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ περιόδου 2007-2011

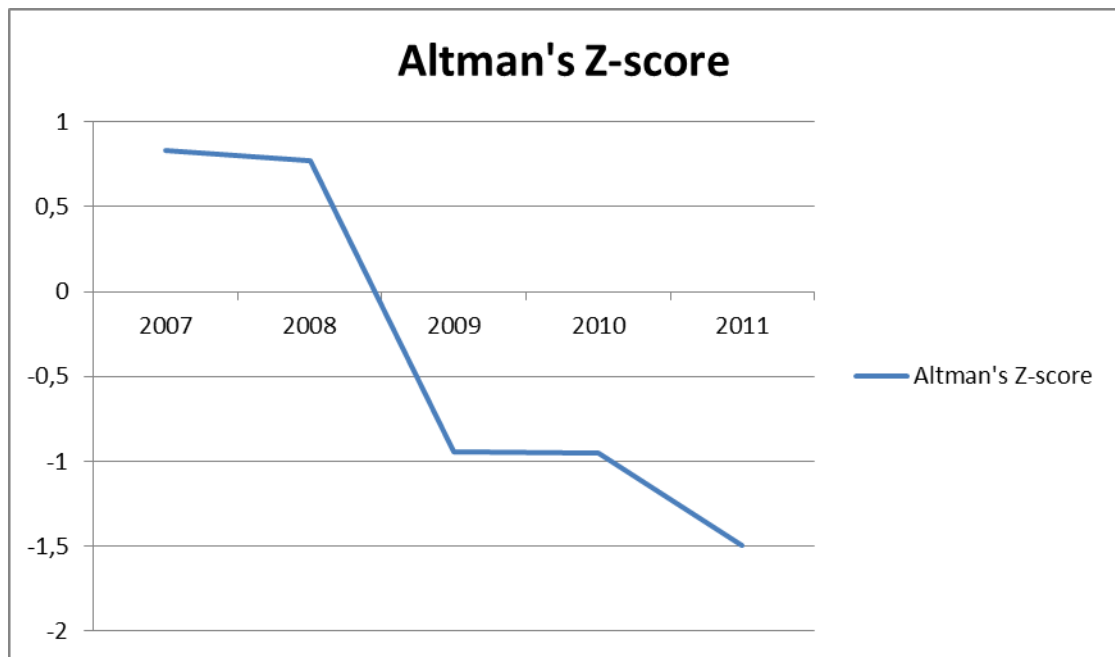
ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	-0,0612	0,1127	-0,4230	-0,5975	-0,8369
X2	0,0075	0	0	0	0
X3	0,0551	0,0081	-0,2183	-0,1135	-0,1174
X4	0,3137	0,2892	0,1180	-0,0582	-0,2537
X5	0,5228	0,4369	0,2117	0,1761	0,0510
Z-SCORE	0,8300	0,7727	-0,9455	-0,9505	-1,4931

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ
 Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα πράγματα είναι πολύ άσχημα για την επιχείρηση. Η ίδια βρισκόταν στη ζώνη πτώχευσης από την αρχή της περιόδου, που εξετάζουμε. Και οι πέντε δείκτες που διαμορφώνουν τον δείκτη Altman επιδεινώνονταν από χρόνο σε χρόνο συντελώντας στη συνεχή του μείωση. Η εταιρία θα καταλήξει αναπόφευκτα στην πτώχευση.

Παρόλο που το σύνολο του Ενεργητικού μειωνόταν από χρήση σε χρήση, η μείωση του Κεφαλαίου Κίνησης ήταν τόσο ραγδαία που παρέσυρε το δείκτη X_1 προς τα κάτω επιδεινώνοντας το δείκτη Z-score. Μεγάλος βραχνάς για την επιχείρηση είναι επίσης και η γενικότερη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 2009 διπλασιάστηκαν σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά με αποτέλεσμα την υψηλή δυσχέρεια της εταιρίας όσον αφορά στους δείκτες Γενικής και Ταμιακής Ρευστότητας. Επιπλέον τα Κέρδη προ φόρων, όπως και τα Ίδια Κεφάλαια μειώθηκαν από έτος σε έτος έχοντας ως αποτέλεσμα την επιδείνωση του δείκτη Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων. Αυτό αντανακλάται πλήρως στο δείκτη X_3 και X_4 . Επίσης, ο δείκτης X_5 αποτελεί την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού, η οποία μειώθηκε σε πολύ μεγάλο κατά τη διάρκεια της περιόδου. Αυτό συνέβη λόγω της συνεχούς μείωσης του επιπέδου των πωλήσεων, η οποία υπερέβαινε πάντοτε τη μείωση του συνολικού Ενεργητικού. Μάλιστα, το 2009 οι πωλήσεις μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό της τάξεως του 56,76%, καθιστώντας το δείκτη X_5 μικρότερο κατά 50% περίπου σε σχέση με την προηγούμενη λογιστική χρήση.

Διάγραμμα 6.5.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.5.12

6.6 ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

«Η ΕΚΤΕΡ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1959 ως προσωπική εταιρεία και το 1962 πήρε τη μορφή της εταιρείας περιορισμένης ευθύνης. Λειτουργεί με τη σημερινή νομική μορφή της ανώνυμης εταιρείας από το 1973 (ΦΕΚ 1715/04.10.73). Η πλήρης επωνυμία της Εταιρείας είναι ΕΚΤΕΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ – ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΗ – ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ – ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ – ΕΜΠΟΡΙΚΗ - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ και ο διακριτικός τίτλος της είναι ΕΚΤΕΡ Α.Ε. Ο βασικός κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται σήμερα η εταιρεία είναι ο κλάδος των κατασκευών.» (<http://www.ekter.gr>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.6.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	2,1929
2008	2,5559
2009	3,1000
2010	3,5130
2011	2,9236

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία είναι σε θέση να ικανοποιεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της σε όλη τη διάρκεια της περιόδου 2007-2011. Ο δείκτης είχε μια σταθερή ανοδική πορεία με μία πτώση κατά το 2011. Η πτώση προέκυψε λόγω της μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 23,06% έναντι της μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 7,55%.

Διάγραμμα 6.6.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.6.1

Πίνακας 6.6.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	-0,0830
2008	0,1669
2009	0,0504
2010	0,1066
2011	-0,4724

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ενώ το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης μειωνόταν σε όλη τη διάρκεια της περιόδου, οι λειτουργικές ταμιακές ροές χαρακτηρίστηκαν από αυξομειώσεις. Ενώ το 2007 η εταιρία ξεκίνησε με αρνητικές ταμιακές ροές, στη συνέχεια αυξήθηκαν για να γίνουν θετικές. Στη συνέχεια υπέστησαν έντονη μείωση της τάξεως του 73,77%. Στη λήξη του 2010 οι ταμιακές λειτουργικές ροές αυξήθηκαν με το 2011 να λαμβάνουν έντονη μείωση κατά 509,5% με αποτέλεσμα το αρνητικό τους πρόσημο. Οι συνεχής και σχετικά εντατικές αυξομειώσεις των ροών αυτών ήταν εκείνες, που παρέσυραν την κατεύθυνση του δείκτη ταμειακής ρευστότητας.

Διάγραμμα 6.6.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.6.2

Πίνακας 6.6.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	8.565.795,38
2008	11.030.360,87
2009	12.916.587,86
2010	12.367.204,32
2011	8.752.301,68

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το κεφάλαιο κίνησης της εταιρίας ακολούθησε μια ήπια σχετικά πορεία την περίοδο που μας ενδιαφέρει. Από το 2007 μέχρι το 2009 αυξανόταν, ενώ το 2010 εμφάνισε μικρή πτώση. Έκτοτε μειώθηκε για να επανέλθει στα ίδια επίπεδα με αυτά του 2007.

Διάγραμμα 6.6.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.6.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.6.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

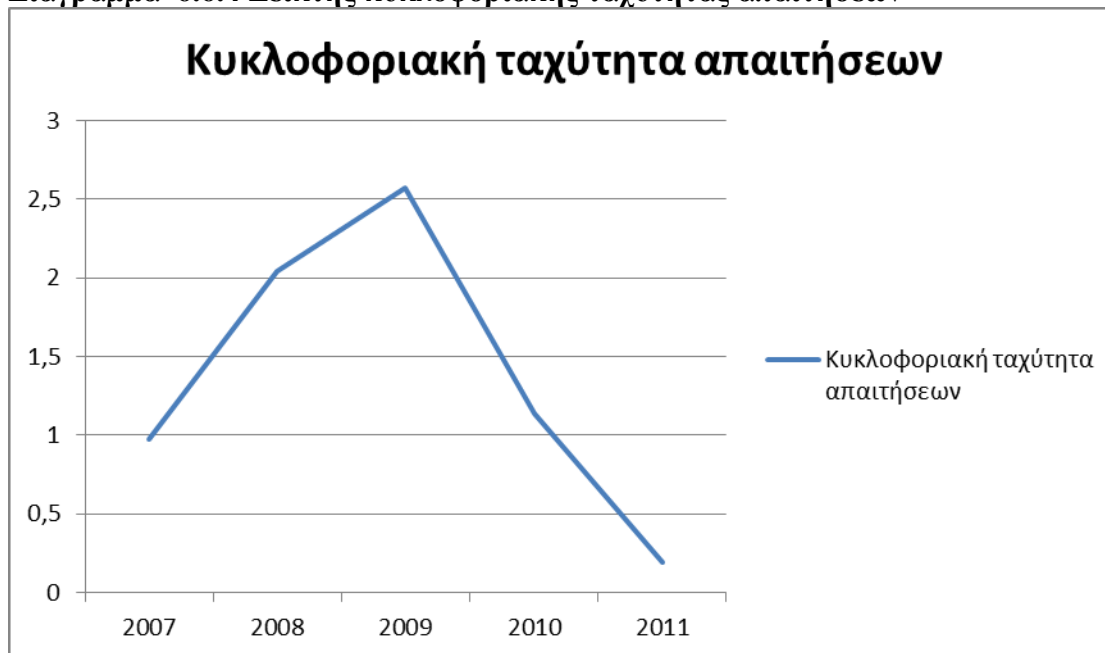
ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	0,9717
2008	2,0445
2009	2,5761
2010	1,1353
2011	0,1943

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Οι απαιτήσεις της εταιρίας μειώνονταν από το 2007-2011, ενώ οι πωλήσεις παρουσίασαν αύξηση τις δύο πρώτες διαχειριστικές χρήσεις. Έπειτα οι τελευταίες παρουσίασαν έντονη μείωση. Πιο συγκεκριμένα οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά 61,80% το 2010, ενώ το 2011 κατά 86,64%. Το αποτέλεσμα ήταν ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας να αυξηθεί το 2008 και 2009, ενώ το 2010-2011 να μειωθεί. Η μείωση του δείκτη τα δύο τελευταία έτη πρέπει να προβληματίσει την επιχείρηση σχετικά με την πολιτική είσπραξης των απαιτήσεών της.

Διάγραμμα 6.6.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.6.4

Πίνακας 6.6.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

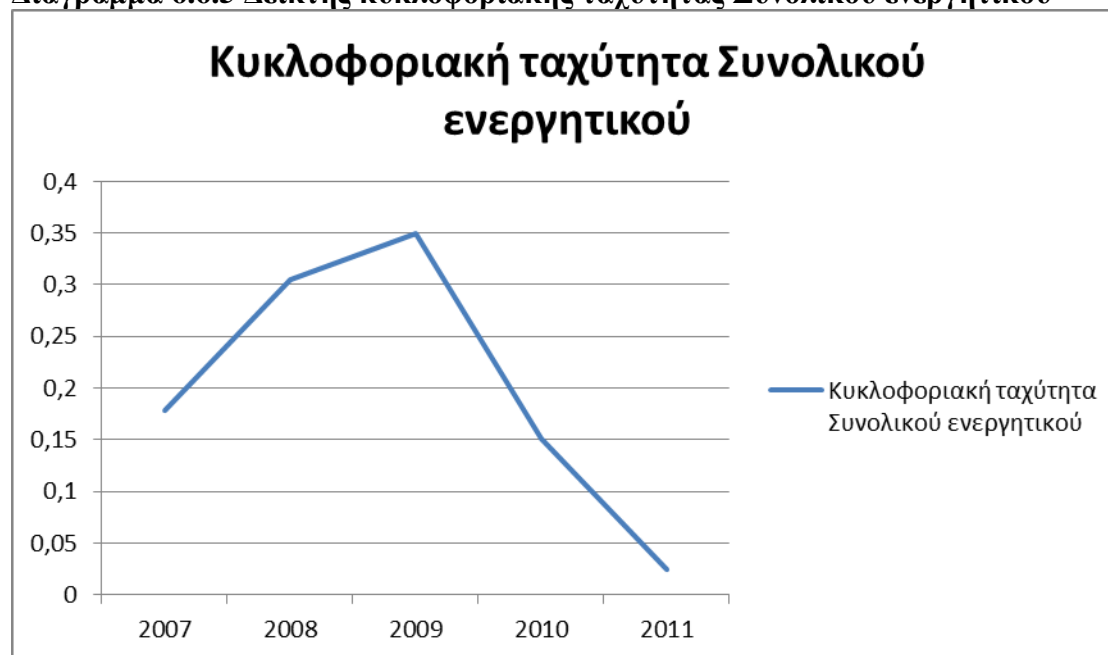
ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,1781
2008	0,3045
2009	0,3491
2010	0,1510
2011	0,0247

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το συνολικό ενεργητικό της επιχείρησης είχε αυξηθεί στο τέλος του 2008. Το υπόλοιπο χρονικό διάστημα μειωνόταν από χρήση σε χρήση. Το επίπεδο των πωλήσεων, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, αυξήθηκε τα πρώτα δύο έτη για να μειωθεί τα επόμενα σε μεγάλο βαθμό. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας συνολικού ενεργητικού είχε μειωθεί υπερβολικά στο τέλος του 2011, πράγμα που υποδηλώνει την υπερεπένδυση του ενεργητικού. Η επιχείρηση πρέπει να διερευνήσει τα αίτια για τα οποία οι πωλήσεις είναι χαμηλές σε σχέση με το ύψος του ενεργητικού, που υφίσταται.

Διάγραμμα 6.6.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.6.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.6.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

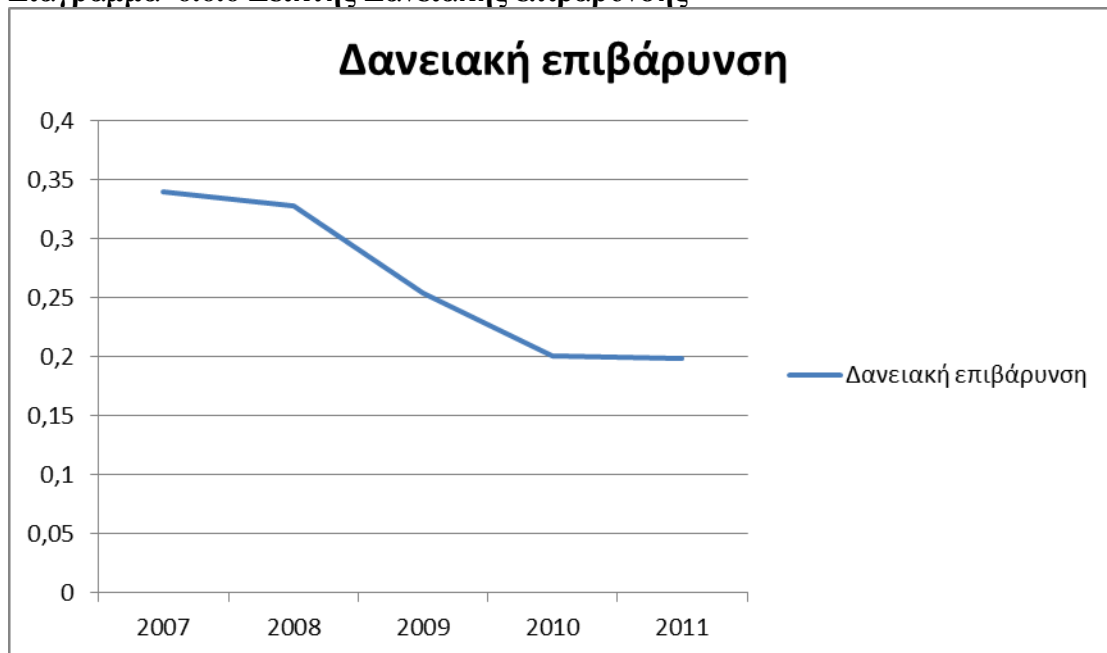
ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,3397
2008	0,3282
2009	0,2544
2010	0,2009
2011	0,1987

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης μειώνονταν σε όλο το φάσμα της περιόδου, που μελετήσαμε. Ιδιαίτερα το 2009 η μείωση ανερχόταν στο 31,55% σε σχέση με πριν μια χρήση, ενώ το 2010 στο 30,31%. Ο δείκτης δείχνει αρχικά άνοδο, ενώ στη συνέχεια μειώνεται βελτιώνοντας έτσι την οικονομική διάρθρωση της επιχείρησης.

Διάγραμμα 6.6.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.6.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.6.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού περιόδου (ROA) 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	4,26
2008	3,55
2009	2,45
2010	-2,10
2011	-19,07

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα κέρδη προ φόρων της επιχειρήσεως μειώνονταν συνεχώς φθάνοντας τα έτη 2010 και 2011 σε ζημίες. Μάλιστα το 2011 μειώθηκαν περί τις 7,5 φορές. Λόγω του ότι η μείωση του συνόλου του ενεργητικού από το 2009 και μετά ήταν αναλογικά μικρότερη από τη μείωση των κερδών προ φόρων, ο δείκτης μειώθηκε αποκτώντας αρνητικό πρόσημο το 2010. Έτσι ο τρόπος χρήσης του ενεργητικού φαίνεται ότι όχι μόνο δεν απέδιδε κέρδη προ φόρων κατά τα δύο τελευταία έτη, αλλά πραγματοποιούσε και υψηλές ζημίες προ φόρων.

Διάγραμμα 6.6.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.6.7

Πίνακας 6.6.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	18,93
2008	23,04
2009	25,70
2010	-8,34
2011	-86,28

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους φάνηκε βελτιωμένος με το πέρας των 2008 και 2009. Ωστόσο, στη συνέχεια μειώθηκε δραματικά. Το 2011 ο δείκτης έφτασε στο 86,28%. Αυτό συνέβη γιατί οι πωλήσεις εμφάνισαν έντονη πτωτική τάση τα δύο τελευταία έτη παρά την αρχική τους βελτίωση. Κατά τη μετάβαση από το 2009 στο 2010 οι πωλήσεις έπεσαν περίπου κατά 61,80%, ενώ το 2011 κατά 86,64%. Η αναποτελεσματικότητα της επιχείρησης, ειδικότερα για το 2011, να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές είναι αδιαμφισβήτητη.

Διάγραμμα 6.6.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.6.8

Πίνακας 6.6.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	%ΚΠ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	81,06
2008	76,95
2009	74,29
2010	108,34
2011	186,28

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης αυτός έρχεται να επιβεβαιώσει τα αποτελέσματα του προηγούμενου δείκτη. Το κόστος πωληθέντων ξεπέρασε τις πραγματοποιούμενες πωλήσεις το 2010. Το 2011 ήταν η χειρότερη χρονιά για την επιχείρηση όσον αφορά στη σχέση κόστους πωληθέντων και πωλήσεων, αφού το κόστος πωλήσεων έφθασε σχεδόν στο διπλάσιο των πωλήσεων τη χρονιά εκείνη.

Διάγραμμα 6.6.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.6.9

Πίνακας 6.6.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROE(%)
2007	6,46
2008	5,29
2009	3,29
2010	-2,62
2011	-23,80

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα τελευταία δύο έτη της περιόδου, που ερευνάμε, η επιχείρηση είχε αρνητικά αποτελέσματα προ φόρων τα οποία οδήγησαν το δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων να γίνει μικρότερος του μηδενός. Ιδιαίτερα ραγδαία επιδείνωση στις ζημίες προ φόρων εμφανίστηκε το έτος 2011. Όσον αφορά στα ίδια κεφάλαια θα πρέπει να αναφέρουμε ότι εξαιρώντας το 2008, οπότε και είχαμε μια άνοδο του περιουσιακού στοιχείου, τα ίδια κεφάλαια έβαιναν μειούμενα καθ' όλο το υπόλοιπο χρονικό διάστημα. Τα αποτελέσματα δεν είναι καθόλου ενθαρρυντικά για την επιχείρηση, η οποία είδε τα έτη 2010 και 2011 να μην επιτυγχάνεται κάποιο αποτέλεσμα από τη χρήση των κεφαλαίων των μετόχων.

Διάγραμμα 6.6.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.6.10

Πίνακας 6.6.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	23,96
2008	11,69
2009	7,02
2010	-13,90
2011	-770,05

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Εξαιρουμένης της χρήσης του 2008, τα κέρδη μετά φόρων ακολούθησαν φθίνουσα κίνηση με εντονότερες μειώσεις το 2009 και 2011. Οι πωλήσεις ως γνωστόν αυξήθηκαν την περίοδο 2007-2008 κι έπειτα χαρακτηρίστηκαν από έντονη κάθοδο. Άμεση συνέπεια αυτών ήταν η συνεχής επιδείνωση του δείκτη. Το 2011 η εταιρία παρήγε πωλήσεις απλά για να παράξει 7,7 φορές παραπάνω ζημίες μετά φόρων. Η επιχείρηση κατέληξε λοιπόν να είναι πολύ επιζήμια.

Διάγραμμα 6.6.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.6.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

- $$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$
- X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.6.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΕΚΤΕΡ Α.Ε. περιόδου 2007-2011

ΕΚΤΕΡ Α.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,2112	0,2670	0,2670	0,3841	0,3336
X2	0,0206	0,0373	0	0	0
X3	0,0693	-0,0261	0,0210	-0,0831	-0,1393
X4	0,6602	0,6717	0,7455	0,7990	0,8012
X5	0,1781	0,3045	0,3491	0,1510	0,0247
Z-SCORE	1,0854	0,9939	1,2910	0,8170	0,4461

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

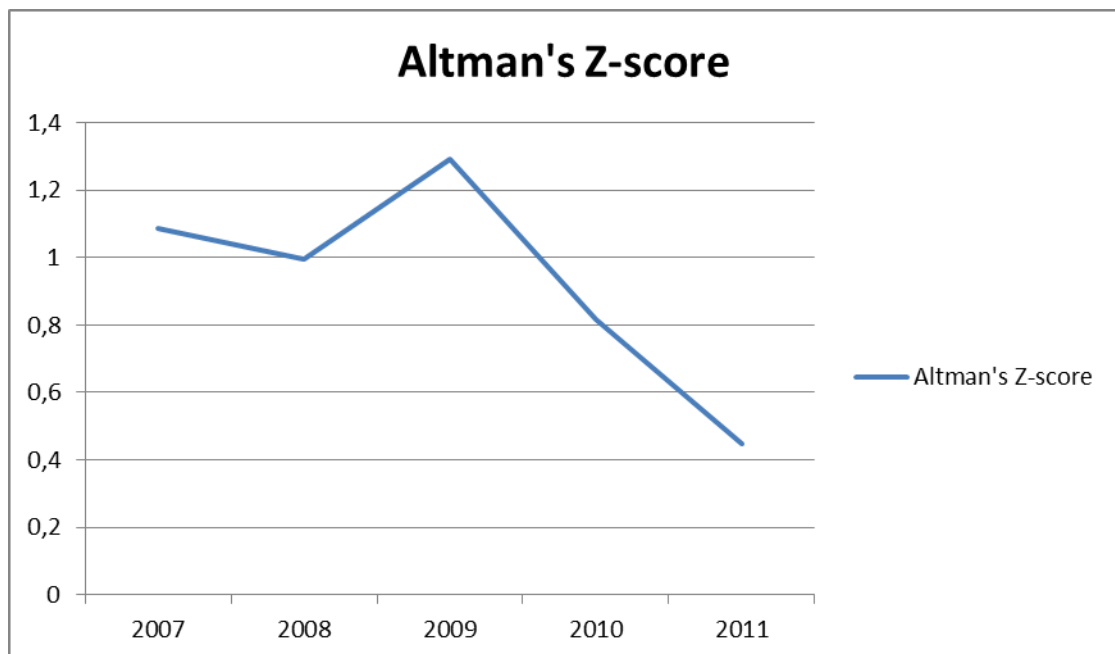
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η επιχείρηση βρίσκεται πλέον σε πολύ δυσχερή οικονομική θέση. Τα στοιχεία του Z-score δείχνουν ότι η εταιρία οδεύει σε πτώχευση. Παρά τη βελτίωση του δείκτη το 2009, η βιωσιμότητα της εταιρίας διατηρήθηκε σταθερή και σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Η επιχείρηση χρειάζεται δραστικά και αποτελεσματικά μέτρα για να αποφύγει τη λύση της.

Τα προβλήματα της επιχείρησης είναι έντονα όσον αφορά όχι μόνο στο επίπεδο των πωλήσεων, αλλά και στα κέρδη της. Παρά την αύξηση των πωλήσεων τα έτη 2008 και 2009, τα Κέρδη προ φόρων μειώνονταν από χρήση σε χρήση. Επιπροσθέτως, εξαιρώντας το 2008 οπότε και τα Κέρδη μετά φόρων παρουσίασαν αύξηση, το ίδιο οικονομικό μέγεθος μειωνόταν στη συνέχεια. Ως εκ τούτου ο δείκτης Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων αυξήθηκε το 2008 και 2009 για να πραγματοποιήσει φθίνουσα πορεία μέχρι και το 2011. Απόρροια των παραπάνω ήταν και η αδιάκοπη μείωση του δείκτη Περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων. Ο ίδιος δείκτης έδειξε ότι το 2011 οι Ζημίες μετά φόρων ήταν 7,7 φορές μεγαλύτερες των πωλήσεων. Συμπληρωματικά, ο δείκτης Αποδοτικότητα Ενεργητικού παρουσίασε αποθαρρυντική συμπεριφορά σε όλη την περίοδο 2007-2011 με το δείκτη να δείχνει ότι το 2011 οι Ζημίες προ φόρων αυξήθηκαν κατά 7,5 φορές σε σχέση με το προηγούμενο ημερολογιακό έτος. Παράλληλα η ΕΚΤΕΡ Α.Ε. υπέφερε από άσχημη σχέση του Κόστους Πωληθέντων και των Πωλήσεων. Αυτό εξάγεται ως συμπέρασμα τόσο από το δείκτη Περιθωρίου μικτού κέρδους όσο και από το δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς πωλήσεις. Το 2011 οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά 86,64% σε ετήσια βάση, ενώ το Κόστος πωληθέντων ήταν σχεδόν διπλάσιο σε σχέση με τις

πωλήσεις σύμφωνα με τους εν λόγω δείκτες. Ανάλογα προβλήματα υπήρξαν και με τα Ίδια Κεφάλαια, τα οποία αν και αυξήθηκαν το 2008, μειώθηκαν στη συνέχεια. Αυτό υποδηλώνεται από το δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων. Θετικό για την επιχείρηση είναι ότι κατάφερε να μειώσει από έτος σε έτος το σύνολο των Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, πράγμα που αποτυπώθηκε στους δείκτες ρευστότητας και στο δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης. Ωστόσο, η οικονομική μονάδα έχει πολλά ακόμα να βελτιώσει προκειμένου να μεταβεί από τη ζώνη χρεωκοπίας στη γκριζα ζώνη.

Διάγραμμα 6.6.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.6.12

6.7 ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

«Οι δραστηριότητές της επεκτείνονται στον τομέα της κατασκευής, των παραχωρήσεων, της διαχείρισης απορριμμάτων, της ενέργειας, της ανάπτυξης ακινήτων. όπως επίσης και στον τομέα διαχείρισης τουριστικών εγκαταστάσεων και εγκαταστάσεων αναψυχής» (<http://www.ellaktor.com>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.7.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	2,5768
2008	8,7897
2009	5,3536
2010	0,2951
2011	0,1346

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η τιμή του δείκτη αυξήθηκε στο 8,78 το 2008 λόγω ταυτόχρονης αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού και μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για το έτος αυτό. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις συνέχισαν να μειώνονται την επόμενη χρονιά, όμως το 2010 είχαν αυξηθεί τόσο ώστε έγιναν 18 φορές υψηλότερες σε σχέση με το 2009. Το 2011 μειώθηκαν ξανά φθάνοντας το μισό επίπεδο του 2010. Το κυκλοφορούν ενεργητικό μειωνόταν από το 2009 έως και το 2011. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η επιχείρηση μπορούσε να ανταποκρίνεται άνετα στις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις μέχρι και το 2009. Όμως την περίοδο 2010-2011 η εταιρία εμφανίζει πολύ μεγάλη αδυναμία ως προς αυτήν την ικανότητα, αφού ο δείκτης δεν είναι απλά μικρότερος της μονάδας, αλλά δηλώνει πως το κυκλοφορούν ενεργητικό μπορεί πλέον να καλύψει μόλις το 13,46% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Διάγραμμα 6.7.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.7.1

Πίνακας 6.7.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	0,2294
2008	-1,1027
2009	-0,3819
2010	-0,0266
2011	-0,1531

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία υποφέρει από αρνητικές λειτουργικές ταμιακές ροές σε όλη σχεδόν τη διάρκεια της περιόδου. Το 2008 η μείωση των ταμιακών ροών άγγιξε το 364,66% και την επόμενη χρονιά ο ρυθμός αύξησής τους στο 77,30% δεν κατάφερε να τις μετατρέψει σε θετικές. Το 2010 οι καθαρές ταμιακές ροές μειώθηκαν, όπως και το 2011 οπότε και οι αρνητικές ροές τριπλασιάστηκαν. Η ταμειακή θέση της εταιρίας είναι ανίσχυρη.

Διάγραμμα 6.7.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.7.2

Πίνακας 6.7.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	40.870.000,00
2008	87.393.000,00
2009	40.702.000,00
2010	-119.152.000,00
2011	-77.051.000,00

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Από όσο μπορούμε να δούμε το κεφάλαιο κίνησης υπερδιπλασιάστηκε το 2008, το 2009 έπεσε στο επίπεδο που βρισκόταν το 2007, ενώ τα τελευταία δύο έτη παρουσίασε αρνητικές τιμές. Αυτό σημαίνει ότι τα έτη 2010 και 2011, ακόμα κι αν η εταιρία επιθυμούσε να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας όλο το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, η προσπάθεια θα ήταν μάταιη αφού και πάλι θα υπολειπόταν μεγάλο μέρος για να εξοφληθεί. Η επιχείρηση πρέπει να προσπαθήσει να αναδιοργανώσει τα χρέη της μετατρέποντας μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της σε μακροχρόνιες. Παράλληλα θα πρέπει να βελτιώσει σε πολύ μεγάλο βαθμό τις λειτουργικές ταμιακές ροές της.

Διάγραμμα 6.7.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.7.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.7.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	0,0870
2008	0,0614
2009	0,0100
2010	0,0263
2011	0,0814

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Οι πωλήσεις της εταιρίας σχεδόν υποδιπλασιάστηκαν το 2008, ενώ το 2009 ακολούθησαν και πάλι μεγάλη κάθοδο. Στη συνέχεια είχαν αυξητική τάση. Οι απαιτήσεις από τη μεριά τους μειώθηκαν τα πρώτα δύο χρόνια εμφανίζοντας απότομες μειώσεις το 2010 και 2011. Έτσι ήταν φυσική η αύξηση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων την περίοδο 2010-2011. Οι υπερβολικά χαμηλές τιμές του δείκτη αντιπροσωπεύουν τα υπέρμετρα επίπεδα των πωλήσεων έναντι των απαιτήσεων. Για κάποιο λόγο η εταιρία διαθέτει μεγάλα κεφάλαια δεσμευμένα σε απαιτήσεις, που θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν για την επίτευξη βελτιωμένων αποτελεσμάτων για την επιχείρηση.

Διάγραμμα 6.7.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.7.4

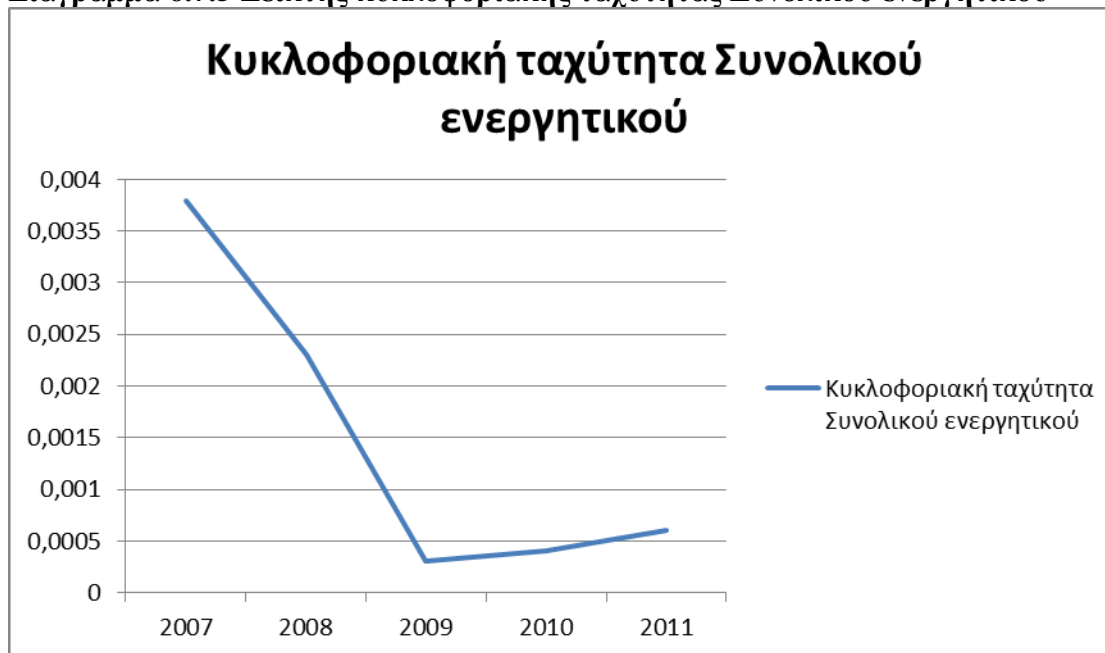
Πίνακας 6.7.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,0038
2008	0,0023
2009	0,0003
2010	0,0004
2011	0,0006

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού είναι υπερβολικά μικρός σε όλη τη διάρκεια της περιόδου. Η σχεδόν ανεπαίσθητη βελτίωση του δείκτη του 2011 οφείλεται στη μοναδική μείωση του συνολικού ενεργητικού, το οποίο στα προηγούμενα έτη αυξανόταν. Η υπερεπένδυση του ενεργητικού είναι προφανής και διάχυτη.

Διάγραμμα 6.7.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.7.5

• **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

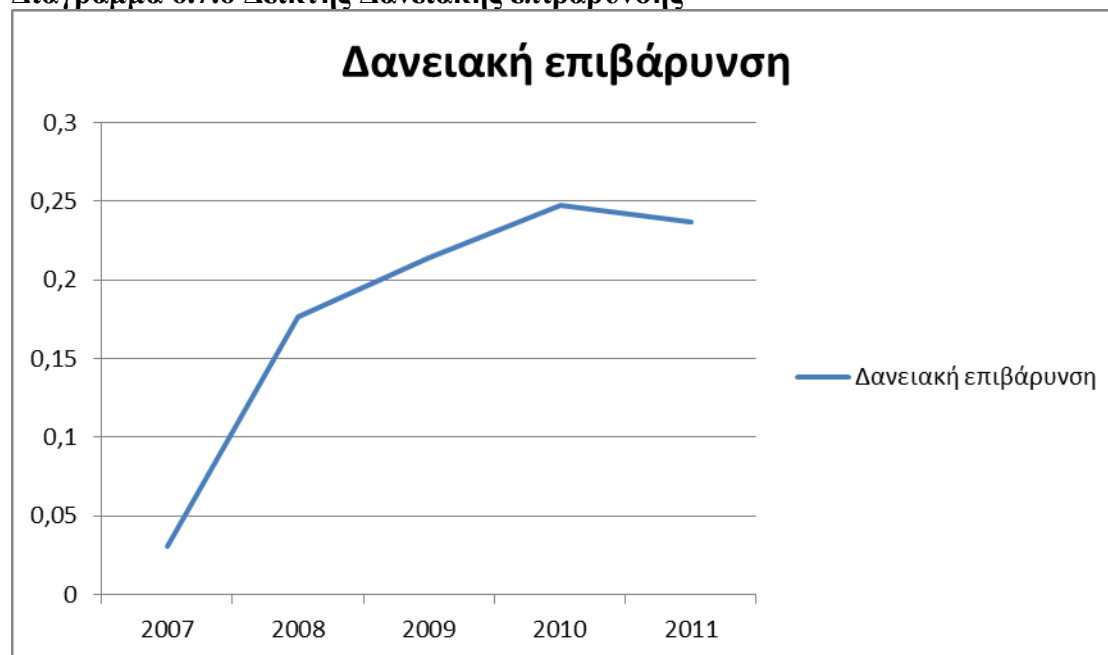
Πίνακας 6.7.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,0309
2008	0,1764
2009	0,2143
2010	0,2475
2011	0,2368

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο αυξημένος δείκτης της χρονιάς του 2008 έγκειται στην απότομη αύξηση των ξένων κεφαλαίων με ρυθμό 548,17% με συνδυασμό με μείωση του συνολικού παθητικού. Τα δανεικά κεφάλαια που χρησιμοποιεί η επιχείρηση μειώθηκαν μόνο το 2011. Ο δείκτης αυξανόταν με σχετικά σταθερό ρυθμό, ενώ μειώθηκε ελάχιστα από το 2010 στο 2011. Παρόλα αυτά η δανειακή επιβάρυνση της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. βρισκόταν σε λογικά επίπεδα σε όλη την περίοδο, πράγμα που την διαφοροποιεί έντονα από τις εταιρίες που μέχρι τώρα αναλύθηκαν.

Διάγραμμα 6.7.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.7.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

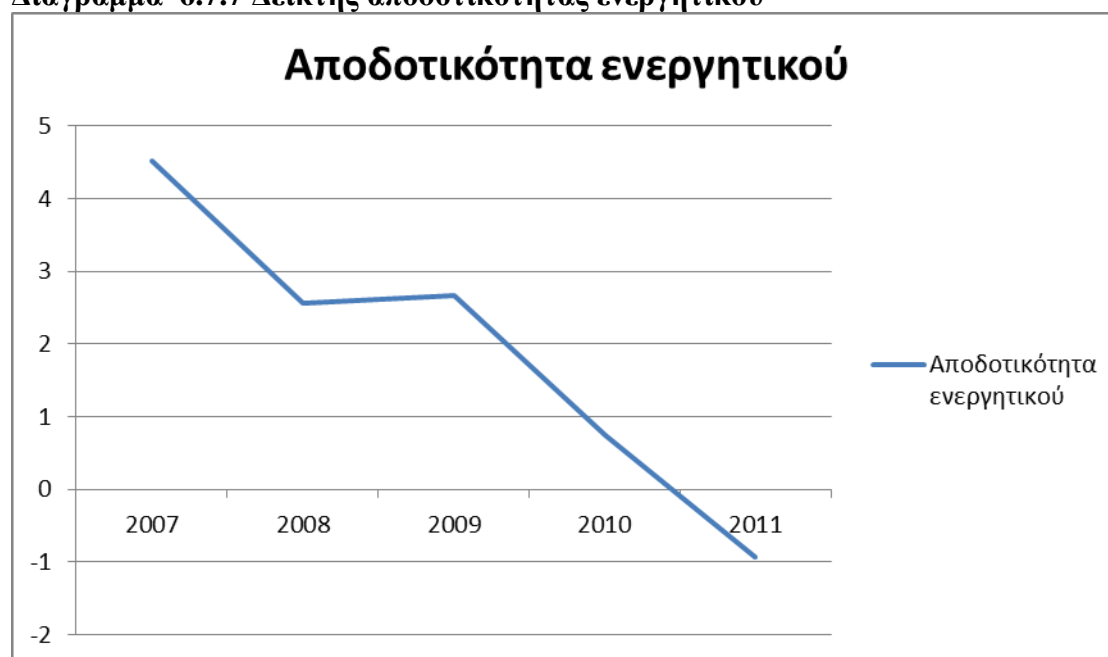
Πίνακας 6.7.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	4,51
2008	2,56
2009	2,67
2010	0,74
2011	-0,93

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν απότομα το 2008, ενώ το 2009 παρουσίασαν αύξηση. Τις επόμενες χρονιές μειώθηκαν με το 2011 να καταλήγουν να είναι αρνητικές. Εξαιρώντας το 2009 οπότε και δεν είχαμε κάποια ιδιαίτερη αλλαγή, ο δείκτης χαρακτηρίστηκε από φθίνουσα πορεία. Η συγκεκριμένη εταιρία είχε πολύ υψηλότερο συνολικό ενεργητικό σε σχέση με τις προηγούμενες εταιρίες, που εξετάσαμε και η αποδοτικότητα του ενεργητικού έβαινε μειούμενη σε όλη την περίοδο καταλήγοντας να γίνει αρνητική.

Διάγραμμα 6.7.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.7.7

Πίνακας 6.7.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	12,82
2008	-1,06
2009	-25,78
2010	32,46
2011	35,73

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Οι πωλήσεις της επιχείρησης μειώνονταν τα πρώτα δύο χρόνια, ενώ στη συνέχεια αυξήθηκαν. Όσον αφορά στα μικτά κέρδη είχαμε κι εδώ μείωση τις δύο πρώτες χρονιές για να αυξηθούν μετά. Μάλιστα, το 2008 τα μικτά κέρδη χαρακτηρίστηκαν από ραγδαία πτώση και προέκυψαν αρνητικά. Ωστόσο, ο τρόπος με τον οποίο η εταιρία αντιμετώπισε την κατάσταση οδήγησε στην ανατροπή της καθοδικής πορείας του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους. Στη λήξη του 2011 ο δείκτης ήταν κάτι παραπάνω από το διπλάσιο του 2007.

Διάγραμμα 6.7.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.7.8

Πίνακας 6.7.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	%ΚΠ επί των ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	87,17
2008	101,06
2009	125,78
2010	67,53
2011	64,26

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα έτη 2008 και 2009 η εταιρία διατηρούσε μεγαλύτερο κόστος πωληθέντων σε σχέση με το ύψος πωλήσεων. Ειδικά το 2009 ο δείκτης επιδεινώθηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό. Η επιχείρηση κατάφερε όμως να τον βελτιώσει το ίδιο απότομα το 2010 με το δείκτη να μειώνεται στο 67,53%. Το 2011 ο δείκτης συνέχισε να βελτιώνεται με τελική τιμή αυτή του 64,26%.

Διάγραμμα 6.7.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.7.9

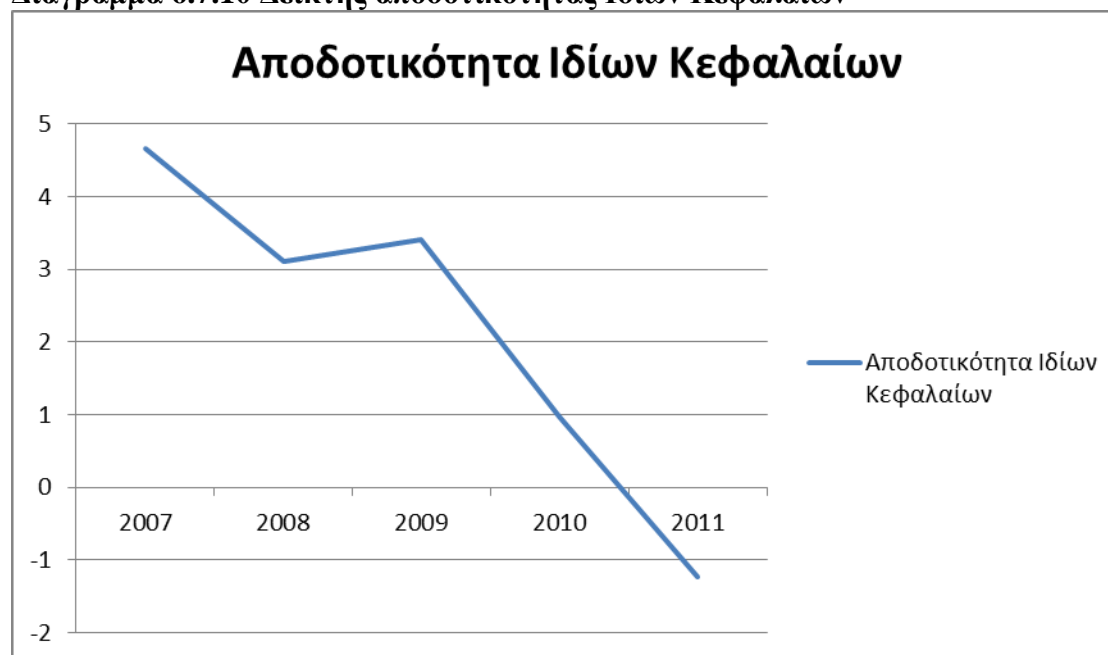
Πίνακας 6.7.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROE(%)
2007	4,66
2008	3,11
2009	3,40
2010	0,98
2011	-1,23

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας μειώθηκε το 2008 λόγω του ότι η μείωση των κερδών προ φόρων ήταν μεγαλύτερη από τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων εκείνη τη χρονιά. Τα ίδια κεφάλαια συνέχισαν να μειώνονται μέχρι και το 2011. Η αύξηση του δείκτη το 2009 προήλθε από την αύξηση των κερδών προ φόρων. Όμως τις επόμενες χρονιές η έντονη πτώση των κερδών προ φόρων παρέσυρε το δείκτη προς τα κάτω. Το αποτέλεσμα ήταν το 2011 η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων να γίνει αρνητική εξαιτίας των ζημιών προ φόρων.

Διάγραμμα 6.7.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα

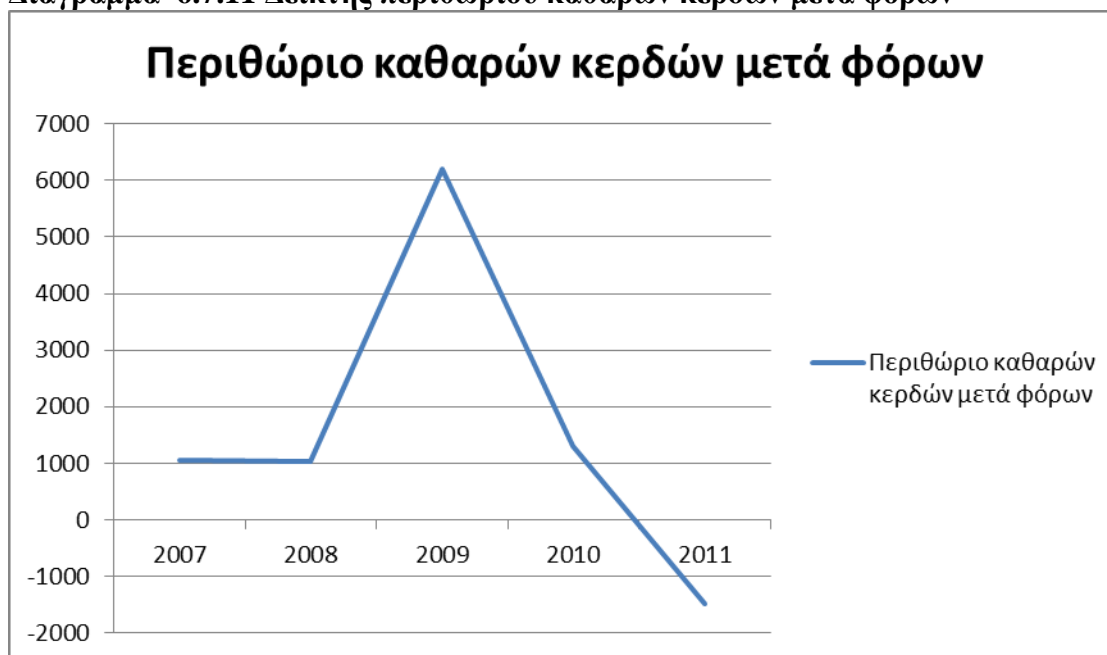
Πίνακας 6.7.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	1055,95
2008	1021,60
2009	6191,66
2010	1309,36
2011	-1495,96

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το ενδιαφέρον με την εταιρία ΕΛΛΕΚΤΩΡ Α.Ε. δεν είναι απλώς τα μεγάλα θετικά ή αρνητικά επίπεδα καθαρού περιθωρίου κερδών, που παρουσιάζει, αλλά και το από ποια πηγή εσόδων προέρχονται. Η μεγαλύτερη πηγή εσόδων της επιχείρησης σε όλη την περίοδο, που εξετάστηκε, δεν ήταν οι πωλήσεις αλλά τα λοιπά λειτουργικά έσοδα, ήτοι οι παρεπόμενες ασχολίες της, και τα έσοδα από μερίσματα. Οι πωλήσεις κατείχαν πάντα ένα πολύ μικρό ποσοστό διαμόρφωσης των καθαρών κερδών μετά φόρων. Όσο για τις ζημίες μετά φόρων του 2011, αυτές οφείλονται κατά κύριο λόγο στα υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα που εμφάνισε η επιχείρηση την εν λόγω χρονιά. Η δυσανάλογη σχέση των λειτουργικών εσόδων με τα λοιπά έσοδα και τα έσοδα από μερίσματα δημιουργεί έναν ευμετάβλητο δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών για την επιχείρηση.

