



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ :
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ
ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΚΑΡΑΜΠΕΛΑΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ
ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ : ΚΑΛΑΪΤΖΗ ΧΡΥΣΑΝΘΗ Α.Μ 115

ΑΓΙΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2009

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ (ABSTRACT)

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1. 1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.	4
1.1.1 χρηματοοικονομικοί αναλυτές	4
1.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	5
1.2.1 στοιχεία χρηματοοικονομικών αναλυτών	5-6
1.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	7
1.3.1 οριζόντια χρηματοοικονομική ανάλυση	7-8
1.3.2 κάθετη η διαστρωματική χρηματοοικονομική ανάλυση	8
1.3.3 χρηματοοικονομική ανάλυση έσω αριθμοδεικτών	8
1.3.4 επεξεργασμένα στοιχεία Η/Υ	8-9
1.4 ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	9
1.4.1 πάγιο ενεργητικό	9-11
1.4.2 κυκλοφορούν ενεργητικό	11
1.4.3 αποθέματα	11-13
1.4.4 εισπρακτέοι λογαριασμοί	13-15
1.4.5 χρεόγραφα και χρηματικά διαθέσιμα	15-17

2. ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ

2.1 ΕΤΑΙΡΕΙΑ Α	18
2.2 ΕΤΑΙΡΕΙΑ Β	19-21
2.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	22-25
2.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	25

3. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ & ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΛΑΔΟΥ	26
3.2 ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	26-27
3.3 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	27
3.3.1 έννοια ακινήτου	27-28
3.3.2 έννοια γης και αγροτεμαχίου	28
3.3.3 δραστηριότητες του κλάδου	29
3.3.4 διακρίσεις τις αγοράς του κλάδου	30
3.4 ΜΕΤΟΧΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	31-32
3.5 Ο ΚΤΗΜΑΤΟΜΕΣΙΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ ΣΤΗΝ ΕΕ	32-34
3.6 Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ	35
3.6.1 αβεβαιότητα στην αγορά εργασίας	35-36
3.6.2 η οικονομική κρίση πλήττει τα τουριστικά ακίνητα	37-39
3.7 ΕΤΑΙΡΕΙΑ Α	40
3.7.1 κύρια δραστηριότητα τις επιχείρησης	40
3.7.2 κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητες τις επιχείρησης	40-41
3.7.3 ρυθμός ανάπτυξης αγοράς	41-42
3.7.4 περιγραφή βασικών τμημάτων αγοράς	42-43
3.7.5 βασικοί εταιρικοί στόχοι για τα επόμενα πέντε έτη	43
3.7.6 στρατηγική ανταγωνισμού και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα	43-44
3.7.7 θέση στην αγορά	44
3.7.8 οργανωτική δομή	45-46
3.7.9 προσφερόμενα προϊόντα	47
3.8 ΕΤΑΙΡΕΙΑ Β	48
3.8.1 κύρια δραστηριότητα τις επιχείρησης	48
3.8.2 κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητες τις επιχείρησης	48-49
3.8.3 ρυθμός ανάπτυξης αγοράς	49-50
3.8.4 περιγραφή βασικών τμημάτων αγοράς	50-51

3.8.5 βασικοί εταιρικοί στόχοι για τα επόμενα πέντε έτη	51
3.8.6 στρατηγική ανταγωνισμού και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα	51-52
3.8.7 θέση στην αγορά	52
3.8.8 οργανωτική δομή	53
3.8.9 προσφερόμενα προϊόντα	53-55
3.9 ΒΑΣΙΚΟΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΕΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΝΑΛΥΣΗ-ΣΥΓΚΡΙΣΗ	55-60
4 . ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	61
4.1 Εισαγωγή	61-62
4.2 Επιχειρησιακός Σχεδιασμός	61-67
a. Εξωτερικός	63-65
b. Εσωτερικός	65-67
4.3 Επωνυμία & Φήμη των επιχειρήσεων	68
4.4 Εξέλιξη-Βελτίωση	69-70
4.5 Στρατηγικά Κεφάλαια	70-71
5. ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	72
5.1 ΕΤΑΙΡΕΙΑ Α	72
5.1.1 διοικητικό συμβούλιο	72
5.1.2 επιτροπή εσωτερικού ελέγχου	73
5.1.3 επιτροπή ορισμού υποψήφιων & εταιρικής διακυβέρνησης	73
5.1.4 επιτροπή αποδοχών	73
5.1.5 επιτροπή διαχείρισης κινδύνων	74
5.1.6 επενδυτική επιτροπή	74
5.1.7 υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου	74-76
5.2 ΕΤΑΙΡΕΙΑ Β	77
5.2.1 διοικητικό συμβούλιο	77-78
5.2.2 εταιρική διακυβέρνηση	78
5.2.3 εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας –εσωτερικός έλεγχος	78-80
6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	81
6.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	82-86
6.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	87-92
6.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	92-98
6.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	98-103
6.5 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΑΞΙΑΣ	103-110
7. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ (Forecasts)	111
7.1 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ Α	111
7.1.1 προβλέψεις για το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήση	111-112
7.1.2 προβλέψεις για τον ισολογισμό	113-114
7.1.3 καλύτερο και χειρότερο σενάριο	114-115
7.2 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ Β	116
7.2.1 προβλέψεις για το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήση	116-117
7.2.2 προβλέψεις για τον ισολογισμό	118
7.2.3 καλύτερο και χειρότερο σενάριο	118-120
7.3 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	120
7.3.1 προβλέψεις αριθμοδεικτών και για τις δύο εταιρείες	120-122
7.3.2 το καλύτερο και χειρότερο σενάριο και για τις δύο εταιρείες	123-125
9. ΑΠΟΦΑΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (Συμπεράσματα)	
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	126-127
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	128-129
Παράρτημα Ι	130-131
Παράρτημα ΙΙ	132-134
Παράρτημα ΙΙΙ	135

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία έχει ως σκοπό τη χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επιχειρήσεων, LAMDA Development A.E. και Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε, που δραστηριοποιούνται στον κλάδο του Real Estate. Εφαρμόζεται η θεωρία της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών για την τριετία 2006 έως 2008, με αντικειμενικό σκοπό την αποτύπωση της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης για την προαναφερθείσα περίοδο.

Η χρηματοοικονομική επιστήμη έχει γίνει αντικείμενο εκτενούς μελέτης κυρίως τις τελευταίες δύο δεκαετίες εξαιτίας των ταχύτατων εξελίξεων που λαμβάνουν χώρα στις σύγχρονες χρηματοοικονομικές αγορές, και βασίζεται στην χρηματοοικονομική ανάλυση η οποία παρέχει τη δυνατότητα εντοπισμού πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων στη λειτουργία των επιχειρήσεων, συνεισφέροντας παράλληλα στην αξιολόγηση των διαφόρων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση πραγματοποιείται κυρίως για τους τρεις παρακάτω σκοπούς: α) να προσδιοριστούν όσα από τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των εν λόγω επιχειρήσεων είναι εφικτό να προσδιοριστούν μέσα από τη χρηματοοικονομική ανάλυση, β) να διαπιστωθεί αν βελτιώνονται ή επιδεινώνονται διαχρονικά και κατά πόσο οι χρηματοοικονομικές θέσεις τους γ) τελικά να γίνει μια γενικότερη εξαγωγή συμπερασμάτων για την πορεία του κλάδου.

Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής εφαρμόζει την χρηματοοικονομική επιστήμη στον χώρο των επιχειρήσεων. Η ειδικότητα αυτή απαιτεί υψηλού επιπέδου γνώση Λογιστικής, αλλά και άλλων τμημάτων της Οικονομικής Επιστήμης, όπως Προυπολογιστικής (Budgeting), Διαχείρισης Ταμειακών Διαθεσίμων και Αξιολόγησης Εταιριών και Έργων (Company and Project Valuation). Η ειδικότητα του χρηματοοικονομικού αναλυτή είναι περιζήτητη σε Τραπεζικές και Χρηματιστηριακές εταιρίες και στα τμήματα Κοστολόγησης ή Προϋπολογισμού της Οικονομικής Διεύθυνσης Μεγάλων Εταιριών. Στην Ανώτατη Εκπαίδευση τόσο στην Ελλάδα (ΤΕΙ, Πανεπιστήμιο) όσο και στο εξωτερικό διδάσκονται βασικές αρχές χρηματοοικονομικής ανάλυσης, όμως σε επαγγελματική βάση, αυτές πιστοποιούνται με ειδικές εξετάσεις που διεξάγονται από εποπτικές αρχές ή ενώσεις αναλυτών (στην Ελλάδα τέτοιες εξετάσεις διεξάγονται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς και την ΕΕΠΑΜΑ αντίστοιχα).

Όσον αφορά στην ανάλυση της οικονομίας συμπεραίνεται ότι την περίοδο 2006 έως 2008 η παγκόσμια οικονομία παρουσίασε σε γενικά πλαίσια ευνοϊκή πορεία, αντανακλώντας την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας στις κυριότερες οικονομίες. Το ελληνικό Α.Ε.Π., επηρεασμένο από το διεθνές οικονομικό περιβάλλον, τις νομισματικές συνθήκες και τις δημοσιονομικές εξελίξεις, παρουσίασε ανοδική πορεία, αν και όχι σταθερή κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Καθοριστικός παράγοντας επιτάχυνσης του ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας ήταν κυρίως η εγχώρια ζήτηση. Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε, όπως και η ιδιωτική. Ο κλάδος του real estate – ανάπτυξης ακινήτων έχει καθιερωθεί ως ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες ανάπτυξης της χώρας κατά την

τελευταία δεκαετία. Η αγορά ακινήτων αποτελεί μια αγορά με σημαντική αλληλεπίδραση στο γενικότερο οικονομικό περιβάλλον. Οι διακυμάνσεις στην αγορά κατοικίας επηρεάζονται από τη νομισματική πολιτική και γενικότερα την οικονομική δραστηριότητα και τις τιμές.

Οι εταιρείες που χρησιμοποιήθηκαν για την παρούσα εργασία είναι η LAMDA Development A.E. και η Μπάμπης Βωβός A.E., προέρχονται από τον κλάδο του Real Estate και κατατάσσονται στις μεγαλύτερες εταιρείες του συγκεκριμένου κλάδου. Η LAMDA Development A. E. ιδρύθηκε το 1977 και εδραιώθηκε ως μια από τις ισχυρότερες εταιρείες ανάπτυξης και διαχείρισης εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων στην Ελλάδα. Αντίστοιχα, η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α. Ε. ιδρύθηκε το 1974 και έχει εδραιωθεί ως μια από τις σημαντικότερες ελληνικές εταιρείες ανάπτυξης και εκμετάλλευσης ακινήτων.

Στα κεφάλαια που ακολουθούν παρουσιάζονται πληροφορίες, χαρακτηριστικά, οικονομικά στοιχεία, συγκριτικά αποτελέσματα, καθώς και προβλέψεις για τα επόμενα δυο έτη των εταιρειών. Η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών έγινε μέσω των σημαντικότερων αριθμοδεικτών σε συνδυασμό με επιπρόσθετα εργαλεία ανάλυσης. Μέσω της ανάλυσης και των αποτελεσμάτων της, προκύπτουν βασικά συμπεράσματα για τις προαναφερθείσες εταιρείες.

1. Εισαγωγή

Ο σκοπός αυτής της εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση και η σύγκριση δύο επιχειρήσεων που έχουμε επιλεχθεί. Αυτό θα επιτευχθεί με την ανάλυση των αριθμοδεικτών, του στρατηγικού σχεδιασμού και της διοικητικής δομής των επιχειρήσεων. Η επιλογή των επιχειρήσεων που θα αναλύσουμε έγινε με κριτήριο τα οικονομικά στοιχεία και τα έτη επιτυχημένης τους πορείας στον κλάδο τις ακίνητης περιουσίας (Real Estate) που δραστηριοποιούνται. Οι επιχειρήσεις αυτές είναι οι εξής:

1. LAMDA DEVELOPMENT A.E.
2. ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.

1.1.1 Χρηματοοικονομικοί αναλυτές

Ως χρηματοοικονομικοί αναλυτές ορίζονται εκείνοι που συλλέγουν συντονίζουν και στη συνέχεια επεξεργάζονται όλες εκείνες τις πληροφορίες και τα στοιχεία της οικονομικής αγοράς, έτσι ώστε η παρουσίαση των αποτελεσμάτων να είναι σε απλή και κατανοητή μορφή τόσο για τον απλό πολίτη όσο και για τις επιχειρήσεις να είναι γνώστες του τι χρειάζεται να προσφέρουν στο κοινό.

Οι βασικοί ρόλοι των χρηματοοικονομικών αναλυτών είναι:

- ✚ **Treasurer** (ταμίας), όπου έχει σχέση με την αγορά κεφαλαίων, την διαχείριση ταμείου, τους επενδυτές, τις τράπεζες, την ανεύρεση χρηματοδοτήσεων, τους μετόχους και την πληρωμή μερισμάτων.
- ✚ **Controller** (ελεγκτής), όπου ασχολείται με τον εσωτερικό λογιστικό έλεγχο, την προετοιμασία αποτελεσμάτων χρήσεων και την προετοιμασία προϋπολογισμών.

Τα καθήκοντα του χρηματοοικονομικού αναλυτή περιλαμβάνουν παροχές, συστάσεις στους αναλυτές που εμπλέκονται σε δημόσιες προσφορές τίτλων και άλλες χρηματοοικονομικές εργασίες. Παρέχει επίσης συμβουλές στις επιχειρήσεις όσον αφορά την εφαρμογή βέλτιστων πρακτικών, τη διάδοση των αποτελεσμάτων της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων στη λιανική αγορά, την αμοιβή των αναλυτών και τη διαπραγμάτευση τίτλων από αυτούς. Τέλος, η εργασία εκτελείται σε χρηματιστηριακά γραφεία, εφημερίδες, ραδιοφωνικούς και τηλεοπτικούς σταθμούς ή σε στούντιο για την άμεση παρουσίαση των αποτελεσμάτων στο κοινό.

1.1.2 Στοιχεία προσοχής των χρηματοοικονομικών αναλυτών

Τα σημεία που θα πρέπει να προσέξει, να παρατηρεί και να επικεντρώνεται ένας χρηματοοικονομικός αναλυτής ώστε να κάνει την σωστή εκτίμηση του κίνδυνου που ίσως υφίσταται η επιχείρηση, είναι η σωστή καταμέτρηση και εκτίμηση των οικονομικών στοιχείων, οι προβλέψεις των (βασικών κατά κύριο λόγο) αριθμοδεικτών, η ανάλυση των εισηγήσεων και εκθέσεων των ορκωτών λογιστών.

Παρακάτω θα εξεταστούν αναλυτικότερα τα σημεία προσοχής που εστιάζονται οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές. Το μεγαλύτερο και σημαντικότερο κομμάτι που θα πρέπει να προσέξει ο χρηματοοικονομικός αναλυτής είναι οι αριθμοδείκτες, γιατί εκτός της βοήθειας, της οποίας προσφέρουν στους αναλυτές άλλο τόσο μπορεί να γίνουν και λάθος εκτιμήσεις, αυτό οφείλεται στο ότι, το μεγάλο μειονέκτημα τους είναι η ανεπαρκής εκτίμηση του παράγοντα χρόνου. Οι αριθμοδείκτες πρέπει να υπολογίζονται σε χρονικές στιγμές κανονικά χωρισμένες. Σχέση ενδεικτική γιατί από δυο δεδομένα παρέχεται ένα νέο στοιχείο. Είναι αυτονόητο ότι ο αριθμοδείκτης είναι χωρίς αξία αν τα μεγέθη από τα οποία αποτελείται έχουν επιλεγεί εσφαλμένα. Πράγματι δεν αρκεί να συνδυαστούν δυο οποιαδήποτε μεγέθη για να υπάρξει ένα ενδιαφέρον νέο στοιχείο, αλλά πρέπει να υπάρχει και μία λογική συσχέτιση μεταξύ των δύο όρων του αριθμοδείκτη. Αν πχ συσχετίσουμε τα οικόπεδα με τους προμηθευτές, η πληροφορία που θα αποκομίσουμε μάλλον είναι άχρηστη και μη επεξεργάσιμη οικονομικά. Πρέπει επίσης να αναφερθεί ότι με τους δείκτες γίνεται εκτίμηση της φερεγγυότητας και της ποιότητας της διαχείρισης των επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο.

Ένα ακόμη στοιχείο που πρέπει να ληφθεί υπόψη είναι η εύκολη μορφοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών (Lambert 1996: 144-146), αφού είναι προϊόν επεξεργασίας λογαριασμών που περιλαμβάνονται στις νόμιμα δημοσιευμένες οικονομικές εκθέσεις των επιχειρήσεων (Mc Laney 1997: 39-44).

Συνιστάται προς τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και τους ενδιαφερόμενους επενδυτές:

- Να διαβάζουν προσεκτικά και λεπτομερώς τις υποσημειώσεις του ισολογισμού, των ελεγκτών που συμπεριλαμβάνεται σε όλες τις επιχειρήσεις τα παραρτήματα και την έκθεση των ορκωτών λογιστών (όπου φυσικά υπάρχουν). Οι επιχειρήσεις μπορεί, αλλά δεν επιβάλλεται από το νόμο, να αποκαλύψουν διάφορα ενδιαφέροντα στοιχεία για τον αναλυτή, όπως, για παράδειγμα, τις προβλέψεις σχετικά με τη χρονική είσπραξη, διάφορα ποσά που έχουν ήδη εισπραχθεί, ποσά που έχουν παραγραφεί ή είναι επίδικα
- Αν θεωρηθεί εφικτό, ο αναλυτής μπορεί να ζητήσει πληροφορίες για το αν έχει χρησιμοποιηθεί μόνο μια μέθοδος για τον υπολογισμό των σχετικών εισπρακτέων λογαριασμών. Επίσης μπορεί να εξεταστεί η επίπτωση των επίσημων ετησίων επιτοκίων στον τρόπο υπολογισμού τους (όπου περιλαμβάνονται οι εισπρακτέοι τόκοι επί των καθυστερημένων εισπρακτέων ποσών), καθώς και στις μικτές εισπράξεις τα κέρδη (μείωση κερδών λόγω αυξημένων χρηματοοικονομικών εξόδων).

- Ακόμη οι αναλυτές πολλές φορές αδυνατούν να καταλήξουν σε πειστικά συμπεράσματα προς κάποιους επενδυτές. Θα πρέπει λοιπόν εδώ να σημειωθεί ότι, πληροφορίες για την οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης δεν παρέχει ένας οποιοσδήποτε ισολογισμός όπως για παράδειγμα ο ισολογισμός συγχωνεύσεως αλλά μόνο ο ισολογισμός τέλους χρήσης.

Ο ισολογισμός είναι μία φωτογραφία της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης την συγκεκριμένη χρονική στιγμή πχ. 31/12/XXXX. Το σίγουρο είναι ότι την προηγούμενη ημέρα τα οικονομικά δεδομένα μιας επιχείρησης ήταν διαφορετικά και την επόμενη μέρα θα είναι επίσης διαφορετικά. Ο ισολογισμός θεωρείται ένα από τα σημαντικότερα εργαλεία, στα χέρια των αναλυτών και αποτελεί την εικόνα πάνω στην οποία μπορούν να βασιστούν για μια ολοκληρωμένη και σωστή έκθεση, ως προς τις προβλέψεις τους για την εκάστοτε επιχείρηση. Αυτή η «στατική» παρουσίαση των πεπραγμένων μιας επιχείρησης, επιδέχεται διαφορετικές ερμηνείες και προσεγγίσεις, αφού ο τρόπος καταγραφής και εκτίμησης της αξίας των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων (Ενεργητικό) δύναται να είναι διαφορετικός από εταιρεία σε εταιρεία έστω και αν ανήκει στον ίδιο κλάδο. Για παράδειγμα η λογιστική αξία των αποθεμάτων μεταξύ δύο επιχειρήσεων παραγωγής τροφίμων μπορεί να είναι ίδια, αυτό δεν σημαίνει ότι και η ρευστοποίησή τους θα αποδώσει το ίδιο ποσό είσπραξης και στο ίδιο χρονικό διάστημα. Καλείται ο χρηματοοικονομικός αναλυτής να εξετάσει και να εντοπίσει τον βαθμό απαξίωσης που έχουν υποστεί τα αποθέματα ώστε να εκτιμήσει την πραγματική τους αξία. Το ίδιο θα πρέπει να κάνει και στους λογαριασμούς του πάγιου ενεργητικού λαμβάνοντας υπόψη την μέθοδο απόσβεσης που έχει υιοθετήσει η κάθε επιχείρηση καθώς και την απαξίωση (ή υπεραξία) που έχει υποστεί ο τεχνολογικός εξοπλισμός. Επομένως, το λογιστικό σύστημα παρέχει την δυνατότητα και τα περιθώρια επηρεασμού της αξίας που εμφανίζουν οι λογαριασμοί του Ενεργητικού και τα οποία θα πρέπει να εξετασθούν αναλυτικά (Leuz κ.α. 2004:67-68).

Στην σύγχρονη επιχειρηματική πραγματικότητα, η ευημερία και η οικονομική ευρωστία μιας επιχείρησης, επηρεάζονται από το πως εκτιμούν την θέση της οι επενδυτές, οι πιστωτές και γενικά όλοι οι ενδιαφερόμενοι (μέτοχοι) (Λαζαρίδης – Παπαδόπουλος 2002: 422). Έτσι, ο ρόλος του οικονομικού αναλυτή δεν περιορίζεται στην επαλήθευση των λογιστικών στοιχείων μιας εταιρείας αλλά σε συνδυασμό με την χρήση των απαραίτητων δεικτών να προχωρήσει στην εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων σε σχέση με την πραγματική δυναμική και προοπτική της επιχείρησης. Η χρήση και η σωστή ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι ένα σημαντικό εργαλείο στα πλαίσια της σύγχρονης χρηματοοικονομικής διοίκησης (Παπαδόπουλος, 1986:167-168). Επίσης, με την χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών, μπορεί να προσδιοριστεί σε κάποιο βαθμό και η στρατηγική που εφαρμόζουν τα διάφορα στελέχη με στόχο και την δική τους προσωπική εξέλιξη παράλληλα με την ανάπτυξη της εταιρείας (Chew 1997: 183).

1.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων σημαίνει τη σύγκριση κατά αξία των διάφορων ομαδοποιημένων στοιχείων του ισολογισμού προς το σύνολο τους ή προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων και ακόμη προς στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας η ομοειδούς επιχειρήσεως με σκοπό την μελέτη της οικονομικής κατάστασης. Η διαδικασία της αναλύσεως συνιστάται στην εφαρμογή αναλυτικών μεθόδων επεξεργασίας των διαφορών αριθμητικών στοιχείων των ισολογισμών και αποβλέπει στην εξαγωγή χρήσιμων πληροφοριών κατάλληλων για τη λήψη αποφάσεων. Έτσι η ανάλυση ισολογισμών κατά κύριο λόγο εξυπηρετεί τη μετατροπή των απλών στοιχείων σε χρήσιμες πληροφορίες, που στην σημερινή εποχή των γιγαντιαίων επιχειρήσεων με τη πολυσύνθετη οργάνωση αποτελούν στόχο αρκετά δυσπρόσιτο. Τέλος από την ανάλυση των στοιχείων του ισολογισμού προκύπτει η ερμηνεία του, δηλαδή η συναγωγή συμπερασμάτων για την οικονομική κατάσταση της επιχειρήσεως και τις τάσεις, που διαμορφώνονται στην εξέλιξη τις.

Ο αναλυτής έχει κάποιες επιλογές και μπορεί να ακολουθήσει τον δρόμο εκείνον, που κατά την γνώμη του είναι ο πιο πρόσφορος στην εργασία και στους στόχους του. Έχει στην διάθεση του μια σειρά βοηθητικών μέσων, από τα οποία μπορεί να επιλέξει αυτά που βοηθούν περισσότερο στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Τέτοια μέσα είναι τα εξής :

- Η οριζόντια μέθοδος
- Η κάθετη (η διαστρωματική) μέθοδος
- Η μέθοδος με την χρήση των αριθμοδεικτών
- Η μέθοδος με επεξεργασμένα στοιχεία ηλεκτρονικών υπολογιστών

Στην συνέχεια παρουσιάζεται πως αναλύεται και πως υπολογίζεται κάθε μία από τις παραπάνω μεθόδους. Γενικότερα οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στην κατάρτισή τους και τον τύπο της επιχειρηματικής έρευνας και αναλύσεως που επιδιώκει ο αναλυτής

1.2.1. Η οριζόντια Χρηματοοικονομική ανάλυση

Η οριζόντια ανάλυση υπολογίζει την μεταβολή των μεγεθών ανά περίοδο και μας δείχνει την σημαντικότητα των αποτελεσμάτων της εταιρείας στην διάρκεια μιας χρήσεως. Χρησιμοποιώντας δυο οι περισσότερους διαδοχικούς ισολογισμούς, όταν αυτοί έχουν συνταχθεί κατά ομοιόμορφο τρόπο, δηλαδή έχουν ομοιόμορφη κατάταξη των στοιχείων. Η οριζόντια ανάλυση μπορεί και είναι πιο έγκαιρη όταν η επιχείρηση λειτουργεί επί σειρά ετών, γιατί είναι πιο δυνατός ο προσδιορισμός των σχετικών τάσεων διαφόρων μεγεθών. Έτσι και η σύγκριση διαφόρων μεγεθών σε διαφόρους περιόδους μπορεί να

αποκαλύψει την κατεύθυνση, την ταχύτητα και την έκταση των σχετικών τάσεων (Wild, Subramanyam and Hasley, 2007: 24).

1.2.2. Η κάθετη ή διαστρωματική Χρηματοοικονομική ανάλυση

Η κάθετη η διαστρωματική ανάλυση υπολογίζει, αναδεικνύει την σύνθεση των οικονομικών καταστάσεων και την σχετική βαρύτητα των επί μέρους τμημάτων στο σύνολο. Πιο συγκεκριμένα όλα τα στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζονται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και του κύκλου εργασιών αντιστοίχως (Edmonds και Edmonds, 2000:535).

1.2.3. Χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών

Στην εργασία αναπτύσσεται ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών, είναι σχετικά μεγάλος ο αριθμός των δειγμάτων που χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές για την λήψη των επενδυτικών αποφάσεων, για τον έλεγχο των χρηματοδοτήσεων και τον προσδιορισμό του κινδύνου. Υπολογίζονται εύκολα αλλά η ανάλυση και ερμηνεία είναι βασικά μια πολυσύνθετη εργασία συγκρίσεων των στοιχείων του ισολογισμού και παρουσιάζει δυσκολία γιατί παρέχουν μόνο ένδειξης στον αναλυτή για την κατεύθυνση που πρέπει να ακολουθήσει και τα ερωτήματα που θα πρέπει να θέσει.

Μετά από τα πρόσφατα παραδείγματα λογιστικών «ατασθαλιών» μεγάλων επιχειρήσεων (Enron, Parmalat κ.α.), η ανάγκη προσδιορισμού λογαριασμών του ισολογισμού που χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής από τους οικονομικούς αναλυτές είναι ακόμη εντονότερη αφού οι δείκτες σπάνια δίνουν συγκεκριμένες και σαφείς απαντήσεις. Ο πυρήνας όμως των συμπερασμάτων του αναλυτή βρίσκεται ανάμεσα στους δείκτες. Η εργασία του απαιτεί μια άμεση αντίληψη των εσωτερικών σχέσεων της οικονομίας, του κλάδου και της εταιρείας, καθώς επίσης και των αλλαγών μέσα σ' αυτή. Ο αναλυτής πρέπει να διαλέξει τους δείκτες που ταιριάζουν στο είδος της ανάλυσης που κάνει (Τζωάννος 1983: 24-25).

1.2.4. Επεξεργασμένα στοιχεία ηλεκτρονικών υπολογιστών

Ο μεγάλος όγκος δεδομένων και πληροφοριών, που πρέπει να ερευνησει ένας αναλυτής, καθιστούν την εργασία της ανάλυσης ορισμένες φορές προβληματική από πολλές απόψεις. Παρά το γεγονός, ότι οι πηγές πληροφοριών, στις οποίες μπορεί να προσφύγει ο αναλυτής σήμερα, έχουν αυξηθεί σημαντικά σε σύγκριση με το παρελθόν, οι δυνατότητες του να ερευνησει και να αναλύσει μεγάλο πλήθος πληροφοριών είναι περιορισμένες γιατί τα χρονικά περιθώρια στην ερευνά και την ανάλυση είναι μικρά. Έτσι κάτω από αυτές τις συνθήκες σημαντική βοήθεια μπορούν να προσφέρουν οι ηλεκτρονικοί

υπολογιστές γιατί μπορούν να δεχθούν μεγάλο όγκο πληροφοριών, τον οποίο συνεχώς να συμπληρώνουν και να μετασχηματίζουν ανάλογα με τις ανάγκες και να παρέχουν στον αναλυτή οποιαδήποτε πληροφορία θελήσει σε ελάχιστο χρόνο.

1.3 Λογαριασμοί ενεργητικού και μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών

Οι ομάδες που περιλαμβάνονται στους λογαριασμούς του ενεργητικού είναι πρώτον το πάγιο ενεργητικό και δεύτερον το κυκλοφορούν που διαχωρίζεται στα αποθέματα, διαθέσιμα και στις απαιτήσεις. Μέσω των λογιστικών δεδομένων μπορεί να υπολογιστεί ένας μεγάλος αριθμός δεικτών, που καθορίζουν τις σχέσεις μεταξύ των διαφόρων παραμέτρων της επιχείρησης. Με το πλήθος των πληροφοριών που συλλέγονται, και οι οποίες προέρχονται από πολλούς συντελεστές, μπορεί ο χρηματοοικονομικός αναλυτής να αξιολογήσει τις συνθήκες της οικονομικής ισορροπίας της επιχείρησης. Για να ληφθεί, λοιπόν, μια αξιόλογη επενδυτική απόφαση προϋποθέτει την μελέτη ενός ικανού και αναγκαίου πλήθους αριθμοδεικτών.

1.3.1 Πάγιο Ενεργητικό

Κατά τον Ν.2190/1920, άρθρο 42 στο πάγιο ενεργητικό περιλαμβάνεται το σύνολο των αγαθών, αξιών και δικαιωμάτων, που προορίζονται να παραμείνουν μακροχρόνια και με την ίδια περίπου μορφή στην εταιρεία, με στόχο να χρησιμοποιούνται για την επίτευξη των σκοπών της.

Στα πάγια στοιχεία περιλαμβάνονται οι έξι λογαριασμοί : Εδαφικές εκτάσεις, κτίρια, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός, ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση, Ενσώματα πάγια στοιχεία, ασώματες ακινητοποιήσεις, συμμετοχές συμπεριλαμβανομένων και των αυλών πάγιων που αποτελούνται από την πελατεία, φήμη την τεχνογνωσία και την καινοτομία την επιχείρησης.

Βλέποντας πιο αναλυτικά τους λογαριασμούς των παγίων θα πρέπει να δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στα εξής σημεία :

- Προσδιορίζει τα περιουσιακά στοιχεία που περιλαμβάνονται στα πάγια ως το σύνολο των αγαθών, αξιών και δικαιωμάτων, που προορίζονται να παραμείνουν (μηχανήματα, τεχνολογικός εξοπλισμός, μέσα μεταφοράς) μακροχρόνια με την ίδια περίπου μορφή στην ίδια οικονομική μονάδα, καθώς επίσης και τα έξοδα πολυετούς απόσβεσης.
- Ιδιαίτερα μεγάλη έμφαση πρέπει να δοθεί στην απόσβεση, η χρονική κατανομή της αποσβεστέας αξίας του παγίου περιουσιακού στοιχείου, που υπολογίζεται με βάση την ωφέλιμη διάρκεια ζωής του και κατ' επέκταση η λογιστική απεικόνιση και ο καταλογισμός της σε κάθε χρήση. Το ποσό της ετήσιας απόσβεσης αντιπροσωπεύει τη σταδιακή μείωση της αξίας των παγίων, που επέρχεται λόγω της χρήσεως του (λειτουργική φθορά), του χρόνου

(χρονική φθορά) και τέλος της οικονομικής του απαξίωσης (τεχνολογική φθορά)

- Η αποσβεστέα αξία των παγίων κατανέμεται σε κάθε λογιστική χρήση κατά την διάρκεια της ωφέλιμης ζωής(η χρονική περίοδος κατά την οποία υπολογίζεται ότι το αποσβεσμένο πάγιο θα χρησιμοποιηθεί παραγωγικά από την επιχείρηση) τους με ομοιόμορφο τρόπο, πράγμα που σημαίνει ότι για τον υπολογισμό των αποσβέσεων από τις επιχειρήσεις εφαρμόζεται η σταθερή μέθοδος απόσβεσης.
- Η διενέργεια αποσβέσεων για κάθε έτος με τους θεσπισμένους ελάχιστους συντελεστές είναι υποχρεωτική, ανεξάρτητα από την ύπαρξη ή μη κερδών. Η διενέργεια αποσβέσεων διακόπτεται από τη στιγμή που το σύνολο των διενεργημένων αποσβέσεων για κάθε αποσβέσιμο στοιχείο γίνει ίσο με την αποσβεστέα αξία αυτού του στοιχείου (μείον μιας μονάδας), ανεξάρτητα από το αν εξακολουθεί η παραγωγική χρησιμοποίησή του.

Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δοθεί στους λογαριασμούς των παγίων στοιχείων που θεωρούνται πολύς βασικής, ζωτικής σημασίας για την επιχείρηση. Η επιχείρηση περιλαμβάνει στο πάγιο ενεργητικό της, μόνο τα στοιχεία των οποίων έχει την κυριότητα. Στα πάγια αυτά την πρώτη θέση έχει ο λογαριασμός των κτιρίων-οικοπέδων όπου βέβαια καθοριστικό ρόλο στην αποτίμηση τις αξίας τους, εκτός από την τοποθεσία έχει και το αντικείμενο με το οποίο ασχολείται η επιχείρηση.

Όσο αφορά, για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα της παραγωγής, πρέπει να αξιολογηθούν και τα άυλα περιουσιακά στοιχεία που αφορούν συνήθως τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, τα πνευματικά δικαιώματα, τα εμπορικά σήματα, τις άδειες παραγωγής και εκμετάλλευσης, και της μεθόδους παραγωγής. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία περιορισμένης ωφέλιμης ζωής αποσβένονται περιοδικά, ενώ τα αορίστου ζωής όχι, όπως για παράδειγμα η υπεραξία μιας επιχείρησης (Eisen, 1997 : 221-224). Και σε αυτούς τους λογαριασμούς, υπάρχει το στοιχείο της υπο- ή υπερ- εκτίμησης τους, με αποτέλεσμα τη διαστρέβλωση της πραγματικής τους αξίας και την πιθανότητα της υπό- ή υπέρ- απόσβεσης τους (Stice, 1999 : 300-304).

Μία οικονομική ανάλυση στηρίζεται στα βήματα που αναπτύσσονται καθ'όλη την διάρκεια τις εργασίας, όταν βέβαια έχουμε συμπεριλάβει και όλα τα παρακάτω.Οι ενδιαφερόμενοι αναλυτές – επενδυτές θα πρέπει να δώσουν ιδιαίτερη σημασία στα εξής σημεία:

- Στον προσδιορισμό των δημοσιευμένων οικονομικών εκθέσεων και τι από αυτά πραγματικά εμφανίζετε η δεν εμφανίζεται στον Ισολογισμό (Αθιανός, 2004 : 284).
- Στην διερεύνηση της μεθόδου απόσβεσης.
- Στην αξιολόγηση της παραγωγικής δυνατότητας των μηχανημάτων και για πληροφόρηση ενδεχομένως νέων επενδύσεων σε πάγια.

- Στον υπολογισμό της πραγματικής αγοραίας (εμπορικής) αξίας των ακινήτων (οικοπέδων – κτιρίων)
- Για τα άυλα περιουσιακά στοιχεία, ο αναλυτής πρέπει να συζητήσει με τη Διοίκηση τη φύση και την έκταση των αναμενόμενων μελλοντικών ωφελημάτων,

Τέλος, ο δείκτης που είναι άμεσα συνδεδεμένος με τα πάγια στοιχεία μιας επιχείρησης και έχει μεγαλύτερη βαρύτητα για τους αναλυτές είναι ο δείκτης της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

1.3.2 Κυκλοφορούν ενεργητικό

Με τον όρο κυκλοφορούν ενεργητικό χαρακτηρίζεται μία κατηγορία περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού, τα οποία παρουσιάζουν μεγαλύτερη κινητικότητα και ευκολία ρευστοποιήσεως σε σχέση με τα πάγια. Τα μετρητά θεωρούνται ως το πλέον ρευστοποιήσιμο και κινητικό στοιχείο του ενεργητικού, ενώ άλλα όπως τα εμπορεύματα και οι απαιτήσεις χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για την μετατροπή τους σε μετρητά. Μεγαλύτερο χρόνο απαιτούν οι πρώτες ύλες και τα υλικά συσκευασίας για να μετατραπούν σε ρευστό σε σχέση με τα υπόλοιπα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Γενικά ο βαθμός της κινητικότητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού επηρεάζεται από το είδος των εργασιών της επιχείρησης. Συνήθως η ταχύτητα κυκλοφορίας των στοιχείων αυτών είναι μεγαλύτερη στις εμπορικές επιχειρήσεις παρά στις βιομηχανικές.

1.3.3 Αποθέματα

Τα αποθέματα είναι ο λογαριασμός που προσδιορίζει κατά πόσο είναι αξιόπιστο το κυκλοφορούν ενεργητικό (ιδιαίτερα στις παραγωγικές και εμπορικές επιχειρήσεις).

Στα αποθέματα περιλαμβάνονται κυρίως οι πρώτες ύλες, τα ημιτελή ή ημικατεργασμένα προϊόντα, τα έτοιμα προϊόντα, τα εμπορεύματα, τα υλικά συσκευασίας, τα υλικά συντηρήσεως και άλλες ύλες και υλικά δευτερεύουσας σημασίας.

Το ποιοτικό και ποσοτικό περιεχόμενο του λογαριασμού αυτού και ο τρόπος αποτίμησής του, είναι πιθανό να είναι μοναδικό για κάθε επιχείρηση και για το λόγο αυτό να είναι δύσκολο να συγκριθεί με τον αντίστοιχο λογαριασμό άλλων επιχειρήσεων ακόμη και ομοειδών. Ο αναλυτής είναι σημαντικό, όταν μελετά την ομάδα των αποθεμάτων σ' έναν ισολογισμό, να γνωρίζει λεπτομερώς τα επί μέρους υλικά, που απαρτίζουν το κονδύλιο των αποθεμάτων, την μέθοδο αποτίμησής τους, καθώς και την μέθοδο κοστολόγησης (Glautier και Underdown, 1997 : 426-428)., αν συμβαίνει να είναι ενεχυριασμένα για κάλυψη τυχών ληφθέντων δανείων και ακόμη, αν η αξία τους προσεγγίζει την πραγματικότητα ώστε η

εκτίμηση του να είναι πιο αξιόπιστη. Σύμφωνα με τον νόμο Ν. 2190/1920, άρθρο 43 ορίζει ότι τα αποθέματα αποτιμούνται χωριστά για κάθε είδος στην χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τιμής κτήσεως και της τιμής που η επιχείρηση μπορεί να τα αγοράσει ή να τα παράγει κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού.

Οι δύο από τις σημαντικότερες μεθόδους αποτίμησης είναι οι εξής :

1. Η μέθοδος της σειράς εξαντλήσεως των αποθεμάτων (first in- first out)
2. Η μέθοδος της αντίστροφης της σειράς εξαντλήσεως των αποθεμάτων (last in-first out)

. Η μέθοδος LIFO (Last In, First Out), μεγιστοποιεί το κόστος αποθεμάτων (με δεδομένη την διαρκή αύξηση των τιμών) και ελαχιστοποιεί τα καθαρά κέρδη. Η μέθοδος FIFO (First In, First Out), ελαχιστοποιεί το κόστος αποθεμάτων και επομένως μεγιστοποιεί τα καθαρά κέρδη. Έτσι, δυο επιχειρήσεις που έχουν τον ίδιο κατάλογο αποθεμάτων και η πρώτη εφαρμόζει τη μέθοδο LIFO, θα έχει μεγαλύτερο συνολικό ποσό αποθεμάτων, από τη δεύτερη που (θεωρητικά) θα εφαρμόσει τη μέθοδο FIFO (Λαζαρίδης - Παπαδόπουλος, 2001 : 320).

Αν και δεν είναι επιτρεπτό με βάση την κείμενη νομοθεσία ¹ να αλλάζει μία επιχείρηση την μέθοδο αποτίμησης εντός της οικονομικής χρήσης, όμως ενδιαφέρον παρουσιάζει η περίπτωση της περιοδικής εφαρμογής της μεθόδου LIFO. Η πρακτική που συνήθως εφαρμόζεται είναι η εξής: Ακολουθείται ένα σύστημα επαναλαμβανόμενης αποτίμησης αποθεμάτων όπου υπολογίζεται ξεχωριστά η αξία κάθε προϊόντος. Στη συνέχεια η συγκεκριμένη αξία του προϊόντος εισάγεται στο κόστος πωληθέντων με αντίστοιχη μείωση των αποθεμάτων. Με αυτό τον τρόπο οι πωλήσεις για παράδειγμα του Ιανουαρίου θα έχουν ως κόστος πωληθέντων το αντίστοιχο του Ιανουαρίου. Άρα στο σύνολο του κόστους αποθεμάτων – στο τέλος του οικονομικού έτους- από Ιανουάριο μέχρι Δεκέμβριο, πρώτα εισάγεται αντίστροφα ως κόστος αποθεμάτων το κόστος αγορών του Δεκεμβρίου, μετά του Νοεμβρίου και ούτω καθ' εξής. Έτσι αυτή η διαφορά του χρονισμού, τείνει να καταστήσει το κόστος αποθεμάτων μεγαλύτερο κάτω από το πρίσμα της περιοδικής εφαρμογής της μεθόδου LIFO , παρά αν εφαρμοζόταν συνεχώς (Pizzey, 1998 : 42).

Ζήτημα ελέγχου τίθεται επίσης αν σκόπιμα η επιχείρηση έχει προγραμματίσει τις αγορές εμπορευμάτων στο τέλος του έτους. Σε περιόδους πληθωριστικών πιέσεων οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν τη μέθοδο LIFO, αν αυξήσουν τα αποθέματα των εμπορευμάτων στο τέλος του έτους, αυξάνουν το κόστος πωληθέντων. Δεύτερος τρόπος αύξησης του κόστους πωληθέντων είναι να καθυστερήσουν το «γέμισμα» της αποθήκης μέχρι την επόμενη χρήση. Αντίθετα μπορούν να εξαντλήσουν τα αποθέματα προκειμένου να παρουσιαστούν οι παλαιότερες χαμηλότερες τιμές LIFO στο κόστος πωληθέντων. Μια τέτοια αντιμετώπιση μέσω της LIFO θα αυξήσει τα καθαρά κέρδη.

¹ ΠΔ 186/1992 , ν. 3336/2005, άρθρο 28, αποτίμηση στοιχείων απογραφής, ΦΕΚ 84 Α' /26-5-92 και ΦΕΚ 263 Α' /23-12-04. Η αλλαγή της μεθόδου αποτίμησης επιτρέπεται μόνο από χρήση σε χρήση και μετά από έγκριση της αρμόδιας ΔΟΥ.

