

Πτυχιακή Ερευνητική Εργασία

Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών
ΟΛΠ Α.Ε. & ΟΛΘ Α.Ε. στο Χ.Α.Α.
και μελέτη πρόβλεψης πτώχευσης

Αραβαντινού Αγγελική

Σκοπός της παρούσας έρευνας

- Χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. στον κλάδο «ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ- ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ».
- Η μελέτη και εφαρμογή του μοντέλου πρόβλεψης της πτώχευσης Altman με βάση την διεθνή βιβλιογραφία.
- Η παρουσίαση των επενδύσεων της COSCO στην Ελλάδα.

Μεθοδολογία- Κατασκευή Δείγματος

δείγμα: οι 2 εταιρείες του κλάδου «ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ»

Υποκλάδος: «ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ»

ΟΛΠ Α.Ε.

ΟΛΘ Α.Ε.

Εξεταζόμενη περίοδος:

1 Ιανουαρίου 2010 – 31 Δεκεμβρίου 2012

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΑ

- 1959 Ίδρυση του πρώτου επιβατηγού σταθμού
- 1978 Πρώτος σταθμός εμπορευματοκιβωτίων
- 1999 μετατρέπεται σε Ανώνυμη Εταιρεία
- 2003 Εισήλθε στο Χ.Α.Α.



ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ

- Από το 315 π.Χ. βασικός παράγοντας για την ναυτιλία
- Γεωγραφική θέση

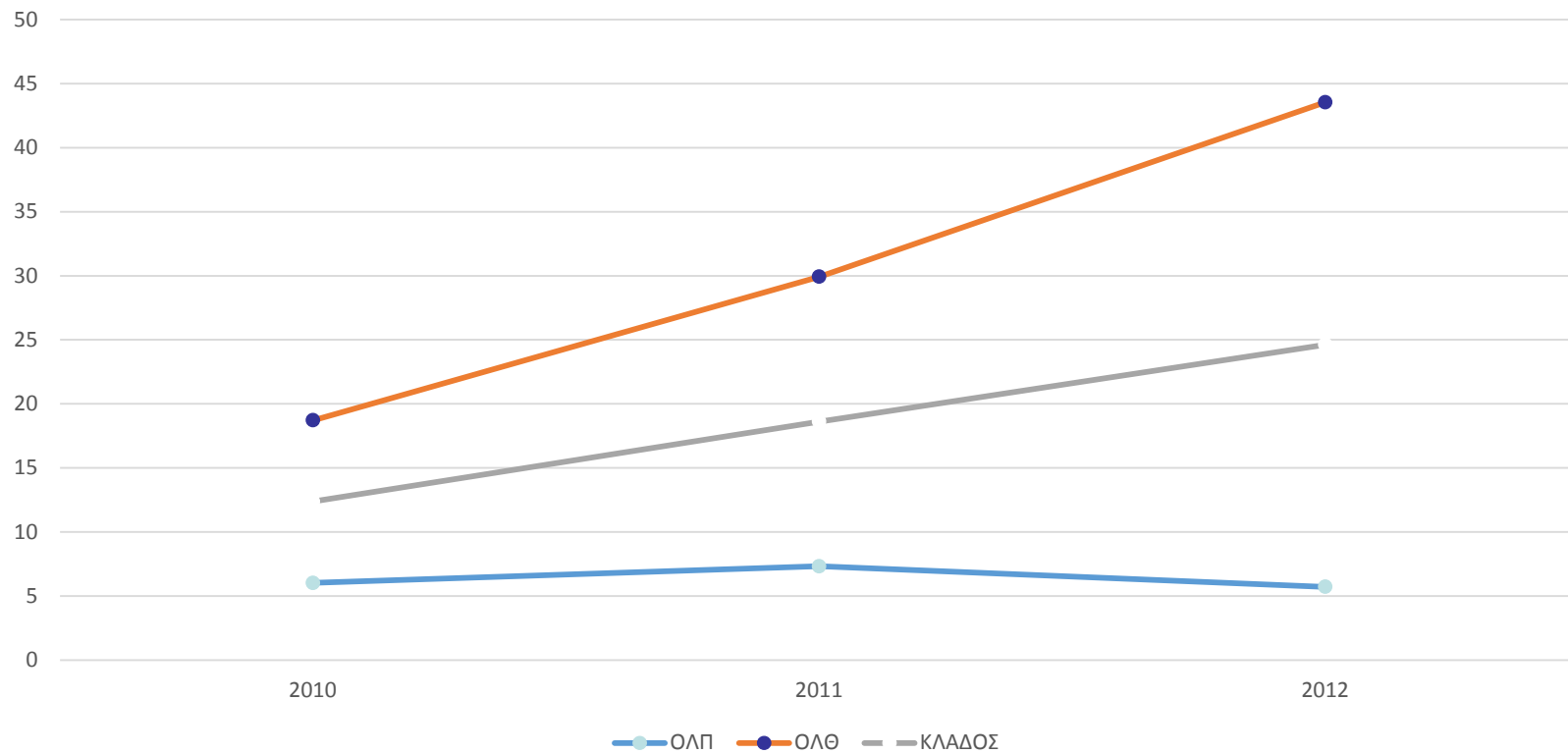


**ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ
ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΣΤΟΝ
ΚΛΑΔΟ «ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΚΑΙ
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ- ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ»**

