

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ
ΟΛΠ Α.Ε. ΚΑΙ ΟΛΘ Α.Ε. ΣΤΟ Χ.Α.Α.
ΚΑΙ ΜΕΛΕΤΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ**

**ΑΡΑΒΑΝΤΙΝΟΥ ΑΓΓΕΛΙΚΗ
Α.Μ. 7454**

Επιβλέπων Καθηγητής
ΓΑΡΟΥΦΑΛΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2014

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ιδιαίτερη ήταν η ανταπόκριση που βρήκα από την Διευθύντρια Οικονομικών Υπηρεσιών ΟΛΠ Α.Ε. Αικατερίνη Βενάρδου στην οποία οφείλω ένα μεγάλο ευχαριστώ, για την πολύτιμη βοήθεια της. Καθώς και στον απόφοιτο οικονομικών σπουδών Οικονομόπουλο Παναγιώτη για τις προτάσεις που έκανε ώστε να παρουσιαστεί το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα. Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω, τον καθηγητή εφαρμογών κύριο Γαρουφάλη Κωνσταντίνο, για την ελευθερία και την εμπιστοσύνη που μου έδειξε, να εργαστώ πάνω σε ένα επίκαιρο θέμα που με ενδιέφερε πολύ.

Στην μητέρα μου Πέπη, στην αδερφή μου Βίκυ
και στον Γιώργο μου που με στηρίζουν όλα
αυτά τα χρόνια σε κάθε μου προσπάθεια....

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η ναυτιλία ως μέσο εμπορίου αποτελούσε από τα παλιά χρόνια βασικό μοχλό της οικονομίας της χώρας μας. Με την πάροδο των αιώνων η ναυτιλία εξελίχθηκε και τα λιμάνια της χώρας εκσυγχρονίστηκαν περιλαμβάνοντας όχι μόνο σταθμούς για εμπορευματοκιβώτια αλλά και επιβατηγούς και σταθμούς αυτοκινήτων.

Τα δύο μεγαλύτερα λιμάνια της χώρας του Πειραιά και της Θεσσαλονίκης έγιναν πολλές φορές πόλος έλξης ξένων κατακτητών αλλά ακόμα και σήμερα τραβούν το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών το μεν πρώτο όντας ένα από τα μεγαλύτερα λιμάνια της Ευρώπης και διαθέτοντας τις πλέον σύγχρονες τεχνολογίες και το δεύτερο δεσπόζοντας στον μυχό του Θερμαϊκού κόλπου και όντας διάβαση για την Μαύρη Θάλασσα.

Δυστυχώς η οικονομική κρίση, τα λιγοστά κονδύλια και η κακή διαχείριση των οργανισμών αυτών οδήγησαν στην σταδιακή παρακμή τους και επέτρεψαν σε ξένους επενδυτές να μεταφέρουν μέρος των κεφαλαίων τους διεκδικώντας κομμάτι από την μερίδα του λέοντος.

Πολλές έρευνες και πολλές μελέτες από Έλληνες αλλά και ξένους οικονομικούς αναλυτές έχουν γίνει για τα δύο αυτά λιμάνια. Στην παρούσα έρευνα επιχειρούμε να μελετήσουμε την οικονομική πορεία των δύο αυτών οργανισμών σε διάστημα τριών οικονομικών ετών. Επιπλέον, βασιζόμενοι σε βασικά μοντέλα πρόβλεψης της πτώχευσης μελετάμε μια ενδεχόμενη πτώχευση.

ABSTRACT

The shipping, as means of trade, constituted from the past years a basic lever of economic growth for our country. Within the centuries the shipping has been developed and the harbors of country were modernized including not only stations for containers but also for ships and stations for cars.

The two biggest harbors of country, Piraeus and Thessalonica, became many times a center of attraction for foreigner conquerors. Moreover the interest of foreigner investors is still large for these two harbors, Piraeus as it is one of the biggest harbors of Europe having the most modern technology and Thessalonica for being located in the mycho of the gulf of Thermaiko and for being a passage to the Black Sea.

Unfortunately the economic crisis, the small amount of funds and the mismanagement of these organizations led to their gradual decline. Another disadvantage was the investment by foreign capitals which “captured” the biggest part from the portion of lion.

A lot of researches and a lot of studies by both Greeks and foreigner economic analysts have become for these two harbors. In this research we attempt to study the economic route of these two organizations within the last three economic years (2010- 2012). Finally, based on basic models for forecasting the bankruptcy we make an effort to perceive a future one.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΚΟΠΟΣ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....σελ. 7
1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....σελ. 8
1.3 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....σελ. 9

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

2.1 ΤΟ ΛΙΜΑΝΙ ΤΟΥ ΠΕΙΡΑΙΑ ΑΝΑ ΤΟΥΣ ΑΙΩΝΕΣ.....σελ.11
2.2 ΤΟ ΛΙΜΑΝΙ ΤΗΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ.....σελ.12

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ.....σελ.14
3.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΛΠ Α.Ε. ΚΑΙ ΟΛΘ Α.Ε....σελ.14
3.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ.....σελ. 21
3.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....σελ. 22
3.5 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....σελ. 23
3.6 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....σελ. 24
3.7 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....σελ. 25
3.8 ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....σελ. 26

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ

4.1 ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΑΝΑΦΟΡΑ.....σελ. 31
4.2 THE ZETA DISCRIMINANT MODEL.....σελ. 33
4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ ALTMAN' S Z SCORE.....σελ. 36
4.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....σελ. 39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ COSCO

5.1 ΕΡΓΑ.....	σελ. 40
5.2 ΘΑΛΑΣΣΙΑ ΖΩΝΗ ΕΛΙΓΜΩΝ ΠΛΕΥΡΗΣΗΣ.....	σελ. 40
5.3 ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗΣ.....	σελ. 41
5.4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΟΡΟΙ.....	σελ. 41
5.4.1 ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗΣ- ΟΡΙΣΜΟΣ.....	σελ. 41
5.4.2 ΑΡΧΙΚΗ ΚΑΤΑΒΟΛΗ.....	σελ. 41
5.4.3 ΕΠΙΠΡΟΣΘΕΤΗ ΚΑΤΑΒΟΛΗ.....	σελ. 42
5.4.4 ΜΕΤΑΒΛΗΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ.....	σελ. 42
5.4.5 ΣΤΑΘΕΡΟ ΕΤΗΣΙΟ ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ I.....	σελ. 44
5.4.6 ΣΤΑΘΕΡΟ ΕΤΗΣΙΟ ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ II.....	σελ. 44
5.4.7 ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ (IRR).....	σελ. 44
5.5 ΦΑΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ Ν ΣΕΜΠΟ- ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ.....	σελ. 46
5.6 ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΔΥΝΑΜΙΚΟΤΗΤΑ.....	σελ. 47

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	σελ. 48
---------------------------	---------

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι	σελ. 50
--------------------------	---------

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ	σελ. 63
---------------------------	---------

ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΙΚΟΝΟΓΡΑΦΗΣΕΩΝ

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΟΛΠ Α.Ε.
ΕΤΗ 2010-2012**

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΟΛΘ Α.Ε.
ΕΤΗ 2010-2012**

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ
ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ ΕΤΗ 2010-2012**

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΠΤΩΧΕΥ-
ΣΗΣ**

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ALTMAN'S SCORE ΟΛΠ Α.Ε.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ALTMAN'S SCORE ΟΛΘ Α.Ε.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΜΕΤΑΒΛΗΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΕΓΓΥΗΜΕΝΟ ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

ΓΡΑΦΗΜΑ 1: Z – SCORE ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ, ΣΚΟΠΟΣ, ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία χρόνια το περιβάλλον στο οποίο λαμβάνονται οι χρηματοοικονομικές αποφάσεις παρουσιάζει δραστικές αλλαγές γεγονός το οποίο οφείλεται κυρίως στην απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος. Η ένταση του ανταγωνισμού με την εισαγωγή της χώρας μας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η επέκταση των δραστηριοτήτων των τραπεζών στα Βαλκάνια και το περιβάλλον των χαμηλών επιτοκίων είναι άρρηκτα συνδεδεμένα με κάθε χρηματοοικονομικό πρόβλημα, στοιχείο το οποίο προσδίδει αυξημένη πολυπλοκότητα στην διαδικασία λήψης των αποφάσεων.

Η πρόσφατη οικονομική κρίση που βιώνουμε είναι η πιο ζωντανή απόδειξη. Η κρίση άρχισε να δημιουργείται σταδιακά από το 2007 εξαιτίας της ανάγκης για ορθολογικότερη αποτίμηση του πιστωτικού κινδύνου που συνδεόταν με τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια των Η.Π.Α. και συνεχιζόταν μέχρι και λίγο καιρό πριν με την ανάγκη αποτελεσματικότερης διαχείρισης των δημοσιονομικών στις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου (Ελλάδα, Ιταλία, Πορτογαλία, Ισπανία). Οι συνέπειες άμεσες, μετατροπή δανείων σε επισφάλειες, περιορισμός ρευστότητας χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, αύξηση μεταβλητότητας τιμών, μείωση της κατανάλωσης, αύξηση της ανεργίας και μετάδοση της κρίσης στην κοινωνία. Η παγκοσμιοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίων (money and capital markets) σε συνδυασμό με την αλματώδη ανάπτυξη των πληροφοριακών συστημάτων, δημιούργησαν ένα ευμετάβλητο οικονομικό περιβάλλον με την κρίση να μην περιορίζεται μόνο σε τοπικά επίπεδα, αλλά να μετακυλύεται σε παγκόσμια επίπεδα. Είναι γνωστή πλέον η άποψη που εκφράζεται από κορυφαίους οικονομολόγους ότι το «πέταγμα της πεταλούδας στο Χονγκ-Κονγκ μπορεί να δημιουργήσει τυφώνα στις Η.Π.Α.», που δηλώνει με παραστατικό τρόπο πόσο ευμετάβλητος είναι ο κόσμος και τι σημαίνει χρηματοπιστωτική κρίση και κρίση στις παγκόσμιες αγορές.

Στο πλαίσιο των συνθηκών αυτών, τα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καθώς και οι επενδυτές θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεχτικά στην διατήρηση του πιστωτικού κινδύνου, είτε αφορά συνολικά το δανειακό τους χαρτοφυλάκιο, είτε αφορά μεμονωμένα δάνεια. Πολύτιμο εργαλείο προς την κατεύθυνση αυτή αποτελούν τα μοντέλα αποτίμησης του πιστωτικού κινδύνου. (credit risk models).

Τα μοντέλα αυτά αναπτύσσονται κυρίως σε δύο επίπεδα, την ποιοτική αξιολόγηση των δανειζόμενων επιχειρήσεων ανάλογα με την πιστοληπτική τους ικανότητα (credit rating) και τη ποσοτική πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων τους. Ανεξάρτητα όμως από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους τα μοντέλα αυτά βοηθούν σημαντικά στην ανίχνευση και κατανόηση της συγκριτικής θέσης που έχει μια επιχείρηση μέσα στην αγορά, περιορίζουν την έκδοση επισφαλών δανείων και προβλέπουν τυχόν προβλήματα στην εξόφληση τους.

1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Σκοπός της μελέτης είναι η θεωρητική ανασκόπηση του θέματος, η χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α.Α. ΟΛΠ Α.Ε. και ΟΛΘ Α.Ε., καθώς και η εφαρμογή του μοντέλου πρόβλεψης της πτώχευσης ALTMAN με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία στην πρόβλεψη της μελλοντικής τους πορείας στο ελληνικό χρηματιστήριο. Η ανάλυση που ακολουθεί βασίζεται στην εφαρμογή του μοντέλου στα αριθμητικά δεδομένα των επιχειρήσεων (όπως αυτά παρουσιάζονται στις δημοσιευμένες οικονομικές τους καταστάσεις) και στην εξαγωγή συμπερασμάτων που γίνεται με δεδομένη την παρούσα κατάσταση των επιχειρήσεων (πτώχευση-χρεοκοπία ή συνέχιση της λειτουργίας).

Η βασική αδυναμία της ανάλυσης συνίσταται στην ανυπαρξία πτωχεύσεων κατά την διάρκεια διένεργειας της παρούσας προσπάθειας. Για τον λόγο αυτό μπορούμε να ελέγξουμε το μοντέλο μόνο ως προς την ικανότητα του να προβλέπει τις περιπτώσεις στις οποίες οι εταιρείες δεν πτωχεύουν. Η παρούσα αδυναμία θα μπορούσε κατά την γνώμη μας να αποτελέσει παρακίνηση για μελλοντικές προσπάθειες που να στοχεύουν στην

δημιουργία απλών και ευέλικτων μοντέλων πρόβλεψης της εταιρικής πτώχευσης βασισμένα στις ιδιομορφίες των ελληνικών επιχειρήσεων. Επιπλέον ανασταλτικό παράγοντα αποτελεί το γεγονός του μικρού δείγματος εταιριών (2 εταιρίες) καθώς και το μικρό διάστημα μελέτης (3 έτη).

1.3 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Στην παρούσα ερευνητική εργασία γίνεται η χρηματοοικονομική ανάλυση των δυο εταιριών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο : <<Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες>> και συγκεκριμένα στον υποκλάδο : <<Υπηρεσίες Μεταφορών>> και είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, δηλαδή των εταιριών: ΟΛΠ Α.Ε. και ΟΛΘ Α.Ε. . Αυτό πραγματοποιείται με την χρήση αριθμοδεικτών. Οι κατηγορίες των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήθηκαν είναι:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας, για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης των επιχειρήσεων και της ικανότητας τους να ανταποκρίνονται στις τρέχουσες υποχρεώσεις.
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας, για τον προσδιορισμό του βαθμού επιτυχίας ή αποτυχίας των επιχειρήσεων.
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας, για τον προσδιορισμό του βαθμού αποτελεσματικότητας στην χρήση των περιουσιακών της στοιχείων.
- Αριθμοδείκτες Διόρθωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας για την εκτίμηση της μακροχρόνιας ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και
- Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί, για τον προσδιορισμό των επιδόσεων των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο.
- Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους για τον υπολογισμό του μικτού και του καθαρού περιθωρίου κέρδους και
- Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης για τον προσδιορισμό της δανειακής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων.

Επιπλέον γίνεται μελέτη και εφαρμογή υποδείγματος πρόβλεψης της πτώχευσης. Το υπόδειγμα μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου που χρησιμοποιείται απαιτεί ως εισροές λογιστικά στοιχεία των επιχειρήσεων. Στην

παρούσα έρευνα, γίνεται η εφαρμογή του αναθεωρημένου μοντέλου του Altman. Για την εφαρμογή του μοντέλου του Altman, λαμβάνουμε ως δείγμα τις δύο εισηγμένες εταιρείες στο Χ.Α.Α. του υποκλάδου «Υπηρεσίες Μεταφορών» για την περίοδο 2010 έως 2012. Για κάθε επιχείρηση του δείγματος συλλέγονται οικονομικά στοιχεία και ακολουθεί η εισαγωγή τους στο μοντέλο μέτρησης του κινδύνου.

Με την εξαγωγή των αποτελεσμάτων για κάθε εταιρεία υπάρχει μια τιμή (score) με βάση την οποία καθώς και την κριτική τιμή του υποδείγματος (cut off point) τις κατατάσσουμε σε δύο κατηγορίες: εταιρείες με υψηλή πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων της και σε εταιρείες με χαμηλή πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων της. Τέλος, συγκρίνουμε την τιμή (score) που υπολογίστηκε βάση του υποδείγματος με τον πραγματικό πιστωτικό κίνδυνο που παρατηρήθηκε.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

2.1 ΤΟ ΛΙΜΑΝΙ ΤΟΥ ΠΕΙΡΑΙΑ ΑΝΑ ΤΟΥΣ ΑΙΩΝΕΣ

Η σημασία της θάλασσας στον ελλαδικό χώρο είναι μεγάλη αφού αποτελούσε και συνεχίζει να αποτελεί παράγοντα οικονομικής ανάπτυξης και πολιτισμού. Η ιστορία του λιμανιού του Πειραιά ξεκινάει το 1924 όταν έγιναν τα εγκαίνια έναρξης των μεγάλων έργων ενώ το 1930 έχουμε την ίδρυση του αυτόνομου Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς. Το 1959 γίνονται τα πρώτα βήματα για την κατασκευή του πρώτου επιβατηγού σταθμού αντίθετα ο πρώτος σταθμός εμπορευματοκιβωτίων κατασκευάστηκε το 1978 και τα έργα αποπερατώθηκαν το 1986. Το 1992 έγιναν τα εγκαίνια ενός νέου σταθμού για τους επιβάτες του εξωτερικού. Το 1999 μετατρέπεται σε ανώνυμη εταιρεία και λαμβάνει για πρώτη φορά το όνομα που είχε μέχρι και σήμερα ΟΛΠ ΑΕ. Τέλος το 2003 εισήλθε στο Χρηματιστήριο Αθηνών με 74.14% κυριότητα δημοσίου ποσοστό που δεν μεταβλήθηκε ιδιαίτερα μέχρι και την περίοδο που μελετάμε(έως το 2012).

Ο ΟΛΠ με την ίδρυση του 1930 μετατρέπεται από ένα παραδοσιακό τοπικό λιμάνι σε ένα μεγάλο εμπορικό και βιομηχανικό κέντρο. Με την ίδρυση του ΟΛΠ λύνεται το σοβαρό πρόβλημα της διαφύλαξης και μεταφοράς των φορτίων αφού ο ΟΛΠ ήταν αρμόδιος από τον νόμο για την ορθή διαφύλαξη των εμπορευματοκιβωτίων, την μη αλλοίωση τους και την μεταφορά τους μέσα στην ζώνη με δικά του έξοδα και δικούς του εργάτες. Σήμερα ο ΟΛΠ είναι ένας δημόσιος οργανισμός που είναι αποκλειστικός υπεύθυνος για το λιμάνι του Πειραιά.

Τα όργανα διοίκησης του ΟΛΠ είναι το Διοικητικό Συμβούλιο, η Εκτελεστική Επιτροπή και ο Προϊστάμενος Υπηρεσιών.

Η γεωγραφική θέση του λιμανιού του Πειραιά το καθιστά το σημαντικότερο κέντρο εμπορίου της χώρας μας καθώς όντας σε κομβικό σημείο σταυροδρόμι τριών ηπείρων είναι ο βασικός συντελεστής στην διακίνηση και την μεταφορά των εμπορευμάτων αλλά και των τουριστών. Η θέση του βοηθά όχι μόνο τον ελλαδικό χώρο αλλά και τον χώρο των Βαλκανίων και την Μαύρη θάλασσα. Με απόσταση μόλις 10 km από την Αθήνα πρωτεύουσα της Ελλάδας είναι η κυριότερη πύλη εισαγωγών και εξαγωγών εμπορευμάτων καθώς και επιβατικής κίνησης.