Διάγραμμα 6.7.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.7.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

- $$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$
- X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.7.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. περιόδου 2007-2011

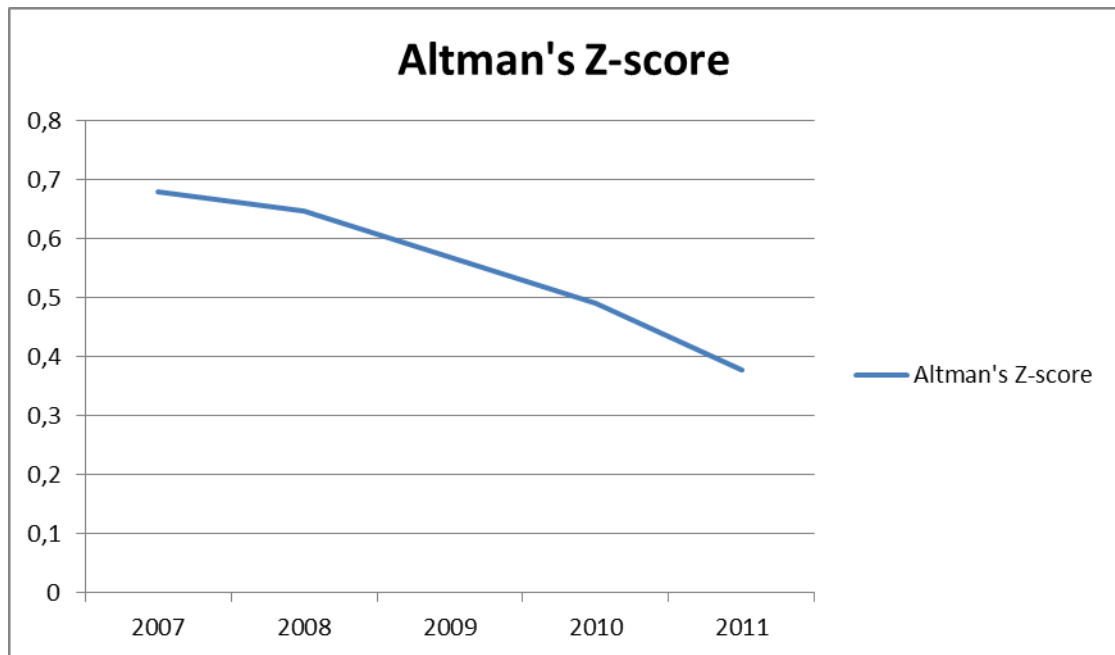
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,0458	0,0862	0,0385	-0,1093	-0,0731
X2	0	0,0237	0,0224	0,1204	0
X3	0,0118	0,0039	0,0058	0,0002	0,0021
X4	0,9690	0,8235	0,7856	0,7524	0,7631
X5	0,0038	0,0023	0,0003	0,0004	0,0006
Z-SCORE	0,6792	0,6462	0,5686	0,4901	0,3779

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.
 Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. βρίσκεται σε επικίνδυνη οικονομική θέση μιας κι εκείνη υποφέρει από σχετικά χαμηλό δείκτη Altman. Ο δείκτης μειωνόταν σταδιακά σε όλη την περίοδο για να καταλήξει στο 50% περίπου της τιμής, που είχε το 2007.

Ο διπλασιασμός του δείκτη X_1 το 2008 οφείλεται στον υπερδιπλασιασμό του Κεφαλαίου Κίνησης την ίδια χρονιά. Η σχετικά μικρή μείωση του Ενεργητικού δεν επηρέασε ουσιαστικά τον X_1 . Ο ίδιος δείκτης μειώθηκε δραματικά τα επόμενα χρόνια λόγω της απότομης μείωσης του Κεφαλαίου Κίνησης, το οποίο έγινε αρνητικό την τελευταία διετία. Ένα άλλο ζήτημα είναι η δέσμευση κεφαλαίων σε απαιτήσεις, γεγονός που αποδεικνύεται από το δείκτη Κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, ο οποίος βρισκόταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Εντωμεταξύ παρά την αυξητική τάση των πωλήσεων από το 2009 και μετά, το Ενεργητικό της εταιρίας ήταν τόσο μεγάλο σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας, ώστε ο δείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας κυμαινόταν σε υπερβολικά χαμηλά επίπεδα. Η εταιρία λοιπόν διαθέτει πολύ μεγάλο Ενεργητικό σε σχέση με το παραγόμενο επίπεδο πωλήσεων. Η πορεία των δεικτών που διαμορφώνουν το δείκτη του Altman επηρεάστηκε από τη γενικότερη αύξηση του Ενεργητικού σχεδόν καθόλη τη διάρκεια της περιόδου. Γι' αυτό και η Αποδοτικότητα του Ενεργητικού εμφάνισε χαμηλά επίπεδα τιμών, ενώ τα Κέρδη προ φόρων αυξομειώνονταν. Το ότι η εταιρία λειτουργεί στη ζώνη χρεωκοπίας έγκειται επίσης στη μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων, η οποία αντανακλάται στο δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.

Διάγραμμα 6.7.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.7.12

6.8 ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.

«Η εταιρία ιδρύθηκε το 1974. Διαθέτει τέσσερα ιδιόχρηστα λατομεία, εργοστάσιο κοπής και επεξεργασίας, δίκτυο πωλήσεων στο εσωτερικό και το εξωτερικό και ένα οργανωμένο τμήμα αρχιτεκτονικών εφαρμογών. Τοποθετεί φυσικά και τεχνητά πετρώματα, εκτελεί μεγάλα ιδιωτικά και δημόσια έργα. Ασχολείται με τη σχεδίαση-κοπή, επεξεργασία, διάθεση και τοποθέτηση πετρωμάτων.» (<http://www.iktinos.gr/>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

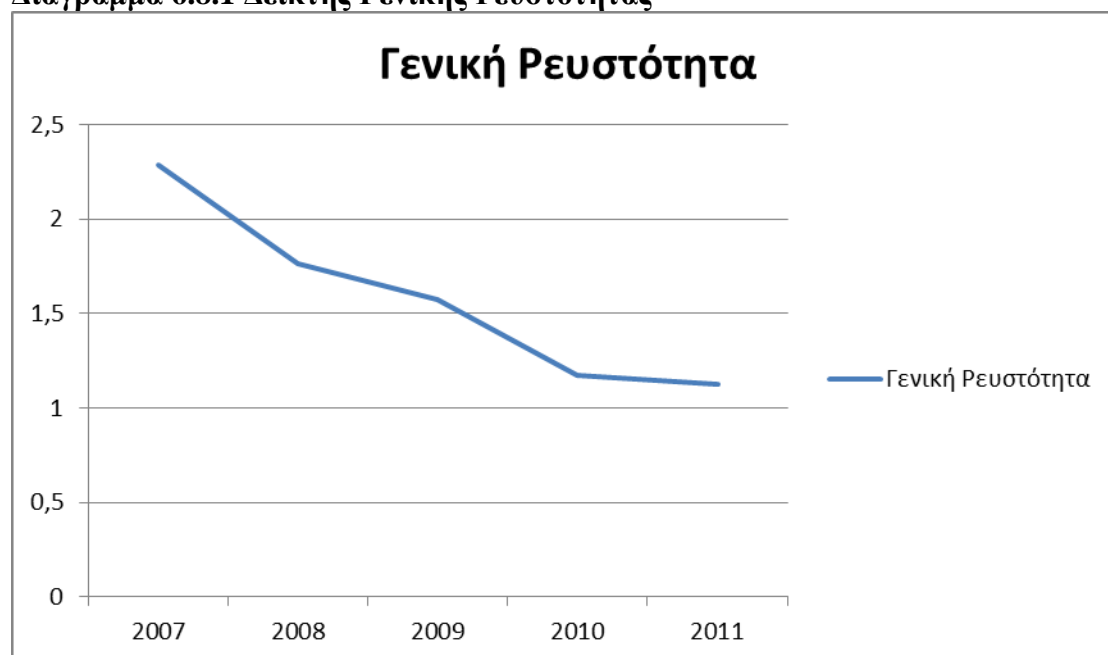
Πίνακας 6.8.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	2,2865
2008	1,7658
2009	1,5710
2010	1,1721
2011	1,1264

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία μπορεί να ανταπεξέρχεται στις επικείμενες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε όλο το χρονικό φάσμα που αναλύουμε. Ωστόσο, το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώνεται από το 2009 και μετά, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν αυξητική τάση από χρόνο σε χρόνο. Όλα αυτά έχουν αντίκτυπο στη συμπεριφορά του δείκτη γενικής ρευστότητας, ο οποίος μειώνεται συνεχώς.

Διάγραμμα 6.8.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.8.1

Πίνακας 6.8.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	0,2910
2008	0,3355
2009	0,2598
2010	0,6276
2011	0,3698

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η λειτουργική ταμειακή της εταιρίας βελτιώθηκε από το 2007 στο 2008 με αποτέλεσμα τη βελτίωση του δείκτη ταμειακής ρευστότητας. Το ίδιο συνέβη το 2010 όταν οι λειτουργικές ταμιακές ροές αυξήθηκαν με ρυθμό 205% σε σχέση με το προηγούμενο έτος με συνέπεια ο δείκτης να φτάσει το 0,6276. Τις χρήσεις 2009 και 2011 οι λειτουργικές ροές παρουσίαζαν πτώση κατά το κλείσιμο της χρονιάς.

Διάγραμμα 6.8.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.8.2

Πίνακας 6.8.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	12.979.680,00
2008	11.208.146,00
2009	8.637.973,00
2010	3.287.777,00
2011	2.592.300,00

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Παρά την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά το 2008, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξήθηκαν τόσο ώστε ο δείκτης μειώθηκε. Η μείωση του δείκτη συνεχίστηκε και τις επόμενες χρονιές με συνολική μείωση κατά 80% σε σχέση με το 2007.

Διάγραμμα 6.8.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.8.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.8.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	1,5039
2008	1,5673
2009	1,4900
2010	2,1727
2011	2,3459

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. κυμάνθηκε σε καλύτερα επίπεδα σε σχέση με προηγούμενες εταιρίες. Οι πωλήσεις εμφάνισαν ετήσια μείωση στη λήξη 2009. Κατά τα άλλα οι πωλήσεις αυξάνονταν από έτος σε έτος. Από την άλλη μεριά οι απαιτήσεις αυξήθηκαν το 2008 για να εμφανίσουν μείωση το 2009 και 2010. Το 2011 είχαν αυξηθεί ξανά. Το γενικό αποτέλεσμα ήταν η συνεχής βελτίωση του δείκτη.

Διάγραμμα 6.8.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.8.4

Πίνακας 6.8.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

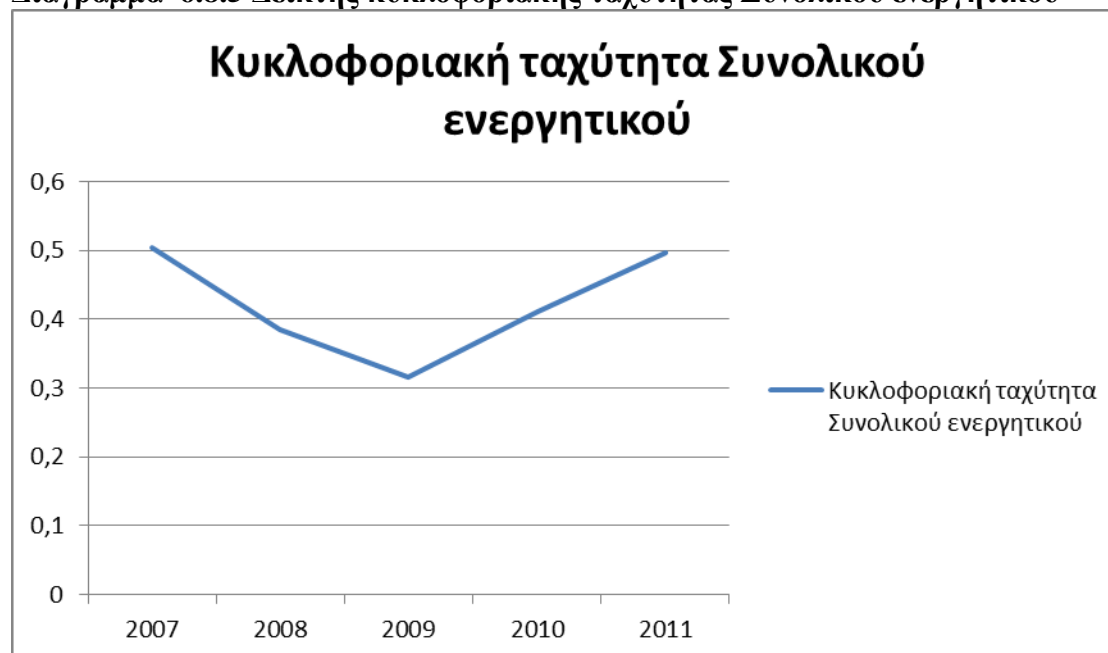
ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,5044
2008	0,3854
2009	0,3168
2010	0,4106
2011	0,4961

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας συνολικού ενεργητικού μειωνόταν μέχρι το μέσον της περιόδου, ενώ στη συνέχεια βελτιωνόταν μέχρι το τέλος της. Το ενεργητικό βελτιώθηκε με ρυθμό 44,86% το 2008 και μειώθηκε το 2009. Πιο ειδικά, η έντονη αύξηση του 2008 προήλθε κυρίως λόγω της αύξησης των επενδύσεων σε συνδεδεμένες εταιρίες και κατά δεύτερο λόγο στην αύξηση των ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα ο δείκτης να μειωθεί. Το ενεργητικό αυξήθηκε πάλι σε ετησία βάση τις διαχειριστικές χρήσεις 2010 και 2011 για να αποκτήσει το 2011 την υψηλότερη τιμή του. Οι πωλήσεις υπέστησαν 19,75%

μείωση το 2009, πράγμα που επέδρασε στο δείκτη ώστε να μειωθεί κι άλλο. Όμως η αύξηση των πωλήσεων το 2010 έγινε η αιτία να αντιστραφεί η πορεία του δείκτη και να επιστρέψει στα αρχικά επίπεδα.

Διάγραμμα 6.8.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.8.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.8.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

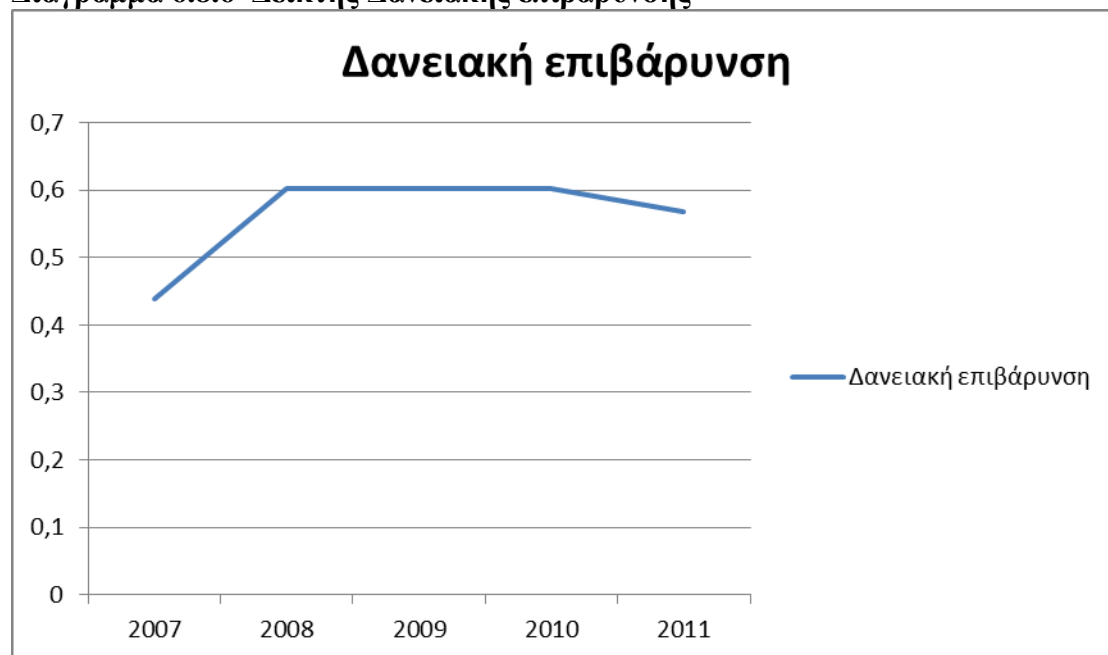
ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,4386
2008	0,6028
2009	0,6019
2010	0,6032
2011	0,5685

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης μειώθηκε το 2008 αποκτώντας σταθερή τιμή μέχρι και το 2010. Η επιδείνωση του δείκτη με το πέρας του 2008 είναι συνέπεια του διπλασιασμού των ξένων κεφαλαίων τη συγκεκριμένη χρονιά. Παράλληλα το εξωτερικό χρέος της επιχείρησης χαρακτηρίστηκε από αυξομειώσεις κατά την περίοδο 2007-2011. Ο δείκτης κατέληξε το 2011 στην τιμή 0,5685 δηλώνοντας ότι η

σύνθεση του συνολικού παθητικού αποτελούνταν κατά το ήμισυ και πλέον από ξένα κεφάλαια.

Διάγραμμα 6.8.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.8.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.8.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	5,92
2008	3,51
2009	2,33
2010	4,40
2011	9,48

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν τα έτη 2008 και 2009. Μαζί τους μειώθηκε και ο ROA. Ωστόσο, τα κέρδη προ φόρων βελτιώθηκαν το επόμενο διάστημα παρασύροντας τον δείκτη προς τα πάνω. Η αποδοτικότητα του ενεργητικού βελτιώθηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό συνολικά ξεπερνώντας τις τέσσερις μονάδες μέσα σε διάστημα πέντε ετών.

Διάγραμμα 6.8.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.8.7

Πίνακας 6.8.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	37,77
2008	41,29
2009	41,64
2010	38,39
2011	46,77

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα μικτά κέρδη της εταιρίας παρουσίασαν ετήσια αύξηση μόνο κατά το 2009. Τις άλλες χρονιές το μικτό αποτέλεσμα αυξανόταν. Ο δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους μειώθηκε από το 2009 στο 2010, όμως η γενικότερη συμπεριφορά του δείκτη υπήρξε ανοδική. Και σε αυτόν τον δείκτη η συγκεκριμένη εταιρία υπερτερεί έναντι των προηγούμενων κατασκευαστικών, καθώς τα επίπεδα του δείκτη δεν είναι μόνο ανοδικά αλλά είναι και υψηλά.

Διάγραμμα 6.8.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.8.8

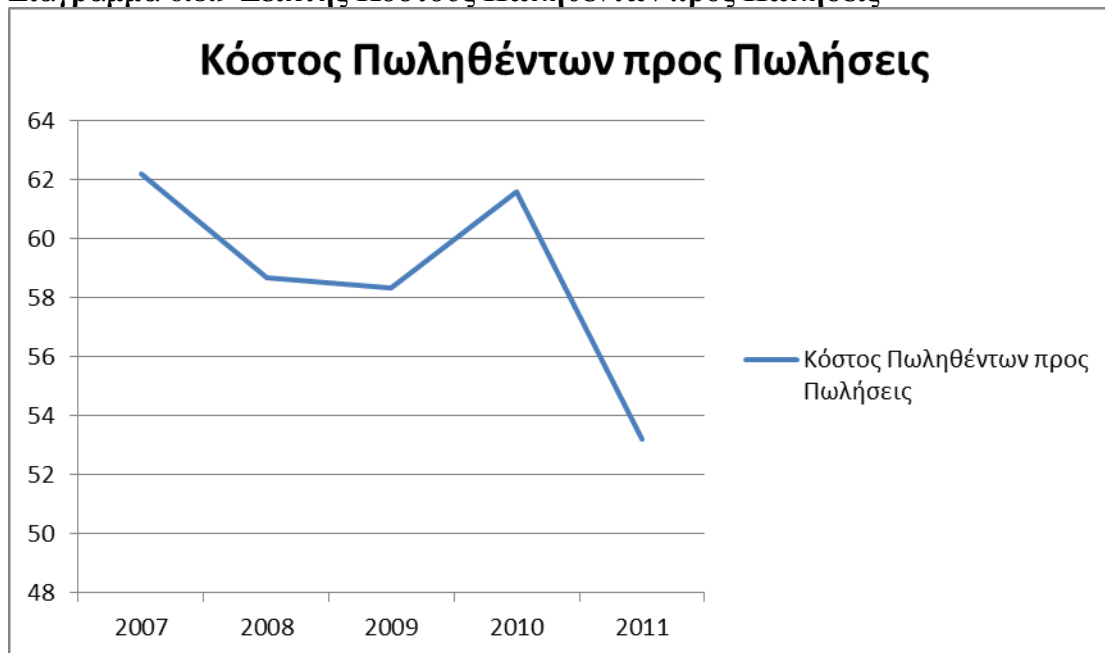
Πίνακας 6.8.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	%ΚΠ επί των ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	62,22
2008	58,70
2009	58,35
2010	61,60
2011	53,22

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης κόστους πωληθέντων προς πωλήσεις παρουσιάζει θετική πορεία. Εξαιρώντας την αύξησή του το 2010, ο δείκτης ακολουθεί καθοδική πορεία. Στη λήξη του 2011 είναι ακόμα χαμηλότερος από το 2007 και το κόστος πωληθέντων είναι λίγο παραπάνω από το 50% των πωλήσεων.

Διάγραμμα 6.8.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.8.9

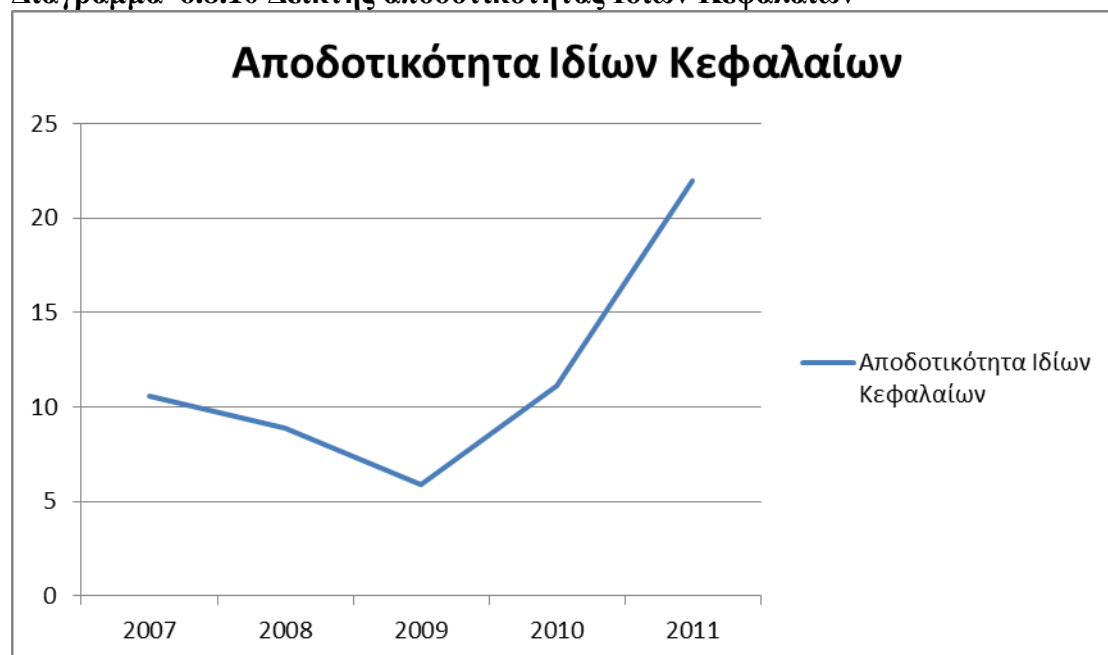
Πίνακας 6.8.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROE(%)
2007	10,55
2008	8,86
2009	5,86
2010	11,10
2011	21,97

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης ROE της επιχείρησης μειώθηκε τα έτη 2008 και 2009 εξαιτίας των αυξομειώσεων των κερδών προ φόρων. Τα ίδια κεφάλαια αυξάνονταν από έτος σε έτος αν εξαιρέσουμε το 2009, οπότε και περιορίστηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτά του 2008. Η μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια όλης της περιόδου ήταν μικρή σε σχέση με τη διακύμανση των κερδών προ φόρων. Αυτό είχε ως συνέπεια τα κέρδη προ φόρων να αποτελέσουν τον οδηγό του δείκτη ROE. Έτσι ο δείκτης κατέληξε το 2011 με τιμή διπλάσια από το 2007.

Διάγραμμα 6.8.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.8.10

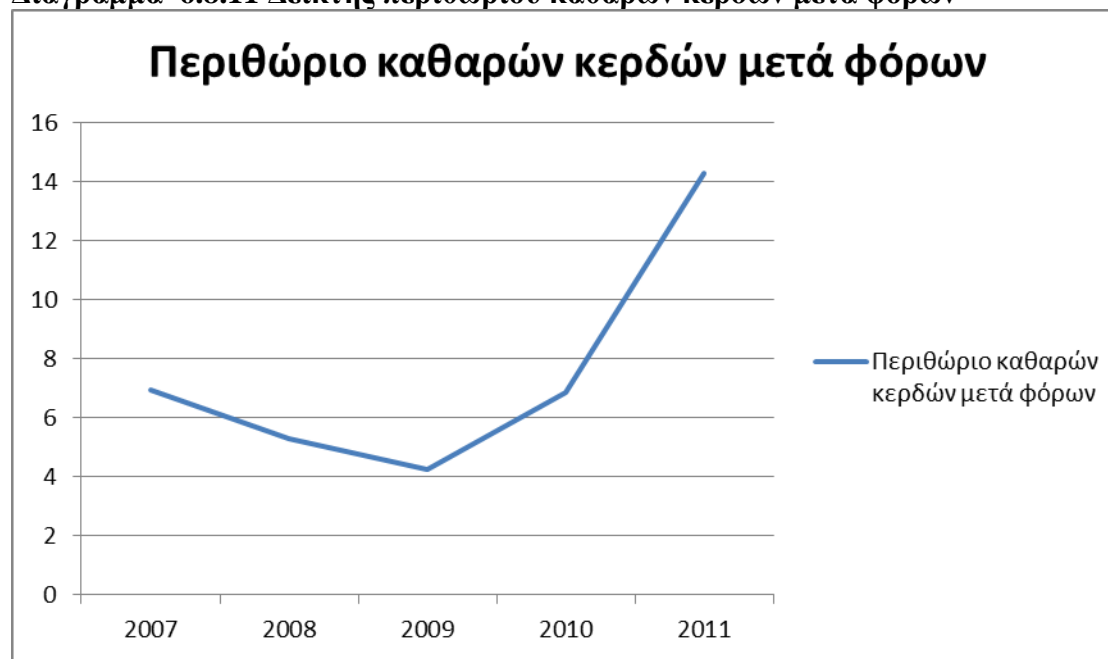
Πίνακας 6.8.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	6,95
2008	5,29
2009	4,25
2010	6,84
2011	14,28

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η κατεύθυνση του δείκτη περιθωρίου κερδών μετά φόρου ακολούθησε ουσιαστικά την ίδια κατεύθυνση με αυτήν της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Τα έτη 2008 και 2009 ο δείκτης μειώθηκε και στο τέλος είχε διπλασιαστεί σε σχέση με την αρχική χρονιά. Τα επίπεδα του δείκτη είναι γενικότερα σε πολύ καλά επίπεδα καθιστώντας την επιχείρηση ως αρκετά επικερδή.

Διάγραμμα 6.8.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.8.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

- $$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$
- X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.8.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. περιόδου 2007-2011

ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,3583	0,2136	0,1686	0,0611	0,0469
X2	0,0351	0,0204	0,0290	0,0281	0,0708
X3	0,0921	0,0868	0,0699	0,0856	0,1354
X4	0,5613	0,3971	0,3980	0,3967	0,4314
X5	0,5044	0,3854	0,3168	0,4106	0,4961
Z-SCORE	1,6246	1,1954	1,0294	1,0441	1,3576

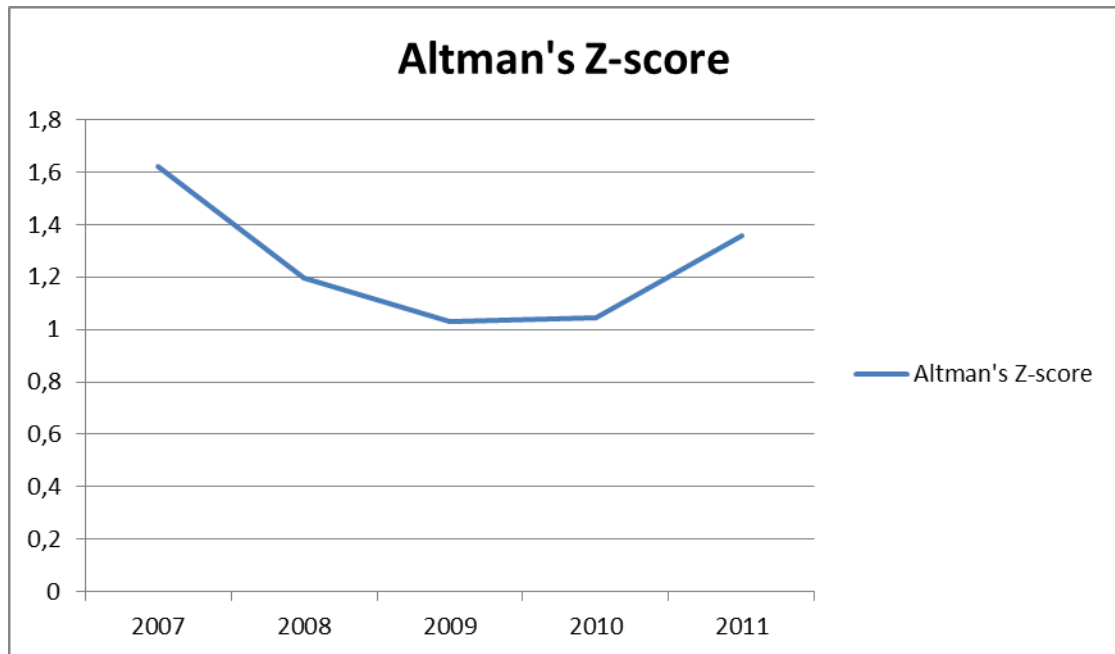
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. ξεκίνησε την περίοδο 2007-2011 με καλύτερους ωιονούς σε σχέση με τις προηγούμενες κατασκευαστικές εταιρίες όσον αφορά στο δείκτη βιωσιμότητας. Βέβαια τις διαχειριστικές χρήσεις 2008 και 2009 εμφάνισε μείωση και το 2011 ο δείκτης ήταν λίγο χαμηλότερος από το 2007. Επιπλέον, σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας βρισκόταν στη ζώνη χρεωκοπίας και λίγο χαμηλότερα από την κατώτατη κριτική τιμή 1,80 για τη γκριζα ζώνη. Ωστόσο, δε μπορεί κανείς να αρνηθεί το γεγονός ότι η συγκεκριμένη εταιρία κάνει αποτελεσματικότερα βήματα προκειμένου να βγει από τη δύσκολη οικονομική θέση, που αντιμετωπίζει, έναντι άλλων κατασκευαστικών.

Το ότι ο δείκτης Z-score βρισκόταν σε καλύτερα επίπεδα από αυτούς των άλλων εταιριών οφείλεται στα καλύτερα επίπεδα οικονομικών μεγεθών και χρηματοοικονομικών δεικτών, τα οποία είχε. Αυτό γίνεται ευκολότερα αντιληπτό όταν διαπιστώνουμε ότι παρά τη συνεχή αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας, το κυκλοφορούν ενεργητικό της υπερέβαινε πάντα αυτές, ενώ ταυτόχρονα τα επίπεδα του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης ήταν χαμηλά έναντι άλλων εταιριών. Ωστόσο, το Κεφάλαιο κίνησης παρουσίασε ραγδαία μείωση και αυτό είναι κάτι, που η επιχείρηση θα πρέπει να προσέξει. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης παρουσίασε συνολικά μείωση της τάξεως του 80% κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Παρόλα αυτά η ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. κατόρθωσε κάτι, που άλλες κατασκευαστικές εταιρίες δεν κατάφεραν. Εξαιρώντας τη χρήση του 2009, τόσο οι πωλήσεις της όσο και τα Ίδια κεφάλαια χαρακτηρίστηκαν από άνοδο, με αποτέλεσμα τα πολύ ικανοποιητικά για τον κλάδο επίπεδα του δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων. Αυτό φαίνεται δύσκολα από το δείκτη Z-score εξαιτίας τη γενικότερης

αύξησης του συνολικού Ενεργητικού. Ένα άλλο θετικό στοιχείο για την πορεία της επιχείρησης είναι η σχέση κόστους πωληθέντων και πωλήσεων. Ο δείκτης είναι πολύ χαμηλότερος έναντι των ομοειδών της επιχειρήσεων, πράγμα που είχε ως αποτέλεσμα και τα ευνοικότερα επίπεδα του δείκτη Περιθωρίου μικτού κέρδους. Την ίδια πορεία με τον ROE ακολούθησε και ο δείκτης Περιθωρίου καθρού κέρδους.

Διάγραμμα 6.8.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.8.12

6.9 INTRAKAT A.E.

«Η εταιρία ιδρύθηκε το 1987. Το αντικείμενο εργασίας της εκτείνεται στα οικοδομικά έργα, έργα υποδομών, βιομηχανικά έργα-κτίρια logistics, τις μεταλλικές κατασκευαστικές, τις τηλεπικοινωνίες, έργα ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και περιβαλλοντικά έργα. Μερικά από τα έργα, που έχουν διεκπεραιώσει, αφορούν σε νοσοκομεία, αεροδρόμια, κτίρια γραφείων, δίκτυα καταστημάτων, οικιστικά συγκροτήματα, σιδηροδρομικά έργα, έργα οδοποιίας, ελασματοουργικά προϊόντα, αμυντικές εφαρμογές.» (<http://www.intrakat.gr>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων INTRAKAT A.E.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.9.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	1,5687
2008	1,3561
2009	1,4393
2010	1,4268
2011	1,5473

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της INTRAKAT A.E.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το κυκλοφορούν ενεργητικό της INTRAKAT A.E αυξήθηκε το 2008 με ρυθμό 28,98%, ενώ συνέχισε να αυξάνεται και το 2009. Ομοίως το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αυξήθηκε το 2008 κατά 18,59% και συνέχισε να αυξάνεται την επόμενη χρονιά. Τα δύο τελευταία δύο έτη και τα δύο οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης μειώθηκαν. Ο δείκτης γενικής ρευστότητας παρουσίασε με τη σειρά του αυξομειώσεις, καταλήγοντας στην τιμή που είχε στην έναρξη της περιόδου 2007-2011. Αξιοσημείωτο είναι ότι η εταιρία διατήρησε τη δυνατότητά της να ικανοποιεί τις άμεσες υποχρεώσεις της σε όλο το χρονικό φάσμα.

Διάγραμμα 6.9.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.9.1

Πίνακας 6.9.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	0,0236
2008	0,0735
2009	0,1602
2010	-0,1332
2011	0,2158

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της INTRAKAT A.E.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία δυσκολεύεται πολύ στο να συγκεντρώνει τα διαθέσιμα εκείνα που θα της επιτρέπουν να λειτουργεί την επόμενη χρονιά με εξασφάλιση των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζει αυξομειώσεις από έτος παραμένοντας όμως χαμηλός σε όλη την πενταετία. Ιδιαίτερα το 2010 ήταν μια κακή χρονιά για την επιχείρηση όσον αφορά στον δείκτη λόγω των αρνητικών λειτουργικών ροών.

Διάγραμμα 6.9.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.9.2

Πίνακας 6.9.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	42.339.554,00
2008	39.553.546,00
2009	51.503.795,00
2010	41.756.484,00
2011	39.250.016,00

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της INTRAKAT Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης κεφαλαίου κίνησης βαίνει σε καλά επίπεδα. Μπορεί τα έτη 2008, 2010 και 2011 να ήταν έτη αρνητικής εξέλιξης του δείκτη, όμως ο δείκτης δεν πάει να αντιστέκεται στις συνθήκες της αγοράς, που θέλουν όλα τα σχεδόν τα είδη των επιχειρήσεων να υστερούν σε κεφάλαιο κίνησης. Εδώ να αναφέρουμε ότι η σχετικά έντονη αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού το 2009 οφείλεται κυρίως στο ότι η εταιρία τη συγκεκριμένη χρήση, εμφάνισε Περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς εκποίηση και αύξησε το κονδύλι Απαιτήσεις και λοιπές απαιτήσεις. Η μείωση του κεφαλαίου κίνησης το 2010 έγκειται στο μεγαλύτερο βαθμό της στη διαγραφή των Περιουσιακών στοιχείων προς εκποίηση και τη μείωση των Κατασκευαστικών συμβολαίων.

Διάγραμμα 6.9.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.9.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.9.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	1,5172
2008	1,4523
2009	1,4494
2010	1,1403
2011	0,8073

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της INTRAKAT Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων διατηρήθηκε σχετικά σταθερός μέχρι και το 2009. Αυτό συνέβη γιατί η αυξητική τάση των πωλήσεων και των απαιτήσεων ήταν ίδια. Το 2010 το ύψος των πωλήσεων περιορίστηκε με ταυτόχρονη αύξηση των απαιτήσεων της εταιρίας. Άμεση συνέπεια ήταν η επιδείνωση του δείκτη. Το 2011 και παρόλο που οι απαιτήσεις έτυχαν μείωσης, η πτώση των πωλήσεων ήταν τόσο μεγάλη, ήτοι 46,57%, ώστε στάθηκε αδύνατο ο δείκτης να μη μειωθεί. Η κατασκευαστική οφείλει να προσέξει την εισπρακτική της πολιτική, διότι υφίστανται

δεσμευμένα κεφάλαια σε απαιτήσεις τα οποία θα μπορούσε η ίδια να αξιοποιήσει με διάφορους τρόπους προκειμένου να βελτιώσει τα οικονομικά της αποτελέσματα.

Διάγραμμα 6.9.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.9.4

Πίνακας 6.9.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,7117
2008	0,6799
2009	0,6714
2010	0,6569
2011	0,4047

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της INTRAKAT Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας συνολικού ενεργητικού είχε αρχίσει από το 2007 να μειώνεται πολύ ήπια για να φτάσει τελικά το 2011 στο 0,4047. Τις χρήσεις 2010 και 2011 το ενεργητικό μειώθηκε με μικρότερο ρυθμό από τις πωλήσεις και γι' αυτό ο δείκτης επιδεινώθηκε. Το ζήτημα για την εταιρία είναι να προσέξει από εδώ και πέρα την πορεία του δείκτη.

Διάγραμμα 6.9.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.9.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΦΘΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

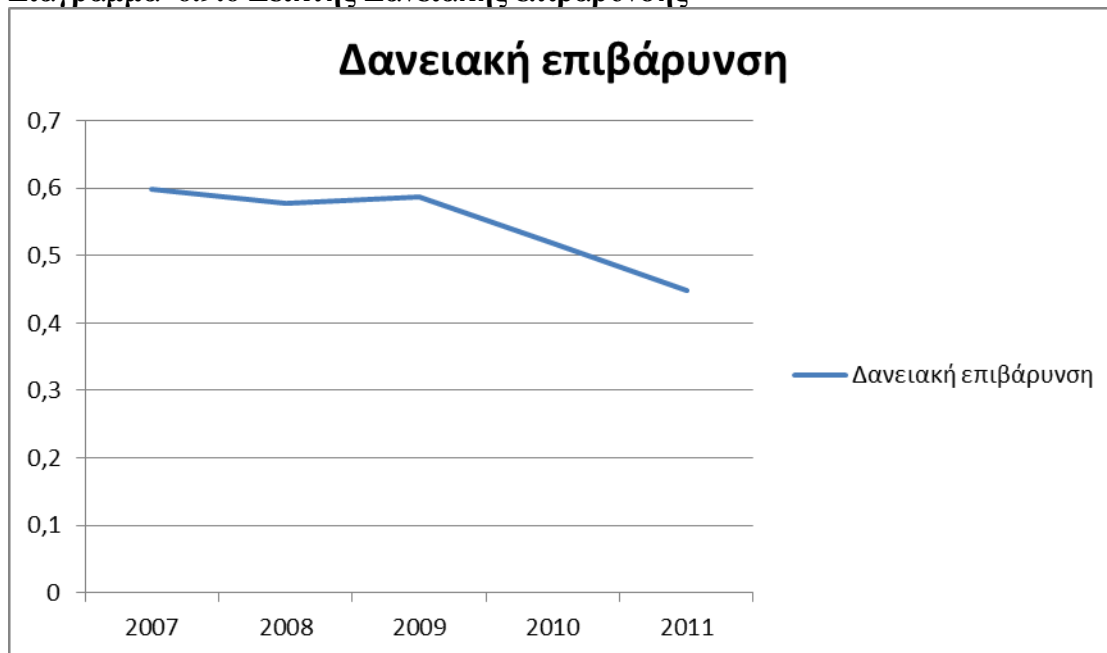
Πίνακας 6.9.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,5994
2008	0,5781
2009	0,5863
2010	0,5195
2011	0,4480

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της INTRAKAT Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι ένδειξη της ορθής πολιτικής της κατασκευαστικής εταιρίας, όσον αφορά στη διαχείριση των χρηματοδοτικών ζητημάτων της. Τόσο τα ξένα κεφάλαια όσο και το σύνολο του παθητικού αυξάνονταν μέχρι και τα μέσα της πενταετούς περιόδου, ενώ στη συνέχεια μειώνονταν. Η μείωση των συνολικών υποχρεώσεων της εταιρίας ήταν τόσο μεγάλη κατά τα δύο τελευταία χρόνια, ώστε η μείωση του δείκτη ήταν αισθητή, βελτιώνοντας τη διάρθρωση της παθητικής θέσεως της εταιρίας.

Διάγραμμα 6.9.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.9.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.9.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

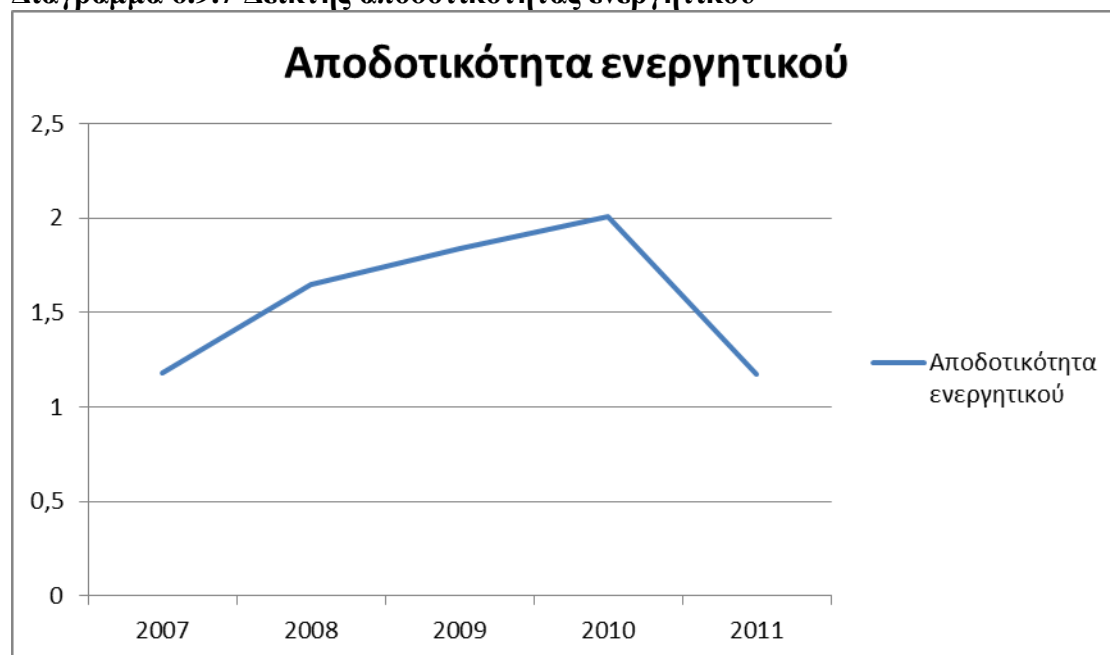
ΕΤΗ	ROA(%)
2007	1,18
2008	1,65
2009	1,84
2010	2,01
2011	1,17

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της INTRAKAT Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία μέχρι το 2010 έκανε αργά, αλλά σταθερά βήματα βελτίωσης της αποδοτικότητας του ενεργητικού. Μάλιστα τα κέρδη προ φόρων βελτιώνονταν κατά τα έτη 2008 και 2009 παράλληλα με το ενεργητικό. Το 2010 το σύνολο του ενεργητικού μειώθηκε σε μεγαλύτερο βαθμό από τη μείωση των κερδών προ φόρων με αποτέλεσμα την περαιτέρω βελτίωση του δείκτη. Όμως το 2011 τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν με μεγαλύτερο ρυθμό από ότι το ενεργητικό. Έτσι ο δείκτης επανήλθε στα επίπεδα του 2007.

Διάγραμμα 6.9.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.9.7

Πίνακας 6.9.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	11,00
2008	11,08
2009	12,45
2010	17,32
2011	23,61

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της INTRAKAT Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα μικτά κέρδη αυξάνονταν κάθε χρόνο μέχρι και το 2010. Η μείωσή τους το 2011 ήταν τόσο μικρή σε σχέση με τη μείωση των πωλήσεων, ώστε ο δείκτης αυξήθηκε αρκετές μονάδες. Η εταιρία κατάφερε αυτό που οι μέχρι τώρα εταιρίες, που αναλύσαμε, δεν είχαν καταφέρει να κάνουν: να διατηρήσει θετικό, σε καλά επίπεδα και συνεχώς βελτιωμένο περιθώριο κέρδους.