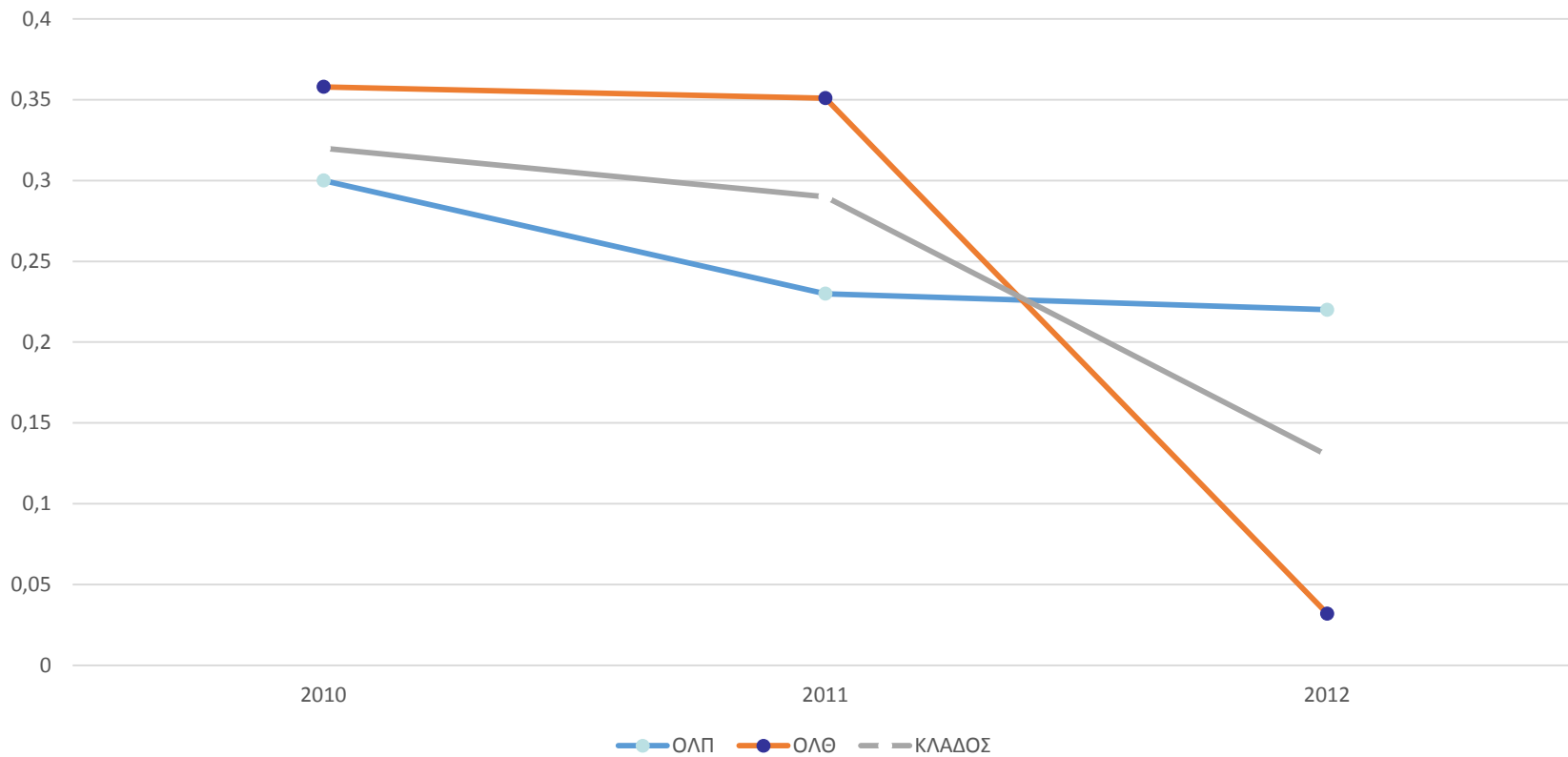
Χρηματοοικονομική Ανάλυση

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Διόρθωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας
- Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί
- Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους
- Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