Οι οικονομικοί αναλυτές και οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές προκειμένου να αξιολογήσουν σωστά την λογιστική αξία των αποθεμάτων που εμφανίζονται στον ισολογισμό θα πρέπει:

- Να γνωρίζουν πλήρως τα συστήματα αποτίμησης LIFO και FIFO. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, με το σύστημα FIFO το κόστος πωληθέντων συνήθως είναι μειωμένο. Με την μέθοδο LIFO εκτός του ότι το κόστος αποθεμάτων εμφανίζεται υψηλότερο (σε σχέση με τη FIFO), παρουσιάζεται ο κίνδυνος ανατροπής της ισορροπίας του συνολικού κόστους των αποθεμάτων λόγω του γεγονότος ότι με την LIFO παλιά αποθέματα μπορεί να μείνουν σε αδράνεια από πολλές περιόδους συσσωρευτικά.
- Να αναλύσουν σε βάθος τα αποθέματα, ώστε να προσδιορίσουν τον βαθμό ευκολίας ρευστοποίησης των αποθεμάτων. Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί σε προϊόντα που ενώ εμφανίζονται με το λογιστικό τους κόστος, η αξία πώλησής τους πιθανόν να είναι πολύ χαμηλότερη λόγω απαξίωσης (π.χ. ενδύματα εκτός μόδας ή συστήματα υπολογιστών περασμένης τεχνολογίας). Επίσης απαραίτητο, είναι να εκτιμήσουν αν και πότε τα ημιτελή ή ημι-κατεργασμένα προϊόντα θα πάρουν την τελική μορφή πώλησης τους.
- Να διαπιστώσουν αν έγινε αλλαγή στο σύστημα αποτίμησης αποθεμάτων ή αν πραγματοποιείται περιοδική ή συνεχή χρήση της LIFO.
- Να έχουν υπόψη του, ότι συνήθως ο ισολογισμός, τον οποίο μελετά, έχει συνταχθεί προ αρκετών μηνών και επομένως τα πραγματικά στοιχεία της επιχείρησης ίσως έχουν αλλάξει σημαντικά.

Η λανθασμένη ή μη ακριβής εκτίμηση της αξίας των αποθεμάτων επηρεάζει το σύνολο της αξίας του ενεργητικού μιας επιχείρησης καθώς επίσης και τον προσδιορισμό του κόστους πωληθέντων, το μικτό κέρδος, το λειτουργικό και το καθαρό κέρδος.

1.3.4 Εισπρακτέοι λογαριασμοί (Πελάτες – Χρεώστες)

Μία πολύ σημαντική ομάδα λογαριασμών του Ενεργητικού μιας επιχείρησης είναι η ομάδα που αφορά τους «πελάτες» και τους «χρεώστες» όπου στις περισσότερες περιπτώσεις υπάρχουν πολλές ελλείψεις πληροφορίες που θα πρέπει να ψάξει λεπτομερώς ένας αναλυτής. Η ομάδα των πελατών περιλαμβάνει όλες τις απαιτήσεις από πωλήσεις σε ανοιχτό λογαριασμό εμπορευμάτων η υπηρεσιών, που αφορούν την κανονική δραστηριότητα της επιχείρησης. Απαιτήσεις από άλλες πωλήσεις άσχετες από τις τρέχουσες κανονικές συναλλαγές, πρέπει να καταχωρούνται σε άλλους λογαριασμούς του ισολογισμού της επιχείρησης. Ακόμη, όπως προαναφέρθηκε, θα πρέπει να διαχωριστούν τα ποσά εκείνα που αφορούν επισφαλείς απαιτήσεις και εκείνα των οποίων η είσπραξη θα πραγματοποιηθεί όχι νωρίτερα από το τέλος της επόμενης διαχειριστικής χρήσεως και αν ακόμη ο συναλλακτικός κύκλος της επιχειρήσεως είναι

μεγαλύτερος του έτους.

Θεωρείται ζωτικής σημασίας για την επιχείρηση ο λογαριασμός αυτός να ρευστοποιείται σε κανονικά και κατά το δυνατόν σύντομα χρονικά διαστήματα, πράγμα που συμβάλλει ευνοϊκά στην δημιουργία θετικών ταμειακών ροών και στη ρευστότητα της επιχείρησης.

Ο λογαριασμός χρεώστες αποτελείται από τους επισφαλείς πελάτες. Στον λογαριασμό αυτό περιλαμβάνονται γραμμάτια και συναλλαγματικές από πωλήσεις εμπορευμάτων ή υπηρεσιών της κανονικής εκμετάλλευσης της επιχείρησης. Πρέπει να γίνει διαχωρισμός των γραμματίων και των συναλλαγματικών που δεν έχουν άμεση σχέση με τις τρέχουσες κανονικές εμπορικές συναλλαγές (π.χ οφειλές υπαλλήλων προς την επιχείρηση από χορηγηθέντα προς αυτούς δάνεια, κ.α) ή που η λήξη τους βρίσκεται πέραν της επόμενης διαχειριστικής χρήσεως.

Για τον οικονομικό αναλυτή Χρηματοοικονομικών Δεικτών, ο μεγαλύτερος κίνδυνος είναι ο χωρίς πρόθεση, δηλαδή αυτός ο οποίος προέρχεται από απροσεξία ή ακόμη και από σκόπιμα λανθασμένο υπολογισμό των εισπρακτέων. Εκτός φυσικά από κάποια απροσεξία σημαντικό σημείο για τον αναλυτή είναι ο διαχωρισμός των λογαριασμών, αφού έτσι είναι δυνατή η συσχέτιση των απαιτήσεων από πωλήσεις της κανονικής εκμεταλλεύσεως προς άλλα στοιχεία του ισολογισμού και του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως για την εξαγωγή διαφόρων συμπερασμάτων.

Επιπλέον, μια εσφαλμένη εκτίμηση (σε χρόνο και μέγεθος) των εισπρακτέων θα αυξήσει ή θα μειώσει και κάποιον άλλο λογαριασμό του Ενεργητικού εκτός από τα μετρητά. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σημαντικές θετικές αποκλίσεις στους εισπρακτέους λογαριασμούς μπορεί να σηματοδοτήσουν μια υπερεκτίμηση των κερδών ή την ίδια τη δυνατότητα είσπραξης τους (Weygant , 1999, : 326-332). Δεδομένου ότι τα εισπρακτέα πρέπει να καταγράφονται στον Ισολογισμό επακριβώς, είναι σημαντικό για τον αναλυτή να λάβει σοβαρά υπόψη τις διάφορες πιθανότητες παραποίησης τους μέσω των πολιτικών του λογιστικού συστήματος που εφαρμόζει η εταιρεία και οι οποίες διαφοροποιούν το τελικό ποσό (Τσακλάγκανος, 1996 : 197-205).

Επίσης υπάρχει η περίπτωση η επιχείρηση να άλλαξε κατά την διάρκεια μιας οικονομικής χρήσης, τη μέθοδο υπολογισμού των επιμέρους λογαριασμών των εισπρακτέων. Μια αλλαγή στον τρόπο προσδιορισμού τους (από ποσοστό επί των πωλήσεων, σε ποσοστό επί των πωλήσεων επί πιστώσει, παραδείγματος χάριν), ή μια αλλαγή εφαρμογής της μεθόδου (πιο ελαστική πιστωτική πολιτική της διοίκησης για λόγους ανταγωνισμού - αλλαγή των προκαθορισμένων κατηγοριών εισπρακτέων), μπορεί να είναι ο λόγος για τον οποίο η εταιρεία παρουσιάζει σημαντικές διαφορές των σχετικών λογαριασμών σε σχέση με το συνολικό μέγεθος των εισπρακτέων (Anthony., 2003:122). Ανεξάρτητα όμως από τη μέθοδο, η επιχείρηση υπολογίζει ένα ποσοστό, χρησιμοποιώντας πληροφορίες που δεν είναι διαθέσιμες στον ανεξάρτητο αναλυτή οικονομικών εκθέσεων. Πιθανά να έχουν χρησιμοποιηθεί διαφορετικά ποσοστά για τις διαφορετικές κατηγορίες και διαφορετικά ποσοστά αναλόγως της παλαιότητας των λογαριασμών, καθώς ένα ποσό υπερήμερο για μεγάλο χρονικό διάστημα είναι δυσκολότερο να

εισπραχθεί από ένα πρόσφατο ποσό. Κάθε ποσοστό μπορεί να έχει βασιστεί στη πρόσφατη ιστορία της επιχείρησης, στους μέσους όρους του κλάδου, ακόμη και σε προβλέψεις και υπολογισμούς (Warren, 2005 : 280-290).

Το έργο του οικονομικού αναλυτή αντιμετωπίζει σημαντικό βαθμό δυσκολίας στον σωστό υπολογισμό των μεγεθών των εισπρακτέων λογαριασμών και κυρίως στον χρονικό προσδιορισμό της είσπραξής τους.

Η μη σωστή καταγραφή των στοιχείων που αφορούν τους εισπρακτέους λογαριασμούς μπορεί να επηρεάζει τόσο το σύνολο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού, όσο και το Συνολικό Ενεργητικό. Παράλληλα, επίπτωση μπορεί να υπάρξει στον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών εξόδων, στις λειτουργικές εισροές, στα καθαρά κέρδη και στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

Επομένως, όλοι οι δείκτες που διαμορφώνονται από τους παραπάνω λογαριασμούς επηρεάζονται (θετικά ή αρνητικά) από τα παραποιημένα ή ελλιπή στοιχεία των εισπρακτέων λογαριασμών. Άμεση επιρροή δέχονται οι δείκτες ρευστότητας (γενικής και άμεσης), καθώς και οι δείκτες χρέους και δανειακής επιβάρυνσης. Αναμφίβολα ουσιαστική επίδραση υπάρχει και στον δείκτη μέσης περιόδου είσπραξης, καθώς και στους δείκτες αποδοτικότητας όπως: δείκτης περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης και δείκτης αποδοτικότητας (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2005).

1.3.5 Χρεόγραφα και χρηματικά διαθέσιμα

Οι δύο τελευταίοι λογαριασμοί του Ενεργητικού (όπως αυτοί είναι ταξινομημένοι στο Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο) περιλαμβάνουν τα χρεόγραφα και τα ταμειακά διαθέσιμα. Ο λόγος που περιλαμβάνονται προς διερεύνηση στην ίδια ενότητα, είναι ότι η ικανότητα ρευστοποίησης είναι πιο άμεση σε σχέση με τα αποθέματα και ακόμη περισσότερο σε σχέση με τα πάγια στοιχεία μιας επιχείρησης. Βέβαια ο κίνδυνος λανθασμένης αποτίμησης είναι πολύ μεγαλύτερος στα χρεόγραφα από ότι στα ταμειακά διαθέσιμα. Πιο αναλυτικά οι δύο αυτοί λογαριασμοί περιλαμβάνουν:

Χρεόγραφα: Αναφέρονται στη συμμετοχή της εξεταζόμενης επιχείρησης στο Μετοχικό Κεφάλαιο άλλων εταιρειών ή αφορούν επενδύσεις σε κινητές αξίες άλλων οργανισμών, όπως ομόλογα κρατικά ή επιχειρηματικά, εμπορικά χρεόγραφα, προθεσμιακά συμβόλαια, παράγωγα (Horngren και Sundem, 1990: 233). Εκείνο το οποίο ενδιαφέρει τον αναλυτή, είναι ο βαθμός ελέγχου τον οποίο παρέχει αυτή η επένδυση. Αν δεν είναι τόσο μεγάλος, τότε ο αναλυτής πρέπει να αναζητήσει τη πρόθεση της επιχείρησης να διατηρήσει ή να πουλήσει τους συγκεκριμένους τίτλους, με σκοπό το κέρδος. Φυσικά πρέπει να αναζητηθεί και η μέθοδος αξιολόγησης της αξίας κάθε τίτλου που κατέχει η επιχείρηση (Baker κ .α., 1996: 67-70). Η μέθοδος αυτή συνήθως είναι ένας συνδυασμός εσωτερικών υπολογισμών εκ μέρους της εταιρείας και της αγοραίας αξίας του τίτλου. Η αξία που έχει κάθε τίτλος, έχει να κάνει με τη δυνητική διαθεσιμότητα του στην αγορά (τη ζήτηση και τις αποδόσεις τις οποίες θα παράσχει σε διάστημα ενός χρόνου). Όμως χωρίς τη πραγματική τιμή διαθέσεως στην αγορά, δημιουργείται πρόβλημα το οποίο

μελλοντικά θα έχει αντίκτυπο στα ίδια κεφάλαια της εταιρείας.

Από κάποιους συγγραφείς τα χρεόγραφα θεωρούνται ισοδύναμα μετρητών. Όμως κάποιες παράμετροι, όπως αγοραία αξία και δυνατότητα ρευστοποίησης τα καθιστούν επικίνδυνα ως προς την είσπραξη του ποσού με το οποίο αναφέρονται (Φιλιππάτος και Αθανασόπουλος, 1985: 191-192). Συνήθως αυτού του είδους οι επενδύσεις είναι χαμηλού κινδύνου. Διαφορετικός είναι ο χαμηλός κίνδυνος (π.χ. μετοχές, ομόλογα) και άλλο καθόλου κίνδυνος (π.χ. μετρητά). Επίσης, το αποτέλεσμα του γενικού συνόλου του εν λόγω λογαριασμού είναι προϊόν εσωτερικής λογιστικής διαδικασίας. Αυτή η διαδικασία επηρεάζει το πώς καταγράφονται τα κέρδη και οι ζημίες από τους τίτλους. Αναληθή κέρδη ή ζημίες από τη διατήρηση ή πώληση των τίτλων του χαρτοφυλακίου της εταιρείας έχουν αντίκτυπο όχι μόνο στο σύνολο του ανάλογου λογαριασμού αλλά και στο σύνολο των κερδών που πραγματοποιεί η επιχείρηση (Meigs και Meigs, 1998: 174-204). Η κατάσταση περιπλέκεται περισσότερο στο λογαριασμό των παραγώγων όπου ο οικονομικός αναλυτής πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικός.

Μετρητά: Αναφέρονται στα χρηματικά διαθέσιμα που βρίσκονται είτε στο ταμείο της εταιρείας είτε στον τραπεζικό λογαριασμό όψεως της επιχείρησης. Συνήθως θεωρούνται σίγουρα όσον αφορά το ποσό και την αξία τους. Είναι όμως τα μετρητά πάντα διαθέσιμα προς τους δανειστές της επιχείρησης; Όταν εκδίδεται η κατάσταση μετρητών μιας επιχείρησης συνήθως περιλαμβάνει και τις καταστάσεις μετρητών των υποκαταστημάτων, θυγατρικών, εξαγορασμένων επιχειρήσεων, που ανήκουν στην μητρική εταιρεία και που συχνά αφορούν ξένα νομίσματα λόγω τύπου δραστηριοποίησης τους (Beams κ. α. 2000: 487-496). Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να μην υπάρχει απόλυτη συνάφεια των πραγματικών (άμεσα ρευστοποιήσιμων μετρητών) με τα εμφανιζόμενα στη λογιστική κατάσταση. Έτσι δημιουργείται η ανάγκη της εκ νέου αποτίμησης με τις μεθόδους αποτίμησης που χρησιμοποιούνται για την ενοποίηση, και η σωστή εγγραφή τους στον ανάλογο λογαριασμό, εκτός αν το αποτέλεσμα από τη νέα αυτή αποτίμηση είναι ασήμαντο (Γκίνογλου και Ταχυνάκης, 2004: 38).

Επίσης, ένα άλλο σημείο που αξίζει προσοχής είναι η χρονική τοποθέτηση των πληρωμών και εισπράξεων κατά τέτοιο τρόπο ώστε να βελτιστοποιείται η εικόνα όχι όμως και το αποτέλεσμα. Η δημοσιευμένη κατάσταση μετρητών αφορά μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Αυτό το γεγονός παρέχει τη δυνατότητα επιβράδυνσης των πληρωμών και επιτάχυνσης των εισπράξεων, έτσι ώστε στη συγκεκριμένη χρονική στιγμή να μεγιστοποιηθεί το αποτέλεσμα της κατάστασης μετρητών.

Με βάση όσα παραπάνω αναλύθηκαν, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές και οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές, θα πρέπει να εστιάσουν το ενδιαφέρον τους όσον αφορά τα χρεόγραφα στα εξής σημεία:

- Για τις χρηματοοικονομικές επενδύσεις σε κινητές αξίες, θα πρέπει να εκτιμήσουν το χαρτοφυλάκιο κατά την ημερομηνία ανάλυσης. Είναι βέβαιο ότι η καταγραφή του ποσού του χαρτοφυλακίου κατά την ημέρα υποβολής των οικονομικών εκθέσεων θα διαφέρει (στο σύνολο ή επιμέρους) από την ημέρα εκτίμησής του από τον αναλυτή. Σ' αυτή τη περίπτωση ο αναλυτής πρέπει να εξετάσει αρχικά αν το χαρτοφυλάκιο της εταιρείας είναι διαθέσιμο και να αναζητήσει στοιχεία έτσι ώστε να

επικαιροποιήσει τα επιμέρους ποσά και το σύνολο. Παράλληλα, θα πρέπει να λάβει υπόψη και τις καταγεγραμμένες τάσεις της χρηματιστηριακής αγοράς κατά την περίοδο της ανάλυσης ώστε να εκτιμήσει αναμενόμενες απώλειες ή κέρδη σε πιθανή ρευστοποίηση του συνόλου ή μέρους του χαρτοφυλακίου.

- Στην περίπτωση δημοσιευμένων καταστάσεων ταμειακών ροών, ο αναλυτής θα πρέπει να ταχτοποιήσει τη χρονική κατανομή των ταμειακών ροών, υπολογίζοντας και συγκρίνοντας τις αναλογίες των μετρητών με την προκύπτουσα αύξηση των στοιχείων του Ενεργητικού, στη τρέχουσα και στη παρελθούσα χρήση (Τσακλάγκανος, 2000: 263-264). Αν ο αναλυτής αντιληφθεί ότι μετά τον ενδελεχή έλεγχο και υπολογισμό των εισροών και εκροών συνεχών ετών, η κατάσταση ταμειακών ροών είναι συνεπής τότε το τελικό σύνολο που προκύπτει είναι αποτέλεσμα: (1) μετρητών από τους πελάτες που προκύπτουν από τις πωλήσεις και (2) μετρητών που πληρώθηκαν για τις λειτουργικές δαπάνες της επιχείρησης.
- Σε κάθε περίπτωση συνιστάται στον αναλυτή να διαβάσει τις υποσημειώσεις και τα προσαρτήματα έτσι ώστε να γίνει γνώστης της πραγματικής πολιτικής της Διοίκησης της επιχείρησης σύμφωνα με την οποία υπολογίζονται τα ισοδύναμα μετρητών. Θα πρέπει να κατανοήσει την στρατηγική (μακροπρόθεσμη επένδυση ή κερδοσκοπία) με βάση την οποία δομήθηκε το χαρτοφυλάκιο. Ακόμη η γνώση του τρόπου σύνταξης των ταμειακών ροών θεωρείται απαραίτητη ώστε να διαπιστωθεί αν περιέχονται εύσημα καλυμμένα ποσά που αφορούν συνάλλαγμα και πιθανούς κινδύνους από συναλλαγματικές διακυμάνσεις.

Ο προσδιορισμός της αξίας του χαρτοφυλακίου, της πιθανής υπεραξίας ή υποτίμησης των μετοχών (σε σχέση με την τιμή κτήσης), της εκτίμησης του συναλλαγματικού κινδύνου και της χρονικής ταυτοποίησης των χρηματικών ροών είναι στοιχεία που διαμορφώνουν διαφορετική λογιστική απεικόνιση των λογαριασμών «χρεόγραφα» και «διαθέσιμα». Τροποποίηση ή αλλαγές στον λογαριασμό των χρεογράφων ή λάθος υπολογισμός των μετρητών έχει επίδραση στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό (και στο σύνολο του Ενεργητικού), με αντίστοιχη επίδραση στα Ίδια Κεφάλαια (Equity) της επιχείρησης.

Αποτέλεσμα των επιδράσεων αυτών είναι η άμεση διαφοροποίηση των δεικτών ρευστότητας, δανειακής επιβάρυνσης και χρέους. Επηρεάζονται επίσης οι δείκτες αποδοτικότητας επενδύσεων, περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης, καθώς και ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ



2.1 LAMDA DEVELOPMENT A.E.

Σύσταση επένδυσης

Το 2006, η LAMDA Development εδραιώθηκε ως μια από τις ισχυρότερες εταιρείες ανάπτυξης και διαχείρισης εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων στην Ελλάδα. Πέρα από την εξαιρετικά επιτυχή λειτουργία των The Mall Athens στην Αθήνα και Mediterranean Cosmos στη Θεσσαλονίκη, η εταιρεία εδραίωσε την κυρίαρχη θέση της στο χώρο των εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων με την κατοχύρωση της παραχώρησης του IBC επί της Λεωφόρου Κηφισίας από την εταιρεία Ολυμπιακά Ακίνητα, για την μετατροπή και χρήση ως εμπορικό κέντρο υψηλών προδιαγραφών. Η ολοκλήρωση της λιμενικής και χερσαίας ανάπτυξης της μαρίνας του Φλοίσβου εντός του 2006 είχε ως συνέπεια την περαιτέρω βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων του 2007. Το 2008 η LAMDA Development επιβεβαίωσε την ηγετική της θέση στον χώρο με την ολοκλήρωση του Golden Hall (τρίτο μεγαλύτερο εμπορικό κέντρο στην Ελλάδα). Οι παραπάνω εξελίξεις συντέλεσαν ώστε η επαναλαμβανόμενη λειτουργική κερδοφορία για την LAMDA Development να βελτιωθεί κατά 25% σε σχέση με το 2007. Οι επενδυτές πρέπει στις αρχές του νέου έτους και με στόχο τιμή γύρω στο 6,94€ να επενδύσουν μακροπρόθεσμα λόγω ότι η αγορά υπέστη κρίση και τώρα αρχίζει να ανακάμπτει.

Η εταιρεία

Η Εταιρεία LAMDA Development Ανώνυμη Εταιρία Συμμετοχών και Αξιοποίησης Ακινήτων προήλθε από την εξαγορά και μετονομασία της εισηγμένης στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών εταιρείας «ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΡΙΣΤΟΦΟΡΟΣ Δ. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.», την απόσχιση του κατασκευαστικού κλάδου με ταυτόχρονη αλλαγή του καταστατικού σκοπού, ώστε να εξυπηρετεί τις ανάγκες της εταιρείας συμμετοχών, τη συμμετοχή δηλαδή στο μετοχικό κεφάλαιο εταιρειών, οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο τομέα ανάπτυξης και αξιοποίησης ακινήτων και στην παροχή υπηρεσιών. Η «ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΡΙΣΤΟΦΟΡΟΣ Δ. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.» ιδρύθηκε το 1977 (Φ.Ε.Κ. 3311/15.11.77), με διάρκεια πενήντα (50) έτη - μέχρι το 2027, με Αρ. Μητρώου Ανωνύμων Εταιρειών (Μ.Α.Ε.) 3039/04/Β/86/1ΟΠ' και προέρχεται από τη μετατροπή ατομικής εργοληπτικής επιχείρησης που λειτουργούσε από το 1952.

Δραστηριότητες

Η LAMDA Development, εισηγμένη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, είναι εταιρεία συμμετοχών και δραστηριοποιείται στην ανάπτυξη, επένδυση και διαχείριση ακινήτων στην Ελλάδα και στη Νοτιανατολική Ευρώπη. Η εταιρεία διαδραματίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στον κλάδο των μεγάλων εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων στην Ελλάδα και έχει διαφοροποιηθεί με επιτυχία σε οικιστικές αναπτύξεις πρώτης και δεύτερης κατοικίας καθώς και σε αναπτύξεις κτιρίων

γραφείων και χώρους logistics τόσο στην Ελλάδα όσο και σε χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Στις αναπτύξεις της LAMDA Development περιλαμβάνονται τρία εμπορικά και ψυχαγωγικά κέντρα (*The Mall Athens* και *Golden Hall* στην Αθήνα και *Mediterranean Cosmos* στη Θεσσαλονίκη) με διαθέσιμο προς χρήση χώρο 147.000 τ.μ., οικιστικά συγκροτήματα στην Ελλάδα και στη Ρουμανία, συγκροτήματα γραφείων και η Μαρίνα Φλοίσβου στο Φάληρο.

Εταιρική διακυβέρνηση

Οι αρχές που διέπουν την εταιρική διακυβέρνηση θεωρούνται από τη Διοίκηση της LAMDA Development απαραίτητες τόσο για τον έλεγχο των αποφάσεων και ενεργειών της Διοίκησης, όσο και για την προστασία των συμφερόντων των μετόχων της εταιρείας και του ευρύτερου κοινωνικού συνόλου. Η LAMDA Development ιδρύθηκε το 2000 και είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ιδρυτικό μέλος της εταιρείας είναι ο κ. Αναγνωστόπουλος Λάμπρος, όπου διετέλεσε ως Διευθύνων Σύμβουλος και μέλος του διοικητικού συμβουλίου από τη ίδρυση της μέχρι και τον Ιούνιο του 2006. Το Διοικητικό Συμβούλιο ασκεί τη διοίκηση της εταιρείας και καταρτίζει τη στρατηγική της. Στο Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας μετέχουν κατά πλειοψηφία ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη. Συγκεκριμένα, από τα έντεκα μέλη του Συμβουλίου εννέα είναι μη εκτελεστικά, εκ των οποίων τα τέσσερα είναι πλήρως

ανεξάρτητα.

Οι μέτοχοι, που με ημερομηνία 31.12.2008 κατέχουν άμεσα ή έμμεσα ποσοστό άνω του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, κατά την έννοια των άρθρων 9 έως 11 του Ν.3556/2007, έχουν ως ακολούθως:

Πίνακας 2: Ποσοστό Μετοχικού Κεφαλαίου

Μέτοχος	Ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου 31.12.2008
Consolidated Lamda Holdings S.A.	55,81%
Τράπεζα Efg Eurobank Ergasias A.E.	5,59%

Κανένα άλλο φυσικό ή νομικό πρόσωπο δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, κατά την ως άνω ημερομηνία.

Τιμή μεριδίου

Μετά από μια τριετία (2005-2007) σημαντικών υπεραξιών για τους μετόχους της LAMDA Development, κατά τη διάρκεια της οποίας η μετοχή κατέγραψε συνολικές υπεραξίες που ξεπέρασαν το 148%, το 2008 ήταν μια αρνητική χρηματιστηριακή χρονιά. Η μετοχή της LAMDA Development ακολούθησε τη δυσμενή τάση τόσο των ξένων χρηματαγορών, όσο και των δεικτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καταγράφοντας συνολικές απώλειες 70%. Κατά τη διάρκεια του 2008, συνεχίστηκαν αμείωτες οι παρουσιάσεις των σημαντικών οικονομικών και επιχειρηματικών προοπτικών και προκλήσεων της LAMDA Development σε θεσμικούς επενδυτές του εξωτερικού και του εσωτερικού, το οποίο είχε ως

αποτέλεσμα τη διατήρηση του όγκου συναλλαγών σε σχετικά ικανοποιητικά για την εποχή επίπεδα. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί η συμμετοχή της μετοχής στους σχετικούς δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς και στον Πανευρωπαϊκό Δείκτη EPRA/NAREIT, που απαρτίζεται από τις πιο σημαντικές μετοχές εισηγμένων εταιριών ακινήτων από ευρωπαϊκές χώρες, γεγονός που ενισχύει την αναγνωρισιμότητά της στη διεθνή επενδυτική κοινότητα.

Διάγραμμα 1: Χρηματιστηριακή Πορεία Μετοχής



**Πηγή: Capital.gr, “Εικόνα Μετοχής”,
Ιστορικό γράφημα (2006-2008)**

Παράγοντες κινδύνου

Η εταιρεία εκτίθεται σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους, όπως κινδύνους αγοράς (μεταβολές σε συναλλαγματικές ισοτιμίες, επιτόκια, τιμές αγοράς), πιστωτικό κίνδυνο και κίνδυνο ρευστότητας. Έπειτα από την επιρροή των συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών

κινδύνων, που εμφανίζονται στους ισολογισμούς της εταιρείας, μειώθηκε η κερδοφορία για το έτος 2008. Το γενικό πρόγραμμα διαχείρισης κινδύνων της εταιρείας εστιάζεται στη μη προβλεψιμότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και επιδιώκει να ελαχιστοποιήσει την ενδεχόμενη αρνητική τους επίδραση στη χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας.

Μελλοντικές Προοπτικές

Η LAMDA Development στοχεύει στη διατήρηση και ενδυνάμωση των στρατηγικών συνεργασιών της τόσο με διεθνείς, όσο και με ελληνικούς ομίλους. Τελευταίο παράδειγμα της στρατηγικής αυτής είναι η συμμετοχή της με ποσοστό 11,7% στο Εκθεσιακό και Συνεδριακό Κέντρο στις εγκαταστάσεις του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών, το οποίο λειτουργεί ήδη με επιτυχία από τον Ιανουάριο του 2009. Η στρατηγική των επενδύσεων στην Ελλάδα συνεχίζει να επικεντρώνεται στην δημιουργία εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων (malls, outlets, big boxes), ΣΔΙΤ, u954 καθώς και μακροπρόθεσμα σε αναπτύξεις παραθεριστικών συγκροτημάτων υψηλής ποιότητας. Σχετικά με τις δραστηριότητές της εταιρείας στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, η εταιρεία έχει προσωρινά διακόψει μεν το επενδυτικό της πρόγραμμα, διατηρεί όμως το βασικό της δίκτυο στη Ρουμανία και τη Βουλγαρία

2.2 ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.

Σύσταση επένδυσης

Η Μπάμπης Βωβός - Διεθνής Τεχνική Α.Ε. έχει αποκτήσει εξαιρετη φήμη για την ανάπτυξη εμπορικών ακινήτων που γίνονται ορόσημα κατά μήκος των κεντρικών αρτηριών της Αθήνας, και που προσφέρουν ιδιαίτερα πλεονεκτήματα λόγω μεγέθους, τοποθεσίας και προσφερομένων εγκαταστάσεων. Από την ίδρυσή της το 1974, η εταιρεία έχει κατασκευάσει περισσότερα από 30 γραφειακά συγκροτήματα, με συνολική έκταση μεγαλύτερη των 500.000 τ.μ. Μετά, όμως, από χρόνια θετικών αποδόσεων, το 2008 αποτέλεσε ένα έντονα πτωτικό έτος για τον Όμιλο. Οι επενδυτές πρέπει στις αρχές του νέου έτους και με στόχο τιμή γύρω στο 4,50€ να επενδύσουν μακροπρόθεσμα λόγω ότι η αγορά υπέστη κρίση και τώρα αρχίζει να ανακάμπτει.

Σχεδιάγραμμα εταιρείας

Η Εταιρεία «Μπάμπης Βωβός - Διεθνής Τεχνική» Α.Ε. ιδρύθηκε αρχικώς το 1974 (ΦΕΚ 64/01.02.1974), με την επωνυμία «ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.» και με κύριο μέτοχο τον Χαράλαμπο Αρμ. Βωβό. Η Εταιρεία έλαβε τη σημερινή της επωνυμία με απόφαση της από 23.08.1999 Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων (ΦΕΚ 8134/11.10.99). Η Εταιρεία έχει έδρα το Δήμο Αθηναίων και τα γραφεία της βρίσκονται επί της Λεωφ. Κηφισίας 340

στο Νέο Ψυχικό. Τέλος, είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών του Υπ. Ανάπτυξης με αριθμό μητρώου Α.Ε. 2283/01/Β/86Β2282. Η διάρκεια της έχει οριστεί για 50 χρόνια από την ίδρυσή της, ήτοι μέχρι το 2024. Η εταιρεία εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α στις 30 Μαΐου 2001 και οι μετοχές της είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Δραστηριότητες

Τα κτίρια που έχει κατασκευάσει και αξιοποιήσει η Εταιρεία στη διάρκεια των 34 χρόνων δραστηριοποίησής της στο χώρο της αξιοποίησης αστικών ακινήτων ξεπερνούν τα 30 και σ' αυτά περιλαμβάνονται μερικά από τα πιο γνωστά, φημισμένα και σύγχρονα κτίρια της Αθήνας, όπως τα ATRINA, AGORA, POLIS, DELFI CORNER, ATRIUM, MONUMENTAL PLAZA κλπ. Η συνολική επιφάνεια των κτιριακών εγκαταστάσεων που έχουν ανεγείρει η Εταιρεία και η Μ.Β.Δ.Τ. Ο.Ε. υπερβαίνει τα 500.000 μ². Η Εταιρεία συμπλήρωσε ήδη τα 25 χρόνια συνεχούς δραστηριότητας στην αξιοποίηση αστικών οικοπέδων είτε μόνη της από την ίδρυσή της μέχρι το 1983, είτε με μοχλό ανάπτυξης την ομόρρυθμη εταιρεία ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ - ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ & ΣΙΑ Ο.Ε. (Μ.Β.Δ.Τ. Ο.Ε.), την οποία συνέστησαν η Εταιρεία και ο κύριος μέτοχός της Χαράλαμπος Αρμ. Βωβός το 1983. Από την 01.01.2000 όλες οι δραστηριότητες της αξιοποίησης αστικών

οικοπέδων γίνονται αποκλειστικά και μόνο από την Εταιρεία.

Εταιρική διακυβέρνηση

Με τον Νόμο υπ' αριθμ. 3016 (ΦΕΚ 110/17.05.2002) νομοθετήθηκαν οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης ούτως ώστε να εναρμονισθεί το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο με το αντίστοιχο των διεθνών κεφαλαιαγορών. Στόχος των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ άλλων είναι η προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων για ισότιμη μεταχείριση, η εγγύηση για έγκαιρη, πλήρη και λεπτομερή γνωστοποίηση πληροφοριών για όλα τα ζητήματα που σχετίζονται με την επιχείρηση, η αποτελεσματική παρακολούθηση της Διοίκησης από το Διοικητικό Συμβούλιο και την ευθύνη του Δ.Σ. έναντι της επιχείρησης και των μετόχων

Η Εταιρεία «Μπάμπης Βωβός - Διεθνής Τεχνική Α.Ε.» δεν συμμετέχει κατά πλειοψηφία ή μειοψηφία σε επιχειρήσεις ή κοινοπραξίες ή συνεταιρισμούς οποιασδήποτε νομικής μορφής, και ούτε έχει ενιαία διεύθυνση ή κοινή διοίκηση ή κοινή μετοχική σχέση με άλλη επιχείρηση και ούτε υπάρχουν συμβάσεις ελέγχου πλειοψηφίας ή διορισμού οργάνων άλλης εταιρείας, εκτός αυτών που αναφέρονται

στο παρόν κεφάλαιο.

Μέλη του Ομίλου της «Μπάμπης Βωβός - Διεθνής Τεχνική Α.Ε.» είναι πέντε εταιρείες οι οποίες είναι:

1. ΔΩΜΑ Α.Ε.

2. ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ - ΔΙΕΘΝΗΣ

ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. & ΣΙΑ Ο.Ε.

3. ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ – ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ – ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.

4. ALTECO Α.Ε.

5. ΕΛΦΙΝΚΟ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Τ.Ε.Ε.

6. INTERNATIONAL PALACE Α.Ε.

Τα μέλη του Δ.Σ. της εταιρείας και οι κύριοι μέτοχοι της εταιρείας δεν συμμετέχουν στη Διοίκηση ή στο κεφάλαιο άλλων εταιριών, με ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 10%, ούτε ασκούν διοικητική επιρροή ούτε έχουν οποιαδήποτε σχέση με άλλες εταιρίες.

Οι μετοχές της Εταιρείας διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α από τις 21 Μαΐου 2001, είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και μονάδα διαπραγμάτευσης είναι ο τίτλος των 10 μετοχών. Η ευθύνη των μετόχων περιορίζεται στην ονομαστική αξία των μετοχών που κατέχουν. Οι μέτοχοι συμμετέχουν στην Διοίκηση και τα κέρδη της Εταιρείας σύμφωνα με το Νόμο και τις διατάξεις του Καταστατικού.

Πίνακας 4: Ποσοστό Μετοχικού Κεφαλαίου

Μέτοχος	Αριθμός Μετοχών	Ποσοστό
ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΣ ΒΩΒΟΣ	11.884.000	35,03 %
ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	21.768.400	64,16 %
ΙΔΙΩΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	277.600	0,82 %

ΣΥΝΟΛΟ**33.930.000 %****100,00**

Τιμή μεριδίου

Η καθαρή αξία του ενεργητικού (NAV/share) προ αναβαλλόμενης φορολογίας ανά μετοχή μειώθηκε κατά 26,6% σε € 14,66 σε σύγκριση με το 2007. Η Καθαρή Αξία του Ενεργητικού ανά μετοχή μετά από αναβαλλόμενη φορολογία ανήλθε σε € 12,06 σημειώνοντας μείωση 22,8% συγκριτικά με το 2007. Τα αποτελέσματα αυτά οφείλονται κυρίως στις μειωμένες έναντι του 2007 υπεραξίες από αναπροσαρμογή της εύλογης αξίας επενδυτικών ακινήτων. Πιο συγκεκριμένα προέκυψαν συνολικές αναπροσαρμογές (μειώσεις) επενδυτικών ακινήτων € 83,4 εκατ. (κυρίως από την απομείωση της εύλογης αξίας του οικοπέδου στην Αγ. Άννης & Πολυκάρπου στον Βοτανικό καθώς και την αναπροσαρμογή του χαρτοφυλακίου ακινήτων με βάση τις τρέχουσες συνθήκες αγοράς) έναντι € 5 εκατ. το 2007 λόγω της αναπροσαρμογής του ακινήτου στο Βοτανικό.

Σύμφωνα με το κατωτέρω διάγραμμα παρουσιάζεται η χρηματιστηριακή πορεία της μετοχής από το 2006 έως και το 2008. Ανώτερη τιμή μεριδίου εμφανίζεται τον δεύτερο μήνα του 2007, και κατώτερη τον τελευταίο μήνα του 2008, εξαιτίας της γενικής οικονομικής κρίσης που υπέστη ο κλάδος το έτος αυτό.

Διάγραμμα 2: Χρηματιστηριακή Πορεία Μετοχής



Πηγή: Capital.gr, “Εικόνα Μετοχής”,
Ιστορικό γράφημα (2006-2008)

Παράγοντες κινδύνου

Η εταιρεία εκτίθεται σε αρκετούς χρηματοοικονομικούς κινδύνους όπως κινδύνους αγοράς (μεταβολές σε τιμές αγοράς, μεταβολές τιμών επιτοκίων), πιστωτικό κίνδυνο, κίνδυνο ρευστότητας, κίνδυνο ταμειακών ροών από μεταβολές επιτοκίων. Έπειτα από την επιρροή των συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών κινδύνων, που εμφανίζονται στους ισολογισμούς της εταιρείας, μειώθηκε η κερδοφορία για το έτος 2008. Το γενικό πρόγραμμα διαχείρισης κινδύνων της εταιρείας εστιάζεται στη μη προβλεψιμότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και επιδιώκει να ελαχιστοποιήσει την ενδεχόμενη αρνητική τους επίδραση στη χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας.

Μελλοντικές Προοπτικές

Η εταιρεία σκοπεύει να διατηρήσει την ηγετική της θέση στην εγχώρια αγορά εμπορικών ακινήτων. Στα επόμενα χρόνια

η ΜΒΔΤ προτίθεται να συνεχίσει να αναπτύσσει και να διατηρεί υψηλής ποιότητας κτιριακά συγκροτήματα κατά μήκος των κυρίων οδικών αρτηριών της Αθήνας, μεταξύ των οποίων συμπεριλαμβάνονται οι Λεωφόροι Κηφισίας, Συγγρού και η Αττική Οδός. Στον τομέα των καταστημάτων λιανικής πώλησης, η ΜΒΔΤ βρίσκεται στη διαδικασία κατασκευής δύο μεγάλων σε έκταση εμπορικών έργων. Το πρώτο είναι το συγκρότημα στην περιοχή Δέλτα Φαλήρου, με ακαθάριστη εκμισθώσιμη επιφάνεια άνω των 13.000 τ.μ. Η ΜΒΔΤ υπέγραψε δωδεκαετές συμβόλαιο εκμίσθωσης για το 94% του συγκροτήματος με την Village Roadshow και την Media Markt. Επίσης, η αγορά καταστημάτων λιανικής πώλησης είναι ένας τομέας στον οποίο η ΜΒΔΤ προβλέπει ισχυρή ανάπτυξη της αγοράς στο μέλλον.

2.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Η Lamda Development A.E. και η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. είναι εταιρείες εισηγμένες στην κύρια αγορά του χρηματιστηρίου Αθηνών και δραστηριοποιούνται στην ανάπτυξη και διαχείριση ακινήτων στην Ελλάδα.

Η χρηματιστηριακή πορεία της μετοχής της Lamda Development A.E., όπως εμφανίζεται στα ετήσια δελτία της εταιρείας, ξεκινάει το 2006 με τιμή μεριδίου γύρω στο 6 και αυξάνει κατά 11 περίπου μονάδες το 2007, ενώ

χαρακτηριστική είναι η πτώση της το 2008 κατά 13 περίπου μονάδες. Στο ίδιο, σχεδόν μοτίβο κινείται και η μετοχή της Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνικής Α.Ε., η οποία ξεκινάει το 2006 με τιμή μονάδος περίπου 14 και αυξάνεται κατά 17 μονάδες το 2007, ενώ το 2008 πέφτει κατά 24 μονάδες περίπου.

Διάγραμμα 3: Συγκριτικό γράφημα μετοχών LAMDA Development A.E. και Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α. Ε.



Πηγή: Capital.gr AE (2007), "LAMDA Development A.E. και Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε.", Ιστορικά Κλεισίματα LAMDA Development A.E. και Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. Στην πορεία των μετοχών συνέβαλαν σημαντικά και οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι (κίνδυνος αγοράς, πιστωτικός κίνδυνος, κίνδυνος ρευστότητας) στους οποίους εκτίθενται οι εταιρείες. Οι μελλοντικές προοπτικές και των δυο εταιρειών βασίζονται στην διατήρηση και ενίσχυση των θέσεων τους στον τομέα του Real Estate.

“Real Estate: ακίνητα κάθε κατηγορίας, μορφής ή χρήσης.”

3.Κλάδος κτηματαγοράς και ακίνητης περιουσίας (REAL ESTATE) – Property Market

3.1 Εισαγωγή

Ο τομέας του Real Estate είναι θεμελιώδους σημασίας τόσο από επιχειρηματική όσο και κοινωνική άποψη. Όσον αφορά στην επιχειρηματικότητα, αποτελεί μία από τις βασικές προϋποθέσεις για την ύπαρξη και λειτουργία κάθε εταιρίας. Αφετέρου, για τους ιδιώτες ενοικιαστές και αγοραστές, εξυπηρετεί μια βασική κοινωνική ανάγκη.

Κατά τη διάρκεια της τελευταίας πενταετίας ο κλάδος του real estate στην Ελλάδα καταγράφει μία σταθερά αναπτυξιακή πορεία. Τα σημαντικά κεφαλαιακά κέρδη που παρήγαγε το Χ.Α.Α. τη διετία 1998-1999, καθώς και η ραγδαία πτώση των τραπεζικών επιτοκίων που προκλήθηκε από την είσοδο της ελληνικής οικονομίας στην ευρωζώνη, ήταν οι σπουδαιότεροι παράγοντες που πυροδότησαν τη ζήτηση για ακίνητη περιουσία ωθώντας τις τιμές των ακινήτων στα ιστορικά υψηλά επίπεδα του έτους 2000. Από τότε έως σήμερα, οι τιμές των ακινήτων έχουν εξομαλυνθεί και διατηρείται έντονο το ενδιαφέρον τόσο για μίσθωση όσο και για αγορά γραφειακών χώρων υψηλής ποιότητας. Η τάση αυτή ενισχύεται από τις μεγάλες διακυμάνσεις που σε διεθνές επίπεδο παρουσιάζουν τα μετοχικά όσο και τα συναλλαγματικά προϊόντα καθιστώντας το real estate ένα από τα ασφαλέστερα επενδυτικά «καταφύγια».

Η μελλοντική εξέλιξη του κλάδου της ακίνητης περιουσίας θα καθοριστεί από παράγοντες όπως, η αγοραστική δύναμη φυσικών και νομικών προσώπων, τα χαμηλά τραπεζικά επιτόκια, η επενδυτική ενεργοποίηση κρατικών και ιδιωτικών ασφαλιστικών ταμείων, οι αλλαγές του φορολογικού πλαισίου που διέπει τόσο τη μεταβίβαση όσο τη μίσθωση και τη διακράτηση ακινήτων, η ολοκλήρωση του Εθνικού Κτηματολογίου, η συνεπής εφαρμογή χωροταξικών κανόνων, καθώς και η δραστηριοποίηση εγχώριων και αλλοδαπών θεσμικών επενδυτών ακίνητης περιουσίας. Όσον αφορά στο λεκανοπέδιο της Αττικής, βασικός παράγοντας διαμόρφωσης της αγοράς ακινήτων είναι η ολοκλήρωση των έργων υποδομής που υλοποιούνται με αφορμή την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004. Τέλος, η αναμενόμενη πραγματοποίηση της σύγκλισης των αντικειμενικών και

πραγματικών αξιών εκτιμάται ότι θα βελτιώσει την εικόνα της ελληνικής αγοράς ακίνητης περιουσίας προσελκύοντας εντονότερα διεθνή επενδυτικά κεφάλαια.

