



**ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ**

**PANTEION UNIVERSITY OF SOCIAL AND POLITICAL SCIENCES
DEPARTMENT OF ECONOMIC & REGIONAL DEVELOPMENT**

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

“ΕΦΗΡΜΟΣΜΕΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ”

ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ : ΑΣΤΙΚΗΣ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΩΝ
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ»**

ΑΓΓΕΛΟΣ Α. ΚΑΤΣΟΥΛΑΚΗΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΚΑΝΤΙΑΝΗΣ

ΑΘΗΝΑ , ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2022

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαιτέρως τον επιβλέποντα καθηγητή μου κύριο Δημήτρη Καντιάνη για την σημαντική βοήθεια που μου παρείχε ως προς την εκπόνηση της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές και συναδέλφους μου για την αгаστή συνεργασία μας καθόλη τη διάρκεια του συγκεκριμένου μεταπτυχιακού προγράμματος σπουδών.

Πίνακας περιεχομένων

Πίνακας περιεχομένων	3
1. Εισαγωγή	5
1.2 Αντικείμενο και σκοπός της εργασίας.....	5
1.3 Μεθοδολογία και δομή της εργασίας	6
2. Κατασκευαστικός Τομέας.....	8
2.1 Περιγραφή και Σύνοψη Ανάλυση	8
2.2 Ο Κατασκευαστικός κλάδος στην Ελλάδα.....	9
2.3 Οι επιχειρήσεις του κλάδου στην Ελλάδα.....	9
2.4 Οι προοπτικές ανάπτυξης του τομέα των Κατασκευών στην Ελλάδα	12
2.5 Ο Κατασκευαστικός κλάδος στην Ευρωπαϊκή Ένωση	13
2.6 Παράγοντες που επηρεάζουν τον κλάδο των κατασκευών	14
3. Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου	23
3.1 Έννοια του Κινδύνου	23
3.2 Είδη Κινδύνων	23
3.3 Κίνδυνοι και Αβεβαιότητα για τις Κατασκευαστικές Επιχειρήσεις	27
3.4 Μέτρηση του Κινδύνου	28
4. Εκτίμηση – Αξιολόγηση Κινδύνου με βάση τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της Επιχείρησης	31
4.1 Γενικά	31
4.2 Βιολογική καμπύλη της επιχείρησης	31
4.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης	34
4.4 Οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης	35
4.5 Αριθμοδείκτες.....	51

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

5.Αξιολόγηση Χρηματοοικονομικής Κατάστασης και Βιωσιμότητας	
Επιχειρήσεων.....	65
5.1 Γενικά	65
5.2 Ορισμός Χρεωκοπίας	65
5.3 Αίτια Χρεωκοπίας	65
5.4 Μοντέλο Πρόβλεψης Βιωσιμότητας Altman.....	67
6.Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών εταιρειών.....	74
6.1 Γενικά	74
6.2 Παράγοντες που συμβάλουν στην βιώσιμη χρηματοοικονομική διοίκηση	74
7.Παρουσίαση Κατασκευαστικών Επιχειρήσεων προς εξέταση	82
7.1 Όμιλος ΑΒΑΞ.....	82
7.2 Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ	84
7.3 Όμιλος ΙΝΤΡΑΚΑΤ.....	86
7.4 Όμιλος ΓΕΚ-ΤΕΡΝΑ	88
8.Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Εταιρειών ΑΒΑΞ-ΑΚΤΩΡ-ΙΝΤΡΑΚΑΤ-ΤΕΡΝΑ για τα έτη 2012-2021.....	91
8.1 Γενικά	91
8.2 Ανάλυση με Αριθμοδείκτες	91
8.3 Ανάλυση με την Μέθοδο ALTMAN	121
9.Συμπεράσματα – Προτάσεις.....	130
Ελληνική βιβλιογραφία	134
Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία.....	135
Διαδικτυακές Πηγές.....	136

1. Εισαγωγή

1.1 Πρόλογος

Κατά την διάρκεια της τελευταίας εικοσαετίας έχουν συμβεί εξόχως σημαντικά γεγονότα τόσο σε εθνικό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο που έχουν αλλάξει τόσο την πορεία της οικονομίας όσο και τις ασκούμενες πολιτικές γύρω από αυτήν. Από τις μέρες ευημερίας και την αυξανόμενη οικονομική ανάπτυξη των αρχών του 21^{ου} αιώνα ,έχουμε μέσα από σειρά γεγονότων οδηγηθεί σε δυσμενέστερες καταστάσεις συρρίκνωσης και ύφεσης.

Η Ελλάδα αντιμετωπίζει μια ιδιαίτερος άσχημη οικονομική συνθήκη ως αποτέλεσμα των διαχρονικών πολιτικών της στον τομέα της οικονομίας, και σε συνδυασμό με την συγκυρία της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής- οικονομικής κρίσης του 2008 και τα γεγονότα που ακολούθησαν ,οδηγήθηκε σχεδόν σε κατάσταση χρεωκοπίας. Όπως είναι φυσικό επλήγησαν όλοι οι τομείς δραστηριότητας τόσο σε οικονομικό όσο και σε κοινωνικό επίπεδο .Από τους τομείς της οικονομίας ο κατασκευαστικός τομέας υπέστη ίσως την σοβαρότερη ζημιά σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία που έχουν δημοσιευτεί κατά καιρούς από τους αρμοδίους φορείς.

Στο πλαίσιο αυτό κρίνεται απαραίτητη η συστηματική και σε βάθος μελέτη των οικονομικών και άλλων ποιοτικών στοιχείων των επιχειρήσεων του κλάδου , ώστε να εξασφαλιστεί η δυνατότητα ακριβών προβλέψεων για την πορεία και την βιωσιμότητα τους μέσα σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον.

1.2 Αντικείμενο και σκοπός της εργασίας

Η διπλωματική εργασία ασχολείται με την ανάλυση του επιχειρηματικού κινδύνου και τη βιώσιμη χρηματοοικονομική διοίκηση κατασκευαστικών εταιρειών.

Ο σκοπός της διπλωματικής εργασίας είναι να αναλύσει τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αντιμετωπίζουν οι κατασκευαστικές εταιρείες και να μελετήσει τη βιώσιμη χρηματοοικονομική διοίκησή τους. Μέσω της περιγραφής και ανάλυσης του κατασκευαστικού τομέα, των επιχειρήσεων του κλάδου στην Ελλάδα και της ευρύτερης ευρωπαϊκής προοπτικής, η εργασία αποσκοπεί στην κατανόηση των παραγόντων που επηρεάζουν τον κλάδο των κατασκευών. Στη συνέχεια, με τη βοήθεια χρηματοοικονομικών καταστάσεων, αριθμοδεικτών και μοντέλων

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

πρόβλεψης, πραγματοποιείται αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης και της βιωσιμότητας των κατασκευαστικών εταιρειών.

Οι προκύπτουσες πληροφορίες και αποτελέσματα αποτελούν βάση για τη λήψη αποφάσεων και την εφαρμογή μέτρων που ενισχύουν την αποδοτικότητα και την ανταγωνιστικότητα τους.

1.3 Μεθοδολογία και δομή της εργασίας

Για την εκπόνηση της διπλωματικής εργασίας πραγματοποιήθηκε ευρεία χρήση πηγών και βασικών υπολογιστικών προγραμμάτων. Πιο συγκεκριμένα :

- Αναζήτηση Ελληνικής και ξένης βιβλιογραφίας. Συλλογή υλικού από επιστημονικά βιβλία και περιοδικά, επιστημονικές διατριβές , ακαδημαϊκές σημειώσεις και δημοσιεύσεις.
- Αναζήτηση και συλλογή στοιχείων από ηλεκτρονικές σελίδες και διαδικτυακούς τόπους ,των εξεταζόμενων κατασκευαστικών επιχειρήσεων σχετικά με τις δραστηριότητες τους ,την λειτουργία τους και τις επίσημες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις τους. Συλλογή από διαδικτυακές πηγές στοιχείων και για την πορεία και εξέλιξη του κατασκευαστικού κλάδου γενικότερα.
- Επεξεργασία των στοιχείων με την βοήθεια υπολογιστικών φύλλων του προγράμματος Microsoft Excel και δημιουργία των αντίστοιχων πινάκων και διαγραμμάτων.
- Ανάλυση και σχολιασμός των αποτελεσμάτων και εξαγωγή συμπερασμάτων και μελλοντικών προτάσεων.

Η εργασία χωρίζεται σε οκτώ κεφάλαια :

- Στο πρώτο κεφάλαιο παρατίθεται το θέμα της εργασίας , το αντικείμενο και ο σκοπός της , η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε και η δομή της.
- Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση της δομής και της πορείας του Ελληνικού κατασκευαστικού κλάδου με παραπομπές στον Ευρωπαϊκό κατασκευαστικό κλάδο.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η έννοια του επιχειρηματικού κινδύνου γενικά αλλά και ειδικότερα στον κλάδο των κατασκευών.
- Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αξιολόγηση του κινδύνου με βάση τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης και τα οικονομικά στοιχεία που απορρέουν από αυτές. Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο αναλύονται διεξοδικά τόσο οι οικονομικές καταστάσεις όσο και κάποιοι ευρέως χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες,
- Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύεται η έννοια της χρεωκοπίας των επιχειρήσεων και ένα γνωστό μοντέλο πρόβλεψης βιωσιμότητας , το μοντέλο Altman.
- Στο έκτο κεφάλαιο γίνεται εισαγωγή στην έννοια της βιώσιμης ανάπτυξης κι αναλύονται οι παράγοντες που οδηγούν σε βιώσιμη χρηματοοικονομική διοίκηση.
- Στο έβδομο κεφάλαιο γίνεται μία συνοπτική παρουσίαση των επιχειρήσεων που θα χρησιμοποιηθούν στην διπλωματική.
- Στο όγδοο κεφάλαιο γίνεται χρηματοοικονομική ανάλυση των ανωτέρω επιχειρήσεων για την δεκαετία 2012-2021 και σχολιασμός των αποτελεσμάτων που προκύπτουν.
- Στο ένατο κεφάλαιο παρατίθενται τα συμπεράσματα και οι προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

2. Κατασκευαστικός Τομέας

2.1 Περιγραφή και Σύνοψη Ανάλυση

Ο κατασκευαστικός κλάδος αποτελείται από ένα μεγάλο πεδίο δραστηριοτήτων και περιλαμβάνει εκτός από τις κατασκευές και άλλες συναφείς δραστηριότητες.

Εκτός από την υλοποίηση οικοδομικών εργασιών , έργων που αναφέρονται στην ιδιότητα πολιτικού μηχανικού , ηλεκτρολογικές καθώς και υδραυλικές εγκαταστάσεις , στον συγκεκριμένο τομέα εντάσσονται και άλλες δραστηριότητες ,όπως η παραγωγή και το εμπόριο δομικών υλικών , οι εξορύξεις από τις οποίες λαμβάνεται η πρώτη ύλη για την παραγωγή τους ,οι μεταποιητικές βιομηχανίες ορυκτών , οι αρχιτεκτονικές και άλλου είδους μελέτες, οι υπηρεσίες διαχείρισης ακίνητης περιουσίας καθώς και οι σχετικές με αυτήν δραστηριότητες.

Η ενίσχυση του κατασκευαστικού τομέα με τον σχεδιασμό και την υλοποίηση οικοδομικών έργων και έργων υποδομής συμβάλει στη γενικότερη ανάπτυξη της οικονομίας ,προκαλεί αύξηση της απασχόλησης , οικονομική και κοινωνική ευημερία και βελτίωση του βιοτικού επιπέδου της χώρας και των πολιτών.

Όπως προαναφέραμε οι δύο κύριες κατηγορίες έργων αφορούν από τη μία τα έργα υποδομής όπως αυτοκινητόδρομοι , γέφυρες , κατασκευή υποδομών για μέσα σταθερής τροχιάς ,αεροδρόμια , λιμάνια ,αστικές αναπλάσεις και άλλα παρεμφερή έργα και από την άλλη τα οικοδομικά έργα όπως π.χ. οι κατασκευές κτηρίων για κατοικία ,γραφεία ,καταστήματα, εμπορικά κέντρα ,ξενοδοχεία , αθλητικές εγκαταστάσεις , σχολεία , επαγγελματικές αποθήκες και γενικότερα μια ευρεία γκάμα κτηριακών κατασκευών.

Τα έργα υποδομής χρηματοδοτούνται από τον δημόσιο τομέα ,από τον ιδιωτικό ,αλλά σε πολλές περιπτώσεις και από την σύμπραξη τους.

Τα οικοδομικά έργα χρηματοδοτούνται κυρίως από τον ιδιωτικό τομέα αλλά σε περιπτώσεις δημοσίων κτηριακών εγκαταστάσεων και από τον δημόσιο.

2.2 Ο Κατασκευαστικός κλάδος στην Ελλάδα

Όπως είναι ευρέως γνωστό η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 στην αγορά ακινήτων είχε σαρωτικές επιπτώσεις και στην Ελληνική αγορά ακινήτων και κατ' επέκταση στην Ελληνική οικονομία γενικότερα.