Το λιμάνι του Πειραιά με συνολικό μήκος 24 χλμ. και έκτασης 5000 στρεμμάτων είναι ένα από τα μεγαλύτερα λιμάνια με εμπορική και επιβατική δραστηριότητα. Επίσης διαθέτει και ναυπηγική ζώνη αποτελούμενη από δύο πλωτές δεξαμενές(μικρή και μεγάλη) στο Πέραμα και δύο μόνιμες δεξαμενές(μικρή και μεγάλη) στην Δραπετσώνα.

Παρόλα αυτά η διαχείριση του λιμένα από τον ΟΛΠ στον τομέα των εμπορευματοκιβωτίων είχε οδηγήσει στην σταδιακή χειροτέρευση της θέσης του στην διεθνή κατάταξη. Αυτό οδήγησε την 1^η Οκτωβρίου του 2009 στην παραχώρηση του ΣΕΜΠΟ στην Cosco Pasific κατόπιν πλειοδοτικού διαγωνισμού με τιμή προσφοράς 4,3 δις ευρώ.

2.2 ΤΟ ΛΙΜΑΝΙ ΤΗΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ

Από το 315 π.Χ. το λιμάνι της Θεσσαλονίκης αποτελούσε βασικό παράγοντα για την ναυτιλία. Λόγω της γεωγραφικής του θέσης έγινε πολλές φορές αντικείμενο πολιορκιών, επιθέσεων και καταληψιών. Δεσπάζοντας στο μυχό του Θερμαϊκού κόλπου διαδραματίζει σημαντικό ρόλο σε ότι αφορά την εμπορευματική κίνηση της ευρύτερης περιοχής. Καθώς εξυπηρετεί όλη την βόρεια Ελλάδα. Είναι κοντά στο σιδηροδρομικό δίκτυο της περιοχής και αποτελεί πέρασμα για την Μαύρη θάλασσα. Ο Οργανισμός Λιμένος Θεσσαλονίκης είναι εισηγμένος στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με το ελληνικό κράτος ως βασικό μέτοχο. Διαθέτει έξι προβλήτες με κρηπιδώματα μήκους 6.200 μ. με μέγιστο βύθισμα περίπου 12μ. . Από τις 4 Αυγούστου του 2011 επεκτάθηκε η Ελεύθερη Ζώνη του λιμανιού κατά 75 στρέμματα. Παράλληλα βρίσκεται σε διαδικασία επέκτασης του χώρου των εμπορευματοκιβωτίων όπως ορίζει η σύγχρονη ναυτιλία διαθέτοντας την δυνατότητα να φιλοξενήσει πλοία με βύθισμα. Σκοπός της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι η διοίκηση και η εκμετάλλευση του λιμένα Θεσσαλονίκης ή και άλλων λιμένων και συγκεκριμένα:

- Η παροχή υπηρεσιών ελλιμενισμού των πλοίων καθώς και διακίνησης φορτίων και επιβατών από και προς τον λιμένα
- Η εγκατάσταση οργάνωση καθώς και εκμετάλλευση κάθε είδους λιμενικής υποδομής
- Η ανάληψη δραστηριοτήτων που έχει σχέση με το λιμενικό έργο καθώς και η ανάληψη κάθε άλλης εμπορικής βιομηχανικής πετρελαϊκής και επιχειρηματικής δραστηριότητας συμπεριλαμβανομένου της τουριστικής της πολιτιστικής της αλιευτικής καθώς και του σχεδιασμού και οργάνωσης των διάφορων λιμενικών εξυπηρετήσεων
- Οποιαδήποτε αρμοδιότητα που έχει ανατεθεί νομίμως στον ΟΛΘ ως Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου

Οι κυριότερες δραστηριότητες της εταιρείας στο πλαίσιο αυτό είναι η παροχή υπηρεσιών ελλιμενισμού των πλοίων, φορτοεκφόρτωσης, αποθήκευσης, χειρισμού των φορτίων, η παροχή λοιπών λιμενικών υπηρεσιών (ηλεκτρικού ρεύματος, νερού αποκομιδής απορριμμάτων μεταφοράς προσωπικού κ.α.) , η εξυπηρέτηση της επιβατικής κίνησης

(ακτοπλοΐας και κρουαζιερόπλοιων) καθώς και η εκμετάλλευση χώρων για ποικίλες πολιτιστικές δραστηριότητες ή άλλες χρήσεις .

Η εταιρεία δραστηριοποιείται στον κλάδο των βοηθητικών και συναφών προς τις μεταφορές δραστηριοτήτων καθώς και δραστηριοτήτων ταξιδιωτικών πρακτορείων. Η φύση της δραστηριότητας της είναι κατά τέτοιο τρόπο δομημένη που επιτρέπει την δραστηριοποίηση της μόνο στον ελλαδικό χώρο ανεξάρτητα από το γεγονός ότι στο πελατολόγιό της συμπεριλαμβάνονται πολλές διεθνής εταιρείες. Επιπροσθέτως η εταιρεία δεν διαθέτει άλλες εμπορικές βιομηχανικές δραστηριότητες πέραν της παροχής υπηρεσιών οι οποίες παρέχονται αποκλειστικά στην περιοχή του λιμένα Θεσσαλονίκης.

Οι επιχειρηματικές δραστηριότητες της εταιρείας αφορούν στην παροχή υπηρεσιών:

- Σε μοναδοποιημένα φορτία εμπορευματοκιβώτια
- Σε συμβατικά φορτία (χύδην, RO-RO)
- Σε πλοία(ελλιμενισμός, προσόρμιση, παραβολή και λοιπές υπηρεσίες)
- Σε επιβάτες ακτοπλοΐας και κρουαζιέρας
- Σε υπηρεσίες παροχής χώρων στάθμευσης αυτοκινήτων



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ

Ο όρος χρηματοοικονομική ανάλυση σημαίνει την σύγκριση κατά αξία των στοιχείων ενός ισολογισμού μίας επιχείρησης με μία άλλη όμοια επιχείρηση. Κάθε επιχείρηση που τηρεί βιβλία τρίτης κατηγορίας συντάσσει για κάθε χρήση τον ισολογισμό της .

Σκοπός αυτής της ανάλυσης είναι να μπορέσει η ίδια η επιχείρηση να εκτιμήσει αντικειμενικά την οικονομική της κατάσταση και να λάβει ορθές αποφάσεις . Οι λογιστικές αυτές καταστάσεις δημοσιεύονται και διατίθενται για κάθε ανάλυση και διεξαγωγή συμπερασμάτων. Με την ανάλυση των ισολογισμών αναλύεται η οικονομική κατάσταση της κάθε επιχείρησης¹. Πιο συγκεκριμένα με την ανάλυση ερευνώνται :

- 1) Η αποδοτικότητα δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να έχουν κέρδη χρησιμοποιώντας τα κεφάλαια που διαθέτουν
- 2) Η ρευστότητα, πως δηλαδή ανταποκρίνεται η επιχείρηση στις τρέχουσες υποχρεώσεις της και τέλος
- 3) Η φερεγγυότητα έναντι ξένου κεφαλαίου δηλαδή πως μία επιχείρηση μπορεί να καλύψει τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της από εξωτερικό δανεισμό.

3.2. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΟΛΠ Α.Ε. ΚΑΙ ΟΛΘ Α.Ε.

Στην παρούσα ενότητα επιχειρείται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των δύο εταιρειών: ΟΛΠ Α.Ε. και ΟΛΘ Α.Ε. χρησιμοποιώντας τους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες που αναφέραμε στην μεθοδολογία.

Για την χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών επιλέχθηκαν τα χρηματοοικονομικά στοιχεία των τελευταίων τριών ετών από το 2010 έως και το 2012, έτσι ώστε να απεικονιστεί όσο το δυνατό καλύτερα η κατάσταση των επιχειρήσεων και την μέχρι τώρα πορεία τους στον κλάδο. Στις περιπτώσεις που απαιτείται χρησιμοποιείται σαν έτος βάσης το 2010.

¹ Βασιλείου Δημήτριος, Ηρειώτης Νικόλαος (2008) «Ανάλυση και Διοίκηση Χαρτοφυλακίου», εκδόσεις: Rosili.

Εκτός από τους αριθμοδείκτες που θα υπολογιστούν για κάθε εταιρεία, στην συνέχεια γίνεται σύγκριση μεταξύ των εταιρειών και σε συνάρτηση με τον κλάδο.

Πίνακας 1: ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΟΛΠ
2010-2012

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2010	2011	2012
<u>Περιθώριο Κέρδους</u>					
Μικτό περιθώριο κέρδους	Μικτά κέρδη Εκμ/λεύσεως/ Καθαρές Πωλήσεις	%	17,8 %	19,03 %	23 %
Καθαρό περιθώριο κέρδους	Καθαρά κέρδη Εκμ/λεύσεως/ Καθαρές Πωλήσεις	%	6,03 %	7,32 %	5,72 %
<u>Κυκλοφοριακής Δραστηριότητας</u>					
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/ Σύνολο ενεργητικού	Φορές	0,30	0,23	0,22
Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	Φορές	0,36	0,28	0,29
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	Κόστος πωληθέντων/Μ.Ο αποθεμάτων	Φορές	-	2,26	5,17
Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων προς προμηθευτές	Κόστος πωληθέντων/Μ.Ο προμηθευτών	Φορές	-	140189236	-173331638
Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων	Μ.Ο αποθεμάτων *365/ κόστος πωληθέντων	Μέρες	-	0,00000016	0,00000705
Μέση διάρκεια είσπραξης πελατών	Μ.Ο Απαιτήσεων *365/ πωλήσεις	Μέρες	-	-0,0000016	-0,00001141
Μέση διάρκεια εξόφλησης υποχρεώσεων προς προμηθευτές	Μ.Ο προμηθευτών *365/ κόστος πωληθέντων	Μέρες	-	0,000002632	-0,000002496
<u>Αποδοτικότητας</u>					
Ιδίων Κεφαλαίων	Καθαρά κέρδη Εκμ/λεύσεως προ φόρων/ Μ.Ο Ιδίων κεφαλαίων	%	-	7114117,77	29,70
Συνολικών κεφαλαίων	(Καθαρά κέρδη εκμ. + Χρημ/κα έξοδα)/ Συνολικά απασχ. Κεφάλαια	%	3,25 %	2,97 %	1,93%

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2010	2011	2012
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	(Καθαρά κέρδη εκμ. + Χρημ/κα έξοδα)/Σύνολο ενεργητικού	%	2,52%	2,19%	1,67%
Οικονομική μόχλευση	ΑΔ αποδοτικότητας Ι.Κ/ΑΔ Συνολικών κεφαλαίων	Φορές	-	2395325,85	1539,11
Ρευστότητα	-	-			
Γενική	Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρ.	Φορές	2,43	2,56	3,26
Ειδική	(Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα)/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	2,67	2,50	3,18
Ταμειακή	Διαθέσιμα/Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	0,37	0,48	0,77
Διαρθρώσεις κεφαλαίων και βιωσιμότητας					
	Ίδια κεφάλαια/Καθαρό πάγιο ενεργητικό	Φορές	0,47	0,50	0,53
	Κυκλοφορούν ενεργητικό/Συνολικές υπ/σεις	%	24,6%	28,7%	32,5%
Καλύψεως τόκων	Καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων/Χρηματοοικονομικά έξοδα	Φορές	23,64	13,79	13,86
Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2010	2011	2012

		Σ			
Δανειακή Επιβάρυνση					
	Ξένα κεφάλαια/ Ίδια κεφάλαια	%	164%	152%	143%
Επενδυτικοί					
Τρέχουσα μερισματική απόδοση	Μέρισμα κατά μετοχή/ τιμής μετοχής στο χρηματιστήριο	%	-	0,67%	0,42%
Καλύψεως καταβαλλόμενων μερισμάτων	Καθαρά κέρδη χρήσεως/ Σύνολο καταβαλλόμενων μερισμάτων	Φορές	-	12,83	19,82
Εσωτερική αξία μετοχής	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων/ Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία	€	5,96	6,20	6,39
Λόγος χρηματιστ. τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής (P/BV)	Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής/ Εσωτερική αξία μετοχής	Φορές	17,06	7,94	12,46

**Πίνακας 2: ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΟΛΘ
2010-2012**

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2010	2011	2012
Περιθώριο Κέρδους					
Μικτό περιθώριο κέρδους	Μικτά κέρδη Εκμ/λεύσεως/ Καθαρές Πωλήσεις	%	23,29 %	31,65 %	42,70 %
Καθαρό περιθώριο κέρδους	Καθαρά κέρδη Εκμ/λεύσεως/ Καθαρές Πωλήσεις	%	18,72 %	29,92 %	43,55 %
Κυκλοφοριακής Δραστηριότητας					
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/ Σύνολο ενεργητικού	Φορές	0,35	0,35	0,032
Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	Φορές	0,77	0,79	0,83
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	Κόστος πωληθέντων/Μ.Ο αποθεμάτων	Φορές	-	-946133594,6	302906075,5
Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων προς προμηθευτές	Κόστος πωληθέντων/Μ.Ο προμηθευτών	Φορές	-	-116689810	50484345,9
Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων	Μ.Ο αποθεμάτων *365/ κόστος πωληθέντων	Μέρες	-	-0,000000385	-0,000001256
Μέση διάρκεια είσπραξης πελατών	Μ.Ο Απαιτήσεων *365/ πωλήσεις	Μέρες	-	-0,000004984	-0,000000838
Μέση διάρκεια εξόφλησης υποχρεώσεων προς προμηθευτές	Μ.Ο προμηθευτών *365/ κόστος πωληθέντων	Μέρες	-	-0,000000325	-0,000007264
Αποδοτικότητας					
Ιδίων Κεφαλαίων	Καθαρά κέρδη Εκμ/λεύσεως προ φόρων/ Μ.Ο Ιδίων κεφαλαίων	%	-	-204439036,6	-111013332
Συνολικών κεφαλαίων	(Καθαρά κέρδη εκμ. + Χρημ/κα έξοδα)/ Συνολικά απασχ. Κεφάλαια	%	8,023 %	11,97 %	12,05%

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρηση ς	2010	2011	2012
Αποδοτικότητα Α Ενεργητικού	(Καθαρά κέρδη εκμ. + Χρημ/κα έξοδα)/Σύν ολο ενεργητικό ύ	%	6,99%	19,098 %	1,43%
Οικονομική μόχλευση	ΑΔ αποδοτικότη τας Ι.Κ/ ΑΔ Συνολικών κεφαλαίων	Φορές	-	-1707928,4	-92127,24
Ρευστότητα	-	-			
Γενική	Κυκλοφορο ύν ενεργητικό/ Βραχυπρό θεσμες υποχρ.	Φορές	5,57	6,78	8,99
Ειδική	(Κυκλοφορο ούν ενεργητικό- Αποθέματα)/Βραχυπρ όθεσμες υποχρεώσε ις	Φορές	5,43	6,63	8,83
Ταμειακή	Διαθέσιμα/ Ληξιπρόθε σμες υποχρεώσε ις	Φορές	4,87	5,73	8,096
Διαρθρώσεω ς κεφαλαίων και βιωσιμότητα ς					
	Ίδια κεφάλαια/Κ αθαρό πάγιο ενεργητικό	Φορές	1,89	2,009	2,29
	Κυκλοφορο ύν ενεργητικό/ Συνολικές υπ/σεις	%	4,20%	0,05%	0,18%
Καλύψεως τόκων	Καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων/ Χρηματοοικ α έξοδα	Φορές	23,59	76,05	-21938,64

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρηση ς	2010	2011	2012
<u>Δανειακή Επιβάρυνση</u>					
	Ξένα κεφάλαια/ Ίδια κεφάλαια	%	14%	12%	10%
<u>Επενδυτικοί</u>					
Τρέχουσα μερισματική απόδοση	Μέρισμα κατά μετοχή/ τιμής μετοχής στο χρηματιστή ριο	%	1,3%	0,03%	0,06%
Καλύψεως καταβαλλόμε νων μερισμάτων	Καθαρά κέρδη χρήσεως/ Σύνολο καταβαλλό μενων μερισμάτω ν	Φορές	6,14	7,24	5,71
Εσωτερική αξία μετοχής	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων/ Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία	€	11,97	12,87	14,45
Λόγος χρηματιστ. τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής (P/BV)	Χρηματιστη ριακή τιμή μετοχής/ Εσωτερική αξία μετοχής	Φορές	0,23	0,32	0,43

3.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

1) Ο δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους της εταιρίας ΟΛΠ στη τριετία αυξάνεται. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των μεικτών κερδών και στην ενίσχυση των πωλήσεων. Η αύξηση του δείκτη δείχνει ότι η αύξηση του κόστους πωληθέντων είναι μικρότερη από την αύξηση του κόστους των πωλήσεων οπότε η διοίκηση της επιχείρησης εφαρμόζει μια αρκετά αποτελεσματική πολιτική στον τομέα των αγοροπωλησιών. Οι τιμές του δείκτη είναι αρκετά ικανοποιητικές.

Ο ίδιος δείκτης στην εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. παρουσιάζει μια σταθερά αυξανόμενη τάση, της τάξης του % περίπου κάθε χρόνο καθ' όλη τη διάρκεια της τριετίας. Η συνεχής αυτή, ομόροπη, του δείκτη την ύπαρξη συγκεκριμένης οικονομικής πολιτικής στον τομέα των αγοροπωλησιών. Και γι' αυτή την επιχείρηση, μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι οι τιμές του δείκτη βρίσκονται σε ένα πολύ καλό επίπεδο.

2) Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους του ΟΛΠ παρουσιάζει διακυμάνσεις κατά την περίοδο της τριετίας. Αν και το 2011 παρατηρούνται αχνά σημάδια βελτίωσης του οικονομικού αποτελέσματος, το 2012 το οικονομικό αποτέλεσμα επιδεινώθηκε. Αυτό δείχνει ότι επιβραδύνθηκε ο ρυθμός κερδοφορίας της επιχείρησης. η μεταβολή του δείκτη επηρεάζεται από το κόστος πωληθέντων και την τιμή πώλησης. Στην τριετία 2010-2012 η τιμή του πετρελαίου παραμένει υψηλή με αντίκτυπο στο κόστος μεταφορών. Επιπλέον τα κόστη πωληθέντων της εταιρείας αυξάνονται με μεγαλύτερο ρυθμό από την αύξηση των πωλήσεων για το διάστημα 2010-2012. οπότε η μείωση της τιμής του καθαρού περιθωρίου ίσως να οφείλεται στη αύξηση που παρουσιάζουν τα κόστη πωληθέντων.

Από την άλλη, ο ίδιος δείκτης στην εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. παρουσιάζει μια σταθερά αυξητική τάση, με την τιμή του δείκτη να κυμαίνεται σε ένα πολύ ικανοποιητικό επίπεδο.