Ενώ, λοιπόν, η κτηματαγορά βούλιαζε και τα ακίνητα βρίσκονταν στη δίνη μιας από τις μεγαλύτερες κρίσης, το επιχειρηματικό real estate ανθούσε, προχωρούσε σε νέες επενδύσεις και επεκτεινόταν ραγδαία. Τράπεζες, εφοπλιστικά κεφάλαια και μεγάλες εταιρίες διαχείρισης ακινήτων.

τοποθετούσαν τεράστια κεφάλαια στην ανέγερση πολυώροφων κτιρίων καταστημάτων, γραφειακών χώρων και κατοικιών ποντάροντας σε υψηλά έσοδα και υψηλές υπεραξίες. Οι περισσότερες από αυτές τις εταιρίες έχουν πλέον επεκταθεί εκτός συνόρων και διαθέτουν μεγάλες επενδύσεις σε ακίνητα σε διάφορες χώρες των Βαλκανίων. Μεγάλα ονόματα των τραπεζών και των επιχειρήσεων όπως οι Σπ. Λάτσης, Β. Βαρδινογιάννης, Αν. Βγενόπουλος (MIG), Τ. Αράπογλου (Εθνική), Μ. Σάλλας (Πειραιώς), καθώς και αρκετοί επώνυμοι εφοπλιστές αναπτύσσουν δραστηριότητες «συλλέγοντας» ακίνητα και μετατρέπουν το χώρο σε επενδυτικό ελντοράδο.

3.2 Έννοια του Real Estate

Με τον όρο *Real Estate* ή *κλάδο κτηματαγοράς και ακίνητης περιουσίας* ή *property market* όπως είναι διεθνώς γνωστός, εννοούμε το ή τα ακίνητα κάθε κατηγορίας, μορφής ή χρήσης. Στο R.E περιλαμβάνονται όλα τα θέματα που αφορούν στα ακίνητα και εμπεριέχεται κάθε ενέργεια ή διαδικασία σχετική με τα τεχνικά, οικονομικά ή νομικά θέματα τα οποία επηρεάζουν άμεσα αυτά.

3.3 Βασικές έννοιες ακίνητης περιουσίας

3.3.1 Έννοια ακινήτου

«Με την έννοια **ακίνητο** ορίζουμε το ιδεατό ή πραγματικό τμήμα του χώρου που τεκμηριώνει αυτοτελές ή εξ αδιαιρέτου ιδιοκτησιακό δικαίωμα. Έτσι το ακίνητο είναι ένα περιουσιακό στοιχείο, που απεικονίζει το συμβατικό δικαίωμα της ιδιοκτησίας» (Ζαντέλης, 2001). Στο άρθρο 948 του Αστικού Κώδικα, περιλαμβάνεται ο νομικός ορισμός του ακινήτου, κατά το οποίο ακίνητο είναι το έδαφος και τα συστατικά μέρη αυτού, όπως αυτά ορίζονται στο άρθρο 953 του Α.Κ. Δεδομένου ότι τα ακίνητα

περιλαμβάνουν τις βελτιώσεις που μπορεί να δεχθεί η κενή γη, ο νομικός ορισμός του ακινήτου ταυτίζεται με τον οικονομικό ορισμό που δίνεται παρακάτω. Έτσι ισχύουν οι παρακάτω σχέσεις με τη σημείωση ότι $g \neq 0$.

3.3.2 Έννοια γης και γεωτεμάχιου

Στις παραπάνω σχέσεις με τον όρο γη εννοούμε τα εντός συναλλαγής τμήματα του εδάφους ή αλλιώς γεωτεμάχια. *Το γεωτεμάχιο ή το οικόπεδο γεωμετρικά ορίζεται ως το ενιαίο τμήμα γης, που ανήκει σε ένα ή σε περισσότερους κυρίους εξ αδιαιρέτου και το οποίο αποτελεί τη βάση δημιουργίας ακινήτων* (Ζαντέλης, 2001).

Ακίνητο = Γη + Εργασία + Κεφάλαιο + Επιχειρηματικότητα

Ακίνητο = Γη + Βελτιώσεις

Αναλυτικότερα γεωτεμάχιο είναι το συνεχόμενο τμήμα της επιφάνειας του εδάφους με τα συστατικά μέρη αυτού ή τα παραρτήματα του, με ενιαία λειτουργικότητα ή χρήση, που περιγράφεται αυτοτελώς σε συμβόλαιο, καθορίζεται με κλειστά όρια και ανήκει σε ένα ή περισσότερους κυρίους εξ αδιαιρέτου, φυσικά ή νομικά πρόσωπα ή το δημόσιο.

Το γεωτεμάχιο μπορεί να είναι το ίδιο ένα ακίνητο ή να εμπεριέχει περισσότερα ακίνητα εντός αυτό.

Αυτό προκύπτει από τη δυνατότητα σύστασης οριζοντίου (N3741/29) και καθέτου (N1024/71) συνιδιοκτησίας. Άρα ένα ακίνητο μπορεί να δημιουργείται ως μέρος σύστασης οριζοντίου ιδιοκτησίας κτιρίου σε αδιαίρετο τμήμα καθέτου συνιδιοκτησίας επί ενός γεωτεμαχίου. Τότε ο αριθμός των ακινήτων αναμένεται να είναι μεγαλύτερος του συνολικού αριθμού των γεωτεμαχίων της χώρας. Επειδή όμως ένα ακίνητο μπορεί να ανήκει σε περισσότερους του ενός συνιδιοκτήτες δημιουργούνται ιδιοκτησιακά δικαιώματα περισσότερα του συνολικού αριθμού των ακινήτων. Δηλαδή ισχύει η σχέση:

Αριθμός γεωτεμαχίων <Αριθμός ακινήτων <Αριθμός ιδιοκτησ. δικαιωμάτων

3.3.3 Δραστηριότητες του real estate

Οι δραστηριότητες του real estate μπορούν να αναλυθούν σε τρεις κατηγορίες:

1. Ιδιότητα ακίνητα
2. Εκμίσθωση ακινήτων
3. Ακίνητη περιουσία

«Η πρώτη κατηγορία αφορά την ανάπτυξη και πώληση ακίνητης περιουσίας και την αγοραπωλησία ιδιοκτητων ακινήτων. Δηλαδή περιλαμβάνεται η ανάπτυξη σχεδίων ακίνητης περιουσίας με σκοπό την πώληση. Η αγοραπωλησία ιδιοκτητων ακινήτων περιλαμβάνει κατοικίες, οικοπέδα ή αγροτεμάχια, καθώς και κτίρια που δεν προορίζονται για κατοίκηση από τον κάτοχό τους. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στα παραπάνω δεν περιλαμβάνονται οι εργασίες κατασκευής κτιρίων και τεχνικών έργων, από κατασκευαστικές μονάδες, δραστηριότητα που εντάσσεται στον κλάδο των κατασκευών και αφορά έργο πολιτικού μηχανικού. Η μεταβίβαση ιδιοκτησίας από ένα μέλος της οικονομίας σε ένα άλλο, όταν πραγματοποιείται από τον ίδιο τον κάτοχο χωρίς μεσολάβηση τρίτου, εντάσσεται στον υποκλάδο της αγοραπωλησίας ιδιοκτητων ακινήτων.

Η κατηγορία της εκμίσθωσης ιδιοκτητων ακινήτων περιλαμβάνει την ενοκίαση και λειτουργία ιδιοκτητων ακινήτων, με εξαίρεση την εκμετάλλευση ξενοδοχειακών μονάδων και εστιατορίων όλων των τύπων. Τα ακίνητα αυτής της υποκατηγορίας δεν αποτελούν νέα οικοδομική δραστηριότητα αλλά εκμετάλλευση του αποθέματος κατοικιών, κτιρίων, οικοπέδων ή αγροτεμαχίων, τα οποία βρίσκονται στην κατοχή του προσώπου που εισπράττει το μίσθωμα και δεν μεταβάλλει το συνολικό απόθεμα κατοικιών.

Τέλος, οι υπηρεσίες που παρέχονται έναντι αμοιβής ή βάσει σύμβασης αφορούν ακίνητα που είναι στην κατοχή τρίτων και περιλαμβάνονται τα μεσιτικά γραφεία, που δραστηριοποιούνται στην διαμεσολάβηση για την αγορά, πώληση, ενοκίαση και αποτίμηση της αξίας ακινήτων και η διαχείριση της ακίνητης περιουσίας τρίτων με την είσπραξη μισθωμάτων» (ICAP, 2004).

3.3.4 Διακρίσεις της αγοράς του Real Estate

Ο κλάδος της κτηματαγοράς και ακίνητης περιουσίας διακρίνεται σε δύο μεγάλους υποτομείς: την πρωτογενή αγορά (όπου ανήκει η κατασκευή κτιρίων, με όλες τις συναφείς διαδικασίες εξευρέσεως οικοπέδου, αξιολογήσεως, εκτιμήσεως της μελλοντικής ζήτησεως, διεύθυνσεως έργου, κ.λ.π) και τη δευτερογενή αγορά (την μεταβίβαση ακινήτων από προϋπάρχοντα ιδιοκτήτη τελικής χρήσεως σε άλλον). Στο δεύτερο τομέα ανήκει η ενοικίαση ακινήτων, όπως και η διαχείριση ενοικιασμένων ακινήτων. Η διάκριση αυτή είναι σημαντική διότι διαφορετικοί παράγοντες επιδρούν σε κάθε τομέα. Για παράδειγμα, στη δευτερογενή αγορά ο ιδιοκτήτης, ιδίως στον ελληνικό χώρο, μπορεί να περιμένει επί μακρόν ωστόσο βρει κάποιον αγοραστή που να ικανοποιεί τις απαιτήσεις του, ενώ στην πρωτογενή ο κατασκευαστής επείγεται να πωλήσει γρήγορα προκειμένου να ανακυκλώσει το κεφάλαιο του. Παρακάτω παρουσιάζεται το διάγραμμα διάκρισης της αγοράς του Real Est

Διάγραμμα 1: Διάκριση αγοράς του κλάδου



Πηγή: Διάλεξη, Παπαορφανός, 2005

3.4 Μετοχές του κλάδου

Η αύξηση του πληθωρισμού και η πιστωτική κρίση έχουν "πλήξει" τις προοπτικές επενδύσεων στον κλάδο του real estate. Επιπλέον, η χρηματοδότηση έχει γίνει πιο δύσκολη και το κόστος δανειοδότησης πολύ υψηλότερο. Το αποτέλεσμα που προκύπτει από τα παραπάνω δεδομένα είναι η κάμψη των αγοροπωλησιών και των τιμών των ακινήτων.

Τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια είχαν σημαντικά χαμηλότερες θέσεις στο real estate κατά την περίοδο της έκρηξης του κλάδου της πληροφορικής τεχνολογίας κατά τα τέλη της δεκαετίας του 90. Κατά συνέπεια, αρκετές μετοχές του real estate διαπραγματευόντουσαν σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα από την καθαρή αξία του ενεργητικού τους κεφαλαίου, δηλαδή ήταν σε μεγάλο βαθμό υποτιμημένες. Το ενδιαφέρον των επενδυτών στον κλάδο επανήλθε, όταν τα επιτόκια βρέθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα το 2004. Επίσης, οι ελκυστικές μερισματικές αποδόσεις αυτών των μετοχών εταιριών του real estate ενίσχυσε το ενδιαφέρον των επενδυτών. Συνεπώς οι μετοχές του real estate, έπαυσαν να είναι υποτιμημένες σε σχέση με την πραγματική αξία των ακινήτων.

Παρά τα υψηλά επίπεδα των P/E (τιμή/κέρδη) και τις χαμηλότερες μερισματικές αποδόσεις, θεωρούμε τον κλάδο του real estate μία ελκυστική επένδυση και περιμένουμε να αποδώσει θετικά και αυτό το έτος. Οι κυριότεροι λόγοι γι' αυτές τις θετικές προσδοκίες είναι **η συνεχόμενη τάση αύξησης των ενοικίων και η ασίγαστη εισροή κεφαλαίων στον κλάδο**. Επίσης, η αναμενόμενη μέτρια αύξηση επιτοκίων κατά το 2007 δεν αποτελεί μεγάλο κίνδυνο για το real estate. Βεβαίως, μία απότομη αύξηση των επιτοκίων θα μπορούσε να πλήξει την αγορά ακινήτων.

Ο παρακάτω πίνακας (αποδόσεων), για τα σπίτια στην ευρύτερη περιοχή της Αθήνας, οδηγεί στο συμπέρασμα ότι, εφόσον οι αποδόσεις που εισπράττουν οι εκμισθωτές από τα σπίτια που νοικιάζουν είναι χαμηλότερες (μετά από τους φόρους) ακόμη και από τα επιτόκια καταθέσεων, δεν υπάρχει οικονομικό κίνητρο για την εκμετάλλευση οικιστικών ακινήτων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 : Απόδοση ακινήτων - Αθήνα

ΚΑΘΑΡΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ				
Δεκέμβριος 2008				
ΠΕΡΙΟΧΗ	ΠΩΛΗΣΗ (€)	ΕΝΟΙΚΙΑΣΗ (€)	ΑΠΟΔΟΣΗ	Ρ/Ε
ΠΛΑΤΕΙΑ ΒΙΚΤΩΡΙΑΣ	92.500	450	2,34	42,82
ΠΛΑΤΕΙΑ ΑΤΤΙΚΗΣ	87.000	415	2,29	43,67
ΠΛΑΤΕΙΑ ΑΜΕΡΙΚΗΣ	100.000	450	2,16	46,30
ΣΕΠΟΛΙΑ	107.500	440	1,96	50,90
ΑΓΙΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ	108.000	430	1,91	52,33
ΚΥΨΕΛΗ	115.000	420	1,75	57,04
ΔΑΦΝΗ	170.000	590	1,67	60,03
ΠΑΤΗΣΙΑ	130.000	450	1,66	60,19
ΑΧΑΡΝΕΣ	150.000	500	1,60	62,50
ΑΜΠΕΛΟΚΗΠΟΙ	154.000	500	1,56	64,17
ΝΕΑ ΙΩΝΙΑ	170.000	550	1,55	64,39
ΑΓΙΟΣ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ	140.000	450	1,54	64,81
ΠΑΓΚΡΑΤΙ	140.000	450	1,54	64,81
ΠΕΙΡΑΙΑΣ	140.000	450	1,54	64,81
ΜΟΣΧΑΤΟ	187.500	600	1,54	65,10
ΚΑΜΙΝΙΑ	145.000	460	1,52	65,67
ΒΡΙΛΗΣΙΑ	288.000	900	1,50	66,67
ΗΡΑΚΛΕΙΟ	202.500	630	1,49	66,96
ΚΑΛΛΙΘΕΑ	145.000	450	1,49	67,13
ΝΕΟΣ ΚΟΣΜΟΣ	150.000	465	1,49	67,20
ΠΑΛΛΗΝΗ	227.000	700	1,48	67,56
ΠΕΡΑΜΑ	130.000	400	1,48	67,71
ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΗ	198.000	600	1,45	68,75
ΚΟΡΥΔΑΛΛΟΣ	142.500	430	1,45	69,04
ΝΕΑ ΕΡΥΘΡΑΙΑ	315.000	950	1,45	69,08
ΙΛΙΣΙΑ	162.500	490	1,45	69,09
ΠΕΤΡΑΛΩΝΑ	150.000	450	1,44	69,44
ΒΑΡΚΙΖΑ	250.000	750	1,44	69,44
ΠΕΡΙΣΤΕΡΙ	140.000	420	1,44	69,44
ΑΓΙΑ ΣΟΦΙΑ	140.000	420	1,44	69,44
ΚΟΡΩΠΙ	185.000	550	1,43	70,08
ΝΕΟ ΦΑΛΗΡΟ	175.000	520	1,43	70,11
ΝΙΚΑΙΑ	145.000	430	1,42	70,25
ΙΛΙΟΝ	152.500	450	1,42	70,60
ΠΕΥΚΗ	255.000	750	1,41	70,83
ΜΑΡΟΥΣΙ	255.000	750	1,41	70,83
ΧΑΛΑΝΔΡΙ	238.000	700	1,41	70,83
ΑΓΙΟΣ ΑΡΤΕΜΙΟΣ	165.000	480	1,40	71,61
ΚΟΛΩΝΟΣ	137.500	400	1,40	71,61
ΓΚΥΖΗ	145.000	420	1,39	71,92
ΜΕΛΙΣΣΙΑ	280.000	800	1,37	72,92
ΝΕΑ ΦΙΛΑΔΕΛΦΕΙΑ	175.000	500	1,37	72,92
ΧΑΙΔΑΡΙ	176.500	500	1,36	73,54
ΑΓΙΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ	205.000	580	1,36	73,64
ΓΑΛΑΤΣΙ	170.000	480	1,36	73,78
ΚΕΡΑΤΣΙΝΙ	148.750	420	1,36	73,78
ΕΞΑΡΧΕΙΑ	160.000	450	1,35	74,07
ΝΕΑΣΜΥΡΝΗ	215.000	600	1,34	74,65
ΦΡΕΑΤΤΥΔΑ	180.000	500	1,33	75,00
ΖΩΓΡΑΦΟΥ	162.500	450	1,33	75,23
ΠΑΛΑΙΟ ΦΑΛΗΡΟ	255.000	700	1,32	75,89
ΓΛΥΦΑΔΑ	310.000	850	1,32	75,98
ΑΓΙΟΙ ΑΝΑΡΓΥΡΟΙ	165.000	450	1,31	76,39
ΝΕΑΠΟΛΗ	185.000	500	1,30	77,08
ΑΙΓΑΛΕΩ	166.500	450	1,30	77,08
ΓΕΡΑΚΑΣ	260.000	700	1,29	77,38
ΠΕΤΡΟΥΠΟΛΗ	179.000	480	1,29	77,69
ΒΥΡΩΝΑΣ	170.000	450	1,27	78,70
ΕΛΛΗΝΙΚΟ	265.000	700	1,27	78,87
ΨΥΧΙΚΟ	345.000	900	1,25	79,86
ΑΓΙΑ ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ	270.000	700	1,24	80,36
ΑΡΓΥΡΟΥΠΟΛΗ	225.000	580	1,24	80,82
ΚΑΛΛΙΠΟΛΗ	180.000	450	1,20	83,33
ΚΗΦΙΣΙΑ	405.000	1.000	1,19	84,38
ΚΑΙΣΑΡΙΑΝΗ	200.000	485	1,16	85,91
ΒΟΥΛΑ	420.000	1.000	1,14	87,50
ΧΟΛΑΡΓΟΣ	254.000	600	1,13	88,19
ΑΛΙΜΟΣ	300.000	700	1,12	89,29
ΗΛΙΟΥΠΟΛΗ	240.000	550	1,10	90,91

Πηγή: Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών - Τμήμα Στατιστικής

Πηγή: Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών – Τμήμα Στατιστικής

3.5 Ο κτηματομεσιτικός τομέας στην ΕΕ σήμερα

Ο επιχειρηματικός τομέας του Real Estate στην Ευρωπαϊκή Ένωση αριθμεί περίπου 755.000 εταιρίες. Τα τελευταία χρόνια ο αριθμός τους έχει αυξηθεί σε όλα σχεδόν τα κράτη-μέλη. Περίπου 1,7 εκατομμύρια άνθρωποι εργάζονται στον τομέα αυτό, ποσοστό 1% επί του συνολικού εργατικού δυναμικού της ΕΕ. Το ποσοστό εργαζομένων στον κτηματομεσιτικό κλάδο είναι ιδιαίτερα υψηλό στη Σουηδία, τη Δανία και τη

Βρετανία. Το Real Estate στην Ευρωπαϊκή Ένωση απαρτίζεται από ένα μεγάλο αριθμό μικρών εταιριών: περίπου τα τρία τέταρτα από αυτές διευθύνονται από ένα άτομο χωρίς επιπλέον υπαλλήλους. Υψηλότερη παραγωγικότητα εμφανίζουν η Ολλανδία, η Σουηδία και η Δανία.

Είναι ευνόητο ότι υπάρχουν αρκετές διαφορές μεταξύ των τοπικών αγορών. Ωστόσο, κάποια μακρο-αναπτυξιακά ζητήματα επηρεάζουν εξίσου όλες τις ευρωπαϊκές κτηματομεσιτικές επιχειρήσεις:

- **Σταθερότητα:** Γίνεται ολοένα και πιο κατανοητός στην κτηματομεσιτική αγορά ο σημαντικός ρόλος που κατέχει ο κλάδος στη γενικότερη απαίτηση για σταθερή ανάπτυξη, τόσο μέσω της παροχής μακροβιότερων ακινήτων για επιχειρήσεις και ιδιώτες, όσο και από την εξασφάλιση ότι η σχετική αγορά λειτουργεί με ασφάλεια και σταθερότητα. Αυτό αφορά στη δόμηση νέων ακινήτων αλλά και στη λειτουργική διαχείριση της υπάρχουσας ακίνητης περιουσίας.
- **Διασύνδεση:** Η άποψη ότι η παροχή τηλεπικοινωνιακών δικτύων μεγάλου εύρους στα κτίρια των επιχειρήσεων αποτελεί προϋπόθεση-κλειδί για την ανάπτυξή τους γίνεται ολοένα πιο αποδεκτή από τους μετόχους της αγοράς. Η έννοια της διασύνδεσης αφορά και αυτή τόσο στην ανάπτυξη νέων ακινήτων όσο και στη διαχείριση των υπαρχόντων.
- **Επενδυτική ασφάλεια:** Το Real Estate παραμένει ένας κλάδος όπου το βασικό προϊόν είναι μεγάλο, ανελαστικό και δύσκολα ρευστοποιήσιμο. Παρά τις όποιες εξαιρέσεις σε τοπικό/εθνικό επίπεδο, δεν υπάρχει σήμερα Κοινοτικός επενδυτικός οργανισμός αντίστοιχος με τον αμερικανικό US Real Estate Investment Trust. Ένας τέτοιος φορέας θα δημιουργούσε μεγαλύτερη ρευστότητα στην αγορά καθιστώντας το βασικό προϊόν πιο ευέλικτο. Σε τοπικό επίπεδο υπάρχουν αντίστοιχοι οργανισμοί στο Βέλγιο και τη Γερμανία.
- **Αποτίμηση:** Η συγκρισιμότητα εκτιμήσεων μεταξύ εθνικών αγορών παραμένει ένα ανοιχτό ζήτημα. Αναμένεται ότι τα επόμενα χρόνια θα αλλάξει ριζικά ο τρόπος που αποτιμάται η αξία της ακίνητης ιδιοκτησίας.
- **Πολεοδομική ανασυγκρότηση:** Είναι εύλογο ότι τα σοβαρά ζητήματα που προκύπτουν από την ανάγκη αναδόμησης των πόλεων αλλά και της επαρχίας αφορούν άμεσα την κτηματομεσιτική αγορά. Η δυνατότητα παροχής εμπορικά βιώσιμων εναλλακτικών στην παρωχημένη δόμηση αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την οικονομική ανάπτυξη του κλάδου.

- Κοινωνική υπευθυνότητα: Η επένδυση σε ακίνητη περιουσία δέχεται όλο και μεγαλύτερες πιέσεις από πλευράς κοινωνικής ευθύνης όσο και οι περισσότερες μορφές επενδύσεων.
- Προσιτότητα: Η παροχή οικονομικά προσιτών κατοικιών, ιδιαίτερα σε αστικά περιβάλλοντα, αποτελεί σημαντική προϋπόθεση οικονομικής υγείας.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι παρελθούσες κρίσεις στην αγορά ακινήτων (διάρκεια και κόστος).

ΠΙΝΑΚΑΣ 2 : Παρελθούσες κρίσεις στην αγορά ακινήτων

	Ανώτατο Σημείο	Κατώτατο Σημείο	Διάρκεια (τρίμηνα)	Μείωση Πραγματικών Τιμών Ακινήτων (%)		Ανώτατο Σημείο	Κατώτατο Σημείο	Διάρκ εια (τρίμη νη)	Μείωση Πραγματι κών	
Ιαπωνία	73Q4	77Q3	15	-31	Φινλανδί	74Q	79Q2	20	-30	
Ιαπωνία	91Q1	07Q4	67	-44	Φινλανδί	89Q	93Q1	17	-49	
Γερμανία	81Q2	87Q3	25	-15	Ιρλανδία	81Q	87Q2	23	-27	
Γερμανία	94Q4	07Q4	52	-26	Κορέα	91Q	96Q4	22	-34	
Γαλλία	81Q1	84Q3	14	-18	Κορέα	97Q	98Q4	7	-20	
Ιταλία	81Q1	86Q2	21	-35	Ολλανδία	78Q	85Q3	29	-50	
Ιταλία	92Q3	98Q2	23	-26	Νορβηγία	86Q	93Q1	25	-40	
Ην.Βασ.	73Q3	77Q2	15	-34	ΝέαΖηλα	74Q	80Q2	23	-38	
Ην.Βασ.	89Q3	92Q4	13	-26	Σουηδία	77Q	86Q1	33	-33	
Καναδάς	81Q1	85Q1	16	-21	Σουηδία	90Q	96Q2	25	-28	
Καναδάς	89Q4	98Q3	35	-16	Ελβετία	73Q	76Q3	14	-29	
Ισπανία	78Q2	82Q3	16	-33	Ελβετία	89Q	01Q1	45	-39	
								M.O.	25	-31
								M.O. "Big-	30	-39
								ΗΠΑ -	20	-8

Πηγή: Goldman Sachs, 16
Απριλίου 2008

3.6 Η οικονομική κρίση στο Real Estate

3.6.1 Αισθητή μείωση των κτηματομεσιτικών γραφείων

Τις πρώτες επιπτώσεις από την επέλαση της οικονομικής κρίσης θα αρχίσει άμεσα να μετρά η εγχώρια αγορά του real estate, με εκατοντάδες κτηματομεσιτικά γραφεία να έρχονται αντιμέτωπα με το φάσμα του δραστικού περιορισμού και συχνά της αναστολής των δραστηριοτήτων τους.

Ήδη σημαντικός αριθμός μεσιτικών γραφείων ανά την επικράτεια, υπό καθεστώς αδυναμίας κάλυψης των μηνιαίων εξόδων τους, είτε έχουν προχωρήσει σε περικοπές θέσεων εργασίας, είτε έχουν αναστείλει τη λειτουργία τους, με την προοπτική επαναδραστηριοποίησης σε χρόνο που θα έχουν βελτιωθεί οι συνθήκες στην αγορά, κάτι που αναμένεται μεσοπρόθεσμα όταν οι τράπεζες ανοίξουν ξανά τις στρόφιγγες παροχής στεγαστικών δανείων. **Η ύφεση έχει οδηγήσει σε σημαντική μείωση του τζίρου των κτηματομεσιτικών γραφείων**, βγάζοντας εκτός αγοράς κυρίως τα μη οργανωμένα γραφεία ή όσους ασχολούνταν με τη μεσιτεία ως δεύτερο επάγγελμα.

Η ελληνική κτηματαγορά θα επανακτήσει ομαλότερα τις ισορροπίες της, αν μειωθεί ο φόρος μεταβίβασης, καταργηθεί ο φόρος υπεραξίας και ο ΦΠΑ, μειθούν οι φορολογικοί συντελεστές, ανοίξουν οι στρόφιγγες του δανεισμού, αυξηθεί το ποσό από 20.000 σε 50.000 για διενέργεια πλειστηριασμών, καταργηθεί ο φόρος μεταβίβασης για αγορά πρώτης επαγγελματικής στέγης και μειθούν οι αντικειμενικές αξίες.

Σύμφωνα με το **Εμπορικό Επιμελητήριο Αθηνών (ΕΕΑ)**, από τις αρχές του **2008 μέχρι και σήμερα διέκοψαν την λειτουργία τους μόλις 141 μεσιτικές εταιρείες αστικών συμβάσεων** επί πολλαπλάσιου συνόλου γραφείων. Ωστόσο, μεγάλος αριθμός κτηματομεσιτικών γραφείων, που δεν εμφανίζεται στα επίσημα στοιχεία διακόπτει προσωρινά τη δραστηριότητά του, χωρίς να δηλώνει στο Επιμελητήριο διακοπή επιτηδεύματος, προκειμένου να αντιμετωπίσει την αρνητική συγκυρία.

3.6.1 Αβεβαιότητα στην αγορά κατοικίας

Σε περιβάλλον αβεβαιότητας κινείται το τελευταίο διάστημα η αγορά κατοικίας. Από τη μία πλευρά, η διάψευση των προσδοκιών για θεαματική και ραγδαία πτώση των τιμών όχι μόνο αναζωπύρωσε το ενδιαφέρον των υποψήφιων αγοραστών, αλλά συνέβαλε στο να αρχίσουν να εμφανίζονται, σε περιορισμένο

βαθμό, πωλητές που να ζητούν οριακά αυξημένες τιμές. Την ίδια στιγμή, τα προβλήματα χρηματοδότησης εξακολουθούν να υπάρχουν, αφού τα περισσότερα τραπεζικά ιδρύματα μη γνωρίζοντας τον τρόπο που θα εφαρμοστεί το πρόσφατο μέτρο της εγγύησης, κρατούν στάση αναμονής μέχρι να ξεκαθαρίσει το τοπίο.

Παρακάτω παρουσιάζεται πίνακας με τους κυριότερους βραχυχρόνιους δείκτες, που αφορούν την αγορά ακινήτων, για τα έτη 2004 – 2009 (Α' τρίμ.).

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: κυριότεροι βραχυχρόνιοι δείκτες

ΔΕΙΚΤΕΣ	Μέση ετήσια εκατοστιαία μεταβολή					
	2004	2005	2006	2007	2008*	2009*
1. ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ (ΤτΕ)						
1.1 Αστικές Περιοχές	2.3	10.9	12.2	4.6	2.6	
1.2 Αθήνα	0.3	8.6	11.3	5.2	2.7	-1.4 (Α' τρίμ.)
1.3 Λοιπές Αστικές Περιοχές	4.7	13.4	13.0	3.8	2.6	
1.4 Δείκτης Ένοικίων	5.3	4.2	4.4	4.5	3.9	3.8 (Α' τρίμ.)
1.5 Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	2.9	3.5	3.2	2.9	4.2	1.5 (Α' τρίμ.)
2. ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΗΣ (νέων κτιρίων) ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ (ΕΣΥΕ)						
2.1 Συνολικό Κόστος	3.2	3.4	4.3	4.6	5.1	1.9 (Α' τρίμ.)
2.2 Δείκτης κατηγοριών έργων ή παραγωγού	2.4	2.6	2.9	2.8	4.3	1.2 (Α' τρίμ.)
2.3 Δείκτης τιμών αμοιβής ή κόστους εργασίας	2.3	3.1	2.6	2.4	3.3	1.9 (Α' τρίμ.)
2.4 Δείκτης Υλικών Κατασκευής	3.9	3.6	5.6	6.3	6.4	1.8 (Α' τρίμ.)
3. ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ (ΕΣΥΕ)						
3.1α Αριθμός Αδειών (Σύνολο Χώρας)	-1.4	17.6	-14.4	-5.3	-15.6	-22.5 (Ιαν)
3.2α Τετραγωνικά μέτρα (Σύνολο Χώρας σε χιλ.τετρ. μέτρα)	-2.3	41.8	-24.4	-7.5	-18.1	-36.6 (Ιαν)
3.3α Όγκος Οικοδομών (Σύνολο Χώρας σε χιλ. κυβ.μέτρα)	-3.4	35.2	-19.5	-5.0	-17.1	-33.5 (Ιαν)
3.1β Αριθμός Αδειών (Αθήνα)	-6.2	29.4	-14.9	-4.7	-23.2	-26.9 (Ιαν)
3.2β Τετραγωνικά μέτρα (Αθήνα σε χιλ.τετρ. μέτρα)	-8.5	54.2	-24.6	-14.3	-24.5	-38.9 (Ιαν)
3.3β Όγκος Οικοδομών (Αθήνα σε χιλ. κυβ.μέτρα)	-10.6	49.8	-20.2	-13.3	-24.1	-37.3 (Ιαν)
4. ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ						
4.1 Παραγωγήτσιμέντου (όγκος, ΕΣΥΕ)	-2.3	2.4	3.1	-9.2	-3.1	-26.5 (Α' τρίμ.)
4.2 Εκταμιεύσεις Π.Δ.Ε. (σε ευρώ, ΤτΕ)	11.7	-21.0	8.9	7.6	9.3	272.8 (Α' τρίμ.)
5. ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ ΣΤΙΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ (ΙΟΒΕ)						
5.1 Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές (Ιδιωτική Κατανάλωση)	-29.1	-22.7	44.6	1.5	3.0	-31.8 (Μαρτ.)
5.2 Μήνες Εξασφαλισμένης Παραγωγής στις Κατασκευές						
5.2α Σύνολο Κατασκευών	12.6	13.9	15.7	16.8	17.3	16.9 (Μαρτ./Μαρτ.)
5.2β Κατοικίες	12.0	11.3	14.7	15.4	11.7	11.7 (Μαρτ./Μαρτ.)
5.2γ Άλλα Κτήρια	10.0	8.7	9.3	10.1	9.8	7.4 (Μαρτ./Μαρτ.)
5.2δ Δημόσια Έργα	13.4	15.9	18.4	19.5	21.1	21.2 (Μαρτ./Μαρτ.)
5.3 Εργασίες σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο						
5.3α Σύνολο Κατασκευών	8.0	-27.3	11.8	10.2	10.0	-33.0 (Μαρτ./Μαρτ.)
5.3β Κατοικίες	6.0	-2.0	24.0	-11.0	-22.0	-27.0 (Μαρτ./Μαρτ.)
5.4 Πρόγραμμα εργασιών προς εκτέλεση						
5.4α Σύνολο Κατασκευών	-25.0	-58.0	-45.0	-33.0	-29.0	-47.0 (Μαρτ./Μαρτ.)
5.4β Κατοικίες	-17.0	-41.0	-22.0	-22.0	-39.0	-43.0 (Μαρτ./Μαρτ.)
6. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΑΠΟ ΤΑ ΕΓΧΩΡΙΑ ΝΧΙ (ΤτΕ)	Δωδεκάμηνη μεταβολή					
6.1 Υπόλοιπο δανείων προς τα νοικοκυριά	30.2	31.4	25.3	22.1	12.8	10.3 (Φεβ)
6.2 Υπόλοιπο στεγαστικών δανείων προς τα νοικοκυριά	27.3	33.5	25.8	21.4	11.4	9.6 (Φεβ)
7. ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ (ΤτΕ)						
7.1 Επιτόκια νέων στεγαστικών δανείων (με επιβαρύνσεις - ΣΕΠΕ)	4.8	4.3	4.7	4.9	5.3	4.8 (Φεβ)
7.2 Επιτόκια στα υφιστάμενα υπόλοιπα των στεγαστικών δανείων με αρχική διάρκεια άνω των 5 ετών	5.1	4.8	4.9	5.1	5.1	4.7 (Φεβ)

* Διαθέσιμη περίοδος

Πηγή: BANK OF GREECE, EUROSISTEM

3.6.2 Η οικονομική κρίση πλήττει και τα τουριστικά ακίνητα

Η κρίση που πλήττει την τουριστική βιομηχανία επηρεάζει και την αγορά τουριστικών ακινήτων είτε αυτά είναι εξοχικές κατοικίες είτε είναι γη σε εξοχικές περιοχές ακόμα και ξενοδοχεία. Το μεγαλύτερο πρόβλημα έχει καταγραφεί στην αγορά εξοχικής κατοικίας καθώς σε μεγάλα τουριστικά θέρετρα, όπως στην Κρήτη, στην Κέρκυρα και στη Ρόδο, ο αριθμός των υποψήφιων αγοραστών που εμφανίστηκαν από την περίοδο του Πάσχα μέχρι σήμερα είναι μειωμένος μέχρι και 40%. Παράλληλα σημαντική είναι και η μείωση του αριθμού των συμβολαίων αγοράς σε σύγκριση με το αντίστοιχο περσινό χρονικό διάστημα.

Το 2008 ήταν μία καλή χρονιά καθώς ο αριθμός των μεταβιβάσεων ήταν από τους υψηλότερους της τελευταίας δεκαετίας. Μέχρι και τον Μάρτιο υπογράφονταν συμβόλαια για ακίνητα, οι διαπραγματεύσεις είχαν ξεκινήσει από το περυσινό καλοκαίρι. Από τις αρχές Απριλίου και μέχρι σήμερα το ενδιαφέρον είναι ουσιαστικά ανύπαρκτο καθώς αγοραστές και πωλητές, ο καθένας από την πλευρά του, τηρούν στάση αναμονής.

Η κατάσταση αυτή μπορεί να ανατραπεί με την έναρξη της τουριστικής σεζόν και με την προϋπόθεση ότι οι τράπεζες δεν θα εμφανίζονται τόσο φειδωλές στη χορήγηση στεγαστικών δανείων.

Η αγορά που έχει πληγεί περισσότερο είναι εκείνη των αγροτεμαχίων. Οι τράπεζες τους τελευταίους μήνες έχουν περιορίσει στο ελάχιστο τη χρηματοδότηση αγροτεμαχίων, με αποτέλεσμα οι αγορές να βρίσκονται στο ναδίρ. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να αλλάξουν όλα τα δεδομένα που ίσχυαν τα προηγούμενα χρόνια, όταν οι περισσότεροι υποψήφιοι αγοραστές προτιμούσαν την αγορά αγροτεμαχίων, ενώ εμφανίζονταν ιδιαίτερα διστακτικοί στο να αγοράσουν έτοιμο σπίτι. Τώρα η κατάσταση αυτή έχει ανατραπεί, αφού το περιορισμένο αγοραστικό ενδιαφέρον στρέφεται από τους Έλληνες αγοραστές στα καινούργια σπίτια, ενώ αντίθετα οι αλλοδαποί εστιάζουν το ενδιαφέρον τους σε παλαιές κατοικίες που βρίσκονται σε παραδοσιακούς οικισμούς.

Η μειωμένη ζήτηση δεν έχει επηρεάσει τις απαιτήσεις των πωλητών καθώς οι τιμές στα λεγόμενα προνομιούχα ακίνητα εξακολουθούν να κινούνται στα περυσινά περίπου επίπεδα. Οι πωλητές προσβλέπουν στην ανάκαμψη της ζήτησης κατά τη διάρκεια της περιόδου Ιουνίου-Αυγούστου. Από την πλευρά τους οι υποψήφιοι αγοραστές ποντάρουν στην προοπτική ότι η περιορισμένη ζήτηση θα αναγκάσει τους πωλητές να ρίξουν τελικά τις τιμές. Όποια από τις δύο πλευρές υποχωρήσει πρώτη, θα διαμορφώσει και το επίπεδο των τιμών. Όλα θα κριθούν από την πορεία του τουρισμού. Αν η πτώση κινείται σε ελεγχόμενα επίπεδα τότε το

επίπεδο των τιμών θα παραμείνει αμετάβλητο. Αντίθετα αν η πτώση του τουρισμού είναι σημαντική τότε πολλοί θα αναγκαστούν το φθινόπωρο να ρευστοποιήσουν ακίνητα περιουσιακά στοιχεία ώστε να χρηματοδοτήσουν τις ζημιές του καλοκαιριού.

Η ανάλυση αυτή ερμηνεύει, έως ένα βαθμό, και τη σημαντική αύξηση της προσφοράς ξενοδοχειακών μονάδων που έχουν βγει προς πώληση. Ο αριθμός των προς πώληση ξενοδοχείων έχει αυξηθεί, λόγω κρίσης, 20%-25% σε σύγκριση με πέρυσι, τα ξενοδοχεία που προσφέρονται προς πώληση βρίσκονται σε όλες τις τουριστικές περιοχές της χώρας και είναι κυρίως μονάδες ηλικίας άνω των 20 ετών.

Την ίδια στιγμή, οι τιμές των εξοχικών έχουν μειωθεί ακόμη και σε νησιά, όπως η Μύκονος ή η Σαντορίνη, τα οποία “αντιστέκονται” στην κρίση. Όπως επισημαίνουν, ωστόσο, κτηματομεσίτες, αν και οι τιμές έχουν υποχωρήσει σημαντικά, οι τιμές ζήτησης χαρακτηρίζονται από ανομοιογένεια. Στη Μύκονο, για παράδειγμα, σε συγκρίσιμες περιοχές πωλούνται νεόδμητες μονοκατοικίες προς 3 χιλιάδες ευρώ το τετραγωνικό μέτρο, την ίδια ώρα που παλαιάς κατασκευής ακίνητα πωλούνται προς 6 ή 7 χιλιάδες ευρώ ανά τ.μ. Στον Ορνό της Μυκόνου η τιμή πώλησης νεόδμητης κατοικίας 200 τ.μ. ανέρχεται στις 650 χιλιάδες ευρώ, όταν στο Καλό Λιβάδι μονοκατοικία 100 τ.μ. πωλείται έναντι 850 χιλιάδων ευρώ.

Αυτή η ανομοιομορφία γίνεται κατανοητή, αν λάβουμε υπόψη τί επιδιώκουν οι ιδιοκτήτες ή κατασκευαστές που πωλούν το ακίνητο. Έτσι, ενδεχομένως άλλοι επιθυμούν να εξασφαλίσουν άμεσα ρευστότητα, ενώ άλλοι είναι διατεθειμένοι να περιμένουν, ωστόσο βρεθεί αγοραστής πρόθυμος να καταβάλει το τίμημα που ζητούν.

Παρά τη διαφοροποίηση των τιμών, η κρίση έχει “ρίξει” τις τιμές της εξοχικής κατοικίας. Είναι ενδεικτικό ότι στη Μύκονο, όπου η οικοδομική δραστηριότητα δεν έχει υποχωρήσει σε σημαντικό βαθμό λόγω κρίσης, κατάστημα 200 τ.μ. στο κέντρο του νησιού, του οποίου πέρυσι η τιμή πώλησης ήταν 4 εκατ. ευρώ, φέτος έχει “προσγειωθεί απότομα” στα 2,5 εκατ. ευρώ. Οι ισχύουσες τιμές φαίνονται στον πίνακα 4.

Από την άλλη πλευρά, τον πρώτο λόγο ως προς τη ζήτηση έχουν περιοχές ή νησιά που βρίσκονται σε κοντινή απόσταση από την Αττική (Σπέτσες, Ύδρα, Κύθνος κ.ο.κ.) ή αναμένεται να ενταχθούν στο σχέδιο πόλης (Μεσόγεια, Ωρωπός, Σπάτα κ.ο.κ.).

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: Ισχύουσες τιμές για τις παραθεριστικές κατοικίες - Νησιά Αιγαίου

ΝΗΣΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ

ΠΕΡΙΟΧΗ	ΤΙΜΕΣ (€ / Τ.Μ.)
ΜΗΛΟΣ	1800 – 2500
ΛΗΜΝΟΣ	1500 – 2000
ΜΥΤΙΛΗΝΗ	1600 – 2500
ΚΕΡΚΥΡΑ	1800 – 3000
ΠΑΤΜΟΣ	1600 – 2500
ΜΥΚΟΝΟΣ	2500 – 5000
ΠΑΡΟΣ	1800 – 2500
ΡΟΔΟΣ	1800 – 3000
ΣΑΝΤΟΡΙΝΗ	1800 – 2500
ΣΑΝΤΟΡΙΝΗ (ΚΑΛΝΤΕΡΑ)	3000 – 5000
ΝΑΞΟΣ	1600 – 2200
ΚΕΑ	3000 – 4500
ΑΝΔΡΟΣ	1600 – 2200

Πηγή: Δανός ATIS REAL



3.7 LAMDA DEVELOPMENT A.E.

Διεύθυνση Έδρας: Λ ε ω φ . Κ η φ ι σ ί α ς 37, 15123 Μ α ρ ο ύ σ ι

Τηλέφωνα: (210)-7450600

Fax: (210)-7450645

e-mail: lamda@lamda-development.net

Δ/νση ιστοσελίδας: <http://www.lamda-development.net>

Νομική μορφή: Ανώνυμη Εταιρεία

Έτος Ίδρυσης: 1977

Αριθμός Εργαζομένων: 74

3.7.1 Κύρια δραστηριότητα επιχείρησης

Η εταιρεία διαδραματίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στον κλάδο των μεγάλων εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων στην Ελλάδα και έχει διαφοροποιηθεί με επιτυχία σε οικιστικές αναπτύξεις πρώτης και δεύτερης κατοικίας καθώς και σε αναπτύξεις κτιρίων γραφείων και χώρους logistics τόσο στην Ελλάδα όσο και σε χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Επίσης, η Εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα των ΣΔΙΤ (Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα).