Προκάλεσε μεγάλη μείωση του ΑΕΠ , μείωση της προστιθέμενης αξίας , μείωση των επενδύσεων και συνεπακόλουθα μεγάλη αύξηση της ανεργίας .

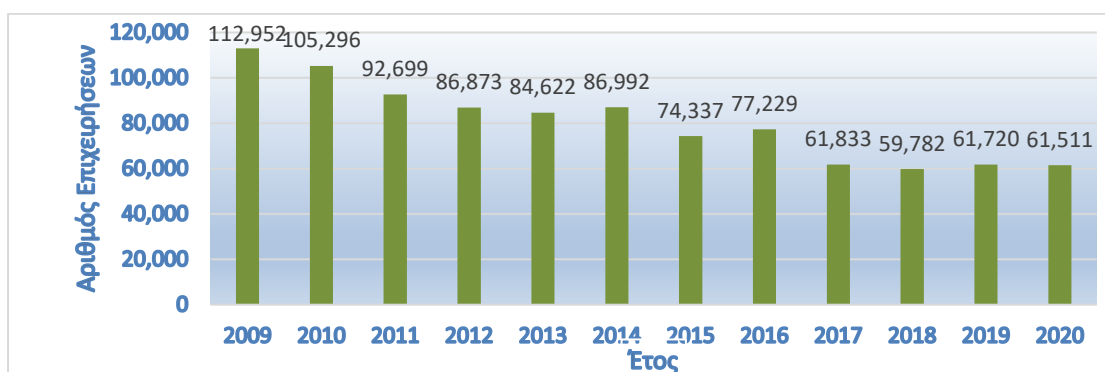
Παρόλα αυτά η συμβολή του κλάδου και η συμμετοχή του στις επιδόσεις της Ελληνικής οικονομίας παραμένει πολύ ισχυρή. Οι κατασκευές αποτελούν έναν στρατηγικής σημασίας τομέα για την Ελληνική οικονομία η οποία είναι άρρηκτα και στενά συνδεδεμένη μαζί του. Η οικονομική ανάπτυξη της χώρας εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από την παραγωγική ικανότητα του κλάδου των κατασκευών. Η αύξηση των επενδύσεων σε οικοδομικά-κατασκευαστικά έργα καθώς και σε έργα υποδομών συμπαρασύρει όλο το οικονομικό γίγνεσθαι της χώρας , επιταχύνει τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας και συμβάλλει στην αύξηση του ΑΕΠ και της απασχόλησης. Τα πολλαπλασιαστικά οφέλη εκτείνονται και σε άλλους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας όπως η βιομηχανία , ο τουρισμός , το χονδρικό και λιανικό εμπόριο.

Ως κλάδος εντάσεως εργασίας προάγει την αυξημένη απασχόληση και συμβάλλει σημαντικά και στην εξαγωγική δραστηριότητα της χώρας καθώς εταιρείες του κλάδου σχεδιάζουν και υλοποιούν έργα και κατασκευές ανά τον κόσμο είτε αυτόνομα ,είτε ως μέλη κοινοπραξιών.

2.3 Οι επιχειρήσεις του κλάδου στην Ελλάδα

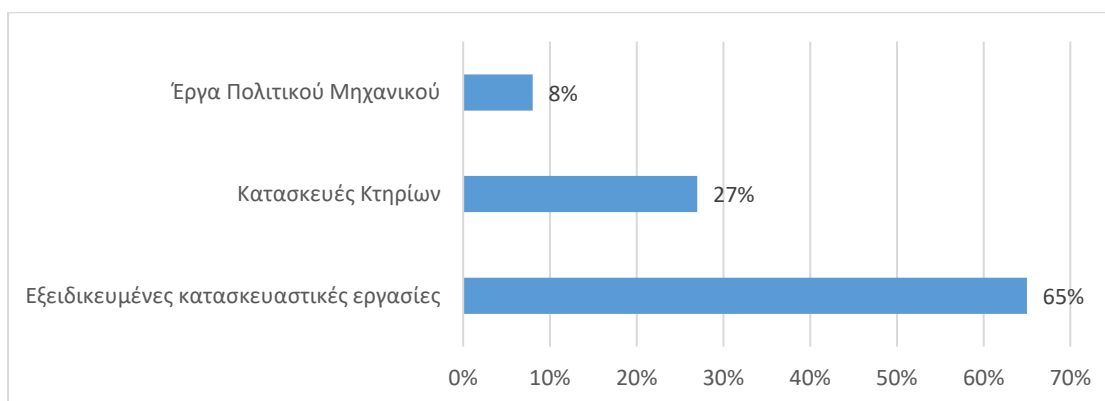
Σύμφωνα με στατιστικά δεδομένα που εξήχθησαν το προηγούμενο χρονικό διάστημα ο αριθμός των επιχειρήσεων του κλάδου των κατασκευών στην Ελλάδα κατά το 2020 , ανήλθε στις 61.500 επιχειρήσεις .Συγκριτικά με το 2009 υπάρχει μία μεγάλη μείωση της τάξης του 46%. (Γράφημα 2.1) (IOBE,2022). Αφορά την περίοδο που η χώρα έχει εισέλθει στη βαθιά δημοσιονομική κρίση με τις γνωστές συνέπειες. Παρότι επηρεάστηκαν σφοδρά όλα τα επιμέρους τμήματα , η μεγαλύτερη μείωση επήλθε σε επιχειρήσεις κατασκευής κτηρίων σε ποσοστό που προσέγγισε το 55%.

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**



Γράφημα 2.1 : Πλήθος επιχειρήσεων κλάδου Κατασκευών από 2009-2020

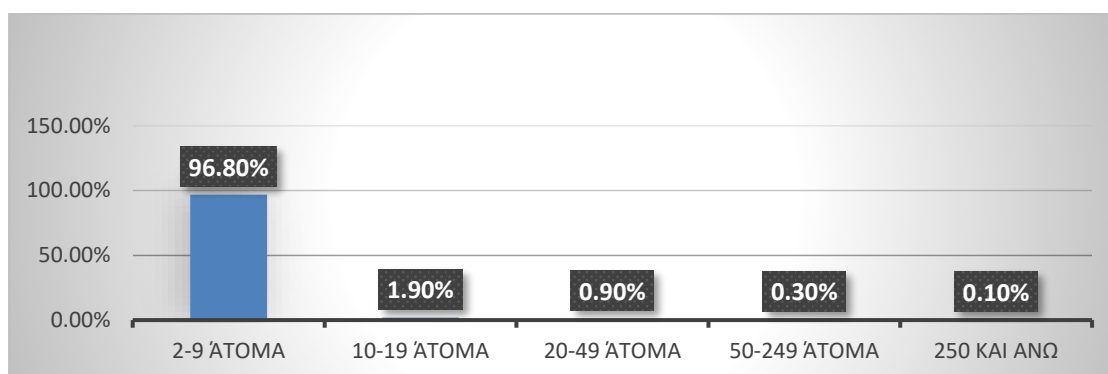
Η δραστηριότητα για το 65% περίπου των κατασκευαστικών επιχειρήσεων αφορά περισσότερο εξειδικευμένες εργασίες. Το 27% είχε σαν κύρια δραστηριότητα τις κατασκευές κτηρίων και το 8% έργα πολιτικού μηχανικού (Γράφημα 2.2).



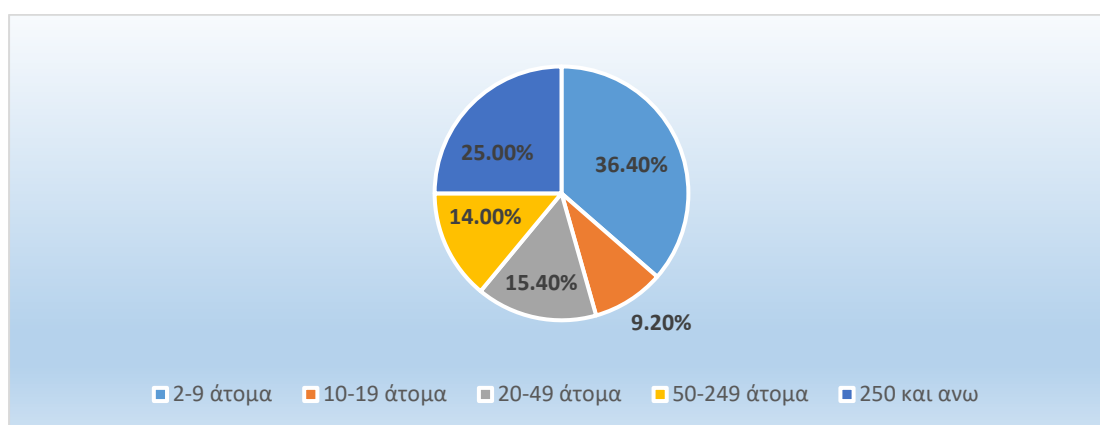
Γράφημα 2.2 : Κατανομή κατασκευαστικών δραστηριοτήτων 2020

Σε σχέση με το μέγεθος των επιχειρήσεων του κατασκευαστικού κλάδου το 25% της παραγωγικής αξίας συντελείται από 15 μόνο επιχειρήσεις οι οποίες απασχολούν περισσότερους από 250 εργαζόμενους. Η μεγάλη πλειοψηφία που αγγίζει το 97% αποτελείται από μικρές, σε πολλές περιπτώσεις οικογενειακές επιχειρήσεις, οι οποίες απασχολούν λιγότερους από 10 εργαζόμενους. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν και οι επαγγελματικές ομάδες αυτοαπασχολούμενων υδραυλικών, ηλεκτρολόγων και άλλων συναφών ειδικοτήτων. Η συμμετοχή τους στην παραγωγική αξία του κλάδου των κατασκευών αφορά περίπου το 37% (Γράφημα 2.3), (Γράφημα 2.4).

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών



Γράφημα 2.3 : Κατανομή αριθμού Επιχειρήσεων 2020



Γράφημα 2.4 : Αξία Παραγωγής

Η μορφή ,το μέγεθος και οι τεχνικές προδιαγραφές των έργων ανά την επικράτεια καθορίζουν τον βαθμό συμμετοχής των μικρών επιχειρήσεων είτε αυτόνομα , είτε ως υπεργολάβοι μεγαλύτερων επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση συγκεκριμένων κατασκευαστικών εργασιών. Παρά το γεγονός ότι η πρόσβασή τους σε χρηματοδότηση τείνει να γίνεται όλο και πιο δύσκολη η ευελιξία τους σε πολλές περιπτώσεις και τα χαμηλότερα πάγια κόστη είναι αυτά που εξασφαλίζουν την βιωσιμότητά τους.

Τέλος όσον αφορά επιχειρήσεις Αρχιτεκτόνων και Μηχανικών ,σχεδόν το 90% αφορά αυτοαπασχολούμενους που συμμετέχουν στο 40% του κύκλου εργασιών του κλάδου. Το υπόλοιπο αφορά επιχειρήσεις στις οποίες απασχολούνται από 2 έως 9 άτομα με συμμετοχή στο 32% του κύκλου εργασιών , και επιχειρήσεις με αριθμό απασχολουμένων άνω των 10 ατόμων με συμμετοχή στο 28% του κύκλου εργασιών του κλάδου.

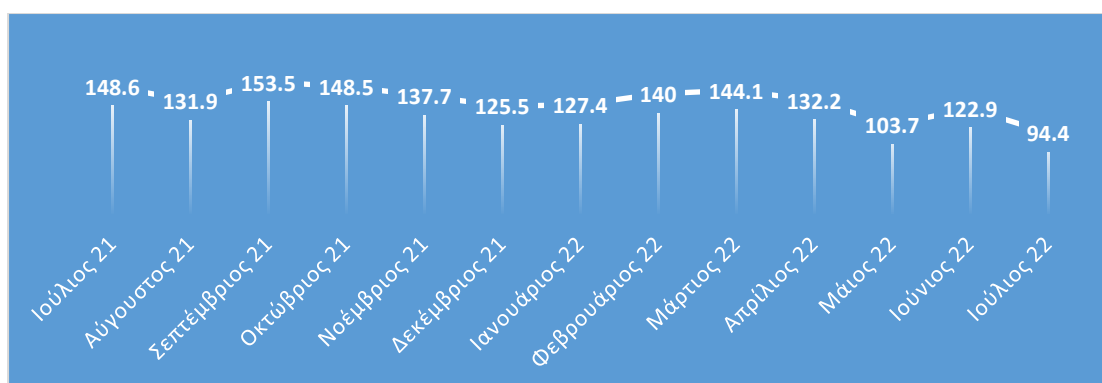
2.4 Οι προοπτικές ανάπτυξης του τομέα των Κατασκευών στην Ελλάδα

Το αρνητικό οικονομικό περιβάλλον των προηγούμενων ετών εξαιτίας της πανδημίας COVID-19 ,επηρέασε αρνητικά όλους τους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας , συμπεριλαμβανομένου και αυτού των κατασκευών (Eurostat , IOBE, 2022).