3.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1) Ο δείκτης γενικής ρευστότητας για την εταιρεία ΟΛΠ Α.Ε. παρουσιάζει μια συνεχώς αυξητική τάση με την χαμηλότερη τιμή του να εμφανίζεται το 2010 (2,43) και την μεγαλύτερη τιμή το 2012 (3,26). Σε κάθε περίπτωση ικανοποιητικές θεωρούνται οι τιμές του συγκεκριμένου δείκτη, αφού ξεπερνάει την τιμή 2 και άρα έχει την ικανότητα να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Για την εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. οι τιμές των δεικτών είναι πάρα πολύ ικανοποιητικές καθώς για όλες τις χρήσεις τα αποτελέσματα είναι πολλαπλάσια του 2 με αποκορύφωμα το 2012 που η τιμή αγγίζει τις 9 φορές. Η εταιρεία σύμφωνα με αυτό το δείκτη, δεν αντιμετωπίζει κανένα πρόβλημα για τις τρέχουσες οικονομικές της υποχρεώσεις.

2) ο δείκτης ειδικής ρευστότητας της εταιρείας ΟΛΠ Α.Ε. παρουσιάζει διακυμάνσεις με την μεγαλύτερη τιμή του να αφορά την χρήση του 2012 με τιμή 3,18 και την μικρότερη το 2011 με τιμή 2,50. Γενικά η εταιρεία, έχει την δυνατότητα να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία. Σε κάθε περίπτωση – χρήση που εξετάζουμε η τιμή παραμένει μεγαλύτερη του 2.

Για την εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε., ο προαναφερθείς δείκτης παρουσιάζει μια σταθερά αυξανόμενη τάση με την μεγαλύτερη τιμή να εμφανίζεται την χρήση του 2012 με τιμή 8,84 και την χαμηλότερη το 2010 με τιμή 5,44. Σε κάθε περίπτωση ο δείκτης θεωρείται απόλυτα ικανοποιητικός.

3) Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας για την εταιρεία ΟΛΠ Α.Ε. για όλες τις χρήσεις είναι πολύ κάτω από την μονάδα πράγμα που δείχνει ότι σε καμιά περίπτωση δεν έχει την δυνατότητα να εξοφλήσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της μόνο από τα ταμειακά διαθέσιμα.

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας για την εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. παρουσιάζει μια συνεχώς αυξητική τάση και τα αποτελέσματα σε κάθε περίπτωση είναι πολλαπλάσια της μονάδας με αποκορύφωμα την χρήση του 2012 που η τιμή ξεπερνάει το 8. είναι εμφανές ότι η εταιρεία έχει την ικανότητα να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της από τα ταμειακά διαθέσιμα με μεγάλη άνεση.

3.5 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

1) Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού της εταιρείας ΟΛΠ Α.Ε. παρατηρούμε ότι παρουσιάζει μια συνεχώς φθίνουσα πορεία. Άρα η εταιρεία χρησιμοποιεί όλο και λιγότερο τα περιουσιακά της στοιχεία για την πραγματοποίηση των πωλήσεων της κάτι που δεν είναι θετικό για την εταιρεία.

Για την ΟΛΘ Α.Ε. παρατηρούμε ότι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παραμένει σχεδόν αμετάβλητος για τις χρήσεις του 2010 και 2011 ενώ η εικόνα του δείκτη επιδεινώνεται το 2012. Το γεγονός αυτό δείχνει ότι η εταιρεία δεν πραγματοποιεί την αποδοτικότερη χρήση των κεφαλαίων της. Ο μειούμενος δείκτης δείχνει μια πιο αργή ανάκτηση κεφαλαίων από έτος σε έτος, που δυσκολεύει την πραγματοποίηση μεγαλύτερων κερδών.

2) Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων της εταιρείας ΟΛΠ Α.Ε. παρουσιάζει αύξηση κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου 2010-2012, με την μεγαλύτερη ανανέωση των αποθεμάτων σε σχέση με το κόστος πωληθέντων κατά την διάρκεια της κρίσης να παρατηρείται το 2012 και την χαμηλότερη το 2011. Η αύξηση του δείκτη δηλώνει μια μείωση των αποθεμάτων της επιχείρησης. Η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων μέσα στην επιχείρηση κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου αυξάνεται από τις 2 στις 5 μέρες. Η τιμή όμως του δείκτη είναι χαμηλή οπότε τα αποθέματα είναι σχετικά χαμηλά με αυξανόμενη τάση στην τριετία. Η αύξηση των αποθεμάτων σημαίνει ότι η εταιρεία προσδοκά αύξηση της τιμής του τελικού προϊόντος και αύξηση των πωλήσεων και αποθηκεύει περισσότερα αποθέματα ή ότι δεν αυξήθηκε αρκετά ο όγκος των πωλήσεων. Πρέπει να σημειωθεί επίσης, ότι η διατήρηση αποθεμάτων συνδέεται και με εποχικότητα προϊόντος (πετρέλαιο και παρεχόμενες υπηρεσίες είναι εποχικά προϊόντα).

Για την εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων παρουσιάζει αυξητική τάση. Είναι δύσκολο να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα λόγω της μεγάλης μεταβλητότητας του μέσου όρου σε σχέση με το έτος βάσης. Το ίδιο παρατηρείται και για τον δείκτη μέσης διάρκειας παραμονής των αποθεμάτων που κυριότερο χαρακτηριστικό του είναι η

ικανοποιητική τιμή (περίπου κοντά στο 0), που σημαίνει ότι η εταιρεία διατηρεί μικρή ποσότητα αποθεμάτων.

3) Οι δείκτες ταχύτητας εξόφλησης προμηθευτών και μέσης διάρκειας παραμονής υποχρεώσεων προς προμηθευτές στην επιχείρηση για την επιχείρηση ΟΛΠ Α.Ε. παρουσιάζουν συνεχείς διακυμάνσεις με την χαμηλότερη τιμή να αφορά την χρήση του 2011 και την υψηλότερη την χρήση του 2012. Οι συνεχείς διακυμάνσεις των παραπάνω αριθμοδεικτών απεικονίζουν την έλλειψη μιας συγκεκριμένης πιστωτικής πολιτικής εκ μέρους της εταιρείας.

Από την άλλη η εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. δείχνει μια τάση μείωσης του χρόνου εξόφλησης των προμηθευτών περίπου στο μισό.

3.6 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

1) Για την εταιρεία ΟΛΠ Α.Ε. ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μειώνεται καθ' όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Αυτό οφείλεται στην σημαντική αύξηση του ενεργητικού η οποία συνοδεύεται από μικρή αύξηση των συνολικών κερδών. Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού του συνολικής αποδοτικότητας είναι τα γινόμενο του καθαρού περιθωρίου κέρδους με την ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού. Παρατηρούμε ότι το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι εμφανώς μειωμένο το 2012 σε σχέση με την χρήση του 2010 όπως και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού. Συμπεραίνουμε ότι η μείωση της αποδοτικότητας του ενεργητικού είναι ο συνδυασμός των δύο παραγόντων.

Αντίθετα για την εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. ο δείκτης παρουσιάζει συνεχείς αυξομειώσεις από έτος σε έτος και ραγδαία επιδείνωση την χρήση του 2012. Αυτό οφείλεται κυρίως στις συνεχείς αντίθετες φορές, μεταβολές των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης.

2) Για την εταιρεία ΟΛΠ Α.Ε. ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει πτωτική τάση καθ' όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Αυτό οφείλεται στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων και στην σημαντική μείωση των κερδών.

Ανάλογη εικόνα παρουσιάζει και η εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. όπου ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε στο μισό για τις χρήσεις 2011 και 2012.

3) Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της εταιρείας ΟΛΠ Α.Ε. κινείται σαφέστατα πάνω από την μονάδα, πράγμα που σημαίνει ότι για την εξεταζόμενη περίοδο η επιχείρηση επωφελείται από τον δανεισμό που πραγματοποιεί.

Αντίθετη εικόνα παρουσιάζει ο αριθμοδείκτης της οικονομικής μόχλευσης για την επιχείρηση ΟΛΘ Α.Ε. ο οποίος κινείται πολύ πιο κάτω από την μονάδα και συνεπώς η επιχείρηση δεν επωφελείται από τον δανεισμό της.

3.7 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

1) Ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια εμφανίζει πολύ υψηλές τιμές κατά την διάρκεια της τριετίας, γεγονός που αποδεικνύει ότι η εταιρεία είναι υπερχρεωμένη. Παρά το γεγονός ότι τα ποσοστά αποκλιμακώνονται όπου από 164% το 2010 πέφτουν στο 143% το 2012. Άρα η εταιρεία δεν παρέχει αρκετή ασφάλεια στους πιστωτές της. Θα πρέπει να σταθούμε όμως στο γεγονός ότι η εφαρμοζόμενη οικονομική πολιτική εμφανίζει σημάδια βελτίωσης.

Αντίθετα ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια της εταιρείας ΟΛΘ Α.Ε. παρουσιάζει ιδιαίτερα χαμηλές τιμές με μία σταθερή τάση μείωσης του δανεισμού κατά την διάρκεια της τριετίας. Η μείωση του δείκτη οφείλεται στην μείωση των ξένων κεφαλαίων. Οι τιμές του δείκτη είναι ιδιαίτερα ικανοποιητικές και προσδίδουν φερεγγυότητα στην συγκεκριμένη εταιρεία.

2) Ο δείκτης ίδια κεφάλαια προς πάγια είναι σε γενικές γραμμές σταθερός με αυξητική τάση. Οι τιμές του δείκτη δεν είναι όμως ικανοποιητικές αφού τα πάγια της επιχείρησης δεν χρηματοδοτούνται εξολοκλήρου με τα ίδια κεφάλαια.

Για την εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. η εικόνα είναι σαφώς καλύτερη. Ο δείκτης παρουσιάζει μια σταθερά αυξανόμενη τάση και από το 2011 και μετά που ο δείκτης ξεπερνά την τιμή του 2, τα ίδια κεφάλαια επαρκούν να χρηματοδοτήσουν τα πάγιά της πάνω από 2 φορές.

3) Ο δείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις παρουσιάζει την υψηλότερη τιμή το 2012 (32,5%) και την χαμηλότερη το 2010 (24,6%). Σε γενικές γραμμές ο δείκτης έχει μια συνεχή αυξητική τάση.

Για την εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίζεται το 2010 (4,20%) και η χαμηλότερη το 2011 (0,05%).

4) Ο δείκτης καλύψεως τόκων για την εταιρεία ΟΛΠ Α.Ε. μειώνεται συνεχώς κατά την διάρκεια της τριετίας. Παρόλα αυτά, σε καμία χρήση της τριετίας δεν προσβάλλεται η ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα από τα συνολικά της κέρδη.

Για την εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. ο δείκτης παρουσιάζει μια συνεχή αυξητική πορεία ειδικότερα κατά την χρήση του 2012 όπου οι τιμές διαμορφώνονται σε πολύ υψηλά επίπεδα ενισχύοντας την ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα από τα συνολικά της κέρδη.

3.8 ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

1) Σύμφωνα με τον δείκτη τρέχουσας μερισματικής απόδοσης της ΟΛΠ Α.Ε. και λαμβάνοντας υπόψη τις χρηματιστηριακές τιμές 31/12 των ετών 2010-2012, η πιο συμφέρουσα επένδυση σε μετοχές της συγκεκριμένης εταιρείας είναι το 2011 (0,67%) ενώ η λιγότερο συμφέρουσα αφορά το 2012 (0,42%). Το 2010 η εταιρεία δεν έδωσε μέρισμα με αποτέλεσμα οι δείκτες να είναι μηδενικοί.

Όσον αφορά τον ΟΛΘ Α.Ε. η πιο συμφέρουσα επένδυση είναι το 2010 (1,30%) και η λιγότερο συμφέρουσα είναι το 2011 (0,03%).

2) Μελετώντας τον δείκτη καλύψεως καταβαλλομένων μερισμάτων για την εταιρεία ΟΛΠ Α.Ε. για τις χρήσεις 2011-2012, υπάρχει μία ασφάλεια ως προς την είσπραξη καταβαλλόμενων μερισμάτων και στο μέλλον. Το ίδιο ισχύει και για την εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. αν και σε μικρότερο βαθμό. Και για τις δύο εταιρείες μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι ο δείκτης είναι αρκετά καλός γεγονός που παρέχει ασφάλεια στους μετόχους.

3) Η εσωτερική αξία μετοχής της ΟΛΠ Α.Ε. παρουσιάζει την μεγαλύτερη τιμή της το 2012 (6,39€) και την μικρότερη το 2010 (5,96€). Για την εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. ο δείκτης παρουσιάζει μια συνεχή αυξητική τάση με την χαμηλότερη τιμή το 2010 (11,97€) και την υψηλότερη το 2012 (14,45€).

Πίνακας 3: ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

ΚΛΑΔΟΥ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ

2010-2012

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2010	2011	2012
<u>Περιθώριο Κέρδους</u>					
Μικτό περιθώριο κέρδους	Μικτά κέρδη Εκμ/λεύσεως/ Καθαρές Πωλήσεις	%	20,54 %	25,34 %	32,85 %
Καθαρό περιθώριο κέρδους	Καθαρά κέρδη Εκμ/λεύσεως/ Καθαρές Πωλήσεις	%	12,37 %	18,62 %	24,63 %
<u>Κυκλοφοριακής Δραστηριότητας</u>					
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/ Σύνολο ενεργητικού	Φορές	0,32	0,29	0,13
Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	Φορές	0,56	0,53	0,56
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	Κόστος πωληθέντων/Μ.Ο αποθεμάτων	Φορές	-	-473066796,2	151453040,3
Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων προς προμηθευτές	Κόστος πωληθέντων/Μ.Ο προμηθευτών	Φορές	-	11749713	-122847292,1
Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων	Μ.Ο αποθεμάτων *365/ κόστος πωληθέντων	Μέρες	-	-0,000000112	0,000002897
Μέση διάρκεια είσπραξης πελατών	Μ.Ο Απαιτήσεων *365/ πωλήσεις	Μέρες	-	-0,000003292	-0,000006124
Μέση διάρκεια εξόφλησης υποχρεώσεων προς προμηθευτές	Μ.Ο προμηθευτών *365/ κόστος πωληθέντων	Μέρες	-	0,000001641	-0,00000488
<u>Αποδοτικότητας</u>					
Ιδίων Κεφαλαίων	Καθαρά κέρδη Εκμ/λεύσεως προ φόρων/ Μ.Ο Ιδίων κεφαλαίων	%	-	--98662459,42	-55506651,15
Συνολικών κεφαλαίων	(Καθαρά κέρδη εκμ. + Χρημ/κα έξοδα)/ Συνολικά απασχ. Κεφάλαια	%	5,63 %	7,47 %	6,99%

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2010	2011	2012
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	(Καθαρά κέρδη εκμ. + Χρημ/κα έξοδα)/Σύνολο ενεργητικού	%	4,755%	10,64%	1,55%
Οικονομική μόχλευση	ΑΔ αποδοτικότητας Ι.Κ/ΑΔ Συνολικών κεφαλαίων	Φορές	-	343698,72	-45294,06
Ρευστότητα	-	-			
Γενική	Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρ.	Φορές	4,00	4,68	6,12
Ειδική	(Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα)/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	4,05	4,57	6,01
Ταμειακή	Διαθέσιμα/Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	2,62	3,11	4,43
<u>Διαρθρώσεις κεφαλαίων και βιωσιμότητας</u>					
	Ίδια κεφάλαια/Καθαρό πάγιο ενεργητικό	Φορές	1,18	1,25	1,41
	Κυκλοφορούν ενεργητικό/Συνολικές υπ/σεις	%	14,4%	14,37%	16,34%
Καλύψεως τόκων	Καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων/Χρηματοοικονομικά έξοδα	Φορές	23,62	44,92	-21938,64

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2010	2011	2012
<u>Δανειακή Επιβάρυνση</u>					
	Ξένα κεφάλαια/ Ίδια κεφάλαια	%	89%	82%	76,5%
<u>Επενδυτικοί</u>					
Τρέχουσα μερισματική απόδοση	Μέρισμα κατά μετοχή/ τιμής μετοχής στο χρηματιστήριο	%	-	0,35%	0,24%
Καλύψεως καταβαλλόμενων μερισμάτων	Καθαρά κέρδη χρήσεως/ Σύνολο καταβαλλόμενων μερισμάτων	Φορές	-	10,03	12,76
Εσωτερική αξία μετοχής	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων/ Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία	€	8,96	9,53	10,42
Λόγος χρηματιστ. τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής (P/BV)	Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής/ Εσωτερική αξία μετοχής	Φορές	8,64	4,13	6,44

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από την μελέτη που έγινε για τις επιχειρήσεις, ΟΛΠ Α.Ε. και ΟΛΘ Α.Ε., για τα τρία εξεταζόμενα χρόνια, από το 2010-2012, προκύπτουν σημαντικά συμπεράσματα.

Συνοπτικά, η ρευστότητα των επιχειρήσεων κυμαίνεται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα. Είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι μεταξύ των δύο οργανισμών, τα οικονομικά αποτελέσματα καθώς και οι δείκτες ρευστότητας φανερώνουν ότι ο ΟΛΘ Α.Ε. υπερισχύει έναντι του ΟΛΠ Α.Ε.

Όσον αφορά την φερεγγυότητα, ο ΟΛΘ Α.Ε. κατέχει καλύτερα ποσοστά, εφόσον διατηρεί τους δείκτες φερεγγυότητας σε χαμηλά επίπεδα, σε σύγκριση με τον ΟΛΠ Α.Ε. όπου τα οικονομικά αποτελέσματα μια πιο επιβαρυσμένη εικόνα. Επιπλέον, για το 2012 φαίνεται ότι ο ΟΛΘ Α.Ε. διατηρεί σχετικά σταθερή την μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων, σε αντίθεση με τον ΟΛΠ Α.Ε. όπου το αντίστοιχο χρονικό διάστημα η εικόνα φαίνεται να χειροτερεύει. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφέρουμε και την αύξηση του χρόνου αποπληρωμής των ληξιπρόθεσμων οφειλών από τους πελάτες του ΟΛΠ Α.Ε. σε αντίθεση με τον ΟΛΘ Α.Ε.

Πολλά γεγονότα συντελούν στο γεγονός ότι ο ΟΛΠ Α.Ε. έχει μια πιο επιβαρυσμένη εικόνα σε σύγκριση με τον ΟΛΘ Α.Ε. . Η οικονομική κρίση, η μεγάλη δανειακή επιβάρυνση του οργανισμού, κ.α.. Για να εξαχθούν πιο ασφαλή συμπεράσματα θα πρέπει σε μελλοντικές μελέτες να εξεταστεί ένα μεγαλύτερο διάστημα το οποίο θα ξεκινούσε από τις αρχές του 2000. Με αυτό τον τρόπο ο ερευνητής θα μπορούσε να διαπιστώσει την οικονομική κατάσταση των οργανισμών και να εξάγει ίσως πιο ασφαλή συμπεράσματα για την εφαρμοζόμενη οικονομική πολιτική.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ

4.1 ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΑΝΑΦΟΡΑ

Σύμφωνα με την έρευνα των Adnan Aziz και Humayon A. Dar το 2006 βασισμένη σε 89 δημοσιευμένες εμπειρικές έρευνες από περισσότερες από 180 πηγές, έγινε μια πρώτη κατηγοριοποίηση των μοντέλων πρόβλεψης² σε:

A) Στατιστικά μοντέλα: περιλαμβάνουν univariate and multivariate analysis

B) AIES μοντέλα (artificially intelligent expert system models): περιλαμβάνουν τεχνικές επίλυσης προβλημάτων όπως η ανθρώπινη λογική, δηλαδή συνδυασμός γνώσεων και μεθόδων κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις με στόχο την βελτιστοποίηση των λύσεων.