Διάγραμμα 6.9.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.9.8

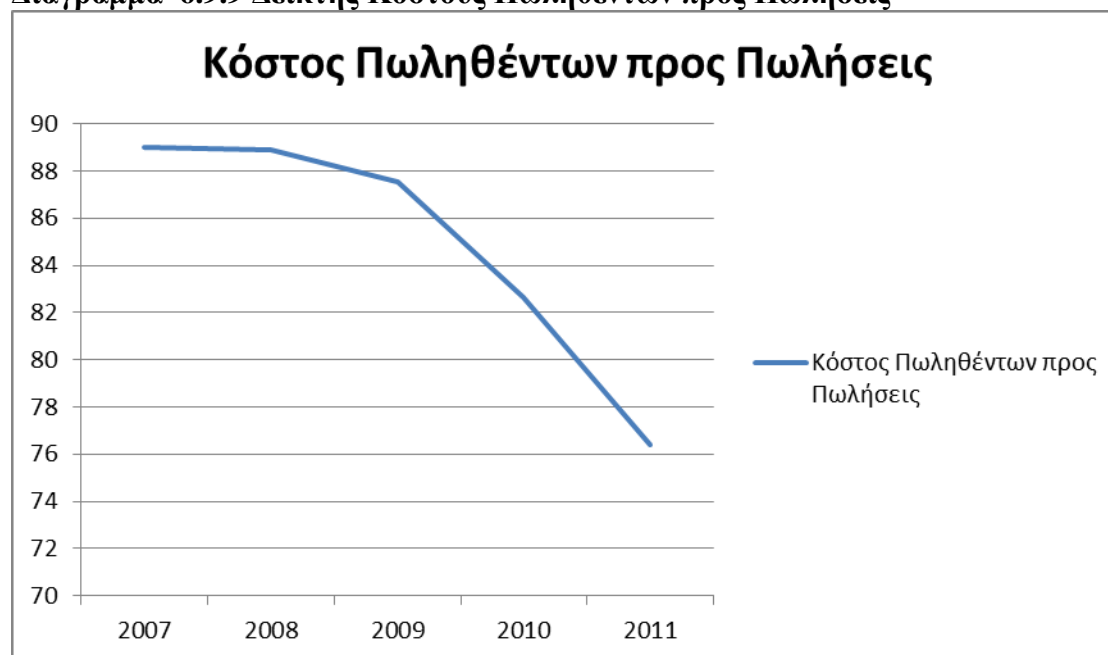
Πίνακας 6.9.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	%ΚΠ επί των ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	88,99
2008	88,91
2009	87,54
2010	82,67
2011	76,38

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της INTRAKAT Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το κόστος πωληθέντων της INTRAKAT Α.Ε. αν και σχετικά υψηλό, δεν ξεπερνά σε καμία χρήση τις πωλήσεις όπως γινόταν με άλλες επιχειρήσεις του κλάδου. Αντιθέτως φαίνεται να χαμηλώνει σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων όσο περνά ο χρόνος. Ειδικά το 2011, η διοίκηση της εταιρίας κατάφερε να λειτουργήσει ακόμα πιο αποδοτικά επιτυγχάνοντας τη χαμηλότερη τιμή κόστους πωληθέντων προς πωλήσεις από όλη την πενταετή περίοδο.

Διάγραμμα 6.9.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.9.9

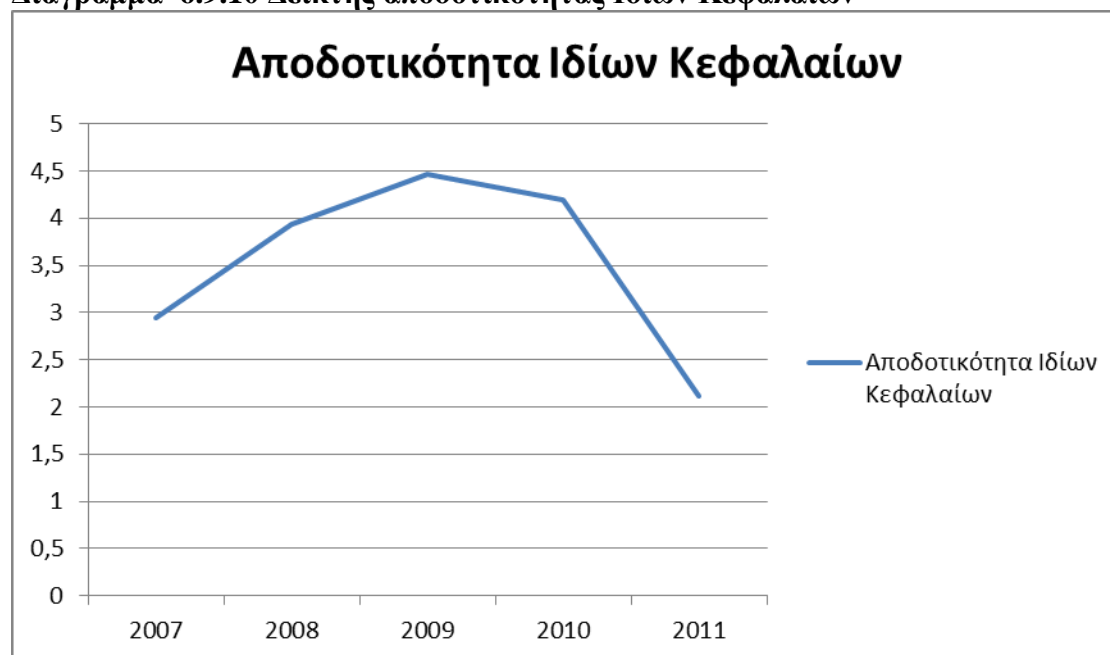
Πίνακας 6.9.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROE(%)
2007	2,94
2008	3,93
2009	4,46
2010	4,19
2011	2,12

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της INTRAKAT Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης βελτιωνόταν μέχρι και το 2009, οπότε και τα κέρδη προ φόρων αυξάνονταν ταυτόχρονα. Το 2008 η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων ήταν ίση με 28,95%, όταν την ίδια χρήση τα κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 50%. Το 2011 η επιδείνωση του δείκτη ήταν έντονη λόγω του ότι η μείωση των ιδίων κεφαλαίων ήταν μικρότερη από τον υποδιπλασιασμό των κερδών προ φόρων. Αν και η εταιρία κατέχει το πλεονέκτημα των μη αρνητικών ιδίων κεφαλαίων σε κάποια χρονιά, ωστόσο η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι χαμηλή.

Διάγραμμα 6.9.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.9.10

Πίνακας 6.9.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

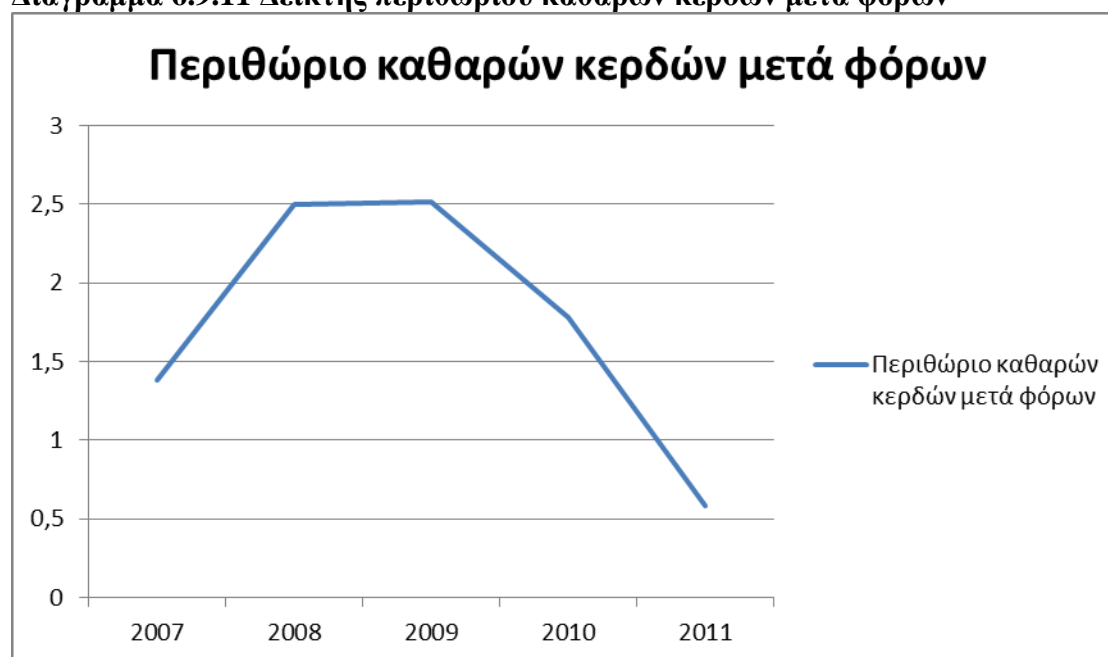
ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	1,38
2008	2,50
2009	2,52
2010	1,78
2011	0,58

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της INTRAKAT Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης αρχικά αυξήθηκε το 2008 για να παραμείνει σταθερός τον επόμενο χρόνο. Η αρχική αύξηση οφείλεται στη σχετικά μεγάλη άνοδο των κερδών μετά φόρων του 2008. Η πτώση των πωλήσεων την υποπερίοδο 2010-2011 συνοδεύτηκε από τη σχετικά μεγαλύτερη μείωση των κερδών προ φόρων. Η συνέπεια ήταν η μείωση του δείκτη. Παρά τα θετικά επιτεύγματα της επιχείρησης επί άλλων αριθμοδεικτών, το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις της είναι πολύ μικρό.

Διάγραμμα 6.9.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.9.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

- $$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$
- X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.9.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την INTRAKAT A.E περιόδου 2007-2011

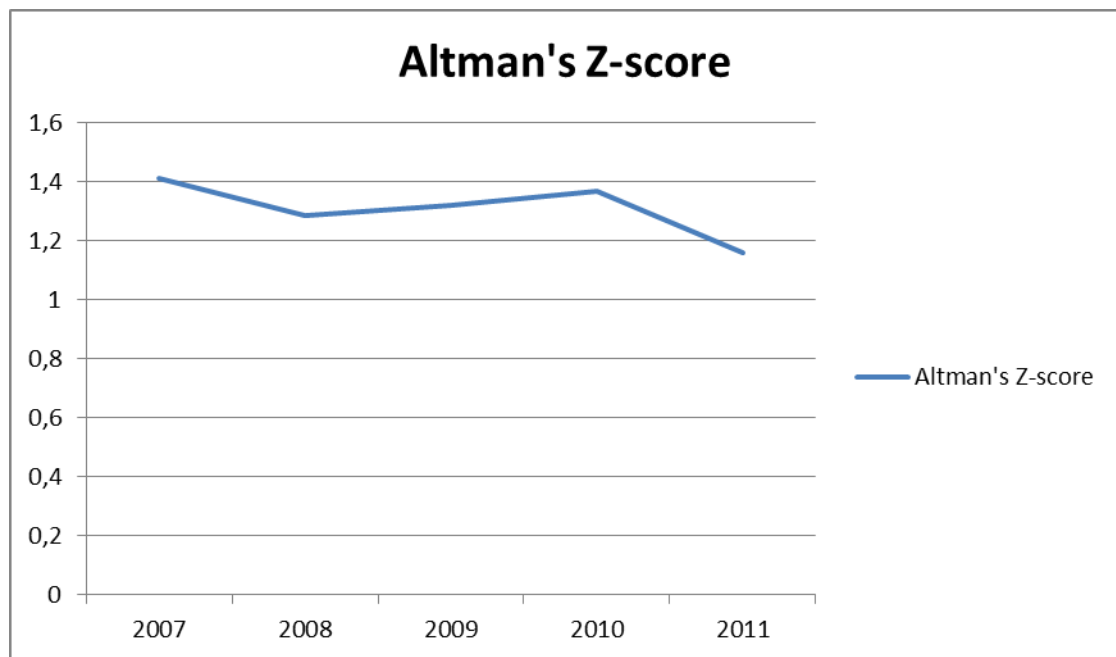
INTRAKAT A.E					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,2444	0,1857	0,2272	0,2113	0,2290
X2	0,0098	0,0170	0,0169	0,0117	0,0023
X3	0,0465	0,0326	0,0313	0,0464	0,0435
X4	0,4005	0,4218	0,4136	0,4804	0,5519
X5	0,7117	0,6799	0,6714	0,6569	0,4047
Z-SCORE	1,4130	1,2875	1,3195	1,3680	1,1577

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της INTRAKAT A.E.
 Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης βιωσιμότητας δείχνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη σε όλη την περίοδο από το 2007 έως και το 2008. Παρά τις αυξομειώσεις στις τιμές του παραμένει σχετικά σταθερός. Αν συγκρίνουμε την INTRAKAT A.E. με άλλες εταιρίες, η ίδια έχει καλύτερες προοπτικές στο να εισέλθει στη γκριζα ζώνη. Αυτό το συμπέρασμα προκύπτει τόσο από τις τιμές του Altman's Z-score, όσο και από τα μεγέθη των αριθμοδεικτών που εξετάσαμε.

Στην πραγματικότητα η εταιρεία διέθετε έναν πολύ καλό δείκτη Γενικής ρευστότητας κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Επιπλέον θετικό στοιχείο ήταν τα επίπεδα του Κεφαλαίου κίνησης, το οποίο παρά τις αυξομειώσεις του ήταν πάντα σε ικανοποιητικό επίπεδο. Ταυτόχρονα, η οικονομική οντότητα κατάφερε να διατηρήσει το εξωτερικό χρέος της περίπου στο μισό επί του συνόλου του Παθητικού. Συν τοις άλλοις, ο δείκτης Αποδοτικότητας ενεργητικού μπορεί να μην κυμάνθηκε σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα όμως διατηρήθηκε σταθερός και σε θετικά επίπεδα. Οι τιμές του ενσωμάτωσαν την ταυτόχρονη αύξηση Κερδών προ φόρων και Συνολικού ενεργητικού. Αυτό που ήταν πραγματικά αξιοζήλευτο όσον αφορά στην INTRAKAT A.E. ήταν η ολοένα αύξηση του Μικτού περιθωρίου κέρδους, ενώ το ίδιο παρέμενε μεγαλύτερο του μηδενός σε όλη την πενταετία. Το 2007 ξεκίνησε με 11% για να καταλήξει στο 23,61%. Καμία άλλη εταιρία δεν κατάφερε να επιτύχει συνεχόμενη αυξησή του. Ωστόσο, ο λόγος Κόστος πωληθέντων προς Πωλήσεις ήταν εξαιρετικά υψηλός, αν και έβαινε μειούμενος με την πάροδο του χρόνου.

Διάγραμμα 6.9.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.9.12

6.10 J AND P ABAΞ A.E. ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

«Ο όμιλος είναι εισηγμένος από το 1994 στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Με δραστηριότητα σε όλους τους τομείς κατασκευής, με έργα Πολιτικού Μηχανικού, Κτιριακά, Υδραυλικά, Λιμενικά, Οδοποιίας, Ηλεκτρομηχανολογικά, Ενεργειακά-Βιομηχανικά, Δίκτυα Σωληνώσεων και Φυσικού Αερίου, με εισαγωγή τεχνογνωσίας από το εξωτερικό, αλλά και με εξαγωγή προς τρίτες χώρες. Σημαντικό μερίδιο στο χαρτοφυλάκιο του Ομίλου καταλαμβάνουν πλέον τα Έργα παραχώρησης και τα έργα Εξωτερικού. Ταυτόχρονα ο Όμιλος στελεχώνεται με εξειδικευμένο προσωπικό, το οποίο προετοιμάζει το έδαφος για την επέκταση του σε νέες δραστηριότητες, όπως στη Διαχείριση Συγχρηματοδοτούμενων Έργων, στις Περιβαλλοντικές Δράσεις και στις Στρατηγικές Συμμετοχές με άλλες εταιρείες.» (<http://www.jp-avax.gr/>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων J AND P ABAΞ A.E. ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.10.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	1,3761
2008	1,2938
2009	1,1186
2010	1,2675
2011	1,2421

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της J AND P ABAΞ A.E.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας αυξομειώνεται από χρονιά σε χρονιά όπως αυξομειώνονται και τα δύο οικονομικά στοιχεία, που τον διαμορφώνουν. Το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε το 2008 και το 2009, ενώ μειώθηκε το 2010 για να αυξηθεί πάλι το 2011. Την ίδια πορεία ακολούθησαν και οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Η γενική εικόνα είναι ότι η εταιρία είναι σε θέση να αποπληρώνει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Διάγραμμα 6.10.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.10.1

Πίνακας 6.10.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	-0,1900
2008	0,0139
2009	0,2077
2010	0,0698
2011	-0,0856

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εικόνα της ταμιακής ρευστότητας δεν είναι καθόλου καλή για την J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε. Το αρνητικό πρόσημο του δείκτη το 2007 και 2011 σηματοδοτούν τις αρνητικές ταμιακές ροές, που προέκυψαν τις συγκεκριμένες χρονιές. Οι λειτουργικές ροές αυξάνονταν μέχρι και το 2009, ενώ μειώνονταν το 2010 και 2011. Σε όλη την πενταετή περίοδο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι υπερβολικά μεγάλες σε σχέση με τα διαθέσιμα της επιχείρησης.

Διάγραμμα 6.10.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.10.2

Πίνακας 6.10.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	81.591.298,00
2008	98.569.153,00
2009	48.367.488,00
2010	82.280.919,00
2011	82.689.698,00

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης κεφαλαίου κίνησης επιδεινώθηκε το έτος 2009 κατά 50,93%. Ευτυχώς για την επιχείρηση όμως το 2010 ο δείκτης επανήλθε στα επίπεδα του 2007. Το 2011 βελτιώθηκε λίγο ακόμα. Η εταιρία διαθέτει ένα αρκετά καλό κεφάλαιο κίνησης κατά την πενταετία, που της επιτρέπει να είναι πιο σίγουρη σχετικά με τη λειτουργία της.

Διάγραμμα 6.10.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.10.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

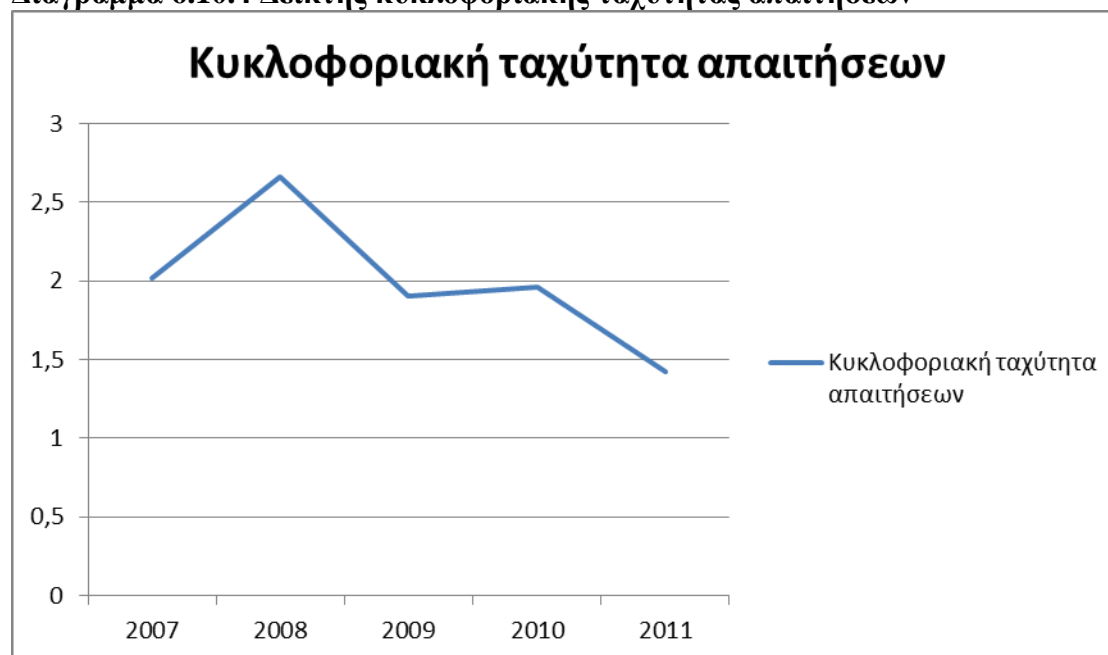
Πίνακας 6.10.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	2,0221
2008	2,6660
2009	1,9044
2010	1,9624
2011	1,4218

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Παρά τη μεγάλη αύξηση των πωλήσεων του 2008, που είχε ως αποτέλεσμα τη βελτίωση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, στη συνέχεια ο κύκλος εργασιών μειωνόταν. Παράλληλα, οι απαιτήσεις παρουσίασαν μείωση μόνο το 2010. Είχε προηγηθεί μία μεγάλη αύξησή τους το 2009, ενώ την ίδια χρήση οι πωλήσεις είχαν μειωθεί σε μεγάλο βαθμό. Έτσι ο δείκτης επιδεινώθηκε το 2009 και παρέμεινε σχετικά σταθερός την επόμενη χρονιά. Η περεταίρω μείωση του δείκτη το 2011 έγκειται στο ότι οι πωλήσεις μειώθηκαν εκείνο το έτος με ταυτόχρονη αύξηση του ύψους των απαιτήσεων.

Διάγραμμα 6.10.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.10.4

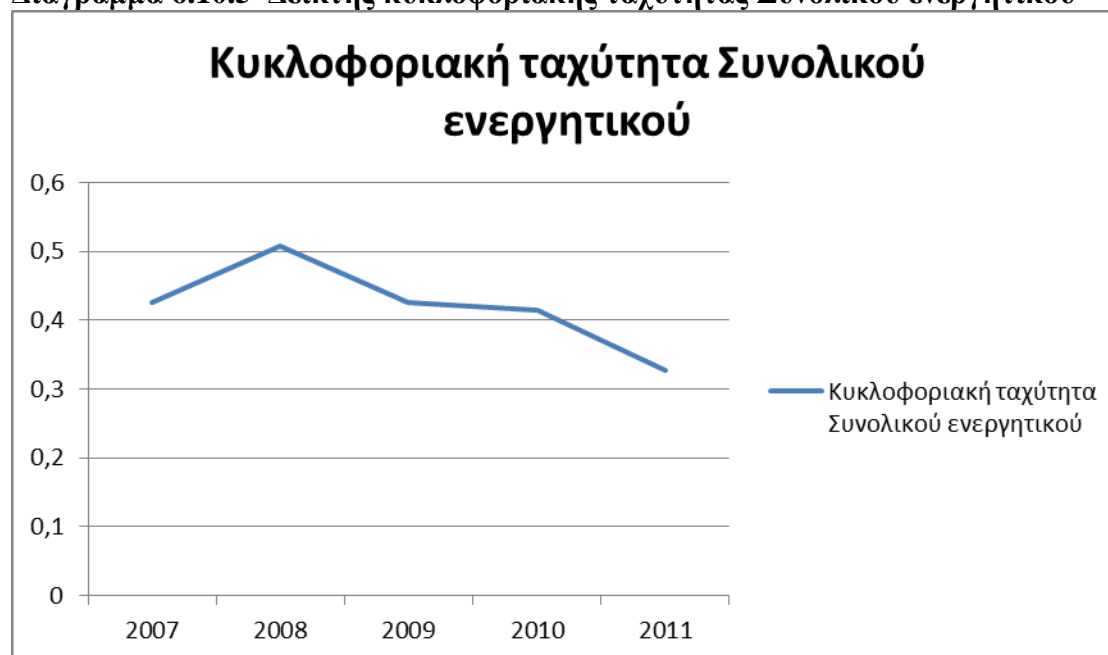
Πίνακας 6.10.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,4257
2008	0,5081
2009	0,4264
2010	0,4143
2011	0,3275

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού βελτιώθηκε στην αρχή λόγω των αυξημένων πωλήσεων. Έκτοτε η μείωση των πωλήσεων επηρέασε τη συμπεριφορά του δείκτη. Την αρχική βελτίωση είχε ενισχύσει και η μεγάλη αύξηση του ενεργητικού κατά 21,77%. Η επέκταση του ενεργητικού συνεχίστηκε το 2009 για να διακοπεί την επόμενη χρήση. Μάλιστα το ενεργητικό συνέχισε να μειώνεται το 2011. Το τελικό αποτέλεσμα ήταν η μείωση του δείκτη συνολικά κατά μία μονάδα.

Διάγραμμα 6.10.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.10.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.10.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,4836
2008	0,5578
2009	0,5762
2010	0,5389
2011	0,5923

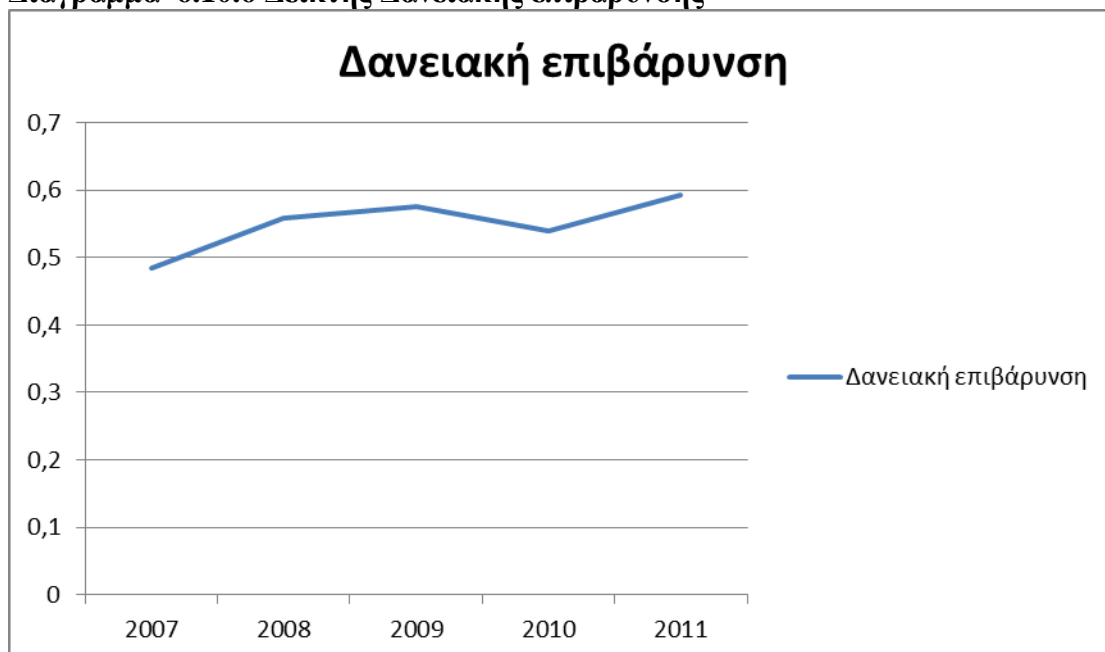
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η διάρθρωση του παθητικού της επιχείρησης μεταβλήθηκε το 2008 κάνοντας την επιχείρηση να εξαρτάται ακόμα περισσότερο από την εξωτερική χρηματοδότηση. Η μόνη μείωση στην απόλυτη τιμή των ξένων κεφαλαίων έλαβε χώρα το 2010. Το σύνολο του παθητικού εμφάνισε μια σχετικά μεγάλη αύξηση το 2008, με συνέχιση της μείωσης και το 2009. Και τα έτη 2010-2011 όμως η πορεία του είχε την ίδια κατεύθυνση με το δανεισμό της επιχείρησης, ήτοι μείωση το 2010 και αύξηση το 2011. Ο δείκτης παρουσιάζει μια σταθερότητα σε γενικές γραμμές, ειδικά αν τη συγκρίνουμε με την έντονη μεταβλητότητα στο δείκτη των παραπάνω εταιριών. Και

οι τιμές του δείκτη όμως κυμαίνονται σε καθυστερημένα επίπεδα έναντι των προηγούμενων εταιριών.

Διάγραμμα 6.10.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.10.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.10.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

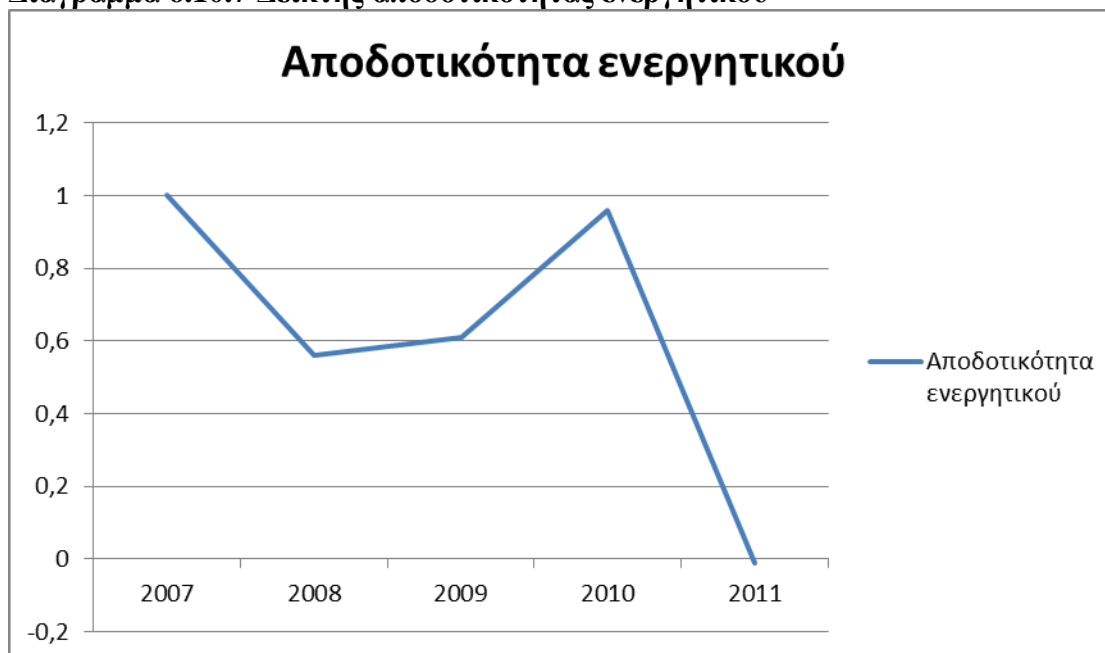
ΕΤΗ	ROA(%)
2007	1,00
2008	0,56
2009	0,61
2010	0,96
2011	-0,01

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Παρόλο που η J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε. είχε καλύτερα αποτελέσματα σε άλλους αριθμοδείκτες σε σχέση με άλλες εταιρίες του κλάδου, εντούτοις η αποδοτικότητα του ενεργητικού είναι ελάχιστη μέχρι και αρνητική την περίοδο 2007-2011. Η μείωση του δείκτη κατά 44% το 2008 προκύπτει από τη μεγάλη μείωση των κερδών προ φόρων σε συνδυασμό με την έντονη μεγέθυνση του ενεργητικού. Τα κέρδη προ των φόρων αυξήθηκαν τις χρονιές 2009 και 2011 χωρίς αυτό να εμποδίζει τη μείωσή τους το τελευταίο οικονομικό έτος. Η επιχείρηση κατέληξε να παράγει ζημιές προ φόρων

το 2011 λόγω των μεγάλων λειτουργικών και χρηματοοικονομικών εξόδων σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων και των άλλων εσόδων.

Διάγραμμα 6.10.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.10.7

Πίνακας 6.10.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	5,54
2008	6,65
2009	5,18
2010	12,71
2011	11,64

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το μικτό αποτέλεσμα της επιχείρησης αυξανόταν και μειωνόταν από χρονιά σε χρονιά χωρίς να εμφανίζει κάποια ανοδική ή καθοδική τάση. Επιπλέον, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, οι πωλήσεις αυξήθηκαν σε μεγάλο βαθμό το 2008, ενώ όλη την υπόλοιπη περίοδο μειώνονταν. Εντέλει η εν λόγω εταιρία πραγματοποίησε θετικά βήματα ως προς την λειτουργία της, αφού κατάφερε να διπλασιάσει το περιθώριο μικτού κέρδους μέσα στην πενταετία.

Διάγραμμα 6.10.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.10.8

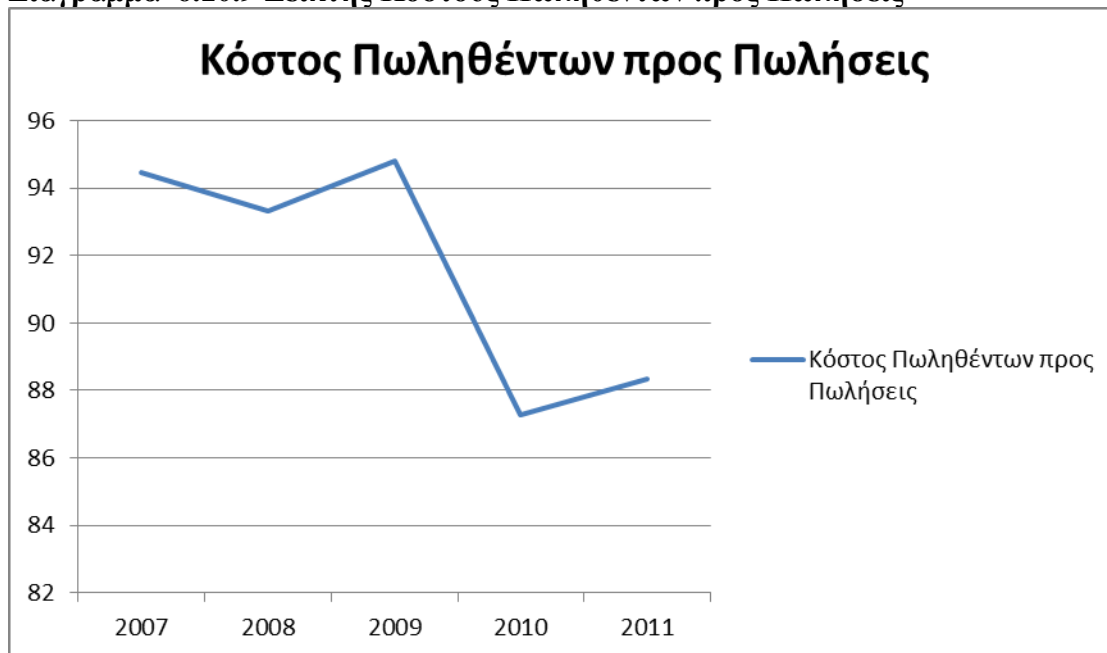
Πίνακας 6.10.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	%ΚΠ επί των ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	94,45
2008	93,34
2009	94,81
2010	87,28
2011	88,35

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία πραγματοποίησε αρκετά καλή πρόοδο όσον αφορά τη σχέση κόστους πωληθέντων και πωλήσεων κατά τη διάρκεια της περιόδου. Ωστόσο, θα πρέπει να διανύσει μεγάλο δρόμο ακόμα προκειμένου να φθάσει σε ένα ασφαλές περιθώριο πωλήσεων – κόστους πωληθέντων, που θα της εξασφαλίζει σίγουρη αποδοτικότητα των πωλήσεων.

Διάγραμμα 6.10.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.10.9

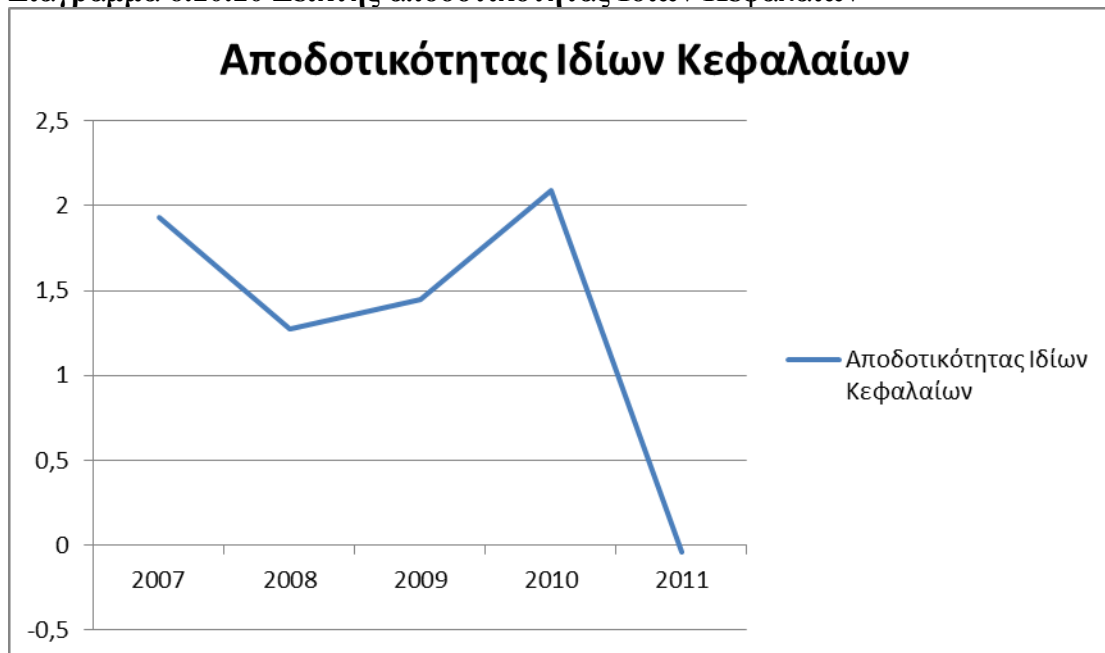
Πίνακας 6.10.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROE(%)
2007	1,93
2008	1,27
2009	1,45
2010	2,09
2011	-0,04

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Οι αυξομειώσεις των ιδίων κεφαλαίων από σε χρονιά πραγματοποιούνται με σταθερό ρυθμό, ήτοι όσο αυξάνονταν το ένα έτος τόσο μειώνονταν περίπου την επόμενη χρονιά. Αυτό που επηρέασε τελικά τη συμπεριφορά του δείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων ήταν τα κέρδη που αυτά παρήγαγαν. Το 2010 ο δείκτης βελτιώθηκε εξαιτίας της αύξησης των κερδών προ φόρων με ετήσιο ρυθμό 49,15%, ενώ ένα χρόνο μετά η εκμετάλλευση των ιδίων κεφαλαίων απέβη άκαρπη οδηγώντας σε αρνητικά κέρδη προ φόρων.

Διάγραμμα 6.10.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.10.10

Πίνακας 6.10.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

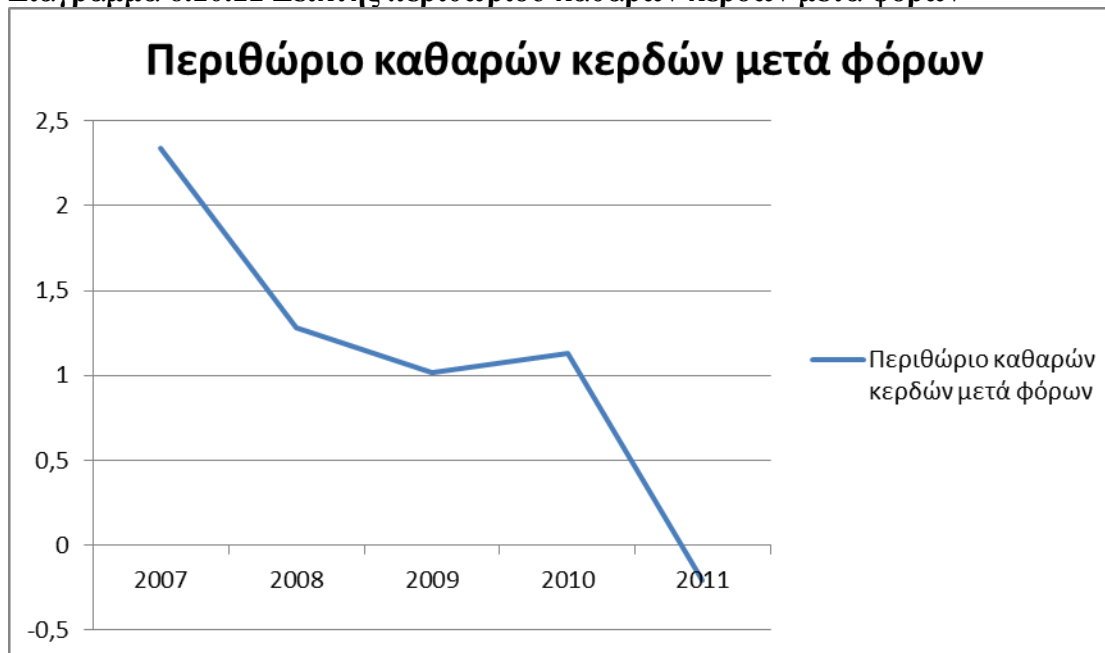
ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	2,34
2008	1,28
2009	1,02
2010	1,13
2011	-0,21

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της J AND P ΑΒΑΞ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα κέρδη μετά φόρων μειώνονταν τα πρώτα δύο έτη. Το 2010 αυξήθηκαν σε πολύ μικρό βαθμό σε σχέση με το ρυθμό μείωσης των προηγούμενων ετών, ενώ το 2011 η κατασκευαστική εταιρία υπέφερε από ζημίες μετά και από την αφαίρεση των φόρων. Σε όλα αυτά η μείωση των πωλήσεων από το 2008 και μετά δε βοήθησε στο δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών, ο οποίος κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα.

Διάγραμμα 6.10.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.10.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

$$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$

X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.10.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την J AND P ABAΞ Α.Ε. περιόδου 2007-2011

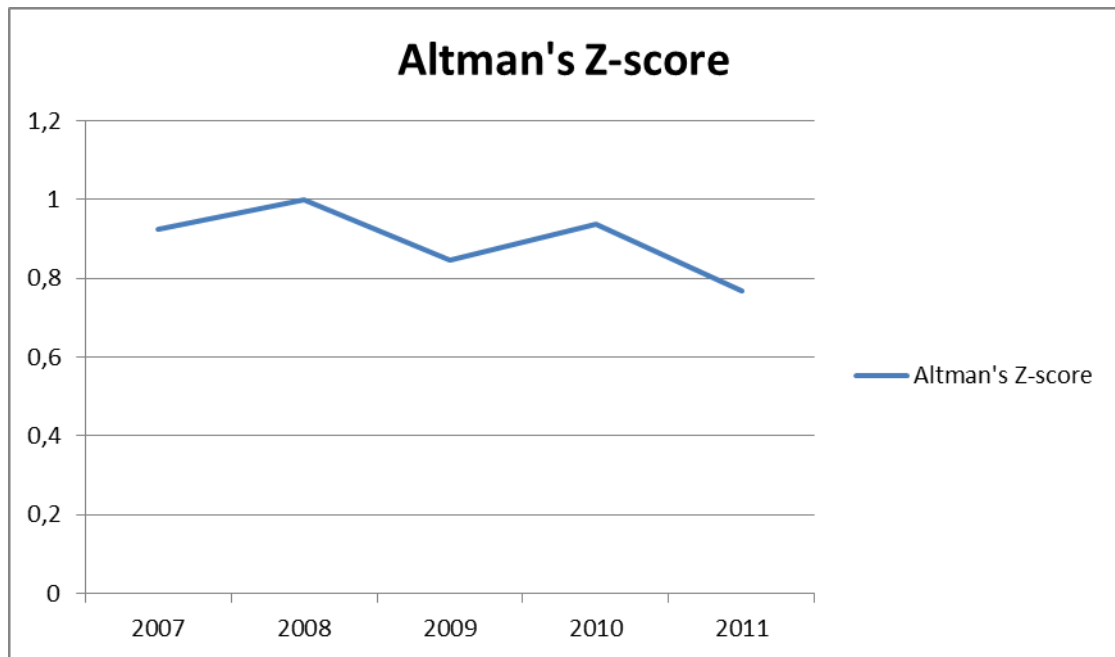
J AND P ABAΞ Α.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,0911	0,0903	0,0433	0,0775	0,0767
X2	0,0099	0,0065	0,0043	0,0047	0
X3	0,0198	0,0328	0,0324	0,0449	0,0316
X4	0,5163	0,4421	0,4237	0,4610	0,4076
X5	0,4257	0,5081	0,4264	0,4143	0,3275
Z-SCORE	0,9242	0,9994	0,8458	0,9388	0,7687

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της J AND P ABAΞ Α.Ε.
 Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης και για την J AND P ABAΞ Α.Ε. είναι χαμηλότερος από την κριτική τιμή 1,80 καθιστώντας την οικονομική της θέση στην επικίνδυνη ζώνη για χρεωκοπία. Σε γενικές γραμμές ο δείκτης δεν χαρακτηρίστηκε από κάποια ιδιαίτερη αυξομείωση, αν εξαιρέσουμε το 2011, οπότε και οι πέντε δείκτες που διαμορφώνουν το Z-score εμφάνισαν μια ήπια μείωση.

Ο δείκτης X₁ μετά από αυξομειώσεις κατέληξε στα αρχικά επίπεδα του 2007. Η έντονη μείωσή του το 2009 οφείλεται στη μείωση του Κεφαλαίου κίνησης κατά 50,93% σε σχέση με την προηγούμενη διαχειριστική χρήση. Επίσης, οι πωλήσεις αυξήθηκαν μόνο το 2008, ενώ ακολούθησαν φθίνουσα πορεία στη συνέχεια. Το ενεργητικό παρουσίασε αύξηση μέχρι και το 2009 για να μειωθεί έκτοτε. Ο δείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, αυξήθηκε το 2009 για μειωθεί τα επόμενα χρόνια, πράγμα που υποδηλώνει την εντονότερη μείωση των πωλήσεων σε σχέση με αυτή του ενεργητικού. Ο δείκτης X₃ αποτυπώνει τα χαμηλά επίπεδα των Κερδών προ φόρων της εταιρίας, τα οποία μετατράπηκαν σε ζημίες το 2011 εξαιτίας μεγάλων λειτουργικών και χρηματοοικονομικών εξόδων. Το θετικό για την επιχείρηση ήταν ήταν η σε γενικές γραμμές βελτίωση του Μικτού περιθωρίου κέρδους από χρονιά σε χρονιά μιας και το 2011 ήταν διπλάσιο έναντι του 2007. Ταυτόχρονα, τα Κέρδη προ φόρων επηρέασαν το δείκτη Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης βελτιώθηκε μόνο το 2010, καθώς τα κέρδη αυξήθηκαν 49,15% μέσα στη χρονιά παρά τις μειώσεις των υπόλοιπων χρόνων. Τα Ίδια κεφάλαια αυξομειώνονταν από έτος σε έτος. Αυτά αντικατροπτίζονται και στο δείκτη Απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.

Διάγραμμα 6.10.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.10.12

6.11 METKA A.E.

«Η εταιρία στον τομέα της ενέργειας επιδίδεται στην κατασκευή μονάδων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας και στην βιομηχανοποίηση εξοπλισμού για παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας. Επίσης ασχολείται με έργα υποδομής όπως μεγάλες γέφυρες και αθλητικές εγκαταστάσεις, εξοπλισμό για λιμένες, ορυχεία, βιομηχανικές και πετροχημικές εγκαταστάσεις. Τέλος, Σταθερή επιδίωξη αποτέλεσε μετά την εξαγορά και την ανάληψη του management το 1999 από τον Όμιλο Μυτιληναίου, η ανάπτυξη των δυνατοτήτων για ανάληψη σημαντικών έργων στον Αμυντικό τομέα, μέσω συμφωνιών βιομηχανικής συμπαραγωγής με μεγάλους διεθνείς οίκους που δραστηριοποιούνται στον τομέα αυτό. » (<http://www.metka.gr>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων METKA A.E.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.11.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	1,4360
2008	2,3430
2009	1,3066
2010	1,5902
2011	1,9745

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της METKA A.E.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η METKA A.E. διέθετε έναν καλό δείκτη γενικής ρευστότητας σε όλη τη διάρκεια της περιόδου. Η αιτία της μεγάλης βελτίωσής του το 2008 είναι η έντονη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε σχέση με το μικρότερο ρυθμό μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Πιο συγκεκριμένα, οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εταιρίας μειώθηκαν κατά 45,70%. Δυστυχώς για την επιχείρηση όμως, η ικανότητά της να αποπληρώνει τις άμεσες υποχρεώσεις της μειώθηκε την επόμενη χρονιά, αφού οι εν λόγω υποχρεώσεις σχεδόν τριπλασιάστηκαν. Ωστόσο, η επιχείρηση κατάφερε να αντιστρέψει τα δεδομένα στη συνέχεια δίδοντας στο δείκτη ανοδική ώθηση.