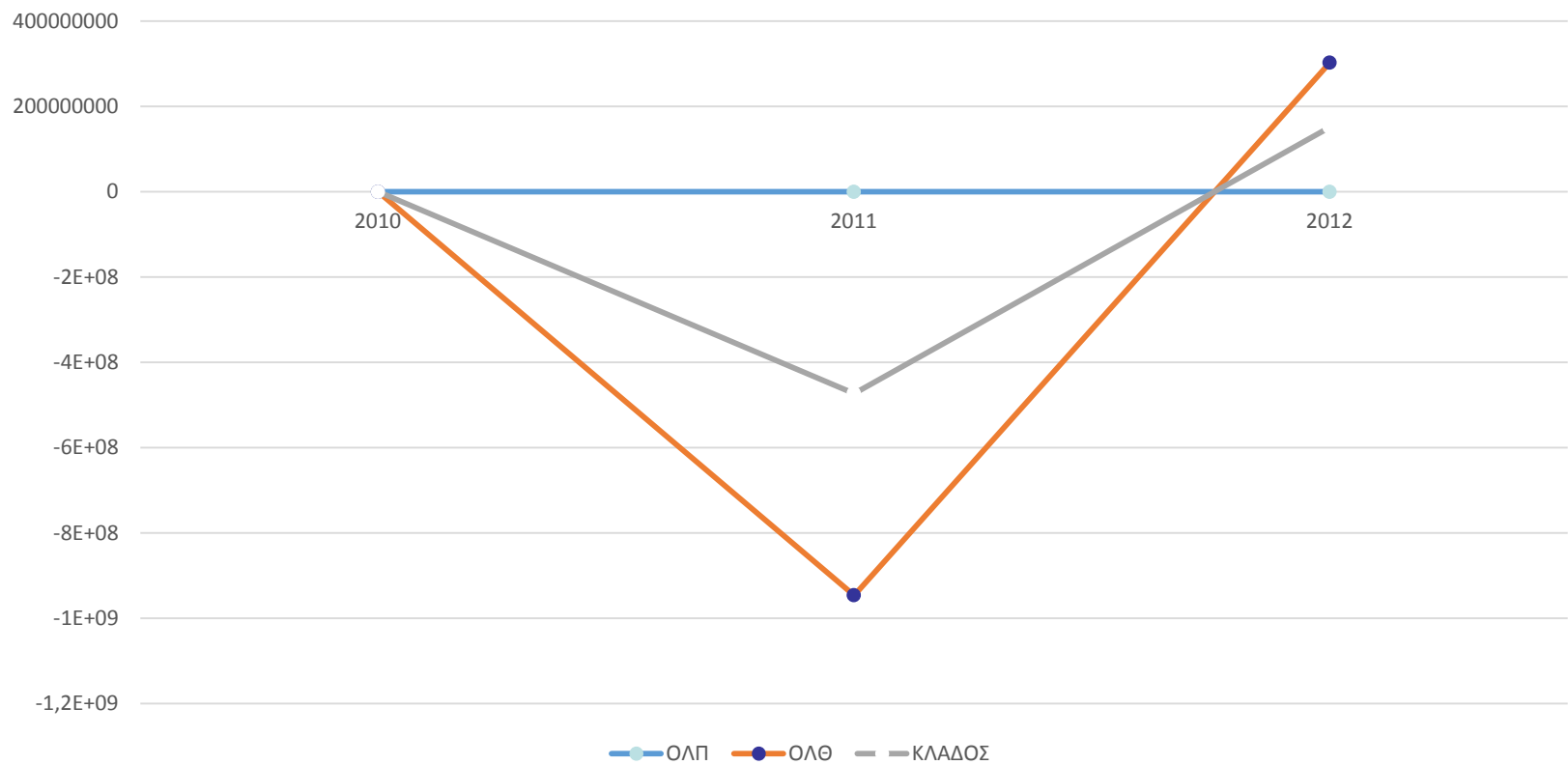
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ



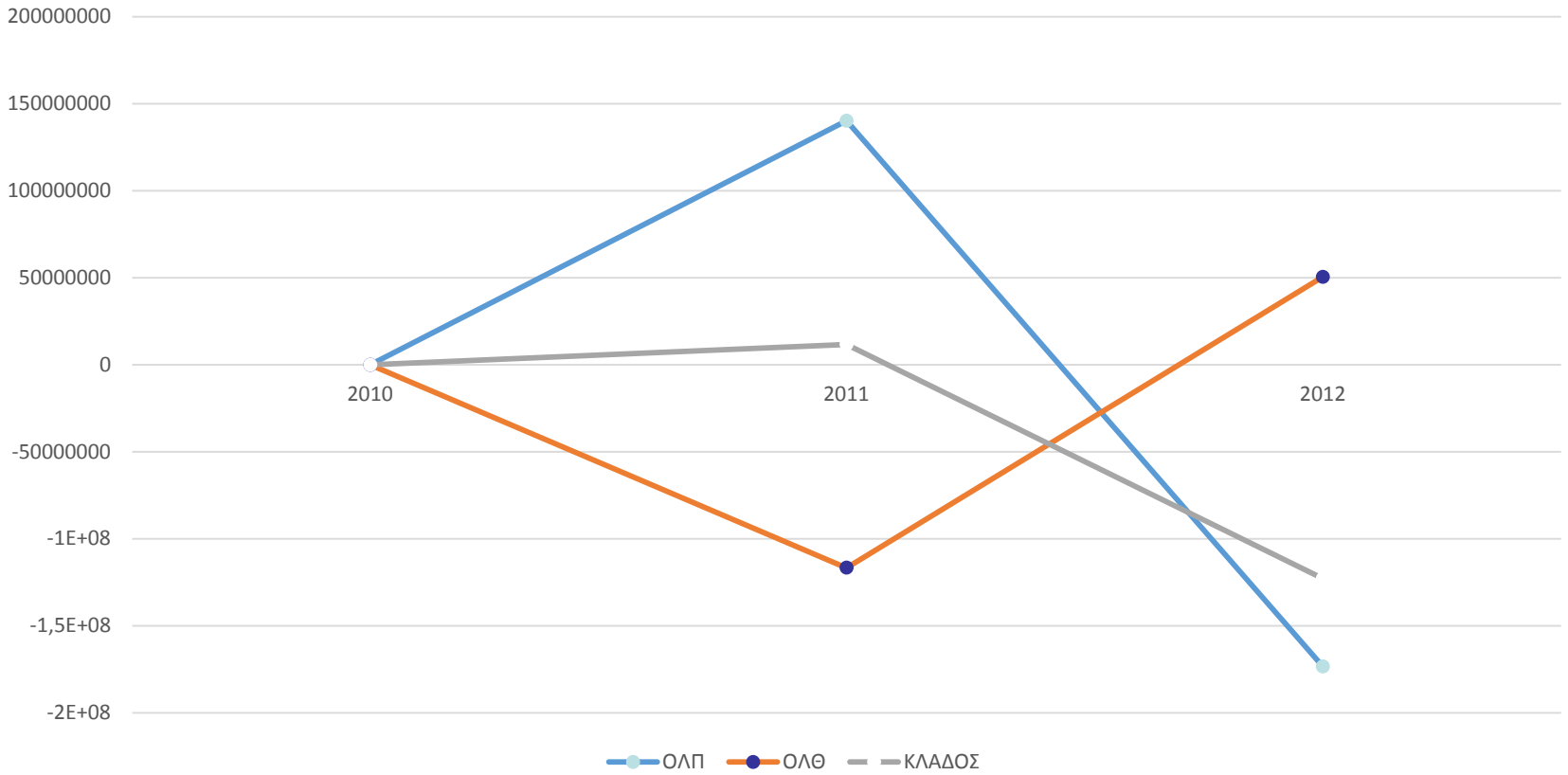
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ



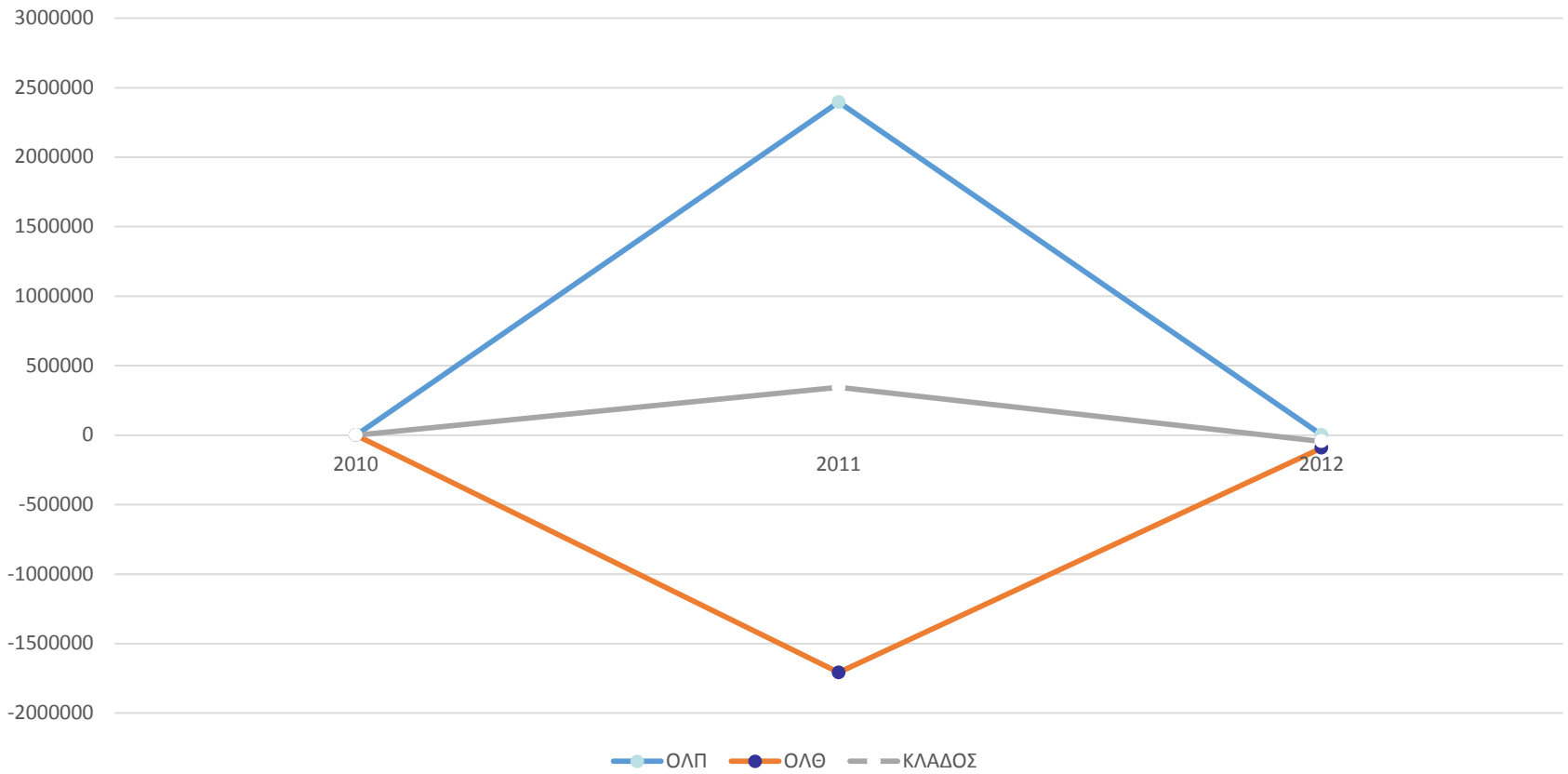
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ



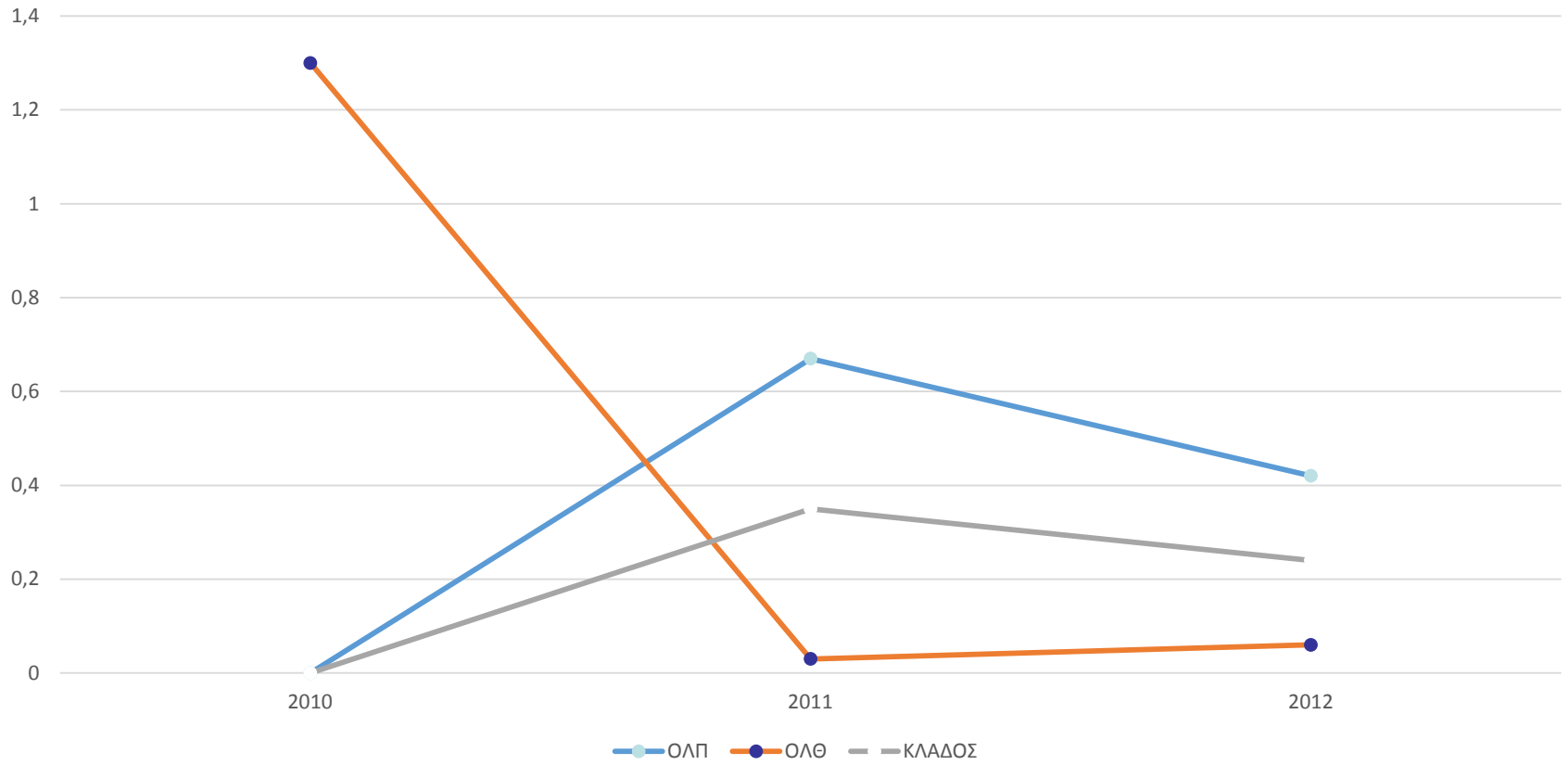
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΠΕΛΑΤΩΝ



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ



ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ



Συμπεράσματα

ΟΛΠ Α.Ε.

- Ικανοποιητική ρευστότητα που υπερκαλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.
- Ικανοποιητική η απόδοση του συνόλου των επενδύσεως αν και με διακυμάνσεις.
- Αύξηση της διάρκειας παραμονής αποθεμάτων αλλά μείωση του χρόνου είσπραξης απαιτήσεων.
- Σε σχέση με τον κλάδο ανταπόκριση στις υποχρεώσεις της.

ΟΛΘ Α.Ε.

- Άκρως ικανοποιητική ρευστότητα που υπερκαλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.
- Ικανοποιητική απόδοση των επενδύσεων και διατήρηση μεγάλων αποθεμάτων.
- Τα πάγια χρηματοδοτούνται σε μικρό βαθμό από τα ίδια κεφάλαια και
- Σε σχέση με τον κλάδο καλύτερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και ικανότητα για κέρδη.

ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ

Παλαιότερες έρευνες

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ

MDA-MULTIPLE DISCRIMINANT ANALYSIS (KLECKA 81, ALTMAN 93)	UNIVARIATE (ALTMAN 93, MORRIS98)	LMP-LINEAR PROBABILITY MODEL (MADDALA 83, GUJARATI 98)
LOGIT ΜΟΝΤΕΛΑ (MADDALA 1983, MORRIS1998)	CUSUM-CUMULATIVE SUMS PROCEDURES (KAHYA 1999)	PARTIAL ADJUSTMENT PROSESSES (GUJARATI 98)
AIES ΜΟΝΤΕΛΑ		
RECURSIVELY PARTITIONED DECISIONS TREES (FRIEDMAN 1977)	CBR- CASE BASED REASONING MODELS (KOLODNER 1993)	NEURAL NETWORKS (NN) (COATS AND FUND 1993)
ΘΕΩΡΗΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ		
ΙΣΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ (THEIL 1969, LEV 1973)	CASH MANAGEMENT THEORY (AZIZ 1988)	CREDIT RISK THEORIES (MERTON 1973, WILSON 1997)

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ ALTMAN'S Z-SCORE
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ
«ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ-
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ»**

ALTMAN'S Z SCORE

το υπόδειγμα Z score αποτελεί προϊόν γραμμικής ανάλυσης στην οποία 5 δείκτες σταθμίζονται και αθροίζονται σε ένα συνολικό σκορ το οποίο και αποτελεί και τη βάση για την ταξινόμηση των εταιρειών σε αποτυχημένες και μη.

Η τελική συνάρτηση έχει την μορφή:

$$\mathbf{z\text{-score} = 1.2X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 1X5}$$
 όπου:

- $X1$ = Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης/ Σύνολο Ενεργητικού
- $X2$ = Σύνολο Αποθεμάτων/ Σύνολο Ενεργητικού
- $X3$ =Κέρδη προ φόρων και τόκων/ Σύνολο Ενεργητικού
- $X4$ =Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου/ Ισολογιστική αξία λογιστικών Χρεών
- $X5$ =Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Γενικά ισχύει ότι:

- Αν $Z > 2,99$, τότε η εταιρεία χαρακτηρίζεται φερέγγυα και δεν αναμένεται να πτωχεύσει.
- Αν $Z < 1,81$, τότε η εταιρεία αναμένεται να πτωχεύσει.
- Η περιοχή μεταξύ 1,81 και 2,99 χαρακτηρίζεται ως γκρίζα ζώνη επειδή δεν μπορεί να γίνει ασφαλής ταξινόμηση.

Ασφαλής πρόβλεψη μπορεί να γίνει έως δύο χρόνια προ της πτώχευσης.