Γ) θεωρητικά μοντέλα: αναφέρουν τους λόγους που οδήγησαν την εταιρία σε πτώχευση.

Πίνακας 4: Κατηγορίες Μοντέλων Πρόβλεψης Πτώχευσης

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ	
ΜΟΝΤΕΛΟ	ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ
UNIVARIATE (ALTMAN 1993, MORRIS1998)	Εστιασμένα στην ανάλυση χρηματοοικονομικών σχέσεων. Αν οι χρηματοοικονομικές αναλογίες έχουν σημαντικές διαφορές ανάμεσα στις επιχειρήσεις που πτώχευσαν και σε αυτές που επιβιώνουν, τότε τα μοντέλα αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως πρόβλεψη.
MDA-MULTIPLE DISCRIMINANT ANALYSIS (KLECKA 1981, ALTMAN 1993, MORRIS 1998)	Ο βαθμός πτώχευσης χρησιμοποιείται για να διαχωρίσει τις επιχειρήσεις σε αυτές που πρόκειται να πτωχεύσουν ή όχι σύμφωνα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της καθεμιάς.
LMP-LINEAR PROBABILITY MODEL (MADDALA 1983, GUJARATI 1998, MORRIS 1998)	Εκφράζουν την πιθανότητα ή όχι πτώχευσης μιας επιχείρησης με βάση μια εξαρτημένη μεταβλητή που συνδέεται γραμμικά με τις αιτίες που οδηγούν σε πτώχευση.

² Adman Aziz M., and Humayon A. Dar. (2006). Predicting corporate bankruptcy: where we stand? Corporate Governance. Vol 6 No1 pp15-35.

LOGIT ΜΟΝΤΕΛΑ (MADDALA 1983, GUJARATI 1998, MORRIS 1998)	Εκφράζουν την πιθανότητα ή όχι πτώχευσης μιας επιχείρησης με βάση μια εξαρτημένη μεταβλητή ενός διανύσματος με την διαφορά ότι η μεταβλητή αυτή είναι εκφρασμένη σαν λογάριθμος της πιθανότητας ότι θα συμβεί η πτώχευση ή όχι. π.χ. όταν η πιθανότητα είναι 0,5 υπάρχει ίσος κίνδυνος πτώχευσης και επιβίωσης της επιχείρησης. Όσο πλησιάζουμε στο 0 κινδυνεύουμε με πτώχευση, ενώ όσο πλησιάζουμε στο 1 υπάρχουν πιθανότητες επιβίωσης.
PROBIT ΜΟΝΤΕΛΑ (MADDALA 1983, GUJARATI 1998, MORRIS 1998)	Προκύπτουν από τα logit μοντέλα εάν χρησιμοποιήσουμε κανονική αθροιστική κατανομή
CUSUM-CUMULATIVE SUMS PROCEDURES (HEALY 1987, KAHYA 1999)	Είναι το πιο δυνατό εργαλείο εντοπισμού του σημείου στο οποίο η επιχείρηση περνάει στο στάδιο της πτώχευσης. Εάν η τελική μεταβλητή είναι θετική και μεγαλύτερη από ένα ορισμένο αριθμό, τότε μπορεί να σημειωθεί αλλαγή στην χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης.
PARTIAL ADJUSTMENT PROSESSES (LAITINEN & LAITINEN 1998 GUJARATI 1998)	Χρησιμοποιούν τις εκροές και τις εισροές της επιχείρησης για να προσδιορίσουν την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις της. Η ελαστικότητα των ισοζυγίων σε απόλυτες τιμές είναι μικρότερη σε επιχειρήσεις που οδηγούνται σε πτώχευση.

AIES ΜΟΝΤΕΛΑ	
ΜΟΝΤΕΛΟ	ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ
RECURSIVELY PARTITIONED DECISIONS TREES (FRIEDMAN 1977, POMPE & FEELDERS 1997)	Με την βοήθεια προγραμμάτων γενικεύονται συμπεράσματα από την χρήση πολλών παραδειγμάτων.
CBR- CASE BASED REASONING MODELS (KOLODNER 1993)	Ακολουθείται η παρακάτω διαδικασία: α) Προσδιορισμός του προβλήματος β) Ανάκτηση λύσεων από προηγούμενα προβλήματα γ) Εφαρμογή αυτών των λύσεων στο συγκεκριμένο πρόβλημα. δ) Εκτίμηση λύσεων.
NEURAL NETWORKS (NN) (SALCHENBERGER 1992, COATS AND FUND 1993)	Αντιγράφουν τις διαδικασίες του ανθρώπινου εγκεφάλου, χρησιμοποιώντας κόμβους με σταθμισμένες διασυνδέσεις.

GENETIC ALGORITHMS (GASHIN AND LEE 2002)	Λειτουργούν σαν στοχαστικές τεχνικές που ψάχνουν την άριστη λύση από ένα πλήθος επιλογών.
ROUGH SETS MODEL (ZIARKO 1993)	Βασίζεται στην εξαγωγή συμπερασμάτων πάνω σε ακριβή πληροφόρηση. Κάθε καινούργια εταιρεία ανήκει σε μια συγκεκριμένη κατηγορία με βάση προκαθορισμένους κανόνες.

ΘΕΩΡΗΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ	
ΜΟΝΤΕΛΟ	ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ
ΙΣΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ (THEIL 1969, LEV 1973, BOOTH 1983)	Εξετάζει αλλαγές στην δομή του ισολογισμού, σύμφωνα με την προϋπόθεση ότι η εταιρεία προσπαθεί να εξισορροπήσει την χρηματοοικονομική της δομή.
GAMBLER'S RUIN THEORY (SCOTT 1981, MORRIS 1998)	Μοιάζει με παιχνίδι στοιχημάτων όπου και μετρά τις επαναλήψεις μετά από τις οποίες η εταιρεία θα έχει αρνητικά κέρδη δηλαδή ζημιές και θα οδηγηθεί σε πτώχευση.
CASH MANAGEMENT THEORY (AZIZ 1988, LAITNEN & LAITNEN 1998)	Στηρίζεται στην βραχυπρόθεσμη διαχείριση του ισοζυγίου πληρωμών. Μια συνεχής ανισορροπία ανάμεσα στις εισροές και τις εκροές μετρητών μπορεί να οδηγήσει σε πτώχευση.
CREDIT RISK THEORIES (MERTON 1973, WILSON 1997)	Στηρίζονται στις οικονομικές θεωρίες της εταιρικής διακυβέρνησης και του πιστωτικού κινδύνου των εταιρειών που μπορούν να οδηγήσουν σε πτώχευση.

4.2 THE ZETA DISCRIMINANT MODEL

Γενικά το υψηλό ποσοστό των πτωχεύσεων είναι αποτέλεσμα του όλο και μεγαλύτερου ανταγωνισμού στην αγορά και του υψηλότερου ποσοστού χρέους των εταιρειών. Η κατάσταση δυσχεραίνει όταν αυτοί οι δύο παράγοντες συνοδεύονται από μια οικονομική ύφεση. Η πιθανότητα επιβίωσης μιας εταιρείας, μπορεί να προβλεφθεί με την χρήση χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Όπως έχουμε ήδη αναφέρει, ένα από τα πιο συχνά χρησιμοποιούμενα συστατικά μοντέλα για την πρόβλεψη της κατάρρευσης των επιχειρήσεων είναι το z-score του Altman.

Ο Altman (1968) είναι ο πρώτος που χρησιμοποίησε την στατιστική για να προσδιορίσει τον κίνδυνο χρεοκοπίας των επιχειρήσεων³. Στόχος της έρευνας του ήταν να απαντήσει στα εξής ερωτήματα:

- Ποιοι αριθμοδείκτες είναι οι πιο σημαντικοί για την πρόβλεψη της πτώχευσης.
- Μέχρι τι ποσοστό επηρεάζει ο καθένας το τελικό αποτέλεσμα.
- Πώς μπορεί να οριστεί αντικειμενικά αυτό το ποσοστό;

Πιο συγκεκριμένα, χρησιμοποίησε τα Multiple Discriminant Analysis (Fisher 1936), για να ταξινομήσει ένα δείγμα 66 εταιρειών σε πτωχευμένες και μη, με βάση τον διαδοχικό υπολογισμό και συνδυασμό περισσότερων του ενός αριθμοδεικτών. Την ομάδα των πτωχευμένων αποτελούσαν 33 εταιρείες οι οποίες πτώχευσαν την περίοδο 1946- 1965 με μέσο επίπεδο Ενεργητικού τα \$6,4 εκατομμύρια με εύρος από το \$0,7 εκατομμύρια έως και \$25,9 εκατομμύρια. Αναγνωρίζοντας ότι οι εταιρείες αυτές δεν είναι ομοιογενείς, λόγω των διαφορών στον κλάδο στον κλάδο και το μέγεθος αντιστοίχησε μια ομάδα μη αποτυχημένων εταιρειών (33) με κριτήριο στρωματοποίησης το μέγεθος του Ενεργητικού (\$1-\$25 εκατ.). Η επιλογή των αριθμοδεικτών που θα αποτελούσαν τις ανεξάρτητες μεταβλητές του υποδείγματος προέρχονται από μία λίστα 22 δεικτών ομαδοποιημένων σε πέντε κατηγορίες:

1. Ρευστότητας (Liquidity)
2. Αποδοτικότητα (Profitability)
3. Μόχλευσης (Leverage)
4. Φερεγγυότητας (Solvency)
5. Δραστηριότητας (Activity)

Οι δείκτες αυτοί επιλέχθηκαν με κριτήριο α) την συχνότητα παρουσίας του στην βιβλιογραφία⁴, β) την δυναμική σχετικότητα με την παρούσα ερευνητική εργασία, καθώς και μερικούς νέους δείκτες τους οποίους δημιούργησε εμπειρικά ο Altman.

³ Altman E. Avery R. Eisenbeis R. Sinkey J. (1981) Application of classification Techniques in Business, Banking and Finance. Jai Press Inc. Greenwich, Connecticut

⁴ Pindyck R. and Rubinfeld (1981). Econometric Models and Econometric Forecasts. 2nd edition. McGraw-Hill New York.

Από την αρχική λίστα, 5 μεταβλητές επιλέχθηκαν ως οι πιο κατάλληλες όπου ο συνδυασμός τους μεγιστοποιεί την προβλεπτική ικανότητα του υποδείγματος.

Επίσης, πραγματοποιεί μια ανάλυση τάσεων στον κάθε αριθμοδείκτη του μοντέλου ξεχωριστά. Το δύο σημαντικότερα συμπεράσματα αυτής της ανάλυσης τάσεων είναι (1) ότι όλοι οι υπό μελέτη δείκτες παρουσιάζουν μια τάση επιδείνωσης καθώς πλησιάζει η πτώχευση, και (2) ότι η πιο σοβαρή αλλαγή στην πλειοψηφία των δεικτών εμφανίστηκε μεταξύ του τρίτου και δεύτερου έτους πριν από την πτώχευση.

Το z-score είναι μια δοκιμασμένη φόρμουλα για την πρόβλεψη της πτώχευσης και έχει αποδειχθεί ότι είναι αρκετά αξιόπιστο σε διάφορα πλαίσια και χώρες. Παρ' όλα αυτά δεν έχει σχεδιαστεί για να χρησιμοποιείται σε κάθε περίπτωση. Πριν χρησιμοποιηθεί το z-score για να κάνουμε προβλέψεις πρέπει να εξασφαλιστεί ότι η επιχείρηση που εξετάζεται είναι συγκρίσιμη με την βάση δεδομένων.

Στην αρχική μορφή του, το z-score του Altman βρέθηκε να είναι 72% ακριβής στην πρόγνωση της πτώχευσης δύο έτη πριν την εκδήλωση της, με ένα σφάλμα τύπου II (false positives) του 6%. Σε μια σειρά επόμενων αναθεωρήσεων που καλύπτουν τρεις διαφορετικές χρονικές περιόδους για τα επόμενα 31 έτη (μέχρι το 1999), το μοντέλο βρέθηκε να είναι περίπου 80-90% ακριβές στην πρόγνωση της πτώχευσης ένα έτος πριν από την εκδήλωση της πτώχευσης, με ένα σφάλμα τύπου II (χαρακτηρίζοντας την επιχείρηση ως πτωχευμένη, όταν δεν πάει για πτώχευση) κατά περίπου 15-20%. Από το 1985 και μετά, το z-score κέρδισε ευρεία αποδοχή από την ακαδημαϊκή κοινότητα, τους ελεγκτές, χρηματοοικονομικούς συμβούλους, δικαστικές αρχές και συστήματα βάσεων δεδομένων που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των δανείων.

4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ ALTMAN'S Z-SCORE

Το υπόδειγμα αυτό είναι ένα μοντέλο με το οποίο μπορούμε να εκτιμήσουμε τον επιχειρηματικό κίνδυνο στον οποίο βρίσκεται μια επιχείρηση⁵.

Το μοντέλο αυτό καθορίζεται από την εξής συνάρτηση :

$$Z = K_1X_1 + K_2X_2 + \dots + K_n X_n \text{ όπου:}$$

Z είναι ο γενικός δείκτης (score), K_1 K_2 .. K_n είναι οι συντελεστές διαφοροποίησης και X_1 X_2 ... X_n είναι ανεξάρτητες μεταβλητές που εκφράζουν τους δείκτες των

επιχειρήσεων και υπολογίζονται ως εξής :

X_1 = Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

X_2 = Σύνολο αποθεμάτων / Σύνολο Ενεργητικού .

X_3 = κέρδη προ τόκων και φόρων / Σύνολο Ενεργητικού .

X_4 = Αγοραία αξία των Ιδίων Κεφαλαίων / Λογιστική αξία του συνόλου των υποχρεώσεων .

X_5 = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού .

A) για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις οι οποίες έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο

ισχύει η εξής εκδοχή :

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + X_5$$

Με τις κριτικές τιμές του Z να ορίζονται από 1,8 ως 3

B) για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο

ισχύει η εξής :

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Με τις κριτικές τιμές του Z να ορίζονται από 1,23 ως 2,9

⁵ Diana T. (2005), "Credit Risk Analysis and Credit Scoring – Now and in the Future", Business Credit March 2005.

ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ

Στην περίπτωση μας ισχύει η πρώτη εκδοχή αφού και οι δύο εξεταζόμενες επιχειρήσεις (ΟΛΠ-ΟΛΘ) έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο.

Πίνακας 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ALTMAN'S SCORE ΟΛΠ Α.Ε.

	2010	2011	2012
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού	0,16	0,21	0,23
Σύνολο Αποθεμάτων/ Σύνολο Ενεργητικού	0,006	-0,00006	-0,00095
Κέρδη προ φόρων και τόκων/ Σύνολο Ενεργητικού	0,094	0,09	0,0537
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου/ Ισολογιστική Αξία Λογιστικών Χρεών	0,22	0,24	0,246
Πωλήσεις/ Σύνολο Ενεργητικού	-0,24	2,26	0,22
	0,24	2,80	0,75
Z μέσο	1,263		
Z min	0,24		
Z max	2,80		

Για την συνολική εξεταζόμενη περίοδο 2010-2012 ο δείκτης Z του πίνακα εμφανίζεται μικρότερος της κρίσιμης τιμής 2,99 υποδηλώνοντας ότι η εταιρεία ΟΛΠ ΑΕ ενέχει κίνδυνο πτώχευσης.

Πίνακας 6: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ALTMAN'S SCORE ΟΛΘ Α.Ε.

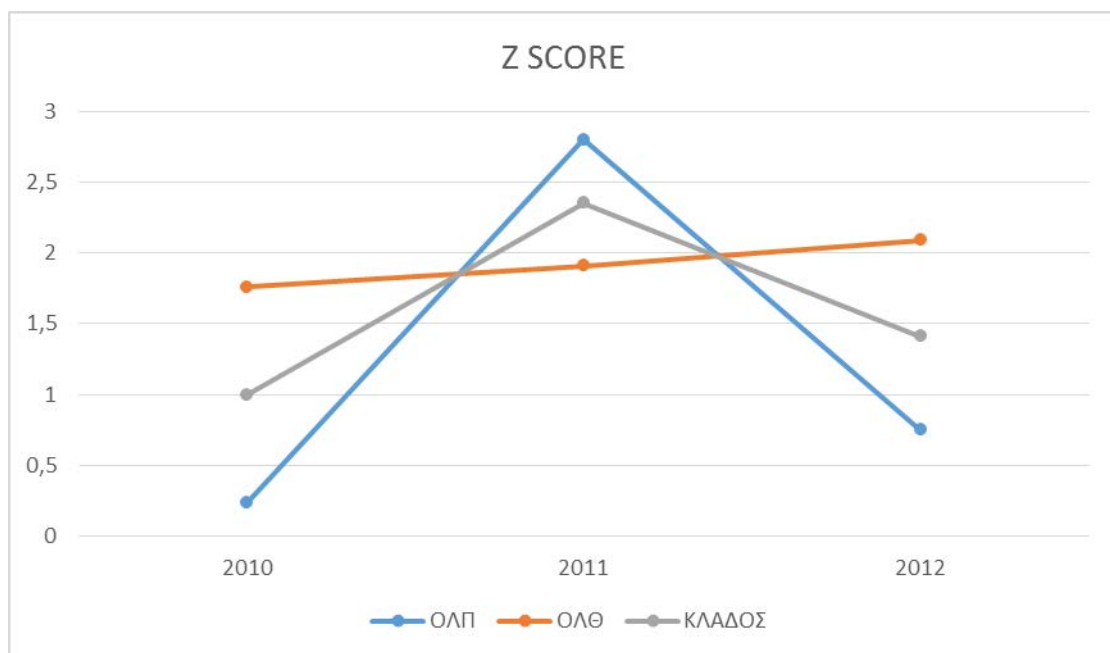
	2010	2011	2012
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού	0,65	0,67	0,725
Σύνολο Αποθεμάτων/ Σύνολο Ενεργητικού	0,019	0,017	0,014
Κέρδη προ φόρων και τόκων/ Σύνολο Ενεργητικού	0,22	0,34	0,48
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου/ Ισολογιστική Αξία Λογιστικών Χρεών	0,52	0,53	0,54
Πωλήσεις/ Σύνολο Ενεργητικού	0,36	0,35	0,33
Z	1,769	1,907	2,089
Z μέσο	1,921		
Z min	1,769		
Z max	2,089		

Για την συνολικά εξεταζόμενη περίοδο 2010-2012 ο δείκτης Z του πίνακα παρουσιάζεται μικρότερος της κρίσιμης τιμής 2,99 υποδηλώνοντας ότι η εταιρεία ΟΛΘ Α.Ε. ενέχει σημαντικό κίνδυνο πτώχευσης.