Διάγραμμα 6.11.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.11.1

Πίνακας 6.11.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	0,2526
2008	0,5179
2009	0,1579
2010	0,1385
2011	0,4057

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΕΤΚΑ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας παρουσίασε έντονη μεταβλητότητα. Το 2008 η αύξηση των λειτουργικών ροών σε συνδυασμό με τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είχε ως αποτέλεσμα την άνοδο του δείκτη. Αντίθετα τα έτη 2009 και 2010 η τεταμένη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων οδήγησε στη μείωση του δείκτη. Το 2011 ήταν άλλη μία διαχειριστική χρήση κατά την οποία η εταιρία κατάφερε να διορθώσει το δείκτη προς τα επάνω. Αυτό συνέβη τόσο μέσω της μείωσης των υποχρεώσεων, που αφορούν σε βραχυχρόνιο ορίζοντα, όσο και με την αύξηση του συνολικού κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 168,91%.

Διάγραμμα 6.11.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.11.2

Πίνακας 6.11. 3Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	71.417.652
2008	119.442.104
2009	77.613.000
2010	207.873.000
2011	315.270.000

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΕΤΚΑ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η ΜΕΤΚΑ Α.Ε. υπερτερεί έναντι άλλων κατασκευαστικών εισηγμένων εταιριών όσον αφορά στο κεφάλαιο κίνησης. Η μοναδική μείωσή του ήταν το 2009. Κατά τα άλλα το κεφάλαιο κίνησης βελτιωνόταν συνεχώς. Η εταιρία ακόμα κι αν χρειαστεί να ρευστοποιήσει όλο το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της προκειμένου να αποπληρώσει τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις, θα έχει αρκετά κεφάλαια για να συνεχίσει απρόσκοπτα τη λειτουργία της.

Διάγραμμα 6.11.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.11.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.11.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

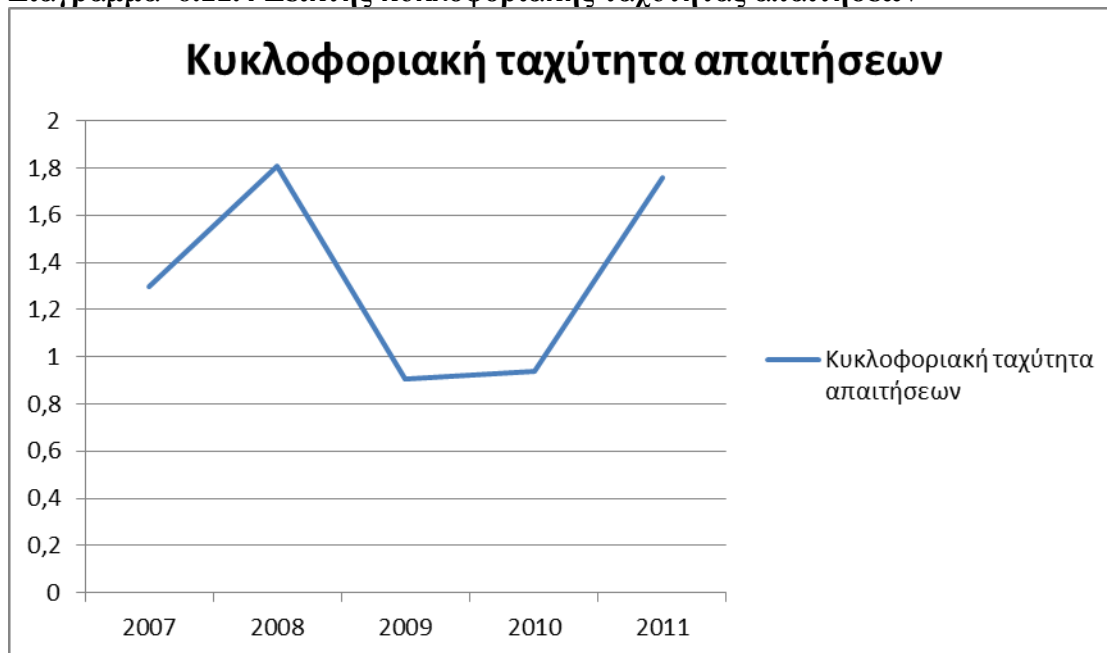
ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	1,2973
2008	1,8062
2009	0,9035
2010	0,9391
2011	1,7599

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΕΤΚΑ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Οι μειώσεις του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κατά το τρίτο και τέταρτο έτος οφείλονται κυρίως στη μεγάλη αύξηση των απαιτήσεων. Οι πωλήσεις παρουσίασαν ενδιαφέρονσα αύξηση τα τελευταία δύο έτη. Μάλιστα το 2011 οι πωλήσεις κατάφεραν να διπλασιαστούν σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Το γενικό συμπέρασμα είναι ότι ενώ οι πωλήσεις κατάφεραν να αυξηθούν ραγδαία, οι απαιτήσεις αργούν να εισπραχθούν.

Διάγραμμα 6.11.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.11.4

Πίνακας 6.11.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

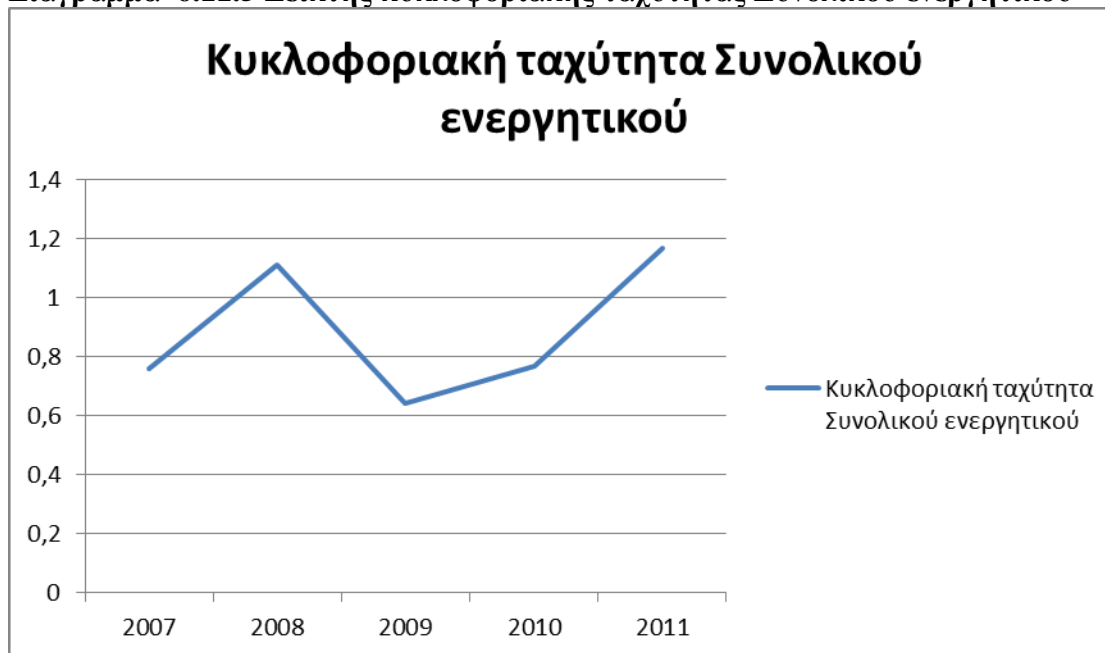
ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΗΜΕΡΕΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ
2007	0,7570	
2008	1,1108	
2009	0,6422	
2010	0,7668	
2011	1,1675	

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΕΤΚΑ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα συνολικού ενεργητικού της επιχείρησης βρίσκεται σε πολύ καλά επίπεδα. Η εταιρία χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Ειδικά αν λάβει κανείς υπόψη του ότι οι πωλήσεις ξεπέρασαν το σύνολο του ενεργητικού το 2008 και 2011, καταλαβαίνει ότι τα στοιχεία του ενεργητικού αξιοποιούνται πλήρως και αποδοτικά.

Διάγραμμα 6.11.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.11.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.11.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

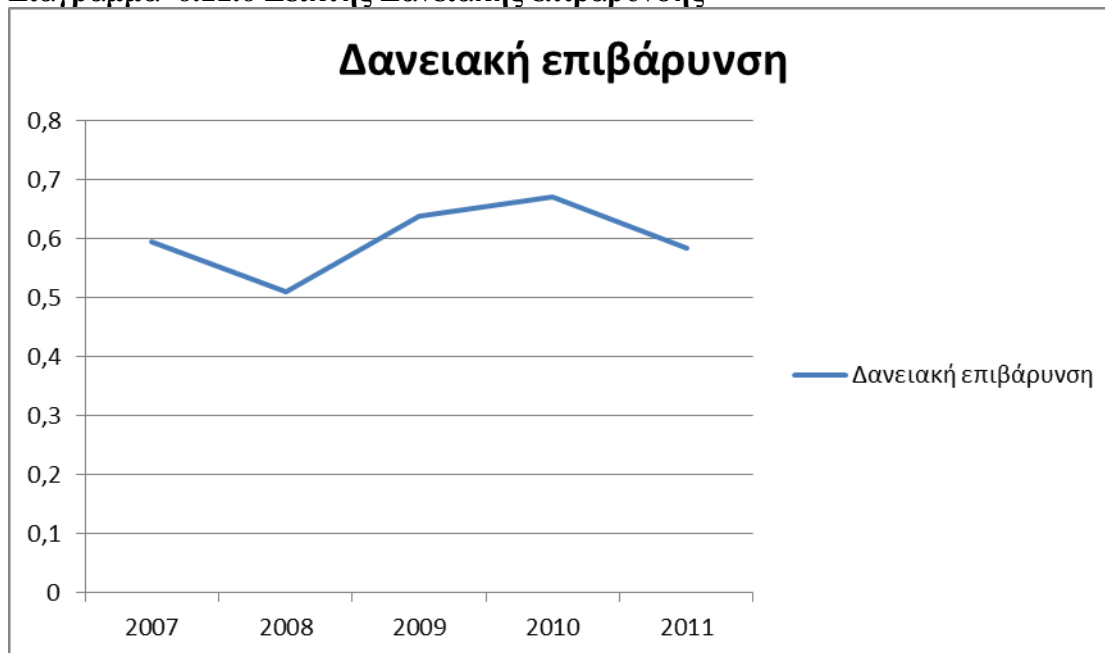
ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,5946
2008	0,5109
2009	0,6382
2010	0,6703
2011	0,5843

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΕΤΚΑ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης αυξήθηκε τη διετία 2009-2010 λόγω της μεγαλύτερης αύξησης της ξένης χρηματοδότησης έναντι της αύξησης του συνολικού παθητικού. Η βελτίωση του δείκτη την τελευταία χρονιά προκλήθηκε από τη μείωση των ξένων χρηματοοικονομικών μέσων συνοδευόμενη από την αύξηση στο παθητικό.

Διάγραμμα 6.11.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.11.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.11.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	16,31
2008	16,82
2009	9,60
2010	15,38
2011	19,89

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΕΤΚΑ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η κατασκευαστική εταιρία φαίνεται ότι χρησιμοποιεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο το ενεργητικό της υπό τις δεδομένες συνθήκες, που επικρατούν στην οικονομία. Εκτός από το 2009 οπότε και ο δείκτης χειροτέρευσε ραγδαία λόγω της αντίστροφης πορείας των κερδών προ φόρων και του ενεργητικού, οι πωλήσεις αυξήθηκαν με τόσο ρυθμό τις χρήσεις 2010 και 2011 ώστε ο δείκτης έφθασε κοντά στο 20%.

Διάγραμμα 6.11.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.11.7

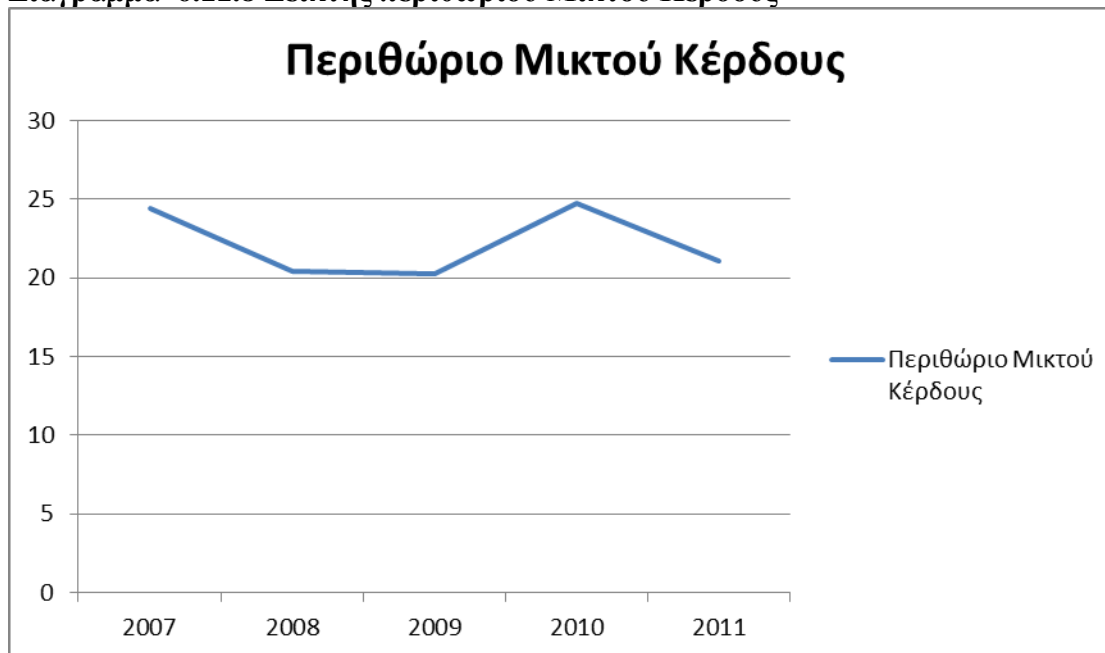
Πίνακας 6.11.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	24,43
2008	20,40
2009	20,23
2010	24,72
2011	21,09

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΕΤΚΑ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το μικτό περιθώριο κέρδους κυμάνθηκε τελικά από το 20,23 έως και το 24,72. Η εταιρία είδε τόσο τις πωλήσεις της όσο και το μικτό της κέρδος να αυξάνονται σε πραγματικά μεγάλο βαθμό. Το 2010 οι πωλήσεις μεγεθύνθηκαν με ετήσιο ρυθμό 123,26% και το 2011 με 41,96%. Το μικτό αποτέλεσμα από την άλλη μεριά σχεδόν διπλασιάστηκε το 2011.

Διάγραμμα 6.11.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.11.8

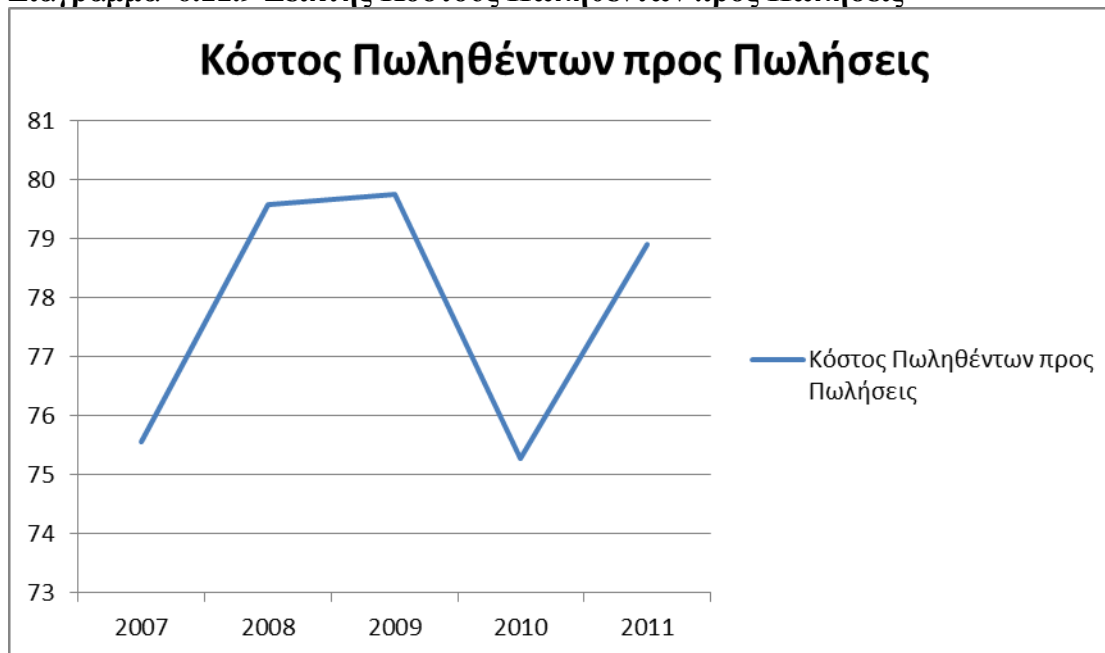
Πίνακας 6.11.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	%ΚΠ επί των ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	75,56
2008	79,59
2009	79,76
2010	75,27
2011	78,90

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΕΤΚΑ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Οι πωλήσεις και το κόστος πωληθέντων ακολούθησαν την ίδια πορεία από την άποψη ότι όποτε αυξάνονταν το ένα στοιχείο, τότε αυξάνονταν και το άλλο. Ομοίως όταν υπήρχε μείωση. Και αυτά τα αποτελέσματα είναι ενδείξεις καλύτερης λειτουργίας σε σχέση με τις άνω εταιρίες. Η εταιρία μπορεί βεβαίως να βελτιώσει κι άλλο το δείκτη, χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι αντιμετωπίζει ιδιαίτερα προβλήματα με το κόστος πωληθέντων.

Διάγραμμα 6.11.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.11.9

Πίνακας 6.11.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

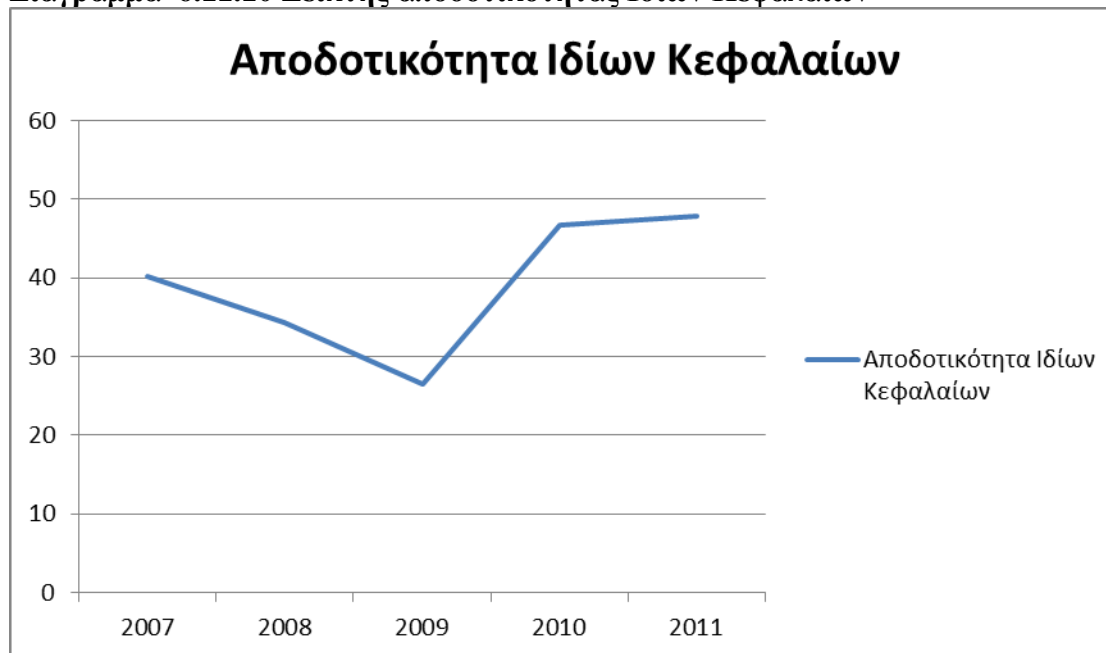
ΕΤΗ	ROE(%)
2007	40,25
2008	34,40
2009	26,56
2010	46,67
2011	47,86

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της METKA Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ήταν πολύ υψηλή. Η ιδιαίτερη βελτίωση της επιχείρησης την τελευταία διετία είναι απόδειξη των πολύ μεγάλων κερδών προ φόρων που πραγματοποίησε η εταιρία. Το 2010 τα κέρδη προ φόρων είχε λάβει αύξηση της τάξεως του 144,93%, ενώ το 2011 το αντίστοιχο ποσοστό είχε ανέλθει στο 41,36%.

Διάγραμμα 6.11.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.11.10

Πίνακας 6.11.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

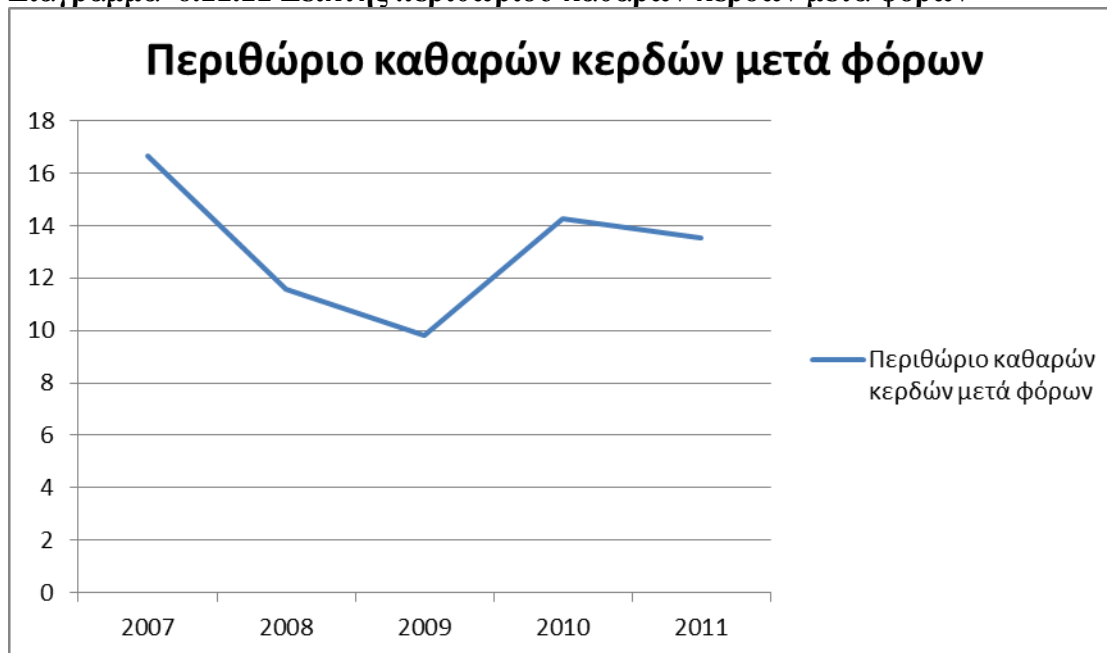
ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	16,64
2008	11,58
2009	9,80
2010	14,26
2011	13,54

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΕΤΚΑ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα κέρδη μετά φόρων μειώθηκαν την πρώτη διετία μετά το 2007 για να αυξηθούν σε πολύ μεγάλο βαθμό την υποπερίοδο 2010-2011. Οι πωλήσεις μειώθηκαν μόνο το 2008. Το αποτέλεσμα ήταν η καθοδική πορεία του δείκτη στη λήξη των ετών 2008 και 2009 απλά για να βελτιωθεί απότομα στη συνέχεια.

Διάγραμμα 6.11.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.11.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

- $$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$
- X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

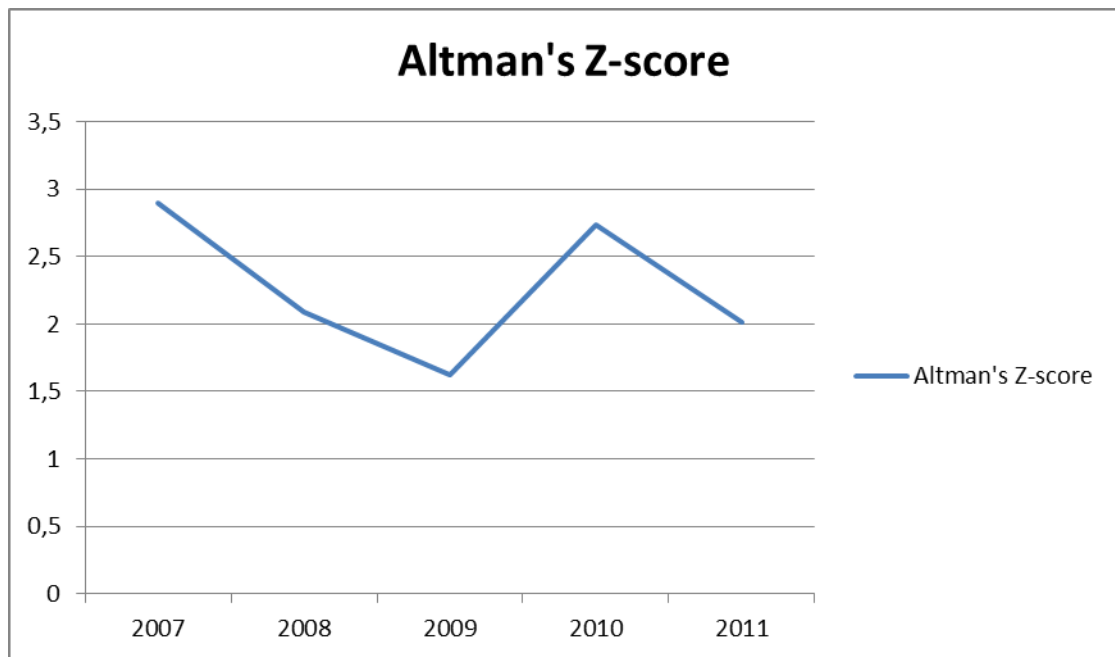
Πίνακας 6.11.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΜΕΤΚΑ Α.Ε.περιόδου 2007-2011

ΜΕΤΚΑ Α.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,4515	0,3254	0,1858	0,4014	0,2173
X2	0,1260	0,1286	0,0629	0,1093	0,1581
X3	0,1603	0,1902	0,0976	0,1561	0,2181
X4	0,4053	0,4890	0,3617	0,3296	0,4156
X5	0,7570	1,1108	0,6422	0,7668	1,1675
Z-SCORE	2,9000	2,0918	1,6259	2,7351	2,0116

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΕΤΚΑ Α.Ε.
 Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η ΜΕΤΚΑ Α.Ε. είχε τα καλύτερα αποτελέσματα Z-score, που συναντήσαμε στην παρούσα μελέτη. Η εταιρία ουσιαστικά άγγιξε την ασφαλή ζώνη το 2007, ενώ όλη σχεδόν την υπόλοιπη περίοδο βρισκόταν στη γκριζα ζώνη. Μάλιστα το ύψος του Κεφαλαίου κίνησης ήταν εκπληκτικά μεγάλο έναντι των άλλων τεχνικών εταιριών, ενώ η πενταετία βρήκε την εταιρία με υπερτετραπλασιασμένο το δείκτη. Τα έτη 2009 και 2011 ο δείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού ήταν μεγαλύτερος της μονάδας κάνοντας την εταιρία να ξεχωρίζει και σε αυτόν τον τομέα. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρία τα εν λόγω έτη αξιοποιούσε το ενεργητικό της πλήρως αποδοτικά. Επιπλέον, εξετάζοντας το δείκτη Γενικής ρευστότητας βλέπουμε ότι όχι μόνο ήταν μεγαλύτερος της μονάδας σε όλη τη διάρκεια της περιόδου, αλλά το 2011 έφθασε σχεδόν στην τιμή δύο (2). Αυτό σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό ήταν σχεδόν διπλάσιο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Και ο δείκτης Αποδοτικότητας ενεργητικού όμως βρισκόταν σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα ενσωματώνοντας την έντονη αύξηση των πωλήσεων το 2001. Ταυτόχρονα η εταιρία διέθετε γενικότερα πολύ υψηλή Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων καταδεικνύοντας το 2010 και 2011 την αύξηση των Κερδών προ φόρων. Ιδιαίτερα αισιόδοξο για την επιχείρηση ήταν ότι το Μικτό περιθώριο κέρδους ήταν σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα από αυτά του υπόλοιπου κλάδου, ενώ και τα Κέρδη μετά φόρων παρουσίασαν αύξηση τα έτη 2010 και 2011 ενισχύοντας το δείκτη Περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων.

Διάγραμμα 6.11.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.11.12

6.12 ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.

«Η ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. αποτελεί τη μητρική του Ομίλου εταιρειών ΜΗΧΑΝΙΚΗΣ και διαθέτει πτυχίο 7ης τάξης για ανάληψη δημοσίων έργων στην Ελλάδα. Δραστηριοποιείται στο χώρο της κατασκευής σημαντικών έργων υποδομής, όπως οικοδομικά, έργα οδοποιίας, γεφυροποιίας, διάνοιξη σηράγγων καθώς και στο χώρο της κατασκευής συγκροτημάτων πολλαπλών χρήσεων. Επιπλέον, δραστηριοποιείται στο χώρο της ανάπτυξης ακινήτων –εκμεταλλεύσεων και την ενέργεια.» (<http://www.michaniki.gr>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.12.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	1,1362
2008	0,9304
2009	0,9102
2010	0,7544
2011	0,6295

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία φαίνεται ότι έχει πρόβλημα με τη διαχείριση του βραχυπρόθεσμου εξωτερικού της χρέους. Μόνο την πρώτη χρονιά διέθετε ένα επαρκές κυκλοφορούν, το οποίο θα μπορούσε να την καθησυχάζει. Κατά τα άλλα, η μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σχεδόν σε όλη την περίοδο, διαμόρφωσαν έναν δείκτη γενικής ρευστότητας μικρότερης της μονάδας που όλο και μειωνόταν.

Διάγραμμα 6.12.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.12.1

Πίνακας 6.12.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	0,3108
2008	-0,0294
2009	0,0904
2010	0,1503
2011	-0,0636

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία αντιμετωπίζει δυσχέρεια ως προς την επάρκεια των διαθέσιμων και το πώς μπορούν να συνεισφέρουν στην ικανοποίηση των πιστωτών της. Έχοντας ήδη εξετάσει την εξέλιξη της γενικής ρευστότητας, αυτό δε φαίνεται να προκαλεί ιδιαίτερη έκπληξη. Αυτό που είναι ακόμη επίσημο για την επιχείρηση είναι ότι τα έτη 2008 και 2011 οι λειτουργικές ταμιακές ροές ήταν αρνητικές.

Διάγραμμα 6.12.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.12.2

Πίνακας 6.12.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	19.257.000,00
2008	-14.993.000,00
2009	-20.658.000,00
2010	-54.862.000,00
2011	-87.301.000,00

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία βρίσκεται σε πολύ δύσκολη θέση, αφού από το 2008 έως και το 2011 το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης ήταν κάτι περισσότερο από μεγαλύτερο από το συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό. Η σταθερή καθοδική πορεία του κεφαλαίου κίνησης προειδοποιεί για τη συνεχή επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

Διάγραμμα 6.12.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.12.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.12.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	1,3313
2008	1,1892
2009	0,7082
2010	0,3541
2011	0,0825

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων δε βρίσκεται σε καλά επίπεδα. Η μεγάλη αύξηση των πωλήσεων έναντι της μικρότερης αύξησης των απαιτήσεων το 2008 κατάφερε να βελτιώσει το δείκτη παροδικά. Τις επόμενες χρήσεις οι μειώσεις των πωλήσεων δε συνοδεύτηκαν από ανάλογη μείωση των απαιτήσεων. Βέβαια, η δυσκολία των ελληνικών κατασκευαστικών εταιριών όσον αφορά στην είσπραξη των απαιτήσεών τους είναι αρκετά γνωστή. Αυτό συμβαίνει λόγω του ότι συνάπτουν συμβάσεις έργων, που έχουν να κάνουν με υποδομές, όπως δρόμοι και σχολεία, και οι οποίες χρηματοδοτούνται από την ελληνική κυβέρνηση και κυρίως από την τοπική αυτοδιοίκηση. Οι φορείς του δημοσίου όμως καθυστερούν πολύ στην αποπληρωμή

των υποχρεώσεών τους προς τις κατασκευαστικές εταιρίες. Μάλιστα δεν είναι λίγες οι φορές, που κατασκευαστικές εταιρίες προσφεύγουν σε δικαστικά μέσα διεκδικώντας δεδουλευμένα από την τοπική αυτοδιοίκηση.

Διάγραμμα 6.12.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.12.4

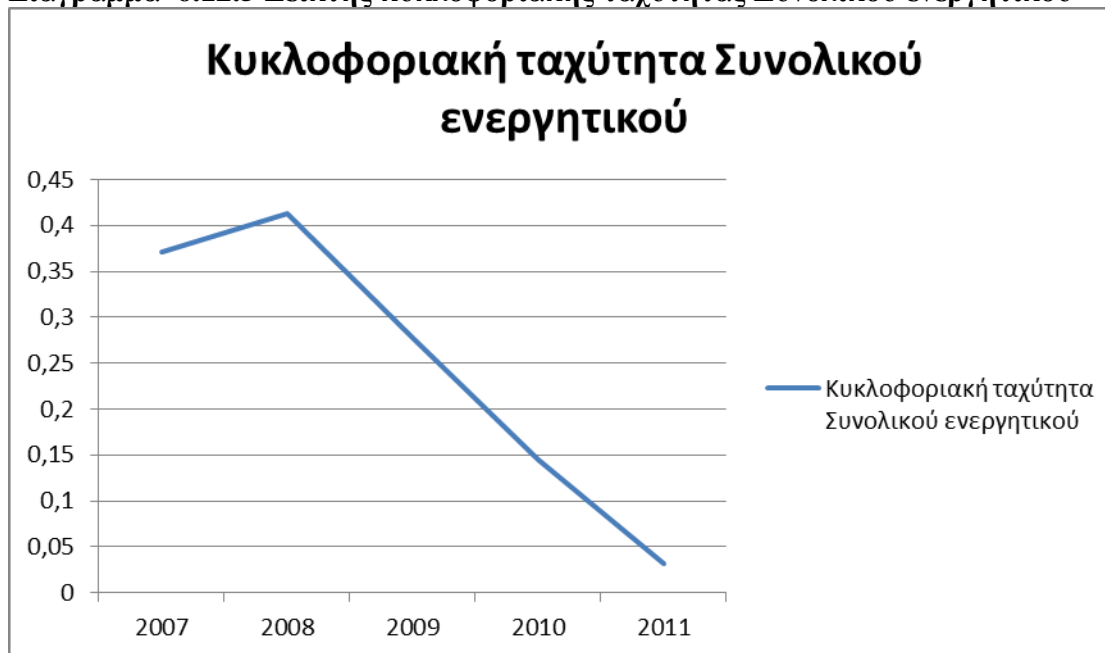
Πίνακας 6.12.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,3715
2008	0,4126
2009	0,2775
2010	0,1450
2011	0,0320

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το ενεργητικό της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε αυξήθηκε το 2008, ενώ στη συνέχεια μειωνόταν. Το ίδιο συνέβη και με το ύψος των πωλήσεων. Η πτώση όμως των πωλήσεων ήταν τόσο ραγδαία από το 2009 και μετά, ώστε ο δείκτης το 2011 είχε μειωθεί κατά 91,37% σε σχέση με το 2007. Ο τρόπος με τον οποίο η επιχείρηση αξιοποιεί το σύνολο του ενεργητικού της είναι λοιπόν αναποτελεσματικός.

Διάγραμμα 6.12.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.12.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

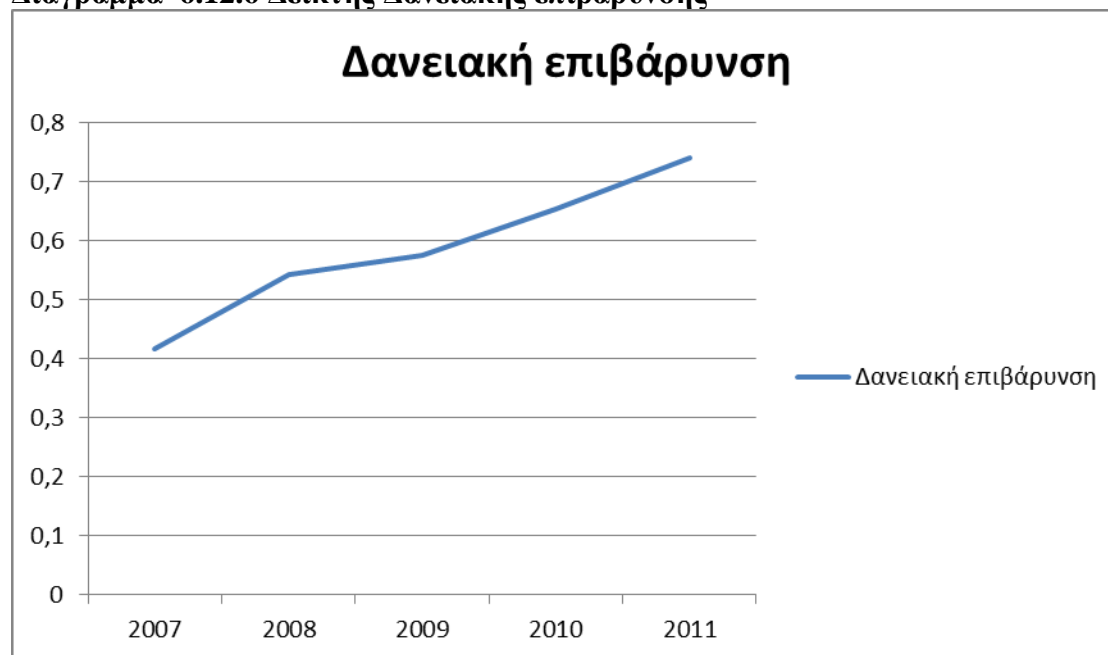
Πίνακας 6.12.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,4163
2008	0,5433
2009	0,5762
2010	0,6542
2011	0,7403

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το σύνολο του παθητικού αυξήθηκε το 2008, ενώ εμφάνισε μειωτική τάση από εκεί και μετά. Η άντληση κεφαλαίων από εξωτερικές πηγές παρουσίαζε αλλαγές από χρόνο σε χρόνο. Το αποτέλεσμα ήταν η δανειακή επιβάρυνση να αυξάνεται σε όλο το χρονικό φάσμα, που ελέγχουμε. Η εταιρία πρέπει να λάβει μέτρα, διότι αν συνεχίσει με τον ίδιο ρυθμό αύξησης των ξένων κεφαλαίων, θα καταλήξει να εξαρτάται απόλυτα από την εξωτερική χρηματοδότηση και θα λειτουργεί απλά για να αποπληρώνει χρέη.

Διάγραμμα 6.12.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.12.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.12.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	7,91
2008	2,01
2009	1,92
2010	-16,39
2011	-13,27

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα κέρδη προ φόρων της επιχείρησης μειώνονταν μέχρι και το 2010. Την τελευταία χρονιά οι ζημιές προ φόρων περιορίστηκαν σε σχέση με το 2010, βελτιώνοντας κάπως το δείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού. Ωστόσο, η χαμηλή αποδοτικότητα του ενεργητικού κατά τη διάρκεια όλης της περιόδου είναι ενδεικτική της μη αποδοτικής λειτουργίας της κατασκευαστικής μονάδας.

Διάγραμμα 6.12.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.12.7

Πίνακας 6.12.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	19,36
2008	21,83
2009	18,97
2010	-35,60
2011	-95,26

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ενώ το περιθώριο μικτού κέρδους βρισκόταν σε καλά επίπεδα μέχρι και το 2009, εντούτοις την τελευταία διετία το μικτό αποτέλεσμα ήταν αρνητικό επιδεινώνοντας μάλιστα το δείκτη σε τεράστιο βαθμό. Το 2011 η εταιρία παράγγαγε άμεσες ζημίες ίσες σχεδόν με το ύψος των πωλήσεων.

Διάγραμμα 6.12.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.12.8

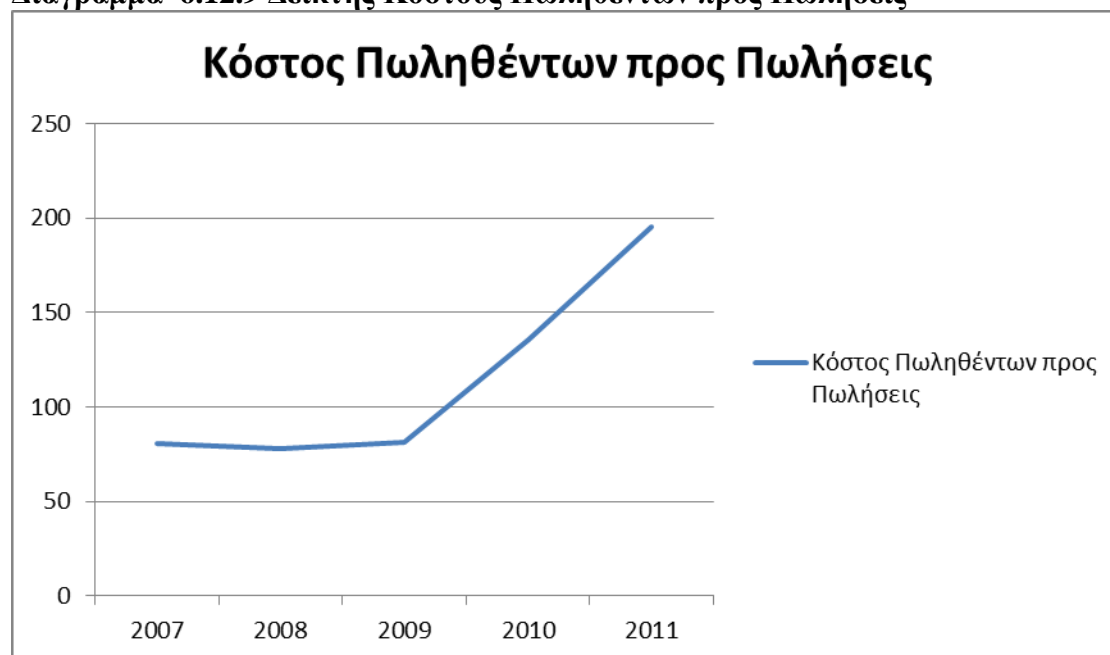
Πίνακας 6.12.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	%ΚΠ επί των ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	80,63
2008	78,16
2009	81,02
2010	135,60
2011	195,26

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Την περίοδο 2007-2009 ο λόγος κόστους πωληθέντων προς πωλήσεις ήταν σχετικά σταθερός. Το 2010 το αυξημένο κόστος πωληθέντων υπερέβη το ύψος των πωλήσεων, ενώ το 2011 το κόστος των πωλήσεων ήταν σχεδόν το διπλάσιο των πωλήσεων.

Διάγραμμα 6.12.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.12.9

Πίνακας 6.12.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων περιόδου (ROE) 2007-2011

ΕΤΗ	ROE(%)
2007	13,56
2008	4,42
2009	4,54
2010	-47,41
2011	-51,13

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μειωνόταν σε όλη την πενταετία. Το ίδιο περίπου συνέβη και με τα κέρδη προ φόρων, τα οποία παρουσίασαν μοναδική ετήσια βελτίωση το 2011, παραμένοντας ωστόσο αρνητικά. Οι απότομες επιδεινώσεις της του ROE εμφανίστηκαν τα έτη 2008 και 2010 λόγω των μεγάλων μειώσεων στα κέρδη προ φόρων.

Διάγραμμα 6.12.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.12.10

Πίνακας 6.12.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	17,00
2008	1,24
2009	5,02
2010	-100,15
2011	-362,11

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα κέρδη μετά φόρων ακολούθησαν παρόμοια κατεύθυνση με τα κέρδη προ φόρων εξαιρώντας το 2009, οπότε και τα πρώτα αυξήθηκαν. Η μείωση όμως των κερδών μετά φόρων, οπότε συνέβαιναν, ήταν πολύ απότομες. Γι' αυτό οι επιδεινώσεις του καθαρού περιθωρίου κερδών ήταν κάθε φορά μεγάλες. Οι ζημίες των χρήσεων 2010 και 2011 ξεπέρασαν τις πωλήσεις σε απόλυτες τιμές.

Διάγραμμα 6.12.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.12.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

- $$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$
- X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.12.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε..περιόδου 2007-2011

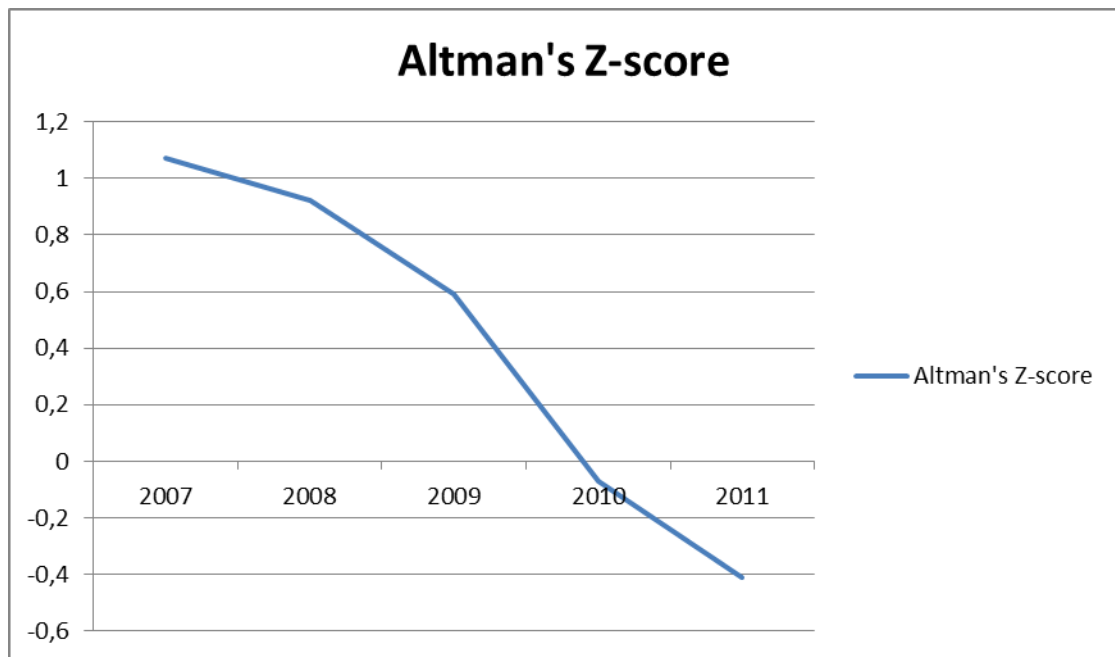
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,0491	-0,0341	-0,0471	-0,1518	-0,2640
X2	0,0631	0,0051	0,0139	0	0
X3	0,0619	0,0813	0,0297	-0,0737	-0,0860
X4	0,5836	0,4566	0,4237	0,3457	0,2596
X5	0,3715	0,4126	0,2775	0,1450	0,0320
Z-SCORE	1,0737	0,9211	0,5928	-0,0731	-0,4130

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα αποτελέσματα του Z-score δεν εκπλήσσουν, αφού η ανάλυση των παραπάνω αριθμοδεικτών αποκάλυψαν την κακή εικόνα της οικονομικής εξέλιξης της εταιρίας. Η επιχείρηση λειτουργεί σε επίπεδα πτώχευσης και αν δεν αντιστρέψει άμεσα την κατάσταση θα οδηγηθεί στη λύση ή την απορρόφησή της από άλλη εταιρία.