Επιπλέον ο πόλεμος στην Ουκρανία ήρθε να επιδεινώσει τις ήδη άσχημες συνθήκες. Οι τιμές των υλικών κατασκευής αυξήθηκαν υπερβολικά , τα καύσιμα και το κόστος ενέργειας επίσης και η αβεβαιότητα ενεργειακής επάρκειας δημιούργησε αναστάτωση και επιφυλακτικότητα στον κατασκευαστικό κλάδο.

Ανασταλτικό παράγοντα στην επενδυτική διαδικασία στον συγκεκριμένο τομέα αποτελεί ο αυξημένος πληθωρισμός όπως επίσης και οι αυξημένες τιμές των επιτοκίων χρηματοδότησης . Ειδικότερα στα μεγάλα έργα που είχαν εξαγγελθεί , οι επιπτώσεις μπορεί να είναι πολύ σοβαρές. Όσο αυξάνουν τα επιτόκια τα έργα κινδυνεύουν να μην έχουν επαρκή χρηματοδότηση . Επίσης για τα συγκεκριμένα έργα η μελέτη και η κοστολόγηση τους είχε πραγματοποιηθεί σε ένα πολύ διαφορετικό πλαίσιο από αυτό στο οποίο θα γίνει τελικά η δημοπράτηση τους.

Πριν ξεσπάσει ο πόλεμος υπήρχαν αισιόδοξες προβλέψεις ανάκαμψης του κλάδου στην Ελλάδα οι οποίες εξαιτίας των παραπάνω απρόβλεπτων γεγονότων μετριάστηκαν . Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών σύμφωνα με έρευνα του IOBE ήταν περίπου στις 149 μονάδες κατά το 2021 ενώ κατά το 2022 βρίσκεται να έχει μειωθεί στις 94 περίπου μονάδες (IOBE 2022). Πρόκειται για έναν δείκτη ο οποίος υπολογίζεται με βάση τις εκτιμήσεις για το πρόγραμμα των εργασιών και τις προβλέψεις για την απασχόληση (Γράφημα 2.5).



Γράφημα 2.5 : Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Εφόσον το πολιτικό και επιχειρηματικό περιβάλλον παραμείνει σταθερό και οι ευρύτερες οικονομικές συνθήκες ομαλοποιηθούν, σε συνδυασμό με την εκταμίευση σημαντικών κονδυλίων και οικονομικών πακέτων ενίσχυσης τόσο από τον δημόσιο τομέα όσο και από την Ευρωπαϊκή Κοινότητα, οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι αναμένεται η δημιουργία ευκαιριών επένδυσης στον κατασκευαστικό τομέα στο μέλλον.

Βασική προτεραιότητα είναι η ανασύνταξη και αναδιοργάνωση του κλάδου ώστε να εκμεταλλευτεί τα διαθέσιμα χρηματοδοτικά εργαλεία, Ευρωπαϊκά και μη, και να προχωρήσει στην υλοποίηση των μεγάλων έργων νέας γενιάς που έχουν εξαγγελθεί (Οικονομικός ταχυδρόμος, 2022).

2.5 Ο Κατασκευαστικός κλάδος στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Ο κατασκευαστικός τομέας είναι ένας από τους μεγαλύτερους οικονομικούς τομείς στην Ευρώπη. Απασχολεί άμεσα 18 εκατομμύρια ανθρώπους και δημιουργεί σχεδόν το 9% του ΑΕΠ της ΕΕ. (Eurostat, 2022). Η απόδοση του επηρεάζει άμεσα και έμμεσα τον τομέα του κατασκευαστικού εξοπλισμού.

Αυτό ισχύει για επενδύσεις που πραγματοποιούνται στην κατασκευαστική αγορά στους τομείς της ανακαίνισης υφιστάμενων κτιρίων, της κατασκευής νέων καθώς και της κατασκευής έργων υποδομής. Υπάρχει μια σαφή τάση της αγοράς για την ανακαίνιση παλαιότερων κτιρίων που αντιπροσωπεύουν πλέον το μεγαλύτερο μέρος του κύκλου εργασιών του κλάδου. (Eurostat, 2022).

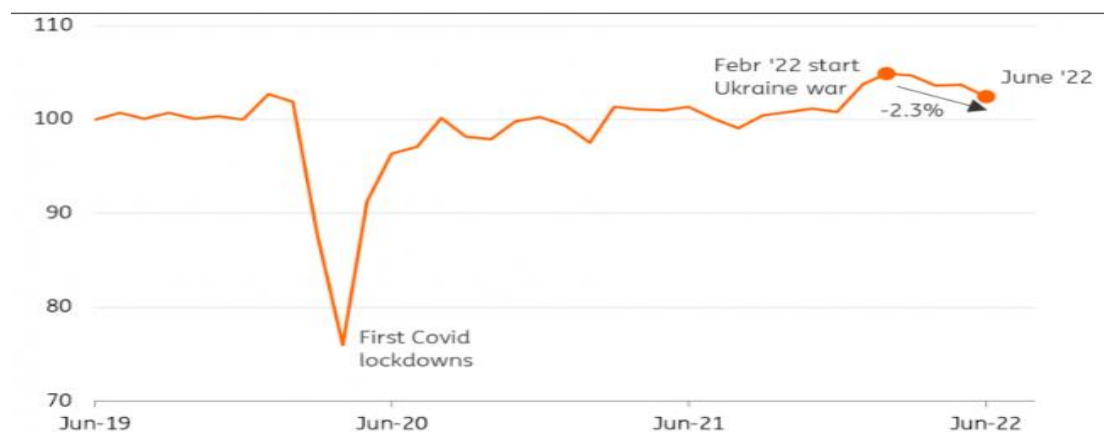
Ωστόσο οι επιδόσεις και η ανάπτυξη της αγοράς ποικίλλουν ανάλογα με την ικανότητα και την προθυμία των χωρών να επενδύσουν σε μακροπρόθεσμα έργα. Ο ρόλος των υποδομών καθοδηγείται κυρίως από την ζήτηση του δημοσίου τομέα με την μορφή μακροπρόθεσμων επενδύσεων. Καίριας σημασίας στις περισσότερες περιπτώσεις κατασκευής υποδομών είναι η χρηματοδότηση από κοινοτικούς πόρους.

Από το ξέσπασμα της πανδημίας το 2020 και του πολέμου στην Ουκρανία το 2022 οι τιμές πολλών οικοδομικών υλικών έχουν αυξηθεί δραματικά. Παρότι, ορισμένες από αυτές τις τιμές έχουν σταθεροποιηθεί ή ακόμη και μειωθεί τους τελευταίους μήνες. Οι τιμές του χάλυβα, ειδικότερα, έχουν μειωθεί ελαφρώς λόγω της προσδοκίας χαμηλότερης ζήτησης χάλυβα, καθώς οι προβλέψεις για οικονομική ανάπτυξη σε πολλές χώρες είναι χαμηλότερες.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Ωστόσο, οι συνήθως σταθερές τιμές του σκυροδέματος, του τσιμέντου και των τούβλων άρχισαν να αυξάνονται φέτος λόγω της αύξησης των τιμών της ενέργειας καθώς οι διαδικασίες παραγωγής τους απαιτούν υψηλά ποσοστά ενέργειας.

Τον Ιούνιο του 2022, η κατασκευαστική παραγωγή της ΕΕ ήταν -2,3% χαμηλότερη από τον Φεβρουάριο πριν από την έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία (Γράφημα 2.6).



Γράφημα 2.6 : Όγκος παραγωγής στην Ευρωπαϊκή Ένωση (έτος βάσης 2019=100)

Σε αυτήν την περίοδο των αυξημένων γεωπολιτικών εντάσεων, είναι εξαιρετικά δύσκολο να γίνουν προβλέψεις για την συνολική πορεία του κλάδου σε Ευρωπαϊκό επίπεδο , ειδικά όταν πρόκειται για έναν τόσο ασταθή τομέα όσο οι κατασκευές.

Παρόλα αυτά , το υψηλότερο κόστος οικοδομικών υλικών, οι υψηλές τιμές της ενέργειας, οι συνεχιζόμενες ελλείψεις υλικών, τα υψηλότερα επιτόκια και οι διεθνείς κίνδυνοι κάνουν τις προβλέψεις λιγότερο αισιόδοξες.

2.6 Παράγοντες που επηρεάζουν τον κλάδο των κατασκευών

Στο συγκεκριμένο τμήμα της εργασίας θα προσπαθήσουμε να προσεγγίσουμε τους κυριότερους παράγοντες που έχουν καταλυτική επίδραση στον κατασκευαστικό τομέα και στις δραστηριότητές του. Όπως σε όλους τους τομείς της παραγωγικής δραστηριότητας και στο σύνολο των κλάδων, σημαντική επιρροή ασκεί το οικονομικό περιβάλλον , η δομή και διάρθρωση του κλάδου , τα επενδυτικά κίνητρα και ευκαιρίες , οι πηγές και οι συνθήκες χρηματοδότησης , η φορολογία και

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

γενικότερα η φορολογική πολιτική του κράτους , η ισχύουσα νομοθεσία και το θεσμικό πλαίσιο, η γραφειοκρατία και στη στην περίπτωση του κλάδου των κατασκευών και η συγκεκριμένη αγορά ακινήτων. Ας τα δούμε πιο αναλυτικά.

Συνθήκες Οικονομικού Περιβάλλοντος. Ο Κατασκευαστικός τομέας είναι στενά συνδεδεμένος με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον. Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας , ο πληθωρισμός, τα τρέχοντα επιτόκια δανεισμού , ο βαθμός απασχόλησης και τα ποσοστά ανεργίας αποτελούν προσδιοριστικούς παράγοντες στην δημιουργία κλίματος επενδύσεων. Προκειμένου να υπάρξουν επενδυτικά κίνητρα που με την σειρά τους θα οδηγήσουν στην υλοποίηση κατασκευής υποδομών , κατοικιών και λοιπών συναφών δραστηριοτήτων πρέπει η κατάσταση του οικονομικού περιβάλλοντος να είναι η βέλτιστη.

Η επενδυτική δραστηριότητα βρίσκεται σε άμεση συνάφεια με το περιβάλλον της οικονομίας και αλληλοεπιδρά μαζί της καθορίζοντας της επιδόσεις της.

Μέγεθος μέτρησης της οικονομικής δραστηριότητας αποτελεί το παραγόμενο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ). Το ΑΕΠ της Ελλάδας μειώθηκε από 224 δις το 2010 σε 182 δις το 2021 (ΕΛΣΤΑΤ, 2021),(Γράφημα 2.7).Το 2020 φυσιολογικά παρουσίασε μεγάλη υποχώρηση εξαιτίας της πανδημίας COVID-19 και το περιορισμών στην κοινωνική και κατ' επέκταση στη οικονομική πραγματικότητα της χώρας γεγονός που επηρέασε σημαντικά την ανάπτυξη.



Γράφημα 2.7 : Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (2010-2021) (σε εκατ. Ευρώ)

Παρατηρούμε ότι όλο αυτό το διάστημα οι αρνητικοί ρυθμοί λόγω της κρίσης χρέους αρχικά ,της συνεχιζόμενης πολιτικής λιτότητας και της υγειονομικής κρίσης δημιούργησαν αρνητικό επενδυτικό κλίμα και οδήγησαν σε μειωμένο επενδυτικό

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

ενδιαφέρον με αναβολή και ματαίωση επενδυτικών σχεδίων σε όλους τους τομείς της οικονομίας και ειδικότερα στην αγορά ακινήτων. Ωστόσο από το 2017 κι έπειτα παρατηρείται μία μικρή ανοδική τάση της δραστηριότητας στην αγορά ακινήτων που διακόπτεται ελαφρώς από τις εξελίξεις του πολέμου στην Ουκρανία (Π.Ε.Σ.Ε.Δ.Ε , 2021).

Δομή του κλάδου των Κατασκευών. Όπως είδαμε σε προηγούμενη ενότητα ο αριθμός των επιχειρήσεων του κλάδου των κατασκευών μειώθηκε δραματικά τα τελευταία έτη. Η μείωση της οικοδομικής δραστηριότητας ελλείπει ενδιαφέροντος στις επενδύσεις στον τομέα του Real Estate οδήγησε στην μείωση του αριθμού και του μεγέθους των επιχειρήσεων του κλάδου. Το μεγαλύτερο πρόβλημα αποτελεί ωστόσο ο συνεχώς μειούμενος κύκλος εργασιών , τα μειωμένα κέρδη και οι ασφυκτικές συνθήκες χρηματοδότησης που συνεπάγονται και διευρύνουν τον φαύλο κύκλο με συνέπεια την απαξίωση του φυσικού αλλά και του ανθρώπινου κεφαλαίου των επιχειρήσεων (Π.Ε.Σ.Ε.Δ.Ε. 2021).

Πηγές και Κόστος Χρηματοδότησης. Οι πηγές και το κόστος χρηματοδότησης αποτελούν κρίσιμους παράγοντες για τον κλάδο των κατασκευών επηρεάζουν καθοριστικά τις δραστηριότητες του και διαμορφώνουν το περιβάλλον για τις δημόσιες και τις ιδιωτικές επενδύσεις.