4.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εταιρεία ΟΛΠ ΑΕ εμφανίζει πιο επιβαρυσμένη εικόνα σε σύγκριση με την άλλη εταιρεία που δραστηριοποιείται στον κλάδο των <<Μεταφορών>>. Με βάση τα δεδομένα του υποδείγματος μπορούμε να αναφέρουμε ότι ενώ το 2010 η εικόνα του δείκτη Πωλήσεις/ Σύνολο Ενεργητικού είναι επιβαρυσμένη, το 2011 η αύξηση των πωλήσεων συντέλεσε στην βελτίωση της εικόνας του υποδείγματος. Θα ήταν παράλειψη βέβαια να μην αναφέρουμε ότι το 2012 η μείωση των πωλήσεων συνετέλεσε στην ραγδαία επιδείνωση του υποδείγματος. Για να έχουμε μια καλύτερη εικόνα του δείκτη θα πρέπει να λάβουμε υπόψιν και τα αποτελέσματα του 2013, για να δούμε αν η επιχείρηση κατορθώσει να απομακρυνθεί από την <<γκρίζα>> περιοχή και να εισέλθει στην <<ακίνδυνη περιοχή>>. Η μέση τιμή του υποδείγματος για την ΟΛΠ Α.Ε. είναι 1,263 χαρακτηριστικό ότι η εταιρεία βρίσκεται στην <<γκρίζα περιοχή>> καθ' όλη την διάρκεια ελέγχου.

Ο ΟΛΘ Α.Ε. εμφανίζει καλύτερους δείκτες με χαμηλότερη τιμή το 2010 (1,769) και υψηλότερη το 2012 (2,089). Η εταιρεία παρουσιάζει συνεχή και σταθερή αύξηση αν και ακόμα δεν έχει ξεπεράσει την <<γκρίζα περιοχή>> ή περιοχή κινδύνου οπού το υπόδειγμα θεωρεί ότι θα αντιμετωπίσει τον κίνδυνο χρεωκοπίας. Πρέπει να αναφέρουμε ότι τα αποτελέσματα εμφανίζονται πολύ βελτιωμένα τις τελευταίες χρονιές και ιδιαίτερα το 2012. Η μέση τιμή διαμορφώνεται στο 1,921



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ COSCO

5.1 ΈΡΓΑ

A) Αναβάθμιση προβλήτα II

Το έργο της αναβάθμισης του Προβλήτα II περιλαμβάνει όλες τις εργασίες, κατασκευές και εξοπλισμό ώστε να διασφαλίζεται η δυνατότητα εκμετάλλευσης και λειτουργίας του Ν ΣΕΜΠΟ , σύμφωνα με όσα προβλέπονται.

B) Ανακαίνιση και κατασκευή κτιριακών εγκαταστάσεων

Το έργο περιλαμβάνει την ανακαίνιση του υφιστάμενου κτιρίου διοίκησης του Ν ΣΕΜΠΟ και την κατασκευή νέων κτιριακών εγκαταστάσεων εντός του Ν ΣΕΜΠΟ πλην των υποσταθμών ώστε να διασφαλίζεται η δυνατότητα εκμετάλλευσης και λειτουργίας του Ν ΣΕΜΠΟ.

Γ) Κατασκευή και θέση σε λειτουργία της Ανατολικής Πλευράς του Προβλήτα III

Το έργο της κατασκευής και θέσης σε λειτουργία της Ανατολικής Πλευράς του Προβλήτα III περιλαμβάνει όλες τις εργασίες, κατασκευές και εξοπλισμό ώστε να διασφαλίζεται η δυνατότητα εκμετάλλευσης και λειτουργίας του Ν ΣΕΜΠΟ , σύμφωνα με όσα προβλέπονται.

5.2 ΘΑΛΑΣΣΙΑ ΖΩΝΗ ΕΛΙΓΜΩΝ ΠΛΕΥΡΗΣΗΣ

Για την ασφαλή και ταχεία προσέγγιση των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων στις θέσεις πλεύρισης και την διευκόλυνση της φορτοεκφόρτωσης στο Ν ΣΕΜΠΟ θα χρησιμοποιείται από κοινού από τον ΟΛΠ ΑΕ και την ΑΕΑΣ θαλάσσια ζώνη ελιγμών πλεύρισης στην οποία θα κινούνται απρόσκοπτα και κατά σειρά προτεραιότητας άφιξης τα πλοία που εξυπηρετούνται στο Ν ΣΕΜΠΟ σύμφωνα με τον Κανονισμό Λιμένος Πειραιώς και στην κείμενη νομοθεσία. Κανένα πλοίο δεν θα παραμένει σε αυτή την θαλάσσια ζώνη χωρίς την προηγούμενη ενημέρωση της ΑΕΑΣ και την έγκριση του αρμόδιου Λιμεναρχείου. Επιτρέπονται όμως σε αυτή την θαλάσσια ζώνη η κίνηση και οι ελιγμοί πλοίων για την πρόσδεση/απόδεση, περιλαμβανομένης και της πλεύρισης πλοίου σε παρακείμενες του κρηπιδώματος του Ν ΣΕΜΠΟ λιμενικές εγκαταστάσεις της ΟΛΠ ΑΕ.

5.3 ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗΣ

1. Η Παραχώρηση θα έχει αρχική διάρκεια τριάντα (30) χρόνια από την ημερομηνία έναρξης. Η αρχική διάρκεια της Παραχώρησης αυξάνεται υποχρεωτικά σε τριάντα πέντε (35) χρόνια από την ημερομηνία έναρξης εφόσον ολοκληρωθεί από την ΑΕΑΣ το λιμενικό έργο στην ανατολική πλευρά του Προβλήτα III εντός του συμφωνημένου χρονοδιαγράμματος, όπως αυτό τυχόν παραταθεί.
2. Η ΟΛΠ ΑΕ διατηρεί το δικαίωμα μονομερούς παράτασης της διάρκειας της Παραχώρησης για περίοδο πέντε (5) επιπλέον ετών κατόπιν έγγραφης γνωστοποίησης που θα πρέπει να κοινοποιηθεί από την ΟΛΠ ΑΕ προς την ΑΕΑΣ το αργότερο είκοσι τέσσερις (24) μήνες πριν από την λήξη της αρχικής διάρκειας της Παραχώρησης. Στην περίπτωση αυτή θα παρατείνεται ισόχρονα η ισχύς της εγγυητικής επιστολής καλής λειτουργίας που θα υφίσταται κατά την στιγμή της παράτασης.
3. Η διάρκεια της Παραχώρησης δεν μπορεί να υπερβεί το χρονικό όριο της ισχύος της υφιστάμενης κατά την υπογραφή της Σύμβασης Παραχώρησης μεταξύ Ελληνικού Δημοσίου και ΟΛΠ ΑΕ ήτοι 42 έτη. Συνεπώς η παράταση της διάρκειας της Παραχώρησης με μονομερή δήλωση της ΟΛΠ κατά πέντε πλήρη έτη θα γίνεται εφόσον οι τυχόν παρατάξεις της αρχικής διάρκειας της λόγω καθυστερήσεων και γεγονότων ανωτέρας βίας επιτρέπουν ως υπόλοιπο του συνολικού χρόνου την παράταση κατά πέντε (5) έτη. Διαφορετικά η διάρκεια παράτασης αυτής θα προσαρμόζεται αντίστοιχα.

5.4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΟΡΟΙ

5.4.1. ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗΣ- ΟΡΙΣΜΟΣ

Η ΟΛΠ ΑΕ προβαίνει στην παραχώρηση προς την ΑΕΑΣ του αποκλειστικού δικαιώματος χρήσης και εκμετάλλευσης του Ν ΣΕΜΠΟ έναντι οικονομικού ανταλλάγματος.

5.4.2 ΑΡΧΙΚΗ ΚΑΤΑΒΟΛΗ

Αντιπροσωπεύει το ποσό των πενήντα εκατομμυρίων Ευρώ (50.000.000 Ε) σε μετρητά ως εφάπαξ τίμημα που θα έχει καταβάλει η ΑΕΑΣ στην ΟΛΠ ΑΕ ως προϋπόθεση για τη θέση σε ισχύ της σύμβασης.

5.4.3 ΕΠΙΠΡΟΣΘΕΤΗ ΚΑΤΑΒΟΛΗ

Αντιπροσωπεύει το συνολικό ποσό των 700.000 Ευρώ σε μετρητά που θα καταβάλει η ΑΕΑΣ στην ΟΛΠ ΑΕ σε πέντε (5) ετήσιες ισόποσες δόσεις (140.000 ευρώ έκαστη).

5.4.4 ΜΕΤΑΒΛΗΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ

Ορίζεται ως ποσοστό κατ' έτος επί των Ενοποιημένων Εσόδων της ΑΕΑΣ σύμφωνα με τον ακόλουθο Πίνακα 7.

Πίνακας 7 – Μεταβλητό Οικονομικό Αντάλλαγμα

Από*	Έως*	Ποσοστό Μεταβλητού Οικονομικού Ανταλλάγματος
01/10/2009	30/09/2010	21,0%
01/10/2010	30/09/2011	21,0%
01/10/2011	30/09/2012	21,0%
01/10/2012	30/09/2013	21,0%
01/10/2013	30/09/2014	21,0%
01/10/2014	30/09/2015	21,0%
01/10/2015	30/09/2016	21,0%
01/10/2016	30/09/2017	21,0%
01/10/2017	30/09/2018	24,5%
01/10/2018	30/09/2019	24,5%
01/10/2019	30/09/2020	24,5%
01/10/2020	30/09/2021	24,5%
01/10/2021	30/09/2022	24,5%
01/10/2022	30/09/2023	24,5%
01/10/2023	30/09/2024	24,5%
01/10/2024	30/09/2025	24,5%
01/10/2025	30/09/2026	24,5%
01/10/2026	30/09/2027	24,5%
01/10/2027	30/09/2028	24,5%
01/10/2028	30/09/2029	24,5%
01/10/2029	30/09/2030	24,5%
01/10/2030	30/09/2031	24,5%
01/10/2031	30/09/2032	24,5%
01/10/2032	30/09/2033	24,5%
01/10/2033	30/09/2034	24,5%
01/10/2034	30/09/2035	24,5%
01/10/2035	30/09/2036	24,5%
01/10/2036	30/09/2037	24,5%
01/10/2037	30/09/2038	24,5%
01/10/2038	30/09/2039	24,5%
01/10/2039	30/09/2040	24,5%
01/10/2040	30/09/2041	24,5%
01/10/2041	30/09/2042	24,5%
01/10/2042	30/09/2043	24,5%
01/10/2043	30/09/2044	24,5%

*Σημειώνεται ότι οι ημερομηνίες έναρξης και λήξης κάθε συμβατικού έτους που παρατίθενται στον ανωτέρω Πίνακα 1 καθώς και στον ακόλουθο Πίνακα 2 θα μετατίθενται αντιστοίχως σε περίπτωση που η παράδοση του Ν ΣΕΜΠΟ από την ΟΛΠ ΑΕ και η εγκατάσταση της ΑΕΑΣ σε αυτόν θα πραγματοποιηθεί μετά την 30/09/2009. Διευκρινίζεται επίσης ότι το ποσό του Μεταβλητού Οικονομικού Ανταλλάγματος κατά συμβατικό έτος δεν θα υπολείπεται του ετήσιου εγγυημένου ανταλλάγματος σύμφωνα με τον ακόλουθο Πίνακα 2.

Πίνακας 8 – Εγγυημένο Αντάλλαγμα

Από*	Έως*	Εγγυημένο Αντάλλαγμα
01/10/2009	30/09/2010	17.677.920 €
01/10/2010	30/09/2011	20.251.060 €
01/10/2011	30/09/2012	21.817.284 €
01/10/2012	30/09/2013	23.337.243 €
01/10/2013	30/09/2014	25.263.393 €
01/10/2014	30/09/2015	27.327.980 €
01/10/2015	30/09/2016	29.559.809€
01/10/2016	30/09/2017	32.011.564 €
01/10/2017	30/09/2018	40.406.708 €
01/10/2018	30/09/2019	43.653.033 €
01/10/2019	30/09/2020	47.176.156 €
01/10/2020	30/09/2021	50.844.221 €
01/10/2021	30/09/2022	54.591.364 €
01/10/2022	30/09/2023	58.498.725€
01/10/2023	30/09/2024	62.676.660 €
01/10/2024	30/09/2025	67.175.425 €
01/10/2025	30/09/2026	70.743.865 €
01/10/2026	30/09/2027	74.106.221 €
01/10/2027	30/09/2028	77.665.376€
01/10/2028	30/09/2029	81.422.745 €
01/10/2029	30/09/2030	85.390.277 €
01/10/2030	30/09/2031	89.419.068 €
01/10/2031	30/09/2032	93.664.004 €
01/10/2032	30/09/2033	98.137.524 €
01/10/2033	30/09/2034	102.852.807 €
01/10/2034	30/09/2035	107.823.813 €
01/10/2035	30/09/2036	113.065.338 €
01/10/2036	30/09/2037	118.593.057€
01/10/2037	30/09/2038	124.423.581 €
01/10/2038	30/09/2039	130.574.514 €
01/10/2039	30/09/2040	137.064.509 €
01/10/2040	30/09/2041	143.913.337 €
01/10/2041	30/09/2042	151.141.948 €
01/10/2042	30/09/2043	158.772.550 €
01/10/2043	30/09/2044	166.828.678 €

5.4.5 ΣΤΑΘΕΡΟ ΕΤΗΣΙΟ ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ I

Το Σταθερό Ετήσιο Αντάλλαγμα I θα καταβάλλεται από την ΑΕΑΣ στην ΟΛΠ ΑΕ και υπολογίζεται με βάση το μήκος των θέσεων πλεύρισης πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Η αρχική τιμή του Σταθερού Ετήσιου Ανταλλάγματος I υπολογίζεται βάσει του υφιστάμενου μήκους του κρηπιδώματος του Προβλήτα II και θα αυξηθεί κατά 803 μ. όπως προβλέπεται στην σχετική μελέτη της ΟΛΠ ΑΕ όταν η επέκταση του Προβλήτα III γίνει διαθέσιμη προς εκμετάλλευση. Το Σταθερό Ετήσιο Αντάλλαγμα I ορίζεται σε ποσό χιλίων οκτακοσίων (1.800,00) Ευρώ σε τιμές 2008 ανά μέτρο ανά έτος. Σημειώνεται ότι το ποσό του Σταθερού Ετήσιου Ανταλλάγματος I σε Ευρώ θα αναπροσαρμόζεται ετησίως με ποσοστό δύο τοις εκατό (2%) επιπλέον της μεταβολής του ΔTK (2%+ΔTK). Σε περίπτωση αρνητικής μεταβολής του ΔTK το ποσοστό αναπροσαρμογής θα είναι 2%.

5.4.6 ΣΤΑΘΕΡΟ ΕΤΗΣΙΟ ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ II

Το Σταθερό Ετήσιο Αντάλλαγμα II θα καταβάλλεται από την ΑΕΑΣ στην ΟΛΠ ΑΕ και υπολογίζεται με βάση την έκταση των προβλητών του Ν ΣΕΜΠΟ που είναι διαθέσιμοι για την λειτουργία του. Η αρχική τιμή του Σταθερού Ετήσιου Ανταλλάγματος II υπολογίζεται βάσει της παρούσας διαθέσιμης έκτασης του Προβλήτα II (373.365 τμ.) και θα αυξηθεί κατά 152.672 τμ. όπως προβλέπεται στην σχετική μελέτη της ΟΛΠ ΑΕ όταν η επέκταση του Προβλήτα II γίνει διαθέσιμη προς εκμετάλλευση. Το Σταθερό Ετήσιο Αντάλλαγμα II ορίζεται σε ποσό τεσσάρων (4,00) Ευρώ σε τιμές 2008 ανά τετραγωνικό μέτρο έκτασης των προβλητών του Ν ΣΕΜΠΟ ανά έτος. Σημειώνεται ότι το ποσό του Σταθερού Ετήσιου Ανταλλάγματος II σε Ευρώ θα αναπροσαρμόζεται ετησίως με ποσοστό (2%) επιπλέον της μεταβολής του ΔTK(2%+ΔTK). Σε περίπτωση αρνητικής μεταβολής του ΔTK το ποσοστό αναπροσαρμογής θα είναι 2%.

5.4.7 ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (IRR)

Συμφωνείται ότι ο εσωτερικό δείκτης αποδοτικότητας της Δεσμευτικής Επένδυσης σε πραγματικές τιμές για την Περίοδο Παραχώρησης όπως προκύπτει από το χρηματοοικονομικό μοντέλο της προσφοράς δεν υπερβαίνει το 15%. Κατά την επόμενη οικονομική χρήση αυτής κατά την οποία θα επιτευχθεί από την ΑΕΑΣ IRR μεγαλύτερο του 16% τα υπερβάλλοντα προς διανομή κέρδη κατανέμονται μεταξύ των μετόχων της ΑΕΑΣ και της ΟΛΠ ΑΕ σε αναλογία 50%-50%. Στο τέλος κάθε οικονομικής χρήσης και μετά την δημοσίευση των ετήσιων οικονομικών

καταστάσεων της ΑΕΑΣ θα γίνεται ο υπολογισμός του IRR εφόσον στην συγκεκριμένη χρονική στιγμή αυτό υπερβαίνει το 16% θα εφαρμόζονται οι διατάξεις της συγκεκριμένης παραγράφου.

Διευκρινίσεις

1. Σε περίπτωση αν υπαίτιας για την ΑΕΑΣ ολικής διακοπής της λειτουργίας και εκμετάλλευσης των Ν ΣΕΜΠΟ παρατείνεται η περίοδος Παραχώρησης για ίσο χρονικό διάστημα με αυτό της διακοπής. Στην περίπτωση αυτή δεν καταβάλλεται το εγγυημένο αντάλλαγμα πλην των ποσών που αντιστοιχούν στο Σταθερό Ετήσιο Αντάλλαγμα I και II τα οποία οφείλονται σε κάθε περίπτωση.
2. Σε κάθε περίπτωση μερικής διακοπής της λειτουργίας και εκμετάλλευσης του Ν ΣΕΜΠΟ από την ΑΕΑΣ εφ' όσον τα μέρη δεν συμφωνήσουν για τις συνέπειες της μερικής διακοπής αυτής και εφόσον δεν ρυθμίζεται διαφορετικά στην Σύμβαση θα εφαρμόζεται το άρθρο περί φιλικού διακανονισμού και επιλύσεως διαφορών. Ρητά συμφωνείται ότι η καταβολή του εγγυημένου ανταλλάγματος θα εξακολουθεί να υφίσταται ως ελάχιστη υποχρέωση της ΑΕΑΣ εφόσον επιτυγχάνεται το 65% της εγγυημένης δυναμικότητας .
3. Σε κάθε περίπτωση υπαίτιας για την ΑΕΑΣ ολικής διακοπής λειτουργίας και εκμετάλλευσης στο Ν ΣΕΜΠΟ ρητά συμφωνείται ότι η καταβολή του εγγυημένου ανταλλάγματος θα εξακολουθεί να υφίσταται ως ελάχιστη υποχρέωση της ΑΕΑΣ.