Οι αρνητικές τιμές του δείκτη X_1 είναι ενδεικτικές του αρνητικού Κεφαλαίου κίνησης της τετραετίας 2008-2011. Μάλιστα το 2011 το Κυκλοφορούν ενεργητικό υπολειπόταν των Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 87.301.000 ευρώ. Οι πωλήσεις και το ενεργητικό αυξήθηκαν το 2009 για να ακολουθήσουν φθίνουσα πορεία έκτοτε. Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης κατέληξε σε άσχημα επίπεδα το 2011 δείχνοντας τη δεινή θέση στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση, ενώ ο δείκτης Αποδοτικότητας ενεργητικού αποδείκνυε την μη αποδοτική λειτουργία του ενεργητικού και τις ζημίες προ φόρων των 2010 και 2011. Επίσης δυσοίωνα για την επιχείρηση ήταν ο δείκτης Μικτού περιθωρίου κέρδους, ο οποίος παρά τα ικανοποιητικά και χαμηλά του επίπεδα μέχρι και το 2009 απέκτησε αρνητικά νούμερα την τελευταία διετία. Ακόμα χειρότερο ήταν ότι το Κόστος πωληθέντων ήταν σχεδόν διπλάσιο από τον Κύκλο εργασιών το 2011. Ενδεικτικό της κατάστασης της εταιρίας ήταν ότι ο δείκτης Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν και αυτός αρνητικός την τελευταία διετία. Τέλος, ο δείκτης Περιθωρίου καθαρών κερδών υπέδειξε τις απότομες μειώσεις των Κερδών μετά φόρων με το δείκτη να πέφτει στο -362,11% την τελευταία διαχειριστική περίοδο.

Διάγραμμα 6.12.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.12.12

6.13 ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.

«Η ίδρυση της εταιρίας πραγματοποιήθηκε το 1973. Οι δραστηριότητες της εταιρίας περιλαμβάνουν αναλυτικά: Οικοδομικά Έργα (κατοικίες, κτίρια γραφείων, νοσοκομεία, ψυχαγωγικά και εμπορικά κέντρα, δημόσια κτήρια κλπ), αυτοκινητόδρομους, σήραγγες, γέφυρες και λοιπά οδικά έργα, σιδηροδρομικά έργα, αεροδρόμια, φράγματα, ηλεκτρομηχανολογικά έργα, υδραυλικά έργα, λιμενικά έργα, αθλητικές εγκαταστάσεις (γήπεδα ποδοσφαίρου, αντισφαίρισης, κολυμβητήρια, κλπ), έργα τηλεπικοινωνιών, έργα εξοικονόμησης υδάτων και άλλα περιβαλλοντικά έργα.»

(<http://mochlos.com>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.13.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	1,2588
2008	1,6208
2009	1,7258
2010	1,7412
2011	1,6712

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το κυκλοφορούν ενεργητικό της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. αυξήθηκε το 2008, ενώ την επόμενη χρονιά επανήλθε στο ύψος του 2007. Συνέχισε να μειώνεται μέχρι το τέλος του 2011. Ταυτόχρονα όμως το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μειωνόταν συνεχώς. Έτσι η γενική ρευστότητα αυξανόταν μέχρι το 2010 για να μειωθεί ελάχιστα το 2011. Γενικότερα όμως τα επίπεδα του δείκτη ήταν αρκετά καλά για την εταιρία.

Διάγραμμα 6.13.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.13.1

Πίνακας 6.13.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	0,0082
2008	0,0141
2009	0,0506
2010	0,3238
2011	-0,0011

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ενώ οι τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώνονταν από έτος σε έτος, οι ταμιακές ροές παρουσίασαν αύξηση μέχρι και τη λήξη του 2010. Το 2010 η ετήσια αύξησή τους άγγιξε το 502,08%. Παρόλα αυτά οι εν λόγω ροές μειώθηκαν το 2011 κατά 100,25% και ήταν αρνητικές. Κατ' επέκταση η ταμιακή ρευστότητα αυξανόταν μέχρι το 2010, εμφανίζοντας αρνητική τιμή στο τέλος της περιόδου. Όμως ακόμα κι όταν ήταν υψηλότερος του μηδενός ο δείκτης, τα διαθέσιμα δε μπορούσαν να συμβάλουν ενεργά στην αποπληρωμή των άμεσων υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Διάγραμμα 6.13.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.13.2

Πίνακας 6.13.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	21.415.000,00
2008	42.987.000,00
2009	43.928.000,00
2010	42.260.000,00
2011	28.230.000,00

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το κεφάλαιο κίνησης αυξήθηκε το 2008 για να σταθεροποιηθεί τα αμέσως επόμενα χρόνια στα 43.000.000 € περίπου. Μειώθηκε το 2011 χωρίς ωστόσο να πέσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Διάγραμμα 6.13.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.13.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.13.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	3,0392
2008	2,9382
2009	1,3116
2010	0,8637
2011	0,4618

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία ξεκίνησε με καλές προοπτικές όσον αφορά στην κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων. Ωστόσο, η μεγαλύτερη μείωση των πωλήσεων έναντι της μείωσης των απαιτήσεων οδήγησε το δείκτη σε καθοδική πορεία. Με άλλα λόγια, ενώ από το 2009 και μετά οι πωλήσεις μειώνονταν με ένα δεδομένο ρυθμό, οι απαιτήσεις δεν περιορίζονταν το ίδιο γρήγορα.

Διάγραμμα 6.13.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.13.4

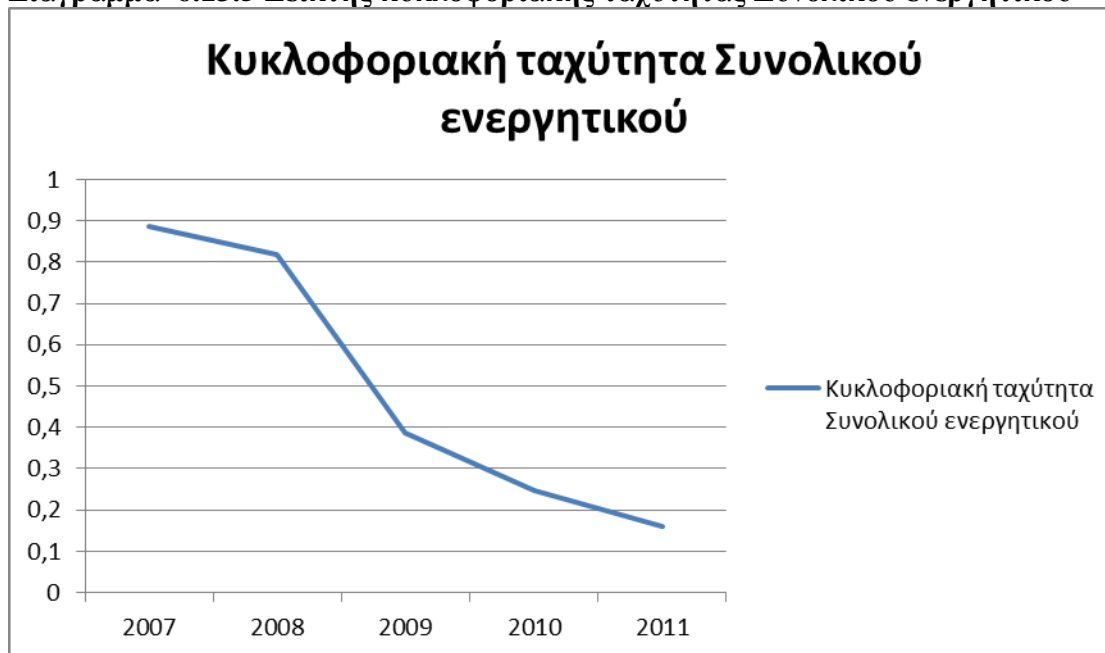
Πίνακας 6.13.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,8877
2008	0,8186
2009	0,3856
2010	0,2456
2011	0,1588

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του συνολικού ενεργητικού ήταν πολύ υψηλή τις πρώτες δύο διαχειριστικές περιόδους. Στη συνέχεια όμως η μείωση των πωλήσεων ήταν τόσο μεγάλη, ώστε η μείωση του ενεργητικού δεν κατόρθωσε να συγκρατήσει το δείκτη στα αρχικά επίπεδα. Συνολικά από το 2007 έως το 2011 ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού κατάφερε να μειωθεί κατά 82,11%.

Διάγραμμα 6.13.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.13.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.13.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

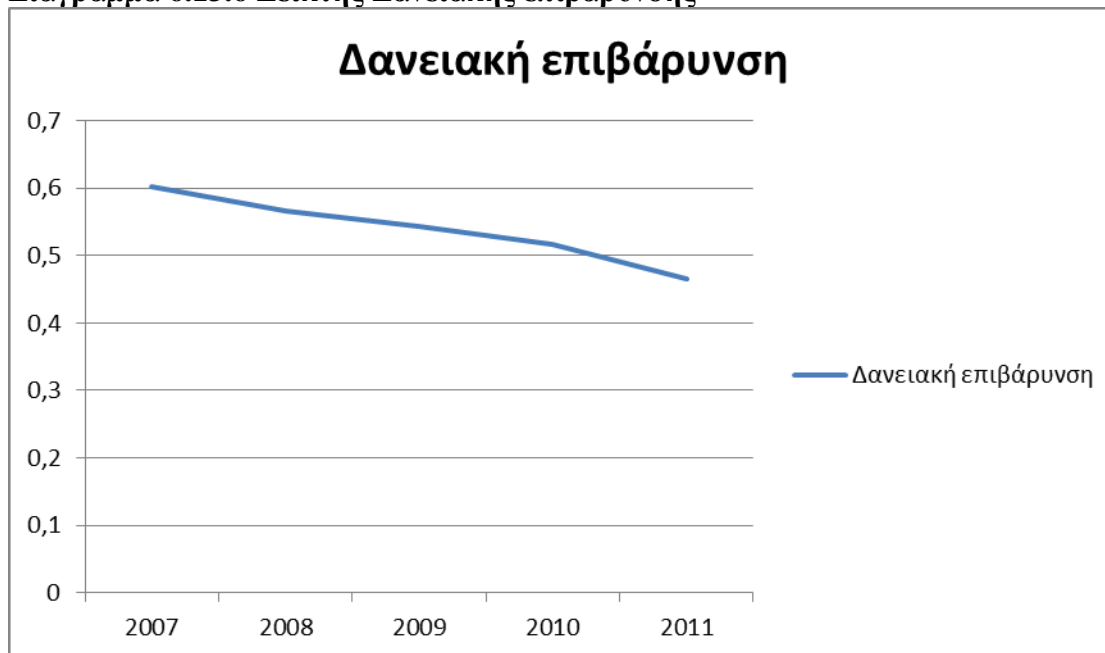
ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,6029
2008	0,5656
2009	0,5442
2010	0,5164
2011	0,4662

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τόσο τα ξένα κεφάλαια, όσο και το σύνολο του παθητικού αυξήθηκαν το 2008, ενώ από εκεί κι έπειτα εμφάνισαν μειώσεις. Το θετικό για την επιχείρηση είναι ότι η δανειακή επιβάρυνση μειωνόταν σε όλη την υπό εξέταση περίοδο.

Διάγραμμα 6.13.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.13.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

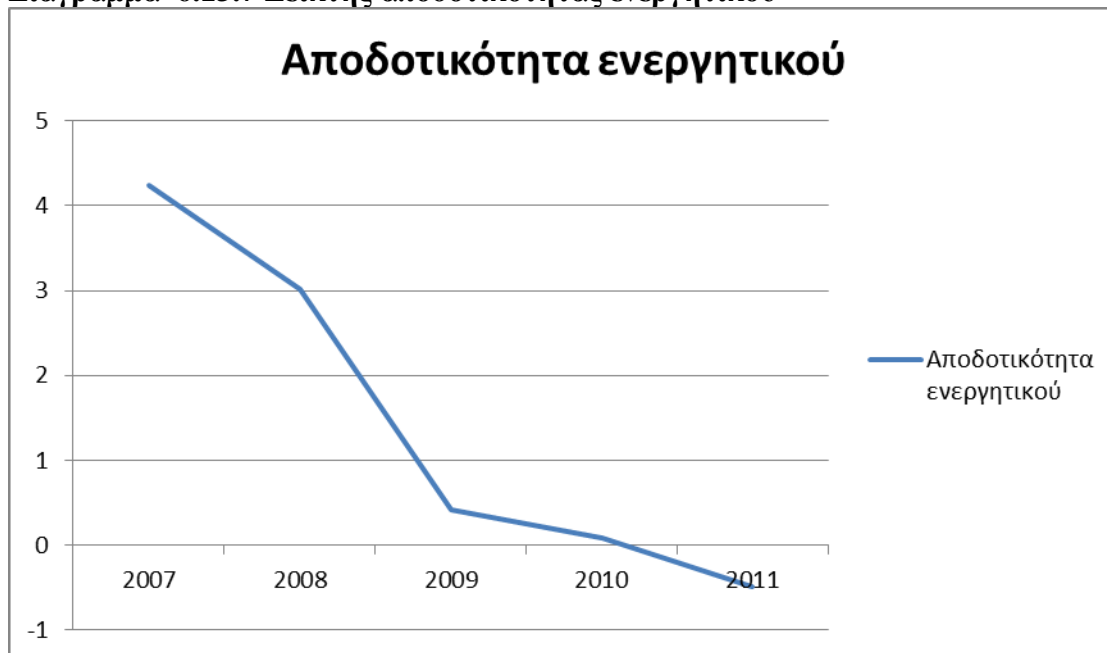
Πίνακας 6.13.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	4,24
2008	3,02
2009	0,42
2010	0,08
2011	-0,49

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο ROA εμφάνισε μείωση το 2008 λόγω της μείωσης των κερδών προ φόρων με την ταυτόχρονη αύξηση του ενεργητικού. Έπειτα, ο ρυθμός μείωσης των κερδών ήταν μεγαλύτερος από αυτόν της μείωσης του ενεργητικού με συνέπεια την περεταίρω μείωση του αριθμοδείκτη. Το 2009 η μείωση των κερδών προ φόρων άγγιξε το 83,29% και το 2011 η επιχείρηση εμφάνισε ζημίες προ φόρων μειώνοντας την αποδοτικότητα του ενεργητικού στο -0,49%.

Διάγραμμα 6.13.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.13.7

Πίνακας 6.13.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	12,84
2008	9,25
2009	11,83
2010	16,23
2011	9,70

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το μικτό περιθώριο κέρδους δεν παρουσίασε κάποια σταθερά ανοδική ή καθοδική πορεία. Όσον αφορά στο μικτό αποτέλεσμα χρήσης, η εξέλιξη ήταν μειωτική σε όλη την περίοδο. Οι πωλήσεις, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, αυξήθηκαν το 2008 και μειώθηκαν όλη την υπόλοιπη πενταετία. Η μεγάλη μείωση στις πωλήσεις επήλθε το 2008 με ετήσια μείωση 56,21%, καθώς και το 2011 με ρυθμό 46,75%. Γι' αυτό και ο δείκτης εμφάνισε ιδιαίτερη μείωση τις συγκεκριμένες διαχειριστικές χρήσεις.

Διάγραμμα 6.13.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.13.8

Πίνακας 6.13.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

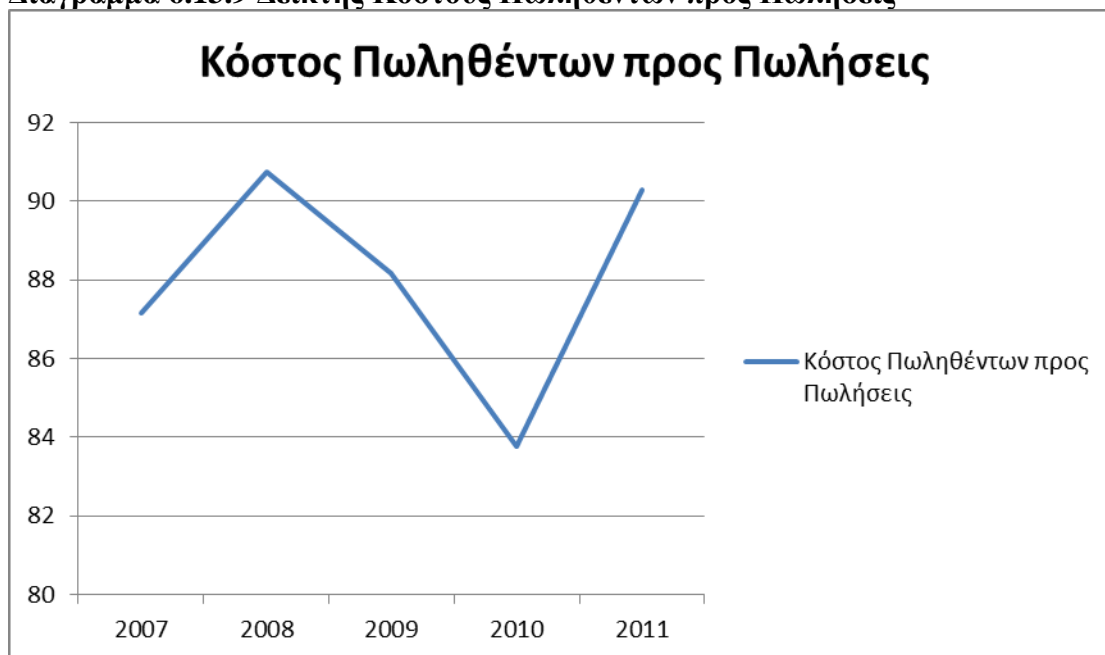
ΕΤΗ	%ΚΠ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	87,15
2008	90,74
2009	88,16
2010	83,76
2011	90,29

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το κόστος πωληθέντων αυξήθηκε κι αυτό όπως κι οι πωλήσεις το 2008, ενώ μειώθηκε τα επόμενα χρόνια. Ο λόγος κόστους πωληθέντων προς πωλήσεις ξεκίνησε με τη τιμή 87,15%, αυξήθηκε το 2008 παροδικά και μειώθηκε ξανά μέχρι το 2010. Το 2011 ο δείκτης είχε καταλήξει στο 90,29%.

Διάγραμμα 6.13.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.13.9

Πίνακας 6.13.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

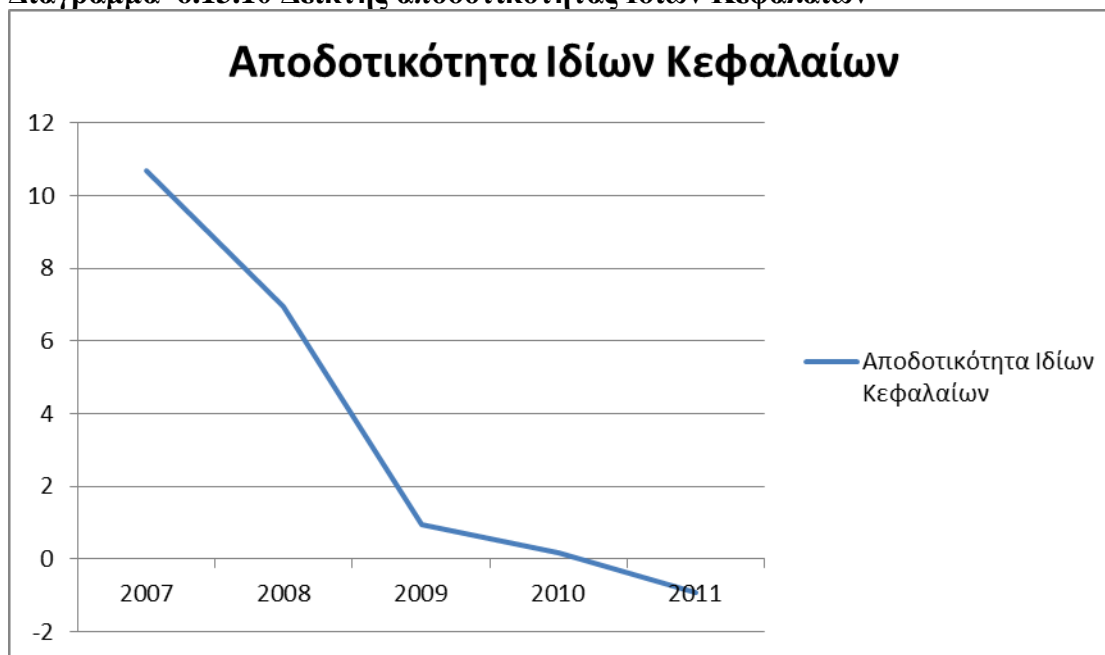
ΕΤΗ	ROE(%)
2007	10,68
2008	6,96
2009	0,94
2010	0,16
2011	-0,92

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μειωνόταν κατά τη διάρκεια της περιόδου φθάνοντας το 2011 σε αρνητική απόδοση. Τα ίδια κεφάλαια είχαν αυξηθεί στο τέλος του 2008, αλλά στην συνέχεια παρουσίαζαν μείωση. Τα κέρδη προ φόρων από την άλλη μεριά συρρικνώνονταν απρόσκοπτα. Η εντονότερη μείωση πραγματοποιήθηκε το 2009, ενώ το 2011 προέκυψαν ζημίες προ φόρων.

Διάγραμμα 6.13.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.13.10

Πίνακας 6.13.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	2,34
2008	1,69
2009	-1,53
2010	3,75
2011	-14,51

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα κέρδη μετά από την αφαίρεση των φόρων παρουσίασαν αυξητική ετήσια τάση μόνο το έτος 2010. Τις υπόλοιπες χρήσεις μειώνονταν, ενώ τα έτη 2009 και 2011 η εταιρία βρέθηκε με ζημίες μετά φόρων. Ως εκ τούτου το περιθώριο καθαρών κερδών μετά φόρων ήταν χαμηλότερο του μηδενός το τρίτο και πέμπτο έτος της περιόδου, που μας ενδιαφέρει.

Διάγραμμα 6.13.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.13.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

- $$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$
- X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.13.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. περιόδου 2007-2011

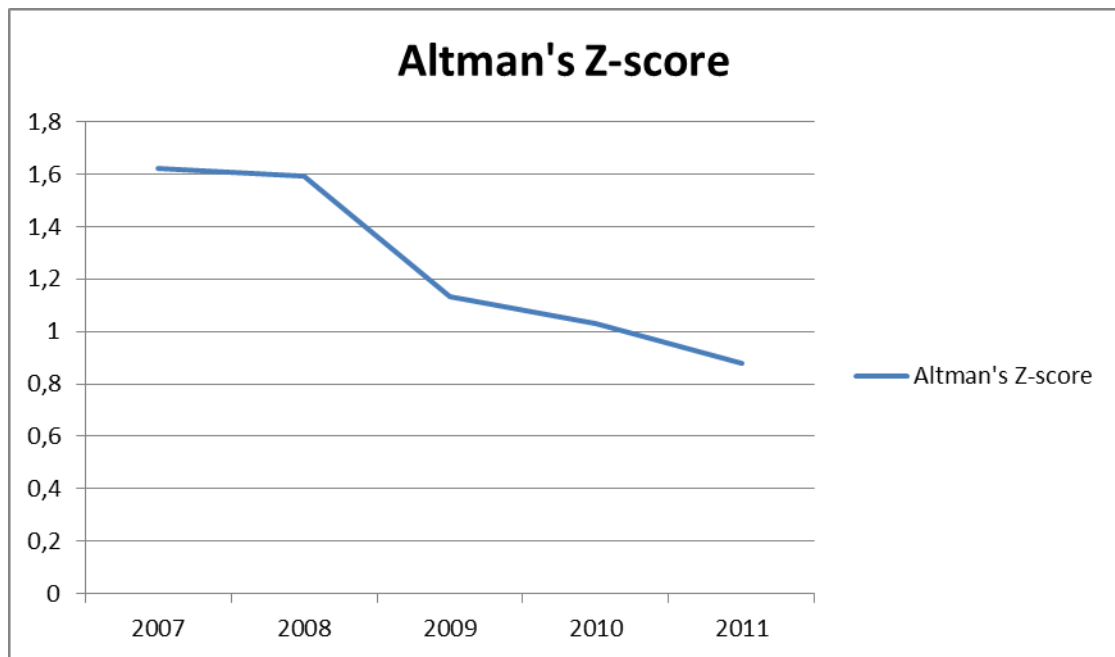
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,1299	0,2334	0,2565	0,2769	0,2247
X2	0,0207	0,0138	0	0,0092	0
X3	0,0949	0,0654	0,0500	0,0450	0,0391
X4	0,3970	0,4343	0,4557	0,4835	0,5337
X5	0,8877	0,8186	0,3856	0,2456	0,1588
Z-SCORE	1,6241	1,5947	1,1323	1,0294	0,8778

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.
 Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η τιμή εκκίνησης του δείκτη Altman ήταν λίγο χαμηλότερη από την κριτική τιμή 1,80. Δυστυχώς για την ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. ο δείκτης όχι μόνο δεν παρέμεινε στο αρχικό του επίπεδο, αλλά μειώθηκε κατά τη διάρκεια της πενταετίας.

Η εταιρία διέθετε έναν αρκετά καλό δείκτη Γενικής ρευστότητας, τον οποίο διατήρησε σταθερό κατά τη διάρκεια της υπο εξέτασης περιόδου. Ο δείκτης ενσωμάτωσε τη συνεχή μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Από την εξέλιξη του δείκτη θα νόμιζε κανείς ότι η εταιρία αντικαταστάουσε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με μακροχρόνιες. Ωστόσο, οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις της υπέστησαν έναν διπλασιασμό το 2008 και μόνον, για να μειωθούν κατά την υπόλοιπη περίοδο. Ταυτόχρονα εξαιτίας της μείωσης του βραχυπρόθεσμου εξωτερικού χρέους βελτιώθηκε ο δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης. Παρόλα αυτά, τα Κέρδη προ φόρων έβαιναν μειούμενα σε όλη την πενταετία όπως και το σύνολο του ενεργητικού. Τα αποτελέσματα προ αφαίρεσης των φόρων μειώνονταν με έντονο ρυθμό με αποτέλεσμα την απρόσκοπτη μείωση του δείκτη Αποδοτικότητας ενεργητικού. Η πορεία της εταιρίας γινόταν ολοένα και πιο δυσμενής, ενώ όλοι σχεδόν οι δείκτες χειροτέρευαν από χρήση σε χρήση.

Διάγραμμα 6.13.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.13.12

6.14 ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.

«Η εταιρία ιδρύθηκε το 1960 και δραστηριοποιείται στην οδοποιία, γεφυροποιία, τον χώρο της οικοδομής, τα αρδευτικά, τα φράγματα, τα υδραυλικά και την κατασκευή χώρων βιολογικού καθαρισμού. » (<http://www.proodeftiki.gr>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.14.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	1,1340
2008	1,2396
2009	1,5265
2010	1,3371
2011	1,1370

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε. χαρακτηρίστηκε από ικανοποιητικές ενδείξεις. Σε όλο το χρονικό διάστημα που εξετάζεται ο δείκτης υπερέβαινε τη μονάδα υποδεικνύοντας ότι το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν μεγαλύτερο από το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Παρά τη συνεχή μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, η εταιρία φρόντιζε να μειώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με έντονο ρυθμό αυξάνοντάς τις μόνο το έτος 2010 κι αυτό σε μικρό σχετικά βαθμό.

Διάγραμμα 6.14.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.14.1

Πίνακας 6.14.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	-0,0003
2008	-0,3418
2009	0,1172
2010	0,0633
2011	0,0588

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η ταμιακή ρευστότητα της επιχείρησης ήταν αρνητική τα δύο πρώτα έτη δηλώνοντας τις αρνητικές ταμιακές ροές της. Ωστόσο η ίδια κατάφερε να τις μετατρέψει σε θετικές τις επόμενες χρονιές. Τη χρονική περίοδο 2010-2011 η επιχείρηση είχε σταθεροποιήσει το δείκτη ταμιακής ρευστότητας κοντά στο 0,06. Τα ταμιακά διαθέσιμα όμως είναι τόσο ανεπαρκή, που δεν εξασφαλίζουν παρά ένα υπερβολικά μικρό κομμάτι εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας.

Διάγραμμα 6.14.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.14.2

Πίνακας 6.14.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	4.856.467,65
2008	6.515.566,76
2009	11.022.904,25
2010	7.388.522,07
2011	2.985.248,67

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το κεφάλαιο κίνησης παρουσίασε άνοδο μέχρι το 2009 για να μειωθεί από εκεί κι έπειτα. Η μεγάλη άνοδος του δείκτη το 2009 οφείλεται στη μεγάλη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά το έτος αυτό. Βέβαια το ζήτημα για την επιχείρηση είναι να καταφέρει να αντιστρέψει την πορεία του δείκτη προς τα πάνω ή έστω να τη σταθεροποιήσει.

Διάγραμμα 6.14.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.14.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.14.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	1,3353
2008	0,3983
2009	1,0085
2010	1,0377
2011	0,1364

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η μεταβλητότητα του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων έγκειται ως επί των πλείστων στην έντονη διακύμανση του κύκλου εργασιών της εταιρίας. Πιο ειδικά, το 2008 οι πωλήσεις μειώθηκαν με ρυθμό 75,34%, ενώ το 2009 αυξήθηκαν κατά 202,41%. Ανάλογα το 2011 οι πωλήσεις ήταν 8,72 φορές μικρότερες από το 2010. Παράλληλα, η επιχείρηση θα πρέπει να δράσει άμεσα εφαρμόζοντας αποτελεσματικότερη εισπρακτική πολιτική αν κρίνουμε από τα επίπεδα του δείκτη, τα οποία είναι πολύ χαμηλά και υποδεικνύουν αδυναμία εισπράξεων από την εταιρία.

Διάγραμμα 6.14.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.14.4

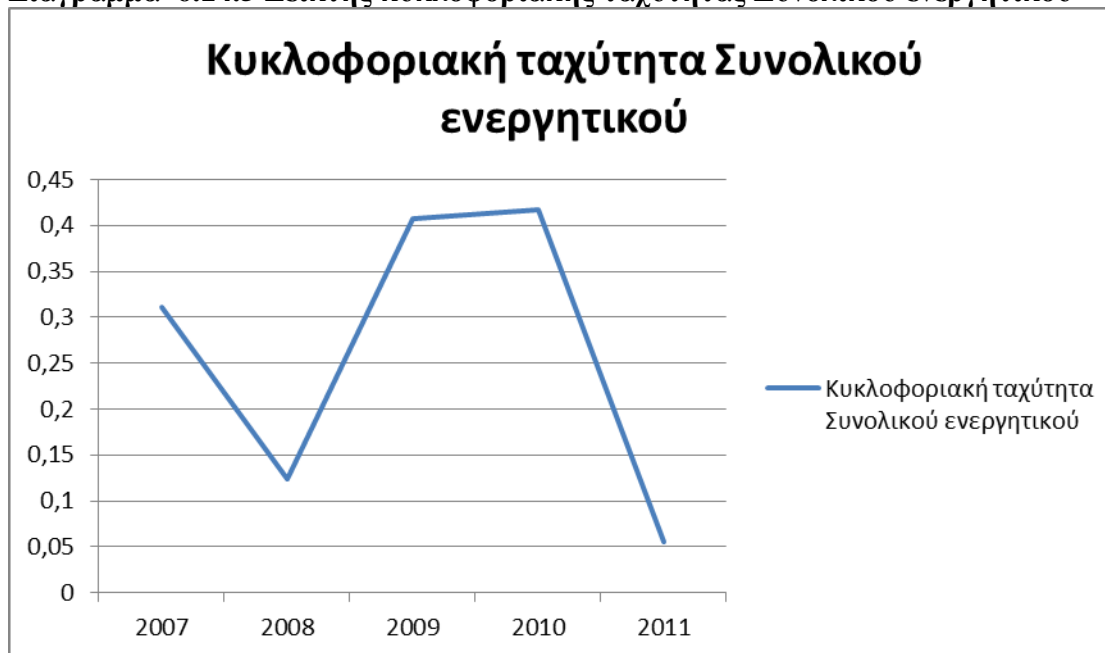
Πίνακας 6.14.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,3106
2008	0,1233
2009	0,4068
2010	0,4167
2011	0,0550

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι το διάγραμμα του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού έχει τη ίδια μορφή με αυτό της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Σε απόλυτες τιμές οι δείκτες διαφέρουν, αλλά έχουν την ίδια συμπεριφορά. Αυτό σημαίνει ότι για άλλη μια φορά η έντονη μεταβλητότητα των πωλήσεων έπαιξε καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση του δείκτη. Έτσι, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού εμφανίστηκε βελτιωμένος τις διαχειριστικές χρήσεις 2009 και 2010 λόγω της μεγάλης αύξησης των πωλήσεων το 2009.

Διάγραμμα 6.14.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.14.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.14.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,5910
2008	0,5548
2009	0,5684
2010	0,5384
2011	0,6027

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τόσο το σύνολο των ξένων κεφαλαίων, όσο και το συνολικό παθητικό παρουσίασαν μία απρόσκοπτη μείωση κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Ιδιαίτερα το 2008 το εξωτερικό χρέος μειώθηκε κατά 41,72%, ενώ το παθητικό κατά 37,92%. Σε όλη την υπό εξέταση περίοδο τα ξένα κεφάλαια συνεισέφεραν κατά το ήμισυ και πλέον του συνολικού παθητικού. Αυτό δεν είναι ότι καλύτερο για την επιχείρηση, η οποία θα πρέπει να ανατρέψει αυτή την εικόνα.

Διάγραμμα 6.14.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.14.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

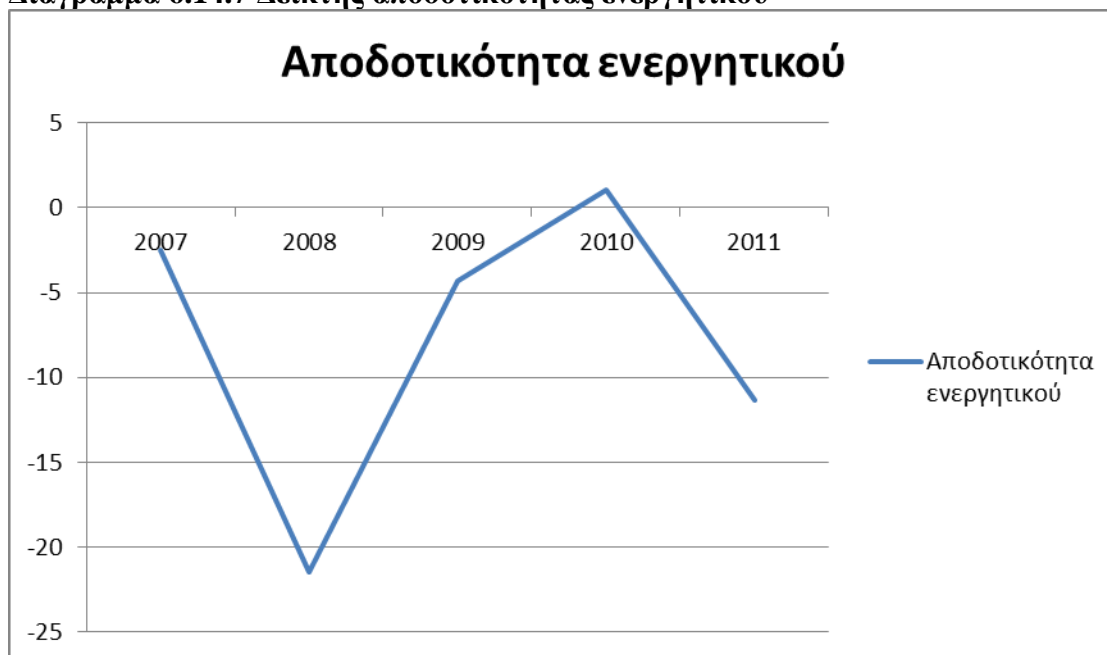
Πίνακας 6.14.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	-2,54
2008	-21,45
2009	-4,34
2010	1,05
2011	-11,37

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα νέα για την επιχείρηση δεν είναι καθόλου καλά. Το μοναδικό έτος, οπότε και η επιχείρηση πραγματοποίησε κέρδη προ φόρων κι όχι ζημίες ήταν το 2010. Κατά τα άλλα η εταιρία μόνο ζημίες είχε να επιδείξει. Μέσω αυτών μπορούμε να κατανοήσουμε ότι η αξιοποίηση του ενεργητικού όχι μόνο δεν έφερε τα επιθυμητά αποτελέσματα για την εταιρία, αλλά είχε και ως αποτέλεσμα τη δημιουργία ελλειμάτων.

Διάγραμμα 6.14.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.14.7

Πίνακας 6.14.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	10,22
2008	-44,31
2009	15,07
2010	12,20
2011	84,89

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το αρνητικό πρόσημο του δείκτη το 2008 δηλώνει το αρνητικό μικό αποτέλεσμα εκείνης της χρονιάς. Παρόλα αυτά το μικό περιθώριο κέρδους επανήλθε στις θετικές τιμές τα επόμενα έτη. Το 2011 η τιμή του δείκτη άγγιξε το 84,89% αποτελώντας την υψηλότερη τιμή περιθωρίου μικού κέρδους, που παρουσίασε εταιρία στη μέχρι τώρα ανάλυση.

Διάγραμμα 6.14.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.14.8

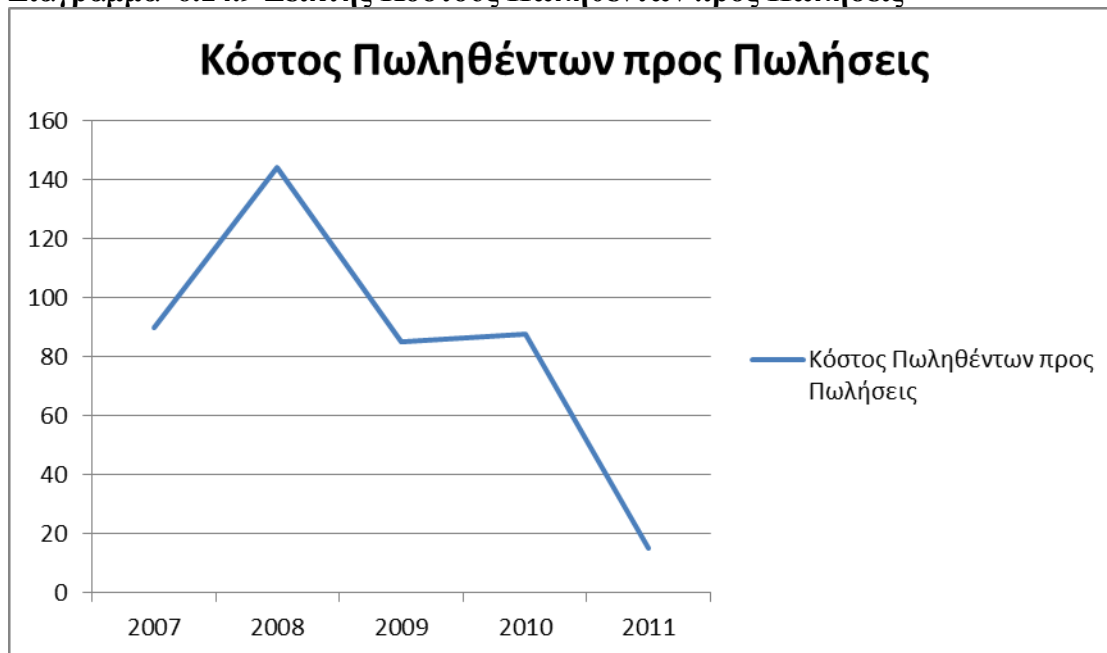
Πίνακας 6.14.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	%ΚΠ επί των ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	89,77
2008	144,31
2009	84,92
2010	87,79
2011	15,10

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης εξηγεί τη συμπεριφορά του προηγούμενου δείκτη, ήτοι του μικτού περιθωρίου κέρδους. Εξαιρώντας τη χρήση 2008 οπότε και οι πωλήσεις έφθαναν μόλις τα δύο τρίτα του κόστους πωληθέντων, το κόστος πωληθέντων μειωνόταν ως προς το συνολικό ύψος του κύκλου εργασιών της εταιρίας όλη την υπόλοιπη περίοδο.

Διάγραμμα 6.14.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.14.9

Πίνακας 6.14.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROE(%)
2007	-6,22
2008	-48,21
2009	-10,07
2010	2,29
2011	-28,64

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα ίδια κεφάλαια μειώνονταν από χρονιά σε χρονιά αφήνοντας τα κέρδη προ φόρων να ορίζουν την καθοδική ή ανοδική τάση του δείκτη ROE. Η μη αποτελεσματική χρήση των ιδίων κεφαλαίων είναι προφανής. Η εταιρία δεν είναι σε θέση να αξιοποιεί τα ίδια κεφάλαιά της προκειμένου να παράξει αποτελέσματα προ φόρων

Διάγραμμα 6.14.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.14.10

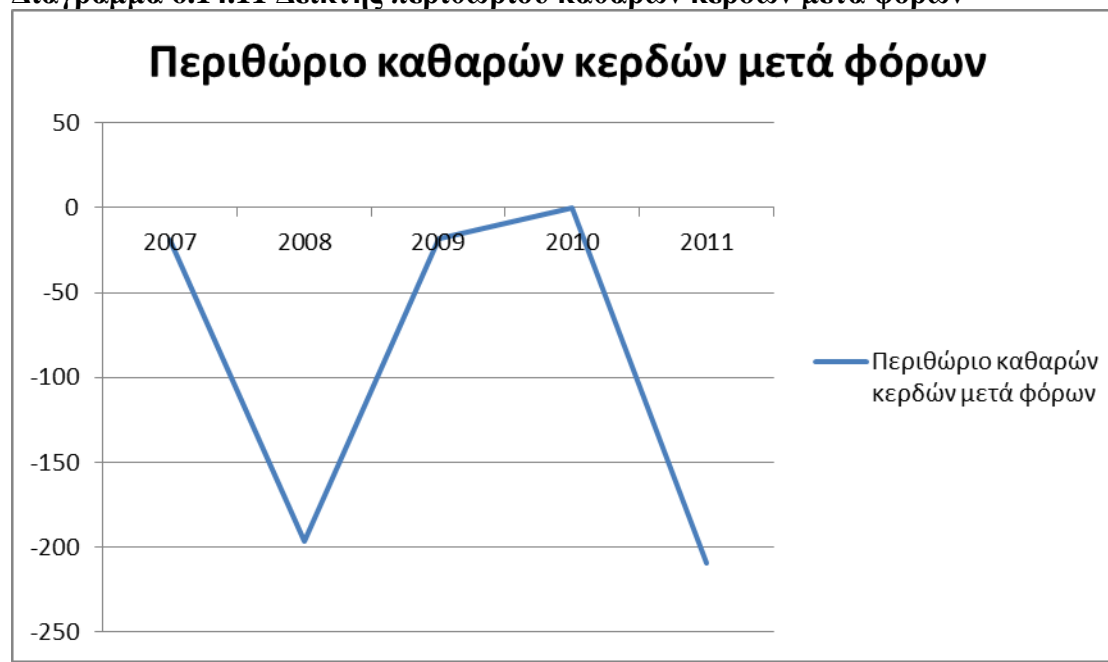
Πίνακας 6.14.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	-18,83
2008	-196,85
2009	-17,98
2010	0,11
2011	-209,24

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία αντιμετωπίζει μεγάλα προβλήματα, αφού από το δείκτη καταλαβαίνουμε ότι όταν πια έχουν αφαιρεθεί και οι φόροι, η εταιρία δεν έχει να παρουσιάσει κέρδη, αλλά ζημίες. Μάλιστα ο δείκτης αποδεικνύει ότι το 2011 όχι μόνο προέκυψαν ζημίες μετά φόρων, αλλά αυτές οι ζημίες ήταν διπλάσιες από το ύψος των πωλήσεων.

Διάγραμμα 6.14.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.14.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

- $$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$
- X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.14.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε. περιόδου 2007-2011

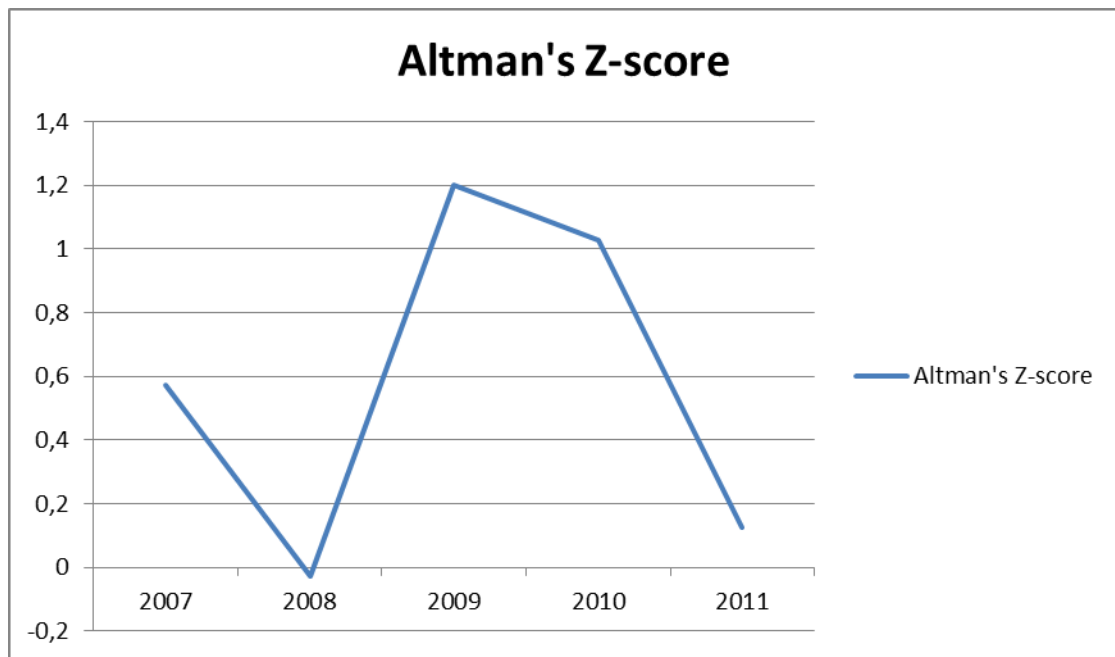
ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,0573	0,1239	0,2286	0,1694	0,0789
X2	0	0	0	0	0
X3	-0,0158	-0,1716	0,0792	0,0397	-0,0798
X4	0,4089	0,4451	0,4315	0,4615	0,3972
X5	0,3106	0,1233	0,4068	0,4167	0,0550
Z-SCORE	0,5725	-0,0273	1,2015	1,0281	0,1248

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.
 Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης Z-score παρουσίασε αυξομειώσεις κατά τη διάρκεια της περιόδου. Το 2008 ο δείκτης μειώθηκε λόγω της επιδείνωσης των δεικτών κέρδη προ φόρων προς ενεργητικό και πωλήσεις διά ενεργητικό. Ο δείκτης βελτιώθηκε την επόμενη χρονιά εξαιτίας της αύξησης των δεικτών X_1 , X_3 , και X_5 του Altman. Το 2010 ο δείκτης δε μεταβλήθηκε, ενώ το 2011 υπέστη ξανά μείωση.