3.7.2 Κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητες επιχείρησης

Οι αγορές, στις οποίες δραστηριοποιείται η LAMDA Development A.E. χαρακτηρίζονται από σημαντική αύξηση της ζήτησης για ολοκληρωμένα έργα (συμβουλές - μελέτη - προμήθεια εξοπλισμού - κατασκευή -

διαχείριση - εξυπηρέτηση κατά την περίοδο λειτουργίας) και υπηρεσίες (project management) με την απαραίτητη διασφάλιση ποιότητας (quality assurance). Όλα αυτά αναπτύσσονται σε ένα δυναμικό περιβάλλον διεθνοποιούμενων σταδιακά αγορών με εντεινόμενες συγχωνεύσεις εταιρειών, ώστε να αντιμετωπισθούν τα διαρκώς αυξανόμενα μεγέθη και οι σύγχρονες απαιτήσεις των έργων. Κύριο αντικείμενο της LAMDA Development A.E. είναι η συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο εταιρειών που δραστηριοποιούνται στις αγορές ενδιαφέροντος της.

Επί του παρόντος, η Εταιρεία δραστηριοποιείται στους ακόλουθους τομείς:

A. Επίγειες Υποδομές: LAMDA ESTATE DEVELOPMENT S.A., LAMDA PRIME PROPERTIES S.A., LAMDA OLYMPIA VILLAGE A.E., LAMDA ΕΡΓΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ Α.Ε., LAMDA ΔΟΜΗ Α.Ε., EFG EUROBANK PROPERTIES A.E., LAMDA OLYMPIC SRL., LAMDA DEVELOPEMENT ROMANIA SRL, LAMDA DEVELOPMENT DOO BEOGRAD, LAMDA AKINHΤΑ ΑΕ., ΠΥΛΑΙΑ Α.Ε., LAMDA PROPERTY MANAGEMENT A.E., LAMDA HELLIX A.E..

B. Θαλάσσιες Υποδομές: LAMDA SHIPYARDS S.A., LAMDA TECHNOL FLISVOS HOLDING A.E.

Γ. Εναέριες Υποδομές: SWISSPORT LAMDA HELLAS A.E.

3.7.3 Ρυθμός ανάπτυξης αγοράς

- Στάδιο κύκλου ζωής

Ο κλάδος του real estate πριν το 2000 ήταν υποβαθμισμένος, το επενδυτικό κοινό είχε στρέψει το ενδιαφέρον του σε κλάδους πιο κερδοφόρους. Έπειτα από αρκετά χρόνια υποβάθμισης του κλάδου από το 2000 και μετά ο κλάδος άρχισε να αναπτύσσεται ραγδαία, το επενδυτικό ενδιαφέρον άρχισε να επανέρχεται, και το 2004 έφτασε σε ένα πολύ ικανοποιητικό επίπεδο ανάπτυξης . Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και στην νότια Ευρώπη.

- Περιθώρια προσέλκυσης νέων πελατών

Η LAMDA Development A. E. διατηρεί το βασικό της δίκτυο στη Ρουμανία, τη Βουλγαρία και τη Σερβία, με σκοπό την επιδίωξη συμφωνιών προ-πωλήσεων και προ-ενοικιάσεων των προγραμματισμένων αναπτύξεων, για τις περισσότερες από τις οποίες έχουν ήδη εκδοθεί οι σχετικές άδειες. Σχετικά με τις δραστηριότητές της στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, η εταιρεία έχει προσωρινά διακόψει το επενδυτικό της

πρόγραμμα. Η διοίκηση της εταιρείας παρακολουθεί στενά τις εξελίξεις στις συγκεκριμένες αγορές αναζητώντας πιθανές ευκαιρίες εξαγορών που αναμένεται να προκύψουν λόγω της οικονομικής συγκυρίας.

- Δομή αγοράς

Η LAMDA Development A. E. αποτελεί τη μητρική του Ομίλου LAMDA Development και κατατάσσεται στις μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου της. Μετά την επιτυχή ολοκλήρωση του τρίτου μεγαλύτερου εμπορικού κέντρου (Golden Hall) στην Ελλάδα, η εταιρεία επιβεβαίωσε την σημαντική της θέση στην αγορά ανάπτυξης και διαχείρισης εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων. Η ολοκλήρωση του Golden Hall αποτελεί επίσης έμπρακτη απόδειξη επιτυχημένης μετα-ολυμπιακής χρήσης ολυμπιακού ακινήτου.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: Επαναλαμβανόμενα Μικτά Κέρδη Ακινήτων της LAMDA Development A.E.

Επαναλαμβανόμενα Μικτά Κέρδη (EBITDA) των Επενδυτικών Ακινήτων:			
(ποσά σε € εκατ.)	2008	2007	%Μεταβολή
The Mall Athens	32	29,5	8,5%
Mediterranean Cosmos	14,1	13,0	8,5%
Golden Hall	1	-	
Κτίρια Γραφείων	3,8	3,9	-2,5%
Σύνολο	50,9	46,4	9,7%

3.7.4 Περιγραφή βασικών τμημάτων της αγοράς

- Νέες Τεχνολογίες

Η LAMDA Development A.E. έχει συνδεθεί με μεγάλα έργα, πρωτοποριακά για την ελληνική αγορά, με ποιότητα και τεχνογνωσία. Η εταιρεία επενδύει συνεχώς σε εξοπλισμό, τεχνογνωσία και ανθρώπινο δυναμικό προκειμένου να πετύχει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για κάθε έργο που αναλαμβάνει. Μέσα στο 2004 η LAMDA Development εκπόνησε ένα σημαντικό έργο υποδομής για την αναβάθμιση της εσωτερικής της οργάνωσης και λειτουργίας με την υλοποίηση και εγκατάσταση του Ολοκληρωμένου Πληροφοριακού Συστήματος Διαχείρισης Επιχειρησιακών Πόρων (ERP) της SAP A.G.

➤ Ανταγωνισμός

Οι κυριότεροι ανταγωνιστές της LAMDA Development A.E. είναι εταιρείες οι οποίες χαρακτηρίζονται ως ανώνυμες ή περιορισμένης ευθύνης, αναλαμβάνουν μεγάλα έργα και εξελίσσονται στον χώρο της Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας με γοργούς ρυθμούς. Κινούνται σύμφωνα με τις αγοραστικές τάσεις και τις πολεοδομικές εξελίξεις, συνεργάζονται με μεγάλες ελληνικές και διεθνείς αρχιτεκτονικές εταιρείες, διατηρούν μόνιμες σχέσεις με υπεργολάβους και διαθέτουν υπεράριθμο ανθρώπινο δυναμικό στα τεχνικά συνεργεία. Η Εταιρεία ανήκει στις 1262 εταιρείες – επιχειρήσεις του κλάδου και κατέχει μια από τις πρώτες θέσεις στον χώρο.

3.7.5. Βασικοί εταιρικοί στόχοι για τα επόμενα πέντε έτη

Η LAMDA Development στοχεύει στη διατήρηση και ενδυνάμωση των στρατηγικών συνεργασιών της τόσο με διεθνείς, όσο και με ελληνικούς ομίλους. Η στρατηγική των επενδύσεων στην Ελλάδα συνεχίζει να επικεντρώνεται στην δημιουργία εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων (malls, outlets, big boxes), ΣΔΙΤ, u954 καθώς και μακροπρόθεσμα σε αναπτύξεις παραθεριστικών συγκροτημάτων υψηλής ποιότητας. Στόχος της εταιρείας είναι η συνέχιση της επιτυχούς διαχείρισης των εμπορικών κέντρων και της υπόλοιπης ακίνητης περιουσίας, καθώς και η διατήρηση σημαντικής ρευστότητας για την αναζήτηση πιθανών επενδυτικών ευκαιριών, που ίσως προκύψουν στο μέλλον. Πρόσθετο στόχο επίσης αποτελεί η μείωση των λειτουργικών εξόδων της εταιρείας κατά 20% το 2009.

3.7.6 Στρατηγική ανταγωνισμού και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα

Η, σχεδόν ταυτόχρονη, επιτυχής υλοποίηση και λειτουργία των δύο εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων The Mall Athens και Mediterranean Cosmos στη Θεσσαλονίκη αποδεικνύει τις σημερινές δυνατότητες της LAMDA Development. Η εταιρεία ολοκλήρωσε τις δύο αυτές επενδύσεις, τόσο από τεχνικής όσο και από εμπορικής πλευράς, σε ιδιαίτερα σύντομο χρονικό διάστημα, σε μια χώρα όπου η διεθνής έννοια του εμπορικού κέντρου ήταν, μέχρι πρότινος, άγνωστη και μη δοκιμασμένη. Η εταιρεία σήμερα έχει σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που προκύπτει από τη συσσωρευμένη εμπειρία και την υψηλή τεχνογνωσία του ανθρώπινου δυναμικού της. Πιο συγκεκριμένα, διαθέτει:

- Απαράμιλλη για την Ελλάδα γνώση στη διαχείριση μεγάλων και σύνθετων τεχνικών έργων (project

management).

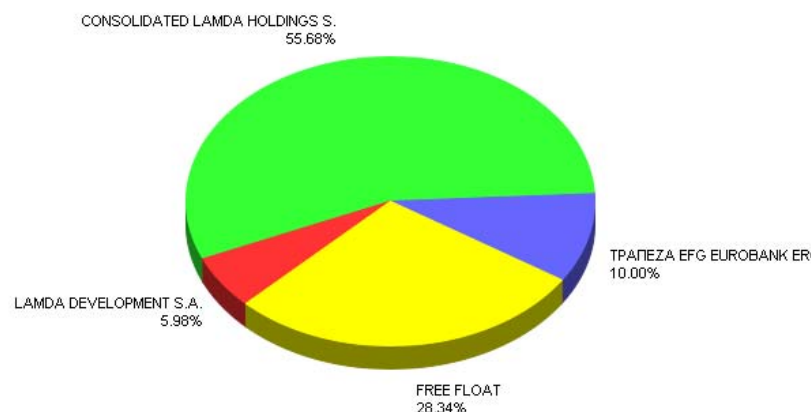
- Δυνατότητα εμπορικοποίησης (commercialization) μεγάλων αναπτύξεων, όπως αυτών του The Mall Athens και Mediterranean Cosmos.
- Την κατάλληλη τεχνογνωσία για τη βέλτιστη διαχείριση επενδύσεων.
- Εξειδικευμένη κατάρτιση σε χρηματοοικονομικά, νομικά και φορολογικά θέματα σχετικά με μεγάλες επενδύσεις.

Η απόκτηση της ανωτέρω συσσωρευμένης εμπειρίας από τους εργαζομένους προσδίδει στη LAMDA Development το ιδιαίτερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της τεχνογνωσίας.

3.7.7 Θέση στην αγορά

Στο πλαίσιο της επένδυσης και της ανάπτυξης μεγάλων έργων υποδομής, η LAMDA Development συνδυάζει τους τομείς της επιχειρηματικής της δραστηριότητας, που περιλαμβάνουν την επένδυση, ανάπτυξη και διατήρηση πρωτοποριακών έργων στην αγορά ακινήτων. Η εταιρεία από το 2004 και έπειτα κατέχει σημαντική θέση στον κλάδο του real estate, με σημαντική άνοδο της μετοχικής της πορείας. Οι μετοχές της Εταιρείας εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 22/09/1995, ενώ στις 26/07/2001 έγινε η μετάταξη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών. Οι μετοχές είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες στο Χ.Α.Α.

Διάγραμμα 1. Μετοχική σύνθεση LAMDA Development A.E.



3.7.8 Οργανωτική δομή

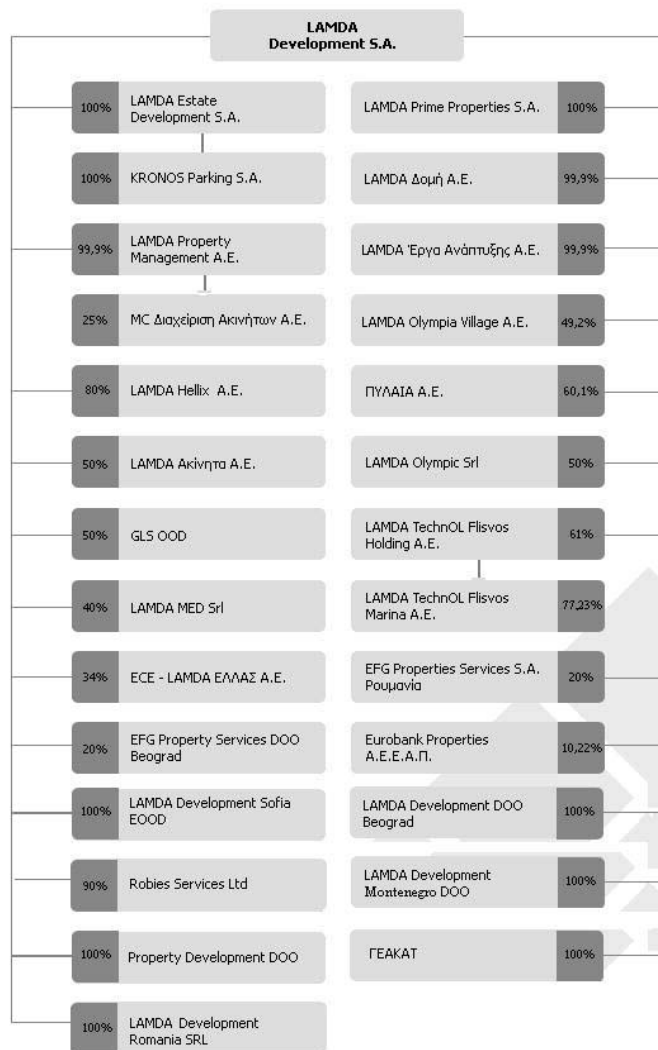
Η LAMDA Development A. E. είναι η μητρική εταιρεία του ομίλου Εταιρειών LAMDA Development. Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1977 και εδραιώθηκε ως μια από τις ισχυρότερες εταιρείες ανάπτυξης και διαχείρισης εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων στην Ελλάδα.

Στρατηγική του ομίλου είναι η περαιτέρω βελτίωση της κερδοφορίας των εμπορικών κέντρων, η συμμετοχή στους διαγωνισμούς του Ελληνικού Δημοσίου για την παραχώρηση τουριστικών αναπτύξεων, συνεδριακών κέντρων, logistics και εμπορικών αναπτύξεων, η επιδίωξη συμμετοχής σε ιδιωτικές συμφωνίες στην Ελλάδα για ανάπτυξη και διαχείριση εκπαιδευτικών εμπορικών κέντρων, big boxes, κλπ, καθώς και τουριστικών αναπτύξεων, η ενδυνάμωση του δικτύου της Εταιρείας στη Ρουμανία, Βουλγαρία και Σερβία και η συνέχιση και ενδυνάμωση των στρατηγικών συνεργασιών με τους διεθνείς ομίλους ECE, HSBC, SONAE SIERRA, καθώς και με Ελληνικούς ομίλους. Τα μέλη του ομίλου που βρίσκονται στην Ελλάδα είναι η LAMDA Δομή A.E., η LAMDA Olympia Village A.E., η ΠΥΛΑΙΑ A.E., η LAMDA Technol Flisvow Marina A.E., η LAMDA Prime Properties S.A., η Eurobank Properties A.E.E.A.Π., η LAMDA Estate Development S.A. και η ECE – LAMDA Hellas A.E.

Ο Όμιλος LAMDA Development, από τις αρχές του 2007, επεκτάθηκε σε λοιπές γειτονικές βαλκανικές χώρες κυρίως, Ρουμανία, Βουλγαρία, Σερβία, και Μαυροβούνιο. Επίσης, αποτελείται από ακόμα 20 εταιρείες, οι οποίες δημιουργήθηκαν μέσω ενοποιήσεων και κοινοπραξιών. Οι 11 εταιρείες από τις 20 είναι 100% θυγατρικές της LAMDA Development και είναι η LAMDA Waste Management - (100% θυγατρική LAMDA Development.), η MC Διαχείριση Ακινήτων A.E. - (LAMDA Development: 25%, Sierra – Charagionis: 75%), η LAMDA TechnOL Flisvos Holding S.A. – (LAMDA Development S.A.: 61%, ZERLAN Enterprises Company Limited: 30%, Alfa Ocean Developments A.K.E.Σ.Κ.: 9%), η LAMDA Property Management A.E. – (100% θυγατρική LAMDA Development), η LAMDA Hellix A.E. - (100% θυγατρική LAMDA Development), η Kronos Parking S.A. - (100% θυγατρική LAMDA Development), η LAMDA Έργα Ανάπτυξης A.E. – (Η εταιρεία συμμετέχει κατά 50% στη "LAMDA – REDDING ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑ"), η LAMDA Ακίνητα A.E. – (Η εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 50% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας LAMDA Ακίνητα), η ΓΕΑΚΑΤ A.E. – (100% θυγατρική LAMDA Development), η LAMDA Med Srl – (40% συμμετοχή LAMDA Development), η Robies Services Ltd – (Η LAMDA Development S.A. κατέχει πλειοψηφικό πακέτο (90%) στο μετοχικό κεφάλαιο της Κυπριακής εταιρείας), η LAMDA Development Romania Srl – (100% θυγατρική LAMDA Development), EFG Property Services DOO Beograd - (20% συμμετοχή LAMDA Development), LAMDA Development DOO Beograd – (100%

θυγατρική LAMDA Development), η LAMDA Development Montenegro DOO – (100% θυγατρική LAMDA Development), η Property Development DOO – (100% θυγατρική LAMDA Development), η EFG Property Services Bulgaria S.A. – (20% συμμετοχή LAMDA Development), η GLS OOD – (50% συμμετοχή LAMDA Development, ΓΕΚ), η LAMDA Development Sofia EOOD – (100% θυγατρική LAMDA Development) και η TIHI Ltd - (100% θυγατρική LAMDA Development).

ΠΙΝΑΚΑΣ 6: Εταιριόγραμμα Lamda Development A.E.



3.7.9 Προσφερόμενα Προϊόντα

Αντικείμενο δραστηριότητας της Εταιρείας στο πλαίσιο των αποφάσεων της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της 20.1.2000 μετά την απόσχιση του κατασκευαστικού κλάδου, είναι η συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο άλλων εταιρειών. Με τη νέα της δραστηριότητα, η εταιρεία δραστηριοποιείται πλέον στον κλάδο "Ελέγχουσες Εταιρείες (HOLDINGS)" με βάση την Στατιστική Ταξινόμηση των Κλάδων Οικονομικής Δραστηριότητας, με κωδικό 741 (ΣΤΑΚΟΔ 91). Στο πλαίσιο του επενδυτικού προγράμματος της LAMDA Development S.A., οι τομείς δραστηριότητας των εταιρειών, στον οποίων το μετοχικό κεφάλαιο συμμετέχει η Εταιρεία, περιλαμβάνουν:

-την επένδυση σημαντικών κεφαλαίων σε μεγάλα ιδιωτικά έργα, όπως εμπορικά κέντρα, ξενοδοχειακά συγκροτήματα, κτίρια γραφείων, συγκροτήματα αναψυχής στην Ελλάδα και την Ευρώπη.

-τη διαχείριση και σχεδιασμό έργων, τομέα όπου οι θυγατρικές εταιρείες της LAMDA Development S.A. έχουν σημαντική εμπειρία και υψηλή τεχνογνωσία. Τέτοια έργα συνδέονται για παράδειγμα με δραστηριότητες Κατασκευής – Διαχείρισης – Μεταβίβασης έργων (BOT Projects), καθώς και με τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004.

-την παροχή ευρέως φάσματος υπηρεσιών σχετικών με τη διαχείριση ακινήτων.

-την προσφορά ολοκληρωμένων υπηρεσιών σε μεγάλο μεγέθους πολυτελή σκάφη αναψυχής.

-την παροχή ολοκληρωμένων υπηρεσιών στην επίγεια εξυπηρέτηση αεροσκαφών.

Μετά την απόσχιση του κατασκευαστικού κλάδου, το αντικείμενο εργασιών της Εταιρείας δεν έχει σχέση με τον κατασκευαστικό κλάδο. Οι δραστηριότητες ανάπτυξης ακινήτων και παροχής υπηρεσιών ασκούνται μέσω των θυγατρικών εταιρειών.



3.8 ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.

Διεύθυνση Έδρας: Λ. ΚΗΦΙΣΙΑΣ 340 Ταχ Κωδ:15451 ΝΕΟ ΨΥΧΙΚΟ

Τηλέφωνα: (210)-6726036

Fax: (210)-6725866

e-mail: press@babisvovos.gr, ir@babisvovos.gr

Δ/νση ιστοσελίδας: <http://www.babisvovos.gr>

Νομική μορφή: Διεθνής Τεχνική Εταιρεία

Έτος Ίδρυσης: 1974

Αριθμός Εργαζομένων: 512

3.8.1. Κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης

Η Μπάμπης Βωβός ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. είναι ελληνική Εταιρεία ανάπτυξης και εκμετάλλευσης ακινήτων με έμφαση στην αγορά ακινήτων γραφείων. Κύρια δραστηριότητα της εταιρείας είναι η μελέτη και κατασκευή τεχνικών έργων για τον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα και η αξιοποίηση και ανέγερση αστικών ακινήτων και παραθεριστικών οικισμών.

3.8.2. Κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητες επιχείρησης

Η Μπάμπης Βωβός ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. δραστηριοποιείται, όπως προαναφέρθηκε, και στην αξιοποίηση αστικών οικοπέδων. Η δραστηριότητα της αξιοποίησης αστικών οικοπέδων μέχρι και το 1999, με κύριο μοχλό ανάπτυξης την ομόρρυθμη εταιρεία Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Ανώνυμη Εταιρεία και ΣΙΑ Ο.Ε., (ΜΒΔΤ Ο.Ε.), περιελάμβανε την εξεύρεση και επιλογή οικοπέδων, την κατασκευή επ' αυτών κτιρίων και την εμπορική εκμετάλλευση τους (πώληση ή εκμίσθωση-

υπεκμίσθωση). Πρόσφατα άρχισε να δραστηριοποιείται και στις ταχέως αναπτυσσόμενες αγορές εμπορικών κέντρων και εξοχικής κατοικίας, βελτιστοποιώντας το επιχειρηματικό της μοντέλο με στόχο τη μεγιστοποίηση της αξίας για τους μετόχους.

3.8.3 Ρυθμός ανάπτυξης αγοράς

- Στάδιο κύκλου ζωής

Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. στον χώρο της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας έχει ενισχύσει σημαντικά τη θέση της στην αγορά. Η εταιρεία κατατάσσεται πλέον στις κορυφαίες θέσεις του κλάδου και είναι η μεγαλύτερη Ελληνική εταιρεία ακινήτων που έχει εισαχθεί στο Χρηματιστήριο, με βάση τον κύκλο εργασιών και την χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση αγοράς. Τα επόμενα χρόνια ο κλάδος θα επανακάμψει και αυτό θα ευνοήσει σημαντικά την εταιρεία στο να πετύχει τους μακροπρόθεσμους στόχους της.

- Περιθώρια προσέλκυσης νέων πελατών

Η κλίμακα των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της εταιρείας είναι μοναδική για την ελληνική αγορά, το ίδιο και η ιδιαίτερος πελατοκεντρική προσέγγισή της. Η Μπάμπης Βωβός Δ.Τ Α.Ε. έχει αναπτύξει ένα πιστό και ευρύ κύκλωμα πελατών, με ηγέτιδες εταιρίες, ελληνικές και ξένες, στις οποίες συμπεριλαμβάνονται οι: Coca Cola, Sun Microsystems, Carrefour, Siemens, Telecom Italia Mobile (TIM), Cosmote, LGElectronics, Marfin Bank, Media Markt, Microsoft, Norton Rose, Village Roadshow Vodafone, EXAE και Υπουργείο ΠΕ.ΧΩ. Δ.Ε. Ένδειξη των ισχυρών δεσμών της εταιρείας με τους πελάτες της, είναι το γεγονός ότι σημαντικού μεγέθους μισθωτές όπως η Vodafone και η Cosmote αποφάσισαν να μεταφέρουν τις υπηρεσίες τους σε μεγαλύτερα κτίρια που ανέπτυξε η εταιρεία. Η εταιρεία, πέρα των λοιπών δραστηριοτήτων της και με σκοπό την αύξηση του πελατολογίου της, προτίθεται να κατασκευάσει παραλιακές εξοχικές κατοικίες, αρχικά με εύκολη πρόσβαση στην Αθήνα, τόσο στην ηπειρωτική Ελλάδα, όσο και στα νησιά. Τέλος, κρίνεται σημαντική η

παρουσία του ονόματος “babis vonos” ως εμπορικό σήμα στην Αθήνα, το οποίο προσελκύει νέους πελάτες, καθώς τοποθετείται σε περίοπτη θέση σε όλα τα κτίρια που αναπτύσσει ο Όμιλος, και τα οποία είναι μοναδικά ως προς το μέγεθος, την τοποθεσία και την ποιότητα κατασκευής τους.

- Δομή αγοράς

Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. κατατάσσεται, αναμφισβήτητα σε μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου της. Το χαρτοφυλάκιό της περιλαμβάνει προνομιακά εμπορικά ακίνητα στις κεντρικές οδικές αρτηρίες της Αθήνας που πλεονεκτούν από άποψη μεγέθους, τοποθεσίας και εγκαταστάσεων. Από την ίδρυσή της το 1974, η εταιρεία έχει κατασκευάσει περισσότερα από 30 γραφειακά συγκροτήματα και επεκτείνεται συνεχώς αναλαμβάνοντας καινούργια έργα υψηλών προδιαγραφών.

3.8.4 Περιγραφή βασικών τμημάτων της αγοράς

- Νέες Τεχνολογίες

Τα τελευταία 30 χρόνια, το όνομα της εταιρείας Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. έχει συνδεθεί με μεγάλα έργα, πρωτοποριακά για την ελληνική αγορά, με ποιότητα και τεχνογνωσία. Η εταιρεία επενδύει συνεχώς σε εξοπλισμό, τεχνογνωσία και ανθρώπινο δυναμικό προκειμένου να πετύχει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για κάθε έργο που αναλαμβάνει. Η εισαγωγή νέων τεχνικών καινοτομιών ενδυναμώνει την θέση της Μπάμπης Βωβός Δ.Τ Α.Ε. στην αγορά, η οποία μεταξύ άλλων, κατέχει σημαντική θέση και στον κλάδο ανάπτυξης υψηλής ποιότητας (class A) γραφειακών κτιριακών συγκροτημάτων.

- Ανταγωνισμός

Οι κυριότεροι ανταγωνιστές της Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνικής Α.Ε. είναι εταιρείες οι οποίες χαρακτηρίζονται ως ανώνυμες ή περιορισμένης ευθύνης, αναλαμβάνουν

μεγάλα έργα και εξελίσσονται στον χώρο της Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας με γοργούς ρυθμούς. Κινούνται σύμφωνα με τις αγοραστικές τάσεις και τις πολεοδομικές εξελίξεις, συνεργάζονται με μεγάλες ελληνικές και διεθνείς αρχιτεκτονικές εταιρείες, διατηρούν μόνιμες σχέσεις με υπεργολάβους και διαθέτουν υπεράριθμο ανθρώπινο δυναμικό στα τεχνικά συνεργεία. Η υψηλή τεχνογνωσία, όμως που διαθέτει η Μπάμπης βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε αλλά και η δυνατότητα της να διακρίνει άμεσα σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες αποτελούν συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών της.

3.8.5 Βασικοί εταιρικοί στόχοι της εταιρίας για τα επόμενα 5 έτη

Βασικός στόχος της εταιρείας είναι η αξιοποίηση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της και η επικέντρωση στους ταχύτερα αναπτυσσόμενους κλάδους διαχείρισης ακινήτων της ελληνικής κτηματαγοράς. Έπειτα, όμως απ' το πτωτικό προηγούμενο έτος, η εταιρεία έθεσε επιπλέον στόχους με βασικότερο αυτό της κεφαλαιακής αναδιάρθρωση της και ειδικότερα του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού. Η Διοίκηση της Εταιρίας άρχισε διαπραγματεύσεις από τις αρχές του 2009 με τις πιστώτριες τράπεζες ώστε να επιτευχθεί επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής των εν λόγω δανείων. Επόμενο βήμα αποτελεί η ανεύρεση νέων project κατασκευής γραφείων με βασική προϋπόθεση την υπογραφή προσυμφώνου με τους ενδιαφερομένους μισθωτές ή και αγοραστές/επενδυτές. Στόχος, επίσης της Εταιρείας είναι η μη ρευστοποίηση επενδυτικών ακινήτων με πιθανή εξαίρεση το project του Πόρου καθώς οι τωρινές συνθήκες της αγοράς κρίνονται ιδιαιτέρως αρνητικές. Τέλος, επιθυμητή είναι η επίτευξη θετικού αποτελέσματος στη δικαστική υπόθεση του Βοτανικού και η σε κάθε περίπτωση ανεύρεση βέλτιστης λύσης για το project.

3.8.6 Στρατηγική ανταγωνισμού και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα

Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. συμμετέχει σε όλες τις φάσεις ανάπτυξης ακινήτων και της επένδυσης σε αυτά, από την αγορά της έκτασης και την κατασκευή του κτιρίου έως τη μίσθωση ή την πώληση. Η δυνατότητά της να καλύπτει το πλήρες

φάσμα δραστηριοτήτων ανάπτυξης και διαχείρισης ακινήτων παρέχει σημαντικά πλεονεκτήματα από την άποψη της προσέλκυσης πελατών, της αποδοτικότητας, της ταχύτητας και της ευελιξίας. Η Εταιρεία είναι γνωστή για τις υπηρεσίες «με το κλειδί στο χέρι» (turnkey) που παρέχει για τους πελάτες .

Η ΜΒΔΤ παράγει βιώσιμα, διατηρήσιμα αποτελέσματα αξιοποιώντας το ισχυρό της ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, την εις βάθος γνώση της αγοράς και την πρόσβαση της σε πελάτες, ενισχύοντας περαιτέρω την εξαιρετη φήμη του Ομίλου.

3.8.7 Θέση στην αγορά

Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. κατέχει ηγετική θέση στον κλάδο του real estate και ειδικότερα στην Ελληνική αγορά επαγγελματικής στέγης υψηλών προδιαγραφών. Η Εταιρεία παρέχει ολοκληρωμένη μορφή αξιοποίησης και διαχείρισης ακίνητης περιουσίας από την επιλογή και αγορά οικοπέδου, το σχεδιασμό και την κατασκευή κτιρίου μέχρι την πώληση – εκμίσθωση και διαχείριση του κτιρίου. Επιπλέον, η εταιρεία έχει πρόσβαση στην οργανωμένη αγορά κεφαλαίων της αγοράς του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών .

Διάγραμμα 2. Μετοχική σύνθεση LAMDA Development A.E.



3.8.8 Οργανωτική δομή

Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α. Ε. είναι η μητρική εταιρεία του ομίλου Εταιρειών Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1974 και έχει εδραιωθεί ως μια από τις σημαντικότερες ελληνικές εταιρείες ανάπτυξης και εκμετάλλευσης ακινήτων, η οποία έχει περισσότερο από 30 χρόνια εμπειρίας στην αγορά ακινήτων, με έμφαση στα γραφειακά συγκροτήματα, εμπορικά κέντρα και τουριστικές μονάδες.

Η γενική στρατηγική του Ομίλου είναι πολύ συντηρητική με βασικό της σκοπό την ανάληψη όσον το δυνατόν χαμηλότερου επιχειρηματικού ρίσκου. Τα μέλη του ομίλου που βρίσκονται στην Ελλάδα είναι η ΔΩΜΑ Α.Ε., η ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ - ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. & ΣΙΑ Ο.Ε., η ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ – ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ – ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε., η ALTECO Α.Ε., η ΕΛΦΙΝΚΟ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Τ.Ε.Ε. και η INTERNATIONAL PALACE Α.Ε.

3.8.9 Προσφερόμενα Προϊόντα

Ο κύριος κλάδος δραστηριότητας της εταιρείας είναι η κατασκευή κτιριακών συγκροτημάτων για λογαριασμό της σε οικόπεδα ιδιόκτητα ή επί αντιπαροχή και κυρίως η πώληση και δευτερευόντως η μίσθωση των κατασκευαζόμενων κτιρίων, ολόκληρα ή κατά ορόφους ή τμήμα ορόφων – διακεκριμένες οριζόντιες ιδιοκτησίες.

Συνοπτικά οι δραστηριότητες Ανάπτυξης Ακινήτων της Εταιρείας είναι οι παρακάτω:

1. Αξιοποίηση Ιδιόκτητων Οικοπέδων

Ύστερα από διερεύνηση της εμπορικότητας της περιοχής, των προοπτικών που διαγράφονται, των υφισταμένων πολεοδομικών και λοιπών διοικητικών δεσμεύσεων και της υπάρχουσας και διαφαινομένης μελλοντικά ζήτησης, η Εταιρεία (όμοια ενεργούσε και η Μ.Β.Δ.Τ. Ο.Ε. μέχρι και το 1999) επιλέγει τα προς αγορά οικόπεδα, τα οποία και αξιοποιεί με κατασκευή Κτιριακών Συγκροτημάτων για χρήση ανάλογη της θέσης τους. Η συνηθέστερη χρήση, η πλέον εκτεταμένη σε ζήτηση, αλλά και σοβαρή από πλευράς αντισυμβαλλομένων, είναι η στέγαση εταιρειών σε Κτιριακά Συγκροτήματα γραφείων. Μετά την επιλογή του οικοπέδου, συντάσσεται από τη Διεύθυνση της Εταιρείας

Κτιριολογικό Πρόγραμμα που καθορίζει τον αριθμό των Κτιρίων, τις επιφάνειες κατόψεων ισογείου και ορόφων, τη δυναμικότητα του σταθμού αυτοκινήτων, συνεκτιμώντας πάντα τις υφιστάμενες πολεοδομικές δεσμεύσεις για το συγκεκριμένο οικοπέδο, τις τρέχουσες ανάγκες της αγοράς, αλλά και τις μελλοντικές πιθανολογούμενες τάσεις, ώστε η αξία των κατασκευαζόμενων να είναι διαχρονική. Βάσει του Προγράμματος, εκπονείται η αρχιτεκτονική προμελέτη, η οποία τίθεται υπ' όψιν των επιτελών της Εταιρείας και ύστερα από τις επερχόμενες τροποποιήσεις, παραδίδεται στα συνεργαζόμενα μελετητικά γραφεία για την εκπόνηση των οριστικών μελετών, βάσει των οποίων η Εταιρεία υποβάλλει φάκελο στο αρμόδιο Πολεοδομικό Γραφείο για την λήψη της οικοδομικής αδείας. Η κατασκευή του έργου γίνεται εν μέρει από τα μόνιμα συνεργεία της Εταιρείας και της Μ.Β.Δ.Τ. Ο.Ε. και εν μέρει από υπεργολάβους, με τους οποίους η Εταιρεία διατηρεί συνεχή συνεργασία, με τους πλείστους δε εξ αυτών καθ' όλη τη διάρκεια από της συστάσεώς της μέχρι και σήμερα. Οι ιδιοκτησίες του κατασκευαζόμενου Κτιρίου, μέρη ορόφων, όροφοι ή και το Κτίριο καθ' ολοκληρία, μεταβιβάζονται προς τρίτους, μισθωμένα ή μη κατά περίπτωση, ολοκληρωμένης έτσι της αξιοποιήσεως του οικοπέδου.

2. Αξιοποίηση Οικοπέδων επί Αντιπαροχή

Για όσα οικοπέδα είναι αδύνατη η απόκτησή τους με αγορά, υπογράφεται σύμβαση «Προσυμφώνου Εργολαβίας επί Αντιπαροχή» κατά τους όρους της οποίας, από το συνολικώς κατασκευαζόμενο Κτίριο ή Κτιριακό Συγκρότημα, ένα μέρος περιέρχεται στους οικοπεδούχους ως ιδιοκτησία τους (Παροχή) και το υπόλοιπο, που συμπληρώνει το 100% του Κτιρίου ή του Συγκροτήματος, περιέρχεται στην κατασκευάζουσα εταιρεία (Αντιπαροχή). Εν συνεχεία οι λοιπές διαδικασίες που ακολουθούνται για την ανέγερση των κτιρίων είναι όμοιες με εκείνες εφαρμόζονται στα ιδιόκτητα οικοπέδα.

3. Μισθώσεις – Υπεκμισθώσεις

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται και στον τομέα των Μισθώσεων-Υπεκμισθώσεων, εκμεταλλεζόμενη αυτοτελή κτίρια, τμήματα κτιρίων και καταστήματα τα οποία έχουν ανεγερθεί σύμφωνα με τα παραπάνω (είτε επί ιδιοκτήτων οικοπέδων, είτε επί αντιπαροχή), τα οποία μισθώνει από τους ιδιοκτήτες και εν συνεχεία, είτε υπεκμισθώνει ή τα πωλεί δεσμευμένα με μίσθωση και εν συνεχεία υπεκμισθώνει.

4. Εργολαβίες

Σε ιδιαίτερες περιπτώσεις η Εταιρεία αναλαμβάνει την κατασκευή έργων για λογαριασμό τρίτων, συνάπτουσα εργολαβικές συμβάσεις. Ως ενδεικτικά παραδείγματα εργολαβιών που έχει αναλάβει η Εταιρεία αναφέρονται τα εξής:

1. Η Εταιρεία έχει αναλάβει για λογαριασμό της «COSMOTE» σύνολο εργολαβιών ύψους 276.200,56 ευρώ
2. Η Εταιρεία έχει αναλάβει για λογαριασμό της «MARFIN BANK» σύνολο εργολαβιών ύψους 334.457,11 ευρώ Το κόστος κατασκευής των υπό εκτέλεση έργων εξαρτάται από το είδος του κατασκευαζόμενου έργου, αν δηλαδή είναι Κτίριο γραφείων, κατοικιών, Εμπορικό Κέντρο κλπ, από τη θέση του οικοπέδου, αν δηλαδή το οικόπεδο έχει όμορες ιδιοκτησίες επί των οποίων έχουν οικοδομηθεί Κτίρια ή αν είναι απλά γήπεδα και συνεπώς αν απαιτείται ή μη η λήψη μέτρων προστασίας των υφισταμένων ομόρων Κτιρίων και κυρίως το κόστος εξαρτάται από τη Συγγραφή Υποχρεώσεων του υπό κατασκευήν έργου.

3.9 ΒΑΣΙΚΟΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΕΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ – ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ

Οι βασικοί ανταγωνιστές των εταιριών Lamda Development A.E. και Μπάμπης Βωβός Δ.Τ Α.Ε. είναι οι REDS ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ, ΚΕΚΡΟΥΦ Α.Ε., ΕΛΒΙΕΜΕΚ Α.Ε., PASAL ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ και ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.

1. REDS ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Η εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα ανάπτυξης ακινήτων και πραγματοποιεί επενδύσεις σε αξιόγραφα. Ασχολείται με την ανάπτυξη και εκμετάλλευση ακινήτων,

εκπόνηση μελετών, ερευνών και επιχειρηματικών σχεδίων ανάπτυξης-αξιοποίησης ακινήτων, καθώς και παροχή υπηρεσιών ανάπτυξης και διαχείρισης ακινήτων της εταιρίας ή τρίτων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7: Στοιχεία Ισολογισμού (2007&2008)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ		
	31/12/2008	31/12/2007
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	0,00	0,00
Επενδύσεις σε ακίνητα	15.557,33	13.359,76
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	14,04	26,85
Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	114,48	106,77
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	44.385,38	43.070,20
Αποθέματα	4.421,77	6.203,17
Απαιτήσεις από πελάτες	6.821,19	3.638,52
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2.204,19	16.262,66
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	1.364,30	119,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	74.882,68	82.786,93
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό Κεφάλαιο	51.889,45	51.889,45
Λοιπά Στοιχεία Καθαρής Θέσης	3.034,53	7.372,69
Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων Εταιρίας (α)	54.923,98	59.262,14
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0,00	0,00
Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α)+(β)	54.923,98	59.262,14
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0,00	0,00
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	103,57	18.414,21
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	14.000,00	0,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.855,13	5.110,58
Υποχρεώσεις που σχετίζονται με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0,00	0,00
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	19.958,70	23.524,79
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	74.882,68	82.786,93

2.ΚΕΚΡΟΨ Α.Ε.

Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην αγορά, πώληση και εκμετάλλευση οικοπέδων με σκοπό το κέρδος. Επίσης κατασκευάζει οικοδομές για μεταπώληση.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8: Στοιχεία Ισολογισμού (2007&2008)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ		
	31/12/2008	31/12/2007
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	873,00	882,00
Επενδύσεις σε ακίνητα	63,00	78,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,00	0,00
Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	9.292,00	9.292,00
Συμμετοχές σε συγγενείς	114,00	108,00
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1,00	1,00
Αποθέματα	5.908,00	7.523,00
Απαιτήσεις από πελάτες	8,00	551,00
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	462,00	505,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	39,00	37,00
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	16.760,00	18.977,00
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.155,00	1.155,00
Λοιπά Στοιχεία Καθαρής Θέσης	10.346,00	11.569,00
Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων Εταιρίας (α)	11.501,00	12.724,00
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0,00	0,00
Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α)+(β)	11.501,00	12.724,00
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0,00	0,00
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.830,00	3.054,00
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	1.980,00	1.115,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	449,00	2.084,00
Υποχρεώσεις που σχετίζονται με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0,00	0,00
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	5.259,00	6.253,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	16.760,00	18.977,00

3.ΕΛΒΙΕΜΕΚ Α.Ε.

Η εταιρεία ασχολείται με την ίδρυση και αξιοποίηση ακινήτων καθώς και με την λειτουργία και εκμετάλλευση εμπορευματικών κέντρων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 9: Στοιχεία Ισολογισμού (2007&2008)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ		
	30/09/2008	31/12/2007
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	47.140,29	47.138,12
Επενδύσεις σε ακίνητα	0,00	0,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	1,16	0,00
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	5,86	5,74
Αποθέματα	32,82	77,52
Απαιτήσεις από πελάτες	3.068,41	3.082,87
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	191,62	151,58
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	50.440,16	50.455,83
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό Κεφάλαιο	9.881,49	9.881,49
Λοιπά Στοιχεία Καθαρής Θέσης	22.333,97	22.665,60
Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων Εταιρίας (α)	32.215,46	32.547,09
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0,00	0,00
Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α)+(β)	32.215,46	32.547,09
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	4.268,02	3.723,02
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	10.634,17	10.625,85
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	0,00	51,64
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	3.322,51	3.508,23
Υποχρεώσεις που σχετίζονται με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0,00	0,00
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	18.224,70	17.908,74
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	50.411,36	50.455,84

4.PASAL ANΩNYMOΣ ETAIPEIA ANAΠTYΞEΩΣ AKINHΤΩΝ

Η PASAL Development δραστηριοποιείται στην αγορά και ανάπτυξη ακινήτων (real estate development) καθώς και στην παροχή υπηρεσιών διαχείρισης έργου (project management) στην Ελλάδα και το Εξωτερικό. Το χαρτοφυλάκιο της PASAL περιλαμβάνει κυρίως ακίνητα για εμπορική χρήση (εμπορικά κέντρα-malls, καταστήματα, εμπορικά πάρκα-retail parks, big-box) καθώς και ακίνητα για χρήση logistics , γραφείων και δευτερεύσας κατοικίας.