Οι Βασικές υποχρεώσεις της ΟΛΠ ΑΕ είναι:

1. Να παραχωρήσει στην ΑΕΑΣ την αποκλειστική χρήση και εκμετάλλευση των υπαρχουσών λιμενικών υποδομών και ανωδομών του Προβλήτα II και του υπόλοιπου παραχωρούμενου χώρου του Ν ΣΕΜΠΟ.
2. Να μετατοπίσει κατάλληλα με έξοδα και ευθύνη της ΟΛΠ ΑΕ τις εγκαταστάσεις και τα δίκτυα του Προβλήτα Πετρελαιοειδών και να παραδώσει στην ΑΕΑΣ το χώρο που σήμερα καταλαμβάνει ο Προβλήτας Πετρελαιοειδών ελεύθερο προκειμένου η ΑΕΑΣ να κατασκευάσει στην θέση του το Προβλήτα III. Η ακριβής θέση διέλευσης των αγωγών πετρελαιοειδών προς την νέα θέση στην οποία θα εγκατασταθεί ο Προβλήτας Πετρελαιοειδών θα καθοριστεί από

κοινού μεταξύ της ΟΛΠ ΑΕ και της ΑΕΑΣ με κριτήριο τη βέλτιστη αξιοποίηση και την ασφάλεια του Ν ΣΕΜΠΟ.

3. να παρέχει, να συντηρεί και να διατηρεί σε πλήρη λειτουργία τις θαλάσσιες προσπελάσεις κύκλους ελιγμών, βοηθήματα ναυσιπλοΐας και θαλάσσιους οδούς προσπέλασης προς την παραχωρούμενη έκταση.

5.5 ΦΑΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ Ν ΣΕΜΠΟ – ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Αναβάθμιση Προβλήτα II

Ως αναβάθμιση του Προβλήτα II νοείται η προμήθεια, εγκατάσταση και λειτουργία του τεχνολογικού εξοπλισμού, σε συνδυασμό με τις αναγκαίες για το σκοπό αυτό επεμβάσεις στις υφιστάμενες υποδομές και ανωδομές ώστε η εν λόγω αναβάθμιση να ανταποκρίνεται στην υλοποίηση των συμβατικών δεσμεύσεων της ΑΕΑΣ για την Εγγυημένη Δυναμικότητα του Ν ΣΕΜΠΟ.

Τα λιμενικά έργα αναβάθμισης του Προβλήτα II περιλαμβάνουν ενδεικτικά :

- A) την αναβάθμιση του ανατολικού κρηπιδώματος η οποία περιλαμβάνει
- 1) Έξαλες καθαιρέσεις (ανωδομών, δαπέδων, δοκών, έδρασης , γερανών)
 - 2) Σκυροδέτηση ανωδομής και εξοπλισμός (δέστρες .προσκρουστήρες)
 - 3)Κατασκευές ωπλισμένου σκυροδέματος χερσαίας ζώνης
 - 4)Δάπεδα από ινωπλισμένο σκυρόδεμα
 - 5) Δίκτυο αποχέτευσης ομβρίων
 - 6) Κατασκευή υποσταθμού Υ/Σ-3
 - 7) Η/Μ εγκαταστάσεις
 - 8) Εγκατάσταση και λειτουργία απαιτούμενου εξοπλισμού για τη συνολική παραγωγική δυναμικότητα
- B) την αναβάθμιση του δυτικού κρηπιδώματος η οποία περιλαμβάνει ενδεικτικά:
- 1) Έξαλες καθαιρέσεις (ανωδομών, δαπέδων, δοκών, έδρασης , γερανών)
 - 2) Σκυροδέτηση ανωδομής και εξοπλισμός (δέστρες .προσκρουστήρες)
 - 3)Κατασκευές ωπλισμένου σκυροδέματος χερσαίας ζώνης
 - 4)Δάπεδα από ινωπλισμένο σκυρόδεμα
 - 5) Δίκτυο αποχέτευσης ομβρίων
 - 6) Κατασκευή υποσταθμού Υ/Σ-2
 - 7) Η/Μ εγκαταστάσεις
 - 8) Εγκατάσταση και λειτουργία απαιτούμενου εξοπλισμού για τη συνολική παραγωγική δυναμικότητα

5.6 ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΔΥΝΑΜΙΚΟΤΗΤΑ

Η σταδιακή ανάπτυξη των έργων του Ν ΣΕΜΠΟ πρέπει να υλοποιηθεί κατά τρόπο ώστε να εξασφαλίζεται ετησίως η δυναμικότητα που αναλύεται στον κατωτέρω πίνακα:

Έτος 1(1-10-2009 – 31-12-2009)	300.000 TEU
Έτος 2	700.000 TEU
Έτος 3	700.000 TEU
Έτος 4	1.400.000 TEU
Έτος 5	1.700.000 TEU
Έτος 6	2.000.000 TEU
Έτος 7	2.750.000 TEU
Έτος 8 μέχρι πέρασ Παραχώρησης κατ' έτος	3.700.000 TEU

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αρτίκης Γ. (2003), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός», Interbooks, Αθήνα
2. Βασιλείου Δημήτριος, Ηρειώτης Νικόλαος (2008) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική», εκδόσεις: Rosili.
3. Βασιλείου Δημήτριος, Ηρειώτης Νικόλαος (2008) «Ανάλυση και Διοίκηση Χαρτοφυλακίου», εκδόσεις: Rosili.
4. Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις: Μπένου.
5. Κάντζος Κωνσταντίνος (2002) Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, εκδόσεις: Interbooks.
6. Καραγιάννη Δημητρίου (2008), «Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες», εκδόσεις: Minos Books 2008.
7. Μπέης Ιωάννης (2007), «Ανάλυση Ισολογισμών με δείκτες για την λήψη αποφάσεων», εκδόσεις: Επίκεντρο.
8. Μπένος Β., (1997) «Στατιστική- Περιγραφική Στατιστική», Σταμούλης Αθήνα.

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Altman E. Avery R. Eisenbeis R. Sinkey J. (1981) Application of classification Techniques in Business, Banking and Finance. Jai Press Inc. Greenwich, Connecticut.
2. Foster G. (1988). Financial Statement Analysis. Practice Hall.
3. Peel M.J. and Pope P.F. (1985) Predicting Corporate Failure. Some Results for the U.K. Corporate Sector University of California Berkeley U.S.A. (1985).
4. Pindyck R. and Rubinfeld (1981). Econometric Models and Econometric Forecasts. 2nd edition. McGraw-Hill New York.
5. Tomkins C. (1982) Financial Planning and Control in Large Companies. Pitman Press.
6. Taffler R.J. and Tisshaw H. (1977). Going, Going, Gone: Four Factors which Predict Accountancy, March 1979.

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

1. Altman, E.I. 1968 “Financial Ratios, Discriminant Analysis and the prediction of Corporate Bankruptcy” Journal of Finance.
2. Altman , E.I. Haldeman, R.G. and Narayanan. (1977), “A new model to identify bankruptcy risk of corporations”, Journal of Banking and Finance, 1, p.29-54.
3. Altman , E.I. “Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Model”, Working Paper, Stern School of Business, New York University, July 2000.
4. Adman Aziz M., and Humayon A. Dar. (2006). Predicting corporate bankruptcy: where we stand? Corporate Governance. Vol 6 No1 pp15-35.
5. Diana T. (2005), “Credit Risk Analysis and Credit Scoring – Now and in the Future”, Business Credit March 2005.
6. Felix Salfner, Maren Lenk, and Mirosław Malek (2006) “A Survey of Online Failure Prediction Methods”, Humboldt-Universität zu Berlin 42-68.
7. ΠΑΡΟΥΛΙΑΣ, Κ., ΤΗΟΔΟΣΙΟΥ Π., 1992 “Analysis and Modeling of recent Business Failures in Greece” Managerial and Decision Economics.
8. Tayler Shumway. (1999). Forecasting Bankruptcy More Accurately: A simple hazard model. University of Michigan Business School, July 16, 1999.

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

www.olp.gr

www.thpa.gr

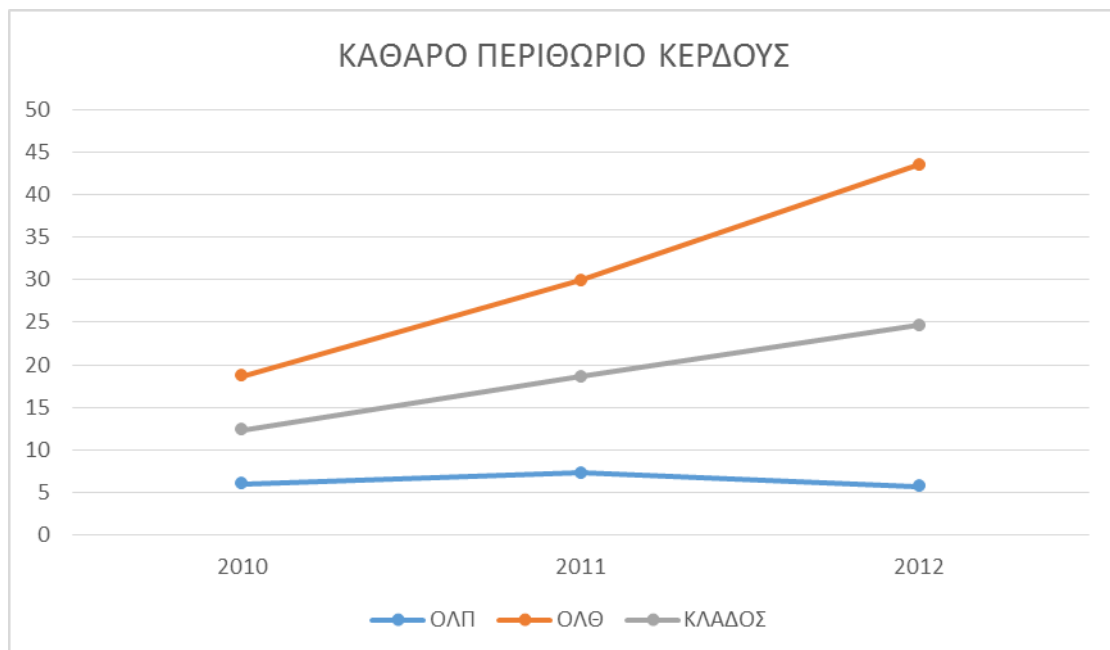
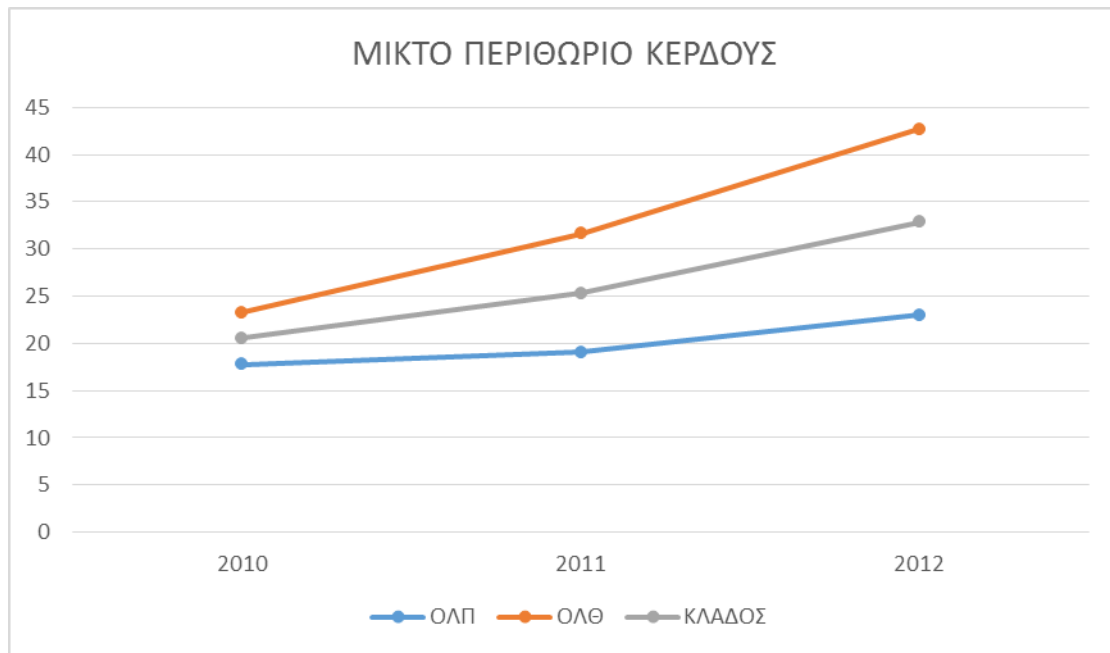
www.ase.gr

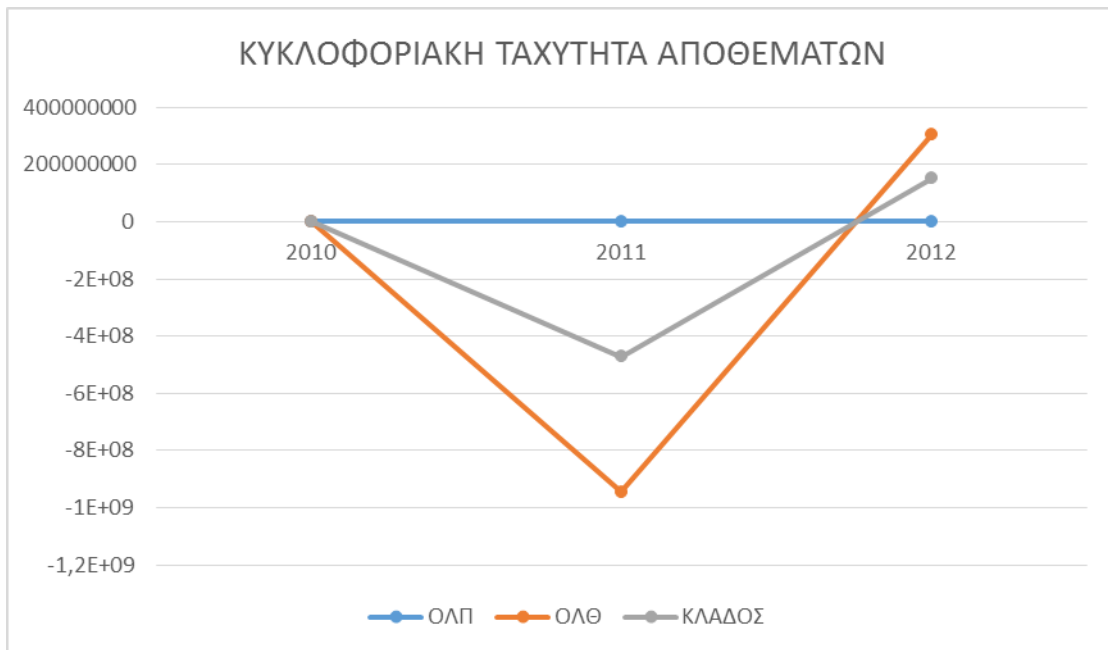
www.bankofgreece.gr

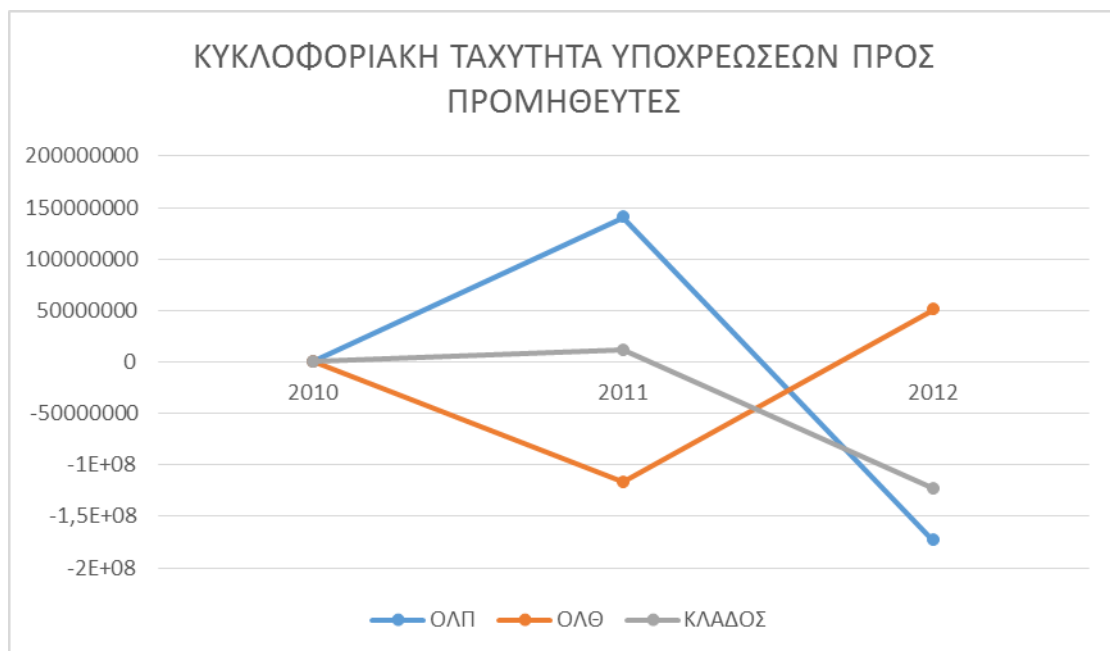
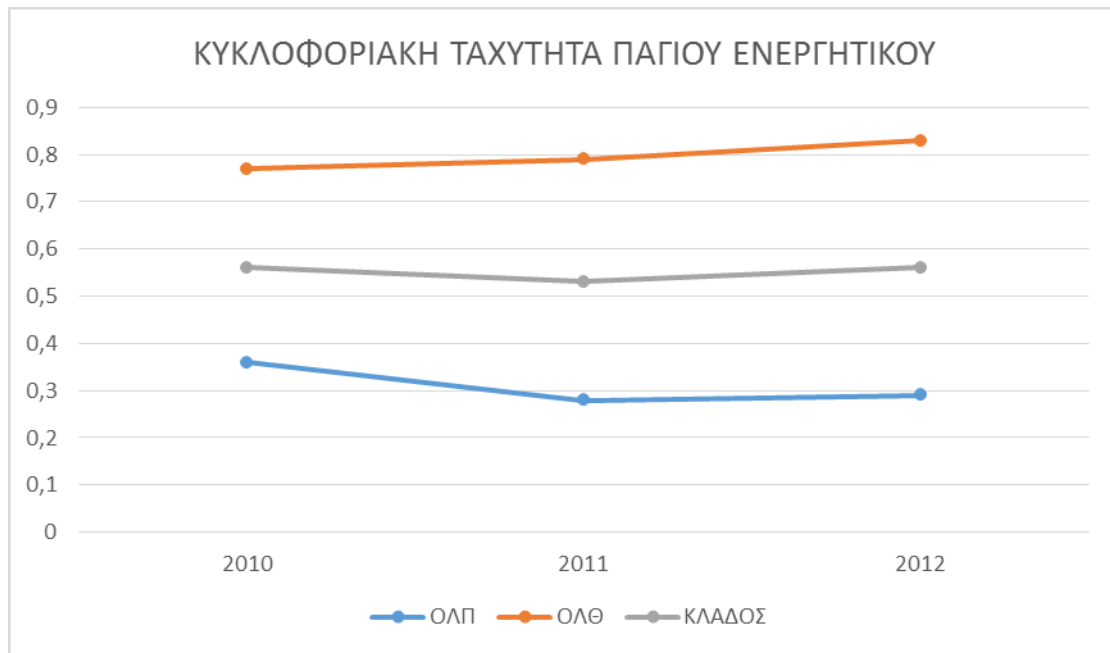
www.capital.gr

www.euro2day.gr

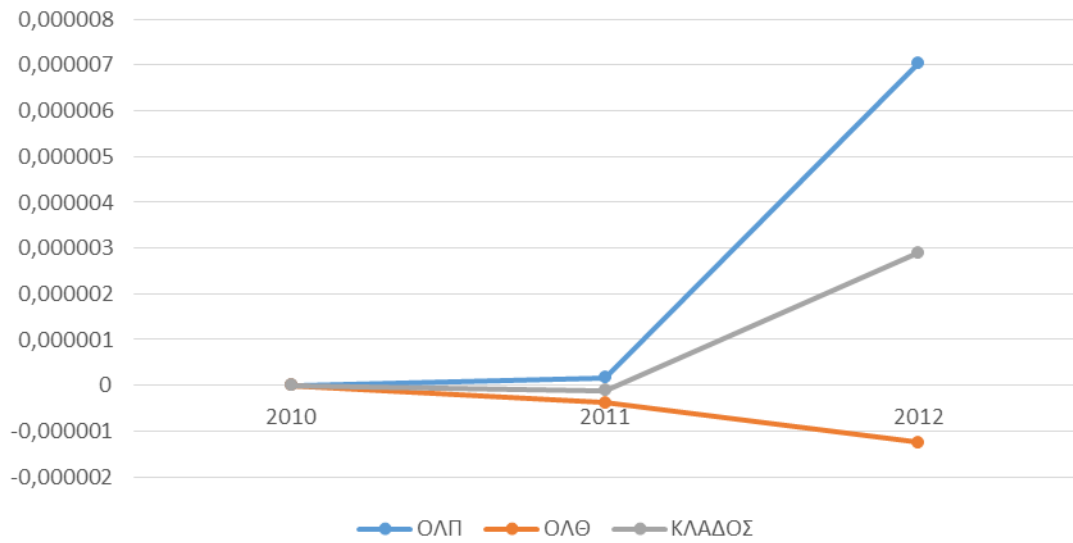
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι



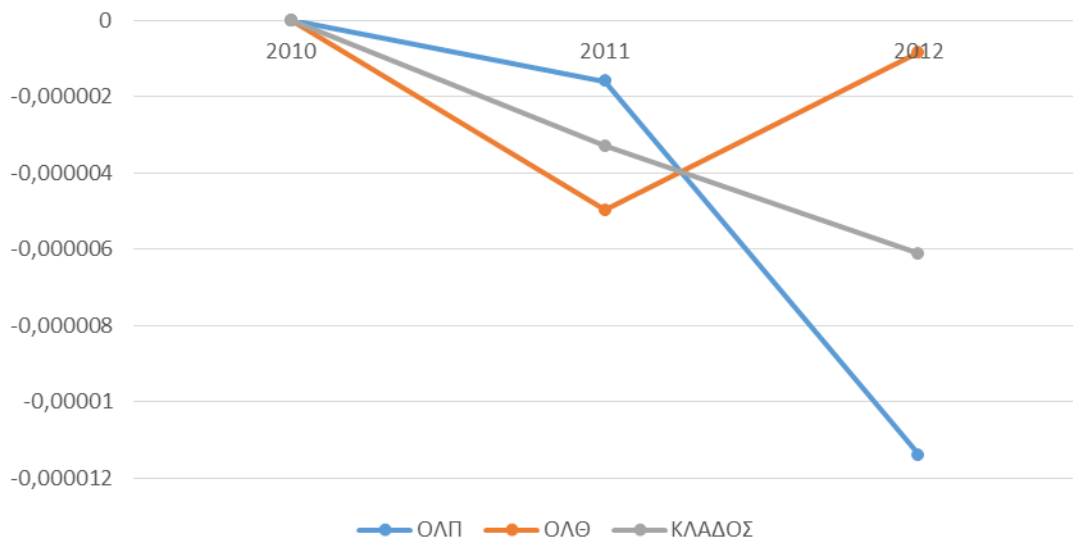




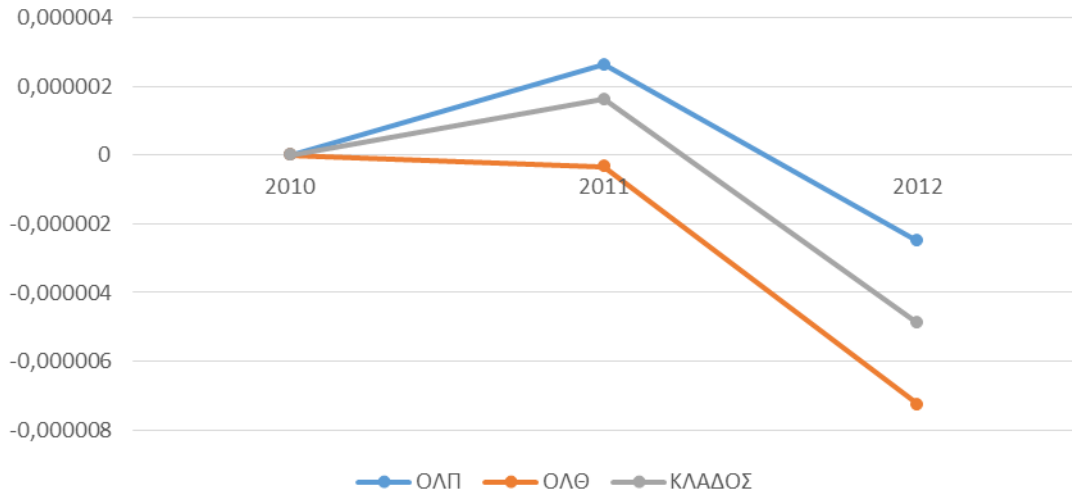
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ



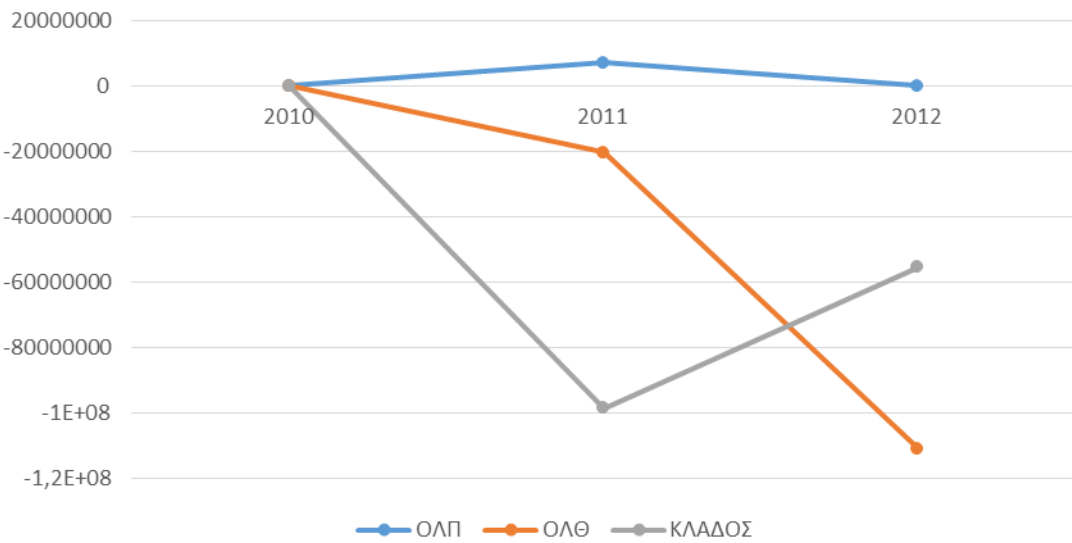
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΠΕΛΑΤΩΝ

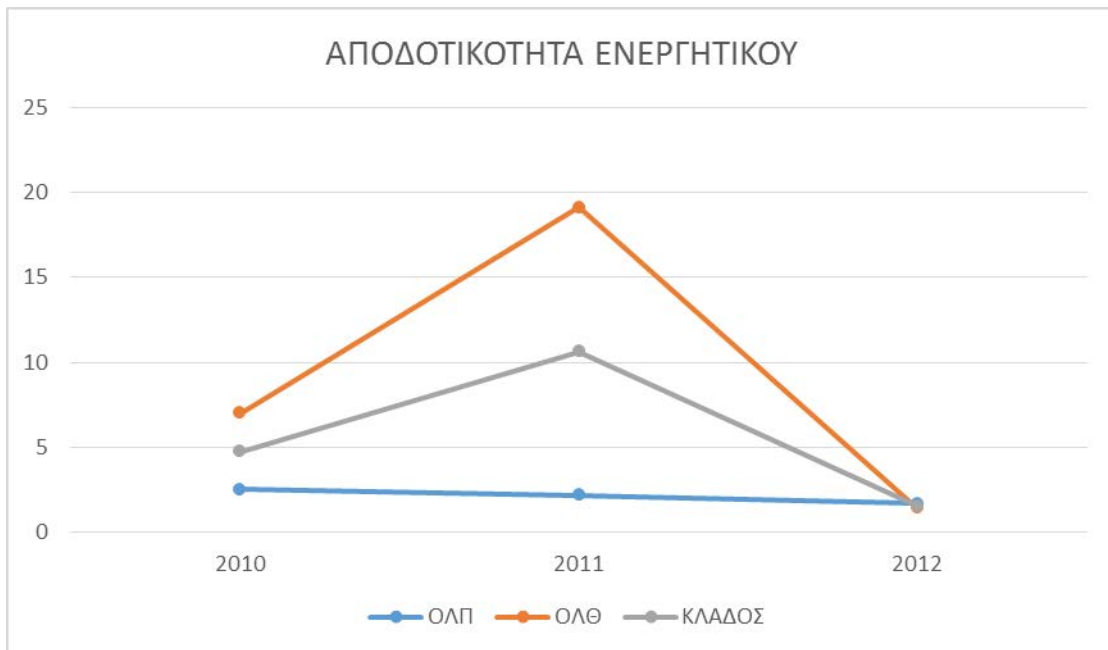
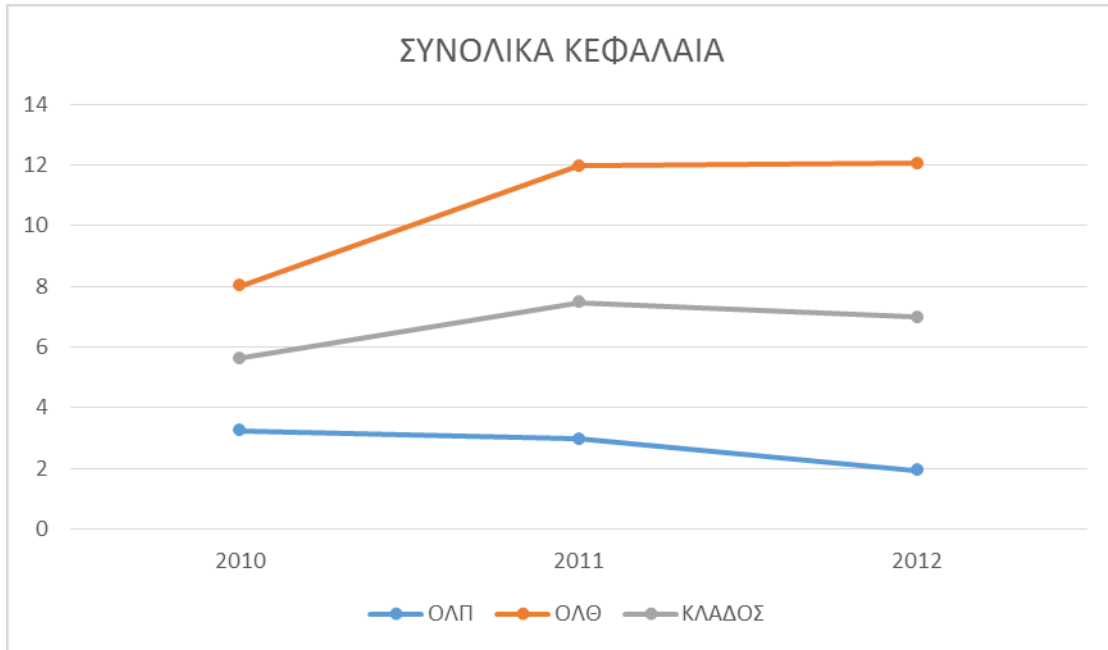


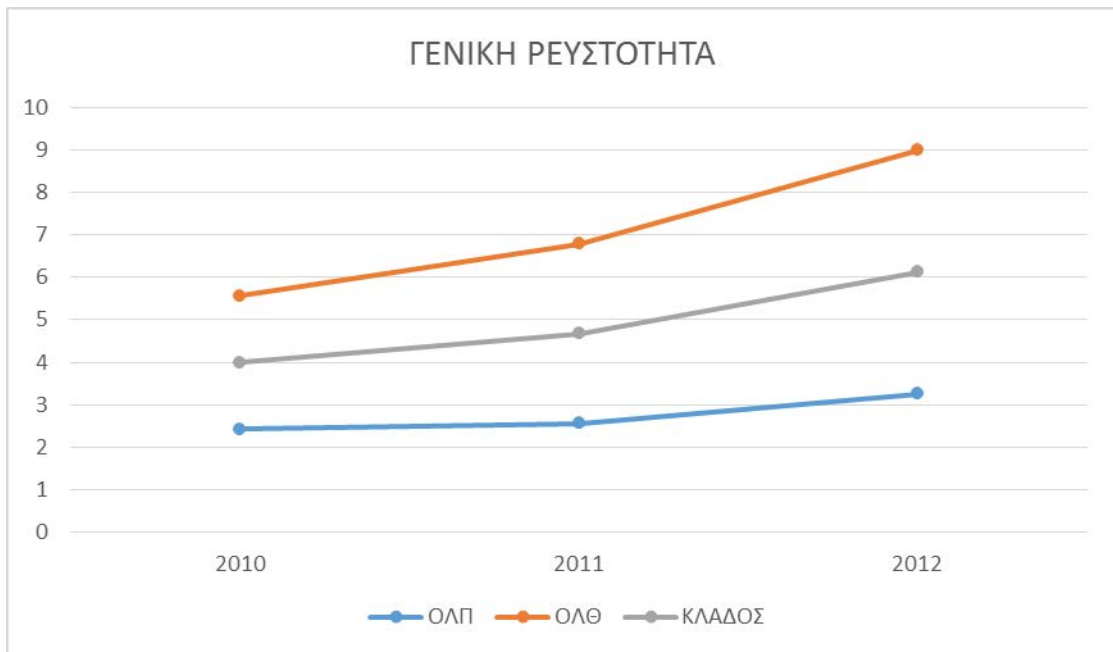
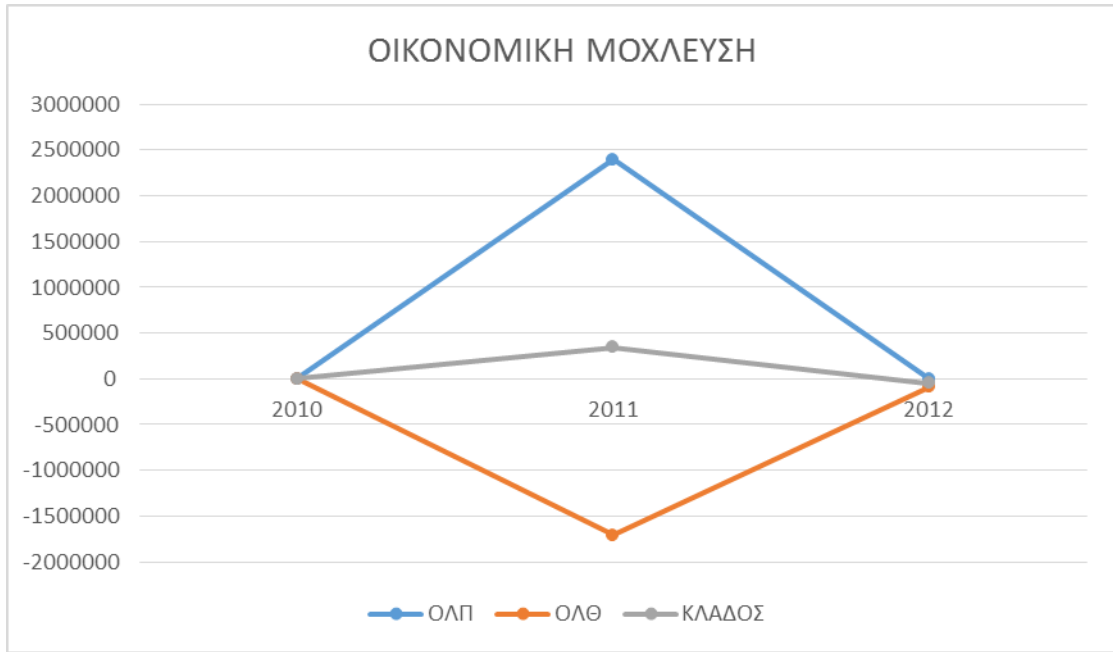
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ

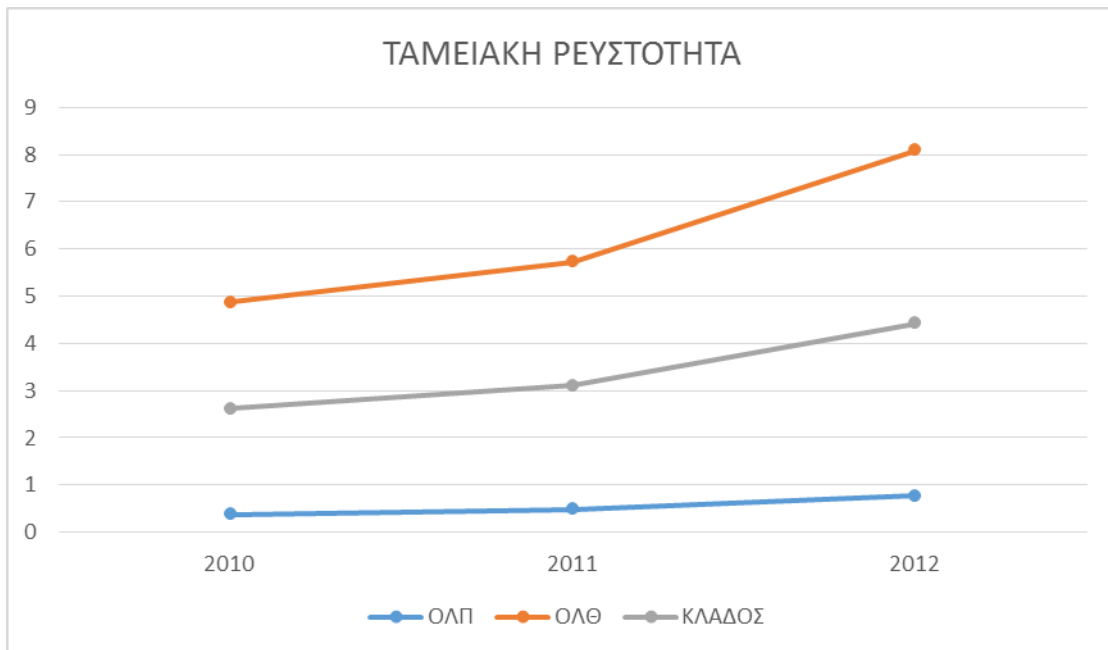
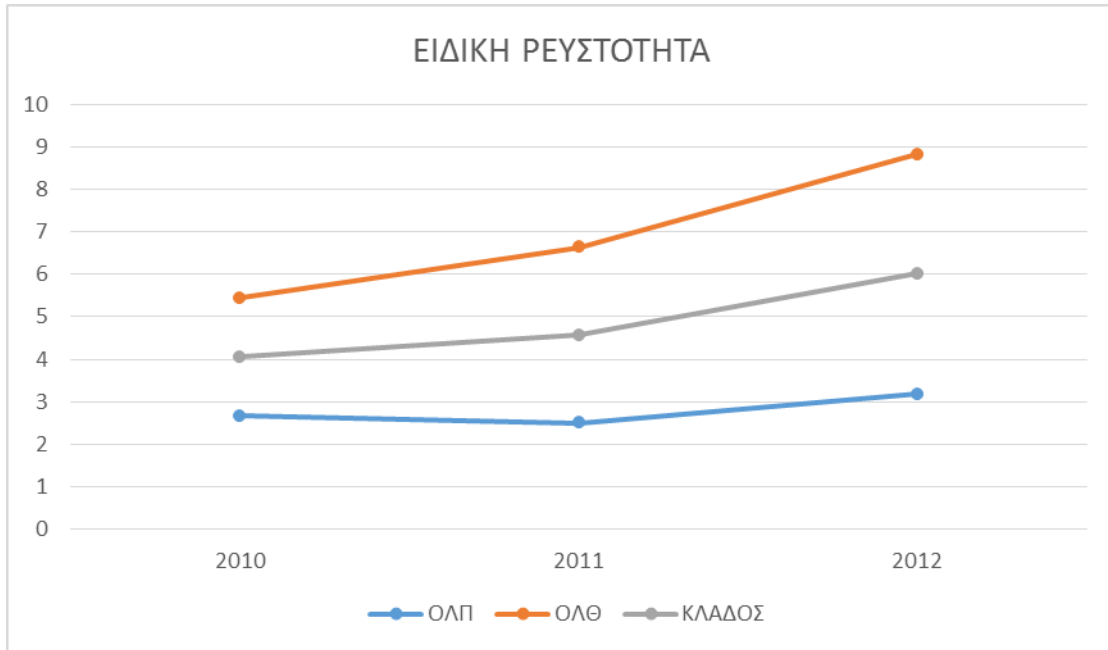


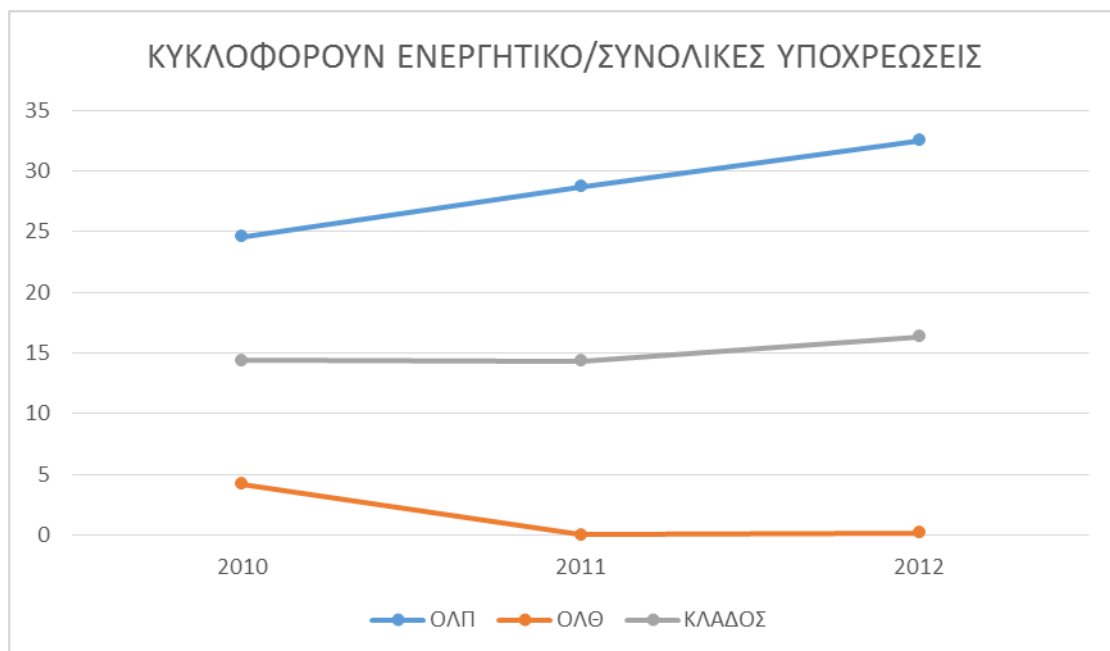
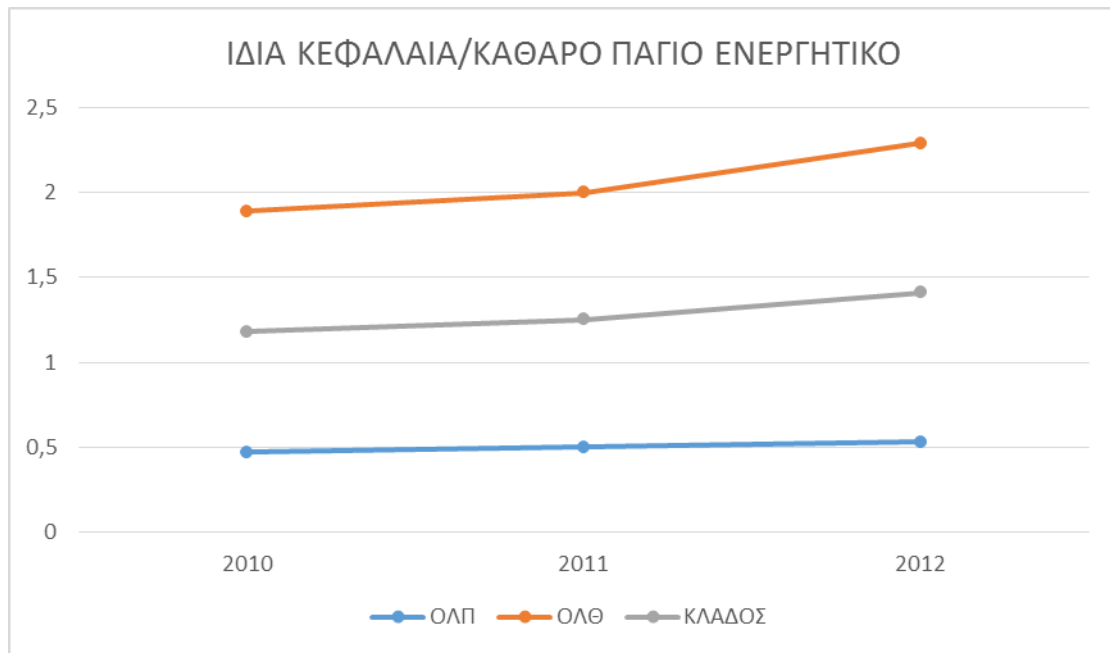
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

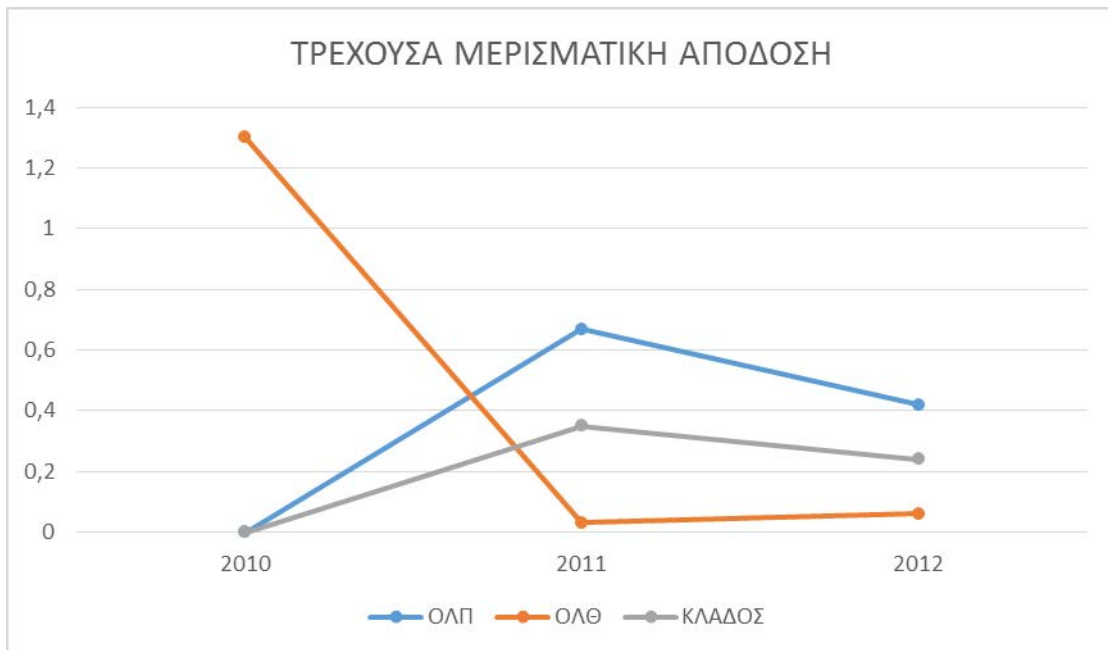
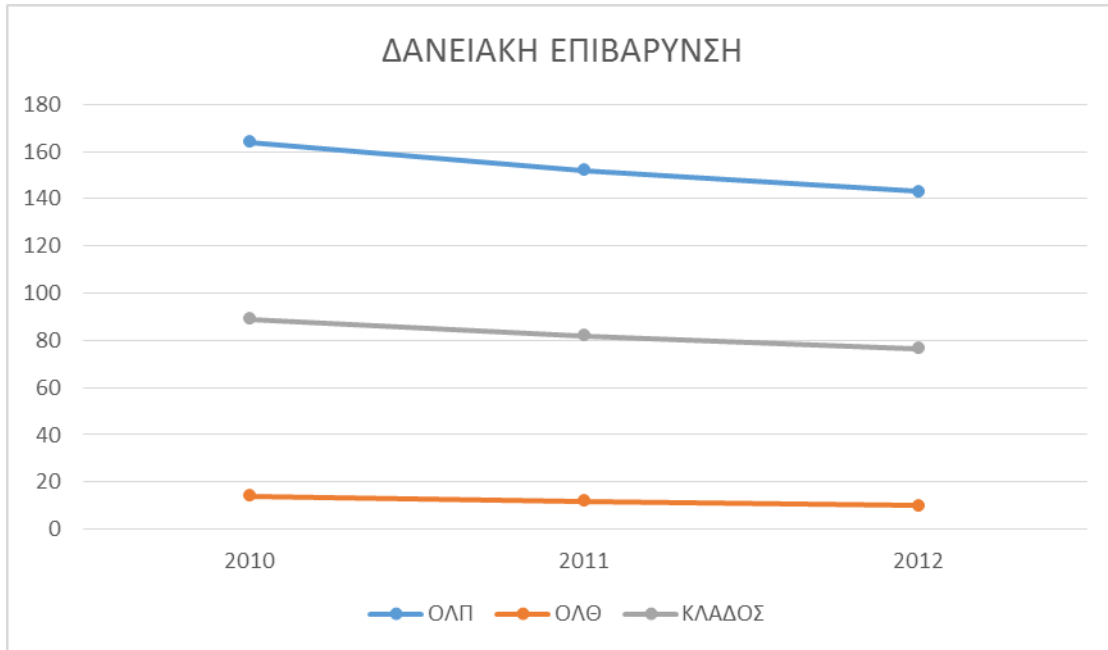


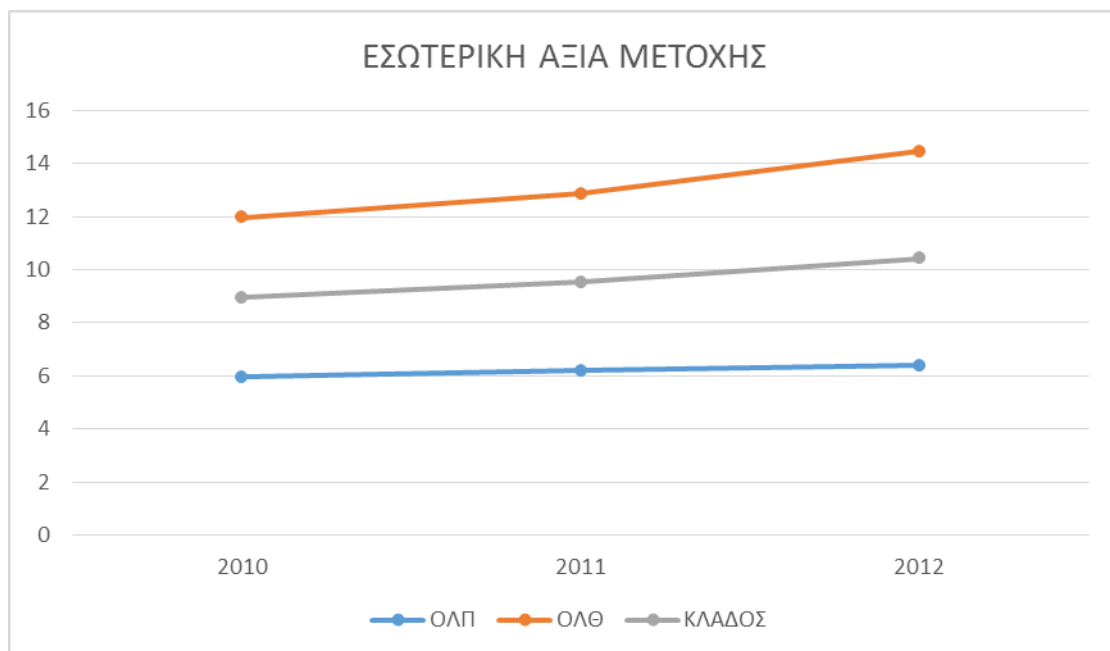
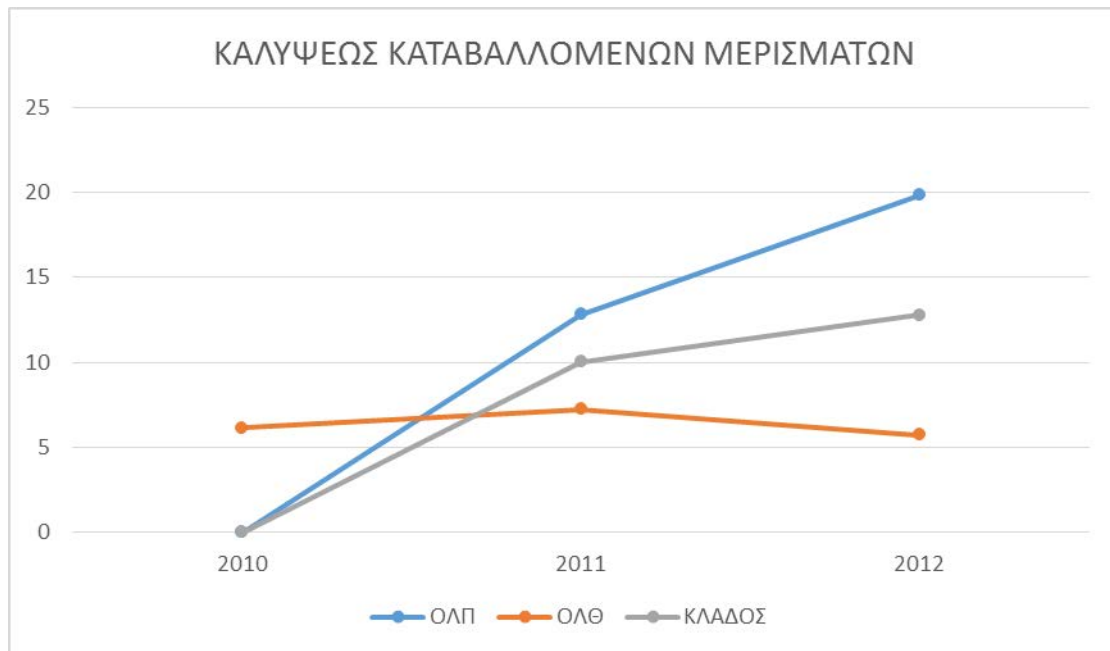




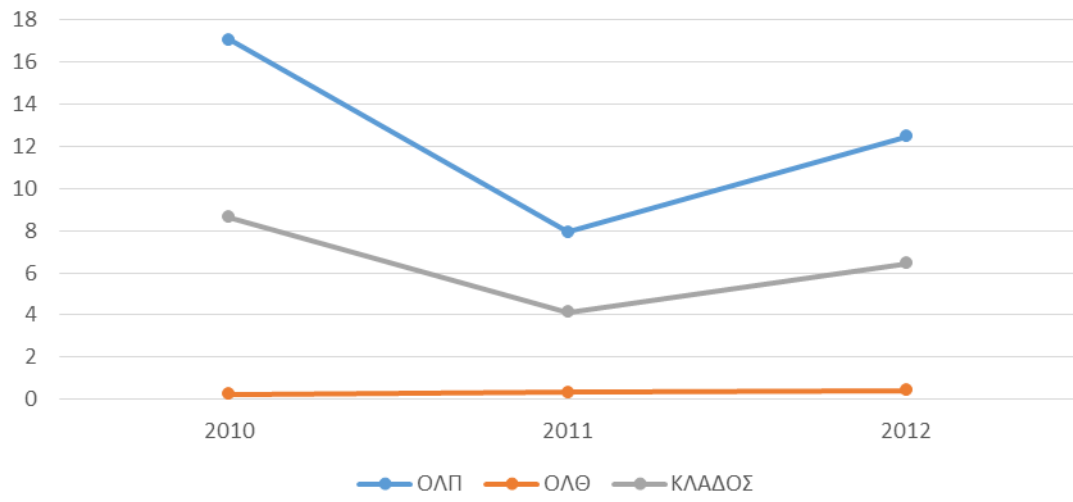








ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤ.ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ
ΜΕΤΟΧΗΣ (P/BV)



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