Παρουσίαση ALTMAN'S Z-SCORE ΟΛΠ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2010	2011	2012
Z-SCORE	0,24	2,80	0,75
Z-SCORE ΜΕΣΟ	<u>1,26</u>		
Z-SCORE min	<u>0,24</u>		
Z-SCORE max	<u>2,80</u>		

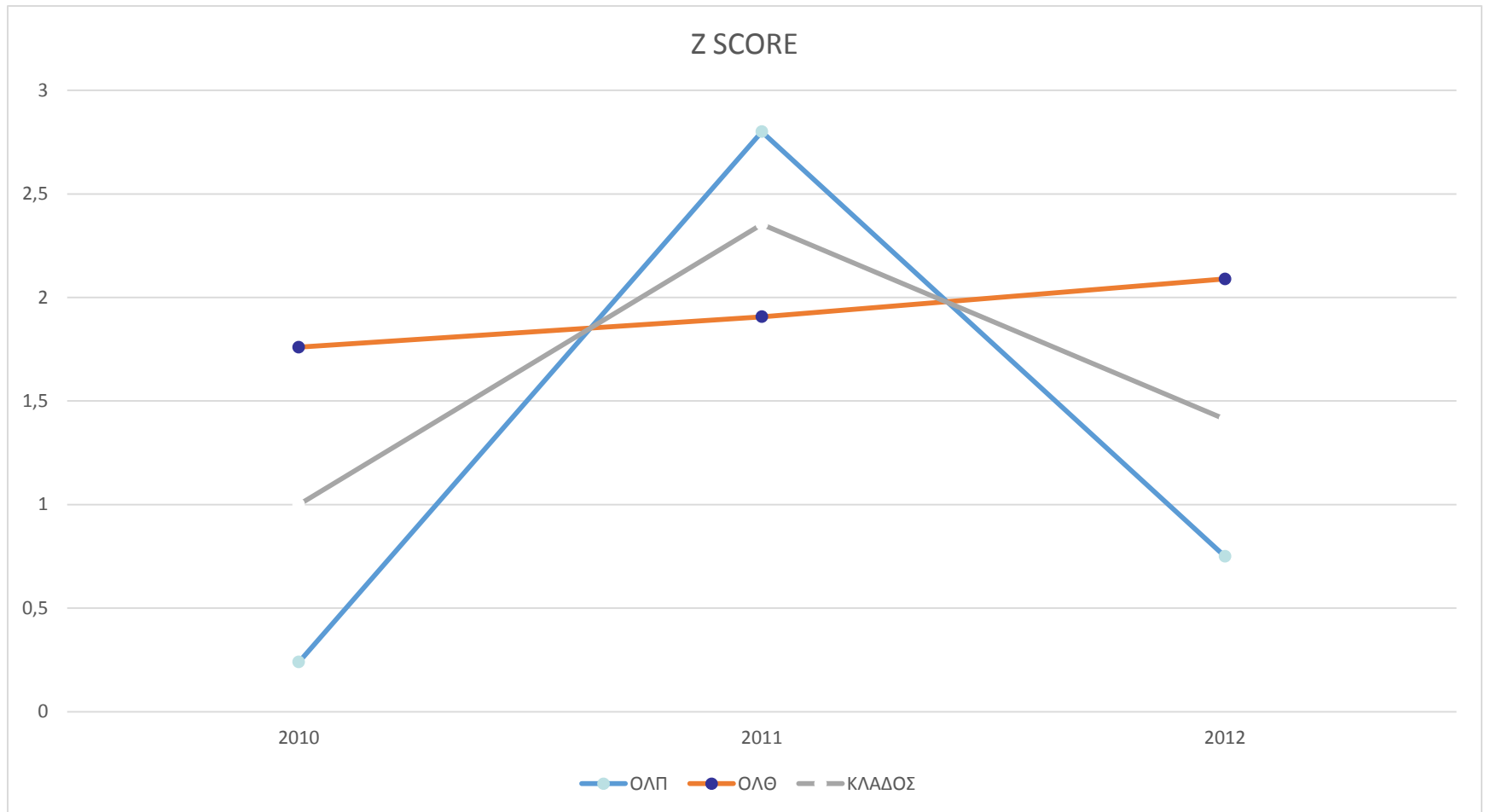
Ο ΟΛΠ Α.Ε. εμφανίζει την πιο επιβαρυσμένη εικόνα σε σχέση με την άλλη εταιρεία που δραστηριοποιείται στον κλάδο. Με βάση τα δεδομένα του υποδείγματος, καθ' όλη την διάρκεια της τριετίας το z-score είναι χαμηλό και μόνο κατά το 2011 πλησιάζει την έξοδο από την «γκρίζα περιοχή» του υποδείγματος. Θα ήταν παράλειψη βέβαια να μην αναφέρουμε ότι το 2012 το υπόδειγμα εμφανίζει μια μεγάλη μείωση, η οποία επαναφέρει τα οικονομικά αποτελέσματα και πάλι σε χαμηλά επίπεδα.