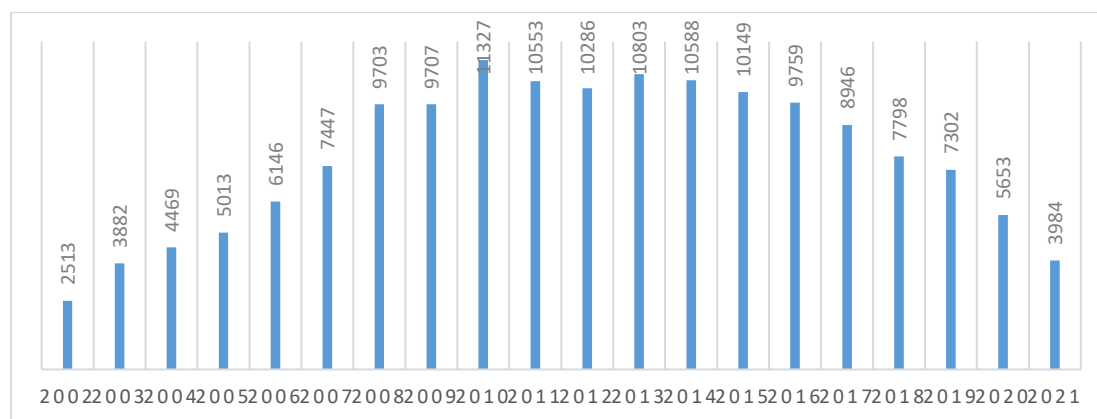
Μία βασική πηγή χρηματοδότησης του κλάδου των κατασκευών αποτελεί το τραπεζικό σύστημα. Η ανάπτυξη των κατασκευαστικών έργων , δημοσίων και ιδιωτικών , απαιτεί σημαντικούς πόρους χρηματοδότησης τόσο σε βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια ,ως κεφάλαια κίνησης , όσο και σε μέσο-μακροπρόθεσμα (IOBE,2022).

Η περίοδος 2000-2008 αποτέλεσε μια ιδιαίτερα ευνοϊκή περίοδο για λήψεις δανείων στον τομέα των κατασκευών. Η επικείμενη ανάληψη της διοργάνωσης των Ολυμπιακών αγώνων δημιούργησε αυξημένες και σε μεγάλο βαθμό υπερβολικές επενδυτικές προσδοκίες. Πληθώρα κατασκευαστικών δημοσίων και ιδιωτικών έργων αναλήφθηκε από μεγάλους κατασκευαστικούς ομίλους , μικρότερες επιχειρήσεις ,ακόμα και από αυτοαπασχολούμενους. Μέσα σε αυτό το κλίμα ευφορίας και προσδοκιών σε πολλές των περιπτώσεων τα τραπεζικά ιδρύματα χορηγούσαν

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

αφειδώς κάθε μορφής δάνεια , από επιχειρηματικά έως στεγαστικά , χωρίς να έχουν εξασφαλίσει τις απαιτούμενες εγγυήσεις και καλύμματα.

Από το 2009 και καθώς έχει προκύψει η μεγάλη κρίση στην παγκόσμια αγορά ακινήτων σημειώθηκε δραματική μείωση της χορήγησης δανείων εξαιτίας της μείωσης της οικοδομικής δραστηριότητας και των μεγάλων προβλημάτων ρευστότητας που αντιμετώπιζε το τραπεζικό σύστημα. Τα υπόλοιπα των δανείων στον κλάδο των κατασκευών έφτασαν τα 11,5 δις ευρώ το 2010 από 2,5 δις περίπου το 2002 και ακολούθως στα 4 δις το 2021 . Η σημαντική μείωση των υπολοίπων των δανείων τα τελευταία έτη συνέβη εξαιτίας των διαγραφών μη εξυπηρετούμενων δανείων από τους ισολογισμούς των πιστωτικών ιδρυμάτων (Γράφημα 2.8).



Γράφημα 2.8 : Υπόλοιπα δανείων Κατασκευαστικού κλάδου 2002-2021 (σε εκατ. Ευρώ)

Ένα εξαιρετικά μεγάλο πρόβλημα του τραπεζικού συστήματος αφορούσε και σε στεγαστικά , μη εξυπηρετούμενα δάνεια, τα λεγόμενα “κόκκινα” δάνεια, το ποσοστό των οποίων έφτασε το 45% περίπου το 2018.

Ένα σημαντικό εργαλείο χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις του κατασκευαστικού κλάδου για έργα υποδομής αποτελεί το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ). Το ΠΔΕ συνεισφέρει πολλαπλώς στην ανάπτυξη του κατασκευαστικού τομέα και κατ’ επέκταση στην ανάπτυξη της οικονομίας και της χώρας γενικότερα. Η οικονομική κρίση επηρέασε το σκέλος των δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού για το ΠΔΕ .

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Εκτός από το ΠΔΕ το κράτος χρηματοδοτεί, στα πλαίσια της κατασκευής μεγάλων έργων υποδομής, και από κονδύλια φορέων της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπως το Ταμείο συνοχής και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης.

Μία άλλη μορφή χρηματοδότησης αφορά την εταιρική χρηματοδότηση όπου μεγάλοι κατασκευαστικοί όμιλοι με εξασφαλισμένη πιστοληπτική ικανότητα συγκεντρώνουν κεφάλαια είτε με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου είτε με έκδοση ομολογιών διαπραγματευόμενες στην χρηματιστηριακή αγορά ομολόγων . Συνήθως η εταιρική χρηματοδότηση αφορά μικρότερα σχετικά έργα και οι επιχειρήσεις την αποφεύγουν επειδή έχει υψηλό κόστος και επιβαρύνει τον ισολογισμό. (Παπαδόπουλος , Φραγκιαδάκης ,2008).

Ένα καθοριστικό στοιχείο που καθορίζει την χρηματοδότηση στον κλάδο των κατασκευών αλλά και γενικότερα στους υπόλοιπους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας είναι το κόστος δανεισμού. Το κόστος δανεισμού καθορίζεται κατά κύριο λόγο από το ύψος των εκάστοτε επιτοκίων δανεισμού. Όσο υψηλότερα τα διαμορφωμένα επιτόκια τόσο υψηλότερη και η αξία των δανείων που παρέχονται είτε από τα πιστωτικά ιδρύματα κατά κύριο λόγο είτε από άλλους φορείς.

Σύμφωνα με στοιχεία το κόστος δανεισμού των Ελληνικών επιχειρήσεων είναι υψηλότερο από το μέσο κόστος της Ευρωζώνης (Ευρωπαϊκή Κεντρική τράπεζα 2022). Το υψηλότερο κόστος δανεισμού δημιουργεί πρόβλημα στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων του κλάδου . οι οποίες πρέπει να καλύψουν τα λειτουργικά και επενδυτικά τους κόστη από σαφώς μειονεκτικότερη θέση (Γράφημα 2.9).



Γράφημα 2.9 : Κόστος Δανεισμού Επιχειρήσεων Ελλάδας - Ευρωζώνης

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Παρατηρούμε ότι διαχρονικά το κόστος δανεισμού των Ελληνικών επιχειρήσεων είναι σημαντικά υψηλότερο σε σχέση με τον μέσο όρο της Ευρωζώνης αντανακλώντας τους αυξημένους κινδύνους της Ελληνικής οικονομίας και την δυσκολία πιστώσεων σε σχέση με τον μέσο όρο των υπολοίπων κρατών.

Φορολογία. Η φορολογία ως ένα μέσο δημιουργίας εσόδων για το κράτος πρέπει να λειτουργεί έτσι ώστε να ενισχύει την οικονομική ανάπτυξη και ταυτόχρονα να μην δημιουργεί στρεβλώσεις στα κίνητρα για εργασία και επενδύσεις. Οι εκάστοτε φόροι όπως ο φόρος εισοδήματος και οι φόροι των εταιρικών κερδών πρέπει να δημιουργούν την αίσθηση δικαιοσύνης κι επιπλέον να μην θεωρούνται επιβλαβείς στα κίνητρα για επενδύσεις ,εργασία καθώς και στην άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Σημαντικής σημασίας για την μείωση της δραστηριότητας των κατασκευών υπήρξε και το ευμετάβλητο φορολογικό περιβάλλον με τις συχνές αυξήσεις στους φορολογικούς συντελεστές ,όπως π.χ. του Φόρου Προστιθέμενης Αξίας (ΦΠΑ), αλλά και η επιβολή νέων φόρων όπως ο Ενιαίος Φόρος Ιδιοκτησίας Ακινήτων (ΕΝΦΙΑ) και το Έκτακτο Ειδικό Τέλος Ηλεκτροδοτούμενων Δομημένων Επιφανειών (ΕΕΤΗΔΕ).Με την επιβολή φόρων και τελών όπως οι προαναφερθέντες , την σημαντική μείωση των εισοδημάτων και το κλίμα αβεβαιότητας της οικονομίας επήλθε σημαντική μείωση στις αποδόσεις των ακινήτων και κατακόρυφη πτώση της οικοδομικής αλλά και της κατασκευαστικής δραστηριότητας γενικότερα. Η ταυτόχρονη υψηλή φορολογία στην κατανάλωση , στην εργασία και στα επιχειρηματικά κέρδη δημιούργησε συνθήκες ασφυξίας τόσο στο επιχειρηματικό κατασκευαστικό περιβάλλον όσο και στην κοινωνία γενικότερα (ΠΕΣΕΔΕ 2021).

Η υποχρέωση των τεχνικών εταιρειών να εγγράψουν στα βιβλία τους τα αδιάθετα ακίνητα σαν πάγια περιουσιακά στοιχεία μετά την παρέλευση μιας τετραετίας από την κατασκευή τους , που μέχρι τότε εθεωρούντο εμπορεύματα προς πώληση , δημιούργησε σοβαρά προβλήματα σε εταιρείες του κλάδου. Η επιβολή Φ.Π.Α. 23% στις νέες κατοικίες που αδειοδοτήθηκαν μετά το 2006 τη στιγμή που ο συντελεστής φόρου μεταβίβασης για τα ακίνητα που κατασκευάστηκαν πριν το 2006 είχε καθορισθεί στο 3% δημιούργησε αναπόφευκτα σοβαρές στρεβλώσεις στην

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

αγορά ακινήτων . Αναγνωρίζοντας αργότερα η πολιτεία την ύφεση που δημιούργησε η συγκεκριμένη πολιτική φορολόγησης και προκειμένου να τονωθεί εκ νέου η αγορά ακινήτων αποφάσισε και νομοθέτησε την αναστολή της επιβολής ΦΠΑ (υποχρεωτικά έως 31.12.2022 , Ν. 4646 / ΦΕΚ Α 201/12-12-2019), (ΠΕΣΕΔΕ 2021).

Ωστόσο οι παραπάνω ενέργειες άσκησης φορολογικής πολιτικής είναι ενδεικτικές για την επίδραση που έχει η σχεδιαζόμενη φορολογική πολιτική στους τομείς δραστηριότητας της οικονομίας και ειδικότερα στον κλάδο των κατασκευών που εξετάζουμε στην παρούσα εργασία.

Νομοθεσία – Θεσμικό πλαίσιο. Καθοριστική επίδραση στον κλάδο των κατασκευών ασκεί το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο που αφορά τους νόμους και τις διατάξεις σχετικά με την κατασκευή δημοσίων έργων και υποδομών , την έκδοση οικοδομικών αδειών , τον πολεοδομικό και χωροταξικό σχεδιασμό , τη δημιουργία Εθνικού Κτηματολογίου κτλ.

Σαν πρόσφατο σχετικά παράδειγμα μπορούμε να αναφέρουμε την ψήφιση του νόμου 4412 του 2016 . Η Ελλάδα προσπαθεί να εναρμονιστεί με τις Ευρωπαϊκές οδηγίες κατασκευής δημοσίων έργων με στόχο τον εκσυγχρονισμό της νομοθεσίας σχετικά με τα δημόσια έργα ,την δημοπράτηση και την ανάθεση τους (ΠΕΣΕΔΕ 2021). Οι Ευρωπαϊκές οδηγίες προσβλέπουν σε κανόνες ισονομίας και διαφάνειας , διαδικασίες απλούστερες και πιο αποτελεσματικές , σοβαρή μείωση του διοικητικού φόρτου , χρησιμοποίηση του ηλεκτρονικού τρόπου επικοινωνίας στις συμβάσεις του δημοσίου , μεγαλύτερη πρόσβαση από το κοινό στις δημόσιες συμβάσεις , βελτίωση στις παρεχόμενες εγγυήσεις με σκοπό την εξαφάνιση των συγκρούσεων συμφερόντων και της διαφθοράς και επίτευξη της καλύτερης σχέσης ποιότητας – τιμής για το παραγόμενο προϊόν – έργο.

Οι ρυθμοί εναρμόνισης με τις Ευρωπαϊκές οδηγίες είναι αργοί, οι κυβερνήσεις στην Ελλάδα επικεντρώνονται σε αλλαγές που αφορούν τις κατασκευαστικές επιχειρήσεις και πολύ λιγότερο με αλλαγές που πρέπει να γίνουν στο επίπεδο της Κεντρικής Δημόσιας Διοίκησης (ΠΕΣΕΔΕ 2021).