Η εταιρία είδε τους δείκτες Κεφαλαίου κίνησης, Κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, Μικτού περιθωρίου κέρδους και Περιθωρίου καθαρού κέρδους να βελτιώνονται το 2009. Αυτό συνέβη κυρίως για δύο λόγους. Ο πρώτος έχει να κάνει με το διπλασιασμό των πωλήσεων εκείνης της χρονιάς, ενώ ο δεύτερος αφορά στη μεγάλη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Δυστυχώς για την Προοδευτική Α.Τ.Ε. οι δείκτες επιδεινώθηκαν το επόμενο χρονικό διάστημα. Ο δείκτης Αποδοτικότητας ενεργητικού ήταν αρνητικός όλες τις χρονιές εκτός από το 2010, ενώ η Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων χαρακτηρίστηκε από επίσης ιδιαίτερα χαμηλές κι αρνητικές τιμές. Ενδεικτικό είναι ότι οι ζημίες μετά φόρων ήταν διπλασιάσια των πωλήσεων το 2011. Το μόνο θετικό βήμα ήταν ότι την ίδια χρονιά ο λόγος Κόστους πωληθέντων προς Πωλήσεις παρουσίασε τεράστια μείωση έναντι της προηγούμενης χρονιάς. Ωστόσο, η πορεία του δείκτη Z-score είναι πολύ ανησυχητική.

Διάγραμμα 6.14.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.14.12

6.15 SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

«Το 1972 ιδρύθηκε η εταιρεία. Διαθέτει τρεις ιδιόκτητες βιομηχανικές εγκαταστάσεις. Διαθέτει άδεια λειτουργίας, απεριόριστου διάρκειας, βιομηχανίας κατασκευής μεταλλικών κάδων απορριμμάτων, παραγωγής πολεμικού υλικού και κατασκευής μεταλλικών επίπλων στη θέση Καρδαμίτσια Κοινότητας Βουνοπλαγιάς (απόφαση Νομάρχη Ιωαννίνων της 03.02.1999, υπ' αρ. Πρωτ. 100, αριθ. Φακ. Φ14.61). Επίσης, διαθέτει άδεια λειτουργίας, απεριόριστου διάρκειας, εργοστασίου κατασκευής μεταλλικών επίπλων στη θέση "έναντι αεροδρομίου" Ιωαννίνων (απόφαση Νομάρχη Ιωαννίνων της 23.11.1998, υπ' αρ. Πρωτ. ΑΒΕΑ 1126, αριθ. Φακ. Φ14.62).» (<http://www.spidersa.com>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.15.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	1,6933
2008	1,5659
2009	1,4746
2010	1,3167
2011	0,6233

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε. είχε την ευχέρεια να αντιμετωπίζει άμεσα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέχρι και το 2010. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αυξάνονταν συνεχώς παρουσιάζοντας το 2011 εκρηκτική άνοδο με ετήσιο ρυθμό αύξησης 65,53%. Από την άλλη μεριά, το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρίας μειωνόταν σταδιακά εξαιρώντας τη χρήση του 2010 οπότε και παρέμεινε σταθερό σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Το 2011 το ίδιο κονδύλι μειώθηκε κατά 21,64%. Όλα αυτά είχαν ως αποτέλεσμα τη σταδιακή μείωση του δείκτη γενικής ρευστότητας.

Διάγραμμα 6.15.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.15.1

Πίνακας 6.15.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	-0,0223
2008	0,1271
2009	0,1958
2010	0,0345
2011	0,0889

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της SPIDER ΠΙΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας παρουσίασε έντονες αυξομειώσεις. Αυτό συνέβη εξαιτίας των αυξομειώσεων των ταμιακών ροών. Η πορεία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, όπως έχει ήδη αναφερθεί, ήταν ανοδική καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου. Η ταμιακή θέση της επιχείρησης ήταν ασθενής αν και η επιχείρηση κατόρθωσε τις αρνητικές ταμιακές ροές του 2007 να τις μετατρέψει σε θετικές.

Διάγραμμα 6.15.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.15.2

Πίνακας 6.15.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	14.786.745,00
2008	12.220.985,00
2009	10.550.239,00
2010	7.775.957,00
2011	-15.303.174,00

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού μειωνόταν στην υπό εξέταση περίοδο, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ακολουθούσαν αντίθετη κατεύθυνση. Ως εκ τούτου δεν προκαλεί έκπληξη το γεγονός της αδιάκοπτης μείωσης του δείκτη Κεφαλαίου κίνησης. Το χειρότερο για την εταιρία είναι ότι το 2011 κατέληξε με κεφάλαιο κίνησης μικρότερο του μηδενός. Για την ακρίβεια το κυκλοφορούν ενεργητικό υπολειπόταν των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 15.303.174 €.

Διάγραμμα 6.15.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.15.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.15.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	1,0191
2008	1,3769
2009	1,3368
2010	0,9492
2011	0,7385

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία αντιμετωπίζει πρόβλημα εισπράξεων των απαιτήσεών της. Παρά τη μείωση των απαιτήσεων στη διάρκεια της πενταετίας, κοιτάζοντας το επίπεδο των πωλήσεων θα δούμε ότι η μοναδική αύξηση των πωλήσεων κατά το 2008 δεν ανέτρεψε τη μεγάλη μείωση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας. Έτσι, το 2011 η ετήσια μείωση του κύκλου εργασιών ανήλθε στο 40,56% , ενώ το ίδιο νούμερο για τις απαιτήσεις ήταν 23,60%. Η δυσανάλογη μείωση δηλώνει και την αδυναμία εισπράξης των δεδουλευμένων της εταιρίας.

Διάγραμμα 6.15.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.15.4

Πίνακας 6.15.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,3608
2008	0,4497
2009	0,4173
2010	0,2919
2011	0,1956

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε..

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το συνολικό ενεργητικό της εταιρίας δεν εμφάνισε κάποια ιδιαίτερη μεταβολή κατά την περίοδο 2007-2011. Την πρώτη τριετία παρέμενε ουσιαστικά αμετάβλητο ενώ τα έτη 2010 και 2011 εμφάνισε μια σχετική μείωση. Αυτό που οδήγησε λοιπόν τη συμπεριφορά του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας συνολικού ενεργητικού ήταν το επίπεδο των πωλήσεων. Η εταιρία δε φαίνεται ωστόσο να χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της μιας και ο δείκτης προς το τέλος της περιόδου είχε φθάσει σε πολύ χαμηλό σημείο.

Διάγραμμα 6.15.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.15.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.15.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,6184
2008	0,6355
2009	0,6299
2010	0,6909
2011	0,7904

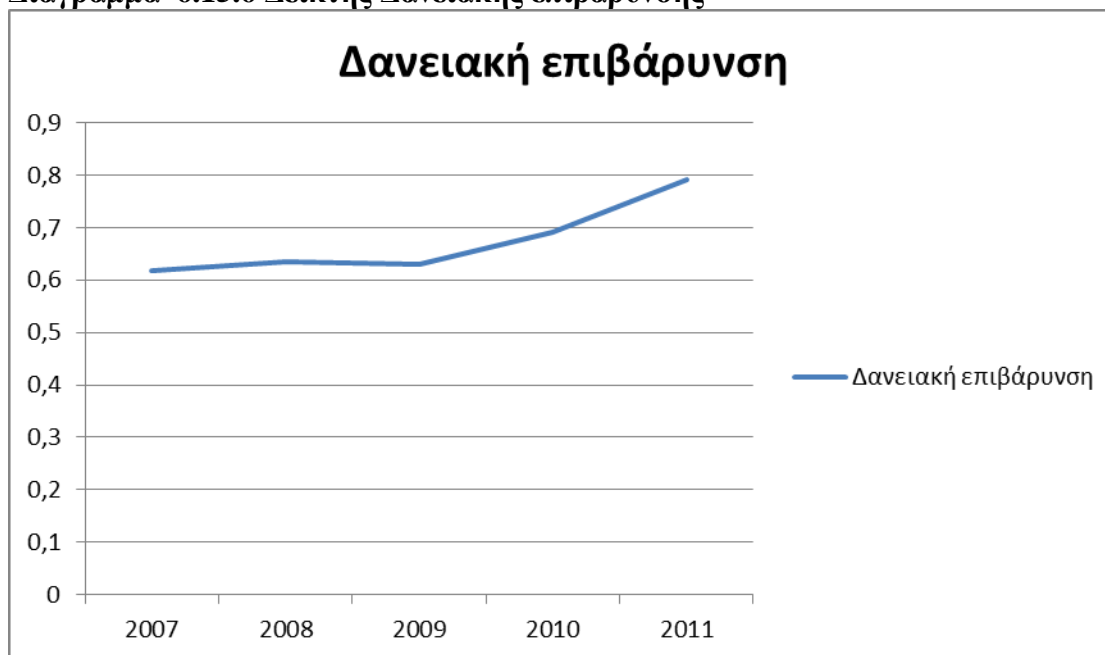
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης αυξήθηκε το 2008, ενώ την επόμενη χρονιά εξακολούθησε να μένει στο ίδιο επίπεδο με αυτό της προηγούμενης διαχειριστικής χρήσης. Την τελευταία διετία επιδόθηκε σε ανοδικές τάσεις. Το συνολικό παθητικό από τη μεριά του εμφάνισε αλλαγές το 2010 και 2011 παρουσιάζοντας κάθοδο. Τα αποτελέσματα αυτών των φαινομένων αποτυπώθηκαν στο δείκτη, ο οποίος παρέμενε σταθερός μέχρι και το 2009 για να αυξηθεί σε ακόμα πιο ανησυχητικά για την επιχείρηση επίπεδα την τελευταία διετία. Είναι προφανές ότι όταν τα ξένα κεφάλαια συντελούν στη διάρθρωση του παθητικού σχεδόν κατά το

80% , τότε η οικονομική κατάσταση της κατασκευαστικής εταιρίας βρίσκεται σε οριακά επίπεδα.

Διάγραμμα 6.15.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.15.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	-4,84
2008	-1,63
2009	0,09
2010	-6,68
2011	-11,81

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της SPIDER ΠΙΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Δυστυχώς για την εταιρία, η αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της δεν είναι καθόλου καλή. Το αρνητικό πρόσημο του δείκτη ROA μαρτυρά τα αρνητικά κέρδη προ φόρων της επιχείρησης σχεδόν σε όλο το χρονικό φάσμα, που εξετάσαμε. Με άλλα λόγια, η αξιοποίηση των στοιχείων της επιχείρησης είχε ως μόνο αποτέλεσμα την παραγωγή ζημιών.

Διάγραμμα 6.15.7 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.15.7

Πίνακας 6.15.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	20,75
2008	24,87
2009	26,46
2010	17,67
2011	14,43

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το μικτό αποτέλεσμα της οικονομικής μονάδας αυξήθηκε το 2008 για να μην μεταβληθεί ουσιαστικά την επόμενη χρονιά. Ωστόσο, τα έτη 2010 και 2011 μειωνόταν. Έχοντας ήδη αναφερθεί στην τάση, που ακολούθησαν οι πωλήσεις, βλέπουμε το δείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους να αυξάνεται μέχρι το 2009 κι έπειτα να φθίνει. Γενικότερα όμως το επίπεδο του δείκτη βρίσκεται σε σχετικά καλή θέση, αρκεί βεβαίως να μη συνεχίσει την καθοδική πορεία του.

Διάγραμμα 6.15.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.15.8

Πίνακας 6.15.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	%ΚΠ επί των ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	79,24
2008	75,12
2009	73,53
2010	82,32
2011	85,56

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της SPIDER ΠΙΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το κόστος πωληθέντων παρά την παροδική άνοδο κατά το 2008, προέβη σε πτωτική πορεία κατά το εναπομένον χρονικά διάστημα. Αυτό δε σήμαινε όμως και τη βελτίωση του δείκτη κόστους πωληθέντων προς πωλήσεις, αφού η μείωση των πωλήσεων από το 2009 και μετά ήταν σχετικά μεγαλύτερη από τη μείωση του κόστους πωληθέντων.

Διάγραμμα 6.15.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.15.9

Πίνακας 6.15.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

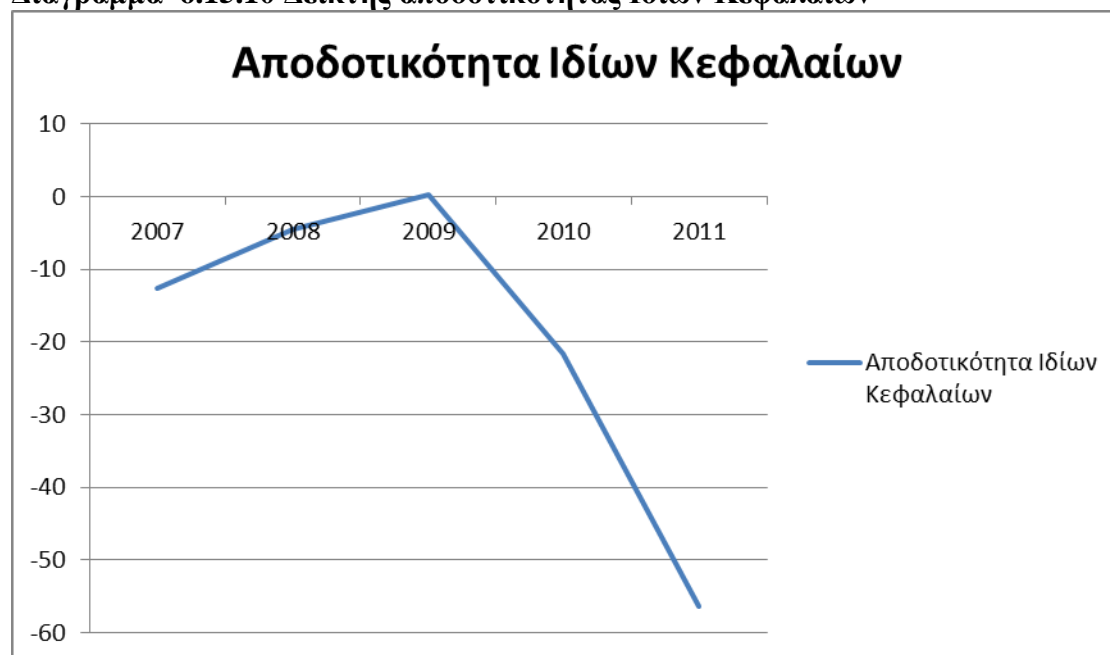
ΕΤΗ	ROE(%)
2007	-12,7
2008	-4,48
2009	0,26
2010	-21,62
2011	-56,36

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Εξαιρώντας το 2009 οπότε και τα ίδια κεφάλαια δεν άλλαξαν, όλες τις υπόλοιπες χρονιές τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης μειώνονταν. Τα κέρδη προ φόρων χαρακτηρίστηκαν από έντονες αυξομειώσεις, πράγμα που είναι έκδηλο στα αποτελέσματα του δείκτη ROE. Αυτό που συμπεραίνει κανείς από το δείκτη είναι ότι ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου δεν επιτυγχάνεται τελικά από την επιχείρηση.

Διάγραμμα 6.15.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα

Πίνακας 6.15.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

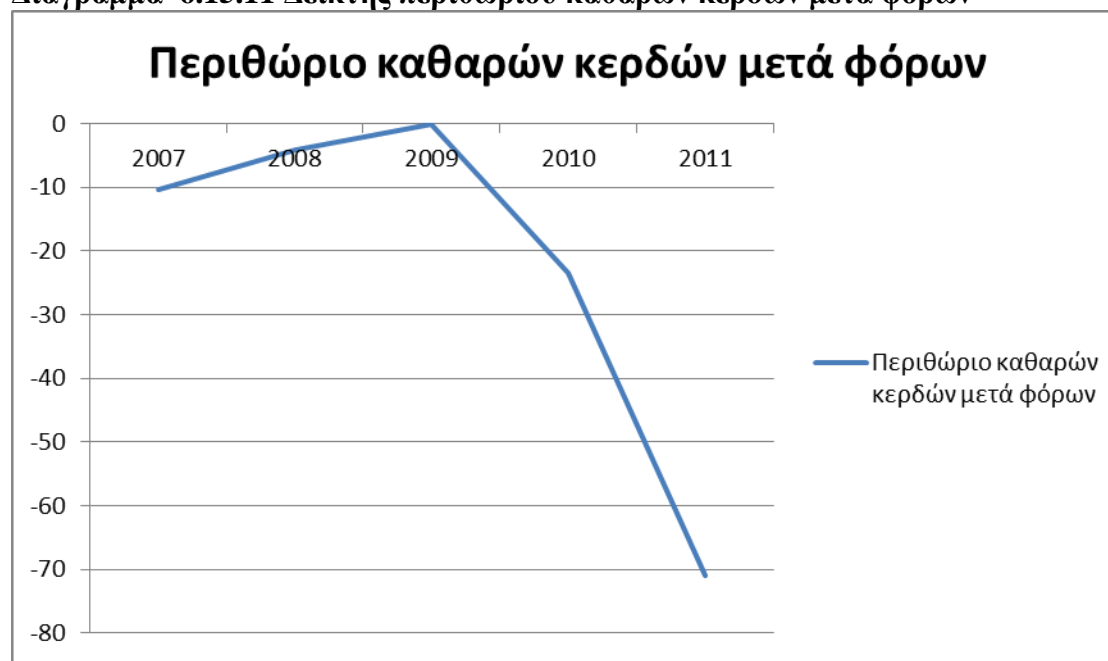
ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	-10,37
2008	-4,16
2009	-0,04
2010	-23,41
2011	-70,97

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της SPIDER ΠΙΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλ. δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες, μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Όπως όμως αφήνει ο δείκτης να εννοηθεί, η εταιρία τελικά πραγματοποιεί πωλήσεις μόνο για να παράξει ζημίες.

Διάγραμμα 6.15.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.15.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

- $$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$
- X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 - X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.15.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε. περιόδου 2007-2011

SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,2189	0,1817	0,1563	0,1175	-0,2608
X2	0	0	0	0	0
X3	-0,0041	0,0225	0,0407	-0,0155	-0,0590
X4	0,3815	0,3644	0,3700	0,3090	0,2095
X5	0,3608	0,4497	0,4173	0,2919	0,1956
Z-SCORE	0,8387	0,9609	0,9613	0,5673	-0,1862

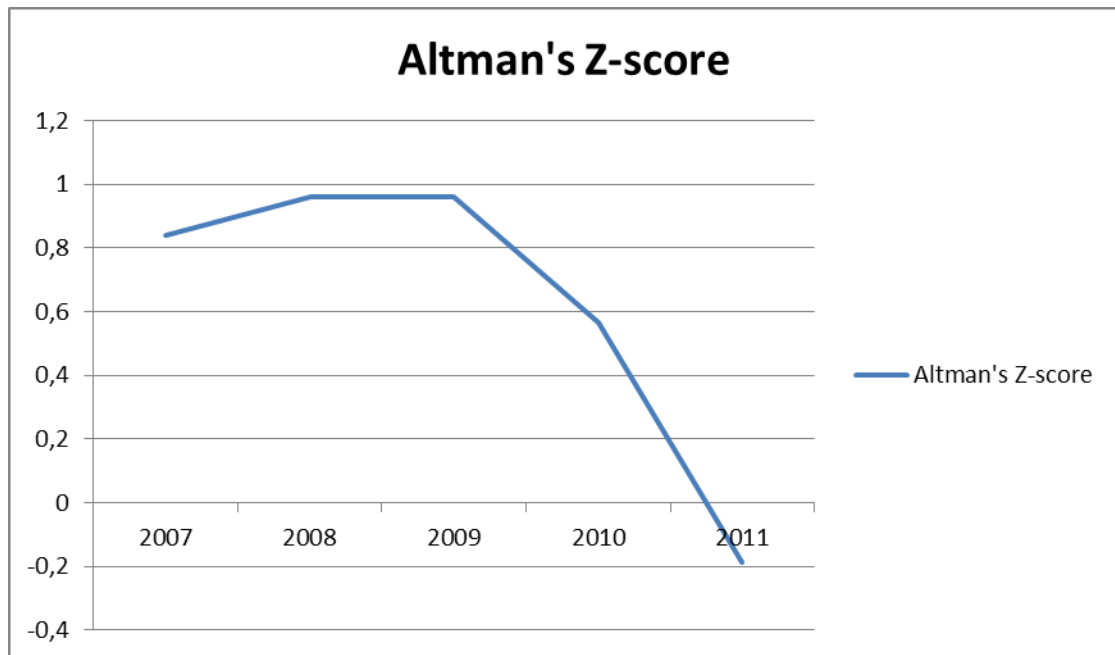
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Όπως και να έχει η εταιρία βρισκόταν σε ζώνη πτώχευσης σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας, με τις τιμές του δείκτη να παίρνουν ακόμα πιο ραγδαία καθοδική τάση από το 2009 και μετά. Είναι φανερό ότι η οικονομική κρίση δεν άφησε ανεπηρέαστη ούτε και την SPIDER ΠΕΤΣΙΟΣ Ν. ΚΑΙ ΥΙΟΙ Α.Ε.

Τα επίπεδα του δείκτη είναι από τα πιο χαμηλά του κλάδου κι αυτό διότι η εταιρία αντιμετωπίζει αρκετά προβλήματα. Καταρχάς, το Βραχυπρόθεσμο χρέος αυξανόταν, ενώ το κονδύλι του Κυκλοφορούντος ενεργητικού μειωνόταν. Αυτό αποτυπώνεται στο δείκτη Γενικής ρευστότητας, ο οποίος μειωνόταν κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Μεγάλο είναι το και το ζήτημα του επιπέδου Κεφαλαίου κίνησης, το οποίο έφθινε συνεχώς με το 2011 να αγγίζει τιμή κάτω του μηδενός κατά 15.303.174 ευρώ. Επίσης, οι πωλήσεις αυξήθηκαν μόνο το 2008 για να μειωθούν στη συνέχεια επιδρώντας στο δείκτη Κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, αφού το ενεργητικό δεν μεταβλήθηκε σε ουσιαστικό βαθμό. Παράλληλα παρά τη σταθερότητα του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης κατά την πρώτη τριετία, ο ίδιος αυξήθηκε τη διετία 2010-2011 λόγω ταυτόχρονης μείωσης του συνολικού παθητικού και αύξησης των ξένων κεφαλαίων. Ένα άλλο χαρακτηριστικό στοιχείο της επιχείρησης ήταν ότι σχεδόν σε όλα τα χρόνια υπέφερε από ζημίες προ φόρων, ενώ τα κέρδη μετά την αφαίρεση των φόρων ήταν πάντοτε αρνητικά. Τα ίδια κεφάλαια μειώνονταν από το 2009 και μετά κάνοντας το δείκτη Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων να φθάσει το -56,36% το 2011.

Διάγραμμα 6.15.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.15.12

6.16 BIOTEP A.E. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ

«Η BIOTEP A.E. ιδρύθηκε το 1961. Η εταιρία από την ίδρυσή της μέχρι και σήμερα, ασχολήθηκε με την εκτέλεση διαφόρων κατηγοριών έργων, όπως Οδοποιία, Λιμενικά, Βιομηχανικά - Ενεργειακά, Ηλεκτρομηχανολογικά - Επικοινωνιών, αεροδρόμια, Εργοστάσια Πολεμικών Βιομηχανιών κ.λ.π. καθώς και με ιδιωτικά έργα όπως Μέγαρα γραφείων, Τραπεζών, Σταθμούς Αυτοκινήτων κ.α. Η BIOTEP είναι μία από τις παλαιότερες Τεχνικές - Κατασκευαστικές εταιρίες, που ασχολείται κυρίως με την εκτέλεση μεγάλων δημοσίων και ιδιωτικών έργων (Βιομηχανικά - Κτιριακά - Έργα υποδομής), τόσο στην Ελλάδα όσο και σε άλλες χώρες του Εξωτερικού.» (<http://www.bioter.gr>)

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων BIOTEP A.E. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.16.1 Εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	1,5848
2008	1,0898
2009	1,0041
2010	0,7983
2011	0,7126

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της BIOTEP A.E.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η BIOTEP A.E. διέθετε έναν πολύ καλό δείκτη γενικής ρευστότητας το 2007. Ωστόσο, την επόμενη χρονιά ο ίδιος δείκτης μειώθηκε κατά 31,23%. Η επιχείρηση εξακολουθούσε να είναι σε θέση να αποπληρώνει τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις, όμως είχε ήδη βρεθεί σε οριακή τροχιά όσον αφορά σε αυτήν της την ικανότητα. Αυτό συνέβη λόγω της ταυτόχρονης μείωσης κυκλοφορούντος ενεργητικού και αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το 2009 η κατάσταση είχε παραμείνει ίδια, ενώ το 2010 ο δείκτης επιδεινώθηκε. Αυτό οφείλεται στο ότι παρά την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού το δεύτερο στοιχείο διαμόρφωσης του δείκτη έλαβε σχετικά μεγαλύτερη αύξηση. Το 2011 τα δύο

περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας ακολούθησαν όμοια κατεύθυνση με αυτήν του 2008, οπότε και ο δείκτης γενικής ρευστότητας συνέχισε να μειώνεται.

Διάγραμμα 6.16.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.16.1

Πίνακας 6.16.2 Εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	-0,1337
2008	-0,0919
2009	-0,0349
2010	-0,1619
2011	-0,0284

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η αδιάκοπη μεγέθυνση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε συνδυασμό με τις αρνητικές ταμιακές ροές καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας, που μας απασχόλησε, καθόρισε την έλλειψη ταμιακής δύναμης και ευχέρειας της επιχείρησης. Παρά τις αυξομειώσεις στις λειτουργικές ταμιακές ροές το πρόσημό τους ήταν πάντα αρνητικό, ενώ το 2010 η λειτουργική ταμιακή ροή σχεδόν υποεξαπλασιάστηκε. Η εν λόγω εταιρία έχει το δείκτη ταμιακής ρευστότητας με τα δυσμενέστερα επίπεδα σε σύγκριση με όλες τις υπόλοιπες εταιρίες του δείγματος.

Διάγραμμα 6.16.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.16.2

Πίνακας 6.16.3 Εξέλιξη του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	36.515.000,00
2008	5.948.000,00
2009	300.000,00
2010	-18.796.000,00
2011	-29.663.000,00

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα αποτελέσματα στο κεφάλαιο κίνησης ήταν σχετικά αναμενόμενα αν λάβει κανείς υπόψη του την ανάλυση του δείκτη γενικής ρευστότητας. Με το κεφάλαιο κίνησης γίνεται βέβαια πιο ξεκάθαρο ο βαθμός στον οποίο υπολείπεται το κυκλοφορούν ενεργητικό έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τα έτη 2010 και 2011.

Διάγραμμα 6.16.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.16.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.16.4 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	1,0925
2008	0,7740
2009	0,6187
2010	0,3687
2011	0,1969

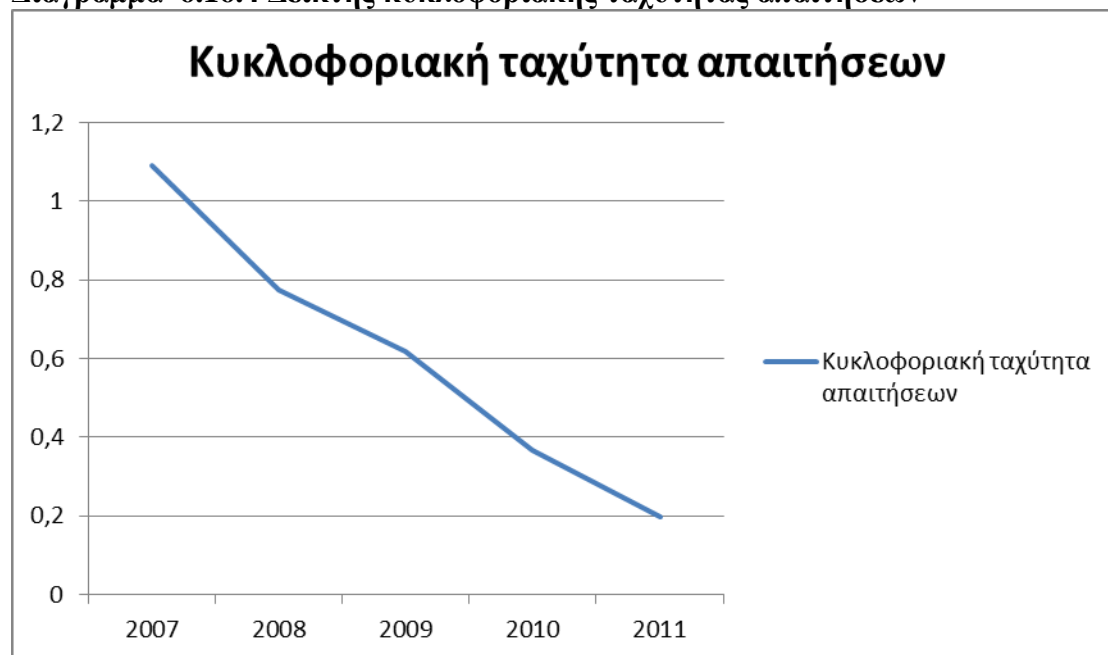
Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης μειωνόταν με ταχύ ρυθμό σε όλο το χρονικό διάστημα. Μάλιστα το 2010 ο ετήσιος ρυθμός μείωσής του έφθασε το 32,03%, ενώ το 2011 το ίδιο ποσοστό ήταν της τάξεως του 48,48%. Οι απαιτήσεις από την άλλη μεριά παρουσίασαν μείωση μόνο κατά την τελευταία χρήση. Παράλληλα τόσο το 2008, όσο και το 2010 το σύνολο των απαιτήσεων αυξήθηκε κατά 14,63% και 14,06% αντιστοίχως. Από τα αποτελέσματα του δείκτη συμπεραίνεται ότι η επιχείρηση διατηρεί υπερεπαρκείς απαιτήσεις, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων, πράγμα που σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν αλλού δεσμεύονται σε απαιτήσεις, Σημαίνει επίσης, υψηλότερο κόστος διαχείρισης,

ενδεχομένως καθυστερήσεις στην είσπραξή τους, καθώς και μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας κάποιων απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας.

Διάγραμμα 6.16.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.16.4

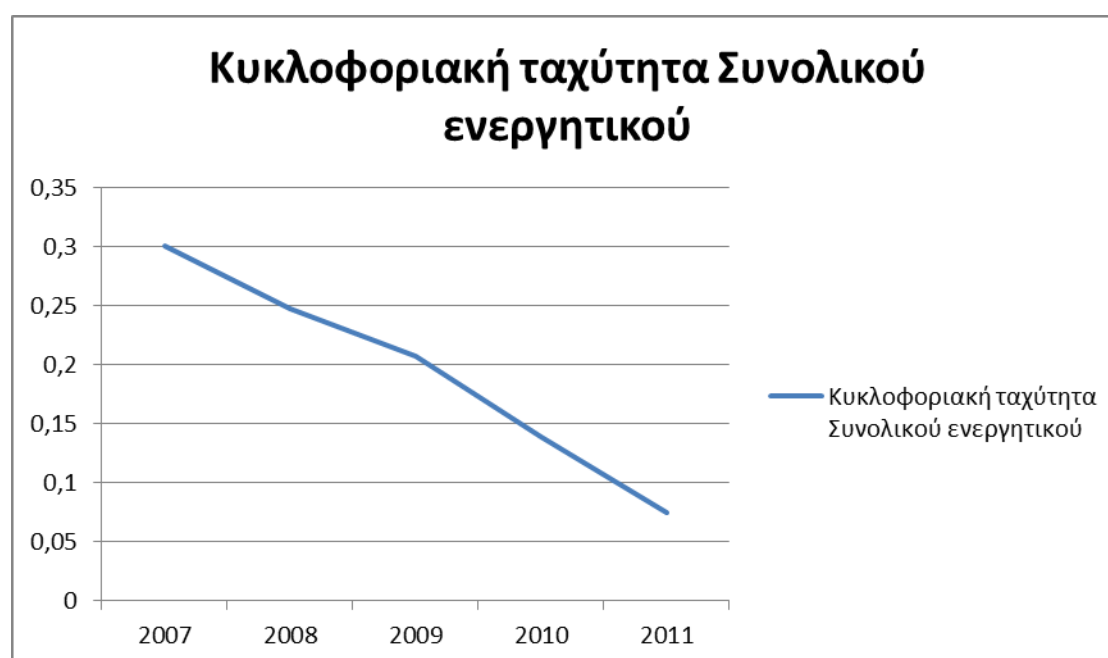
Πίνακας 6.16.5 Εξέλιξη του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,3002
2008	0,2475
2009	0,2066
2010	0,1381
2011	0,0741

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το συνολικό ενεργητικό της επιχείρησης δεν παρουσίασε κάποια έντονη αύξηση ή μείωση. Η συμπεριφορά του ήταν ήπια είτε αυξανόταν είτε μειωνόταν. Ταυτόχρονα όπως ήδη έχει αναφερθεί οι πωλήσεις μειωνόταν από χρόνο σε χρόνο. Όλα αυτά είχαν ως αποτέλεσμα ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας να καθοριστεί από την κίνηση των πωλήσεων. Ως εκ τούτου η πορεία του δείκτη χαρακτηρίστηκε από μια σχεδόν σταθερή καθοδική πορεία, όπως αποτυπώνεται και στο γράφημα. Συμπερασματικά, η εταιρία δε χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

Διάγραμμα 6.16.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.16.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.16.6 Εξέλιξη του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

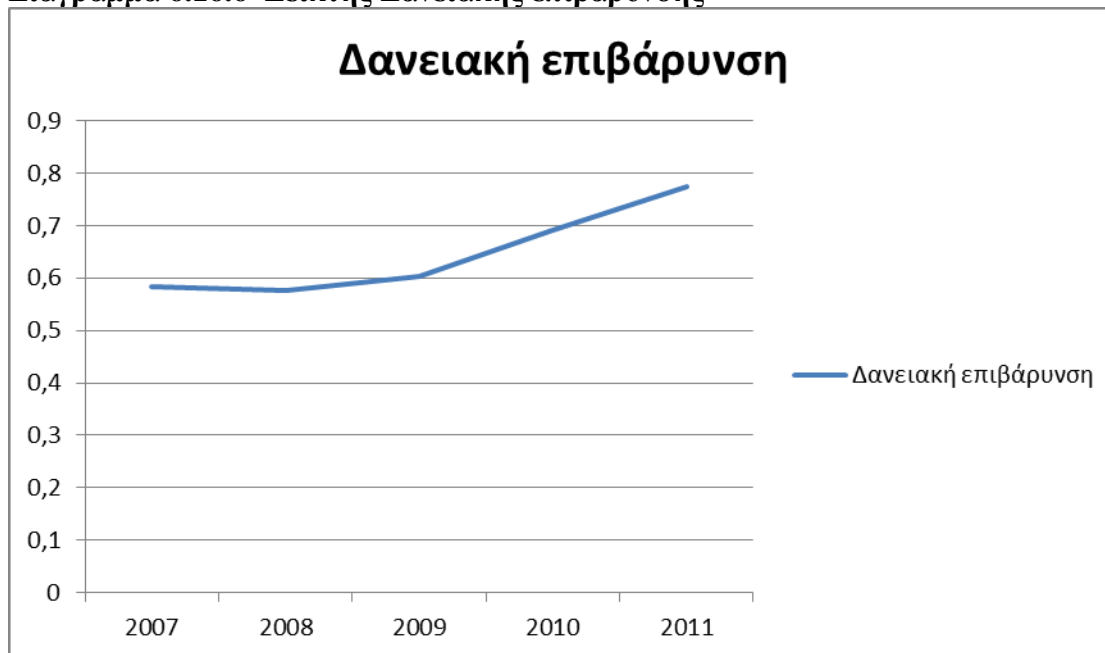
ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,5842
2008	0,5753
2009	0,6020
2010	0,6909
2011	0,7742

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το σύνολο των υποχρεώσεων μειώθηκε μόνο τη χρήση 2008. Τις υπόλοιπες οικονομικές περιόδους αυξήθηκε και πιο έντονα τα τελευταία δύο έτη. Το συνολικό παθητικό μειώθηκε την πρώτη διαχειριστική περίοδο, το 2009 παρέμεινε περίπου στα ίδια επίπεδα με την προηγούμενο έτος, ενώ το 2010 αυξήθηκε για να μειωθεί τελικά το τελευταίο έτος. Λόγω του ότι το παθητικό υπέστη μικρής έντασης αλλαγές, το εξωτερικό χρέος έπαιξε το σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης. Ως εκ τούτου ο δείκτης βελτιώθηκε ελάχιστα το 2008 για να συνεχίσει να αυξάνεται το υπόλοιπο χρονικό διάστημα.

Διάγραμμα 6.16.6 Δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.16.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 6.16.7 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	1,06
2008	0,35
2009	-2,52
2010	-10,10
2011	-8,49

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Την τελευταία τριετία η εταιρία δε μπόρεσε να παράξει κέρδη προ φόρων, αλλά μόνο ζημίες. Ιδιαίτερα το 2009 η μεγέθυνση των ζημιών προ υπολογισμού των φόρων ήταν πολύ μεγάλη, αφού τα κέρδη μειώθηκαν κατά 8 φορές σε σχέση με το 2008. Το 2010 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των ζημιών ανήλθε στο 306,79%. Η μοναδική βελτίωση των αποτελεσμάτων προ φόρων εμφανίστηκε το 2011, οπότε και ο δείκτης ROA βελτιώθηκε κατά 1,61.

Διάγραμμα 6.16.7. Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.16.7

Πίνακας 6.16.8 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	11,26
2008	-0,39
2009	7,98
2010	-61,76
2011	-33,45

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.
Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ενώ το επίπεδο των πωλήσεων μειωνόταν κατά τη διάρκεια της περιόδου, το μικτό αποτέλεσμα της εταιρίας παρουσίαζε έντονες αυξομειώσεις. Το 2008 το μικτό κέρδος μειώθηκε κατά 102,81% με το ίδιο ποσοστό να αγγίζει το 625,60% το 2010. Το 2011 και ενώ η εταιρία εξακολουθούσε να δημιουργεί ζημίες, οι ζημίες είχαν ελαττωθεί κατά 72,09% σε σχέση με την προγενέστερη λογιστική περίοδο. Όλα αυτά συντέλεσαν στην ανώμαλη συμπεριφορά του δείκτη.

Διάγραμμα 6.16.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.16.8

Πίνακας 6.16.9 Εξέλιξη του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

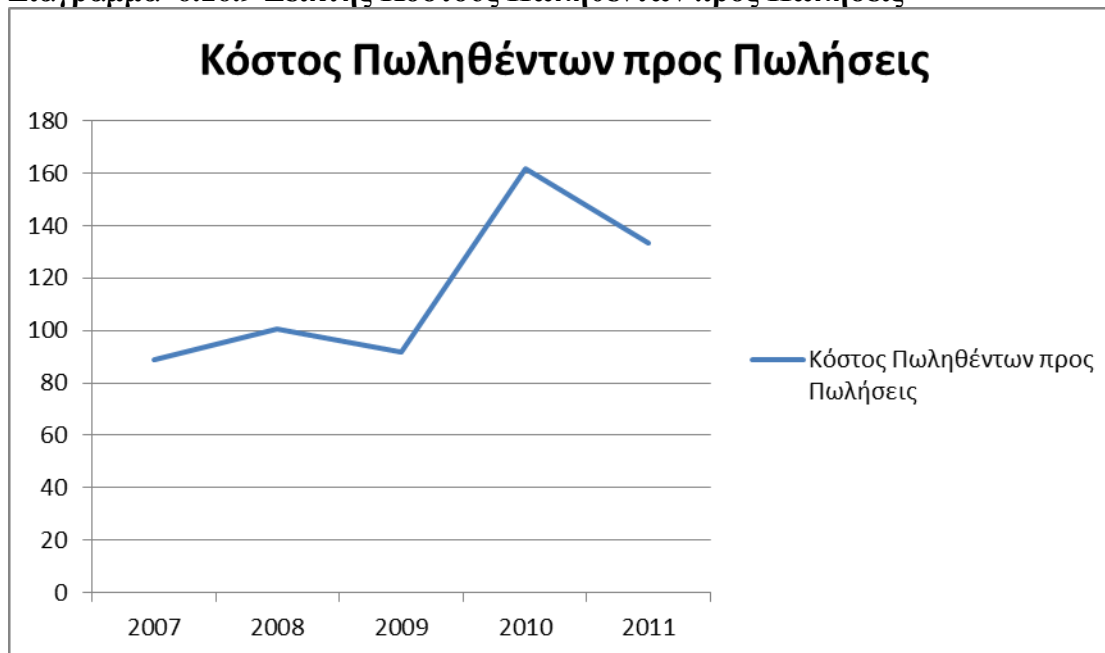
ΕΤΗ	%ΚΠ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	88,73
2008	100,39
2009	92,01
2010	161,76
2011	133,45

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το κόστος πωληθέντων της κατασκευαστικής παρουσίασε στο μεγαλύτερο μέρος της περιόδου πτωτική τάση, αν εξαιρέσει κανείς το 2010 οπότε και αυξήθηκε. Παρόλα αυτά η κάθοδος των πωλήσεων ήταν τόσο μεγάλη, που προσδιόρισε τελικά την κατεύθυνση του δείκτη προς τα πάνω.

Διάγραμμα 6.16.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.16.9

Πίνακας 6.16.10 Εξέλιξη του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

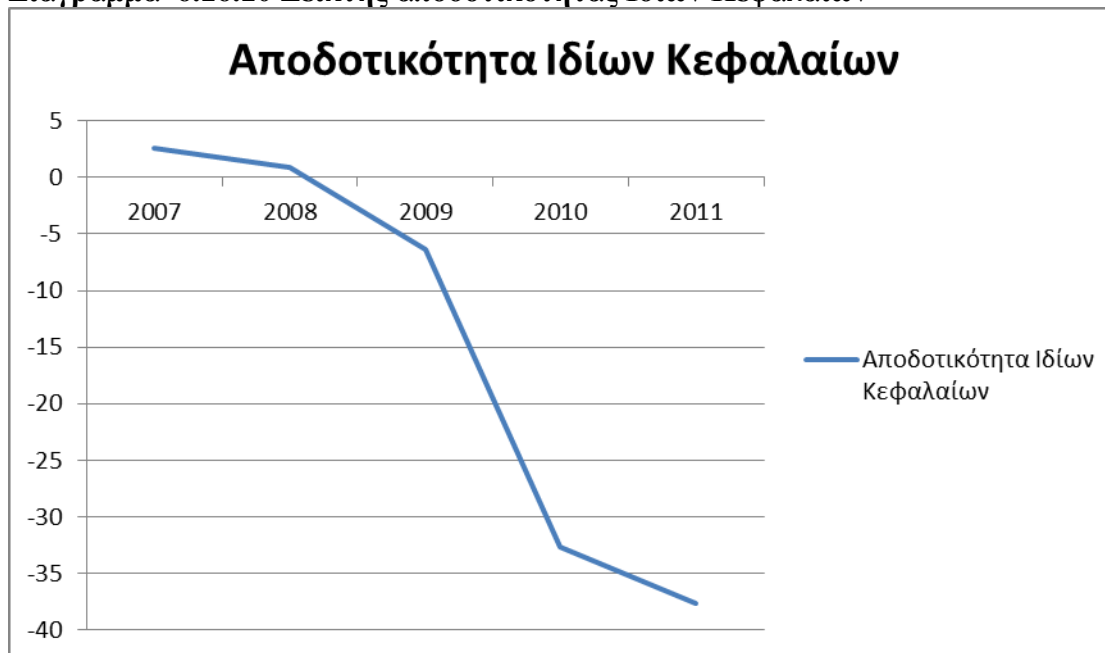
ΕΤΗ	ROE(%)
2007	2,55
2008	0,83
2009	-6,34
2010	-32,70
2011	-37,65

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Το αρνητικό πρόσημο του δείκτη ROE την περίοδο 2009-2011 φανερώνει τις ζημιές προ φόρων, για τις οποίες ήδη έχει γίνει λόγος παραπάνω. Όσον αφορά στα Ίδια κεφάλαια της εταιρίας, αυτά παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα το 2008, ενώ έκτοτε παρουσίασαν μείωση. Πιο ειδικά η πτώση του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου της επιχείρησης άγγιξε το 44,62% μέσα στην τελευταία διετία.

Διάγραμμα 6.16.10 Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.16.10

Πίνακας 6.16.11 Εξέλιξη του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

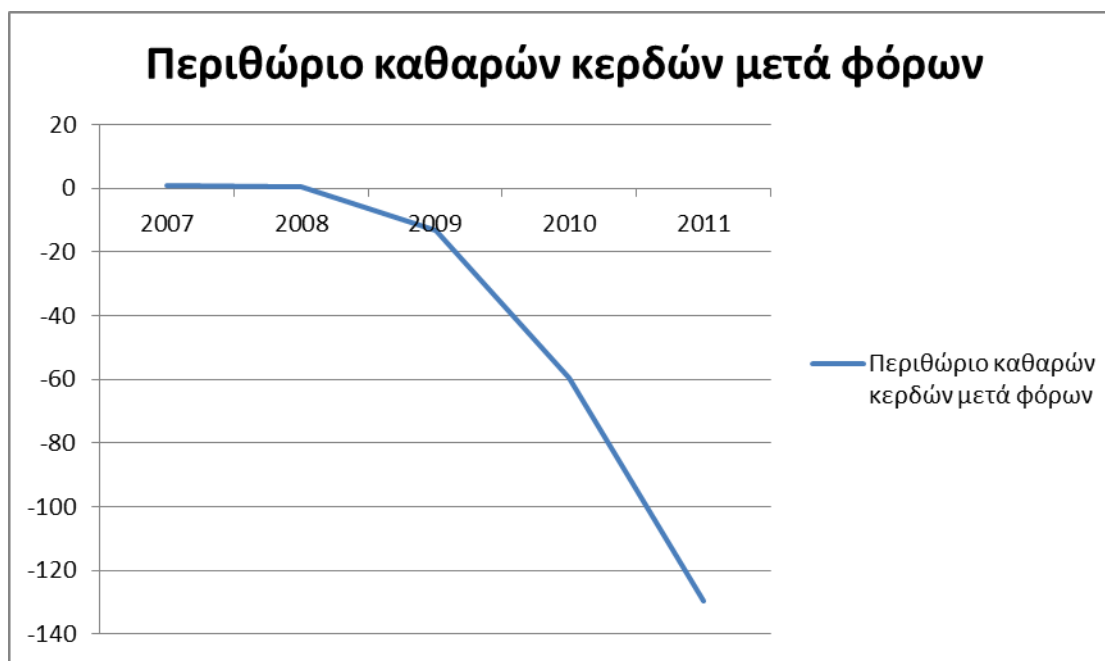
ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	0,97
2008	0,46
2009	-13,25
2010	-59,59
2011	-129,57

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η εταιρία την τελευταία τριετία δεν κατόρθωσε να πραγματοποιήσει θετικά κέρδη μετά φόρων. Τα χειρότερα έτη για την εταιρία ήταν τα 2010 και 2011. Μάλιστα το 2011 οι ζημίες τριπλασιάστηκαν συρρικνώνοντας το δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων στο -129,57.