ΠΙΝΑΚΑΣ 10: Στοιχεία Ισολογισμού (2007&2008)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ		
	31/12/2008	31/12/2007
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	575,00	11.967,00
Επενδύσεις σε ακίνητα	95.414,00	107.163,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	16,00	0,00
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	72.642,00	5.769,00
Αποθέματα	0,00	0,00
Απαιτήσεις από πελάτες	422,00	1.171,00
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	57.540,00	6.765,00
Ταμειακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα	9.751,00	22.326,00
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	236.360,00	155.161,00
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό Κεφάλαιο	7.484,00	7.484,00
Λοιπά Στοιχεία Καθαρής Θέσης	59.354,00	74.381,00
Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων Εταιρίας (α)	66.838,00	81.865,00
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0,00	0,00
Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α)+(β)	66.838,00	81.865,00
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	106.688,00	43.521,00
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	28.165,00	17.356,00
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	24.928,00	5.056,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	9.741,00	7.363,00
Υποχρεώσεις που σχετίζονται με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0,00	0,00
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	169.522,00	73.296,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	236.360,00	155.161,00

5.ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.

Η εταιρεία ασχολείται κυρίως με την παραγωγή και το εμπόριο βιομηχανικών προϊόντων ξύλου και κάθε είδους προϊόντων βιομηχανίας, γεωργίας, λατομείων και μεταλλείων καθώς και στον τομέα της διαχείρισης ακινήτων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 11: Στοιχεία Ισολογισμού (2007&2008)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ		
	31/12/2008	31/12/2007
10000	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	
11100	5,00	1.335,00
11200	0,00	15.958,00
11300	22,00	25,00
11400	22.203,00	17.665,00
12000	0,00	605,00
13000	2.451,00	4.440,00

13005	Διαφορές στρογγυλοποιήσεων	-1,00	0,00
13100	Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	80,00	354,00
13200	Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	34.059,00	0,00
15000	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	58.819,00	40.382,00
16000	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
16005	Μετοχικό Κεφάλαιο	24.347,00	24.347,00
16010	Λοιπά Στοιχεία Καθαρής Θέσης	25.128,00	13.754,00
21000	Σύνολο Καθαρής Θέσης μετόχων Εταιρίας (α)	49.475,00	38.101,00
22000	Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0,00	0,00
23000	Σύνολο Καθαρής Θέσης (γ) = (α)+(β)	49.475,00	38.101,00
17000	Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0,00	0,00
17100	Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.384,00	1.516,00
18000	Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	3.817,00	500,00
19000	Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	143,00	265,00
19100	Υποχρεώσεις που σχετίζονται με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0,00	0,00
20000	Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	9.344,00	2.281,00
24000	ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	58.819,00	40.382,00

6.Lamda Development A.E. *VS* Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε.

ΠΙΝΑΚΑΣ 12: Στοιχεία Ισολογισμού (2007&2008)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
	31.12.2008		31.12.2007	
	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
<u>Πάγια στοιχεία Ενεργητικού</u>	270.476,339	892.430,000	294.210,840	894.024,000
<u>Αποθέματα</u>	0,000	33.592,000	0,000	35.085,000
<u>Σύνολο απαιτήσεων</u>	81.311,329	105.921,000	71.257,680	67.866,000
Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	112.236	11.763	3.337	76.430
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	464.023	1.043.706	368.806	1.073.405
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
<u>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	222.488,371	461.531,000	105.694,320	536.865,000
<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	13.744,195	334.231,000	12.435,680	187.552,000
Σύνολο υποχρεώσεων (α)	236.233	795.762	118.130	724.417
<u>Σύνολο καθαρής θέσης (δ)</u>	<u>227.790,899</u>	<u>247.944,000</u>	<u>250.675,620</u>	<u>348.988,000</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ε) = (α) + (δ)	464.023	1.043.706	368.806	1.073.405

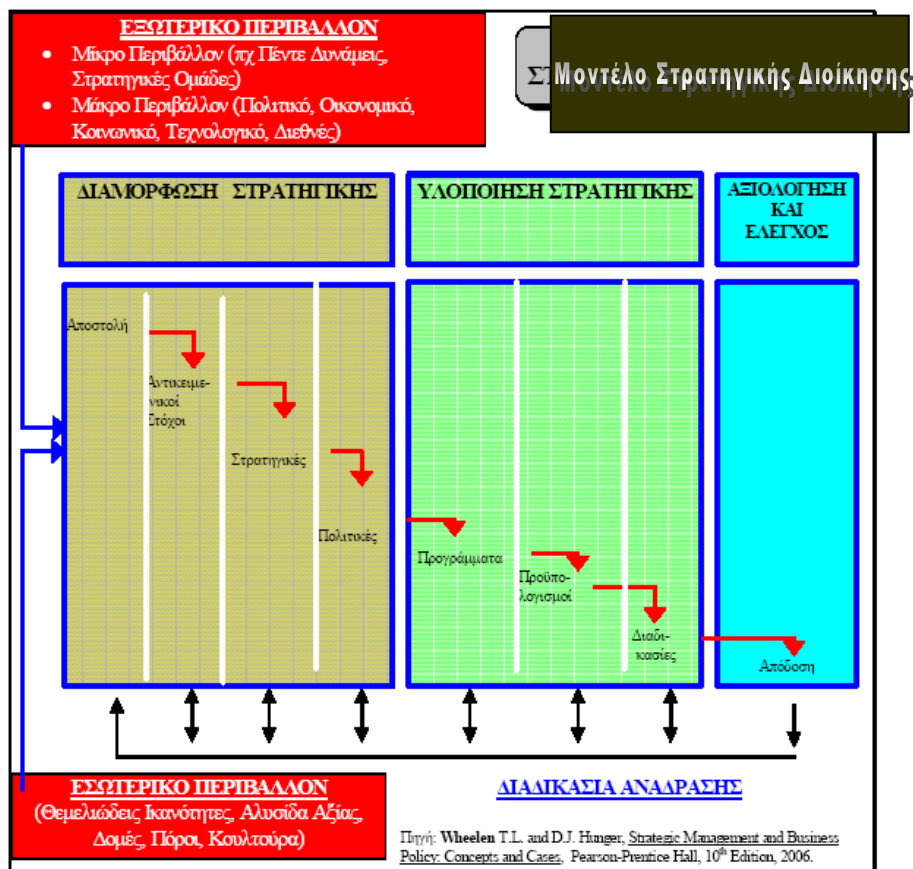
4. ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

4.1 Εισαγωγή

Η στρατηγική είναι αυτή η οποία καθορίζει τους βασικούς μακροχρόνιους στόχους και σκοπούς μιας επιχείρησης. Επιπλέον, υιοθετεί μια σειρά πράξεων και προσδιορίζει τα αναγκαία μέσα για την υλοποίηση των στόχων της επιχείρησης. Σύμφωνα με αρκετούς ακαδημαϊκούς η στρατηγική θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι ακολουθεί τα εξής τρία στάδια:

1. Διαμόρφωση
2. Υλοποίηση
3. Αξιολόγηση και Έλεγχο

Η διαδικασία αυτή περιγράφεται με το παρακάτω σχήμα.



Σχήμα 1: Μοντέλο Στρατηγικής Διοίκησης

Σύμφωνα με τους Johnson, Scholes και Whittington ως στρατηγική ορίζεται η κατεύθυνση (direction) και το εύρος δραστηριοτήτων (scope) μιας επιχείρησης μακροπρόθεσμα, η οποία εξασφαλίζει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για την επιχείρηση, μέσω της διάταξης των πόρων της μέσα σε ένα μεταβαλλόμενο περιβάλλον, με στόχο να ανταποκριθεί στις ανάγκες των αγορών και να ικανοποιήσει τις προσδοκίες των βασικών ομάδων ενδιαφερομένων (stakeholders).

Τα κύρια χαρακτηριστικά της στρατηγικής, μιας επιχείρησης, είναι:

1. η προσαρμογή σε ένα μεταβαλλόμενο περιβάλλον,
2. η δημιουργία ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων μέσω της διάταξης των πόρων,
3. ο καθορισμός του εύρους δραστηριοτήτων αλλά και της κατεύθυνσης της επιχείρησης μακροπρόθεσμα,
4. η ανταπόκριση στις ανάγκες των αγορών και η ικανοποίηση των προσδοκιών των βασικών ομάδων ενδιαφερομένων.

Οι εταιρείες που εξετάζονται στην παρούσα εργασία χρησιμοποιούν στρατηγικές μεθόδους, μέσω των οποίων θέλουν να κατακτήσουν την ηγετική θέση στον κλάδο του Real Estate για τα επόμενα έτη. Η Lamda Development A.E. προσπαθεί να αυξήσει το κέρδος της εταιρείας κάνοντας συγκεκριμένες κινήσεις αγοράς ή εκμετάλλευσης χώρων, παράλληλα όμως, προσπαθεί να μειώσει το κόστος περιορίζοντας τα λειτουργικά έξοδα της εταιρείας. Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική A.E. χρησιμοποιεί την ίδια στρατηγική με την LAMDA Development A.E, δηλαδή αυξάνει το κέρδος και μειώνει το κόστος.

4.2 Επιχειρησιακός Σχεδιασμός

Το περιβάλλον της επιχείρησης είναι ο πρώτος παράγοντας που πρέπει να εξεταστεί από τα στελέχη των επιχειρήσεων για την διαμόρφωση της στρατηγικής των επιχειρήσεων τους.

α. Εξωτερικός

Το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης είναι ο χώρος όπου η διοίκηση της πρέπει να αναζητεί ευκαιρίες και πιθανές απειλές. Οι ειδικές δυνάμεις που πλαισιώνουν το εξωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης και έχουν άμεση επίπτωση σ' αυτήν είναι: οι τράπεζες, τα συνδικάτα, οι προμηθευτές και οι πελάτες. Οι δύο εταιρείες διατηρούν μακροπρόθεσμες σχέσεις με τους πελάτες τους, όπως παρουσιάζεται παρακάτω.

Η LAMDA Development A.E έχει υποβάλει προσφορά και συμμετέχει στους παρακάτω διαγωνισμούς αξιοποίησης ακινήτων με μακροχρόνια εκμίσθωση:

1. Ανάπλαση Λιμένος Ηρακλείου, συμμετοχή 25%, επένδυση ύψους άνω των €40 εκατομμυρίων .
2. Ανάπλαση Golf Αφάντου Ρόδου, συμμετοχή 35%, επένδυση ύψους άνω των €100 εκατομμυρίων.
3. Ανάπλαση Κτήματος Αλυκών Αναβύσσου, συμμετοχή 35%, επένδυση ύψους άνω των €100 εκατομμυρίων.
4. Ανάπτυξη Νέου Λιμένα Σκαφών Αναψυχής και ανάπλαση καταφυγίου τουριστικών σκαφών στην Κέρκυρα, συμμετοχή 50%.
5. Παιδιατρικό Νοσοκομείο Θεσσαλονίκης (ΣΔΙΤ), συμμετοχή 47,5%, επένδυση ύψους άνω των €400 εκατομμυρίων.
6. Ανάπτυξη Κτιριακού Συγκροτήματος στο Σιδηροδρομικό Σταθμό Πειραιά, συμμετοχή 50%, επένδυση ύψους άνω των €50 εκατομμυρίων.

Στόχος της επιχείρησης είναι η θωράκιση της οικονομικής ευρωστίας του Ομίλου, με κύριους άξονες τη συνέχιση της επιτυχούς διαχείρισης των εμπορικών κέντρων και της υπόλοιπης ακίνητης περιουσίας, καθώς και τη διατήρηση σημαντικής ρευστότητας για την αναζήτηση πιθανών επενδυτικών ευκαιριών, που ίσως προκύψουν στο μέλλον.

Πρόσθετο στόχο επίσης αποτελεί η μείωση των λειτουργικών εξόδων της εταιρείας κατά 20% το 2009.

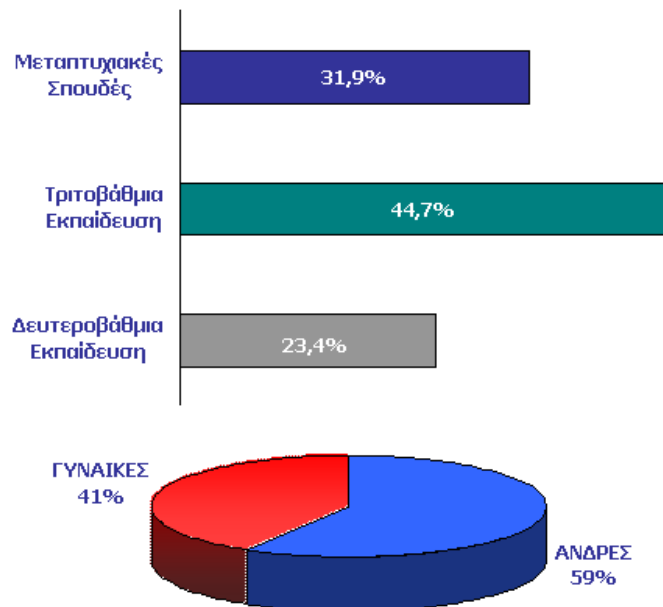
Σχεδόν το ήμισυ του χαρτοφυλακίου επενδυτικών ακινήτων της Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνικής Α.Ε. αποτελείται από ακίνητα που παράγουν έσοδα μέσω μακροπρόθεσμων κλειστών συμβάσεων μίσθωσης και χρηματοδοτούνται μέσω εξασφαλισμένου μακροπρόθεσμου δανεισμού υπό τη μορφή συμβάσεων πώλησης και χρηματοδοτικής μίσθωσης. Τα έσοδα από μισθώματα που εισπράττονται από τα εν λόγω ακίνητα επωφελούνται συμβάσεων μίσθωσης με πρόβλεψη ετήσιας αναπροσαρμογής του μισθώματος βάσει του ελληνικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) πλέον 100 μονάδων βάσης, γεγονός που εξασφαλίζει την αύξηση των μισθωτικών εσόδων. Η μικτή αξία των ακινήτων των συμβάσεων πώλησης και χρηματοδοτικής μίσθωσης της ΜΒΔΤ ανέρχεται σε € 602 εκ. Πρόκειται για τη μεγαλύτερη κατηγορία ακινήτων της ΜΒΔΤ, με ετησιοποιημένα μισθώματα ύψους € 24 εκ. το 2008. Η νέα μίσθωση ύψους € 2,3 εκ. με τη Media Saturn για τη Λεωφ. Συγγρού 340, τέθηκε σε ισχύ τον Σεπτέμβριο του 2008, ενώ άλλες δυο νέες μισθώσεις με την Media Markt και τον **Παναθηναϊκό** τέθηκαν σε ισχύ στο τέλος του 2008. Η ΜΒΔΤ έχει συνάψει συμβάσεις πώλησης και χρηματοδοτικής μίσθωσης για 11 ακίνητα, συνολικής επιφάνειας σχεδόν 70.000 τ.μ. ενοικιάσιμου χώρου, και 4.181 θέσεων στάθμευσης. Το ήμισυ σχεδόν των ακινήτων είναι μεγάλα συγκροτήματα γραφείων που καλύπτονται από ένα μισθωτή και βρίσκονται στη Λεωφόρο Κηφισίας. Η Λεωφόρος Κηφισίας είναι μια από τις σημαντικότερες οδικές αρτηρίες της Αθήνας, μια υψηλών προδιαγραφών λεωφόρος με καταστήματα και γραφεία, η οποία συνδέει το κέντρο της Αθήνας με τα βόρεια προάστια. Το 2008 προστέθηκαν δυο επιπλέον ακίνητα στο χαρτοφυλάκιό αυτό. Το πρώτο είναι το εμπορικό και γραφειακό κέντρο στη Λεωφ. Συγγρού 340 που καλύπτεται από σύμβαση πώλησης και χρηματοδοτικής μίσθωσης ύψους € 80 εκ. και περιλαμβάνει 14.108 τ.μ. γραφειακού χώρου και καταστημάτων καθώς και 393 θέσεις στάθμευσης. Το δεύτερο είναι ένας όροφος στο γραφειακό κτίριο στη Λεωφ. Κηφισίας 1-3 το οποίο κατασκεύασε η εταιρεία και περιλαμβάνει σχεδόν 1.000 τ.μ. στον τέταρτο όροφο καθώς και 23 θέσεις στάθμευσης που καλύπτονται από σύμβαση πώλησης και χρηματοδοτικής μίσθωσης ύψους € 6,5 εκ.

Τέλος, μετά απ' το πρωτικό έτος του 2008 η εταιρεία προσαρμόστηκε στα νέα δεδομένα της αγοράς και η Διοίκηση οριοθέτησε μια περισσότερο συντηρητική στρατηγική, για το 2009, με βασικό στόχο την ελαχιστοποίηση του επιχειρηματικού ρίσκου

β. Εσωτερικός

Το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης το οποίο διαχειρίζεται φυσικούς, ανθρώπινους, τεχνολογικούς και χρηματοδοτικούς πόρους για την εκπλήρωση των στόχων της επιχείρησης, είναι ο επόμενος παράγοντας που πρέπει να αναλυθεί από τα στελέχη των επιχειρήσεων.

Η LAMDA Development S.A. θεωρεί το ανθρώπινο δυναμικό της (83 άτομα) ως το βασικότερο παράγοντα για την πραγματοποίηση των στόχων της.



ΠΙΝΑΚΑΣ 1: Ποιοτική Σύνοψη Προσωπικού

Πρωταρχική μέριμνα της εταιρείας αποτελεί, αφενός μεν η δημιουργία ενός άρτια οργανωμένου και εξοπλισμένου, ευχάριστου και ευπρεπούς περιβάλλοντος εργασίας για το ανθρώπινο δυναμικό της, αφετέρου δε η επιβράβευση της προσπάθειας του και

η παροχή κινήτρων για την αύξηση της παραγωγικότητας και αποδοτικότητας του. Τα στελέχη της Εταιρείας ασχολούνται με την εφαρμογή του επενδυτικού προγράμματος, την παρακολούθηση των δραστηριοτήτων των εξαγορασθεισών εταιρειών, την παροχή οικονομικών και άλλων συμβουλευτικών υπηρεσιών προς τις θυγατρικές εταιρείες και την επισκόπηση της αγοράς ακινήτων με σκοπό περαιτέρω επενδύσεις.

Οι αμοιβές για τα μέλη της εταιρείας παρουσιάζονται παρακάτω, για τα έτη 2008 και 2009.

Για τη χρήση 2008

- Αμοιβές εκτελεστικών μελών Δ.Σ., συνολικού ποσού ευρώ 606.328,99.
- Αμοιβές μελών Δ.Σ. για συμμετοχή σε συνεδριάσεις Δ.Σ., ευρώ 7.000,00 σε κάθε μέλος Δ.Σ.
- Αμοιβές μελών Δ.Σ. για συμμετοχή σε συνεδριάσεις επιτροπών, ευρώ 1.000,00 σε κάθε μέλος των επιτροπών.

Για τη χρήση 2009

- Αμοιβές εκτελεστικών μελών Δ.Σ., συνολικού ποσού μέχρι ευρώ 550.000,00.
- Αμοιβές μελών Δ.Σ. για συμμετοχή σε συνεδριάσεις Δ.Σ., ευρώ 7.000,00 σε κάθε μέλος Δ.Σ.
- Αμοιβές μελών Δ.Σ. για συμμετοχή σε συνεδριάσεις επιτροπών, ευρώ 1.000,00 σε κάθε μέλος των επιτροπών.

Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. απασχολεί 512 άτομα εκ των οποίων τα 202 αποτελούν το Διοικητικό Προσωπικό και τα υπόλοιπα 310 το Εργατοτεχνικό Προσωπικό. Ο αριθμός των εργατοτεχνιτών εμφανίζει διακυμάνσεις από χρόνο σε χρόνο αλλά και εντός της κάθε χρήσεως ανάλογα με την πορεία των εργασιών. Η εταιρεία αναγνωρίζοντας, τη σημασία που έχουν οι εργασιακές σχέσεις στην επιτυχημένη διεκπεραίωση των εργασιών της, διατηρεί άριστες σχέσεις με το προσωπικό της και δεν παρουσιάζονται εργασιακά προβλήματα.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας δεν αμείβονται για τη συμμετοχή τους σε αυτό. Οι συνολικές αμοιβές και λοιπές παροχές των μελών του Δ.Σ. που αμείβονται ως υπάλληλοι κατά τη χρήση 2003 ανήλθαν σε 298 χιλ. ευρώ περίπου με ελάχιστη αμοιβή 52 χιλ. ευρώ και μέγιστη 101 χιλ. ευρώ περίπου. Τα παραπάνω ποσά

επιβάρυναν τα έξοδα διοίκησης της χρήσης 2003. Για την τρέχουσα χρήση οι συνολικές αμοιβές των μελών του Δ.Σ. για την υπαλληλική τους σχέση με την Εταιρεία αναμένεται να ανέλθουν σε Ευρώ 313 χιλ. περίπου. Η ταχυδρομική διεύθυνση των μελών του Δ.Σ. είναι Λεωφ. Κηφισίας 340, 154 51 – Νέο Ψυχικό.

Το σύνολο των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών, πλην των αμοιβών των μελών του Δ.Σ., για τη χρήση 2003 ανήλθε σε 503 χιλ. Ευρώ περίπου. Η μέγιστη αμοιβή που δόθηκε σε διευθυντικό στέλεχος κατά την ίδια χρήση ανήλθε σε 251 χιλ. Ευρώ και η ελάχιστη σε 54 χιλ. Ευρώ περίπου. Σημειώνεται ότι πέραν των αμοιβών και συναλλαγών που αναφέρονται παραπάνω, ουδεμία άλλη αμοιβή, επιχειρηματική σχέση ή συναλλαγή υπήρξε κατά τη χρήση 2003 μεταξύ των Διοικητικών και των Οργάνων Διεύθυνσης και Εποπτείας και της Εταιρείας.

Η «Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική», έχει προχωρήσει σε συμβάσεις πώλησης και επανεκμίσθωσης για 9 ακίνητα, συνολικής εκμισθώσιμης επιφάνειας άνω των 40.000 τ.μ. Πρόκειται για την μεγαλύτερη κατηγορία ενεργητικού της ΜΒΔΤ, η οποία συνεισέφερε 14 εκατ. Ευρώ στα έσοδα από ενοίκια το 2004 και 128 εκατ. Ευρώ στις πωλήσεις του ομίλου. Η σύμβαση πώλησης και επανεκμίσθωσης αποτελεί συναλλαγή κατά την οποία ο όμιλος πωλεί σε ελληνική εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης ένα ακίνητο ή τμήμα του, το οποίο εν συνεχεία αποτελεί αντικείμενο ενοικίασης (συνήθως με βάση όρους θεσμικών) για καθορισμένη χρονική περίοδο, συνήθως 12 – 15 ετών. Η ΜΒΔΤ εν συνεχεία συνάπτει συναφή σύμβαση υπομίσθωσης με ενοικιαστή, συνήθως για περίοδο αντίστοιχη με την περίοδο ενοικίασης. Το ενοίκιο που εισπράττεται από τον ενοικιαστή χρησιμοποιείται για την αποπληρωμή της τοκοχρεολυτικής δόσης προς την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Στο τέλος της σύμβασης ενοικίασης η ΜΒΔΤ έχει το δικαίωμα να επαναγοράσει το ακίνητο, συνήθως στην ονομαστική αξία.

Επίσης, η «Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική» κατασκεύασε δύο συγκροτήματα κτιρίων επί οικοπέδου 27.372 τετραγωνικών μέτρων ιδιοκτησίας της Ρωσικής Ομοσπονδίας. Βάσει συμβάσεως Κατασκευής και Εκχώρησης Λειτουργίας η Ρωσική Ομοσπονδία διακράτησε την ιδιοκτησία ενός εκ των κτιριακών συγκροτημάτων και υπενοικίασε το δεύτερο στην «Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική» για περίοδο 48 ετών.

4.3 Επωνυμία & Φήμη των επιχειρήσεων

Τα τελευταία χρόνια η ισχύς της εταιρικής φήμης έχει αναδειχθεί σε μείζον θέμα τόσο σε επιστημονικό όσο και σε επίπεδο επαγγελματικής πρακτικής. Η θετική εικόνα μιας εταιρίας, σε οποιονδήποτε κλάδο, ενισχύει τις πωλήσεις των υπαρχόντων προϊόντων ή/και υπηρεσιών της, ενώ αντίστοιχα συντελεί στην επιτυχή εισαγωγή νέων προϊόντων ή/και υπηρεσιών. Είναι χαρακτηριστικό ότι πλέον η εταιρική φήμη εντάσσεται στον εταιρικό ισολογισμό ως κεφαλαιοποιήσιμο μέγεθος και αποτιμάται ως τέτοιο στην περίπτωση εξαγορών καθώς και στρατηγικών συμμαχιών. Οι δύο εταιρείες προσπαθούν να διατηρήσουν την φήμη που έχουν στον χώρο του Real Estate, προσελκύοντας μ' αυτόν τον τρόπο καινούργιους πελάτες και συνεργάτες.

Η Lamda Development A.E. ανέπτυξε την φήμη της με την δημιουργία τριών εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων (*The Mall Athens* και *Golden Hall* στην Αθήνα και *Mediterranean Cosmos* στη Θεσσαλονίκη) με διαθέσιμο προς χρήση χώρο 147.000 τ.μ., οικιστικών συγκροτημάτων στην Ελλάδα και στη Ρουμανία, γραφείων και της Μαρίνας Φλοίσβου στο Φάληρο. Το 2007, ο θεσμός Superbrands απένειμε στο The Mall Athens το πρώτο βραβείο στην κατηγορία «Πολυχώροι & Shopping Malls», επιβεβαιώνοντας, με τη σειρά του, την ιδιαίτερα επιτυχημένη πορεία του κέντρου στην ελληνική αγορά. Η συγκεκριμένη επιβράβευση έπαιξε σημαντικό ρόλο στην φήμη της Lamda Development A.E., καθώς ο θεσμός των Superbrands είναι ένας διεθνής θεσμός ο οποίος επιβραβεύει την αναγνωρισιμότητα της εμπορικής επωνυμίας (Brand) σε υπηρεσίες και προϊόντα.

Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. έχει αποκτήσει εξαιρετη φήμη για την ανάπτυξη εμπορικών ακινήτων που γίνονται ορόσημα κατά μήκος των κεντρικών αρτηριών της Αθήνας, και που προσφέρουν ιδιαίτερα πλεονεκτήματα λόγω μεγέθους, τοποθεσίας και προσφερομένων εγκαταστάσεων. Η εταιρεία έχει αναπτύξει ένα πιστό και ευρύ κύκλωμα πελατών, με γνωστές εταιρίες, στις οποίες συμπεριλαμβάνονται οι Vodafone, Coca Cola, Cosmote, Sun Microsystems, Microsoft, Media Markt, Village Roadshow, Siemens, Telecom Italia Mobile (TIM), το Υπουργείο Περιβάλλοντος Χωροταξίας και Δημοσίων Έργων, τη Γ.Γ. Αθλητισμού. Άρα, η εταιρική φήμη θεωρείται πιο σημαντικό μέτρο αποτίμησης της επιτυχίας από ό,τι η χρηματιστηριακή

πορεία της μετοχής, η κερδοφορία και η απόδοση των επενδύσεων.

4.4 Εξέλιξη – Βελτίωση

Οι επιχειρήσεις που εντάσσουν την πληροφορική και την τεχνολογία στη συνολική επιχειρηματική τους στρατηγική έχουν πολύ περισσότερες πιθανότητες αντιμετώπισης του ανταγωνισμού, ανάπτυξης τους, διεύρυνσης του κύκλου εργασιών τους και αύξησης της απασχόλησης, από ότι άλλες επιχειρήσεις που δεν κινούνται προς την κατεύθυνση αυτή.

Στο πλαίσιο της στρατηγικής της η Lamda Development A.E. προσφέρει τεχνογνωσία και ενημέρωση σε δημόσιους και ιδιωτικούς οργανισμούς με κρίσιμες εφαρμογές πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών, έτσι ξεκίνησε μια σειρά από Quarterly Workshops εστιασμένα σε κάθετες αγορές. Επίσης, η Lamda Development A.E. υπέγραψε νέα συμφωνία με την IXEurope, η οποία παρέχει τη δυνατότητα εξυπηρέτησης των πελατών της στις μεγαλύτερες πόλεις της Ευρώπης, πρόσβασης στο ευρύτατο πελατολόγιο της IXEurope που περιλαμβάνει πολύ γνωστές πολυεθνικές επιχειρήσεις, συνεργασίας στην ανάπτυξη νέων υπηρεσιών, καθώς και ανταλλαγής τεχνογνωσίας. Η εταιρεία αποτελεί την πρώτη και πιο επιτυχημένη εταιρεία ουδέτερης παροχής υποδομών αδιάλειπτης λειτουργίας για τη στέγαση κρίσιμων εφαρμογών πληροφορικής & τηλεπικοινωνιών. Στις ειδικές κτιριακές εγκαταστάσεις που αναπτύσσει και λειτουργεί, παρέχει outsourcing υπηρεσίες για τη στέγαση κύριων ή εναλλακτικών μηχανογραφικών κέντρων (main ή disaster recovery centers), κόμβων τηλεπικοινωνιών (points of presence ή switching centers κλπ.) μεγάλων δημόσιων ή ιδιωτικών οργανισμών και εταιρειών παροχής υπηρεσιών στην Ελλάδα και στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Η εταιρεία προσφέρει, μέσω του υψηλού επιπέδου υποδομών και υπηρεσιών της, σε κάθε οργανισμό με κρίσιμες εφαρμογές πληροφορικής ή/και τηλεπικοινωνιών, τη δυνατότητα να αυξήσει την ασφάλεια και τη διαθεσιμότητα των συστημάτων του, να ελαχιστοποιήσει τους

διάφορους κινδύνους και να μειώσει τα κόστη του, ενώ παράλληλα διατηρεί την ίδια αυτονομία και ανεξαρτησία που θα είχε όπως και στην περίπτωση ιδιόκτητων υποδομών. Η τεχνογνωσία και η εμπειρία της Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. αποτελεί εγγύηση για την άριστη και επιτυχημένη λειτουργία της εταιρείας. Με την συνεχή χρήση της τεχνολογίας συνεχίζει την υλοποίηση των επενδυτικών της σχεδίων στην Αθήνα και την Περιφέρεια, ικανοποιώντας την ανάγκη της ελληνικής αγοράς και των καταναλωτών, για νέες επενδύσεις και ολοκληρωμένα κέντρα οικογενειακής ψυχαγωγίας.

4.5 Στρατηγικά Κεφάλαια

Η υλοποίηση της στρατηγικής μιας επιχείρησης επιτυγχάνεται με το σωστό συνδυασμό συγκεκριμένων προγραμμάτων, προϋπολογισμών και διαδικασιών. Το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου συνδυασμού είναι αυτό το οποίο θα καθορίσει εάν η στρατηγική της επιχείρησης θα πετύχει ή θα αποτύχει στην πράξη.

Η στρατηγική που ακολουθεί η LAMDA Development A.E. είναι η αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κρίσης στις δραστηριότητές της επιχείρησης καθώς και στην ετοιμότητά για δυναμική ανάπτυξη στη φάση ανάκαμψης του οικονομικού κύκλου. Η διοίκηση της εταιρείας στοχεύει στη διατήρηση και ενδυνάμωση των στρατηγικών συνεργασιών της τόσο με διεθνείς, όσο και με ελληνικούς ομίλους. Η στρατηγική των επενδύσεων στην Ελλάδα συνεχίζει να επικεντρώνεται στην εξεύρεση ευκαιριών για αναπτύξεις που σχετίζονται με διάφορων ειδών εμπορικά και ψυχαγωγικά κέντρα (malls, outlets, big boxes), ΣΔΙΤ, καθώς και μακροπρόθεσμα σε αναπτύξεις παραθεριστικών συγκροτημάτων υψηλής ποιότητας.

Βασική στρατηγική της Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνικής Α.Ε. μέχρι και το 2007 ήταν η συνεχής έρευνα αγοράς για την επιλογή των καλύτερων περιοχών, με γνώμονα τις αγοραστικές τάσεις και τις πολεοδομικές εξελίξεις. Πριν την έναρξη ανέγερσης ενός

έργου, η εταιρεία στόχευε στην υπογραφή προσυμφώνων είτε ενοικίασης είτε πώλησης, σημαντικού ποσοστού του ακινήτου. Βασικός άξονας της στρατηγικής της εταιρείας είναι, μέχρι και σήμερα, η διατήρηση του ρίσκου σε χαμηλά επίπεδα μέσω της ανεύρεσης πελατών από τα πρώτα στάδια ανάπτυξης. Αποτέλεσμα αυτής της στρατηγικής είναι η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. να εμφανίζει διαθεσιμότητα (vacancy rate) της τάξης του 1%, σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο «class A» γραφείων όπου παρατηρείται διαθεσιμότητα στο 9%.

Τέλος, οι επιχειρήσεις κάνουν αποτίμηση της υλοποίησης των στρατηγικών τους για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και κρίνουν αν τα αποτελέσματα αυτών είναι σύμφωνα με τους θεσπισθέντες στόχους. Ο έλεγχος στο συγκεκριμένο σημείο έχει σημαντικό ρόλο καθώς, ως φυσικό στοιχείο, βοηθά τις επιχειρήσεις να υλοποιήσουν τους στόχους τους.

Η LAMDA DEVELOPMENT Α.Ε. και η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. είναι δύο απ' τις μεγαλύτερες εταιρείες στον κλάδο της Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας. Η στρατηγική που ακολουθούν οι εταιρείες αξιολογείται και ελέγχεται από στελέχη των εταιρειών και σύμφωνα με τις αποφάσεις που λαμβάνουν συνεχίζουν ή διαμορφώνουν την στρατηγική των εταιρειών.

5. Διοίκηση επιχειρήσεων

5.1 LAMDA DEVELOPMENT A.E.

5.1.1 Διοικητικό Συμβούλιο

Την 5 Μαΐου 2009, πραγματοποιήθηκε η Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Εταιρίας, η οποία μεταξύ των άλλων προχώρησε στην εκλογή νέου Διοικητικού Συμβουλίου και στον ορισμό των ανεξάρτητων μελών . Το νέο ενδεκαμελές Διοικητικό Συμβούλιο με πενταετή θητεία, παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 1: Μέλη Διοικητικού Συμβουλίου - LAMDA Development A.E.

ΜΕΛΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ	
Όνοματεπώνυμο	Θέση
1. Γιώργος Παπαγεωργίου	Πρόεδρος, εκτελεστικό μέλος
2. Απόστολος Ταμβακάκης	Αντιπρόεδρος, μη εκτελεστικό μέλος
3. Οδυσσέας Αθανασίου	Διευθύνων Σύμβουλος, εκτελεστικό μέλος
4. Φώτιος Αντωνάτος	Μέλος μη εκτελεστικό
5. Emmanuel Leonard Bussetil	Μέλος μη εκτελεστικό
6. Πέτρος Καλαντζής	Μέλος μη εκτελεστικό
7. Δημήτρης Παπαλεξόπουλος	Μέλος ανεξάρτητο μη εκτελεστικό
8. Σπυρίδων Θεοδωρόπουλος	Μέλος ανεξάρτητο μη εκτελεστικό
9. Γιώργος Γεράρδος	Μέλος ανεξάρτητο μη εκτελεστικό
10. Αχιλλέας Β. Κωνσταντακόπουλος	Μέλος ανεξάρτητο μη εκτελεστικό
11. Ευάγγελος Χρόνης	Μέλος μη εκτελεστικό

5.1.2 Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου

Η **Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου** συστήθηκε με την ίδρυση της εταιρείας και πριν από οποιαδήποτε επενδυτική κίνηση. Η Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου συνδέεται άμεσα με την Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου και ελέγχει αυτήν ως προς την λειτουργικότητα της. Αποτελείται από τρία μέλη, τους κ.κ. Πέτρο Καλαντζή (πρόεδρος), Emmanuel Leonard Bussetil (μέλος) και Γιώργο Γεράρδο (μέλος). Ως αναπληρωματικό μέλος έχει οριστεί ο κ. Αχιλλέας Κωνσταντακόπουλος.

5.1.3 Επιτροπή Ορισμού Υποψηφίων & Εταιρικής Διακυβέρνησης

Το έργο της **Επιτροπής Ορισμού Υποψηφίων & Εταιρικής Διακυβέρνησης** είναι διττό: Εντοπίζει, παρουσιάζει και υποδεικνύει ως υποψηφίους πρόσωπα κατάλληλα τόσο για τη στελέχωση και ενδυνάμωση των διοικητικών κέντρων της εταιρείας, όσο και για την πλήρωση τυχόν κενών θέσεων, με στόχο την εξασφάλιση και διατήρηση της αποδοτικής και αποτελεσματικής διοίκησης της εταιρείας. Διασφαλίζει την τήρηση των αρχών που απαιτούνται για τη διαφανή, χρηστή και αποτελεσματική διοίκηση, με βάση το εκάστοτε ισχύον θεσμικό πλαίσιο αλλά και την υιοθέτηση διεθνώς αναγνωρισμένων πρακτικών και μοντέλων, με στόχο τη μεγιστοποίηση της οικονομικής αξίας της επιχείρησης και ταυτόχρονα την προστασία των συμφερόντων όλων των μετόχων και πιστωτών. Η Επιτροπή Ορισμού Υποψηφίων & Εταιρικής Διακυβέρνησης απαρτίζεται από τους κ.κ. Ευάγγελο Χρόνη (πρόεδρος), Σπυρίδωνα Θεοδωρόπουλο (μέλος), Δημήτριο Παπαλεξόπουλο (μέλος).

Ως αναπληρωματικό μέλος έχει οριστεί ο κ. Φώτιος Αντωνάτος.

5.1.4 Επιτροπή Αποδοχών

Το 2004 αποφασίστηκε η σύσταση **Επιτροπής Αποδοχών**, η οποία αποτελείται από τρία μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τους κ.κ. Φώτιο Αντωνάτο (πρόεδρος), Απόστολο Ταμβακάκη (μέλος) και Αχιλλέα Κωνσταντακόπουλο (μέλος), με αρμοδιότητα τις γενικές αρχές που διέπουν τη διαχείριση των ανθρωπίνων πόρων της εταιρείας. Ως αναπληρωματικό μέλος έχει οριστεί ο κ. Σπυρίδων Θεοδωρόπουλος.

5.1.5 Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων

Η **Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων** έχει ως σκοπό την ανάλυση, αξιολόγηση και διαχείριση όλων των κινδύνων, που συνδέονται με την επιχειρηματική δραστηριότητα της εταιρείας στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Η επιτροπή διατυπώνει προτάσεις, τις οποίες εισηγείται στο Διοικητικό Συμβούλιο. Στην Επιτροπή συμμετέχουν ο Πρόεδρος, ο Διευθύνων Σύμβουλος, οι Διευθυντές Ανάπτυξης, ο Διευθυντής Έργων, ο Οικονομικός Διευθυντής, ο Διευθυντής Χρηματοοικονομικών, ο Εμπορικός Διευθυντής, ο Εσωτερικός Ελεγκτής και κατά περίπτωση ανώτατα στελέχη της εταιρείας. Η επιτροπή συνεδριάζει σε τακτά χρονικά διαστήματα μετά από εισήγηση του Προέδρου.

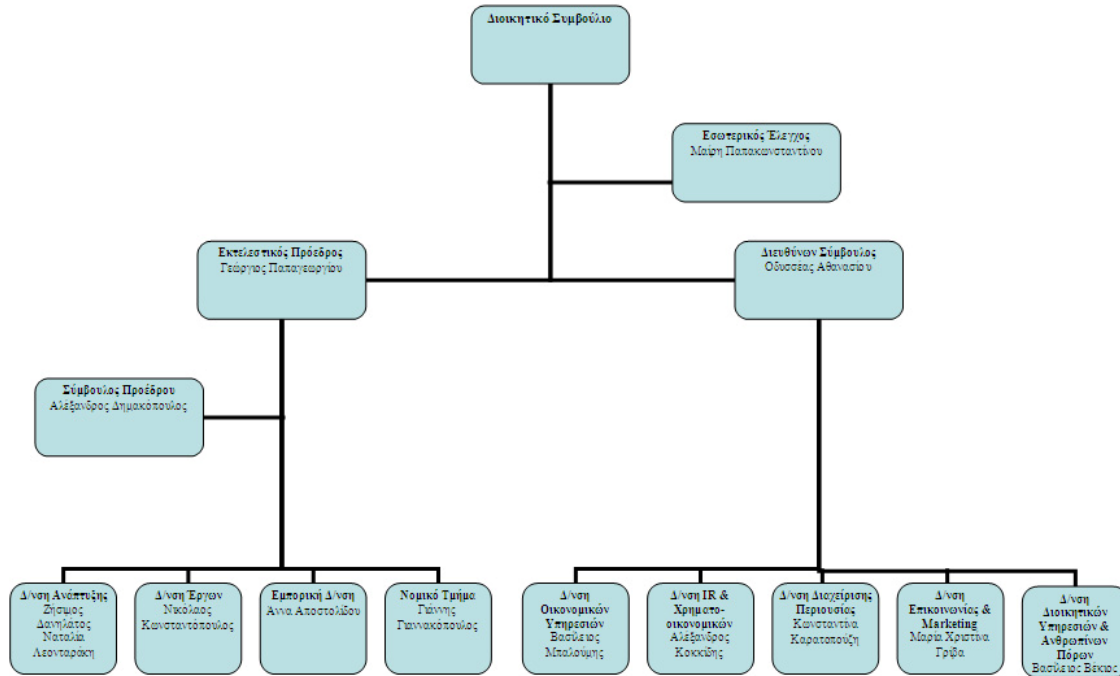
5.1.6 Επενδυτική Επιτροπή

Η εταιρεία έχει θεσπίσει **Επενδυτική Επιτροπή**, η οποία συνεδριάζει προκειμένου να αξιολογεί ολοκληρωμένες προτάσεις νέων επενδύσεων που υποβάλλονται από τη Διεύθυνση Ανάπτυξης. Η επιτροπή αυτή απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, το Διευθύνοντα Σύμβουλο, το Διευθυντή Ανάπτυξης Εξωτερικού, το Διευθυντή Έργων και τον Εμπορικό Διευθυντή. Η Επενδυτική Επιτροπή έχει την ευθύνη για την έγκριση ή απόρριψη της υπό εξέταση επένδυσης. Για επενδύσεις ποσού υψηλότερου των €15 εκατομμυρίων ή για συνολική δέσμευση ετήσιων επενδύσεων άνω των €100 εκατομμυρίων, υποβάλλει αίτημα προς έγκριση στο Διοικητικό Συμβούλιο.

5.1.7 Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου

Ο **εσωτερικός έλεγχος** της LAMDA Development είναι μια ανεξάρτητη, αντικειμενική και συμβουλευτική λειτουργία, η οποία προσθέτει αξία στα συστήματα και τις διαδικασίες του οργανισμού. Βοηθά στην επίτευξη των στόχων με την εφαρμογή συστηματικής και πειθαρχημένης προσέγγισης για την αξιολόγηση και βελτίωση της αποτελεσματικότητας, της διαχείρισης κινδύνων, των ελεγκτικών μηχανισμών και των λειτουργιών εταιρικής διακυβέρνησης. Σύμφωνα με την αρχή της ανεξαρτησίας, ο εσωτερικός έλεγχος αναφέρεται στην Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου. Ο εσωτερικός έλεγχος έχει αναληφθεί από το τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου της εταιρείας (κα Μαίρη Παπακωνσταντίνου) και υποστηρίζεται επιλεκτικά από ειδικευμένους εξωτερικούς συνεργάτες, εφόσον αυτό κριθεί αναγκαίο.

Το **οργανόγραμμα** της Εταιρείας παρουσιάζεται ακολούθως:
Διάγραμμα 1: Οργανωτική Δομή LAMDA Development A.E.