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

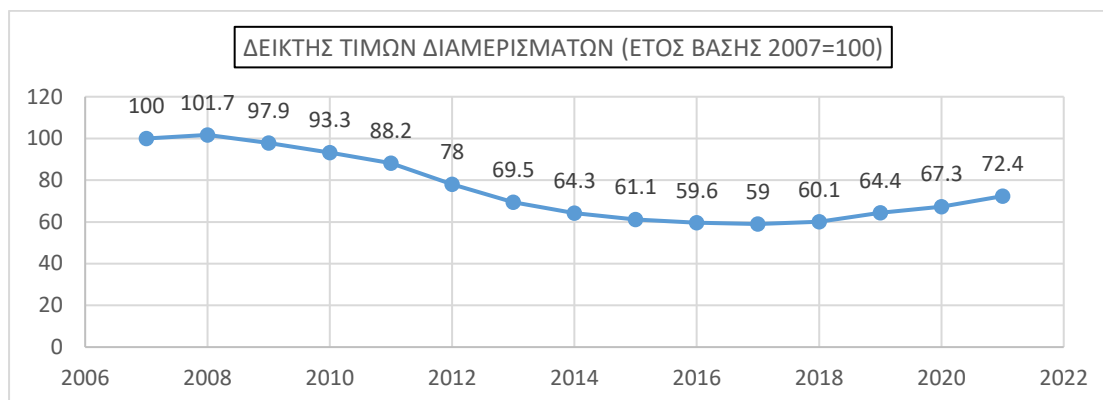
Γραφειοκρατία. Η γραφειοκρατία αποτελεί έναν κατεξοχήν ανασταλτικό παράγοντα για την επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα. Το μέγεθος της και στον κατασκευαστικό κλάδο παραμένει μεγάλο. Σε πολλές περιπτώσεις στην διαδικασία ανέγερσης κτισμάτων, πλήθος πολύπλοκων και ασαφών διαδικασιών, αυξάνουν τόσο την διάρκεια όσο και το κόστος κατασκευής τους και αποθαρρύνουν την επενδυτική δραστηριότητα.

Επιπρόσθετα συντελεί στη δημιουργία προβλημάτων αναφορικά με την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα του κλάδου. Ειδικότερα σε θέματα που αφορούν περιβαλλοντικές άδειες και μελέτες μεγάλων έργων υποδομής δημιουργεί περιβάλλον αν μη τι άλλο απωθητικό για επενδυτικές δραστηριότητες.

Αγορά ακινήτων. Η αγορά ακινήτων αποτελεί για την Ελληνική οικονομία μια αγορά με σημαντική επιρροή στα μακροοικονομικά μεγέθη της κι επιπλέον προσδιορίζει την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τα ακίνητα αποτελούν το βασικότερο περιουσιακό στοιχείο των νοικοκυριών και το επίπεδο των τιμών τους καθορίζει το ευρύτερο επίπεδο πλούτου τους. Αυτό έχει σαν συνέπεια την επίδραση στην συνολική οικονομία τόσο στο επίπεδο της κατανάλωσης όσο και στην διαμόρφωση, η μη, κλίματος επενδυτικών προοπτικών (Τράπεζα της Ελλάδος, 2022). Το επίπεδο των τιμών των ακινήτων επηρεάζει και τον τρόπο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας είναι εκτεθειμένος σε κινδύνους εξαιτίας των διακυμάνσεων του χαρτοφυλακίου ακινήτων, που εγγυώνται τα δάνεια που χορηγεί. Η παροχή δανείων με εγγυήσεις που στηρίζονται στην ακίνητη περιουσία αποτελεί σημαντική παράμετρο για την χρηματοδότηση της οικονομικής δραστηριότητας και καθορίζει τις πρόσθετες ανάγκες σε κεφάλαια για τα πιστωτικά ιδρύματα, ειδικά αν υπάρχει αναντιστοιχία μεταξύ των τιμών των ακινήτων και των κεφαλαίων που έχουν εκταμιευθεί. Η συστηματική λοιπόν μελέτη και επεξεργασία των δεδομένων σχετικά με τις μεταβολές στις τιμές των ακινήτων έχει μεγάλη σημασία για την επιβίωση των τραπεζών και για την Ελληνική οικονομία στο σύνολό της (Τράπεζα της Ελλάδος, 2022). Ενδεικτικά παρατηρούμε τον παρακάτω τον Δείκτη Τιμών Διαμερισμάτων με στοιχεία από το 2007 -2021 (Έτος Βάσης 2007=100), (Γράφημα 2.10).

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών



Γράφημα 2.10 : Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων (Έτος Βάσης 2007= 100)

Βλέπουμε ότι οι τιμές των ακινήτων πέφτουν σταθερά από το 2009 έως το 2017. Αφορά την περίοδο βαθιάς ύφεσης της Ελληνικής Οικονομίας αμέσως μετά την παγκόσμια κρίση στην αγορά ακινήτων όπου τα πιστωτικά ιδρύματα περιόρισαν δραματικά την χρηματοδότηση και κατά συνέπεια την ρευστότητα στο σύνολο της Οικονομίας με ότι αυτό συνεπαγόταν στην οικονομική δραστηριότητα και στην απασχόληση. Σε συνδυασμό με την κρίση χρέους της χώρας κι ότι επακολούθησε (είσοδος σε μνημόνια , αυστηρή δημοσιονομική πολιτική και λιτότητα) όπως ήταν αναμενόμενο το επενδυτικό ενδιαφέρον στην αγορά ακινήτων κατέρρευσε με συνεπακόλουθο την κατακόρυφη πτώση των τιμών στον τομέα των ακινήτων και των κατασκευών γενικότερα.

Από το 2019 κι έπειτα με την σταθεροποίηση της Οικονομικής συγκυρίας σταδιακά αλλά αργά οι τιμές άρχισαν να έχουν ανοδική πορεία αλλά ακόμα και σήμερα δεν έχουν καλύψει τις απώλειες της τότε περιόδου.

3. Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου

3.1 Έννοια του Κινδύνου

Ο κίνδυνος μπορεί γενικά να οριστεί ως «κάθε ζήτημα, το οποίο μπορεί να επηρεάσει τους στόχους της επιχείρησης-οντότητας , είτε πρόκειται για οικονομική υπηρεσία είτε για εμπορική» (Reghavan, 2005) . Συχνά συνδέεται με τις αρνητικές επιπτώσεις που έχουν γεγονότα ή σειρά γεγονότων στην άσκηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων καθώς και με την δημιουργία αβεβαιότητας όσον αφορά την επίτευξη των προσδοκώμενων αποτελεσμάτων - στόχων (ISO, 2009).

Ο όρος κίνδυνος στα διάφορα επιχειρηματικά σχήματα σχετίζεται με τις απρόβλεπτες διακυμάνσεις σε μεγέθη όπως τα έσοδα , τα κόστη , τα καθαρά κέρδη , το μερίδιο της αγοράς , τις αποδόσεις των ιδιοκτητών και μετόχων κ.α.

Από επενδυτική άποψη ο κίνδυνος αφορά την πιθανότητα η πραγματική απόδοση της επένδυσης να αποκλίνει από τις αναμενόμενες τιμές. Το πόσο επικίνδυνη είναι μια επένδυση λοιπόν εξαρτάται από το εύρος της απόκλισης της προσδοκώμενης τιμής από την πραγματική.

Ως στατιστικό μέτρο κινδύνου που δείχνει την απόκλιση της πραγματικής από την αναμενόμενη τιμή είναι η τυπική απόκλιση . Η τυπική απόκλιση μετράει την τάση διασποράς δεδομένων γύρω από μία κεντρική τιμή .Διαφορετικά μπορούμε να πούμε ότι είναι ένα μέτρο διασποράς μιας κατανομής πιθανοτήτων. Όσο μικρότερη είναι η απόκλιση , τόσο πυκνότερη είναι η κατανομή κι επομένως τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος .

3.2 Είδη Κινδύνων

Χρηματοοικονομικός κίνδυνος. Ο όρος χρηματοοικονομικός κίνδυνος αναφέρεται στον κίνδυνο που έχει ως αποτέλεσμα την οικονομική ζημιά μιας επιχείρησης εξαιτίας των μεταβολών στην χρηματοοικονομική αγορά. Οι μεταβολές αυτές μπορεί να οφείλονται στις διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών , των επιτοκίων , των νομισματικών δεικτών καθώς και άλλων παραγόντων σχετικών με τη λειτουργία της αγοράς.

Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος αφορά την χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων από την επιχείρηση. Η αύξηση της αναλογίας των δανειακών κεφαλαίων προς τα ίδια

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

κεφάλαια αυξάνει τα χρηματοοικονομικά κόστη και κατ' επέκταση τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

Θεωρείται μείζονος σημασίας κίνδυνος για μια επιχείρηση και ο έλεγχος και η αντιμετώπιση του πρωταρχική προτεραιότητα για την βιωσιμότητά της (Brealey , Myers , Allen ,2013).

Κίνδυνος της Αγοράς. Ο κίνδυνος της αγοράς οφείλεται σε παράγοντες που επιδρούν και μεταβάλλουν την τιμή ενός προϊόντος σε μια τοπική ή διεθνή αγορά. Αναφέρεται και ως εμπορικός κίνδυνος και είναι από τους πιο συνηθισμένους τύπους κινδύνου που συναντάει κανείς στο επιχειρηματικό περιβάλλον. Είναι επίσης από τους πιο δύσκολα ελέγξιμους τύπους κινδύνου δεδομένης της πολυπλοκότητας του και του συνδυασμού των παραγόντων κινδύνου που τον αποτελούν. Μπορεί επίσης να επηρεάσει , αξίες χαρτοφυλακίων επενδύσεων και συναφών οικονομικών προϊόντων. Το εύρος του μπορεί να καλύψει από μια μικρή τοπική αγορά μέχρι ένα ολόκληρο οικονομικό σύστημα (Κιόχος, Παπανικολάου, Θάνος, 2002).

Κίνδυνος Ρευστότητας. Η αδυναμία της επιχείρησης να προβεί σε άμεση ρευστοποίηση μιας επένδυσης της αποτελεί τον ορισμό του κινδύνου ρευστότητας. Ένας από τους βασικούς παράγοντες που μπορεί να οδηγήσει μία επιχείρηση σε επίπεδα μειωμένης ρευστότητας είναι ο λανθασμένος προγραμματισμός εισπράξεων των απαιτήσεων της και πληρωμής των υποχρεώσεών της και γενικότερα της πιστωτικής πολιτικής που ακολουθεί.

Η έλλειψη ρευστότητας συνεπάγεται αυξημένα προβλήματα στις συνήθειες λειτουργίες ενός επιχειρηματικού οργανισμού. Αυτό μπορεί να οδηγήσει από αθέτηση συμφωνιών πληρωμής μέχρι την χρεοκοπία της επιχείρησης. Επιπλέον στον κίνδυνο ρευστότητας περιλαμβάνονται και κίνδυνοι που σχετίζονται με τις βίαιες αλλαγές στις τιμές των εμπορευμάτων και των προϊόντων που διαταράσσουν την ομαλή ροή της επιχειρηματικής δραστηριότητας (Συλλιγάρδος , Σχοινιωτάκης ,2018).

Πιστωτικός Κίνδυνος. Ο πιστωτικός κίνδυνος αναφέρεται στην βιβλιογραφία ως ο κίνδυνος απώλειας μιας χρηματικής απαίτησης που ενδέχεται να οφείλεται στην

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

ανικανότητα εκ μέρους της μίας πλευράς δύο συναλλασσόμενων μερών , εκπλήρωσης μιας συμβατικής υποχρέωσης. Όσον αφορά μια επιχείρηση η πιθανότητα να μην εισπράξει σε προβλεπόμενο χρονικό ορίζοντα μια απαίτηση της ή να μην την εισπράξει ποτέ θεωρείται πιστωτικός κίνδυνος. Συνεπάγεται επίσης χαμένα κεφάλαια, χαμένους εισπραχθέντες τόκους , αυξημένα εισπρακτικά κόστη. Αυτό επιδρά στις χρηματοοικονομικές ροές που σχετίζονται με την εύρυθμη λειτουργία της και επηρεάζει ποικιλοτρόπως τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα της (Brealey , Myers , Allen, 2013).

Λειτουργικός Κίνδυνος. Όταν αναφερόμαστε στον λειτουργικό κίνδυνο μιας επιχείρησης ,προσδιορίζουμε κατά κύριο λόγο τον κίνδυνο στο εσωτερικό της που σχετίζεται με τον ανθρώπινο παράγοντα.