Διάγραμμα 6.16.11 Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά φόρων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 6.16.11

Πρόβλεψη Χρεοκοπίας Altman's Z score

Το μοντέλο του Altman το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη μας και για τον λόγο του ότι η εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και είναι βιομηχανική επιχείρηση ήταν:

$$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5, \text{ όπου}$$

X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
 X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
 X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού
 X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
 X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Πίνακας 6.16.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για την ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. περιόδου 2007-2011

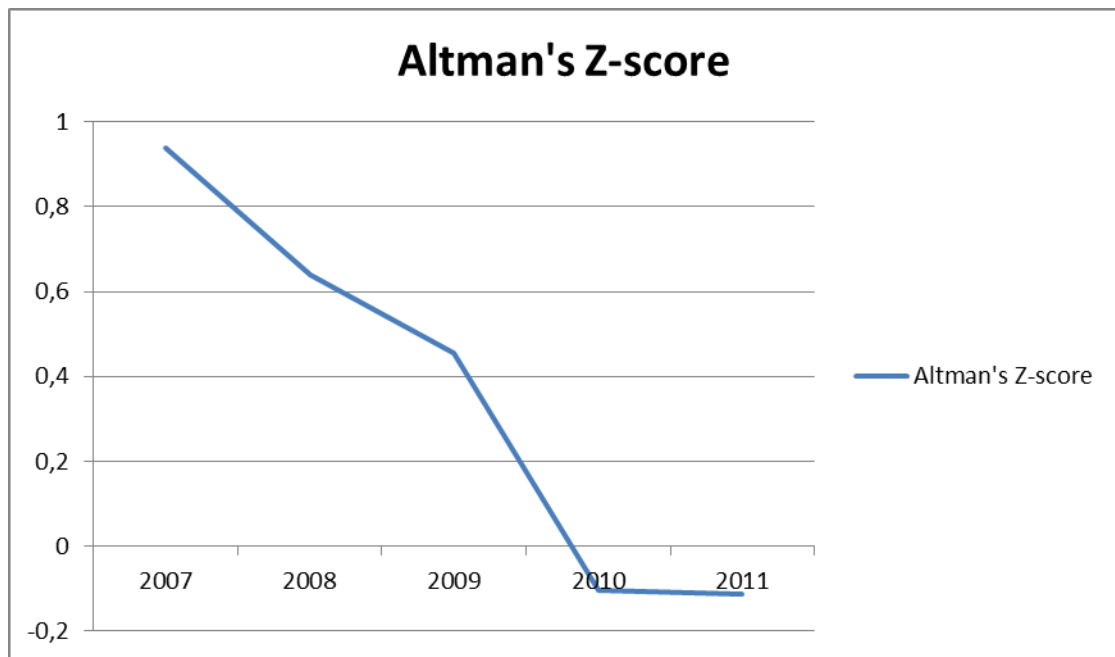
ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,1897	0,0313	0,0015	-0,0976	-0,1604
X2	0,0029	0,0011	0	0	0
X3	0,0476	0,0292	0,0020	-0,0939	-0,0394
X4	0,4157	0,4246	0,3979	0,3090	0,2257
X5	0,3002	0,2475	0,2066	0,1381	0,0741
Z-SCORE	0,9385	0,6380	0,4539	-0,1037	-0,1130

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011 της ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.
 Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Έχοντας αναλύσει ήδη τους βασικότερους αριθμοδείκτες, που αφορούν στη βιωσιμότητα της επιχείρησης, δεν προκαλεί έκπληξη η συνεχής επιδείνωση του δείκτη χρεωκοπίας του Altman. Η εταιρία είδε το δείκτη να ξεκινά ήδη από χαμηλό σημείο το 2007 με τιμή 0,9385 για να τον δει σταθεροποιημένο περίπου στο -0,10. Έτσι η επιχείρηση παρέμεινε σε ζώνη χρεωκοπίας σε όλη τη διάρκεια της πενταετούς χρονικής περιόδου μη κατορθώνοντας να ξεφύγει από τα στεγανά των υπολοίπων ελληνικών εισηγμένων κατασκευαστικών εταιριών.

Ο δείκτης X_1 ήταν αρνητικός τα έτη 2010 και 2011 εξαιτίας του Κεφαλαίου κίνησης, το οποίο παρουσίασε αρνητικές τιμές τα εν λόγω έτη. Τις ίδιες διαχειριστικές περιόδους οι ζημιές προ φόρων ήταν κι αυτές που συντέλεσαν στη διαμόρφωση του δείκτη Altman σε επίπεδα κάτω του μηδενός. Τόσο η Αποδοτικότητα ενεργητικού όσο και η Αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ήταν από τις χαμηλότερες του κλάδου. Μάλιστα την τελευταία διετία τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν έντονα, ενώ το Περιθώριο καθαρών κερδών μετά φόρων άγγιξε το 2011 το -129,57%. Οι πωλήσεις έβαιναν μειούμενες συνεχώς κατά την πενταετία επιδρώντας σε μεγάλο βαθμό τους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας και το Μικτό περιθώριο κέρδους

Διάγραμμα 6.16.12 Δείκτης Altman's Z- score



Πηγή: Τα στοιχεία του Πίνακα 6.16.12

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

Εξέλιξη χρηματοοικονομικών δεικτών σε επίπεδο κλάδου την περίοδο 2007-2011

Για τον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών δεικτών σε επίπεδο κλάδου λήφθηκε υπόψη ο μέσος όρος του εκάστοτε δείκτη ανά έτος για τις συνολικά δεκαέξι κατασκευαστικές εταιρίες, που εξετάστηκαν παραπάνω.

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 7.1 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Γενικής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

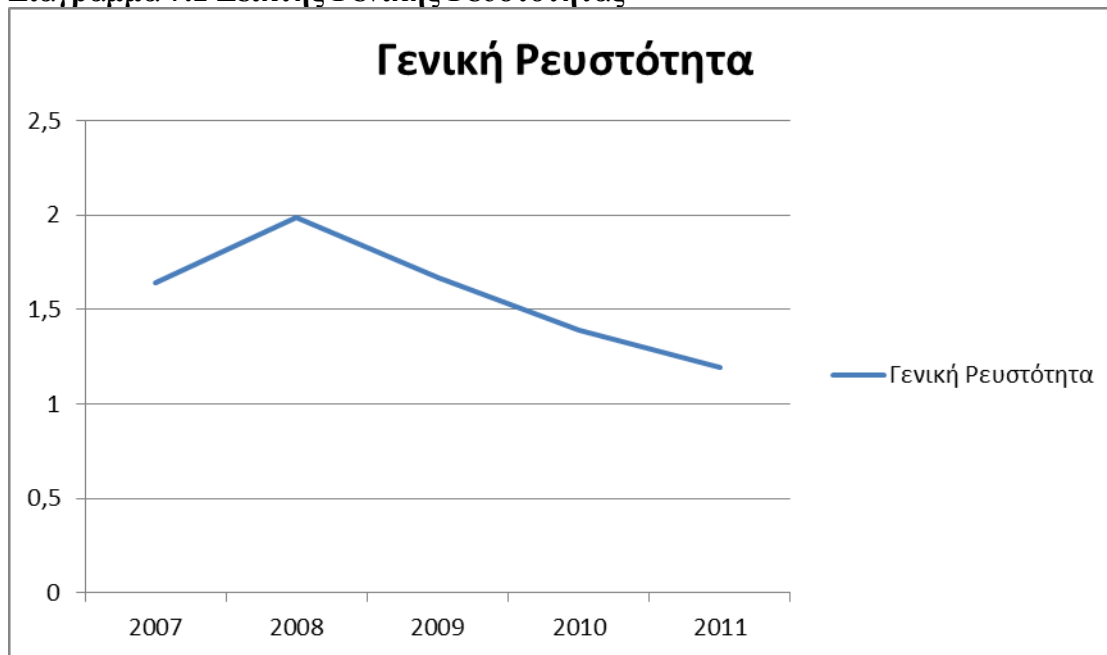
ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	1,6437
2008	1,9893
2009	1,6710
2010	1,3889
2011	1,1949

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Η γενική ρευστότητα του κλάδου φαίνεται ότι βελτιώθηκε το 2008 απλά για ακολουθήσει καθοδική πορεία στη συνέχεια της περιόδου που εξετάστηκε. Ωστόσο σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας παρέμεινε μεγαλύτερη της μονάδας, πράγμα που αντανακλά την ικανότητα των εταιριών να ικανοποιούν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους. Όμως το 2011 ο κλάδος βρισκόταν ήδη σε οριακά σημεία με το δείκτη να βαίνει ελάχιστα πάνω από τη μονάδα.

Διάγραμμα 7.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.1

Πίνακας 7.2 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	0,0166
2008	-0,0034
2009	0,0581
2010	0,1577
2011	0,0606

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Σε αντίθεση με την εξέλιξη του δείκτη γενικής ρευστότητας ο δείκτης ταμιακής ρευστότητας βρέθηκε στο χαμηλότερο σημείο του το 2008 με αρνητικό μάλιστα πρόσημο. Οι ταμιακές ροές, που πραγματοποίησε ο κλάδος, δεν επαρκούσαν για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους κατά τη διάρκεια κανενός έτους, ενώ το 2010 ο δείκτης έφθασε στο ζενίθ του σε σχέση με τις άλλες χρονιές.

Διάγραμμα 7.2 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.2

Πίνακας 7.3 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ
2007	34278145,76
2008	32261189,49
2009	15069432,36
2010	6781746,68
2011	6062955,24

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα αποτελέσματα για το Κεφάλαιο Κίνησης του κλάδου είναι εξαιρετικά ανησυχητικά. Το πρόβλημα δε μπορεί φυσικά να κατανοηθεί λαμβάνοντας υπόψη τις απόλυτες τιμές, αφού ανάλογα και με το μέγεθος της εταιρίας το Κεφάλαιο Κίνησης μπορεί να θεωρηθεί επαρκές ή μη. Ωστόσο η ραγδαία φθίνουσα πορεία του δείκτη είναι δυσοίωνη.

Διάγραμμα 7.3 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.3

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 7.4 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ
2007	1,7479
2008	1,3479
2009	1,0819
2010	0,8779
2011	0,6699

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας φθίνει επίσης αποκαλύπτοντας ότι οι κατασκευαστικές εταιρίες αδυνατούν να πραγματοποιήσουν εισπράξεις των δεδουλευμένων τους τουλάχιστον κατά τη διετία 2010-2011, ενώ τα προηγούμενα χρόνια δείχνουν να προέβαιναν σε περιορισμένες εισπράξεις. Αυτό έγκειται στη συνολική κατάσταση της οικονομίας. Τόσο ο ιδιωτικός τομέας όσο και το δημόσιο τυγχάνουν έλλειψης ρευστότητας με αποτέλεσμα να μην αποδίδουν τα οφειλόμενα ως πελάτες προς τις κατασκευαστικές.

Διάγραμμα 7.4 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.4

Πίνακας 7.5 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Συνολικού ενεργητικού περιόδου 2007-2011

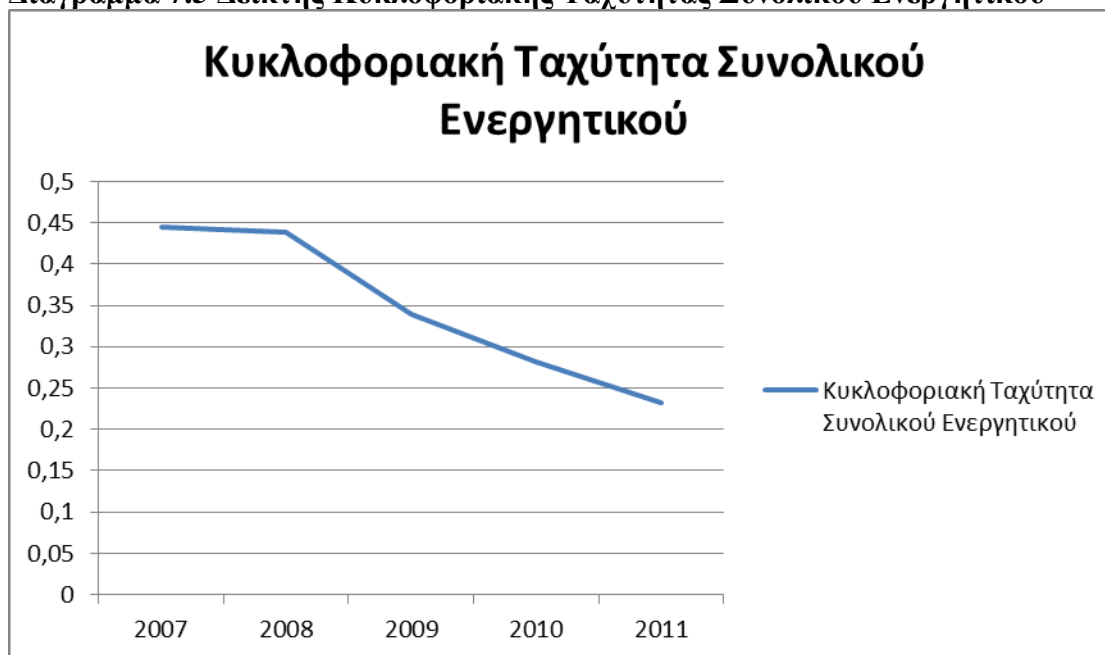
ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2007	0,4444
2008	0,4385
2009	0,3400
2010	0,2826
2011	0,2319

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα χαμηλά επίπεδα της κυκλοφοριακής ταχύτητας του κλάδου για την πενταετία 2007-2011 είναι προφανή. Μάλιστα ήδη το 2010 ο δείκτης είχε πέσει στο μισό επίπεδο από αυτό του 2007. Οι πωλήσεις δεν ήταν αρκετές για να συγκρατήσουν το δείκτη.

Διάγραμμα 7.5 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Συνολικού Ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.5

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 7.6 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ
2007	0,5260
2008	0,5431
2009	0,5465
2010	0,5621
2011	0,5951

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Τα επίπεδα δανειακής επιβάρυνσης του κλάδου παρέμειναν σε σχετικά σταθερά επίπεδα με διακύμανση από 0,52% έως 0,59% . Η εξέλιξη του δείκτη δείχνει οι εταιρίες διαμορφώνουν το σύνολο του παθητικού τους από ξένα κεφάλαια τουλάχιστον κατά το ήμισυ.

Διάγραμμα 7.6 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.6

- **ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Πίνακας 7.7 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROA(%)
2007	0,0114
2008	-0,0486
2009	-0,0091
2010	-0,0321
2011	-0,0523

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο μέσος όρος της αποδοτικότητας του ενεργητικού κυμάνθηκε σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα σε όλη τη διάρκεια της περιόδου. Στη λήξη σχεδόν κάθε διαχειριστικής περιόδου ο κλάδος πραγματοποιούσε ζημίες προ φόρων και όχι κέρδη παρά τις αυξομειώσεις του δείκτη.

Διάγραμμα 7.7 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.7

Πίνακας 7.8 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη περιθωρίου Μικτού Κέρδους περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	% ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2007	12,5617
2008	9,9743
2009	14,8012
2010	2,7284
2011	-4,0688

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους του κλάδου έλαβε ικανοποιητικές τιμές τα πρώτα τρία έτη. Παρόλα αυτά εμφάνισε απότομη πτωτική τάση στη συνέχεια καταλήγωντας σε αρνητικό επίπεδο το 2011..

Διάγραμμα 7.8 Δείκτης περιθωρίου Μικτού Κέρδους



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.8

Πίνακας 7.9 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις περιόδου 2007-2011

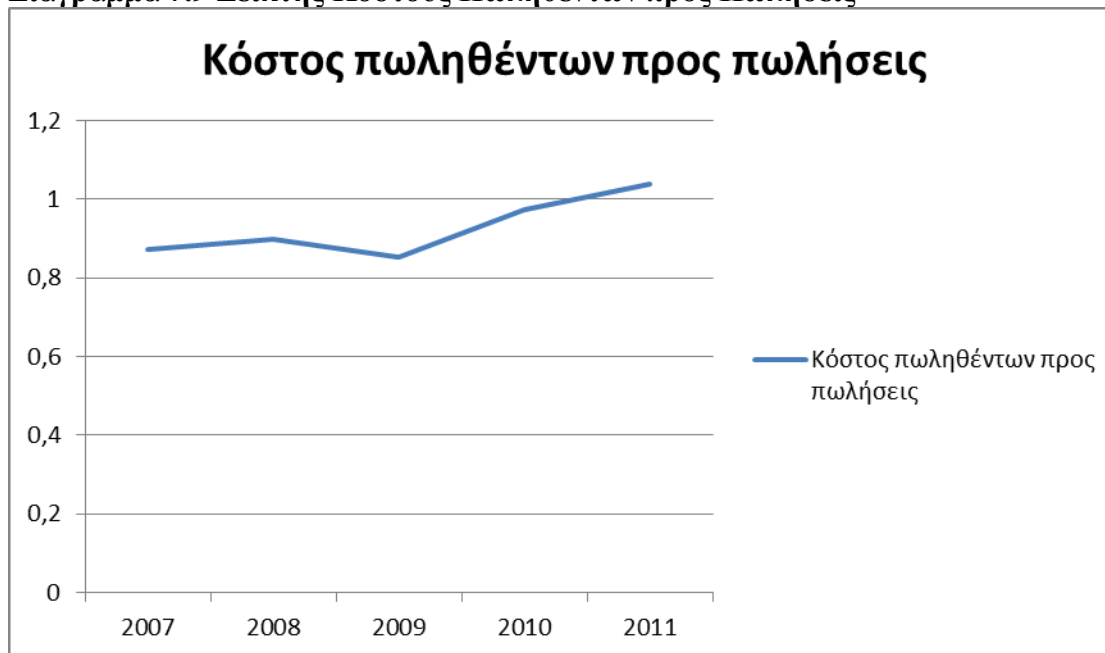
ΕΤΗ	%ΚΠ επί των ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2007	0,8743
2008	0,9002
2009	0,8519
2010	0,9727
2011	1,0406

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης κόστους πωληθέντων προς τις πωλήσεις παρέμεινε ουσιαστικά σταθερός κατά την πενταετία. Το ανησυχητικό είναι ότι παρά το γεγονός ότι οι εταιρίες κατάφεραν γενικότερα να διατηρήσουν το κόστος πωληθέντων χαμηλότερο από το επίπεδο των πωλήσεων, εντέλει το 2011 το κόστος πωληθέντων υπερέβη τις πωλήσεις.

Διάγραμμα 7.9 Δείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Πωλήσεις



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.9

Πίνακας 7.10 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) περιόδου 2007-2011

ΕΤΗ	ROE(%)
2007	0,0214
2008	-0,0948
2009	-0,1296
2010	0,0909
2011	-0,1721

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ακολούθησε μία ακανόνιστη κατεύθυνση. Εντούτοις τόσο τα αρνητικά επίπεδα του δείκτη όσο και τα χαμηλά επίπεδά του όποτε εκείνος ήταν μεγαλύτερος του μηδενός, αποδεικνύουν την αδυναμία του κλάδου να αξιοποιήσει τα ίδια κεφάλαιά του προκειμένου να πραγματοποιήσει κέρδη.

Διάγραμμα 7.10 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.10

Πίνακας 7.11 Εξέλιξη του μέσου όρου του δείκτη Περιθωρίου Καθαρών Κερδών μετά φόρων περιόδου 2007-2011

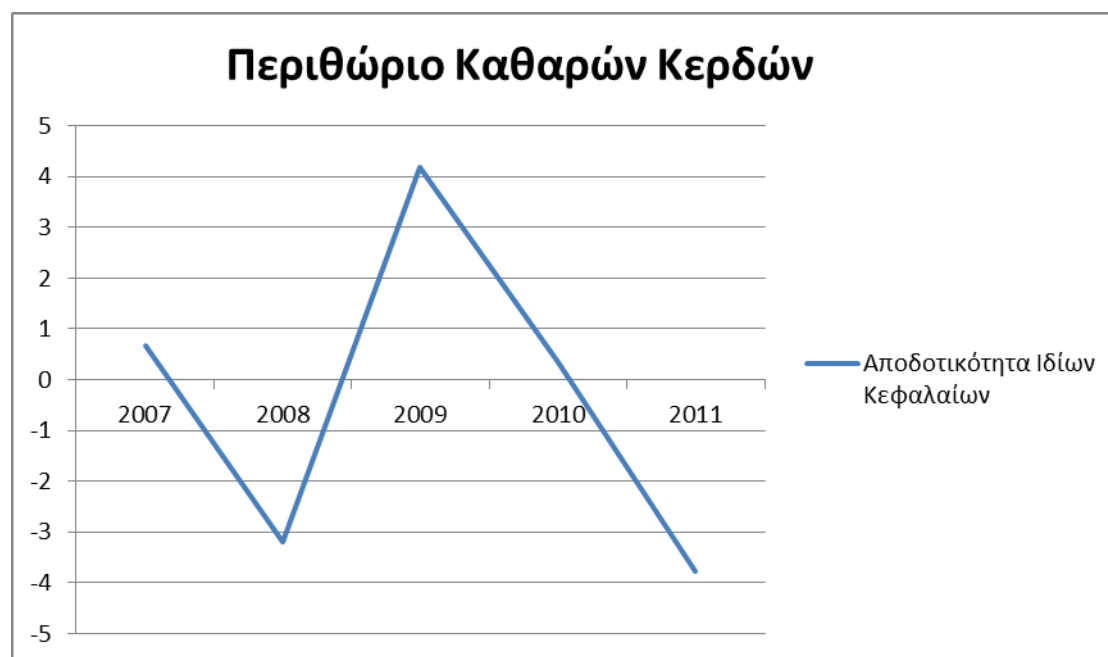
ΕΤΗ	% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
2007	0,6648
2008	-3,1889
2009	4,1941
2010	0,3474
2011	-3,7646

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Παρά την εμφανή βελτίωση του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών το 2009, ο εν λόγω δείκτης δεν κατάφερε να αποφύγει τα απαισίοδοξα μεγέθη των υπολοίπων χρηματοοικονομικών δεικτών. Έτσι ο δείκτης εμφάνισε αρνητικές τιμές τα έτη 2008 και 2011.

Διάγραμμα 7.11 Δείκτης Περιθωρίου Καθαρών Κερδών



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.11

Πίνακας 7.12 Πρόβλεψη χρεωκοπίας Altman Z score για τον κατασκευαστικό κλάδο περιόδου 2007-2011

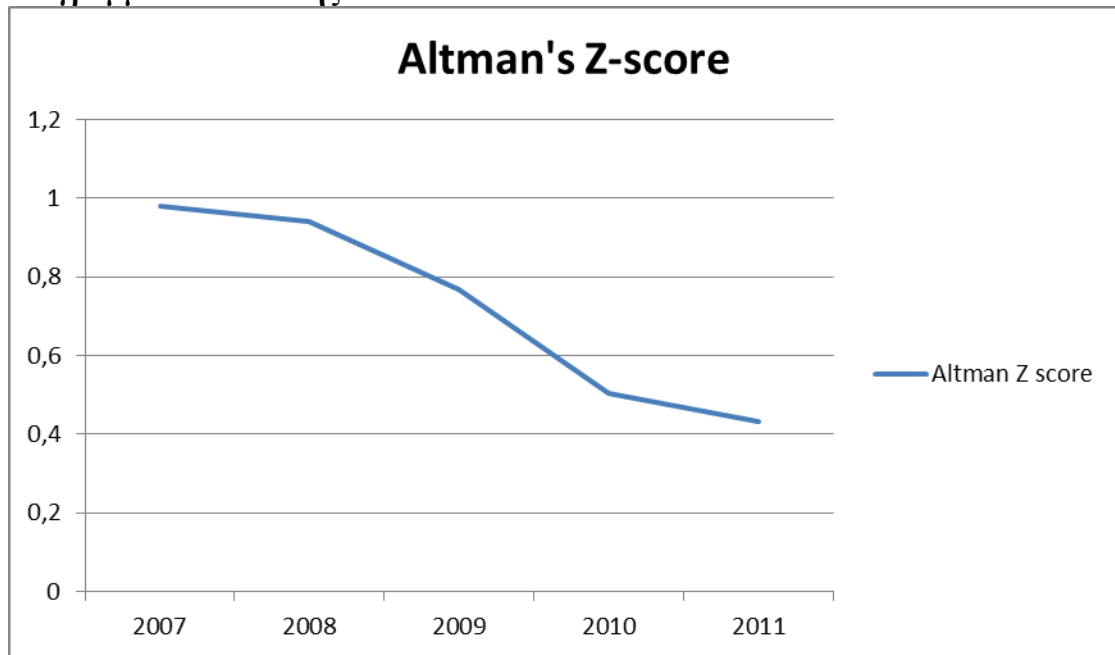
BIOTEP A.E.					
ΔΕΙΚΤΕΣ/ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
X1	0,1231	0,0690	0,0723	0,0216	-0,0182
X2	0,0206	0,0177	0,0206	0,0209	0,0144
X3	0,0230	0,0365	0,0121	-0,0292	-0,0120
X4	0,4739	0,4568	0,4534	0,4378	0,4048
X5	0,4444	0,4385	0,3400	0,2826	0,2319
Z-SCORE	0,9817	0,9408	0,7677	0,5040	0,4333

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις περιόδου 2007-2011

Η επεξεργασία έγινε με την ευθύνη της συγγραφέως

Δυστυχώς για το σύνολο του κλάδου ο μέσος όρος του Z-score αντικατροπτίζει τη δεινή θέση, στην οποία βρίσκεται ο συγκριμένος τομέας της ελληνικής οικονομίας. Η πλειονότητα των επιχειρήσεων βρισκόταν στη ζώνη χρεωκοπίας σε όλη την υπό εξέταση περίοδο, ενώ χρόνο με το χρόνο ο δείκτης παρουσίαζε επιδείνωση.

Διάγραμμα 7.12 Δείκτης Altman Z score



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.12

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

Εμπειρικές διερευνήσεις

Περιγραφή δεδομένων

Στο παρόν κεφάλαιο έγινε αρχικά προσπάθεια να διερευνηθεί αν υπάρχει σχέση μεταξύ του χρηματιστηριακού δείκτη του κατασκευαστικού κλάδου και του δείκτη χρεωκοπίας, του ROA, της γενικής ρευστότητας, της δανειακής επιβάρυνσης και του περιθωρίου καθαρών κερδών. Η περίοδος που εξετάστηκε αφορά την οκταετία 2004-2011. Ο λόγος που οι παρατηρήσεις μας δεν αφορούσαν έτη πριν από το 2004 είναι ότι μόλις το 2004 οι εισηγμένες ελληνικές εταιρίες υποχρεώθηκαν σε τήρηση των λογιστικών τους βιβλίων και κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων με βάση τα Διεθνή λογιστικά πρότυπα. Αν επιλέγαμε έτη πριν από το 2004, αυτό θα είχε ως συνέπεια το δείγμα να περιλαμβάνει μη συγκρίσιμα μεγέθη. Από την άλλη μεριά το δείγμα δεν περιελάμβανε το έτος 2012, επειδή το εν λόγω έτος κάποιες από τις κατασκευαστικές εταιρίες αποσύρθηκαν από την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, ενώ ταυτόχρονα νέες εταιρίες εισήλθαν σε αυτή.

Το οικονομετρικό μοντέλο που χρησιμοποιήθηκε ήταν το εξής:

$$\text{StockM}_{ij} = a + b_1 * \text{Zscore}_{ij} + b_2 * \text{Leverage}_{ij} + b_3 * \text{Greus}_{ij} + b_4 * \text{Roa}_{ij} + b_5 * \text{Earn}_{ij} + \varepsilon \quad (1)$$

όπου StockM: η τιμή κλεισίματος του χρηματιστηριακού δείκτη του κατασκευαστικού κλάδου όπως προκύπτει από τις ετήσιες εκθέσεις της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς

Zscore : η τιμή του δείκτη Altman Z-score

Leverage : η τιμή του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης

Greus: η τιμή του δείκτη Γενικής ρευστότητας

Roa: η τιμή του δείκτη ROA

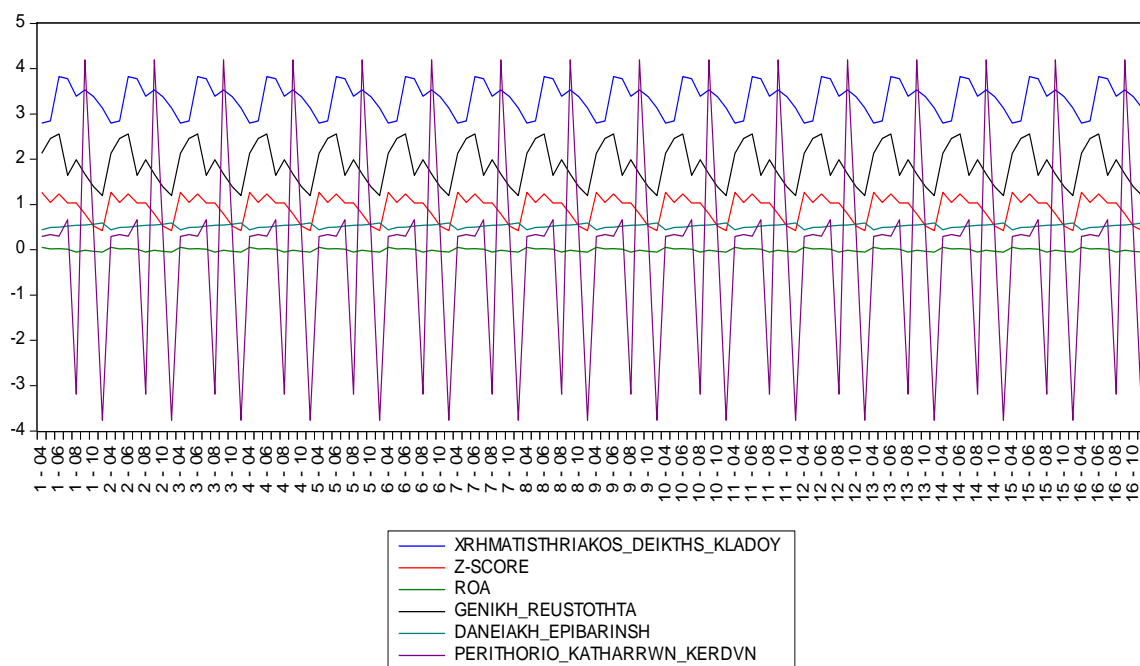
Earn: η τιμή του δείκτη Περιθωρίου καθαρών κερδών

a, b_i: οι συντελεστές παλινδρόμησης του πληθυσμού

ε: το σφάλμα παλινδρόμησης

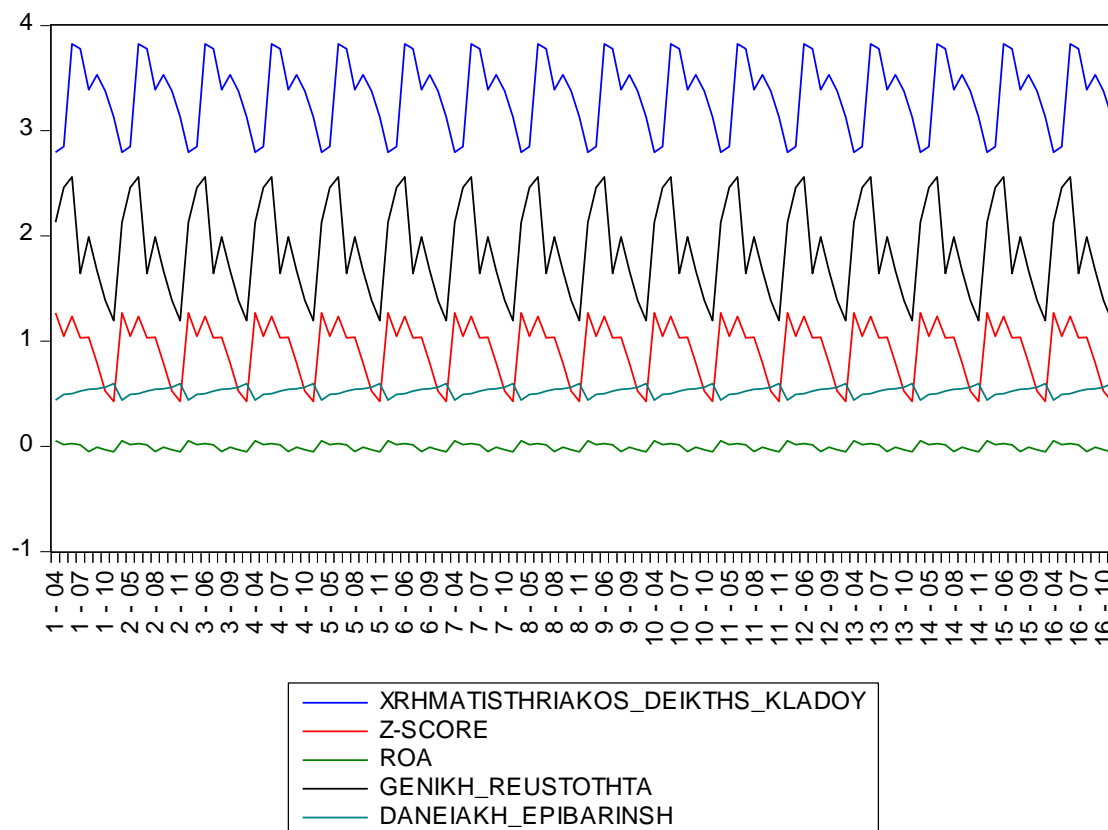
Μεταβλητή	Ορισμός
Zscore	$Z = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1 * x_5,$ Όπου : X_1 - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού X_2 - Μη διανεμόμενα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού X_3 - Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Ενεργητικού X_4 - Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού X_5 - Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού
Leverage	Ξένα κεφάλαια / Συνολικό παθητικό
Greus	Κυκλοφορούν ενεργητικό / Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
Roa	Κέρδη προ φόρων / Συνολικό ενεργητικό
Earn	Καθαρά κέρδη / Πωλήσεις

Το παρακάτω διάγραμμα απεικονίζει την πορεία των μεταβλητών κατά τη διάρκεια της υπό εξέτασης περιόδου.



Διάγραμμα: 8.1

Αν αφαιρέσουμε το δείκτη Περιθωρίου καθαρών κερδών, το οποίο έχει τη μεγαλύτερη διακύμανση, από το γραφήμά μας, έχουμε το εξής:



Διάγραμμα: 8.2

Παρατηρούμε ότι ο Χρηματοοικονομικός δείκτης του κλάδου, η Γενική ρευστότητα και το Z_score πραγματοποίησαν παρόμοια πορεία με σχετικά όμοιο ρυθμό. Αντιθέτως, ο ROA, η Δανειακή επιβάρυνση και το Περιθώριο καθαρών κερδών δεν έχουν παρόμοιες πορείες. Αυτό το γεγονός είναι ενδεικτικό για το ότι οι πρώτες 3 μεταβλητές πιθανόν να συσχετίζονται.

Περιγραφικά μέτρα- συσχετίσεις υπόδειγμα (1)

Οι παρακάτω πίνακες παρουσιάζουν τα βασικότερα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία, τόσο του χρηματιστηριακού δείκτη του κλάδου όσο και των ανεξάρτητων μεταβλητών:

	STOCKM	ZSCORE	ROA	LEVERAGE	GREUS	EARN
Mean	3.334647	0.919979	-0.004090	0.525791	1.879739	-0.101373
Median	3.382780	1.033481	0.002854	0.534610	1.830209	0.319475
Maximum	3.825303	1.269346	0.052207	0.595146	2.559549	4.194126
Minimum	2.795546	0.426286	-0.052356	0.438728	1.194996	-3.764616
Std. Dev.	0.363805	0.292204	0.035465	0.045051	0.460352	2.319536
Skewness	-0.174058	-0.533989	-0.004584	-0.433162	0.083510	0.014386
Kurtosis	1.745049	1.898250	1.697983	2.592502	1.734073	2.684009
Jarque-Bera	9.045798	12.55695	9.041766	4.888381	8.695820	0.536949
Probability	0.010858	0.001876	0.010879	0.086796	0.012934	0.764545
Sum	426.8348	117.7573	-0.523484	67.30130	240.6066	-12.97577
Sum Sq. Dev.	16.80894	10.84363	0.159736	0.257761	26.91440	683.2913
Observations	128	128	128	128	128	128

Πίνακας 8.1 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία

Covariance	STOCKM	ZSCORE	ROA	LEVERAGE	GREUS	EARN
STOCKM	0.131320					
ZSCORE	0.002262	0.084716				
ROA	-0.001485	0.008026	0.001248			
LEVERAGE	0.005407	-0.011432	-0.001444	0.002014		
GREUS	-0.013194	0.114870	0.010630	-0.015663	0.210269	
EARN	0.194164	0.141168	0.042246	-0.032579	0.187598	5.338214
Correlation	STOCKM	ZSCORE	ROA	LEVERAGE	GREUS	EARN
STOCKM	1.000000					
ZSCORE	0.021444	1.000000				
ROA	-0.115978	0.780540	1.000000			
LEVERAGE	0.332512	-0.875282	-0.910848	1.000000		
GREUS	-0.079398	0.860674	0.656245	-0.761173	1.000000	
EARN	0.231902	0.209921	0.517600	-0.314220	0.177069	1.000000
t-Statistic	STOCKM	ZSCORE	ROA	LEVERAGE	GREUS	EARN
STOCKM	-----					
ZSCORE	0.240767	-----				
ROA	-1.310699	14.01609	-----			
LEVERAGE	3.957628	-20.31585	-24.77156	-----		
GREUS	-0.894065	18.97460	9.762575	-13.17424	-----	

EARN	2.676048	2.410063	6.790425	-3.715292	2.019506	----
Probability	STOCKM	ZSCORE	ROA	LEVERAGE	GREUS	EARN
STOCKM	----					
ZSCORE	0.8101	----				
ROA	0.1923	0.0000	----			
LEVERAGE	0.0001	0.0000	0.0000	----		
GREUS	0.3730	0.0000	0.0000	0.0000	----	
EARN	0.0084	0.0174	0.0000	0.0003	0.0456	----

Πίνακας 8.2 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία

Στη συνέχεια έγινε προσπάθεια να υπολογιστεί η συσχέτιση της σειράς X_t και των σειρών X_{t-1}, X_{t-2}, \dots δηλαδή η συσχέτιση των τρεχουσών τιμών της σειράς με τις παρελθούσες τιμές της, όπως άλλωστε απαιτεί ο ορισμός της προβλεψιμότητας.

Αυτού του είδους οι συντελεστές συσχέτισεως ονομάζονται **Συντελεστές αυτοσυσχέτισης** και συμβολίζουμε

$$\rho_1 = \rho(X_t, X_{t-1})$$

$$\rho_2 = \rho(X_t, X_{t-2})$$

$$\rho_3 = \rho(X_t, X_{t-3})$$

κλπ.

Η στήλη autocorrelation μας δίνει τους συντελεστές $\rho_1, \rho_2, \rho_3, \dots$. Για τους οποίους ενδιαφερόμαστε. Η στήλη μπροστά από την AC με τους αριθμούς 1,2,3,4 μας δίνει τη χρονική υστέρηση για την οποία υπολογίζεται ο συντελεστής αυτοσυσχέτισης. Η στήλη AC μας δίνει την τιμή του συντελεστή αυτοσυσχέτισης. Τέλος η στήλη Q-stat είναι μια στατιστική η οποία αποτελείται ουσιαστικά από το συσσωρευτικό άθροισμα των ρ^2 και στην επόμενη στήλη το “prob” που εξετάζει την στατιστική σημαντικότητα για να δούμε κατά πόσο οι συντελεστές αυτοσυσχέτισης διαφέρουν από το μηδέν.

Μεταβλητή: Χρηματιστηριακός Δείκτης Κατασκευαστικού Κλάδου

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
. **	. **	1 0.263	0.263	9.0605	0.003
*** .	*** .	2 -0.385	-0.488	28.624	0.000
* .	. *	3 -0.154	0.176	31.776	0.000
* .	*** .	4 -0.185	-0.542	36.388	0.000
** .	. *	5 -0.215	0.141	42.670	0.000
. .	** .	6 0.072	-0.314	43.387	0.000
. *	. .	7 0.104	0.056	44.880	0.000

Πίνακας 8.3 Ελεγχος Q-stat για την μεταβλητή του Χρηματιστηριακός Δείκτης Κατασκευαστικού Κλάδου

Μεταβλητή : Z – score

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
. *****	. *****	1 0.534	0.534	37.358	0.000
. **	. .	2 0.241	-0.062	45.024	0.000
* .	** .	3 -0.129	-0.327	47.256	0.000
** .	. .	4 -0.228	-0.019	54.207	0.000
*** .	** .	5 -0.368	-0.224	72.530	0.000
** .	. .	6 -0.295	-0.046	84.425	0.000
** .	* .	7 -0.254	-0.099	93.332	0.000

Πίνακας 8.4 Ελεγχος Q-stat για την μεταβλητή του Z – score

Μεταβλητή : Μόχλευση

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
. **	. **	1 0.323	0.323	13.648	0.000
. **	. *	2 0.215	0.123	19.725	0.000
. *	. .	3 0.162	0.070	23.227	0.000
*** .	**** .	4 -0.438	-0.601	48.970	0.000
** .	. .	5 -0.232	0.041	56.256	0.000
** .	. .	6 -0.257	-0.051	65.279	0.000
** .	. *	7 -0.272	0.093	75.467	0.000

Πίνακας 8.5 Ελεγχος Q-stat για την μεταβλητή του Μόχλευση

Μεταβλητή : Γενική Ρευστότητα

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
. ***	. ***	1 0.457	0.457	27.377	0.000
. *	* .	2 0.147	-0.079	30.224	0.000
. .	* .	3 -0.058	-0.120	30.665	0.000
* .	* .	4 -0.158	-0.093	34.007	0.000
**** .	*** .	5 -0.477	-0.456	64.787	0.000
** .	. *	6 -0.309	0.119	77.828	0.000
* .	. .	7 -0.102	0.049	79.268	0.000

Πίνακας 8.6 Ελεγχος Q-stat για την μεταβλητή της Γενική Ρευστότητα

Μεταβλητή : ROA

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. ****	. ****	1	0.451	0.451	26.664	0.000
. **	. .	2	0.235	0.040	33.967	0.000
. .	* .	3	0.007	-0.142	33.974	0.000
* .	* .	4	-0.190	-0.197	38.829	0.000
** .	* .	5	-0.292	-0.151	50.351	0.000
** .	* .	6	-0.336	-0.142	65.792	0.000
*** .	* .	7	-0.375	-0.205	85.111	0.000

Πίνακας 8.7 Ελεγχος Q-stat για την μεταβλητη του ROA

Μεταβλητή : Περιθώριο Καθαρών Κερδών

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
** .	** .	1	-0.344	-0.344	15.490	0.000
** .	**** .	2	-0.341	-0.521	30.884	0.000
. **	* .	3	0.289	-0.107	42.004	0.000
. .	* .	4	-0.046	-0.178	42.292	0.000
. .	. *	5	0.010	0.075	42.305	0.000
. .	. .	6	-0.033	-0.052	42.457	0.000
. .	. .	7	-0.034	-0.015	42.618	0.000

Πίνακας 8.8 Ελεγχος Q-stat για την μεταβλητη του Περιθώριο Καθαρών Κερδών

Όπως παρατηρούμε από τους παραπάνω πίνακες τα (prob) είναι μηδενικά και άρα μικρότερα του 0,05. Αυτό σημαίνει ότι οι μεταβλητές μας είναι στατιστικά σημαντικές, οπότε είναι δυνατόν να υπάρχουν γραμμικά μοντέλα με τα οποία οι σειρές να είναι προβλέψιμες.

Εκτίμηση υποδείγματος (1)

Εκτελώντας πολλαπλή γραμμική παλινδρόμηση, τα αποτελέσματα που προέκυψαν είναι τα εξής:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.675078	0.569909	-15.22186	0.0000
ZSCORE	2.085115	0.120638	17.28407	0.0000
LEVERAGE	19.96876	0.976400	20.45141	0.0000
GREUS	-0.195681	0.057089	-3.427657	0.0008
ROA	8.809814	1.132021	7.782377	0.0000
EARN	0.040257	0.007530	5.346454	0.0000
R-squared	0.837728	Mean dependent var		3.334647
Adjusted R-squared	0.831077	S.D. dependent var		0.363805
S.E. of regression	0.149525	Akaike info criterion		-0.916971
Sum squared resid	2.727628	Schwarz criterion		-0.783282
Log likelihood	64.68612	Hannan-Quinn criter.		-0.862652
F-statistic	125.9644	Durbin-Watson stat		3.593859
Prob(F-statistic)	0.000000			

Πίνακας 8.9 Αποτελέσματα παλινδρόμηση υποδείγματος ένα

Αρα η εξίσωσή μας έλαβε τη μορφή:

$$\text{StockM}_{ij} = -8,675 + 2,085 * \text{Zscore}_{ij} + 19,968 * \text{Leverage}_{ij} - 0,195 * \text{Greus}_{ij} + 8,809 * \text{Roa}_{ij} + 0,040 * \text{Earn}_{ij}$$

Ένα πρώτο συμπέρασμα, που προκύπτει από την παλινδρόμηση είναι ότι όλες οι μεταβλητές συσχετίζονται θετικά με το χρηματιστηριακό δείκτη του κλάδου. Εξάιρεση αποτελεί η μεταβλητή GREUS, ήτοι ο δείκτης Γενικής ρευστότητας, η οποία συσχετίζεται αρνητικά με την εξαρτημένη μεταβλητή. Αυτό μπορεί να ερμηνευθεί από το εξής: όταν οι εταιρίες αυξάνουν το Κυκλοφορούν ενεργητικό τους έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους, τότε οι επενδυτές μπορεί να το εκλάβουν ως παραγκώνιση των επενδυτικών τους δραστηριοτήτων με αρνητικό αντίκτυπο στη μετοχή της εκάστοτε εταιρίας και κατ' επέκταση στο χρηματιστηριακό δείκτη του κλάδου. Η σχέση μεταξύ του δείκτη χρεωκοπίας και του χρηματιστηριακού δείκτη είναι εύλογη. Ιδιαίτερη σχέση δείχνει να έχουν ο χρηματιστηριακός δείκτης και ο δείκτης Αποδοτικότητας ενεργητικού. Οι επενδυτές

φαίνεται να θεωρούν πολύ σημαντική την παραγωγή Κερδών προ φόρων από την αξιοποίηση του ενεργητικού. Το ίδιο συμβαίνει και με το δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης. Η σχέση μεταξύ των δύο μπορεί να εξηγηθεί από το ότι οι επενδυτές βλέπουν θετικά το δανεισμό μιας εταιρίας κυρίως αν αυτός είναι μακροπρόθεσμος. Τέλος, ο δείκτης Περιθωρίου καθαρών κερδών επηρεάζει θετικά την εξαρτημένη μεταβλητή αλλά σε μικρότερο βαθμό από ότι οι υπόλοιπες μεταβλητές.

Το R^2 είναι 0.837728 δηλαδή τα X_{ij} ερμηνεύουν κατά 83,77% το Χρηματιστηριακό δείκτη του κλάδου. Επίσης το Adjust R-squared είναι 0,831077, τιμή η οποία βρίσκεται πολύ κοντά στο R^2 , πράγμα που επιβεβαιώνει ότι το R^2 είναι πολύ καλό.

Τα t-statistic των μεταβλητών μας έχει τιμή μεγαλύτερη του δύο (2) ή ισοδύναμα το prob του t-statistic είναι μικρότερο από το 0,05, δηλώνοντας ότι οι μεταβλητές μας είναι στατιστικά σημαντικές.

Από τον έλεγχο του F-statistic συμπεραίνουμε ότι η μεταβολή της Y , που οφείλεται στις επιδράσεις των ανεξάρτητων μεταβλητών X_{1ij} , X_{2ij} , X_{3ij} , X_{4ij} , X_{5ij} και εξηγείται από την εξίσωση της πολλαπλής παλινδρόμησης είναι διάφορη του μηδενός, δηλ. διατυπώνοντας τις υποθέσεις :

- $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$
- H_1 : τουλάχιστον ένας συντελεστής β_i είναι διάφορος του μηδενός

απορρίπτουμε την H_0 , επειδή το prob του F-statistic είναι μικρότερο του 0,05.

Τέλος εξετάσαμε το κριτήριο Darbin-Watson, το οποίο μας δείχνει αν υπάρχει αυτοσυσχέτιση στο δείγμα μας. Το αποτέλεσμα που προέκυψε ήταν d ίσο με 3,593859 και είναι μεγαλύτερο από το d_U (άνωτερο όριο) του πίνακα Darbin-Watson, οπότε δεχόμαστε την υπόθεση ότι δεν υπάρχει θετική αυτοσυσχέτιση. Η ίδια όμως τιμή φανερώνει ότι υπάρχει αρνητική αυτοσυσχέτιση λόγω του ότι $(4-d) > d_U$.