Πηγή: LAMDA Development A.E. (2008), ‘‘Οργανόγραμμα’’

Σύμφωνα με το οργανόγραμμα της εταιρείας μετά το Διοικητικό Συμβούλιο και τον Εσωτερικό Έλεγχο υπάρχει ο Εκτελεστικός Πρόεδρος (Γεώργιος Παπαγεωργίου) και ο Διευθύνων Σύμβουλος (Οδυσσεύς Αθανασίου). Μετά τον Εκτελεστικό Πρόεδρο, σύμφωνα με το οργανόγραμμα της εταιρείας, βρίσκεται ο Σύμβουλος Προέδρου και έπονται η Διεύθυνση Ανάπτυξης, η Διεύθυνση Έργων, η Εμπορική Διεύθυνση και το Νομικό τμήμα. Μετά τον Διευθύνων Σύμβουλο ακολουθούν η Διεύθυνση Οικονομικών Υπηρεσιών, η Διεύθυνση IR Χρηματοοικονομικών, η Διεύθυνση Διαχείρισης Περιουσίας, η Διεύθυνση Επικοινωνίας και Marketing και η Διεύθυνση Διοικητικών Υπηρεσιών και Ανθρώπινων Πόρων.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του ανθρωπίνου δυναμικού της Εταιρείας από το 2006 έως το 2008, όπως αυτή απεικονίζεται στα οικεία προσαρτήματα, καθώς και το σύνολο των παροχών των εργαζομένων. Η σημαντική αύξηση προσωπικού κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων ετών οφείλεται στην ταχεία

ανάπτυξη και εδραίωση της παρουσίας της Εταιρείας στο χώρο.

Πίνακας 2: Διαχρονική εξέλιξη του ανθρώπινου δυναμικού – LAMDA Development A.E.

Ποσά σε ευρώ	2008	2007	2006
Αριθμός Απασχολούμενου Προσωπικού	83	84	80
Σύνολο παροχών	7.294.655	6.197.615	5.196.894

5.2 ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.

5.2.1 Διοικητικό Συμβούλιο

Σύμφωνα με το άρθρο 15 του καταστατικού της "Μπάμπης Βωβός - Διεθνής Τεχνική Ανώνυμη Εταιρία" κατά την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση της 29ης Ιουνίου 2006 (ΦΕΚ 7431/13.07.2006) εκλέχθηκε Διοικητικό Συμβούλιο με πενταετή θητεία. Η σύνθεση των μελών του νέου Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας, μετά την αυθημερόν συγκρότησή του σε σώμα, παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 3: Μέλη Διοικητικού Συμβουλίου – Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε.

ΜΕΛΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ	
Όνοματεπώνυμο	Θέση
1.Χαράλαμπος Αρμοδίου Βωβός	Πρόεδρος, εκτελεστικό μέλος
2.Θάλεια Χαραλάμπους Βωβού	Αντιπρόεδρος, εκτελεστικό μέλος
3.Αρμόδιος Χαραλάμπους Βωβός	Διευθύνων Σύμβουλος, εκτελεστικό μέλος
4. Ευαγγελία σύζυγος Σοφιανού Ασημακοπούλου	Εκτελεστικό μέλος
5.Τριάδα Χαραλάμπους Βωβού	Μη εκτελεστικό μέλος
6. Nick Van Ommen	Ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό μέλος
7. Κορίνα Συλήρα	Ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό μέλος

Την Εταιρεία εκπροσωπεί ενώπιον κάθε Αρχής ο Χαράλαμπος Αρμοδίου Βωβός και βάσει ειδικής του εξουσιοδότησης η αντιπρόεδρος Θάλεια Χ. Βωβού και ο Γενικός Διευθυντής Αρμόδιος Χ. Βωβός.

Όλα τα μέλη του Δ. Σ. της Εταιρείας έχουν δεσμευτεί ότι ουδέποτε θα δραστηριοποιηθούν, ατομικά ή μέσω συμμετοχής τους σε εταιρεία, σε ανταγωνιστικές με την Εταιρεία δραστηριότητες.

Μεταξύ των μελών του Δ.Σ. και των διευθυντικών στελεχών της Εταιρείας υπάρχουν οι παρακάτω οικογενειακές σχέσεις:

Ο Χαράλαμπος Βωβός έχει συγγένεια Α' βαθμού με τους Αρμόδιο Χαραλάμπους Βωβό, Τριάδα Χαραλάμπους Βωβού και Θάλεια Χαραλάμπους Βωβού (τέκνα). Η

Ευαγγελία σύζ. Σ. Ασημακοπούλου έχει συγγένεια Β' βαθμού με τους ανωτέρω. Η Μαρία Βωβού Σταυριδάκη είναι σύζυγος του Χρήστου Βωβού.

Με εξαίρεση τα παραπάνω, μεταξύ των μελών του Δ.Σ. της Εταιρείας και των διευθυντικών στελεχών της, δεν υφίστανται συγγενικές σχέσεις μέχρι και 2ου βαθμού εξ αγχιστείας.

5.2.2 Εταιρική Διακυβέρνηση

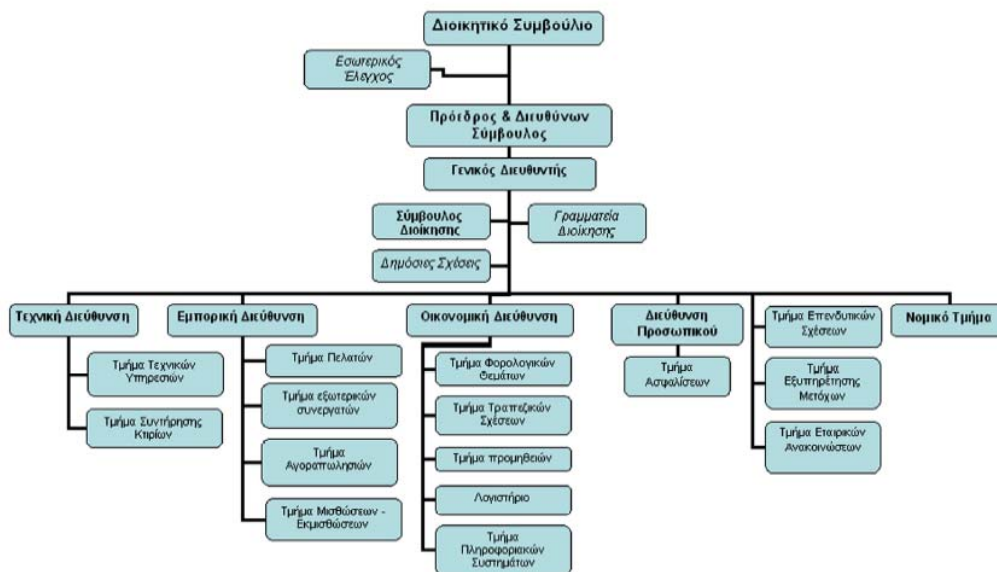
Με τον Νόμο υπ' αριθμ. 3016 νομοθετήθηκαν οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης ούτως ώστε να εναρμονισθεί το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο με το αντίστοιχο των διεθνών κεφαλαιαγορών. Στόχος των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ άλλων είναι η προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων για ισότιμη μεταχείριση, η εγγύηση για έγκαιρη, πλήρη και λεπτομερή γνωστοποίηση πληροφοριών για όλα τα ζητήματα που σχετίζονται με την επιχείρηση, η αποτελεσματική παρακολούθηση της Διοίκησης από το Διοικητικό Συμβούλιο και την ευθύνη του Δ.Σ. έναντι της επιχείρησης και των μετόχων. Η «Μπάμπης Βωβός – Διεθνής Τεχνική» επιδιώκοντας την άμεση, συνεχή και λεπτομερή ενημέρωση του επενδυτικού κοινού υιοθέτησε άμεσα και εφάρμοσε τα όσα ορίζει η εταιρική διακυβέρνηση. Πέραν όμως των θεμάτων της Εταιρικής Διακυβέρνησης η Εταιρεία επιδιώκοντας την διαφάνεια και την επικοινωνία των εταιρειών με τους επενδυτές πληρεί και τα περισσότερα από τα ποιοτικά κριτήρια προβολής εισηγμένων εταιρειών, αφού διαθέτει εταιρική ιστοσελίδα σύμφωνα με τις απαιτούμενες προϋποθέσεις, διαθέτει **τμήμα επενδυτικών σχέσεων** με υπεύθυνη την κα Ελένη Χριστοπούλου και συμμετέχει σε πιστοποιημένες ημερίδες ενημέρωσης θεσμικών και ιδιωτών επενδυτών.

5.2.3 Εσωτερικός Κανονισμός λειτουργίας – Εσωτερικός έλεγχος

Η Εταιρεία διαθέτει Κανονισμό Εργασίας σύμφωνα με το άρθρο 1, παρ. 1Ν.Δ 3789/1957, καθώς το προσωπικό της υπερβαίνει τα 50 άτομα. Επίσης, η Εταιρεία έχει αναθεωρήσει τον Εσωτερικό Κανονισμό λειτουργίας στα σημεία που άπτονται θέματα Εταιρικής Διακυβέρνησης και των νέων οργανωτικών δομών της Εταιρείας. Την εφαρμογή και την τήρηση του εν λόγω Κανονισμού παρακολουθεί η Διεύθυνση Εσωτερικού Ελέγχου της «Μπάμπης Βωβός - Διεθνής Τεχνική Α.Ε.»

Το **οργανόγραμμα** της Εταιρείας παρουσιάζεται ακολούθως:

Διάγραμμα 2: **Οργανωτική Δομή Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε.**



Πηγή: Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. (2008), “Οργανόγραμμα”

Σύμφωνα με το οργανόγραμμα της εταιρείας μετά το Διοικητικό Συμβούλιο και τον Εσωτερικό Έλεγχο υπάρχει ο Πρόεδρος και ο Διευθύνων Σύμβουλος, έπειτα ο Γενικός Διευθυντής. Μετά τον Γενικό Διευθυντή, σύμφωνα με το οργανόγραμμα της εταιρείας, βρίσκεται ο Σύμβουλος Διοίκησης και ακολουθούν η Τεχνική Διεύθυνση, η εμπορική Διεύθυνση, η Οικονομική Διεύθυνση, η Διεύθυνση Προσωπικού και το Νομικό Τμήμα της εταιρείας.

Σημειώνεται ότι η Εταιρεία, σύμφωνα με την Απόφαση 5/204/14.11.2000 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έχει δημιουργήσει **τμήμα εξυπηρέτησης μετόχων και τμήμα εταιρικών ανακοινώσεων**, τα οποία υπάγονται στο τμήμα οικονομικής διεύθυνσης, καθώς και **τμήμα εσωτερικού ελέγχου**. Υπεύθυνοι των τμημάτων εξυπηρέτησης μετόχων και εταιρικών ανακοινώσεων είναι η κα. Γεωργία Κιοσσέ και ο

κ. Χρήστος Ράπτης αντίστοιχα, ενώ υπεύθυνος του τμήματος εσωτερικού ελέγχου έχει ορισθεί από την 01.06.2006 η κα. Ελένη Σ. Παρασκευοπούλου.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθεται η εξέλιξη του προσωπικού της Εταιρείας για την περίοδο 2006 – 2008 σύμφωνα με τα Προσαρτήματα των οικονομικών καταστάσεων των αντίστοιχων χρήσεων.

Πίνακας 4: Διαχρονική εξέλιξη του ανθρώπινου δυναμικού – Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε..

	2008	2007	2006
Αριθμός Απασχολούμενου Προσωπικού	512	455	288

Η Εταιρεία αναγνωρίζοντας, τη σημασία που έχουν οι εργασιακές σχέσεις στην επιτυχημένη διεκπεραίωση των εργασιών της, διατηρεί άριστες σχέσεις με το προσωπικό της και δεν παρουσιάζονται εργασιακά προβλήματα.

Ο μέσος όρος ηλικίας του προσωπικού είναι 36 έτη, ενώ το απασχολούμενο προσωπικό της Εταιρείας ήταν 512 άτομα εκ των οποίων οι 58 είναι απόφοιτοι ανωτάτων και ανωτέρων εκπαιδευτικών ιδρυμάτων.

Επισημαίνεται ότι η Εταιρεία διαθέτει κανονισμό εργασίας. Την εφαρμογή και την τήρηση του εν λόγω κανονισμού παρακολουθεί η Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού της Εταιρείας.

“Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες παρέχουν ενδείξεις για την πορεία μιας εταιρείας, καθώς και για την

6. Αριθμοδείκτες

Είναι γεγονός ότι το Χρηματιστήριο αποτελεί προσφιλή πόλο έλξης για έναν συνεχώς αυξανόμενο αριθμό επενδυτών. Συχνά παρουσιάζεται σε αρκετούς επενδυτές η ανάγκη για την ερμηνεία των κυριότερων οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων ως βοήθημα στις επενδυτικές τους επιλογές. Η χρήση των πιο σημαντικών αριθμοδεικτών συνιστά ένα χρήσιμο εργαλείο επιλογής και παρακολούθησης των διαφόρων εταιρειών σε συνδυασμό πάντα με επιπρόσθετα εργαλεία ανάλυσης , καθώς αυτοί εκφράζουν σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες παρέχουν ενδείξεις για την πορεία μιας εταιρείας, καθώς και για την αποτελεσματικότητα των πολιτικών που ακολουθούνται από τη διοίκησή της.

Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο ανάλυσεως η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μια σειράς προηγούμενων χρήσεων. Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων, μπορούν να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης.
- Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, επιλεγμένων με κατάλληλα κριτήρια.
- Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στους μέσους όρους του κλάδου στον οποίον ανήκει η μελετώμενη επιχείρηση.
- Λογικά και εμπειρικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην πείρα του.

6.1. Δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης (ή δείκτες χρέους ή δείκτες βιωσιμότητας) & δείκτες περιουσιακής διάρθρωσης (ή διάρθρωσης κεφαλαίων) [viability (or leverage) ratios & capital structure ratios]

Με τους δείκτες αυτούς εκτιμάται η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, καθώς και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της. Παρατηρούμε την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Εξετάζουμε, λοιπόν, κατά πόσο θα πρέπει να επεκτείνουμε το δανεισμό σε αυτήν την επιχείρηση.

- ❖ **Δείκτης Χρέους (debt ratio)** = Μακροπροθ. Χρέος / Μακροπροθ. Χρέος + Ίδια Κεφ. & Αποθεματικά

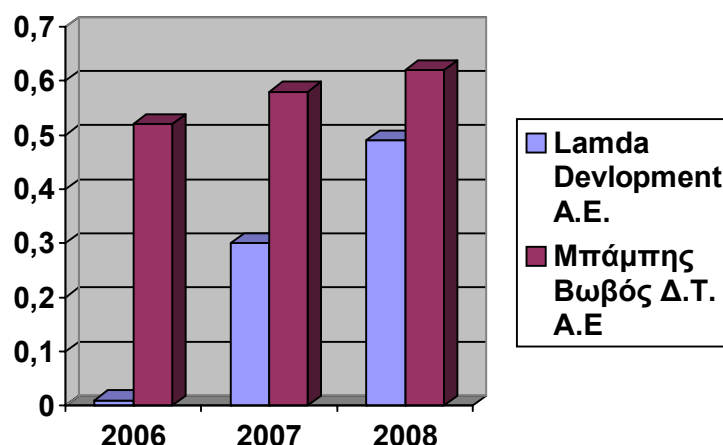
Πίνακας 6.1.1 Δείκτης Χρέους 2006-2008

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<u>Δείκτης Χρέους (debt ratio)</u>						
Μακροχρόνιο Χρέος (ή Μακροπρ. Υποχρ.)	2.637	105.694	222.488	397.356	536.865	461.532
Ίδια Κεφάλαια & Αποθεματικά	282.990	250.676	227.791	369.039	384.073	281.536
Αποτέλεσμα	0,01	0,30	0,49	0,52	0,58	0,62

Στα έτη 2006-2007 ο Δείκτης Χρέους, για την Lamda DEVELOPMENT A.E., ανέβηκε κατά 29 % και στα έτη 2007-2008 ο Δείκτης αυξήθηκε κατά 19%. Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. εμφάνισε στα έτη 2006-2007 αύξηση κατά 6% και στα έτη 2007-2008 κατά 4%. Και οι δύο εταιρείες αύξησαν πολύ τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, εξαιτίας κυρίως των ομολογιακών δανείων που αποσκοπούσαν στην χρηματοδότηση της αγοράς παραγωγικών μέσων και γενικά παγίων περιουσιακών στοιχείων.

Η πορεία του Δείκτη Χρέους των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.1.1 Δείκτης Χρέους 2006-2008



❖ **Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια** = Μακροπρόθεσμο Χρέος / Ίδια Κεφ. & Αποθεματικά

Πίνακας 6.1.2 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια 2006-2008

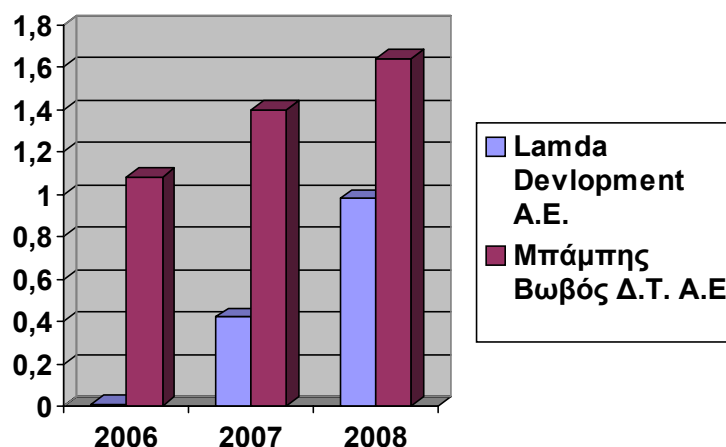
<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<u>Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια</u>						
Μακροχρόνιο Χρέος (ή Μακροπρ. Υποχρ.)	2.637	105.694	222.488	397.356	536.865	461.532
Ίδια Κεφάλαια & Αποθεματικά	282.990	250.676	227.791	369.039	384.073	281.536
Αποτέλεσμα	0,01	0,42	0,98	1,08	1,40	1,64

Ο δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα μακροχρόνια κεφάλαια. Ο δείκτης, για την Lamda Development A.E. αυξήθηκε κατά 41% το 2007 και κατά 56% το 2008. Σχεδόν η ίδια γραμμή ακολουθήθηκε και από την Μπάμπης Βωβός Δ.Τ Α.Ε., όπου είχαμε αύξηση 32% για το 2007 και 24% για το 2008, αντίστοιχα. Οι αυξήσεις προήρθαν από τον μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό και των δύο εταιρειών.

Η πορεία του Δείκτη Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια των δύο εταιρειών, που αναλύονται

στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.1.2 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια 2006-2008



❖ **Δείκτης Κάλυψης Τόκων** = Κέρδη προ τόκων και φόρων + Αποσβέσεις / Τόκοι

Πίνακας 6.1.3 Δείκτης Κάλυψης Τόκων 2006-2008

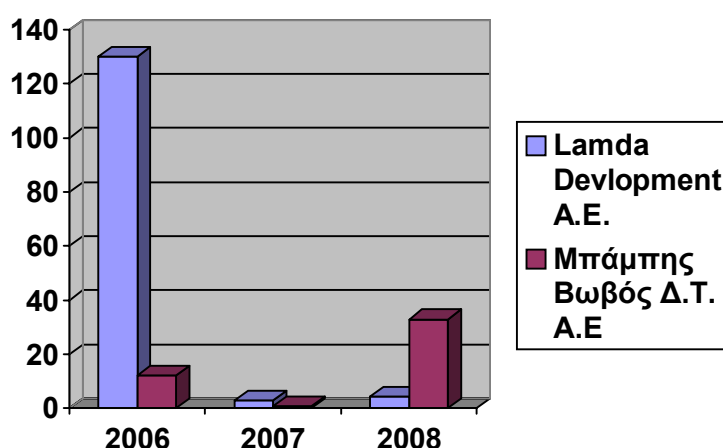
<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<i>Δείκτης Κάλυψης Τόκων</i>						
Κέρδη προ Τόκων και Φόρων	87.940	2.704	13.057	30.908	3.680	143.825
Αποσβέσεις	648	620	232	343	399	348
<i>Τόκοι</i>	681	1.149	2.998	2.585	5.626	4.370
<i>Αποτέλεσμα</i>	130	2,89	4,43	12,09	0,73	33

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ευχέρεια που έχει η εταιρεία να πληρώσει τους οφειλόμενους τόκους. Για την Lamda DEVELOPMENT A.E. υπήρξε ευνοϊκή η χρονιά του 2006, όπου ο συγκεκριμένος Δείκτης έφτασε το 130, ενώ το 2007 και το 2008 υπήρξε μεγάλη μείωση του δείκτη φτάνοντας η τιμή του στο 2,89 και 4,43 αντίστοιχα. Διαφορετική ήταν η εικόνα για την Μπάμπης Βωβός Δ.Τ Α.Ε. όπου μεγάλη αύξηση του δείκτη είχαμε το 2008 και μείωση το 2007. Οι τιμές του δείκτη για τα έτη 2006-2007-2008 ήταν σε αντιστοιχία 12,09-0,73-33. Συμπερασματικά, η Lamda Development A.E. το 2006 με την τιμή 130 που εμφάνισε στον συγκεκριμένο δείκτη αποδεικνύει την

μεγάλη ευχέρεια που είχε στο να πληρώσει τους οφειλόμενους τόκους για εκείνο το έτος, ενώ αισθητή είναι η μείωση της τιμής του δείκτη το 2007. Το ίδιο ισχύει και για την Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. για το έτος 2008, καθώς η τιμή του δείκτη έφτασε το 33. Ενώ η κάμψη της κερδοφορίας της εταιρείας για το έτος 2007 φαίνεται από και από τον δείκτη που πέφτει στο 0,73.

Η πορεία του Δείκτη Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.1.3 Δείκτης Κάλυψης Τόκων 2006-2008



❖ **Δείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια = (Βραχ. & Μακρ. Υποχρεώσεις) / Παθητικό**

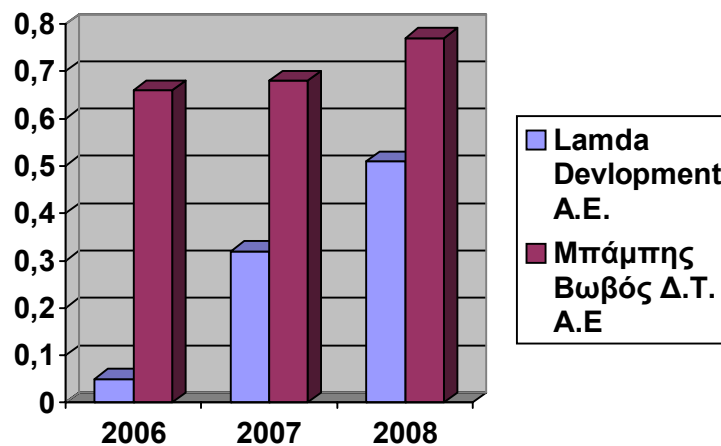
Πίνακας 6.1.4 Δείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια 2006-2008

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<i>Βραχυπρ. Υποχρ.</i>	11.824	12.436	13.744	259.604	187.551	343.230
<i>Μακροχρόνιο Χρέος (ή Μακροπρ.Υποχρ.)</i>	2.637	105.694	222.488	397.356	536.865	461.532
<i>Παθητικό</i>	297.452	368.806	464.024	1.000.644	1.073.404	1.043.706
<i>Αποτέλεσμα</i>	0,05	0,32	0,51	0,66	0,68	0,77

Ο Δείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια, για την Lamda DEVELOPMENT A.E., κατά την τριετία αυξάνεται από 0,05 το 2006 σε 0,32 το 2007, έναντι 0,51 το 2008. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας αυξάνονται από 1.824 το 2006 σε 12.436 το 2007 και σε 13.744 το 2008, ενώ οι μακροπρόθεσμες από 2.637 που είναι το 2006 φτάνουν τις 105.694 το 2007 και σχεδόν διπλασιάζονται το 2008. Η Μπάμπης Βωβός Δ.Τ Α.Ε. παρουσιάζει υψηλότερες τιμές στον συγκεκριμένο δείκτη, από 0,66 το 2006 εμφανίζει μικρή αύξηση κατά 0,02 και 0,09 για το 2007 και 2008 αντίστοιχα. Οι τιμές είναι υψηλές διότι δανείζεται για να κάνει επενδύσεις. Αυτό δείχνει την προστασία των πιστωτών από τα κεφάλαια της επιχείρησης, άρα αυξάνει την ικανότητα δανεισμού αυτής. Αισθητή είναι η μείωση, κατά 27,8%, που παρουσιάζεται το 2007 στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας, καθώς και η ξαφνική αύξηση, κατά 83%, για το 2008.

Η πορεία του Δείκτη Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.1.4 Δείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια 2006-2008



6.2. Δείκτες ρευστότητας [liquidity ratios]

Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η χρηματοοικονομική θέση θεωρείται ότι είναι ισχυρή, όταν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να ικανοποιεί απρόσκοπτα τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και να διατηρεί συνθήκες οι οποίες της εξασφαλίζουν την ευνοϊκή πιστοληπτική της κατάσταση.

❖ **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης** = Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Κυκλοφορούν Ενεργητικού
(Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

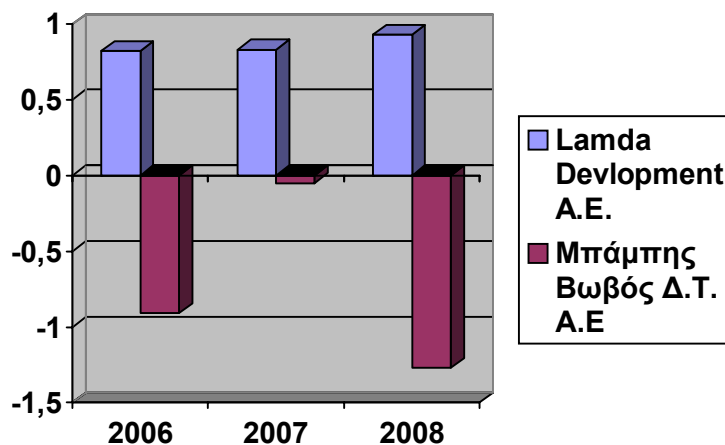
Πίνακας 6.2.1 Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης 2006-2008

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<u>Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης</u>						
Κεφάλαιο Κίνησης	55.506	62.159	179.803	-123.466	-8.170	182.953
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	67.330	74.595	193.547	136.138	179.381	151.277
<i>Αποτέλεσμα</i>	0,82	0,83	0,93	-0,91	-0,05	-1,27

Ο δείκτης αυτός είναι μεγάλης σημασίας λόγω της στενής σχέσεως του με τις τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες της εταιρείας. Καθώς μια ανεπάρκεια ή μια κακή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης δημιουργεί πτώχευση της συγκεκριμένης εταιρείας. Έτσι το Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης που απομένει, αν υποθεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Το κεφάλαιο κίνησης για την Lamda Development A.E. το 2006 φτάνει τα 55.506, το 2007 αυξάνεται στα 62.159 και το 2008 σχεδόν τριπλασιάστηκε και έφτασε τα 179.803. Ενώ, η Μπάμπης Βώβος Δ.Τ Α.Ε. παρουσιάζει φθίνουσα πορεία στο κεφάλαιο κίνησης, από το 2006 που είναι 123.466 πέφτει στις 8.170 το επόμενο έτος και ανεβαίνει στα 182.953 το 2008, με αποτέλεσμα να δημιουργεί πρόβλημα για

την εταιρεία, η οποία πρέπει να καλύψει τις υποχρεώσεις της στο άμεσο μέλλον. Η πορεία του Δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.2.1. Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης 2006-2008



❖ **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας** = $\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$

Πίνακας 6.2.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας 2006-2008

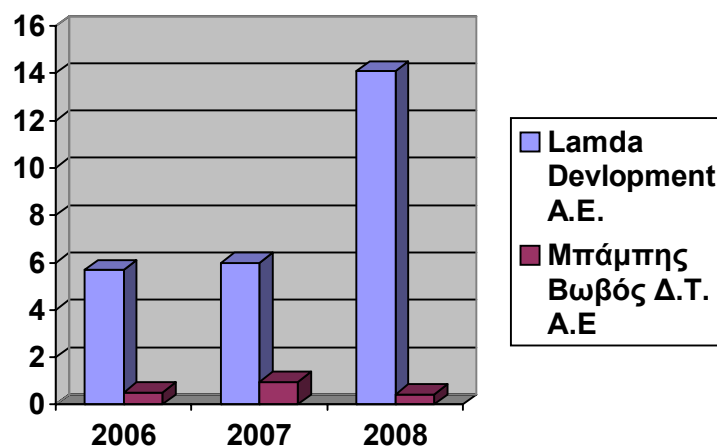
<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας						
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	67.330	74.595	193.547	136.138	179.381	151.277
Βραχ. Υποχρ.	11.824	12.436	13.744	259.604	187.551	334.230
Αποτέλεσμα	5,69	6	14,08	0,52	0,96	0,44

Ο δείκτης αυτός πρέπει να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας. Όσο πιο μεγάλος ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερο το «περιθώριο ασφάλειας» (safety margin) των

βραχυπρόθεσμων δανειστών της επιχείρησης. Ένας δείκτης με τιμή 2:1 θεωρείται πολύ καλός, ενώ η τιμή 1.5:1 είναι πιθανότατα αποδεκτή. Επιπλέον, ο δείκτης συγκρίνει τις υποχρεώσεις που είναι πληρωτέες σε 12 μήνες με τα ενεργητικά που είτε είναι είτε θα γίνουν ρευστά στην ίδια χρονική περίοδο. Η Lamda DEVELOPMENT A.E. για την τριετία παρουσιάζει υψηλές τιμές στον συγκεκριμένο δείκτη και αυτό είναι ότι καλύτερο για την ρευστότητα της επιχείρησης. Συγκεκριμένα ο δείκτης εμφανίζεται σχεδόν με την ίδια τιμή στα έτη 2006-2007 (5,69 και 6 αντίστοιχα), και στο έτος 2008 αυξάνεται κατά 135%, εξαιτίας της τεράστιας απόδοσης του κυκλοφορούν ενεργητικού, το οποίο από 74.595.000 που ήταν το 2007, έφτασε τα 193.547.000 το 2008. Από την άλλη παρατηρούμε πως ο δείκτης, για την Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε., λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας και αυτό οφείλεται στις υψηλές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που έχει η εταιρεία σε σχέση με το κυκλοφορούν ενεργητικό. Ο δείκτης στην τριετία που εξετάζουμε κυμαίνεται από 0,44 έως 0,96. Αυτές οι τιμές δεν δίνουν κανένα περιθώριο ασφαλείας στους δανειστές της επιχείρησης.

Η πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.2.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας 2006-2008



❖ **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας** = $\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$

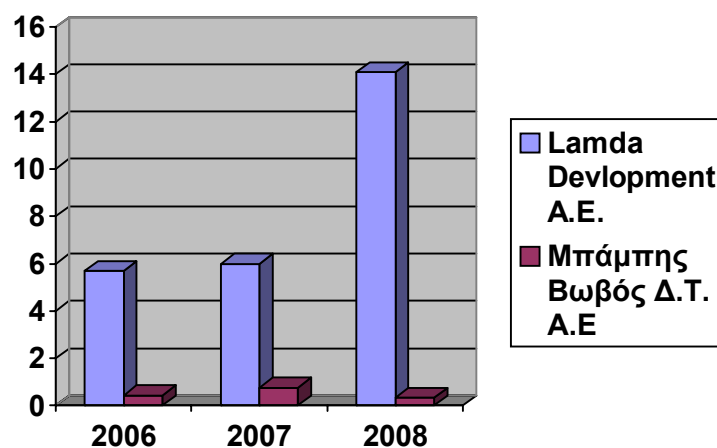
Πίνακας 6.2.3 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας 2006-2008

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<i>Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας</i>						
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	67.330	74.595	193.547	136.138	179.381	151.277
Αποθέματα	0	0	0	25.354	35.085	33.592
<i>Βραχ. Υποχρ.</i>	11.824	12.436	13.744	259.604	187.551	343.230
<i>Αποτέλεσμα</i>	5,69	6	14,08	0,43	0,77	0,34

Ο δείκτης αυτός θεωρείται ικανοποιητικός όταν λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας. Η Lamda DEVELOPMENT A.E. παρουσιάζει ικανοποιητική πορεία στην τριετία, με τον συγκεκριμένο δείκτη να φτάνει τιμή 14,08 το 2008. Όσον αφορά τον δείκτη της άμεσης ρευστότητας, για την εταιρεία του Βωβού, παρουσιάζονται τιμές κάτω της μονάδας και αυτό δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της δεν επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

Η πορεία του Δείκτη Άμεσης Ρευστότητας των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.2.3 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας 2006-2008



❖ **Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων**
 = $[(\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Ρευστά διαθέσιμα}) / (\text{Αποσβέσεις} + \text{Καθαρά Κέρδη})] \times 365$

Πίνακας 6.2.4 Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων 2006-2008

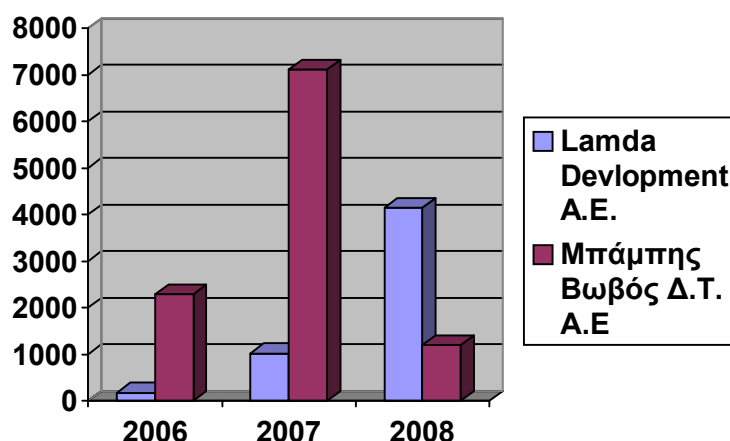
<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<i>Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</i>						
<i>Βραχ. Υποχρ.</i>	11.824	12.436	13.744	259.604	187.551	343.230
<i>Ρευστά Διαθέσιμα</i>	51.504	3.337	112.236	46.627	76.429	11.174
<i>Αποσβέσεις</i>	648	620	232	343	399	348
<i>Καθαρά Κέρδη</i>	79.830	-2.629	8.428	-33.556	5.304	-101.044
<i>Αποτέλεσμα</i>	179	1.022	4.150	2.292	7.114	1.197

Ο δείκτης αυτός δίνει τον αριθμό των ημερών που χρειάζονται για την αποπληρωμή των καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η Lamda DEVELOPMENT A.E. χρειάστηκε 179 ημέρες για το 2006, 1.022 για το 2007 και 4.150 για το 2008, ενώ η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. 2.292 για το 2006, 7.114 για το 2007 και 1.197

για το 2008.

Η πορεία του Δείκτη Μέσης Διάρκειας Αποπληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.2.4 Δείκτης Μέσης Διάρκειας Αποπληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων 2006-2008



6.3. Δείκτες αποδοτικότητας ή δείκτες αποτελέσματος [profitability ratios]

Οι συγκεκριμένοι δείκτες μετρούν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, τη δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοικήσεώς της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική περίοδο.

- ❖ **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους** (Gross or Net Profit Margin) = $\frac{\text{Καθαρό Κέρδος (net) ή Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων (gross)}}{\text{Πωλήσεις}}$

Πίνακας 6.3.1 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους 2006-2008

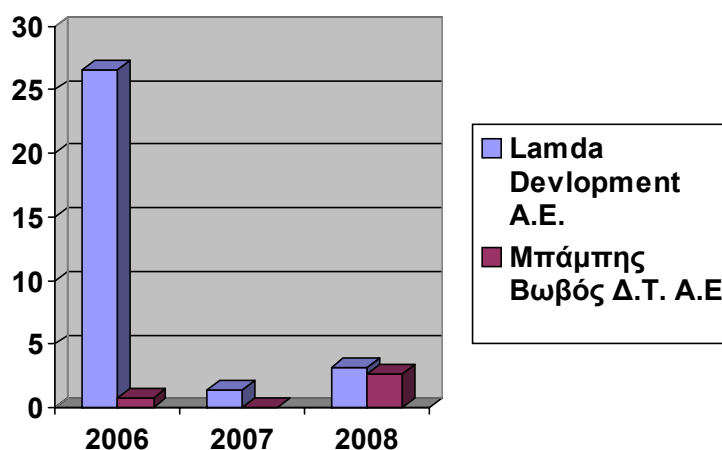
<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<u>Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου</u>						

<u>Κέρδους</u>						
Καθαρό Κέρδος	79.830	-2.629	8.428	-33.556	5.304.	-101.044
Πωλήσεις	3.008	1.833	2.657	46.121	87.563	38.064
<i>Αποτέλεσμα</i>	26,54	1,43	3,17	0,73	0,06	2,66

Ο δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους δείχνει το ποσοστό του Καθαρού Κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες. Το 2006 η Lamda Development A.E., παρουσίασε ένα πολύ ικανοποιητικό Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους με τιμή 26,54, αλλά οι δύο επόμενες χρονιές υπήρξαν απογοητευτικές, αφού έριξαν τον δείκτη στο 1,43 το 2007 (αρνητικά κέρδη). Το 2008 η τιμή του δείκτη ανήλθε στο 3,17 μετά από αύξηση των πωλήσεων κατά σχεδόν 50%. Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. είχε τιμές κάτω του μηδενός για το 2006 (0,73) και το 2007(0,06), ενώ το 2008 ανέβηκε και έφτασε το 2,66. Το 2007 υπήρξε κρίσιμη χρονιά και για τις δύο εταιρείες, η πρώτη παρουσίασε αρνητικό καθαρό κέρδος (-2.629.000 ευρώ) και η δεύτερη μόλις 5.304.000 ευρώ .

Η πορεία του Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.2.4 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους 2006-2008



❖ **Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων** = ΚΠΤΦ / Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων (ή Σύνολο Ενεργητικού)

ή

Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων (Return on Assets, ROA) = ΚΙΠΤΦ / Μέση Αξία Περιουσιακών Στοιχείων αρχής & τέλους χρήσης

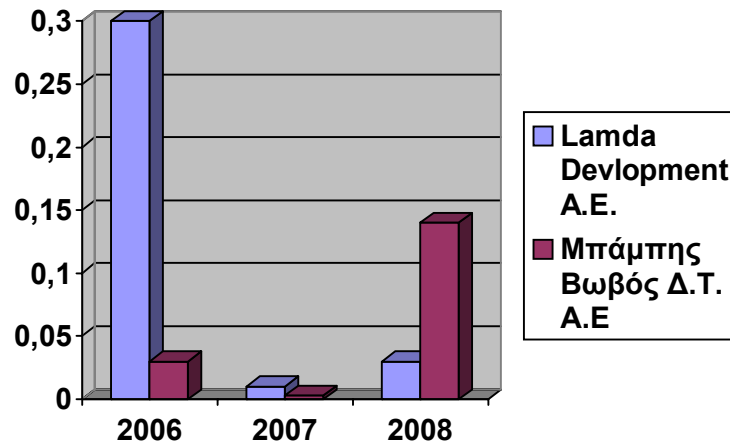
Πίνακας 6.3.2 Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων 2006-2008

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<i>Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων</i>						
Κέρδη προ Τόκων και Φόρων	87.940	2.704	13.057	30.908	3.680	143.825
Σύνολο Ενεργητικού	297.452	368.806	464.024	1.000.644	1.073.404	1.043.706
<i>Αποτέλεσμα</i>	0,30	0,01	0,03	0,03	0,003	0,14

Ο δείκτης απεικονίζει την αποδοτικότητα της μονάδας από όλες τις δραστηριότητες της, λειτουργικές και μη, που πέτυχε με τη χρησιμοποίηση όλων των στοιχείων του ενεργητικού της. Η πρόσθεση των τόκων εξουδετερώνει την επίδραση του τρόπου χρηματοδότησης του ενεργητικού επί των κερδών και επιτρέπει τις διαστρωματικές συγκρίσεις εταιριών με διαφορετικές δομές κεφαλαίων. Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδυμένων Κεφαλαίων, για την Lamda DEVELOPMENT A.E., παρουσίασε μείωση το 2007 σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και αυξήθηκε ελάχιστα το 2008. Μειώθηκε κατά 0,29 και ανήλθε σε 0,01 το 2007 και αυξήθηκε κατά 0,02 ανερχόμενη στο 0,03 το 2008, έναντι 0,30 το 2006. Η εταιρεία δεν είναι σε θέση να παρέχει μεγάλη εξασφάλιση στους επενδυτές της. Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδυμένων Κεφαλαίων, για την Μπάμπης Βωβός Δ.Τ. Α.Ε., παρουσίασε μείωση το 2007 σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και αυξήθηκε αρκετά το 2008. Μειώθηκε κατά 0,027 και ανήλθε σε 0,003 το 2007 και αυξήθηκε κατά 0,137 ανερχόμενη στο 0,14 το 2008, έναντι 0,03 το 2006. Η εταιρεία, σύμφωνα με την αύξησης του δείκτη, είναι σε θέση να παρέχει εξασφάλιση στους επενδυτές της.

Η πορεία του Δείκτη Αποδοτικότητας Επενδυμένων Κεφαλαίων των δύο εταιριών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.3.2. Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδυμένων Κεφαλαίων 2006-2008



- ❖ **Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων** (Return on Equity, ROE) = Καθαρό Κέρδος / Καθαρή Θέση (Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων)
- ή
- Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων** (Return on Equity, ROE) = Καθαρό Κέρδος / Μέση αξία καθαρής θέσης αρχής και τέλους χρήσης

Πίνακας 6.3.3 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων 2006-2008

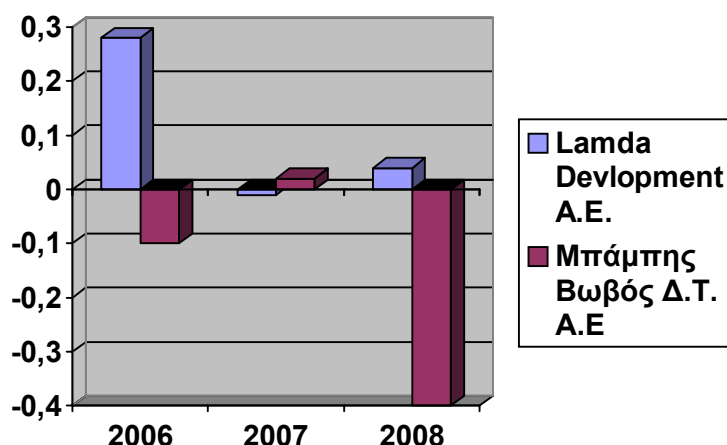
<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΙΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<u>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</u>						
Καθαρό Κέρδος	79.830	-2.629	8.428	-33.556	5.304	-101.044
Καθαρή Θέση	282.990	250.676	227.791	343.685	348.988	247.944
Αποτέλεσμα	0,28	-0,01	0,04	-0,1	0,02	-0,4

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων απεικονίζει τα κέρδη που αναλογούν στα ίδια κεφάλαια. Η πορεία του δείκτη, για την Lamda DEVELOPMENT A.E., όπως φαίνεται από τον πίνακα κατά την τριετία ήταν καθοδική και αυτό οφείλεται στα αυξημένα λειτουργικά έξοδα της εταιρείας. Παρουσιάζεται μεγάλη μείωση των καθαρών κερδών για την εταιρεία, όπου το 2006 έχουμε 79.830.000 καθαρό κέρδος, το

2007 το καθαρό κέρδος μειώνεται κατά 97% και φτάνει μόλις -2.629.000 και το 2008 αυξάνεται και φτάνει στα 8.428.000, δίνοντας μια καλή εικόνα για την εξέλιξη της εταιρείας. Η Μπάμπης Βώβος Δ.Τ Α.Ε. αύξησε το καθαρό κέρδος της εταιρείας το 2007 κατά 85% και την επόμενη χρονιά μείωσε το καθαρό κέρδος κατά 1800%, περίπου. Στην ίδια κλίμακα κινήθηκε ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ο οποίος το 2006 και το 2008 μέτρησε αρνητικές τιμές, -0,1 και -0,4 αντίστοιχα, ενώ το 2007 έφτασε το 0,02.

Η πορεία του Δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.3.3 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων 2006-2008



Πίνακας Αριθμοδεικτών ανταγωνιστικών εταιριών

Πίνακας 6.3.4 Αριθμοδείκτες ανταγωνιστικών εταιριών 2008

Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας					
ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΞΕΝΑ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΜΑΚΡΟΠΡ. ΥΠΟΧΡ./ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΚΥΚΛ.ΕΝ ΕΡΓ./ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ	(ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓ.-ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ) / ΒΡΑΧ.