Ο λειτουργικός κίνδυνος αφορά τις δυσλειτουργίες στο εσωτερικό της επιχείρησης ,στον τεχνολογικό εξοπλισμό , στις υποδομές , στα πληροφοριακά συστήματα , στα συστήματα εσωτερικού ελέγχου , σε θέματα οργανωτικής δομής , στις εργασιακές σχέσεις ,σε πρακτικές απασχόλησης και στην ασφάλεια στον χώρο εργασίας . Επίσης λειτουργικοί κίνδυνοι εμφανίζονται σε τεχνικό επίπεδο καθώς και σε άλλους τομείς της οικονομικής οντότητας μεταβάλλοντας αρνητικά το προσδοκώμενο αποτέλεσμα (Brealey , Myers , Allen, 2013).

Κίνδυνος Πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός αναφέρεται σαν η αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών κάθε είδους προϊόντων και υπηρεσιών και είναι καθοριστικής σημασίας όχι μόνο για την λειτουργία μιας επιχείρησης αλλά και της συνολικής οικονομίας γενικότερα.

Μειώνει την αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων και αποθαρρύνει την ροπή για αποταμίευση. Μειώνει την αξία του κεφαλαίου και την αγοραστική δύναμη της επένδυσης.

Περισσότερο επισφαλείς επενδύσεις ,όπως επενδύσεις σε μετοχές, είναι πιθανότερο σε μεσοπρόθεσμη βάση να διατηρήσουν την αξία τους.

Σε επίπεδο επιχείρησης ο πληθωρισμός αυξάνει το κόστος παραγωγής οδηγώντας σε ανατιμήσεις σε όλη την παραγωγική διαδικασία. Σε συνδυασμό με την

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

μείωση της αγοραστικής ικανότητας των εν δυνάμει πελατών οδηγεί σε μείωση των πωλήσεων και κατά συνέπεια των εσόδων (Brealey , Myers , Allen, 2013).

Συναλλαγματικός Κίνδυνος. Συναλλαγματικός κίνδυνος υφίσταται όταν η αξία μιας επένδυσης ή περιουσιακού στοιχείου αποτιμάται σε διαφορετικό νόμισμα από αυτό της χώρας που έγινε η επένδυση.

Καθοριστικό ρόλο σε αυτό διαδραματίζει η εκάστοτε συναλλαγματική ισοτιμία. Στην διεθνή αγορά συναλλάγματος ισοτιμία θεωρείται η τιμή στην οποία ανταλλάσσονται δύο νομίσματα διαφορετικών χωρών. Είναι δηλ. η ποσότητα ενός νομίσματος που χρησιμοποιείται προκειμένου να αγοραστεί μία μονάδα ενός νομίσματος από μια άλλη χώρα.

Η αυξομειώσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες προκαλούν αντίστοιχες μεταβολές στις αξίες των περιουσιακών στοιχείων ή των επενδύσεων . Σε επιχειρηματικό επίπεδο οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται σε ξένες κεφαλαιαγορές ενέχουν τον κίνδυνο μείωσης ή απώλειας των κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν. Η έκθεση των επιχειρήσεων που πραγματοποιούν διεθνείς συναλλαγές σε μεταβολές των νομισματικών ισοτιμιών μπορεί να αποβεί επιζήμια για τις ίδιες τις επιχειρήσεις (Brealey , Myers , Allen, 2013).

Νομοθετικός κίνδυνος. Το πλαίσιο λειτουργίας και δραστηριοποίησης μιας επιχείρησης καθορίζεται με βάση συγκεκριμένους κανόνες και όρια όπως αυτά αποτυπώνονται σε μια σειρά νόμων και διατάξεων στην εκάστοτε χώρα . Οι μεταβολές στην ισχύουσα νομοθεσία ενδέχεται να επηρεάσουν μια επιχείρηση ,ολόκληρους επιχειρηματικούς κλάδους ή και την συνολική οικονομία γενικότερα. Επιχειρηματικός κίνδυνος είναι το ρίσκο που αναλαμβάνει μία επιχείρηση είτε με την εισαγωγή μιας νέας νομοθεσίας ,είτε με την αλλαγή μιας παλιότερης με συνέπεια να επηρεαστούν αρνητικά τα οικονομικά αποτελέσματά και οι επενδύσεις της. (π.χ. πολιτικές σχετικά με την μόλυνση του περιβάλλοντος κ.α.) , (Αντωνόπουλος ,2016).

Νομικός Κίνδυνος. Από την διαδικασία λειτουργίας μιας επιχείρησης απορρέουν διάφορες υποχρεώσεις οι οποίες καθορίζονται από τον ισχύον εθνικό ή διεθνές νομοθετικό πλαίσιο. Ο νομικός κίνδυνος προκύπτει σε περίπτωση μη συμμόρφωσης

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

προς τις υποχρεώσεις αυτές. Συνηθέστερα ο νομικός κίνδυνος προκύπτει σε ζητήματα που αφορούν αμφισβητήσεις συναλλαγών καθώς και σε θέματα που συνδέονται με την μη εκπλήρωση συμβατικών υποχρεώσεων εκ μέρους του ενός εκ των αντισυμβαλλόμενων.

Ο νομικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος που εκτός από το άμεσο κόστος ,μπορεί να έχει επιπτώσεις και στο επίπεδο της φήμης και της πελατείας μιας επιχείρησης με συνέπεια την απώλεια κεφαλαίων και κερδών για την επιχείρηση αυτή.

Πολιτικός Κίνδυνος. Ο κίνδυνος απώλειας αποδόσεων ή κερδών για μια επένδυση λόγω μιας απρόβλεπτης πολιτικής αστάθειας χαρακτηρίζεται ως πολιτικός κίνδυνος. Κυρίως αφορά περιόδους που χαρακτηρίζονται από έντονη μεταβλητότητα στο πολιτικό πεδίο και δημιουργούν σειρά αλυσιδωτών αντιδράσεων τόσο σε κοινωνικό όσο και σε οικονομικό επιχειρηματικό επίπεδο. Είναι δηλαδή ο τύπος κινδύνου που σχετίζεται άμεσα με την πολιτική κατάσταση και που μπορεί να οδηγήσει και σε αλλαγές στο εμπόριο και τη φορολογική πολιτική μεταξύ άλλων.

3.3 Κίνδυνοι και Αβεβαιότητα για τις Κατασκευαστικές Επιχειρήσεις

Όπως σε κάθε επιχείρηση , έτσι και στις κατασκευαστικές , υπάρχουν κίνδυνοι που αν δεν εκτιμηθούν , αξιολογηθούν κι αντιμετωπιστούν εγκαίρως μπορούν να οδηγήσουν σε δυσμενή αποτελέσματα ακόμα και σε παύση της λειτουργίας τους.

Οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις έχουν ως κύριο αντικείμενο δραστηριότητας την μελέτη και κατασκευή δημόσιων και ιδιωτικών έργων. Ο βέλτιστος συνδυασμός των παραγωγικών συντελεστών κεφάλαιο , εργασία και φυσικοί πόροι είναι αυτός που οδηγεί σε άρτιες κατασκευές , κερδοφόρα αποτελέσματα και ακολούθως σε βιωσιμότητα , τις επιχειρήσεις. Αντιθέτως η μη σωστή χρήση των παραγωγικών συντελεστών δύναται να δημιουργήσει ανισορροπία στον παραγωγικό κύκλο , υπερβάσεις στα κόστη και ανεπιθύμητα αποτελέσματα.

Όπως είδαμε και σε προηγούμενες ενότητες υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την επιχειρηματική δραστηριότητα και να οδηγήσουν σε αναποτελεσματικότητα. Ο περιορισμός σε οικονομικούς πόρους για την αγορά σύγχρονου τεχνολογικού εξοπλισμού και για την πρόσληψη ικανών κι

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

εξειδικευμένων στελεχών, η χρήση πεπαλαιωμένης τεχνολογίας , η έλλειψη τεχνογνωσίας , η κακή διοίκηση και οργάνωση των ανθρωπίνων πόρων είναι μερικοί από τους εσωτερικούς παράγοντες που μπορούν να οδηγήσουν σε μειωμένη παραγωγικότητα και αποδοτικότητα.

Αντίστοιχα υπάρχουν κι εξωγενείς παράγοντες κινδύνου που καθορίζουν την πορεία και την βιωσιμότητα κάθε κατασκευαστικής επιχείρησης. Η εισροή μεγάλου αριθμού κατασκευαστικών επιχειρήσεων στον κλάδο με συνέπεια τον σκληρό ανταγωνισμό και την μείωση των περιθωρίων κέρδους , η αρνητική κατάσταση της εγχώριας και διεθνούς οικονομίας , πολιτικά γεγονότα που οδηγούν σε μείωση της δραστηριότητας στις κατασκευές λόγω αστάθειας στο επιχειρηματικό περιβάλλον είναι μερικοί από τους εξωτερικούς παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν την απρόσκοπτη και ομαλή λειτουργία μιας κατασκευαστικής επιχείρησης και να καθορίσουν την κερδοφορία της και τον κύκλο ζωής της.

Η αντιμετώπιση των παραπάνω ενδογενών κι εξωγενών παραγόντων κινδύνου προϋποθέτει και απαιτεί τον σωστό προγραμματισμό των δράσεων της επιχείρησης , την γρήγορη προσαρμογή στις νέες κάθε φορά συνθήκες , τον διαρκή έλεγχο κι επανέλεγχο της χρηματοπιστωτικής της κατάστασης και των οικονομικών δεδομένων της ,την εφαρμογή πολιτικών και στρατηγικών προσανατολισμένων στην βιώσιμη ανάπτυξη της (Πολύζος ,2018).

Με βάση τα παραπάνω , ύψιστης σημασίας θεωρείται το κομμάτι του ελέγχου της χρηματοοικονομικής επίδοσης της επιχείρησης και κατά συνέπεια της χρηματοοικονομικής της διοίκησης όπως θα δούμε σε επόμενο κεφάλαιο.

3.4 Μέτρηση του Κινδύνου

Όπως διαπιστώσαμε σε παραπάνω ενότητες ,πολλαπλοί είναι οι κίνδυνοι που απειλούν τις επιχειρήσεις και η εκτίμηση τους αποτελεί μια δύσκολη και σύνθετη διαδικασία. Οι κίνδυνοι αυτοί γενικά κατηγοριοποιούνται σε αυτούς που προέρχονται από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και σε αυτούς που προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον της. Η πρώτη κατηγορία καλείται **ειδικός κίνδυνος** και η δεύτερη **συστηματικός κίνδυνος**.

Στην σύγχρονη επιχειρηματική πραγματικότητα ο **ειδικός κίνδυνος** μπορεί να μειωθεί σημαντικά η και να εξαλειφθεί όταν αναφερόμαστε σε επίπεδο όχι

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

μεμονωμένης επιχείρησης αλλά ομίλου επιχειρήσεων αποτελούμενου από επιχειρήσεις διαφορετικών κλάδων. Μακροπρόθεσμα η πιθανότητα κάποιες από τις επιχειρήσεις να παρουσιάσουν αποτελέσματα μειωμένα σε σχέση με τα προσδοκώμενα δεν αποκλίνει πολύ από την πιθανότητα κάποιες άλλες να παρουσιάσουν αυξημένα. Οι συμψηφισμοί ευνοϊκών και δυσμενών αποκλίσεων στις αποδόσεις επιχειρήσεων διαφορετικών κλάδων οδηγεί στην μείωση του ειδικού κινδύνου. Σε επίπεδο επιχείρησης διατηρούνται οι κίνδυνοι που προέρχονται είτε από το εσωτερικό της, είτε από το εξωτερικό περιβάλλον (Γκλεζάκος, 2004).

Από την άλλη πλευρά είναι προφανές ότι ο **συστηματικός κίνδυνος** δεν μπορεί να περιορισθεί διότι είναι πολύ δύσκολη η άσκηση επιρροής μιας επιχείρησης στο οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό περιβάλλον. Σε μεμονωμένες οικονομίες ο συστηματικός κίνδυνος της επιχείρησης σχετίζεται άμεσα με τον κίνδυνο της χώρας που λειτουργεί και δεν μπορεί να είναι χαμηλότερος.

Για την μέτρηση του **συνολικού κινδύνου** το πιο κατάλληλο μέτρο θεωρείται η **τυπική απόκλιση** των τιμών των παραμέτρων που συνθέτουν τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης από την μέση προσδοκώμενη τιμή τους. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή της τυπικής απόκλισης τόσο μεγαλύτερος είναι και ο κίνδυνος (Γκλεζάκος, 2004).