Περιγραφικά μέτρα (2)

Στη συνέχεια εξετάστηκε η επίδραση των βασικότερων χρηματοοικονομικών δεικτών στη διαμόρφωση της Αποδοτικότητας του Ενεργητικού (ROA). Για τους σκοπούς της έρευνας το υπόδειγμα έλαβε τη μορφή:

$$Ro_{a_{ij}} = a + b_1 * Zscore_{ij} + b_2 * Leverage_{ij} + b_3 * Greus_{ij} + b_4 * Earn_{ij} + \varepsilon \quad (2)$$

Όπου Roa: η τιμή του δείκτη ROA

Zscore : η τιμή του δείκτη Altman Z-score

Leverage : η τιμή του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης

Greus: η τιμή του δείκτη Γενικής ρευστότητας

Earn: η τιμή του δείκτη Περιθωρίου καθαρών κερδών

a, b_i: οι συντελεστές παλινδρόμησης του πληθυσμού

ε: το σφάλμα παλινδρόμησης

Οι παρακάτω πίνακες παρουσιάζουν τα βασικότερα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία, τόσο του χρηματιστηριακού δείκτη του κλάδου όσο και των ανεξάρτητων μεταβλητών:

	ROA	ZSCORE	LEVERAGE	GREUS	EARN
Mean	-0.004090	0.919979	0.525791	1.879739	-0.101373
Median	0.002854	1.033481	0.534610	1.830209	0.319475
Maximum	0.052207	1.269346	0.595146	2.559549	4.194126
Minimum	-0.052356	0.426286	0.438728	1.194996	-3.764616
Std. Dev.	0.035465	0.292204	0.045051	0.460352	2.319536
Skewness	-0.004584	-0.533989	-0.433162	0.083510	0.014386
Kurtosis	1.697983	1.898250	2.592502	1.734073	2.684009
Jarque-Bera	9.041766	12.55695	4.888381	8.695820	0.536949
Probability	0.010879	0.001876	0.086796	0.012934	0.764545
Sum	-0.523484	117.7573	67.30130	240.6066	-12.97577
Sum Sq. Dev.	0.159736	10.84363	0.257761	26.91440	683.2913
Observations	128	128	128	128	128

Πίνακας 8.10 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία

Covariance	ROA	ZSCORE	LEVERAGE	GREUS	EARN
ROA	0.001248				
ZSCORE	0.008026	0.084716			
LEVERAGE	-0.001444	-0.011432	0.002014		
GREUS	0.010630	0.114870	-0.015663	0.210269	
EARN	0.042246	0.141168	-0.032579	0.187598	5.338214
Correlation	ROA	ZSCORE	LEVERAGE	GREUS	EARN
ROA	1.000000				
ZSCORE	0.780540	1.000000			
LEVERAGE	-0.910848	-0.875282	1.000000		
GREUS	0.656245	0.860674	-0.761173	1.000000	
EARN	0.517600	0.209921	-0.314220	0.177069	1.000000

SSCP	ROA	ZSCORE	LEVERAGE	GREUS	EARN
ROA	0.159736				
ZSCORE	1.027269	10.84363			
LEVERAGE	-0.184823	-1.463336	0.257761		
GREUS	1.360692	14.70342	-2.004861	26.91440	
EARN	5.407526	18.06955	-4.170093	24.01253	683.2913
t-Statistic	ROA	ZSCORE	LEVERAGE	GREUS	EARN
ROA	-----				
ZSCORE	14.01609	-----			
LEVERAGE	-24.77156	-20.31585	-----		
GREUS	9.762575	18.97460	-13.17424	-----	
EARN	6.790425	2.410063	-3.715292	2.019506	-----
Probability	ROA	ZSCORE	LEVERAGE	GREUS	EARN
ROA	-----				
ZSCORE	0.0000	-----			
LEVERAGE	0.0000	0.0000	-----		
GREUS	0.0000	0.0000	0.0000	-----	
EARN	0.0000	0.0174	0.0003	0.0456	-----

Πίνακας 8.11 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία

Εκτίμηση υποδείγματος (2)

Εκτελώντας πολλαπλή γραμμική παλινδρόμηση, τα αποτελέσματα που προέκυψαν είναι τα εξής:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.345477	0.033019	10.46299	0.0000
ZSCORE	0.008213	0.009580	0.857296	0.3929
LEVERAGE	-0.655980	0.050497	-12.99042	0.0000
GREUS	-0.006287	0.004512	-1.393473	0.1660
EARN	0.003914	0.000485	8.072394	0.0000
R-squared	0.890777	Mean dependent var		-0.004090
Adjusted R-squared	0.887225	S.D. dependent var		0.035465
S.E. of regression	0.011910	Akaike info criterion		-5.984626
Sum squared resid	0.017447	Schwarz criterion		-5.873218
Log likelihood	388.0161	Hannan-Quinn criter.		-5.939360
F-statistic	250.7847	Durbin-Watson stat		1.979166
Prob(F-statistic)	0.000000			

Πίνακας 8.12 Αποτελέσματα παλινδρόμηση υποδείγματος δύο

Η εξίσωση που προκύπτει είναι η εξής:

$$Ro_a = 0,345 + 0,008 * Zscore - 0,655 * Leverage - 0,006 * Greus + 0,003 * Earn$$

Από την παραπάνω διαδικασία συμπεραίνουμε ότι οι δείκτες που σχετίζονται θετικά με την Αποδοτικότητα Ενεργητικού είναι ο δείκτης Z-score και το Περιθώριο καθαρών κερδών. Αντίθετα, τόσο η Μόχλευση όσο και η Γενική ρευστότητα σχετίζονται αρνητικά με την Αποδοτικότητα Ενεργητικού. Αυτό που ξαφνιάζει από όλα αυτά είναι ίσως η αρνητική επίδραση της Γενικής ρευστότητας στη Αποδοτικότητα ενεργητικού. Ωστόσο ξαφνιάζει λιγότερο αν λάβει κανείς υπόψη ότι μία εταιρία μειώνοντας το Κυκλοφορούν ενεργητικό της με σκοπό την επένδυση σε Πωλήσεις, μπορεί να εμφανίσει αυξημένη Αποδοτικότητα ενεργητικού.

Το R^2 είναι 0.890777 δηλαδή τα X_{ij} ερμηνεύουν κατά 89,07% το Χρηματιστηριακό δείκτη του κλάδου. Επίσης το Adjust R-squared είναι 0,887225, τιμή η οποία βρίσκεται πολύ κοντά στο R^2 , πράγμα που επιβεβαιώνει ότι το R^2 είναι πολύ καλό.

Τα t-statistic των μεταβλητών Μόχλευση και Καθαρού περιθωρίου κερδών έχουν τιμή μεγαλύτερη του δύο (2) ή ισοδύναμα το prob του t-statistic είναι μικρότερο από το 0,05 δηλώνοντας ότι οι μεταβλητές μας είναι στατιστικά σημαντικές. Από την

άλλη μεριά δεν ισχύει το ίδιο και για τις μεταβλητές Z-score και Γενική ρευστότητα, είναι δηλαδή στατιστικά μη σημαντικές και γι' αυτό το λόγο διεξήχθη νέα παλινδρόμηση χωρίς τις δύο τελευταίες μεταβλητές. Το νέο υπόδειγμα έχει την εξής μορφή:

$$Ro_{a_{ij}} = a + b_1 * Leverage_{ij} + b_2 * Earn_{ij} + \varepsilon$$

Όπου Ro_a: η τιμή του δείκτη ROA

Leverage : η τιμή του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης

Earn: η τιμή του δείκτη Περιθωρίου καθαρών κερδών

a, b_i: οι συντελεστές παλινδρόμησης του πληθυσμού

ε: το σφάλμα παλινδρόμησης

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης είχαν ως παρακάτω:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.339926	0.013017	26.11477	0.0000
LEVERAGE	-0.653525	0.024704	-26.45410	0.0000
EARN	0.003926	0.000480	8.181268	0.0000
R-squared	0.889053	Mean dependent var		-0.004090
Adjusted R-squared	0.887278	S.D. dependent var		0.035465
S.E. of regression	0.011907	Akaike info criterion		-6.000212
Sum squared resid	0.017722	Schwarz criterion		-5.933368
Log likelihood	387.0136	Hannan-Quinn criter.		-5.973053
F-statistic	500.8317	Durbin-Watson stat		2.140291
Prob(F-statistic)	0.000000			

Πίνακας 8.13 Αποτελέσματα παλινδρόμηση υποδείγματος δυο τροποποιημένο

Το νέο R² εμφανίστηκε ελαφρώς μειωμένο χωρίς όμως ουσιαστική αλλαγή, λόγω του ότι αφαιρέθηκαν οι μεταβλητές Z-score και Γενικής Ρευστότητας. Αυτό επιβεβαιώνει το αποτέλεσμα της προηγούμενης γραμμικής παλινδρόμησης, που εμφάνιζε αυτές τις ανεξάρτητες μεταβλητές στατιστικά ασήμαντες. Ταυτόχρονα, ο δείκτης Durbin – Watson βελτιώθηκε και οι συντελεστές των μεταβλητών Μόχλευσης και Περιθωρίου καθαρών κερδών παρέμειναν ίδιοι.

Περιγραφικά μέτρα (3)

Στη συνέχεια εξετάστηκε η επίδραση των βασικότερων χρηματοοικονομικών δεικτών στη διαμόρφωση της Δανειακής επιβάρυνσης (Μόχλευση). Για τους σκοπούς της έρευνας το υπόδειγμα έλαβε τη μορφή:

$$\text{Leverage}_{ij} = a + b_1 * \text{Zscore}_{ij} + b_2 * \text{Roa}_{ij} + b_3 * \text{Greus}_{ij} + b_4 * \text{Earn}_{ij} + \varepsilon \quad (3)$$

Όπου Leverage : η τιμή του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης

Zscore : η τιμή του δείκτη Altman Z-score

Roa: η τιμή του δείκτη ROA

Greus: η τιμή του δείκτη Γενικής ρευστότητας

Earn: η τιμή του δείκτη Περιθωρίου καθαρών κερδών

a, b_i: οι συντελεστές παλινδρόμησης του πληθυσμού

ε: το σφάλμα παλινδρόμησης

Οι παρακάτω πίνακες παρουσιάζουν τα βασικότερα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία, τόσο του χρηματιστηριακού δείκτη του κλάδου όσο και των ανεξάρτητων μεταβλητών:

	LEVERAGE	ZSCORE	ROA	GREUS	EARN
Mean	0.525791	0.919979	-0.004090	1.879739	-0.101373
Median	0.534610	1.033481	0.002854	1.830209	0.319475
Maximum	0.595146	1.269346	0.052207	2.559549	4.194126
Minimum	0.438728	0.426286	-0.052356	1.194996	-3.764616
Std. Dev.	0.045051	0.292204	0.035465	0.460352	2.319536
Skewness	-0.433162	-0.533989	-0.004584	0.083510	0.014386
Kurtosis	2.592502	1.898250	1.697983	1.734073	2.684009
Jarque-Bera	4.888381	12.55695	9.041766	8.695820	0.536949
Probability	0.086796	0.001876	0.010879	0.012934	0.764545
Sum	67.30130	117.7573	-0.523484	240.6066	-12.97577
Sum Sq. Dev.	0.257761	10.84363	0.159736	26.91440	683.2913
Observations	128	128	128	128	128

Πίνακας 8.14 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία

Covariance	LEVERAGE	ZSCORE	ROA	GREUS	EARN
LEVERAGE	0.002014				
ZSCORE	-0.011432	0.084716			
ROA	-0.001444	0.008026	0.001248		
GREUS	-0.015663	0.114870	0.010630	0.210269	
EARN	-0.032579	0.141168	0.042246	0.187598	5.338214
Correlation	LEVERAGE	ZSCORE	ROA	GREUS	EARN
LEVERAGE	1.000000				
ZSCORE	-0.875282	1.000000			
ROA	-0.910848	0.780540	1.000000		
GREUS	-0.761173	0.860674	0.656245	1.000000	
EARN	-0.314220	0.209921	0.517600	0.177069	1.000000
t-Statistic	LEVERAGE	ZSCORE	ROA	GREUS	EARN
LEVERAGE	-----				
ZSCORE	-20.31585	-----			
ROA	-24.77156	14.01609	-----		
GREUS	-13.17424	18.97460	9.762575	-----	
EARN	-3.715292	2.410063	6.790425	2.019506	-----
Probability	LEVERAGE	ZSCORE	ROA	GREUS	EARN
LEVERAGE	-----				
ZSCORE	0.0000	-----			
ROA	0.0000	0.0000	-----		
GREUS	0.0000	0.0000	0.0000	-----	
EARN	0.0003	0.0174	0.0000	0.0456	-----

Πίνακας 8.15 Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία

Εκτίμηση υποδείγματος (3)

Εκτελώντας πολλαπλή γραμμική παλινδρόμηση, τα αποτελέσματα που προέκυψαν είναι τα εξής:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.577644	0.007552	76.49129	0.0000
ZSCORE	-0.045989	0.010340	-4.447696	0.0000
ROA	-0.881746	0.067877	-12.99042	0.0000
GREUS	-0.006870	0.005235	-1.312156	0.1919
EARN	0.002333	0.000663	3.519758	0.0006
R-squared	0.909019	Mean dependent var		0.525791
Adjusted R-squared	0.906060	S.D. dependent var		0.045051
S.E. of regression	0.013808	Akaike info criterion		-5.688851
Sum squared resid	0.023451	Schwarz criterion		-5.577444
Log likelihood	369.0865	Hannan-Quinn criter.		-5.643586
F-statistic	307.2314	Durbin-Watson stat		1.656314
Prob(F-statistic)	0.000000			

Πίνακας 8.16 Αποτελέσματα παλινδρόμηση υποδείγματος τρια

Η εξίσωση που προκύπτει είναι η εξής:

$$\text{Leverage} = 0,345 - 0,045 * \text{Zscore} - 0,881 * \text{Roa} - 0,006 * \text{Greus} + 0,002 * \text{Earn} \quad (3)$$

Αυτό σημαίνει ότι οι μεταβλητές Z-score, Αποδοτικότητα ενεργητικού και Γενική Ρευστότητα επιδρούν αρνητικά στη Μόχλευση. Παράλληλα, το Περιθώριο καθαρών κερδών παρουσιάζει θετική σχέση με τη Μόχλευση.

Το R^2 είναι 0.909019 δηλαδή τα X_{ij} ερμηνεύουν κατά 90,90% το Χρηματιστηριακό δείκτη του κλάδου. Επίσης το Adjust R-squared είναι 0,906060, τιμή η οποία βρίσκεται πολύ κοντά στο R^2 , πράγμα που επιβεβαιώνει ότι το R^2 βρίσκεται σε πολύ καλό επίπεδο.

Τα t-statistic των μεταβλητών Z-score, ROA και Καθαρού περιθωρίου κερδών έχουν τιμή μεγαλύτερη του δύο (2) ή ισοδύναμα το prob του t-statistic είναι μικρότερο από το 0,05 δηλώνοντας ότι οι μεταβλητές μας είναι στατιστικά σημαντικές. Από την άλλη μεριά δεν ισχύει το ίδιο και για τη μεταβλητή Γενική ρευστότητα, είναι δηλαδή στατιστικά μη σημαντική και γι' αυτό το λόγο διεξήχθη νέα παλινδρόμηση χωρίς την τελευταία μεταβλητή. Το νέο υπόδειγμα έχει την εξής μορφή:

$$\text{Leverage}_{ij} = a + b_1 * \text{Zscore}_{ij} + b_2 * \text{Roa}_{ij} + b_3 * \text{Earn}_{ij} + \varepsilon$$

Όπου Leverage : η τιμή του δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης

Zscore : η τιμή του δείκτη Altman Z-score

Roa: η τιμή του δείκτη ROA

Earn: η τιμή του δείκτη Περιθωρίου καθαρών κερδών

a, b_i: οι συντελεστές παλινδρόμησης του πληθυσμού

ε: το σφάλμα παλινδρόμησης

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.573709	0.006951	82.53844	0.0000
ZSCORE	-0.055729	0.007220	-7.719104	0.0000
ROA	-0.876869	0.067972	-12.90049	0.0000
EARN	0.002310	0.000664	3.476939	0.0007
R-squared	0.907745	Mean dependent var		0.525791
Adjusted R-squared	0.905513	S.D. dependent var		0.045051
S.E. of regression	0.013848	Akaike info criterion		-5.690575
Sum squared resid	0.023780	Schwarz criterion		-5.601449
Log likelihood	368.1968	Hannan-Quinn criter.		-5.654363
F-statistic	406.7007	Durbin-Watson stat		1.708501
Prob(F-statistic)	0.000000			

Πίνακας 8.17 Αποτελέσματα παλινδρόμηση υποδείγματος δυο τροποποιημένο

Το νέο R^2 εμφανίστηκε ελαφρώς μειωμένο χωρίς όμως ουσιαστική αλλαγή, λόγω του ότι αφαιρέθηκε η μεταβλητή Γενικής Ρευστότητας. Αυτό επιβεβαιώνει το αποτέλεσμα της προηγούμενης γραμμικής παλινδρόμησης, που εμφάνιζε την ανεξάρτητη μεταβλητή στατιστικά ασήμαντη. Ταυτόχρονα, ο δείκτης Durbin – Watson βελτιώθηκε και οι συντελεστές των μεταβλητών Μόχλευσης και Περιθωρίου καθαρών κερδών παρέμειναν ίδιοι.

Συμπεράσματα

Στην πρώτη παλινδρόμηση που σχηματίστηκε έγινε προσπάθεια διερεύνησης για το αν οι βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες συσχετίζονται με το χρηματιστηριακό δείκτη του κλάδου, καθώς και αν μπορεί η πορεία του να περιγραφεί από την

αντίστοιχη πορεία των χρηματοοικονομικών δεικτών. Όπως ήταν αναμενόμενο από την οικονομική θεωρία υπάρχει μια συσχέτιση ανάμεσά τους. Το ποσοστό συσχέτισης σύμφωνα με την παλινδρόμηση είναι 83,77%. Επίσης οι βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες συσχετίζονται θετικά με τον χρηματιστηριακό δείκτη του κλάδου, εκτός της γενικής ρευστότητας η οποία συσχετίζεται αρνητικά με το χρηματιστηριακό δείκτη. Αυτό μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι όταν αυξάνουν το Κυκλοφορούν Ενεργητικό τους οι εταιρείες έναντι των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων τους, οι επενδυτές το εκλαμβάνουν ως παραγκώνιση των επενδυτικών τους δραστηριοτήτων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι επενδυτές να μην επιθυμούν την απόκτηση των μετοχών τους και έτσι με μία αύξηση του δείκτη της γενικής ρευστότητας να αναμένεται μια πτώση της τιμής των μετοχών των εταιρειών τους. Αντιθέτως για τους υπόλοιπους δείκτες αναμένουμε ότι όταν αυξάνονται θα υπάρχει και μια αντίστοιχη αύξηση του χρηματιστηριακού δείκτη του κλάδου.

Στη συνέχεια εξετάσαμε την ύπαρξη συσχετίσεων ανάμεσα στον ROA και το δείκτη Z-score, τη Δανειακή Επιβάρυνση, τη Γενική Ρευστότητα και το Περιθώριο Καθαρών Κερδών. Τα αποτελέσματα που προέκυψαν ήταν η ύπαρξη μιας συσχέτισης κατά 89,07%, δηλαδή ένα πολύ καλό επίπεδο συσχέτισης. Οι δείκτες που σχετίζονται θετικά με την Αποδοτικότητα Ενεργητικού είναι ο δείκτης Z-score και το Περιθώριο καθαρών κερδών. Αντίθετα, τόσο η Μόχλευση όσο και η Γενική ρευστότητα σχετίζονται αρνητικά με την Αποδοτικότητα Ενεργητικού. Επιπρόσθετα το υπόδειγμα μας έδωσε σαν αποτέλεσμα ότι οι δείκτες Z-score και Γενική ρευστότητα δεν είναι στατιστικά σημαντικοί, ότι δηλαδή δεν ερμηνεύεται η πορεία του ROA από αυτούς τους δείκτες.

Τέλος εξετάσαμε τη συσχέτιση του δείκτη της Δανειακής Επιβάρυνσης σε σχέση με τους χρηματοοικονομικούς δείκτες Z-score, ROA, Γενική Ρευστότητα και Περιθώριο καθαρών κερδών. Ο Δείκτης της Γενικής ρευστότητας σύμφωνα με τα αποτελέσματα δεν επηρεάζει τη Δανειακή επιβάρυνση σε αντίθεση με τους υπολοίπους δείκτες που ερμηνεύουν την πορεία του δείκτη κατά 90,09%. Οι συσχετίσεις που υπάρχουν εδώ είναι αρνητικές δηλαδή όταν αυξάνονται αυτοί οι δείκτες έχουν σαν αποτέλεσμα ο δείκτης της Δανειακής επιβάρυνσης να μειώνεται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

Συμπεράσματα

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας υπήρξε σχετικά καλός για όλες τις επιχειρήσεις. Ειδικά για την ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. τα επίπεδα του δείκτη ήταν ιδιαίτερα υψηλά μέχρι και το 2009, η οποία είδε όμως το δείκτη να γίνεται μικρότερος της μονάδας τις χρονιές 2010 και 2011. Η εταιρία με τα χαμηλότερα επίπεδα δείκτη γενικής ρευστότητας ήταν η ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. Α.Τ.Ε., η οποία διατήρησε δείκτη μικρότερο της μονάδας σχεδόν όλη την περίοδο. Τα μεγαλύτερα προβλήματα ως προς τον εν λόγω δείκτη εμφανίστηκαν για την πλειονότητα των επιχειρήσεων το 2011.

Παρά το γεγονός ότι όλες σχεδόν οι εταιρίες ήταν σε θέση να ικανοποιήσουν τις τρέχουσες και ληξιορόθεσμες υποχρεώσεις τους μέσω του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους, δε συνέβαινε το ίδιο και με την επαρκεία των ταμιακών του διαθεσίμων. Όλες οι εταιρίες διαμόρφωσαν πολύ χαμηλό δείκτη ταμιακής ρευστότητας. Ειδικά για τις εταιρίες ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. και ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. τα ταμιακά διαθέσιμα δεν έφταναν ούτε στο ελάχιστο ούτως ώστε να αποπληρωθούν άμεσα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των εταιριών, ενώ η τελευταία εταιρία είδε έντονες αυξομειώσεις στο δείκτη. Αισιόδοξη περίπτωση ήταν αυτή της ΑΘΗΝΑΣ Α.Τ.Ε., η οποία αν και χαρακτηρίστηκε από χαμηλά νούμερα δείκτη, κατόρθωσε να βελτιώσει και να σταθεροποιήσει την πορεία του.

Οι περισσότερες εκ των εταιριών δεν αντιμετώπισαν κάποιο πρόβλημα ως προς το Κεφάλαιο Κίνησής τους, ήτοι το 66,66% των κατασκευαστικών εταιριών. Σε ιδιαίτερα δεινή θέση βρίσκονται οι εταιρίες: ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε., ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. Α.Τ.Ε., ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.. Το 2010 και 2011 όμοιο πρόβλημα αντιμετώπισαν και οι εταιρίες ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. και ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. Για το ιδιαίτερα υψηλό Κεφάλαιο Κίνησης ξεχώρισαν οι ΙΝΤΡΑΚΑΤ Α.Ε., J & P ΑΒΑΞ Α.Ε. και ΜΕΤΚΑ Α.Ε.

Όσο αφορά στην κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων, τα αποτελέσματα θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν μέτρια. Λαμβάνοντας υπόψη μας την τρέχουσα οικονομική κατάσταση και το γεγονός πως η ρευστότητα στην ελληνική και ξένη αγορά κυμαινόταν σε υπερβολικά χαμηλά επίπεδα από το 2007 και μετά, είναι λογικό για τον οποιοδήποτε να συμπεράνει ότι οι επιχειρήσεις αδυνατούν να εισπράξουν τα δεδουλευμένα. Πιο ειδικά οι κατασκευαστικές εταιρίες έχουν τα δικά τους ιδιαίτερα προβλήματα να αντιμετωπίσουν. Καταρχάς τα δημόσια έργα, που αναλαμβάνουν

αργούν να παράξουν εισπράξεις, αφού η γραφειοκρατική διαδικασία προκειμένου να βεβαιωθούν κι έπειτα να αποπληρωθούν τα χρέη του δημοσίου προς τις εταιρίες είναι πολύ μεγάλη. Στην Ελλάδα πολλές φορές, οι εταιρίες αναγκάζονται να συντάξουν οι ίδιες τα απαραίτητα έγγραφα, που θα έπρεπε οι φορείς του δημοσίου να συντάξουν, ακόμα κι όταν πρόκειται για έργα που ήδη έχουν εκτελεστεί από τις κατασκευαστικές και έπρεπε να προηγηθεί έγκριση από το αρμόδιο διοικητικό συμβούλιο ή οικονομική επιτροπή προτού ανατεθούν προς εκτέλεση. Ακόμα κι όμως όταν έχουν βεβαιωθεί τα χρέη, οι δημόσιοι φορείς αργούν να «κόψουν» τα εντάλματα πληρωμής προφασίζόμενοι τον μεγάλο φόρτο εργασίας. Ως εκ τούτου οι κακές οικονομικές συνθήκες σε συνδυασμό με την αναποτελεσματικότητα του δημοσίου είχαν τα ανάλογα αποτελέσματα στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας, ο οποίος στην καλύτερη των περιπτώσεων ξεπερνούσε απλώς τη μονάδα στη διάρκεια της πενταετίας.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του συνολικού ενεργητικού κυμάνθηκε σε σχετικά χαμηλά επίπεδα για όλες τις εταιρίες. Η εταιρία με τα υψηλότερα επίπεδα ήταν η ΜΕΤΚΑ Α.Ε., ενώ ακολουθούσαν οι ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. κι η ΙΝΤΡΑΚΑΤ Α.Ε. Το ζήτημα έγκειται στο ότι εξαιρώντας την ΜΕΤΚΑ Α.Ε. όλες οι υπόλοιπες εταιρίες κατέληξαν με χαμηλότερο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού από ότι είχαν ξεκινήσει το 2007.

Η πλειονότητα των επιχειρήσεων διαμόρφωσαν τα επίπεδα δανειακής επιβάρυνσης περίπου στο 58%. Δύο μόνο εταιρίες κατάφεραν να διατηρήσουν ιδιαίτερα χαμηλά το δείκτη κι αυτές ήταν οι ΕΚΤΕΡ Α.Ε και η ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. Οι τέσσερις εταιρίες με τα υψηλότερα ποσοστά ήταν οι ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε., ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., SPIDER ΣΠΕΤΣΙΟΣΝ. & ΥΙΟΙ και η ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. με ποσοστά που άγγιξαν το 88,77%, 74,03%, 79,04% και 77,42% αντίστοιχα.

Αναφερόμενοι στο δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού θα πρέπει να αναφερθεί ότι δεν υπήρξε κάποια συγκεκριμένη τάση ως προς το σύνολο των εταιριών. Ένα ποσοστό των εταιριών διατήρησε το δείκτη σε καλά επίπεδα, ενώ ένα άλλο μέρος τους σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Μεγάλο θέμα αντιμετώπισαν οι ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. Α.Τ.Ε, και η ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε. Για τα πολύ ικανοποιητικά αποτελέσματα του συγκεκριμένου δείκτη ξεχώρισε η ΜΕΤΚΑ Α.Ε.

Το απαισιόδοξο φαινόμενο με το δείγμα των εταιριών , που εξετάστηκε, ήταν ότι υπήρξαν χρονιές με αρνητικό Μικτό περιθώριο κέρδους για κάποιες εταιρίες. Μεγαλύτερη αρνητική εντύπωση πραγματοποίησαν οι ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε., η ΕΔΡΑΣΗ-

ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. Α.Τ.Ε. και η ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.. Τα υψηλότερα επίπεδα δείκτη σχημάτισαν οι ΑΕΓΕΚ Α.Ε., ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. και η ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. Περίεργη ήταν η περίπτωση της ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗΣ Α.Ε., η οποία το 2008 κατείχε υψηλά αρνητικά αποτελέσματα το 2008, ενώ το 2011 υψηλά θετικά επίπεδα. Τα αποτελέσματα του προκειμένου δείκτη αντανακλώνται ακόμα πιο ξεκάθαρα στο δείκτη Κόστους πωληθέντων προς Πωλήσεις. Και ενώ για κάποιον το μεγαλύτερο κόστος πωληθέντων έναντι των πωλήσεων μπορεί να φανεί περίεργο, θα πρέπει να αναφερθούμε σε ένα ιδιαίτερο στοιχείο που αφορά στις κατασκευαστικές εταιρίες. Όταν μια εταιρία προετοιμάζει το φάκελο με τα απαραίτητα έγγραφα, μελέτες και τιμολόγια, προκειμένου να τον παραδώσει σε μια δημοπρασία δημόσιου έργου, που η ίδια επιθυμεί να διεκδικήσει, δεν αναφέρει τα κόστη που αναλαμβάνει η εταιρία. Στον προϋπολογισμό του έργου αναφέρονται αναλυτικά τα κόστη για ά ύλες και εργασία, που θα επωμιστεί ο δημόσιος φορέας έναντι της κατασκευαστικής εταιρίας. Όταν η εταιρία έχει αναλάβει πλέον το έργο και κατά τη διάρκεια των εργασιών προκύπτει ανάγκη για συγκεκριμένα υλικά, ζητάει προσφορές για τα ανάλογα υλικά κι επιλέγει την πιο συμφέρουσα. Έπειτα εκτελεί την παραγγελία, παραλαμβάνει τα υλικά και τα αποστέλλει στο εργοτάξιο. Πολλές φορές όταν και η εργασία κάποιων εργαζομένων δεν είναι συμφωνημένη εκ των προτέρων ως προς τη συνολική εργασία, αλλά εξαρτάται από εργατοώρες, τότε ούτε και αυτή η εργασία είναι γνωστή κατά τη διαμόρφωση του κοστολογίου που δίδεται κατά τη διάρκεια του διαγωνισμού. Πολλές φορές λοιπόν το κόστος ενός δημοσίου έργου θα ξεπεράσει το ύψος της πωλήσεώς του. Συν τοις άλλοις κάποιες φορές οι κατασκευαστικές εταιρίες προσφέρουν υπερβολικά χαμηλές τιμές σε δημόσιους φορείς προκειμένου να επιλεγεί η δική τους προσφορά και να διατηρήσουν ένα είδος μονοπωλίου στην περιοχή που αφορά στο έργο. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα το αρνητικό Μικτό αποτέλεσμα για την εταιρία.

Αν εξαιρέσει κανείς την ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. και την ΜΕΤΚΑ Α.Ε., κατά τα άλλα η εικόνα του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων δεν είναι καθόλου καλή για την πλειοψηφία των επιχειρήσεων. Στη χειρότερη θέση βρίσκονται οι ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε., ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε., SPIDER ΣΠΕΤΣΙΟΣ Ν. & ΥΙΟΙ και η ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. Είναι χαρακτηριστικό ότι η ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε. χαρακτηρίστηκε το 2008 από δείκτη που έφθασε το -48,21%

Κάνοντας λόγο για το δείκτη Περιθωρίου καθαρών κερδών θα πρέπει να αναφερθούν οι δύο μοναδικές εταιρίες με ενθαρρυντικά αποτελέσματα., ήτοι η

ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε και η ΜΕΤΚΑ Α.Ε. Αξιομνημόνευτη περίπτωση είναι αυτή της ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε. Όπως ήδη ελέγχει και κατά τη διάρκεια της ανάλυσης η εταιρία ΕΛΛΕΚΤΩΡ Α.Ε. δεν είναι απλώς τα μεγάλα θετικά ή αρνητικά επίπεδα καθαρού περιθωρίου κερδών, που παρουσίασε, αλλά και το από ποια πηγή εσόδων προήλθαν. Η μεγαλύτερη πηγή εσόδων της επιχείρησης σε όλη την περίοδο, που εξετάστηκε, δεν ήταν οι πωλήσεις αλλά τα λοιπά λειτουργικά έσοδα, ήτοι οι παρεπόμενες ασχολίες της, και τα έσοδα από μερίσματα. Οι πωλήσεις κατείχαν πάντα ένα πολύ μικρό ποσοστό διαμόρφωσης των καθαρών κερδών μετά φόρων. Όσο για τις ζημίες μετά φόρων του 2011, αυτές οφείλονται κατά κύριο λόγο στα υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα που εμφάνισε η επιχείρηση την εν λόγω χρονιά. Η δυσανάλογη σχέση των λειτουργικών εσόδων με τα λοιπά έσοδα και τα έσοδα από μερίσματα δημιούργησε έναν ευμετάβλητο δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών για την επιχείρηση. Κατά τα άλλα οι υπόλοιπες επιχειρήσεις εμφάνισαν πολύ άσχημα αποτελέσματα του δείκτη με αρνητικά πρόσημα τις περισσότερες φορές.

Εξετάζοντας τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων μέσω του μοντέλου του Altman διαπιστώσαμε ότι η μοναδική εταιρία, που κατάφερε τελικά να εισέλθει στη γκριζα ζώνη χρεωκοπίας, ήταν ΜΕΤΚΑ Α.Ε. Από τις υπόλοιπες οικονομικές οντότητες όλες παρέμειναν στη ζώνη χρεωκοπίας. Τα επίπεδα του Z-score σε συνδυασμό με τη συμπεριφορά των αριθμοδεικτών απεικονίζουν την άσχημη και θλιβερή εικόνα, που επικρατεί στον κατασκευαστικό τομέα.

Τόσο οι εταιρίες, όσο και το ελληνικό κράτος οφείλουν να λάβουν δραστικά μέτρα προκειμένου να ανακάμψει ο κατασκευαστικός κλάδος. Η ελληνική κυβέρνηση θα πρέπει να εφαρμόσει μεταρρυθμιστικά μέτρα, που θα βελτιώσουν το περιβάλλον λειτουργίας μίας κατασκευαστικής εταιρίας. Όταν για παράδειγμα ένας δημόσιος φορέας διαθέτει τεχνική υπηρεσία και διοικητικούς υπαλλήλους δε θα πρέπει να φορτώνει τις δικές του εργασίες στις κατασκευαστικές με τις οποίες συνεργάζεται. Έτσι οι εταιρίες θα μπορούν να διαθέτουν το χρόνο αυτό σε δικές τους δραστηριότητες βελτιώνοντας την αποτελεσματικότητάς τους. Η έλλειψη γραφειοκρατίας, καθώς και η ορθή οργάνωση των δημοσίων φορέων θα πρέπει επίσης να βελτιωθεί άρδην. Εκτός των άλλων είναι απαραίτητο η ελληνική κυβέρνηση σε συνεργασία και με φορείς της Ευρωπαϊκής ένωσης να δώσει κίνητρα ανάπτυξης του κατασκευαστικού τομέα διατηρώντας παράλληλα σταθερές πολιτικές, ούτως ώστε να εξαλείψει την ανασφάλεια των επιχειρήσεων. Με αυτόν τον τρόπο θα προσελκυστούν και ξένοι επενδυτές στον ελληνικό χώρο. Το πρόβλημα βέβαια δεν

πρέπει να θεαθεί μόνο από πλευράς του κατασκευαστικού κλάδου. Ένα καταναλωτικό κοινό με μειωμένη αγοραστική δύναμη δε θα θελήσει να κατασκευάσει σπίτια κλπ., ειδικά όταν η φορολογία είναι αποτρεπτική στο να κτίσει κάποιος οικία, επαγγελματικό χώρο ή οτιδήποτε άλλο. Ως εκ τούτου κάποια μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής είναι απαραίτητα.

Φυσικά σημασία δεν έχουν μόνο οι ενέργειες του κρατικού μηχανισμού και ο παρεμβατισμός του. Από τη μεριά τους οι κατασκευαστικές εταιρίες θα πρέπει να πράξουν αναλόγως προκειμένου να αποφευχθεί η συρρίκνωση της κατασκευαστικής βιομηχανίας. Θα πρέπει να εφαρμόζουν σύγχρονες στρατηγικές, οργανωμένο τρόπο λειτουργίας και χρηστή χρηματοοικονομική διαχείριση. Ο μεγάλος εξωτερικός δανεισμός στον οποίο βασίζονται οι περισσότερες κατασκευαστικές πρέπει να περιοριστεί, αρχικά μετατρέποντας τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους σε μακροχρόνιες κι έπειτα αποπληρώνοντάς τις. Επιπροσθέτως, το πλεονέκτημα των ελληνικών κατασκευαστικών εταιριών, σε σχέση με το διεθνές γίνεσθαι στο κατασκευαστικό πεδίο, είναι ότι διαθέτουν τεχνογνωσία, ενημερώνονται συνεχώς για νέες μεθόδους και υλικά και χαρακτηρίζονται από υψηλό επίπεδο ποιότητας στα έργα τους. Αυτή η φήμη που έχει σχηματισθεί εκτός των συνόρων της Ελλάδας, οι εταιρίες καλό θα ήταν να την εκμεταλλευτούν επεκτείνοντας κάποιες δραστηριότητές τους και στο εξωτερικό.

Συμπερασματικά όλες οι μεταβλητές συσχετίζονται θετικά με τον χρηματιστηριακό δείκτη του κλάδου. Εξάιρεση αποτελεί η μεταβλητή X_3 , ήτοι ο δείκτης Γενικής ρευστότητας, η οποία συσχετίζεται αρνητικά με την εξαρτημένη μεταβλητή. Αυτό μπορεί να ερμηνευθεί από το εξής: όταν οι εταιρίες αυξάνουν το Κυκλοφορούν ενεργητικό τους έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους, τότε οι επενδυτές μπορεί να το εκλάβουν ως παραγκώνιση των επενδυτικών τους δραστηριοτήτων με αρνητικό αντίκτυπο στη μετοχή της εκάστοτε εταιρίας και κατ' επέκταση στο χρηματιστηριακό δείκτη του κλάδου. Η σχέση μεταξύ του δείκτη χρεωκοπίας και του χρηματιστηριακού δείκτη είναι εύλογη. Ιδιαίτερη σχέση δείχνει να έχουν ο χρηματιστηριακός δείκτης και ο δείκτης Αποδοτικότητας ενεργητικού. Οι επενδυτές φαίνεται να θεωρούν πολύ σημαντική την παραγωγή Κερδών προ φόρων από την αξιοποίηση του ενεργητικού. Το ίδιο συμβαίνει και με το δείκτη Δανειακής επιβάρυνσης. Η σχέση μεταξύ των δύο μπορεί να εξηγηθεί από το ότι οι επενδυτές βλέπουν θετικά το δανεισμό μιας εταιρίας κύριως αν αυτός είναι μακροπρόθεσμος.

Τέλος, ο δείκτης Περιθωρίου καθαρών κερδών επηρεάζει θετικά την εξαρτημένη μεταβλητή αλλά σε μικρότερο βαθμό από ότι οι υπόλοιπες μεταβλητές.

Περεταίρω έρευνα θα μπορούσε να διενεργηθεί ως προς μη εισηγμένες ελληνικές κατασκευαστικές εταιρίες ή ως προς τομείς συμπληρωματικούς του κλάδου. Φυσικά η έρευνα μπορεί να επεκταθεί και ως προς τον χρονικό ορίζοντα, πού λήφθηκε υπόψη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

Βιβλιογραφία

Ελληνόγλωσση βιβλιογραφία

- Αδαμίδης Αργύρης Λέων, 1998, *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη, University Studio Press, Εκδόσεις Επιστημονικών Βιβλίων και Περιοδικών
- Αστικός Κώδικας
- Διεθνές λογιστικό πρότυπο 8 (Δ.Λ.Π. 8), «*Λογιστικές πολιτικές, μεταβολές των λογιστικών εκτιμήσεων και λάθη*»
- Διεθνές λογιστικό πρότυπο 11 (Δ.Λ.Π. 11), «*Συμβάσεις κατασκευής*»
- Διεθνές λογιστικό πρότυπο 37 (Δ.Λ.Π. 37), «*Προβλέψεις, ενδεχόμενες υποχρεώσεις και ενδεχόμενα περιουσιακά στοιχεία*»
- Κορομηλάς Γιώργος Α., Ζιγκερίδης Δημήτρης Γ., Μάιος 2007, *Τεχνικές επιχειρήσεις, Tax advisors*
- Νιάρχος Νικήτας Α., 2004, *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, 7^η έκδοση, Σταμούλη Α.Ε.
- Νόμος 1418/1984 (ΦΕΚ 23/Α/28.02.1984), «*Δημόσια έργα και ρυθμίσεις συναφών θεμάτων*»
- Νόμος 2238/1994 (ΦΕΚ 151/Α/16.09.1994), «*Κώδικας Φορολογίας Εισοδήματος*»
- Νόμος 1831/1986, «*Περί τεχνικών έργων*»
- Πολυγραφημένη Υπουργική απόφαση (ΠΟΛ.) : 117207/904/22.11.1996
1049683/289/14.5.1997
- Προεδρικό Διάταγμα (Π.Δ.) 609/1985 (ΦΕΚ 223/Α/31.12.1985), «*Περί κατασκευής δημοσίων έργων*»
- Συμβούλιο της Επικρατείας (Σ.Τ.Ε.) : 796/1962
2242/1962
467/1963
2455/1964
4018/1980

3685/87/1985

4111/1988

2877/78/1989

- Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος, 2003, *Βασικές αρχές και σύγχρονα θέματα του Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ*, ΚΛΕΙΔΑΡΙΘΜΟΣ

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

- Agnès Bénassy-Quéré, Benoît Coeuré, Pierre Jacquet & Jean Pisani-Ferry, 2009, «The Crisis: Policy Lessons and Policy Challenges», *Center D' Études Prospectives et D' Informations Internationales*, No 2009 – 28 November,
- Altman, E.I., Margaine, M., Schlosser, M. and Vernimmen, P., 1974, «Validité de la Méthode des Ratios», *Cahiers de Recherche CESA*
- Altman, E.I., 1968, «Financial ratios, discriminant analysis and the prevision of corporate bankruptcy», *Journal of Finance*, vol. 23, no 4, σσ. 589-609
- Banque de France, 1983, «L' analyse des défaillances d' entreprises», *Rapport présenté à la IXé Journée d' Etude des Centrales de Bilans*
- Beaver, W., 1966, «Financial ratio as prediction of failure», *Empirical Research in Accounting: Selected Studies: Supplement to Journal of Accounting Research*, vol. 4, σσ. 71-111
- Blachère G., 1988, «Building Principles», *Report EUR , 11320*, Luxemburg
- CNME, 1973β, «Les Méthodes Modernes de l' Analyse de Données et leurs Applications», no 74, σσ. 21-40
- Collongues, Y., 1977, «Ratios financiers et previsions des faillites des petites et moyennes entreprises», *Banque*, no 365, σσ. 963-970
- Conan, J. and Holder, M., 1979, «Variables Explicatives de Performances et Contrôle de Gestion dans les PMI», Thèse d' Edat, *Université de Paris-Dauphine*
- Cowan H.J., 1987, «A note on the Roman hypocaust, and the Korean ondol, the Chinese kang», *Architectural Science Review*, vol. 30(4), σσ. 123-7
- Donald Palmer & Michael Maher, 2010, «A normal accident analysis of the mortgage meltdown, Markets on Trial: The economic Sociology of the U.S. Financial Crisis:Part A», *Research in the Sociology of Organizations, Emerald Group Publishing Limited*, vol.30A, σσ. 219-256

- European Commission, *Occasional Papers. 82. July 2011, Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής της Ελλάδας - Τέταρτη Επανεξέταση*. Διαθέσιμο στο:
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/op82_el.htm
- European Economic Forecast, Spring 2011, Διαθέσιμο στο:
http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2011_spring/pt.html
- Fitzpatrick, P.J., 1932, «A comparison of the Ratios of Successful Industrial Enterprises with Those of Failed Companies», *The Accountants Publishing Company*
- Franklin Allen & Elena Carletti, Conference on Global Market Integration and Financial Crises, HKUST, 2009, *An Overview of the Crisis: Causes, Consequences, and Solutions*, July 12-13
- Hamilton S.B., 1958, «Building and civil engineering construction», *Singer C., et al. editor, A history of technology*, Claredon Press, Oxford, σσ. 442-88
- Jürgen Odenius, 2011, «Europe 's Debt Crises, A Muddled Policy Approach Is Yielding Tenuous Results». Διαθέσιμο στο: www3.prudential.com
- Linder M., 1994, «Projecting capitalism: A history of the internationalization of the construction industry», *West port: Greenwood Press*
- Mauro F. Guillén & Sandra Suárez, 2010, «The global crisis of 2007-2009: markets, politics, and organizations, Markets on Trial: The economic Sociology of the U.S. Financial Crisis:Part A», *Research in the Sociology of Organizations, Emerald Group Publishing Limited*, vol.30A, σσ. 257-279
- Merwin, C.L., 1942, «Financing Small Corporations: In Five Manufacturing Industries, 1926-1936», *National Bureau of Economic Research*
- Ngowi A.B., Pienaar E., Talukhaba A., Mbachu, 2005, «The globalization of the construction industry-a review», *Building and Environment*, vol. 40, σσ. 135-141. Διαθέσιμο στο : www.sciencedirect.com
- Ola Sholarin, 2010, «The subprime mortgage crises: how the market was failed and manipulated», *International Fianance Review, Emerald Group Publishing Limited*, vol. 11, σσ. 15-32

- Paul De Grauwe, 2011, «A less punishing, more forgiving approach to the debt crisis in the eurozone», *CEPS (Center for European Policy Studies)*, No. 230/January
- Paul Krugman, 2010, «Τι προκάλεσε το ευρώ-χάος», 17/02/2010. (<http://tvxs.gr>)
- Peurifoy R.L., 1956, «Construction planning, equipment and methods», *New York: McGraw-Hill*
- Phelps Brown E.H., Hopkins S.V., 1995, «Seven centuries of building wages», Carns-Wilson EM, editor *Essays in economic history*, London, σσ. 168-78
- Russell B., 1981, «Building systems: industrialization and architecture», *Wiley New York*
- Sarja A., Hannus M., 1995, «Modular systematics for the industrialized building», *VTT Technical Research Centre of Finland*
- Sebesteyén G., 1998, «Construction –craft to industry», *London, New York: E&FN Spon*
- Sebesteyén G., Platzer M., Braun C., 1958, «Trends in construction», *Singer C., et al. editor, A history of technology*, Claredon Press, Oxford, σσ. 442-88
- Smith, R.F. and Winakor, A.H., 1936, «Changes in the Financial Structure of Unsuccessful Corporations», *Urbana University of Illinois, Bureau of Business Research*
- Spufford P., 1988, «Money and its use in Medieval Europe», *Cambridge University Press, Cambridge*
- William V. Rapp, 2010, «The lawyers and the meltdown: the role of lawyers in the current financial crisis», *International Finance Review, Emerald Group Publishing Limited*, vol. 11, σσ. 135-164
- www.hcmc.gr/pages/index.asp?catID=48
- www.aegek.gr
- <http://www.athena-sa.gr>
- <http://www.attikat.gr>
- <http://www.domik.gr>
- <http://www.edrasis.gr>
- <http://www.ekter.gr>

- <http://www.ellaktor.com>
- <http://www.iktinos.gr/>
- <http://www.intrakat.gr>
- <http://www.jp-avax.gr/>
- <http://www.metka.gr>
- <http://www.michaniki.gr>
- <http://mochlos.com>
- <http://www.proodeftiki.gr>
- <http://www.spidersa.com>
- <http://www.bioter.gr>
- Zsolt Darvas, «Fiscal Federalism In Crisis: Lessons For Europe From The US», WORKING PAPER 2010 / 2, *Corvinus University of Budapest, Department of Mathematical Economics and Economic Analysis*