					ΥΠΟΧ Ρ.
<u>ΕΛΒΙΕΜΕΚ (ΚΟ)</u>	0,474	0,377	0,679	0,988	0,978
<u>ΒΩΒΟΣ</u>					
<u>ΜΙΑΜΠΗΣ (ΚΟ)</u>	2,346	1,648	0,297	0,461	0,347
<u>SCIENS</u>	0,438	0,415	0,688	58,880	58,880
<u>ALPHA ΑΣΤΙΚΑ</u>					
<u>ΑΚΙΝΗΤΑ (ΚΟ)</u>	0,039	0,006	0,962	17,692	17,692
<u>REDS (ΚΑ)</u>	0,254	0,103	0,798	1,632	1,356
<u>ΚΕΚΡΟΨ (ΚΟ)</u>	0,457	0,246	0,686	2,642	0,210
<u>LAMDA</u>					
<u>DEVELOPMENT(</u>					
<u>ΚΟ)</u>	1,681	1,374	0,360	2,642	2,291

Πηγή: Greek Finance Forum (2008), ‘‘Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας’’

Στον ανωτέρω πίνακα παρουσιάζονται τιμές αριθμοδεικτών ανταγωνιστικών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο real estate. Στην κάθετη στήλη βρίσκονται οι μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου, ενώ στην οριζόντια εκφράζονται οι αριθμοδείκτες. Αναλυτικότερα, ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια εκφράζει την οικονομική θέση της επιχείρησης, και μας δείχνει κατά πόσο είναι χρεωμένη η επιχείρηση. Ο λόγος ξένων κεφαλαίων προς ιδίων της Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνικής Α.Ε. είναι 2,346 και έχει μεγαλύτερο δείκτη σε σχέση με τις ανταγωνίστριες εταιρείες, γεγονός που την φέρνει σε μειονεκτικότερη θέση διότι η οικονομική της θέση με βάση τον δείκτη είναι χειρότερη αφού έχει μεγαλύτερο ποσοστό υποχρεώσεων προς τους πιστωτές της. Αμέσως μετά ακολουθεί η LAMDA Development Α.Ε. με τον δείκτη ξένων κεφαλαίων προς ιδίων να παίρνει την τιμή 1,681 και να βρίσκεται και αυτή σε μειονεκτικότερη θέση από τις υπόλοιπες ανταγωνίστριες εταιρείες, οι οποίες εμφανίζονται με τιμή κάτω της μονάδας.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια εκφράζουν τον δείκτη Χρέους προς ίδια κεφάλαια. Αυτός ο δείκτης δείχνει την αναλογία μεταξύ των μετοχών και του χρέους, που υφίστανται σε μια επιχείρηση και μας ενημερώνει για την γενική εικόνα που επικρατεί. Ο δείκτης Χρέους προς ίδια κεφάλαια δεν πρέπει να ξεπερνάει την μονάδα. Από τον πίνακα συμπεραίνουμε ότι οι δύο εταιρείες που εξετάζουμε έχουν μικρότερη αυτονομία από τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου τους.

Ο λόγος σύνολο ιδίων κεφαλαίων προς σύνολο πάγιου ενεργητικού εκφράζει τον δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης και μας δείχνει τη σχέση ιδίων κεφαλαίων και στοιχείων

του ενεργητικού μιας εταιρείας. Εξετάζοντας τον πίνακα, μπορούμε να συμπεράνουμε πως όλες οι εταιρείες βρίσκονται σχεδόν στο ίδιο επίπεδο, οι τιμές είναι χαμηλές και δεν χρειάζονται κάποια χρηματοδότηση.

Ο λόγος κυκλοφορούν ενεργητικό προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εκφράζει τον δείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας. Ο δείκτης αυτός, όπως έχει προαναφερθεί, πρέπει να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας. Όσο πιο μεγάλος ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερο το «περιθώριο ασφάλειας» (safety margin) των βραχυπρόθεσμων δανειστών της επιχείρησης. Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας για την SCIENS εμφανίζεται με τιμή η οποία ξεπερνάει το 58, ενώ η αμέσως επόμενη μεγαλύτερη τιμή εμφανίζεται για την ALPHA ASTIKA AKINHΤΑ, η οποία υπερβαίνει το 17. Όλες οι υπόλοιπες εταιρείες κυμαίνονται χαμηλά και αυτό μας δείχνει πόσο δύσκολα θα μπορέσουν να καλύψουν τις άμεσες υποχρεώσεις τους.

Ο λόγος κυκλοφορούν ενεργητικό μείον τα αποθέματα προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εκφράζει τον δείκτη της άμεσης ρευστότητας. Με βάση τον δείκτη αυτό διαπιστώνεται η δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης του ενεργητικού για την κάλυψη επειγουσών υποχρεώσεων. Όλες οι εταιρείες, με εξαίρεση την Μπάμπης Βωβός και την ΚΕΚΡΟΨ, παρουσιάζουν ικανοποιητικό δείκτη με αποτέλεσμα να μπορούν εύκολα να ρευστοποιήσουν μέσα στο επιχειρησιακό τους περιβάλλον.

Μηδενικούς κύκλους εργασιών έχουμε για τις περισσότερες εταιρείες, με εξαίρεση την ΕΛΒΙΕΜΕΚ όπου παρουσιάζει 414,83% αύξηση στα έτη 2007 - 2008 και την ALPHA ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ με μεταβολή της τάξεως του 4.98%.

6.4. Δείκτες δραστηριότητας [activity ratios]

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στην αξιοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, στο κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίηση αυτών.

❖ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων** = Πωλήσεις / Μέσο ύψος Απαιτήσεων

αρχής & τέλους χρήσης (ή Απαιτήσεις)

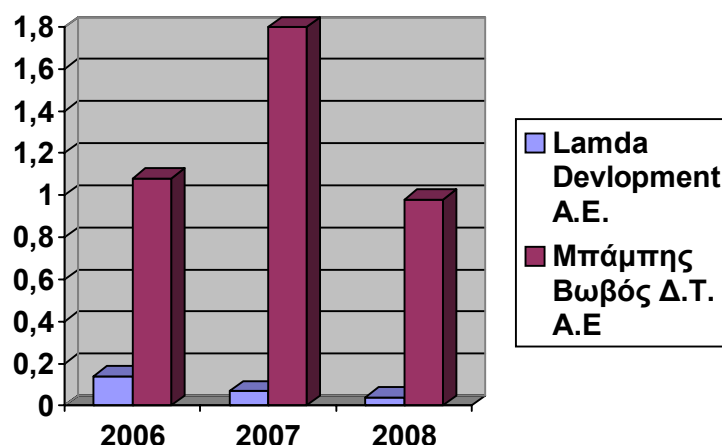
Πίνακας 6.4.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων 2006-2008

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<u>Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων</u>						
Πωλήσεις	3.008	1.833	2.657	46.121	87.563	38.064
Απαιτήσεις	21.027	27.001	76.394	42.886	48.679	38.943
<i>Αποτέλεσμα</i>	0,14	0,07	0,04	1,08	1,80	0,98

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων είναι ένα κριτήριο για την αποτελεσματική ή μη διαχείριση των απαιτήσεων της εταιρείας καθώς και για τον βαθμό ρευστότητας τους. Αν οι πιστωτικές πωλήσεις της εταιρείας μέσα στη χρήση δεν είναι γνωστές, τότε χρησιμοποιούνται οι καθαρές πωλήσεις της χρήσης. Ο δείκτης της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανανεώνονται (εισπράττονται) κατά τη διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της εταιρείας. Η Lamda DEVELOPMENT A.E. το 2006 εισέπραξε, τις απαιτήσεις της εταιρείας 0,14 φορές, το επόμενο έτος εισέπραξε 0,07 φορές και το 2008 μείωσε στις 0,04 φορές. Αντίστοιχα, η Μπάμπης Βώβος Δ.Τ Α.Ε. εισέπραξε 1,08 φορές μέσα στο 2006, το 2007 αύξησε κατά 0,72 και έφτασε στις 1,80 φορές, ενώ για το 2008 οι απαιτήσεις της εταιρείας εισπράχθηκαν 0,98 φορές.

Η πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.4.1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων 2006-2008



❖ Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων = 365 / ΚΤ Απαιτ.

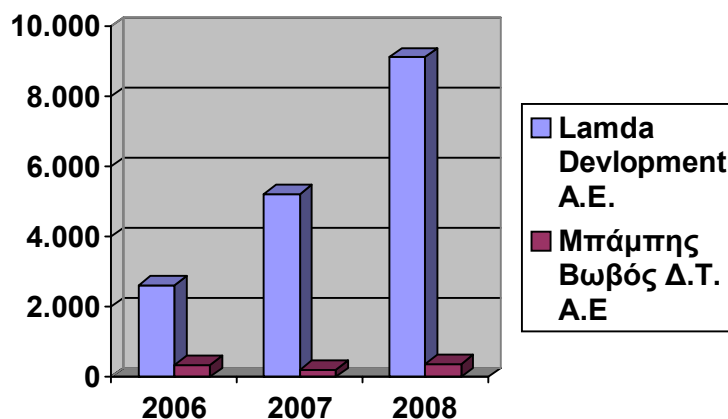
Πίνακας 6.4.2 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων 2006-2008

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<i>Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων</i>						
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,14	0,07	0,04	1,08	1,80	0,98
<i>Αποτέλεσμα</i>	2.607	5.214	9.125	338	203	373

Η Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων αναφέρεται στη χρονική περίοδο από την πώληση επί πιστώσει των αγαθών ή υπηρεσιών έως την είσπραξη των απαιτήσεων. Η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων για την Lamda DEVELOPMENT A.E. είναι πολύ μεγάλη και για τις τρεις χρονιές που εξετάζουμε (εμφανίζεται το 2006 με 2.607 ημέρες, το 2007 με 5.214 ημέρες και το 2008 με 9.125 ημέρες), αυτό προμηνύει μεγάλους κινδύνους για τη δημιουργία επισφαλών απαιτήσεων. Η Μπάμπης Βώβος Δ.Τ Α.Ε. εμφανίζει μικρότερα αποτελέσματα (εμφανίζεται το 2006 με 338 ημέρες, το 2007 με 203 ημέρες και το 2008 με 373 ημέρες) από την Lamda και αυτό οφείλεται στις μεγαλύτερες τιμές της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων που είχε μέσα στην τριετία. Η Μπάμπης Βώβος Δ.Τ Α.Ε. σε σχέση με την Lamda DEVELOPMENT A.E., θα είναι σε καλύτερη θέση από άποψη χορηγούμενων πιστώσεων και σαφώς, ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων της θα είναι μικρότερος.

Η πορεία του Δείκτη Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.3.3 Δείκτης Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων 2006-2008



- ❖ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων** = Πωλήσεις / Μέσο ύψος παγίων αρχής & τέλους χρήσης (ή Πάγια)

Πίνακας 6.4.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων 2006-2008

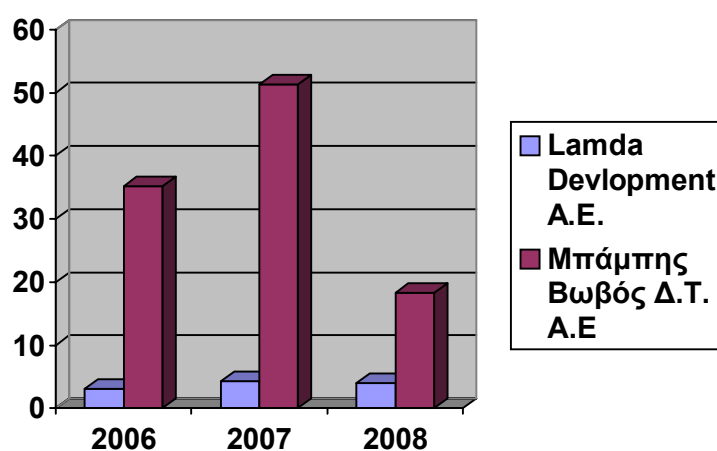
<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων						
Πωλήσεις	3.008	1.833	2.657	46.121	87.563	38.064
Πάγια	983	428	666	1.312	1.708	2.080
<i>Αποτέλεσμα</i>	3,06	4,28	3,99	35,15	51,27	18,3

Ο δείκτης εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη του εάν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. Οι τιμές του δείκτη για την Lamda DEVELOPMENT A.E. είναι 3,06 για το 2006, αυξάνεται κατά 1,22 και φτάνει το 4,28 το επόμενο έτος, ενώ το 2008 μειώνεται κατά 0,29 και η τιμή του φτάνει τα 3,99. Η εταιρεία δε χρησιμοποίησε σε μεγάλο βαθμό τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία

σε σχέση με τις πωλήσεις και αυτό φαίνεται από τις σχετικά χαμηλές τιμές του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων. Σε αντίθεση, η Μπάμπης Βωβός Δ.Τ Α.Ε. χρησιμοποίησε τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία σε σχέση με τις πωλήσεις και αυτό παρουσιάζεται στις μεγάλες τιμές του δείκτη, όπου έφτασε μέχρι και 51,27 το 2007, ενώ μικρότερη τιμή έχουμε το 2008 με 18,3 και 35,15 το 2006.

Η πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.4.3 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων 2006-2008



❖ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού** = Πωλήσεις / Μέσο ύψος συνόλου ενεργητικού (ή Ενεργητικό)

Πίνακας 6.4.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού 2006-2008

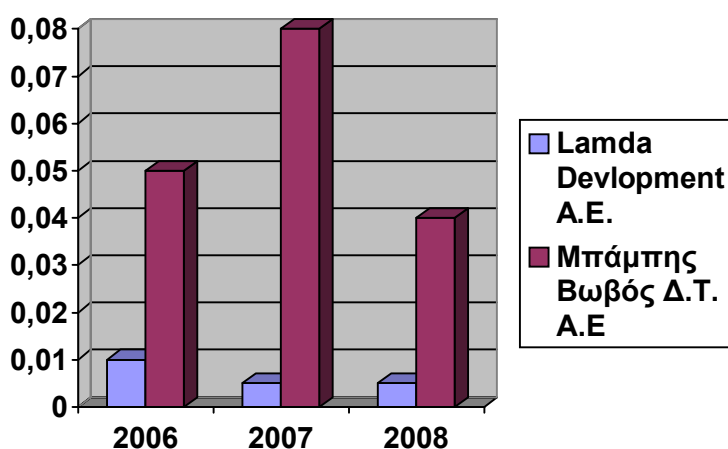
<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού						
Πωλήσεις	3.008	1.833	2.657	46.121	87.563	38.064
Ενεργητικό	297.452	368.806	464.024	1.000.644	1.073.404	1.043.706
<i>Αποτέλεσμα</i>	0,01	0,005	0,005	0,05	0,08	0,04

Ο δείκτης εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δείχνει εάν υπάρχει ή όχι

υπερεπένδυση κεφαλαίων στην εταιρεία, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού και για τις δυο εταιρείες που εξετάζουμε εμφανίζει χαμηλές τιμές, αυτό αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών τους στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσουν το βαθμό χρησιμοποίησέως τους ή να ρευστοποιήσουν μέρος αυτών.

Η πορεία του Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.4.4. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού 2006-2008



6.5. Δείκτες αγοραίας αξίας ή δείκτες αποτίμησης ή επενδυτικοί δείκτες

[investment ratios]

Οι δείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή, με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά της στοιχεία. Δείχνουν τι πιστεύουν οι επενδυτές για τις επιδόσεις και τις προοπτικές της επιχείρησης.

❖ P/E (Price per earnings ratio) = Τιμή Μετοχής / Κέρδη ανά μετοχή

Πίνακας 6.5.1 Δείκτης P/E 2006-2008

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT	<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>
	A.E.	

<u>P/E</u>	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Τιμή Μετοχής	0,59	10,90	6,31	10,13	10,29	3,81
Κέρδη ανά Μετοχή (€ ανά μετοχή)	1,79	-0,06	0,19	-0,99	0,16	-2,98
<i>Αποτέλεσμα</i>	0,33	-181,67	33,21	-10,23	64,31	-1,28

Ο δείκτης P/E φανερώνει το πόσο θα επιθυμούσαν οι επενδυτές να πληρώσουν για τα ανά μετοχή καθαρά κέρδη. Η τιμή του δείκτη για την Lamda DEVELOPMENT A.E. μειώνεται από 0,33 που είναι το 2006 σε -181,67 την επόμενη χρονιά, και αυξάνεται ραγδαία το 2008 φτάνοντας στα 33,21, αυτό οφείλεται στην αύξηση των κερδών ανά μετοχή. Ενώ, η τιμή που ακολούθησε ο δείκτης P/E, για την Μπάμπης Βωβός Δ.Τ. Α.Ε., αυξάνεται από -10,23 που είναι το 2006 σε 64,31 το 2007 και μειώνεται το 2008 με την τιμή του δείκτη να πέφτει στο -1,28. Μέσα σ' αυτή την τριετία και οι δυο εταιρείες παρουσίασαν αρνητικές τιμές, εξαιτίας των ζημιών.

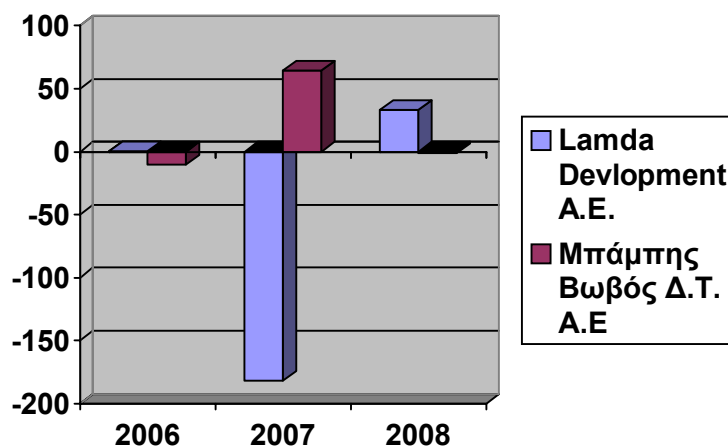
Ο δείκτης P/E χρησιμοποιείται από πολλούς αναλυτές και θα αναφερθούμε σ' αυτόν εκτενέστερα γιατί θεωρείται το βασικότερο εργαλείο, μέσω του οποίου μπορεί κάποιος να διακρίνει εάν μια μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη. Όσο, λοιπόν, χαμηλότερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο υποτιμημένη (φθηνότερη) είναι η μετοχή, ενώ όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο υπερτιμημένη (ακριβότερη) είναι η μετοχή. Επίσης, πολλοί αναλυτές εξετάζουν το ιστορικό ανώτατο και κατώτατο P/E των μετοχών και όταν το P/E μιας μετοχής φτάσει στο κατώτερο ιστορικό σημείο, συνιστούν αγορά της μετοχής, διότι συμπεραίνουν ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη, οπότε αναμένεται η τιμή της να αυξηθεί. Αντίθετα, όταν το P/E μιας μετοχής φτάσει το ανώτατο ιστορικό σημείο, συνιστούν πώληση της μετοχής, διότι η μετοχή είναι υπερτιμημένη, οπότε η τιμή της αναμένεται ότι θα μειωθεί. Το μεγαλύτερο σφάλμα που μπορούν να κάνουν οι επενδυτές είναι να' χουν μοναδικό κριτήριο το P/E για την αγορά μετοχών. Και σ' αυτό το σημείο θεωρώ πως πρέπει ν' αναφερθεί στο βασικότερο μειονέκτημα του δείκτη. Το αρνητικό, λοιπόν, σημείο της υπόθεσης του P/E προκύπτει από την αδυναμία του ίδιου του δείκτη να λάβει υπόψη τη δυναμική πορεία και την ενδεχόμενη δυναμική μεγέθυνση μιας εισηγμένης στο Χρηματιστήριο εταιρείας. Υποστηρικτές βέβαια του δείκτη P/E εικάζουν ότι το πρόβλημα δεν υφίσταται, καθώς η χρηματιστηριακή αγορά έρχεται να προσφέρει μόνη της τη λύση στο θέμα αυτό, ανταμείβοντας με μεγάλο P/E τις εταιρείες που παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς

ανόδου στην κερδοφορία τους και αντίστοιχα με χαμηλό P/E τις εταιρείες που εμφανίζουν στασιμότητα.

Τέλος, αντιλαμβανόμαστε ότι τα βήματά των επενδυτών στο περιβάλλον του Χρηματιστηρίου πρέπει να είναι πάντα μεθοδικά και προσεκτικά, ώστε να διασφαλίζουνε όσο γίνεται περισσότερο τη μακροχρόνια αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων τους. Για τον λόγο αυτόν πρέπει να εμπλουτίζουνε την γκάμα των «εργαλείων» επιλογής των μετοχών του χαρτοφυλακίου τους με διάφορους δείκτες αποτίμησης και αξιολόγησης, οι οποίοι είναι ιδιαίτερα χρήσιμοι σε περιόδους μεικτών τάσεων, με σημαντικές προς τα άνω ή προς τα κάτω διακυμάνσεις. Εξάλλου σε περιόδους σταθερής ή έντονης ανόδου των τιμών των μετοχών ενός Χρηματιστηρίου οι όποιοι δείκτες αποτίμησης τείνουν να προσφέρουν ολοένα και μικρότερη χρησιμότητα, καθώς το κύμα και ο ενθουσιασμός της ανόδου περιορίζουν διαρκώς το συστατικό της ορθολογικής σκέψης στο μείγμα των αποφάσεων του κάθε επενδυτή.

Η πορεία του Δείκτη P/E των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.5.1 Δείκτης P/E 2006-2008



❖ **P/BV** (Price to book value ratio) = Τιμή Μετοχής / Λογιστική Αξία (= ίδια κεφάλαια/αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία)

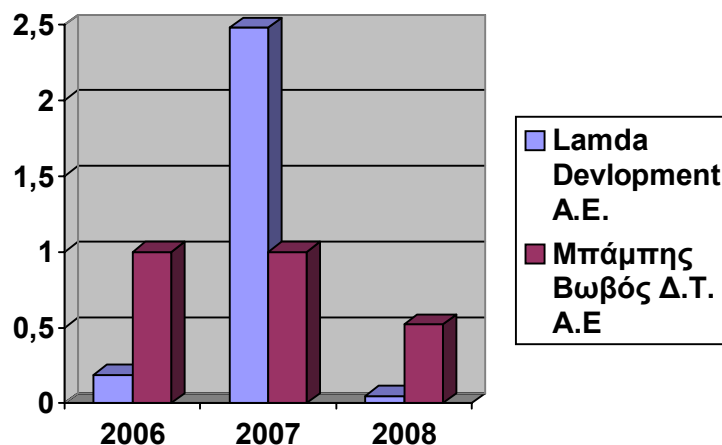
Πίνακας 6.5.2 Δείκτης P/BV 2006-2008

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<i>P/BV</i>						
Τιμή Μετοχής	0,59	10,90	6,31	10,13	10,29	3,81
Ίδια Κεφάλαια	282.990	250.676	227.791	343.685	348.988	247.944
Αριθμός Μετοχών	56.967	56.967	1.608	33.930	33.930	33.930
<i>Αποτέλεσμα</i>	0,19	2,48	0,05	1	1	0,52

Το P/BV εκφράζει τον λόγο της τιμής μιας μετοχής στο Χ.Α. προς τη λογιστική της αξία (book value). Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα, η μετοχή θεωρείται «υποτιμημένη» ή «φθηνή», ενώ όταν είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα θεωρείται «υπερτιμημένη» ή «ακριβή». Οι εταιρείες που παρουσιάζουν υψηλά ποσοστά απόδοσης ιδίων κεφαλαίων είναι σε θέση να διαθέσουν τη μετοχή τους σε τιμές πολλαπλάσιες από τη λογιστική αξία τους. Η τιμή του δείκτη για την Lamda DEVELOPMENT A.E. αυξάνεται από 0,19 που είναι το 2006 σε 2,48 την επόμενη χρονιά, και μειώνεται ραγδαία το 2008 φτάνοντας στο 0,05. Ενώ, η τιμή του δείκτη, για την Μπάμπης Βωβός Δ.Τ. Α.Ε., για το 2006 και το 2007 είναι ίδια και ίση με 1, για το 2008 μειώνεται στο 0,52.

Η πορεία του Δείκτη P/BV των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.5.2. Δείκτης P/BV 2006-2008



❖ **Δείκτης Μερίσματος** (Dividend ratio) = Μέρισμα ανά Μετοχή / Τιμή Μετοχής

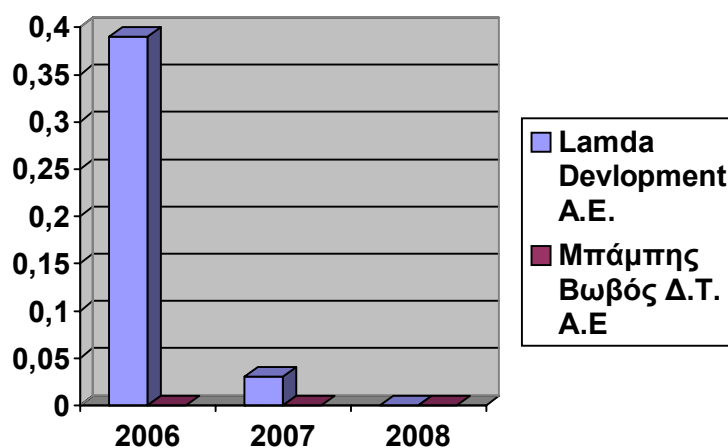
Πίνακας 6.5.3 Δείκτης Μερίσματος 2006-2009

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<i><u>Δείκτης Μερίσματος</u></i>						
Μέρισμα ανά Μετοχή	0,23	0,30	0	0	0	0
Τιμή Μετοχής	0,59	10,90	6,31	10,13	10,29	3,81
<i>Αποτέλεσμα</i>	0,39	0,03	0	0	0	0

Ένας δείκτης που αποκτά ιδιαίτερα πρακτική σημασία σε συγκεκριμένες περιόδους, αλλά εκτός αυτών είναι πολλές φορές πλασματικός, είναι αυτός της μερισματικής απόδοσης. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσει κανείς το μέρισμα ανά μετοχή που έδωσε μια εταιρεία διά της τιμής στην οποία πωλείται η μετοχή στο χρηματιστήριο, όπως δηλαδή οποιαδήποτε άλλη απόδοση για χρήση κεφαλαίου. Ο δείκτης αυτός, αν και παρατίθεται σε όλους σχεδόν τους πίνακες τιμών μετοχών, δεν έχει πρακτική αξία, αφού συνήθως μετρά το μέρισμα που έδωσε μια μετοχή πριν από αρκετούς μήνες, με βάση δηλαδή τα κέρδη της προηγούμενης οικονομικής χρήσης, και το συγκρίνει με την τρέχουσα τιμή της, που συνήθως είναι πολύ διαφορετική από εκείνη της εποχής κατά την οποία έδωσε το μέρισμα. Ο Δείκτης Μερίσματος μας δείχνει πόσα πληρώνει κάθε χρόνο μία εταιρεία σε μερίσματα σε σχέση με την τιμή της μετοχής. Η μερισματική απόδοση είναι ένας τρόπος για να υπολογιστεί πόσα χρήματα κερδίζει ένας μέτοχος από τις μετοχές. Όπως βλέπουμε στον πίνακα ο δείκτης, για την Lamda DEVELOPMENT A.E., μειώθηκε από 0,39 που βρέθηκε το 2006 σε 0,03 το 2007, ενώ το 2008 ο δείκτης μηδενίστηκε. Η Μπάμπης Βωβός Α.Ε. δεν διένειμε μέρισμα στην τριετία που εξετάζουμε με αποτέλεσμα να εμφανίζονται μηδενικές τιμές στον Δείκτη Μερίσματος.

Η πορεία του Δείκτη Μερίσματος των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.5.3 Δείκτης Μερίσματος 2006-2008



- ❖ **Μερισματική Πολιτική (Dividend Policy or Payout ratio) = (P / E) x Δείκτης Μερίσματος**
 Πολιτική = Μέρισμα ανά Μετοχή / Κέρδη ανά Μετοχή

Πίνακας 6.5.4 Μερισματική Πολιτική 2006-2009

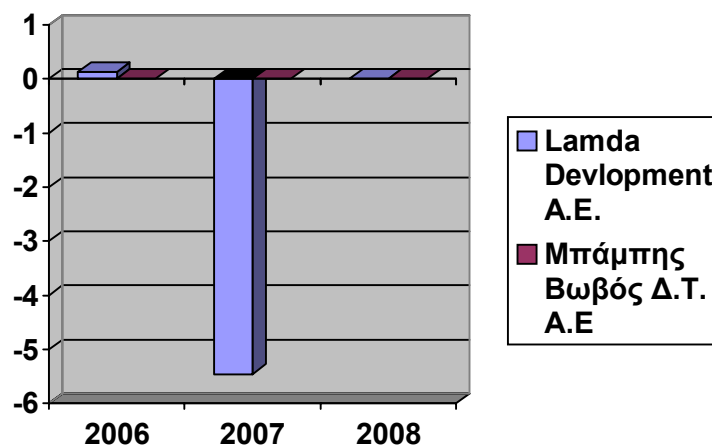
<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	LAMDA DEVELOPMENT A.E.			<i>ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε.</i>		
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<i>Μερισματική Πολιτική</i>						
P/E	0,33	-181,67	33,21	10,23	64,31	1,28
Δείκτης Μερίσματος	0,39	0,03	0	0	0	0
<i>Αποτέλεσμα</i>	0,13	-5,45	0	0	0	0

Τα καθαρά κέρδη μιας εταιρείας μπορούν είτε να διανεμηθούν με τη μορφή μερισμάτων στους μετόχους, είτε να αποθεματοποιηθούν προκειμένου να βελτιώσουν τα μέσα δράσεως της ανώνυμης εταιρείας. Τα μερίσματα (dividends) είναι η μοναδική χρηματική αμοιβή που εισπράττουν οι μέτοχοι. Βέβαια, είναι ενδεχόμενο οι μέτοχοι να πραγματοποιήσουν επιπρόσθετα και κεφαλαιακά κέρδη, αν αποφασίσουν να πωλήσουν

τις μετοχές τους και η τρέχουσα τιμή (χρηματιστηριακή) είναι μεγαλύτερη από την τιμή αγοράς των μετοχών. Από την άλλη πλευρά τα αποθεματικά είναι σημαντική πηγή χρηματοδότησης της ανώνυμης εταιρείας. Το ερώτημα λοιπόν, είναι αν οι μέτοχοι και η εταιρεία είναι σε καλύτερη οικονομική κατάσταση όταν τα καθαρά κέρδη διανέμονται ή παρακρατούνται. Αυτό το θέμα παραπέμπει στην πολιτική των μερισμάτων. Η **μερισματική πολιτική** προσδιορίζει την κατανομή των κερδών μεταξύ καταβολών στους μετόχους μέσω μερίσματος ή κράτησης αυτών με τη μορφή αποθεματικών με σκοπό την επανεπένδυση. Επειδή η πολιτική των μερισμάτων μπορεί να έχει επιπτώσεις σε τομείς όπως η χρηματοοικονομική δομή, οι χρηματικές ροές, η ρευστότητα της εταιρείας, οι τιμές των μετοχών και η ικανοποίηση των μετοχών, είναι φανερό ότι η πολιτική αυτή αποτελεί ένα σημαντικό θέμα της χρηματοοικονομικής διαχείρισης. Από τα στοιχεία του πίνακα διακρίνουμε για την LAMDA DEVELOPMENT A.E. μείωση της τιμής του δείκτη από 0,13 που είναι το 2006, σε -5,45 για το 2007 και μηδενική το 2008. Η Μπάμπης Βωβός Δ.Τ. Α.Ε. εμφανίζει μηδενικές τιμές στην τριετία, για τον Δείκτη Μερισματικής Πολιτικής.

Η πορεία του Δείκτη Μερισματικής Πολιτικής των δύο εταιρειών, που αναλύονται στην παρούσα εργασία, παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 6.3.3 Δείκτης Μερισματικής Πολιτικής 2006-2008



Διάγραμμα 6.2 Συγκριτικό γράφημα μετοχών LAMDA Development A.E. και

Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α. Ε.



Πηγή: Capital.gr ΑΕ (2007), “ LAMDA Development Α.Ε. και Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α. Ε.”, Ιστορικά Κλεισίματα LAMDA Development Α.Ε. και Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α. Ε.

7. Προβλέψεις

Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερα δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Οι προβλέψεις λειτουργούν ως βασικό εργαλείο σε μια επιχείρηση, καθώς μέσω αυτών μπορεί να διαμορφώσει τους στόχους της για τα επόμενα έτη. Παρακάτω, γίνεται πρόβλεψη των επιχειρήσεων, Lamda Development A.E και Μπάμπης Βώβος Διεθνής Τεχνική Α.Ε., για τα επόμενα δύο έτη.

7.1 Προβλέψεις LAMDA DEVELOPMENT AE

7.1.1. Προβλέψεις για το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης

Πίνακας 7.1 Προβλέψεις 2009-2010 για την Lamda Development A.E.

Ποσά σε χιλ. €	2010 (E)	%	2009 (E)	%	2008	%	2007	%	2006
Προβλέψεις Πωλήσεων	3.973	30	3.056	15	2.657	45	1.833	-39	3.008
Έξοδα λειτουργίας	14.066	-10	15.629	-10	17.366	19	14.554	-85	94.321
Λειτουργούν κέρδος	160.979	15	139.982	5	133.316	-42	230.367	570	34.400
Κέρδη προ φόρων	15.512	10	14.102	8	13.057	382	-2.704	-97	87.940
Φόρος εισοδήματος	5.500	10	5.000	8	4.629	6072	75	-99	-9.159
Κέρδη μετά φόρων	10.012	10	9.102	8	8.428	220	-2.629	-97	79.830
Κέρδη ανά μετοχή	0,24	15	0,21	10	0,19	217	-0,06	-97	1,79
Μερίσματα	0	0	0	0	0	0	0	-100	10.122
Μέρισμα ανά μετοχή	0	0	0	0	0,00	-100	0,30	30	0,23
Τιμή μεριδίου	9,02	30	6,94	10	6,31	-42	10,90	1747	0,59
P/E Ratio	37,59	14	33,05	-0,5	33,21	-82	-181,67	550	0,33

Η Lamda Development A.E. έκανε μεγάλη πρόοδο το προηγούμενο έτος και αυτό

οφείλεται στην στρατηγική την οποία ακολουθεί και έχει ως βασικό στόχο την διαχρονική βελτίωση των λειτουργικών επαναλαμβανόμενων κερδών. Αναμένεται αύξηση του κύκλου εργασιών των καταστημάτων The Mall Athens και Mediterranean Cosmos καθώς και του εμπορικού κέντρου Golden Hall. Αξίζει επίσης να αναφερθεί η περαιτέρω βελτίωση της λειτουργίας της Μαρίνας Φλοίσβου όπου θα υπάρξει και εδώ αύξηση του κύκλου εργασιών .

Η Εταιρεία αναμένεται να μειώσει της δαπάνες της και αυτό θα το επιτύχει με την μείωση κατά 10% των λειτουργικών εξόδων της.

Η εταιρεία δραστηριοποιήθηκε και στην Νοτιοανατολική Ευρώπη, όπου έκλεισε συμφωνίες προ-πωλήσεων και προ-ενοικιάσεων, εξαιτίας όμως της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης επέλεξε να αναβάλει την έναρξη κατασκευαστικής δραστηριότητας για το επόμενο έτος (με εξαίρεση την αποπεράτωση ενός κτιρίου γραφείων στο Βουκουρέστι). Έτσι, τα καθαρά κέρδη αναμένεται να αυξηθούν το 2010, καθώς το 2009 θα είναι μια περιορισμένη επενδυτικά, χρονιά.

Σε ό,τι αφορά στο μέρισμα, η εταιρεία δεν θα προχωρήσει σε διανομή μερίσματος για τη χρήση του 2009 και 2010, εξαιτίας της αμυντικής στάσης που θέλει να κρατήσει απέναντι στην οικονομική κρίση που αντιμετωπίζει ο κλάδος. Έτσι, οι τιμές των μερισμάτων θα παραμείνουν μηδενικές και δεν θα υπάρξει καμία αλλαγή, καθώς το 2009 και το 2010 είναι μια περίοδος στην οποία η εταιρεία θα πρέπει να ισορροπήσει ανάμεσα στην γενική οικονομική κρίση και στην θέση που κατέχει τώρα στον τομέα που δραστηριοποιείται. Η Lamda Development A.E. τα έτη 2007 και 2008 δεν διένειμε μέρισμα.

Παραπλήσια είναι η πορεία του μερίσματος ανά μετοχή, δηλαδή το 2007 αυξάνεται κατά 30% από το προηγούμενο έτος, ενώ το 2008 μειώνεται κατά 100% και εμφανίζεται με μηδενική τιμή, η μετέπειτα πορεία του μερίσματος ανά μετοχή σταθεροποιείται έχοντας μηδενική τιμή για τα έτη 2009 και 2010.

Η P/E θα παραμείνει σχεδόν η ίδια για το 2009, ενώ το 2010 θα έχουμε μια αύξηση της τάξεως του 14%.

Η τιμή μεριδίου το 2006 είναι 0,59, το 2007 γίνεται 10,90 και το 2008 παίρνει την τιμή 6,31. Η πρόβλεψη για το 2009 και 2010 είναι μια αύξηση του 10% και 30% αντίστοιχα φτάνοντας την τιμή μεριδίου στο 6,94 και για το 2009 και στο 9,02 για το 2010.

7.1.2 Προβλέψεις για τον ισολογισμό

Πίνακας 7.2 Προβλέψεις για τον ισολογισμό 2009-2010 - Lamda Development A.E

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	<i>2010 (E)</i>	<i>%</i>	<i>2009(E)</i>	<i>%</i>	<i>2008</i>	<i>%</i>	<i>2007</i>	<i>%</i>	<i>2006</i>
Σύνολο ενεργητικού	602.860	16	519.707	12	464.024	26	368.806	24	297.452
Σύνολο υποχρεώσεων	331.435	22	271.668	15	236.233	100	118.130	7	14.462
Σ.Κ.Ε	260.360	18	220.644	14	193.547	160	74.595	11	67.330
Μετοχικό κεφάλαιο	18.163	25	14.530	10	13.209	351	2.929	-87	22.052

Το σύνολο του ενεργητικού το 2007 αυξάνεται κατά 24% και το 2008 κατά 26%, υπάρχει δηλαδή μια σημαντική αύξηση των αποθεμάτων, των παγίων καθώς και των απαιτήσεων της εταιρείας. Μεγάλη αύξηση εμφανίζεται και στις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της Lamda Development A.E., κυρίως το 2008 όπου αυξάνονται κατά 100% οι συνολικές υποχρεώσεις της εταιρείας. Όσο αφορά το μετοχικό κεφάλαιο το 2007 μειώνεται σημαντικά κατά 87%, όπου υπάρχει μια γενική πτώση της εταιρείας, και αυξάνεται κατά 351% το 2008.

Το σύνολο του ενεργητικού θα αυξηθεί τα επόμενα δύο έτη εξαιτίας της αύξησης των πωλήσεων. Σαφώς θα επηρεαστούν και τα στοιχεία του ενεργητικού (αποθέματα, πάγιο ενεργητικό, απαιτήσεις κτλ) όπως και το σύνολο των υποχρεώσεων (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες). Τέλος, το μετοχικό κεφάλαιο της Lamda Development A.E θα αυξηθεί κατά 10% το 2009 και κατά 25% το 2010, αναμένεται σημαντική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου στην επόμενη διετία.

Η ανάκαμψη της εταιρείας που παρουσιάζεται το 2008, έπειτα από το κρίσιμο έτος του 2007, οφείλεται στην στρατηγική που ακολουθεί η Lamda Development A.E και η οποία βασίζεται κυρίως στην αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κρίσης στις

δραστηριότητες της εταιρείας. Η στρατηγική, λοιπόν, που ακολουθεί κάθε εταιρεία είναι βασικό εργαλείο αντιμετώπισης των πιθανών προβλημάτων που μπορεί να παρουσιαστούν σε μια κρίσιμη περίοδο, όπως στην κρίσιμη τριετία που διανύει ο τομέας των Real Estate.

7.1.3 Καλύτερο και χειρότερο σενάριο

Παρακάτω παρουσιάζεται το καλύτερο και το χειρότερο σενάριο της Lamda Development A.E. Η απόκλιση που χρησιμοποιείται είναι +/- 3%, για τον προσδιορισμό του καλύτερου και χειρότερου σεναρίου. Το καλύτερο σενάριο για την εταιρεία θα προκύψει εάν συνεχιστεί η μεγάλη αποδοχή από το καταναλωτικό κοινό των εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων, η βελτίωση των λειτουργικών κερδών της Μαρίνας Φλοίσβου, καθώς και η προσεκτική διείσδυση στην περιοχή της Νοτιανατολικής Ευρώπης.

Το 2009 και 2010 θα' ναι δυο θετικές χρονιές για την Lamda Development, η οποία θα συνεχίζει να επικεντρώνεται στην εξεύρεση ευκαιριών για ενέργειες που σχετίζονται με διαφόρων ειδών εμπορικά και ψυχαγωγικά κέντρα (malls, outlets, big boxes), ΣΔΙΤ, καθώς και σε αναπτύξεις παραθεριστικών συγκροτημάτων υψηλής ποιότητας.

Οι τιμές μεριδίου το 2009 κυμαίνονται μεταξύ 6,75€ και 7,13€ ανά μερίδιο και το 2010 μεταξύ 8,57€ και 9,48€ ανά μερίδιο. Αντίστοιχα θ' αυξηθεί και το μετοχικό κεφάλαιο. Όπως φαίνεται και από τους πίνακες η επιχείρηση θα' χει μια σχετικά ανοδική πορεία και θα παρέχει υψηλά κέρδη για την ίδια την εταιρεία. Οι μέτοχοι θα μπορέσουν να επενδύσουν χωρίς φόβο μετά το 2010.

Πίνακας 7.3 Καλύτερο και Χειρότερο Σενάριο για την Lamda Development A.E. 2009-2010

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	<i>Καλύτερο σενάριο</i>				<i>Χειρότερο σενάριο</i>			
	2010 (E)	(%)	2009 (E)	(%)	2010 (E)	(%)	2009 (E)	(%)
Lamda Development A.E.								
Προβλέψεις Πωλήσεων	4.170	33	3.135	18	3.780	27	2.976	12

Έξοδα λειτουργίας	15.019	-7	16.150	-7	13.144	-13	15.108	-13
Λειτουργούν κέρδος	169.898	18	143.981	8	152.300	12	135.982	2
Κέρδη προ φόρων	16.377	13	14.493	11	14.670	7	13.710	5
Φόρος εισοδήματος	5.806	13	5.138	11	5.201	7	4.861	5
Κέρδη μετά φόρων	10.571	13	9.355	11	9.469	7	8.849	5
Κέρδη ανά μετοχή	0,26	18	0,22	13	0,23	12	0,20	7
Μερίσματα	0	0	0	0	0	0	0	0
Μέρισμα ανά μετοχή	0	0	0	0	0	0	0	0
Τιμή μεριδίου	9,48	33	7,13	13	8,57	27	6,75	7
P/E Ratio	39,83	17	34,04	2,5	35,58	11	32,05	-3,5

Η μεταβολή του καλύτερου και του χειρότερου σεναρίου για τις προβλέψεις του ισολογισμού της Lamda DEVELOPMENT A.E. παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα, σύμφωνα με τον οποίο, στην καλύτερη περίπτωση το σύνολο του ενεργητικού για τα έτη 2009-2010 θα κυμανθεί από 533.628.000 € έως 635.017.000 € ενώ στην χειρότερη των περιπτώσεων θα κυμανθεί από 505.786.000 € έως 571.538.000 €. Το σύνολο υποχρεώσεων της Lamda DEVELOPMENT A.E. θα διαμορφωθεί σύμφωνα με μεταβολή η οποία θα κινηθεί από 12% (χειρότερο σενάριο) έως και 25% (καλύτερο σενάριο). Το σύνολο του κύκλου εργασιών, για τα έτη που εξετάζουμε θα κυμανθεί από 214.837.000 € έως και 274.005.000 €. Τέλος, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας θα αυξηθεί αρκετά, αφού στην χειρότερη των περιπτώσεων θα αυξηθεί κατά 7% και στην καλύτερη κατά 28% .