Για την μέτρηση του **συστηματικού κινδύνου** χρησιμοποιείται ο **συντελεστής κινδύνου ή συντελεστής BETA** που προκύπτει από το υπόδειγμα **τιμολόγησης κεφαλαιακών στοιχείων του ενεργητικού** (Capital Asset Pricing Model) και δίνεται από την σχέση :

$$i_s = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

i_s : προσδοκώμενη απόδοση της επένδυσης

R_f : το επιτόκιο ασφαλούς επένδυσης (κρατικά ομόλογα)

β : συντελεστής κινδύνου ή παράγοντας κινδύνου ή συντελεστής BETA

R_m : προσδοκώμενη μέση απόδοση επενδύσεων αγοράς

$(R_m - R_f)$: πριμ κινδύνου

Το πριμ κινδύνου εκφράζει την επιπλέον απόδοση που επιδιώκει ένας επενδυτής προκειμένου να πραγματοποιήσει επενδύσεις με κίνδυνο ίδιο με αυτόν της αγοράς. Όσο μεγαλώνει η επιθυμητή απόδοση τόσο περισσότερο μεγαλώνει και ο κίνδυνος.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Σε αυτή τη βάση ο **συντελεστής κινδύνου** εκφράζει τον κίνδυνο της επένδυσης ως προς την αγορά. Πολλαπλασιάζοντας τον **συντελεστή κινδύνου** με το **πριμ κινδύνου** της αγοράς προσδιορίζουμε το αντίστοιχο πριμ κινδύνου της επένδυσης. Ο συντελεστής BETA εξάγεται από την παλινδρόμηση του απλού υποδείγματος συσχέτισης της τιμής της μετοχής της εταιρείας με την τιμή του δείκτη της χρηματιστηριακής αγοράς. Εάν η τιμή του BETA είναι μεγαλύτερη από 1 η μετοχή της επιχείρησης εμφανίζει μεγαλύτερη μεταβλητότητα από την αγορά , ενώ εάν μικρότερη του 1 η μεταβλητότητα της μετοχής είναι χαμηλότερη από την αγορά (Λιάπης, 2021).

Οι επιχειρήσεις με χαμηλότερο συντελεστή κινδύνου θεωρούνται σχετικά πιο ασφαλείς από εκείνες με υψηλότερο.

Η περίπτωση του **συντελεστή κινδύνου** ή **συντελεστή BETA** που αναλύσαμε παραπάνω αφορά εισηγμένες σε χρηματιστηριακή αγορά επιχειρήσεις. Πως όμως μπορούμε να προσδιορίσουμε τον κίνδυνο για μη εισηγμένες ;

Εμπειρικές μελέτες σε **μη εισηγμένες επιχειρήσεις** έχουν δείξει ότι υπάρχει υψηλή συσχέτιση μεταξύ κάποιων λογιστικών μεγεθών με τον αντίστοιχο συντελεστή BETA και την τυπική απόκλιση των αποδόσεων των μετοχών των εισηγμένων και μπορούν να θεωρηθούν και σαν υποκατάστατά τους .Κατά κάποιο τρόπο θεωρούνται οι αντίστοιχοι συντελεστές κινδύνου λαμβάνοντας υπόψη τα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης. Οι σημαντικότεροι από αυτούς είναι :

- η χρηματοοικονομική μόχλευση
- ο λόγος σταθερού προς μεταβλητό κόστος
- τα κέρδη

Ειδικότερα για τα κέρδη προέκυψε ότι η μεταβλητότητα τους μπορεί να θεωρηθεί σε επίπεδο μη εισηγμένης, αντίστοιχη παράμετρος με την μεταβλητότητα των αποδόσεων των μετοχών για μια εισηγμένη επιχείρηση, αναφορικά με τον προσδιορισμό του κινδύνου.

4.Εκτίμηση – Αξιολόγηση Κινδύνου με βάση τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της Επιχείρησης

4.1 Γενικά

Όπως όλες οι επιχειρήσεις , έτσι και οι κατασκευαστικές , αποτελούν δρώντες οργανισμούς με συγκεκριμένες λειτουργίες και κύκλο ζωής. Ο κύκλος ζωής μιας επιχείρησης χωρίζεται στην φάση της δημιουργίας , της ανάπτυξης , της ακμής και της παρακμής.

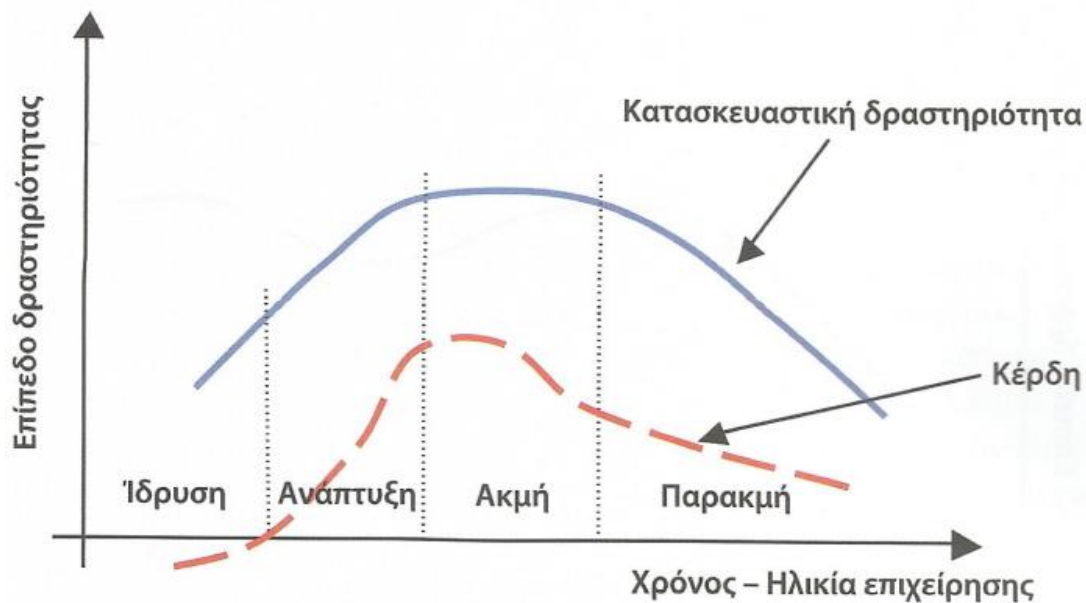
Κατά καιρούς στην Ελλάδα έχει παρατηρηθεί κατασκευαστικές επιχειρήσεις με κερδοφόρα αποτελέσματα για μεγάλη χρονική περίοδο με πολύ καλό τεχνολογικό εξοπλισμό και σοβαρή οργανωτική δομή να παύουν την λειτουργία τους , να συγχωνεύονται ή να εξαγοράζονται από άλλες επιχειρήσεις όταν έχουν φτάσει στην φάση της παρακμής τους. Η πορεία που ακολουθούν από την δημιουργία ως την παρακμή είναι προδιαγεγραμμένη , μπορεί ωστόσο να διαφοροποιηθεί παρατείνοντας τις φάσεις της ανάπτυξης και της ακμής χρησιμοποιώντας κατάλληλα εργαλεία και μεθόδους για την έγκαιρη πρόβλεψη ,εκτίμηση και εν συνεχεία αντιμετώπιση των κινδύνων που τις απειλούν. Η αξιοποίηση και ανάλυση των διαθέσιμων οικονομικών στοιχείων με τη χρήση στατιστικών μεθόδων ονομάζεται χρηματοοικονομική ανάλυση και καθίσταται ζωτικής σημασίας για την επιβίωση κάθε επιχείρησης. Η χρηματοοικονομική ανάλυση παρέχει την δυνατότητα σε ένα πεδίο ενδιαφερόμενων , όπως οι ιδιοκτήτες οι επενδυτές και οι δανειστές , να έχουν άποψη για την οικονομική κατάσταση της επιχειρηματικής μονάδας ανά πάσα στιγμή.

Για την ορθή κι έγκυρη αξιολόγηση των οικονομικών στοιχείων απαιτείται ένας σημαντικός αριθμός λογιστικών δεδομένων σε συνδυασμό με την χρησιμοποίηση συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών (Gibson ,1995).

4.2 Βιολογική καμπύλη της επιχείρησης

Η απεικόνιση της πορείας μιας επιχειρηματικής οντότητας κατά τη διάρκεια της λειτουργίας της καλείται βιολογική καμπύλη της επιχείρησης ή κύκλος ζωής της επιχείρησης. Στο παρακάτω σχήμα (4.1) θα παρατηρήσουμε τα 4 στάδια όπως αυτά ορίζουν την βιολογική καμπύλη.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών



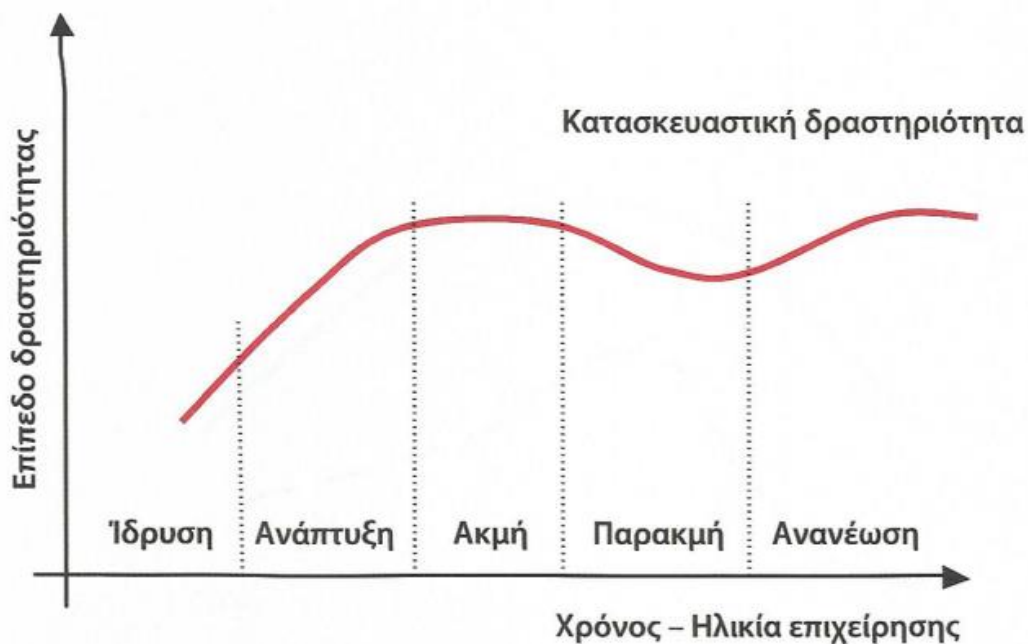
Σχήμα 4.1 : Βιολογική Καμπύλη της Επιχείρησης (Πηγη : Πολύζος 2018)

Στο πρώτο στάδιο , της ίδρυσης , τα κέρδη λαμβάνουν συνήθως αρνητικές τιμές καθώς στο στάδιο αυτό κύρια προτεραιότητα είναι η σταθεροποίηση της επιχείρησης στην αγορά και στον αντίστοιχο κλάδο. Τα επενδυμένα κεφάλαια συνήθως δεν αποδίδουν ακόμα κέρδη . Στο δεύτερο στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης αρχίζουν να παράγονται κέρδη τα οποία ως επί το πλείστον επενδύονται με σκοπό την περαιτέρω αύξηση της παραγωγικότητας και την καθιέρωση στον κλάδο. Σε αυτό το στάδιο η επιχείρηση έχει να αντιμετωπίσει μεγάλο ανταγωνισμό από ισχυρότερες επιχειρήσεις του κλάδου και πρέπει να καταβάλλει μεγάλες προσπάθειες προκειμένου να δημιουργήσει την επιχειρηματική φήμη της. Στο τρίτο στάδιο παρατηρούμε την ακμή της , όπου πλέον εμφανίζει τα μεγαλύτερα κερδοφόρα αποτελέσματα της , έχει σταθερή πορεία στον κλάδο ,κατέχοντας ισχυρή ανταγωνιστική θέση. Στο τέταρτο στάδιο , της παρακμής , η παραγωγικότητα και η κερδοφορία αρχίζουν να συρρικνώνονται και εξασθενεί η ανταγωνιστικότητα της απέναντι στις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου. Σε αυτό το στάδιο συνήθως η επιχείρηση απολύει ένα μέρος του ανθρώπινου δυναμικού της και επιδιώκει να διατηρήσει ένα μικρότερο μέρος της αγοράς. Αδυνατεί να κρατήσει τα πιο ικανά και δυναμικά στελέχη της τα οποία μετακινούνται σε άλλες επιχειρήσεις οι οποίες την συγκεκριμένη περίοδο διανύουν το στάδιο της ακμής τους.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Η διάρκεια των παραπάνω σταδίων εξαρτάται από πολλούς παράγοντες και διαφοροποιείται από επιχείρηση σε επιχείρηση (Πολύζος, 2018).

Όσον αφορά τις κατασκευαστικές επιχειρήσεις καθεμιά έχει την δική της διάρκεια ζωής με διαφορετική διάρκεια για το κάθε στάδιο. Η αποτύπωση της καμπύλης (σχήμα 1) αφορά μια τυπική κατασκευαστική επιχείρηση όχι όμως την πορεία και εξέλιξη κάθε κατασκευαστικής επιχείρησης. Υπάρχουν παραδείγματα όπου επιχειρήσεις αποτυγχάνουν να καθιερωθούν στον κατασκευαστικό κλάδο και τον εγκαταλείπουν, εξαιτίας λανθασμένων εκτιμήσεων και προβλέψεων για τους επερχόμενους κινδύνους και λανθασμένων πρακτικών για την αντιμετώπιση τους. Υπάρχουν όμως και επιχειρήσεις που κατά την περίοδο της ακμής τους συνεχίζουν να εκσυγχρονίζονται διαρκώς και να αναμορφώνουν την δομή τους έτσι ώστε να παραμένουν ανταγωνιστικές, κερδοφόρες και με ισχυρή θέση στην αγορά. Παρατείνουν δηλαδή το στάδιο ακμής τους. (Σχήμα 4.2), (Πολύζος, 2018).