Παρουσίαση ALTMAN'S Z-SCORE ΟΛΘ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2010	2011	2012
Z-SCORE	1,77	1,91	2,09
Z-SCORE ΜΕΣΟ	<u>1,92</u>		
Z-SCORE min	<u>1,77</u>		
Z-SCORE max	<u>2,09</u>		

Ο ΟΛΘ Α.Ε. παρουσιάζει καλύτερη εικόνα σε σχέση με την άλλη εταιρεία που δραστηριοποιείται στον κλάδο «Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες- Υπηρεσίες Μεταφορών» Με χαμηλότερη τιμή το 2010 και συνεχή και σταθερή αύξηση, η εταιρεία αν και βρίσκεται ακόμα στην «γκρίζα περιοχή» ή την περιοχή κινδύνου όπου το υπόδειγμα θεωρεί ότι η εταιρεία θα αντιμετωπίσει τον κίνδυνο χρεοκοπίας, φαίνεται ότι με σταθερή οικονομική πολιτική, τα οικονομικά μεγέθη βελτιώνονται συνεχώς.

Συνοπτική Παρουσίαση Z-SCORE



Συμπεράσματα

ZETA DISCRIMINANT MODEL

Βασισμένοι στο μοντέλο του Altman και οι δύο εταιρείες του δείγματος παρουσιάζουν επιβαρυσμένη εικόνα. Σε δυσμενέστερη θέση βρίσκεται ο ΟΛΠ Α.Ε., που παρόλο που το 2011 βελτίωσε σε σημαντικό βαθμό την εικόνα και τα οικονομικά του αποτελέσματα, αυτό δεν συνεχίστηκε και την επόμενη χρονιά.

Ο ΟΛΘ Α.Ε. παρουσιάζει σαφώς πιο βελτιωμένη εικόνα που παρά το γεγονός ότι βρίσκεται στην «γκρίζα περιοχή» σύμφωνα με το υπόδειγμα παρατηρούμε μια σταθερή και συνεχή τάση βελτίωσης των οικονομικών αποτελεσμάτων και κατ' επέκταση των οικονομικών δεικτών.

Για να εξάγουμε πιο ασφαλή συμπεράσματα θα ήταν σκόπιμο να εξετάσουμε τις εταιρείες σε βάθος δεκαετίας για να μελετήσουμε και πιο εμπειριστατωμένα και την εικόνα τους πριν την κρίση.

Οι επενδύσεις της COSCO

ΤΑ ΕΡΓΑ

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.

ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΗ

- 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.
- 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.
- 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.

ΕΓΓΥΗΜΕΝΟ ΑΝΤΑΛΛΑΓΜΑ

01/10/2009- 30/09/2010	17.677.920 €	01/10/2019- 30/09/2020	47.176.156 €
01/10/2010- 30/09/2011	20.251.060 €	01/10/2020- 30/09/2021	50.844.221 €
01/10/2011- 30/09/2012	21.817.284 €	01/10/2021- 30/09/2022	54.591.364 €
01/10/2012- 30/09/2013	23.337.243 €	01/10/2022- 30/09/2023	58.498.725€
01/10/2013- 30/09/2014	25.263.393 €	01/10/2023- 30/09/2024	62.676.660 €
01/10/2014- 30/09/2015	27.327.980 €	01/10/2024- 30/09/2025	67.175.425 €
01/10/2015- 30/09/2016	29.559.809€	01/10/2025- 30/09/206	70.743.865 €
01/10/2016- 30/09/2017	32.011.564 €	01/10/2026- 30/09/2027	74.106.221 €
01/10/2017- 30/09/2018	40.406.708 €	01/10/2027- 30/09/2028	77.665.376€
01/10/2018- 30/09/2019	43.653.033 €	01/10/2028- 30/09/2029	81.422.745 €

Βιβλιογραφία- Αρθρογραφία

- 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).
- Pindyck R. and Rubinfeld (1981). Econometric Models and Econometric Forecasts. 2nd edition. McGraw-Hill New York.
- Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις: Μπένου.
- Κάντζος Κωνσταντίνος (2002) Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, εκδόσεις: Interbooks.
- Μπέης Ιωάννης (2007), «Ανάλυση Ισολογισμών με δείκτες για την λήψη αποφάσεων», εκδόσεις: Επίκεντρο.
- 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.
- 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.
- Adman Aziz M., and Humayon A. Dar. (2006). Predicting corporate bankruptcy: where we stand? Corporate Governance. Vol 6 No1 pp15-35.
- Diana T. (2005), “Credit Risk Analysis and Credit Scoring – Now and in the Future”, Business Credit March 2005.
- Felix Salfner, Maren Lenk, and Miroslaw Malek (2006) “A Survey of Online Failure Prediction Methods”, Humboldt-Universität zu Berlin 42-68.



Όσο βαθαινει η επιγνώση
μεγαλώνει και η θλίψη μα μόνο
έτσι έχουμε πρόσβαση στην απλότητα
των πολύτιμων.

Και Αξιον εστί
ΤΟ
ΤΙΜΗΜΑ

Ευχαριστώ πολύ για την προσοχή σας