Πίνακας 7.4 Μεταβολή (%) Καλύτερο και Χειρότερο Σεναρίου για την Lamda Development A.E. 2009-2010

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	<i>Καλύτερο σενάριο</i>				<i>Χειρότερο σενάριο</i>			
	2010 (E)	%	2009 (E)	%	2010 (E)	%	2009 (E)	%
Lamda Development A.E.								
Σύνολο ενεργητικού	635.017	19	533.628	15	571.538	13	505.786	9
Σύνολο υποχρεώσεων	348.444	25	278.755	18	314.851	19	264.581	12
Σ.Κ.Ε	274.005	21	226.450	17	247.063	15	214.837	11
Μετοχικό κεφάλαιο	19.106	28	14.926	13	17.244	22	14.134	7

7.2 Προβλέψεις ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.

7.2.1 Προβλέψεις για το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης

Πίνακας 7.5 προβλέψεων για το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης για την ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α. Ε. 2009-2010

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	<i>2010 (Ε)</i>	<i>(%)</i>	<i>2009 (Ε)</i>	<i>(%)</i>	<i>2008</i>	<i>(%)</i>	<i>2007</i>	<i>(%)</i>	<i>2006</i>
Προβλέψεις Πωλήσεων	50.701	20	42.251	11	38.064	-57	87.563	90	46.121
Έξοδα λειτουργίας	150.102	10	136.456	20	113.713	488	19.349	-60	48.831
Λειτουργούν κέρδος	264.302	35	195.779	20	163.149	104	80.065	-48	154.485
Κέρδη προ φόρων	174.029	10	158.208	10	143.825	3808	3.680	-88	-30.908
Φόρος εισοδήματος	51.765	10	47.059	10	42.781	2536	1.623	-39	-2.649
Κέρδη μετά φόρων	-122.263	10	-111.148	10	-101.044	1805	5.304	-84	33.556
Κέρδη ανά μετοχή	4,72	15	-4,10	38	-2,98	1763	0,16	-84	-0,99
Μερίσματα	0	0	0	0	0	0	0	-100	-13.572
Μέρισμα ανά μετοχή	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Τιμή μεριδίου	5,20	15	4,50	18	3,81	-63	10,29	1,6	10,13
P/E Ratio	1,10	0	1,10	-14	1,28	-98	64,31	529	10,23

Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. μέσα στα επόμενα δύο έτη προβλέπεται να παρουσιάσει αύξηση στις πωλήσεις της, καθώς προτίθεται να συνεχίσει να αναπτύσσει και να διατηρεί υψηλής ποιότητας κτιριακά συγκροτήματα κατά μήκος των κυρίων οδικών αρτηριών της Αθήνας, μεταξύ των οποίων συμπεριλαμβάνονται οι Λεωφόροι Κηφισίας, Συγγρού και η Αττική Οδός. Στον τομέα των καταστημάτων λιανικής πώλησης, η ΜΒΔΤ βρίσκεται στη διαδικασία κατασκευής δύο μεγάλων σε έκταση εμπορικών έργων. Το πρώτο είναι το συγκρότημα στην περιοχή Δέλτα Φαλήρου, με ακαθάριστη εκμισθώσιμη επιφάνεια άνω των 13.000 τ.μ. Η ΜΒΔΤ υπέγραψε δωδεκαετές συμβόλαιο εκμίσθωσης για το 94% του συγκροτήματος με την Village Roadshow και την Media Markt. Επίσης έχει εκμισθώσει όλες τις θέσεις στάθμευσης. Το δεύτερο έργο βρίσκεται στη Λεωφόρο Κηφισίας 49, με επιφάνεια κτιρίου 8.400 τ.μ. και 548 θέσεις στάθμευσης αυτοκινήτων, σε οικόπεδο επιφανείας 11.000 τ.μ. Τέλος, ανέλαβε έργα ανάπλασης τα οποία περιλαμβάνουν τη δημιουργία ενός αστικού πάρκου 120 στρεμμάτων, καθώς και το συγκρότημα αθλητικών εγκαταστάσεων του Παναθηναϊκού.

Από την σημαντική άνοδο του κύκλου εργασιών, αναμένεται να καλυφθούν οι δαπάνες παραγωγής, οι δαπάνες λειτουργίας των διαφόρων υπηρεσιών της, οι αποσβέσεις και να αυξηθεί η καθαρή της περιουσία.

Εάν και αναμένεται αύξηση των κερδών της επιχείρησης, δεν θα διανεμηθούν μερίσματα ούτε θα υπάρξει αλλαγή στα μερίσματα ανά μετοχή. Η εταιρεία μετά το 2006, παρουσιάζει μηδενικά μερίσματα για τα επόμενα έτη 2007 και 2008. Αυτό οφείλεται και στην στρατηγική την οποία ακολουθεί η εταιρεία και έχει ως γνώμονα την συνεχή έρευνα και αγορά ακινήτων, οπότε και επικεντρώνεται κυρίως σ' αυτό κρατώντας έτσι μια αμυντική στάση απέναντι στην οικονομική κρίση. Έτσι, η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. θα διανείμει μερίσματα μετά το 2010, θέλοντας να εξασφαλίσει μ' αυτό τον τρόπο σίγουρη ανάκαμψη για τα επόμενα έτη.

7.2.2 Προβλέψεις για τον ισολογισμό

Πίνακας 7.6 Προβλέψεις για τον ισολογισμό της ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α. Ε. 2009-2010

Ποσά σε χιλ. €	2010 (E)	%	2009 (E)	%	2008	%	2007	%	2006
Σύνολο ενεργητικού	1.343.250	17	1.148.077	10	1.043.706	-3	1.073.404	7	1.000.644
Σύνολο υποχρεώσεων	1.050.406	20	875.338	10	795.762	10	724.416	182	256.959
Σ.Κ.Ε	193.151	12	172.456	14	151.277	-16	179.381	32	136.138
Μετοχικό κεφάλαιο	10.179	0	10.179	0	10.179	0	10.179	0	10.179

Το σύνολο του ενεργητικού δεν παρουσιάζει μεγάλες αλλαγές από το 2006 μέχρι το 2008, καθώς δεν υπάρχουν μεγάλες αλλαγές στις πωλήσεις και στα αποθέματα. Το σύνολο του ενεργητικού θα αυξηθεί τα επόμενα δύο έτη εξαιτίας της αύξησης των πωλήσεων. Σαφώς θα επηρεαστούν και τα στοιχεία του ενεργητικού (αποθέματα, πάγιο ενεργητικό, απαιτήσεις κτλ) όπως και το σύνολο των υποχρεώσεων (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες). Το μετοχικό κεφάλαιο της Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. θα παραμείνει το ίδιο εξαιτίας της συντηρητικής γραμμής που ακολουθεί η εταιρεία και της γενικής στρατηγικής όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο.

7.2.3 Καλύτερο και χειρότερο σενάριο

Παρακάτω παρουσιάζεται το καλύτερο και το χειρότερο σενάριο της Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. Η απόκλιση που χρησιμοποιείται είναι +/- 3%, για τον προσδιορισμό του καλύτερου και χειρότερου σεναρίου.

Το καλύτερο σενάριο για την εταιρεία θα προκύψει εάν παραδώσει τα προαναφερόμενα έργα στο επιτρεπόμενο χρονικό διάστημα και θ' αυξήσει κατά πολύ τα κέρδη της, κυρίως, εάν ολοκληρωθεί το συγκρότημα αθλητικών εγκαταστάσεων του Παναθηναϊκού.

Οι τιμές μεριδίου το 2009 θα κυμανθούν μεταξύ 4,50€ και 4,61€ ανά μερίδιο και το 2010 μεταξύ 5,17€ και 5,44€ ανά μερίδιο. Η P/E θα κυμανθεί μεταξύ του 1,10 και του 1,17 για τα επόμενα δύο έτη.

Η επιχείρηση, όπως φαίνεται και από τους πίνακες, θα' χει ανοδική πορεία και θα παρέχει υψηλά κέρδη το 2009 και το 2010 σύμφωνα και με τα δύο σενάρια, αλλά δεν θα' ναι και πάλι σε θέση να διανεμίει μέρισμα, ούτε θα υπάρξει κάποια αλλαγή στα μερίσματα ανά μετοχή. Οι πωλήσεις θα αυξηθούν κατά ένα μεγάλο ποσοστό (μέχρι και 23%), καθώς και το λειτουργικό κέρδος (μέχρι και 38%) της εταιρείας.

Πίνακας 7.7 Καλύτερο και Χειρότερο Σενάριο για την ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α. Ε. 2009-2010

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	<i>Καλύτερο σενάριο</i>				<i>Χειρότερο σενάριο</i>			
	<i>2010 (E)</i>	<i>(%)</i>	<i>2009 (E)</i>	<i>(%)</i>	<i>2010 (E)</i>	<i>(%)</i>	<i>2009 (E)</i>	<i>(%)</i>
Προβλέψεις Πωλήσεων	53.373	23	43.393	14	50.701	20	42.251	11
Έξοδα λειτουργίας	80.952	13	71.639	-37	75.051	10	68.228	-40
Λειτουργούν κέρδος	276.929	38	200.673	23	264.302	35	195.779	20
Κέρδη προ φόρων	183.650	13	162.522	13	174.029	10	158.208	10
Φόρος εισοδήματος	54.628	13	48.343	13	51.765	10	47.059	10
Κέρδη μετά φόρων	-129.023	13	-114.180	13	-122.263	10	-111.148	10
Κέρδη ανά μετοχή	-4,96	18	-4,20	41	-4,73	15	-4,11	38
Μερίσματα	0	0	0	0	0	0	0	0
Μέρισμα ανά μετοχή	0	0	0	0	0	0	0	0
Τιμή μεριδίου	5,44	18	4,61	21	5,17	15	4,50	18
P/E Ratio	1,17	3	1,14	-11	1,10	0	1,10	-14

Η μεταβολή του καλύτερου και του χειρότερου σεναρίου για τις προβλέψεις του ισολογισμού της Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα, σύμφωνα με τον οποίο, στην καλύτερη περίπτωση το σύνολο του ενεργητικού για τα έτη 2009-2010 θα κυμανθεί από 1.179.388.000 € έως 1.415.266.000 € ενώ στην χειρότερη των περιπτώσεων θα κυμανθεί από 1.116.765.000 € έως 1.273.112.000 €. Το σύνολο υποχρεώσεων της Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. θα διαμορφωθεί σύμφωνα με μεταβολή η οποία θα κινηθεί από 7% (χειρότερο σενάριο) έως και 23% (καλύτερο σενάριο). Το σύνολο του κύκλου εργασιών, για τα έτη που εξετάζουμε θα κυμανθεί από 167.918.000 € έως και 203.543.000 €. Τέλος, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας θα παραμείνει σταθερό, έχοντας μηδενική μεταβολή.

Πίνακας 7.8 Μεταβολή (%) Καλύτερου και Χειρότερου Σεναρίου για την ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α. Ε. 2009-2010

<i>Ποσά σε χιλ. €</i>	<i>Καλύτερο σενάριο</i>				<i>Χειρότερο σενάριο</i>			
	<i>2010 (Ε)</i>	<i>%</i>	<i>2009 (Ε)</i>	<i>%</i>	<i>2010 (Ε)</i>	<i>%</i>	<i>2009 (Ε)</i>	<i>%</i>
Σύνολο ενεργητικού	1.415.266	20	1.179.388	13	1.273.112	14	1.116.765	7
Σύνολο υποχρεώσεων	1.106.030	23	899.211	13	996.214	17	851.465	7
Σ.Κ.Ε	203.543	15	176.994	17	183.031	9	167.918	11
Μετοχικό κεφάλαιο	10.179	0	10.179	0	10.179	0	10.179	0

7.3 Προβλέψεις Αριθμοδεικτών

7.3.1 Προβλέψεις αριθμοδεικτών για την Lamda DEVELOPMENT A.E. και την Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε.

Παρακάτω παρουσιάζονται οι βασικότεροι αριθμοδείκτες για τα έτη 2006 –2008, καθώς και οι προβλέψεις για την εξέλιξη των δεικτών για τα έτη 2009-2010. Τα αποτελέσματα των τιμών για τα έτη 2006-2008 έχουν αναλυθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο. Η εξέλιξη των δεικτών για τα επόμενα έτη οφείλεται στα στοιχεία (βρίσκονται στις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών) από τα οποία εξαρτάται ο κάθε δείκτης, πχ ο Δείκτης Χρέους βασίζεται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις και στα ίδια κεφάλαια μιας εταιρείας. Από την σωστή πρόβλεψη των αριθμοδεικτών μπορεί να εκτιμηθεί η πορεία της εταιρείας και μετά από εκτενή ανάλυση αυτών μπορεί να δοθεί λύση σε τυχόν προβλήματα που έχουν δημιουργηθεί μέσα στην εταιρεία. Γνωρίζοντας, λοιπόν, τις τιμές των αριθμοδεικτών των δύο εταιρειών που εξετάζονται, Lamda DEVELOPMENT A.E. και Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε., προβλέφθηκαν οι τιμές των δεικτών για τα επόμενα δυο έτη και παρουσιάζονται ξεχωριστά, για κάθε μια εταιρεία, παρακάτω.

Πίνακας 7.9 Προβλέψεις αριθμοδεικτών για την Lamda Development A.E. 2009-2010

<i>Αριθμοδείκτες</i>	<i>2010 (Ε)</i>	<i>%</i>	<i>2009(Ε)</i>	<i>%</i>	<i>2008</i>	<i>%</i>	<i>2007</i>	<i>%</i>	<i>2006</i>
Δείκτης Χρέους (debt ratio)	0,57	4	0,55	12	0,49	63	0,30	2.900	0,01
Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια	1,10	-2	1,12	14	0,98	133	0,42	4.100	0,01
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	11,33	11	10,2	130	4,43	53	2,89	-98	130
Δείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια	0,75	7	0,70	37	0,51	59	0,32	540	0,05
Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης	1,02	6	0,96	3	0,93	12	0,83	1	0,82
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	9,21	-9	10,10	-28	14,08	135	6	6	5,69
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	9,21	-9	10,10	-28	14,08	135	6	6	5,69
Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	2.980	-5	3.125	-25	4.150	306	1.022	471	179
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	5,14	22	4,21	33	3,17	122	1,43	-96	26,54
Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων	0,05	18	0,04	15	0,03	200	0,01	-97	0,30
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,20	33	0,15	275	0,04	300	-0,01	-104	0,28
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,12	33	0,09	125	0,04	-43	0,07	-50	0,14
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων	3.042	-25	4.056	-56	9.125	75	5.214	100	2.607
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	4,78	13	4,25	7	3,99	-7	4,28	40	3,06
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,007	10	0,006	15	0,005	0	0,005	-50	0,01
P/E	28,41	14	33,04	-0,5	33,21	82	-181,67	-55.152	0,33
P/BV	0,08	30	0,06	10	0,05	-98	2,48	1.205	0,19
Δείκτης Μερισίματος	0	0	0	0	0	-100	0,03	-92	0,39
Μερισματική Πολιτική	0	0	0	0	0	100	-5,45	-4.292	0,13

Πίνακας 7.10 Προβλέψεις αριθμοδεικτών για την ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α. Ε. 2009-2010

<i>Αριθμοδείκτες</i>	<i>2010 (Ε)</i>	<i>%</i>	<i>2009(Ε)</i>	<i>%</i>	<i>2008</i>	<i>%</i>	<i>2007</i>	<i>%</i>	<i>2006</i>
Δείκτης Χρέους (debt ratio)	0,68	5	0,65	5	0,62	7	0,58	12	0,52
Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια	1,93	4	1,85	13	1,64	17	1,40	30	1,08
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	29	38	21	-36	33	4.421	0,73	-94	12,09
Δείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια	0,92	-13	0,80	4	0,77	13	0,68	3	0,66
Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης	-0,60	8	-0,65	49	-1,27	-2.440	-0,05	106	-0,91
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	1,02	13	0,90	105	0,44	-54	0,96	85	0,52
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	0,92	35	0,68	100	0,34	-56	0,77	79	0,43
Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	998	-3	1.023	-15	1.197	-83	7.114	210	2.292
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	4,23	30	3,25	22	2,66	4.333	0,06	-92	0,73
Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων	0,26	25	0,21	50	0,14	4.567	0,003	-90	0,03
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,05	50	-0,1	75	-0,4	-2.100	0,02	-80	-0,1
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	3,52	56	2,25	99	1,13	-55	2,50	37	1,82
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων	104	-36	162	-50	323	121	146	-27	201
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	1,26	15	1,10	12	0,98	-46	1,80	67	1,08
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων	290	-13	332	-11	373	84	203	-40	338
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	21,2	10	19,3	6	18,3	-64	51,27	46	35,15
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,06	10	0,05	12	0,04	-50	0,08	60	0,05
P/E	1,10	0	1,10	-14	1,28	-102	64,31	529	-10,23
P/BV	0,70	15	0,61	18	0,52	-48	1	0	1

Δείκτης Μερίσματος	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μερισματική Πολιτική	0	0	0	0	0	0	0	0	0

7.3.2 Καλύτερο και Χειρότερο σενάριο για τους αριθμοδείκτες των Lamda DEVELOPMENT A.E. και Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική A.E.

Παρακάτω παρουσιάζεται το καλύτερο και το χειρότερο σενάριο που αφορά τους αριθμοδείκτες των εταιρειών, Lamda DEVELOPMENT A.E. και Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική A.E. Η απόκλιση που χρησιμοποιείται είναι +/- 3%, για τον προσδιορισμό του καλύτερου και χειρότερου σεναρίου.

Πίνακας 7.11 Καλύτερο και Χειρότερο σενάριο αριθμοδεικτών για την Lamda Development A.E. 2009-2010

Αριθμοδείκτες	Καλύτερο Σενάριο				Χειρότερο Σενάριο			
	2010 (E)	%	2009(E)	%	2010 (E)	%	2009(E)	%
Δείκτης Χρέους (debt ratio)	0,60	7	0,56	15	0,54	1	0,53	9
Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια	1,15	0	1,15	17	1,03	-5	1,09	11
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	11,77	14	10,32	133	10,09	8	10,06	127
Δείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια	0,56	10	0,71	40	0,71	4	0,68	34
Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης	1,08	9	0,99	6	0,96	3	0,93	0
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	13,45	-6	10,56	-25	8,54	-12	9,71	-31
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	13,45	-6	10,56	-25	8,54	-12	9,71	-31
Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	2.749	-8	2.988	-28	3.175	-2	3.237	-22

Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	5,39	25	4,31	36	4,90	19	4,12	30
Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων	0,05	21	0,04	18	0,04	15	0,03	12
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,20	36	0,15	278	0,20	30	0,15	272
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	0	3	0	3	0	-3	0	-3
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων	0	-3	0	-3	0	3	0	3
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,07	36	0,09	128	0,12	30	0,09	122
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων	2693	-28	3.741	-59	3.345	-22	4.289	-53
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	5,09	16	4,39	10	4,57	10	4,15	4
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,008	13	0,007	18	0,006	7	0,006	12
P/E	39,83	17	34,04	2,5	35,58	11	32,05	-3,5
P/BV	0,08	33	0,06	13	0,06	27	0,05	7
Δείκτης Μερισίματος	0	3	0	3	0	-3	0	-3
Μερισματική Πολιτική	0	3	0	3	0	-3	0	-3

Πίνακας 7.12 Καλύτερο και Χειρότερο σενάριο αριθμοδεικτών για την ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. 2009-2010

Αριθμοδείκτες	Καλύτερο Σενάριο				Χειρότερο Σενάριο			
	2010 (Ε)	%	2009(Ε)	%	2010 (Ε)	%	2009(Ε)	%
Δείκτης Χρέους (debt ratio)	0,72	8	0,67	8	0,64	2	0,63	2
Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια	2,03	7	1,90	16	1,82	1	1,80	10
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	31,18	41	22,11	-33	27,18	35	20,13	-39
Δείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια	0,74	-10	0,82	7	0,65	-16	0,78	1

Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης	-0,55	11	-0,62	51	-0,65	5	-0,69	46
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	1,067	16	0,92	108	0,98	10	0,89	102
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	0,95	38	0,69	103	0,89	32	0,67	97
Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	922	-6	981	-18	1.053	0	1.053	-12
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	4,43	33	3,33	25	4,03	27	3,17	19
Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων	0,27	28	0,21	53	0,26	22	0,21	47
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0,04	53	-0,09	78	-0,06	47	-0,11	72
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	3,63	59	2,28	102	3,40	53	2,22	96
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων	93	-39	152	-53	115	-33	171	-47
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	1,33	18	1,13	15	1,20	12	1,07	9
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων	266	-17	321	-14	309	-10	343	-8
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	22,54	13	19,95	9	20,17	7	18,85	3
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,06	13	0,05	15	0,04	7	0,04	9
P/E	1,17	3	1,14	-11	1,03	-3	1,06	-17
P/BV	0,74	18	0,63	21	0,67	12	0,60	15
Δείκτης Μερισίματος	0	3	0	3	0	-3	0	-3
Μερισματική Πολιτική	0	3	0	3	0	-3	0	-3

Επίλογος (Απόφαση Επένδυσης)

Το 2008 δεν ήταν εύκολη χρονιά για τις ελληνικές επιχειρήσεις και ουσιαστικά ήταν πρόδρομος για την ακόμα δυσκολότερη χρονιά που διανύουμε. Λογικό και επόμενο λοιπόν ακόμα και οι εταιρείες του Real Estate, που είχαν ραγδαία ανάπτυξη τα προηγούμενα έτη, να υποστούν κρίση και να δεχτούν ισχυρούς κλυδωνισμούς στις πωλήσεις τους και στην κερδοφορία τους. Η Lamda Development A.E. και η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική A.E. θέλοντας να αποκτήσουν ξανά το κύρος που είχαν ως ηγέτιδες εταιρείες, στον συγκεκριμένο κλάδο, επιστράτευσαν όλα τα διαθέσιμα όπλα αντιμετώπισης της νέας κατάστασης.

Στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται, αναλύονται και συγκρίνονται οι δύο εταιρείες για το διάστημα 2006-2008. Για την συγκεκριμένη χρηματοοικονομική ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες, όπου αρχικά υπολογίστηκαν, ελέγχθηκαν και έπειτα συγκρίθηκαν. Με βάση τους αριθμοδείκτες και τα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών έγιναν προβλέψεις για τα έτη 2009-2010.

Το 2006, η LAMDA Development εδραιώθηκε ως μια από τις ισχυρότερες εταιρείες ανάπτυξης και διαχείρισης εμπορικών και ψυχαγωγικών κέντρων στην Ελλάδα. Η εταιρεία το 2007 παρουσίασε μια σημαντική αύξηση των αποθεμάτων, των παγίων καθώς και των απαιτήσεων. Μεγάλη αύξηση εμφανίζεται και στις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της Lamda Development A.E., κυρίως το 2008 όπου αυξήθηκαν οι συνολικές υποχρεώσεις της εταιρείας. Η εταιρεία παρουσίασε πρόοδο το 2008 και αυτό οφείλεται στην στρατηγική την οποία ακολούθησε, ενώ το 2007, εξαιτίας της αύξησης των απαιτήσεων της εταιρείας, υπέστη μείωση των κερδών και του γενικού οικονομικού δείκτη. Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική A.E. δεν παρουσίασε μεγάλες αλλαγές από το 2006 μέχρι το 2008, καθώς δεν υπήρξαν μεγάλες αλλαγές στις πωλήσεις και στα αποθέματα της εταιρείας.

Και για τις δύο εταιρείες προβλέπεται αύξηση του συνόλου του ενεργητικού για τα επόμενα δύο έτη εξαιτίας της αύξησης των πωλήσεων. Για την Lamda Development A.E. αναμένεται σημαντική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου στην επόμενη διετία, σε αντίθεση με το μετοχικό κεφάλαιο της Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική A.E. όπου θα παραμείνει το ίδιο εξαιτίας της συντηρητικής γραμμής που ακολουθεί η εταιρεία.

Η πρόβλεψη για τις τιμές μεριδίου της Lamda Development A.E., για το 2009 και 2010 είναι μια αύξηση του 10% και 30% αντίστοιχα φτάνοντας την τιμή μεριδίου στο 6,94

και για το 2009 και στο 9,02 για το 2010.

Ενώ οι τιμές μεριδίου, για την Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε., το 2009 θα κυμανθούν μεταξύ 4,50€ και 4,61€ ανά μερίδιο και το 2010 μεταξύ 5,17€ και 5,44€ ανά μερίδιο.

Όσο αφορά την P/E, για την Lamda Development A.E., θα παραμείνει σχεδόν η ίδια για το 2009, ενώ το 2010 θα υπάρξει αύξηση της τάξεως του 14%. Ενώ για την Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε. προβλέπεται μείωση κατά 14% για το 2009 και καμία αλλαγή για το 2010.

Τέλος, σύμφωνα με τις προβλέψεις των καλύτερων και χειρότερων σεναρίων, για την Lamda Development A.E., θα' χει μια σχετικά ανοδική πορεία και θα παρέχει υψηλά κέρδη για την ίδια την εταιρεία. Οι μέτοχοι θα μπορέσουν να επενδύσουν μετά το 2010, μέχρι τότε θα ήταν προτιμότερο να κρατήσουν μια επιφυλακτική στάση απέναντι στην εταιρεία, περιμένοντας την πλήρης ανάκαμψη της και έχοντας ως στόχο την καλύτερη μερισματική απόδοση που θα αποδώσει η ίδια η εταιρεία όταν θα' ναι έτοιμη. Η Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Α.Ε., θα' χει ανοδική πορεία και θα παρέχει υψηλά κέρδη το 2009 και το 2010 σύμφωνα και με τα δύο σενάρια, αλλά δεν θα' ναι και πάλι σε θέση να διανείμει μέρισμα, ούτε θα υπάρξει κάποια αλλαγή στα μερίσματα ανά μετοχή. Οι επενδυτές, λοιπόν, θα πρέπει να επενδύσουν μακροπρόθεσμα και στις δύο εταιρείες.

Βιβλιογραφία

- Groppelli, A. A., Nikbakht, E., (2002). *Χρηματοοικονομική*, 3^η Αμερικάνικη Έκδοση, Αθήνα : εκδόσεις Κλειδάριθμος.
- Meigs, W. B., Meigs, R. F. (1998). *Λογιστική. Η βάση των Επιχειρηματικών Αποφάσεων*”. Τόμος Β. Έβδομη Έκδοση. Αθήνα : Εκδόσεις Παπαζήση.
- Pike, R., Neale B., (1997). *Corporate Finance and Investment*. 2nd Edition. London : Prentice Hall.
- Pizzey, A., (1998). *Finance and Accounting*. London : Financial Times, Pitman Publishing.
- Wild, J., Subramanyam, K. R., Hasley, R. (2007). *Financial Statement Analysis*, 9th edition. The Mc Graw-Hill Companies: Mc Graw Hill Irwin Press.
- Weygant, J. J., Kieso, D. E., Kimmel, P. D. (1999). *Accounting Principles*. 5th Edition. New York : John Wiley and Sons Inc
- Χοτότιαν Α. *Εισαγωγή στην οικονομική – Τόμος II Μακροοικονομία*. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Παρατηρητής
- Κοντάκος Γ. Αριστοτέλης (2006). *Γενική Λογιστική*. Εκδόσεις ΕΛΛΗΝ
- Πουρναράκης Ε. & Κίντης Α. (1989). *Αρχές Οικονομικής Ανάλυσης*. Αθήνα: Εκδόσεις Κ. Σιμπιλιάς «το οικονομικό»
- Τζωρτζάκης Κώστας & Τζωρτζάκη Αλεξία (2002). *Οργάνωση και Διοίκηση*. Αθήνα: Εκδόσεις Rosili
- Ζεντέλης Παναγιώτης (2001). *REAL ESTATE*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπασωτηρίου
- Αθιανός, Σ., (2004). *Αποτίμηση Επενδύσεων & Αξιολόγηση Επιχειρήσεων*. Έκδοση Α΄. Θεσσαλονίκη : Εκδόσεις Ηλιάδης Σάββας.
- Γεωργόπουλος, Χ., 2005. *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων*. Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων.
- Γκίνογλου, Δ., Ταχυνάκης Π., (2004). *Λογιστική Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα, Γέρακας : εκδόσεις Rosili.
- Γκλεζάκος, Μ., 2006. *Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάσταση των*

Επιχειρήσεων. Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης.

Λαζαρίδης, Γ., Παπαδόπουλος, Δ., (2005). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Ανάλυση Περιπτώσεων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης*. Θεσσαλονίκη : εκδόσεις Λαζαρίδης- Παπαδόπουλος.

Νιάρχος, Ν., 1997. *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Εκδόσεις Σταμούλης.

Παπαδόπουλος, Δ.,(1986). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης*. Β Έκδοση. Τόμος Β΄. Θεσσαλονίκη : εκδόσεις Παρατηρητής.

Τζωάννος, Ι., (1983). *Χρηματοδοτική Διοίκηση*. Τόμος Α΄. Αθήνα : Εκδόσεις «Το Οικονομικό».

Τσακλάγκανος Α., (2000). *Χρηματοδότηση και Αξιολόγηση Επενδύσεων II*. Θεσσαλονίκη : Εκδόσεις Αφων Κυριακίδη Α.Ε.

Φιλίππτος, Γ.Κ., Αθανασόπουλος Π. Ι., (1985). *Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Διοικητική*. Αθήνα : Εκδόσεις Παπαζήση.

Internet:

Financial pipeline (2007). *Financial Ratio Analysis*. Ημερομηνία πρόσβασης 18.09.2007 στη διεύθυνση www.finpipe.com/equity/finratan.htm.

Professor Rajendra K. Lagu (2007). *Department of Electrical Engineering*. Ratio Analysis. Ημερομηνία πρόσβασης 18.09.2007 στη διεύθυνση www.iitbecell.org/resources/Section.Wise.Aid/Finance/cost-benefit%20analysisratio_analysis.pps.

BizMove.com – Small Business and consumer info. (2007). *Financial Ratio analysis*. Ημερομηνία πρόσβασης 18.09.2007 στη διεύθυνση www.bizmove.com/finance/m3b3.htm.

Wikipedia, The Free Encyclopedia. (2008). *Dividend Yield*. Ημερομηνία πρόσβασης 10.01.2008 στη διεύθυνση http://en.wikipedia.org/wiki/Dividend_Yield.

Investopedia, A Forbes Digital Company. (2008). *Dividend Yield*. Ημερομηνία πρόσβασης 10.01.2008 στη διεύθυνση

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

LAMDA DEVELOPMENT VS ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ Α.Ε

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΤΗΣΙΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ 2006-2007

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
	31.12.2007		31.12.2006	
	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
<u>Πάγια στοιχεία Ενεργητικού</u>	294.210,840	894.024,000	230.121,998	864.505,000
<u>Αποθέματα</u>	0,000	35.085,000	0,000	25.354,000
<u>Σύνολο απαιτήσεων</u>	71.257,680	67.866,000	15.825,706	64.157,000
Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	3.337	76.430	51.504	46.627
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	368.806	1.073.405	297.452	1.000.643
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
<u>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	105.694,320	536.865,000	2.637,012	397.355,000
<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	12.435,680	187.552,000	11.824,673	259.603,000
Σύνολο υποχρεώσεων (α)	118.130	724.417	14.462	656.958
<u>Σύνολο καθαρής θέσης (δ)</u>	250.675,620	348.988,000	282.990,321	343.685,000
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ε) = (α) + (δ)	368.806	1.073.405	297.452	1.000.643
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ				
	31.12.2007		31.12.2006	
	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ
<u>Κύκλος Εργασιών</u>	1.832,515	87.563,000	3.007,953	46.121,000
<u>Μικτά κέρδη / (ζημιές)</u>	1.832,515	18.938,000	3.007,953	12.309,000
<u>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτ.</u>	-3.795,108	32.193,000	91.627,831	14.609,000
<u>Κέρδη π.φ., χρηματοδ., επενδ. αποτελ. και αποσβέσεων</u>	-3.174,731	32.592,000	92.276,103	14.952,000
<u>Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων</u>	-2.704,046	3.680,000	87.940,368	30.908,000
<u>Μείον φόροι</u>	75,294	1.623,000	-9.158,965	-2.649,000
<u>Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους</u>	-2.628,752	5.303,000	79.829,821	-33.556,000
Κατανέμονται σε:				
<u>Μετόχους Εταιρείας</u>	-2.628,752	5.303,000	79.829,821	-33.556,000
<u>Βασικά κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή (σε €)</u>	-0,06	0,16	1,79	-0,99
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ				
	31.12.2007		31.12.2006	
	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ
<u>Καθαρή θέση έναρξης περιόδου</u>	282.990,321	343.685,000	187.645,129	390.813,000
<u>Κέρδη / ζημιές περιόδου μετά από φόρους</u>	-2.628,752	5.303,000	79.829,821	-33.556,000
<u>Διανεμηθέντα μερίσματα</u>	-10.121,822	0,000	0,000	0,000
<u>Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο</u>	-19.369,211	0,000	27,118	0,000

<u>απευθείας στην καθαρή θέση</u>				
<u>Αγορές / πωλήσεις ιδίων μετοχών</u>	-440,934	0,000	-182,393	0,000
<u>Καθαρή θέση λήξης περιόδου</u>	250.675,620	348.988,000	282.990,321	343.685,000

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΤΗΣΙΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ 2007-2008

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
	31.12.2008		31.12.2007	
	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
<u>Πάγια στοιχεία Ενεργητικού</u>	270.476,339	892.430,000	294.210,840	894.024,000
<u>Αποθέματα</u>	0,000	33.592,000	0,000	35.085,000
<u>Σύνολο απαιτήσεων</u>	81.311,329	105.921,000	71.257,680	67.866,000
Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	112.236	11.763	3.337	76.430
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	464.023	1.043.706	368.806	1.073.405
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
<u>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	222.488,371	461.531,000	105.694,320	536.865,000
<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>	13.744,195	334.231,000	12.435,680	187.552,000
Σύνολο υποχρεώσεων (α)	236.233	795.762	118.130	724.417
<u>Σύνολο καθαρής θέσης (δ)</u>	227.790,899	247.944,000	250.675,620	348.988,000
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ε) = (α) + (δ)	464.023	1.043.706	368.806	1.073.405
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ				
	31.12.2008		31.12.2007	
	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ
<u>Κύκλος Εργασιών</u>	2.657,107	38.064,000	1.832,515	87.563,000
<u>Μικτά κέρδη / (ζημιές)</u>	2.657,110	1.015,000	1.832,515	18.938,000
<u>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτ.</u>	2.657,107	-79.036,000	-3.795,108	32.193,000
<u>Κέρδη π.φ., χρηματοδ., επενδ. αποτελ. και αποσβέσεων</u>	-9.765,293	-78.688,000	-3.174,731	32.592,000
<u>Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων</u>	13.057,235	143.825,000	-2.704,046	3.680,000
<u>Μείον φόροι</u>	-4.628,954	42.781,000	75,294	1.623,000
<u>Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους</u>	8.428,282	-101.044,000	-2.628,752	5.303,000
Κατανέμονται σε:				
<u>Μετόχους Εταιρείας</u>	8.428,282	-101.044,000	-2.628,752	5.303,000
<u>Βασικά κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή (σε €)</u>	0,19	2,98	-0,06	0,16
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ				
	31.12.2008		31.12.2007	
	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ	ΛΑΜΔΑ	ΒΩΒΟΣ
<u>Καθαρή θέση έναρξης περιόδου</u>	250.675,620	348.988,000	282.990,321	343.685,000
<u>Κέρδη / ζημιές περιόδου μετά από φόρους</u>	8.428,282	-101.044,000	-2.628,752	5.303,000
<u>Διανεμηθέντα μερίσματα</u>	0,000	0,000	-10.121,822	0,000
<u>Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απευθείας στην καθαρή θέση</u>	-22.273,209	0,000	-19.369,211	0,000
<u>Αγορές / πωλήσεις ιδίων μετοχών</u>	-9.512,119	0,000	-440,934	0,000

<u>Καθαρή θέση λήξης περιόδου</u>	227.790,899	247.944,000	250.675,620	348.988,000
-----------------------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

Νέα πρότυπα, ερμηνείες και τροποποίηση προτύπων

Συγκεκριμένα νέα πρότυπα, τροποποιήσεις προτύπων και διερμηνείες έχουν εκδοθεί, τα οποία είναι υποχρεωτικά για λογιστικές περιόδους που ξεκινούν κατά τη διάρκεια της παρούσας χρήσης ή μεταγενέστερα. Η εκτίμηση του Ομίλου σχετικά με την επίδραση από την εφαρμογή αυτών των νέων προτύπων και διερμηνειών παρατίθεται παρακάτω.

α) Πρότυπα, τροποποιήσεις και διερμηνείες, υποχρεωτικά από την χρήση 2007

ΔΠΧΠ 7, Χρηματοοικονομικά στοιχεία: Γνωστοποιήσεις και συμπληρωματική τροποποίηση στο ΔΛΠ1, «Παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων, Γνωστοποιήσεις Κεφαλαίου», κυρίως απαιτεί από τον Όμιλο εισάγει επιπλέον γνωστοποιήσεις που σχετίζονται με πιστωτικό κίνδυνο, κίνδυνο ρευστότητας και κίνδυνο αγοράς.

β) ΔΠΧΠ, τροποποιήσεις και διερμηνείες, τα οποία είναι υποχρεωτικά για λογιστικές περιόδους που ξεκινούν κατά τη διάρκεια της παρούσας χρήσης αλλά δεν είναι σχετικά με τις λειτουργίες του Ομίλου.

Τα παρακάτω πρότυπα, τροποποιήσεις και διερμηνείες είναι υποχρεωτικά για λογιστικές περιόδους που ξεκινούν την 1 Ιανουαρίου 2007 ή μεταγενέστερα αλλά δεν είναι σχετικά με τις λειτουργίες του Ομίλου:

- Δ.Π.Χ.Π. 4, «Ασφαλιστήρια Συμβόλαια»,
- Ε.Δ.Δ.Π.Χ.Π. 7, «Εφαρμογή της προσέγγισης της επαναδιατύπωσης βάσει του ΔΛΠ 29 Παρουσίαση Οικονομικών Στοιχείων σε Υπερπληθωριστικές Οικονομίες»,
- Ε.Δ.Δ.Π.Χ.Π. 8, «Πεδίο εφαρμογής του Δ.Π.Χ.Π. 2»,
- ΕΔΔΠΧΠ 9, «Επανεξέταση των Ενσωματωμένων Παραγώγων»,
- ΕΔΔΠΧΠ 10, «Ενδιάμεση Οικονομική Θέση και Απομείωση Αξίας», και
- ΕΔΔΠΧΠ 11, Δ.Π.Χ.Π. 2 «Όμιλος και Συναλλαγές με Ίδιες Μετοχές».

γ) Πρότυπα, τροποποιήσεις και διερμηνείες, οι οποίες δεν είναι ακόμα υποχρεωτικές και δεν έχουν εφαρμοστεί από τον Όμιλο

Τα παρακάτω πρότυπα και τροποποιήσεις (Ε.Δ.Δ.Π.Χ.Π.) έχουν δημοσιευτεί και είναι υποχρεωτικές για λογιστικές περιόδους που ξεκινούν την 1 Ιανουαρίου 2008 ή μεταγενέστερα αλλά δεν έχουν εφαρμοστεί νωρίτερα από τον Όμιλο:

- ΔΛΠ 23 (Τροποποίηση), «Κόστος δανεισμού», (ισχύει από 1.1.2009). Απαιτεί μια εταιρεία να κεφαλαιοποιεί το κόστος δανεισμού που είναι άμεσα επιρριπτό στην απόκτηση, κατασκευή ή παραγωγή περιουσιακού στοιχείου που πληροί τις προϋποθέσεις (Περιουσιακό στοιχείο που πληροί τις προϋποθέσεις είναι ένα περιουσιακό στοιχείο που κατ' ανάγκη χρειάζεται μια σημαντική χρονική περίοδο προετοιμασίας για την χρήση για την οποία προορίζεται ή για την πώληση του) ως μέρος του κόστους του. Το δικαίωμα της άμεσης καταχώρησης του κόστους δανεισμού σε βάρος των αποτελεσμάτων θα καταργηθεί. Ο Όμιλος θα εφαρμόσει το Δ.Π.Χ.Π. 23 (Τροποποίηση) από την 1 Ιανουαρίου 2009 αλλά δεν αναμένεται να έχει επίπτωση στις λειτουργίες του Ομίλου.

- ΔΠΧΠ 8, «Λειτουργικοί τομείς δραστηριότητας» (ισχύει από 1.1.2009). Το ΔΠΧΠ 8 αντικαθιστά το ΔΛΠ 14 και ευθυγραμμίζει την πληροφόρηση ανά τομέα με το Αμερικάνικο πρότυπο SFAS 131 «Γνωστοποιήσεις για τους τομείς μιας επιχείρησης και σχετικές πληροφορίες». Το νέο πρότυπο απαιτεί μια «προσέγγιση από τη διοίκηση», έτσι ώστε η πληροφόρηση ανά τομέα να παρουσιάζεται στην ίδια βάση με αυτή που χρησιμοποιείτε για εσωτερικούς σκοπούς πληροφόρησης. Ο Όμιλος θα εφαρμόσει το ΔΠΧΠ 8 από την 1 Ιανουαρίου 2009 αλλά δεν αναμένεται να έχει σημαντική επίπτωση.

- ΕΔΔΠΧΠ 14, «ΔΛΠ 19 – Τα Όρια σε ένα περιουσιακό στοιχείο καθορισμένων παροχών, οι ελάχιστες προϋποθέσεις χρηματοδότησης και η συσχέτιση τους» (ισχύει από 1.1.2008). Το ΕΔΔΠΧΠ 14 παρέχει οδηγίες για τον υπολογισμό του ορίου στο ΔΛΠ 19 του ποσού της υπεραξίας που μπορεί να αναγνωριστεί σαν περιουσιακό στοιχείο. Επίσης εξηγεί πως τα περιουσιακά στοιχεία ή οι υποχρεώσεις μπορεί να επηρεαστούν από μια καθορισμένη ή συμβατική ελάχιστη προϋπόθεση χρηματοδότησης.

δ) Διερμηνείες οι οποίες δεν είναι ακόμα υποχρεωτικές και δεν είναι σχετικές με τις λειτουργίες του Ομίλου:

Οι παρακάτω διερμηνείες έχουν δημοσιευτεί και είναι υποχρεωτικές για λογιστικές περιόδους που ξεκινούν την 1 Ιανουαρίου 2008 ή μεταγενέστερα αλλά δεν είναι σχετικές με τις λειτουργίες του Ομίλου:

- ΕΔΔΠΧΠ 12, «Συμφωνίες εκχώρησης υπηρεσιών» (ισχύει από 1.1.2008). Το ΕΔΔΠΧΠ 12 έχει εφαρμογή σε συμβατικές συμφωνίες όπου μια ιδιωτική εταιρεία συμμετέχει στην επέκταση, χρηματοδότηση, λειτουργία και διατήρηση υπηρεσιών του δημοσίου τομέα. Το ΕΔΔΠΧΠ 12 δεν έχει εφαρμογή στην λειτουργίες του Ομίλου καθώς καμία εταιρεία του Ομίλου δεν παρέχει υπηρεσίες στον δημόσιο τομέα.

- ΕΔΔΠΧΠ 13, «Προγράμματα Παροχών Κινήτρων σε Πελάτες» (ισχύει από 1.1.2008). Το ΕΔΔΠΧΠ 13 διευκρινίζει ότι όταν αγαθά ή υπηρεσίες πωλούνται σε συνδυασμό με παροχές κινήτρων (για παράδειγμα, πόντοι ή δωρεάν προϊόντα) η συναλλαγή περιέχει πολλά στοιχεία και η απαίτηση από των πελάτη πρέπει να κατανεμηθεί στα στοιχεία της συναλλαγής βάση της εύλογης αξίας. Το ΕΔΔΠΧΠ 13 δεν έχει εφαρμογή στην λειτουργίες του Ομίλου καθώς καμία εταιρεία του Ομίλου δεν παρέχει προγράμματα κινήτρων.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ

Οικονομικές καταστάσεις Lamda Development A.E.