Σχήμα 4.2 : Κύκλος ζωής και ανανέωση της επιχείρησης (Πηγή : Πολύζος 2018)

Οι κύριες πρακτικές που εφαρμόζουν οι κατασκευαστικές εταιρείες για να επιτύχουν την ανανέωση τους είναι : (α) Η επέκταση της λειτουργίας τους και σε άλλες δραστηριότητες και επενδύσεις, εκτός από την κατασκευή δημόσιων και ιδιωτικών έργων, όπως ο τομέας της αγοράς ακινήτων (real estate), η παραγωγή

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

δομικών προϊόντων που χρησιμοποιούνται στις κατασκευές , ο τομέας ενέργειας , οι συμβάσεις παραχώρησης κ.α. (β) Η ανανέωση του τεχνολογικού εξοπλισμού ώστε να είναι περισσότερο αποδοτικός , αυξάνοντας την παραγωγικότητα και μειώνοντας τα σχετικά κόστη εκτέλεσης των έργων (γ) Η συγχώνευση ή εξαγορά άλλων επιχειρήσεων με σκοπό την δημιουργία οικονομιών κλίμακας , αύξηση του μεγέθους τους ,ανάληψη μεγαλύτερων τεχνικών έργων ,διατήρηση του εξιδεικευμένου ποιοτικού εργατικού δυναμικού και εξασφάλιση της απαραίτητης τεχνογνωσίας. (δ) Γεωγραφική επέκταση του χώρου δραστηριοποίησης σε άλλες χώρες εξαιτίας είτε της μείωσης της δραστηριότητας στον τόπο προέλευσης της επιχείρησης είτε με σκοπό την αύξηση του κύκλου εργασιών της (Πολύζος, 2018).

Όλες οι παραπάνω πρακτικές είναι εφικτές μόνο αν υπάρχει η σωστή οικονομική πληροφόρηση , οι σωστές εκτιμήσεις για το προσδοκώμενο αποτέλεσμα από την εφαρμογή τους , ο σωστός προγραμματισμός και το σωστό χρονοδιάγραμμα για την υλοποίησή τους. Αφορούν μια σύνθετη διαδικασία που δεν είναι εγγυημένο ότι θα οδηγήσει πάντα σε επιτυχές αποτέλεσμα.

4.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης

Σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Στην σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα των επιχειρήσεων η χρηματοοικονομική ανάλυση διαδραματίζει ένα κρίσιμο ρόλο καθώς αποτελεί το βασικό εργαλείο πληροφόρησης και αξιολόγησης των οικονομικών μεγεθών της επιχειρηματικής μονάδας οδηγώντας την διοίκηση στην λήψη αντίστοιχων αποφάσεων. Είναι πολύ σημαντικό κάθε οικονομική μονάδα να προσδιορίζει , να αναλύει και να αξιολογεί συστηματικά , τα στοιχεία που αποτελούν την περιουσία της καθώς και τις μεταβολές στα στοιχεία αυτά κατά την διάρκεια μια χρονικής περιόδου (Νιάρχος, 2004).

Τα οικονομικά στοιχεία που προέρχονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις , αξιοποιούνται από τους οικονομικούς διαχειριστές για την αξιολόγηση και σύγκριση των προηγούμενων αποδόσεων της επιχείρησης και για τον μελλοντικό σχεδιασμό (Πολύζος, 2018). Η πιο σημαντική πηγή πληροφοριών για την χρησιμοποίησή τους στην χρηματοοικονομική οικονομική ανάλυση είναι οι λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης με σημαντικότερες τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (Νιάρχος, 2004).

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Συμπερασματικά σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι ο προσδιορισμός της ικανότητας η μη της επιχείρησης να παράγει κέρδη , ο προσδιορισμός των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων της και η χρησιμότητα για μελλοντική εκτίμηση της πορείας της επιχείρησης.

4.4 Οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης

Ισολογισμός. Ισολογισμός καλείται η χρηματοοικονομική κατάσταση που αποτυπώνει την χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή, συνήθως στο τέλος κάθε ημερολογιακού έτους. Διευκρινίζει με σαφήνεια τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και τις υποχρεώσεις της προς τους μετόχους της και τρίτους. Πριν αναφερθούμε όμως στα στοιχεία που απαρτίζουν τον ισολογισμό θα κάνουμε μία σύνοψη αναφορικά με τις λογιστικές έννοιες που σχετίζονται με την κατάρτιση του (Αποστόλου, 2015).

Ο ισολογισμός χωρίζεται σε 3 μέρη , το **ενεργητικό** , το **παθητικό** και την **καθαρή θέση**. Η ισότητα **Ενεργητικό = Παθητικό + Καθαρή Θέση** συνιστά την βάση της λογιστικής θεωρίας.

Το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού αποτελούν το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Τα στοιχεία έχουν αποτιμηθεί και προσδιορίζεται με βάση συγκεκριμένες χρηματικές αξίες και έχουν περιέλθει στην κυριότητα της επιχείρησης μέσα από μια σειρά λογιστικών γεγονότων (Αποστόλου 2015). Χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση για την επίτευξη των στόχων της.

Το παθητικό αφορά το στοιχείο του ισολογισμού που αναφέρεται στις υποχρεώσεις της επιχείρησης σε τρίτους σε μία δεδομένη χρονική στιγμή . Αφορά δηλαδή τις οφειλές της σε πιστωτές , δανειστές , προμηθευτές , προσωπικό και άλλους ενδιαφερόμενους (Αποστόλου, 2015).

Η καθαρή θέση αφορά το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική στιγμή προς τους μετόχους της , τους ιδιοκτήτες ή τους εταίρους της που τοποθέτησαν κεφάλαια με σκοπό την επίτευξη επιχειρηματικού κέρδους (Αποστόλου, 2015).

Συνοπτικά το πρώτο μέρος της εξίσωσης εκφράζει τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και το δεύτερο την πηγή χρηματοδότησης τους. Εκφράζει δηλαδή

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

την εισροή κεφαλαίων, ίδια κεφάλαια ή ξένα κεφάλαια ,τα οποία μετατράπηκαν μέσα από συγκεκριμένες λογιστικές διαδικασίες σε στοιχεία του ενεργητικού.

Κάθε στοιχείο της παραπάνω ισότητας αποτελείται από επιμέρους στοιχεία που το συνθέτουν.

Αναλυτικότερα :

Ενεργητικό : Η κατάταξη των στοιχείων του ενεργητικού πραγματοποιείται ανάλογα με τον βαθμό ρευστοποίησής τους. Δηλαδή το πόσο εύκολα και γρήγορα τα περιουσιακά στοιχεία μετατρέπονται σε χρηματικά διαθέσιμα. Διακρίνεται σε **πάγιο** ενεργητικό και **κυκλοφοριακό** ενεργητικό.

Το **πάγιο ενεργητικό** αφορά το σύνολο το υλικών και άυλων αγαθών ,αξίων και δικαιωμάτων που αποκτά η επιχείρηση , προκειμένου να επιτύχει τους σκοπούς δημιουργία της. Παραμένουν για μεγάλο χρονικό διάστημα στην κατοχή της και είναι τα πιο δύσκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού (Βασιλάτου – Θανοπούλου, 1993). Ενδεικτικά , πάγια στοιχεία του ενεργητικού μια επιχείρησης θεωρούνται :

- Οι εδαφικές εκτάσεις.
- Τα κτίρια , οι εγκαταστάσεις και τα τεχνικά έργα.
- Τα μηχανήματα.
- Τα μεταφορικά μέσα.
- Τα έπιπλα και ο λοιπός εξοπλισμός.
- Οι προκαταβολές κτήσης παγίων στοιχείων.
- Τα έξοδα πολυετούς απόσβεσης και οι ασώματες ακινητοποιήσεις.
- Οι συμμετοχές και λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις

Η ωφέλιμη διάρκεια ζωής τους διαρκεί για πάνω από μια λογιστική χρήση (συνήθως δωδεκάμηνη) και υπόκεινται σε αποσβέσεις και απομειώσεις της αξίας τους. Απόσβεση θεωρείται η κατανομή της αξίας κτήσης του παγίου κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής του με βάση συγκεκριμένους συντελεστές που ορίζει η εκάστοτε νομοθεσία , λογίζεται ως δαπάνη στα αποτελέσματα χρήσης που θα δούμε παρακάτω και μειώνει την αξία του παγίου (Βασιλάτου – Θανοπούλου, 1993).

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Το **κυκλοφοριακό ενεργητικό** αφορά τα στοιχεία του ενεργητικού της λογιστικής μονάδας που μετατρέπονται άμεσα ή έμμεσα σε χρηματικά μέσα στο χρονικό διάστημα μιας λογιστικής χρήσης ή ενός λειτουργικού κυκλώματος αν αυτό είναι μεγαλύτερο από την λογιστική χρήση. Συνεπώς για να ταξινομήσουμε ένα στοιχείο του ενεργητικού στην κατηγορία του κυκλοφοριακού ενεργητικού πρέπει είτε να έχει φυσική ζωή μικρότερη ή ίση με τη λογιστική χρήση ,είτε να έχει φυσική ζωή μεγαλύτερη από την λογιστική χρήση αλλά να υπάρχει πρόθεση για ρευστοποίηση του μέσα σ αυτό το χρονικό διάστημα (Βασιλάτου – Θανοπούλου, 1993). Ενδεικτικά στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού αποτελούν :

- Τα αποθέματα εμπορευμάτων ,προϊόντων, πρώτων υλών.
- Οι απαιτήσεις έναντι πελατών από πώληση εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών με πίστωση.
- Οι απαιτήσεις έναντι τρίτων όπως τα ενοίκια εισπρακτέα και οι τόκοι εισπρακτέοι.
- Οι απαιτήσεις έναντι τρίτων από παροχή δανείων αν ο χρόνος λήξης του δάνειου δεν υπερβαίνει τη λογιστική χρήση.
- Τα γραμμάτια εισπρακτέα.
- Οι προκαταβολές προς τους προμηθευτές.
- Τα χρεόγραφα δηλαδή οι μετοχές , ομολογίες και τα τραπεζικά ομόλογα εφόσον αποτελούν πρόσκαιρη επένδυση , ρευστοποιήσιμη εντός μιας λογιστικής χρήσης.
- Τα προπληρωμένα έξοδα, όπως τα προπληρωμένα ενοίκια και ασφάλιστρα που αφορούν την επόμενη οικονομική χρήση.

Παθητικό : Το παθητικό αφορά τις πηγές ξένων κεφαλαίων που έχουν χρησιμοποιηθεί για την χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού. Άφορα δηλαδή τις υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους κάθε μορφής πιστωτές ή δανειστές της εκτός από τις υποχρεώσεις προς τους ιδιοκτήτες - μετόχους. Όταν ως βάση για την ταξινόμηση των στοιχείων του ισολογισμού θεωρείται η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της , τα στοιχεία του παθητικού

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

ταξινομούνται με βάση το κριτήριο του χρόνου λήξης των υποχρεώσεων , του χρόνου δηλαδή μέσα στον οποίο πρέπει οι υποχρεώσεις να εξοφληθούν (Νιάρχος, 2004). Κατά συνέπεια οι υποχρεώσεις αυτές χωρίζονται σε **βραχυπρόθεσμες** και **μακροπρόθεσμες** υποχρεώσεις.

Οι **βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις** λήγουν μέσα σε μια λογιστική χρήση ή ένα λειτουργικό κύκλωμα όταν αυτό είναι μεγαλύτερο από μια λογιστική χρήση. Ενδεικτικά στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ταξινομούνται :

- Οι οφειλές προς τους προμηθευτές για την αγορά εμπορευμάτων.
- Οι υποχρεώσεις προς τις τράπεζες για την σύναψη δανείων και για το χρονικό διάστημα που αυτές αφορούν μια λογιστική χρήση.
- Οι υποχρεώσεις προς το προσωπικό ,τα ασφαλιστικά ταμεία, τους οργανισμούς κοινής ωφέλειας.
- Οι υποχρεώσεις προς το δημόσιο όπως φόροι , τέλη κτλ
- Οι επιταγές πληρωτέες.
- Τα προ εισπραχθέντα έσοδα, όπως τα ενοίκια που έχουν προεισπραχθεί και αφορούν την επόμενη λογιστική χρήση.

Οι **μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις** αφορούν υποχρεώσεις που λήγουν μετά το πέρας μιας λογιστικής χρήσης. Ενδεικτικά στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις ταξινομούνται :

- Τα ενυπόθηκα δάνεια.
- Τα ομολογιακά δάνεια.
- Τα κάθε μορφής μακροπρόθεσμα δάνεια.
- Οι υποχρεώσεις προς τρίτους , εταίρους και μετόχους για δάνεια που έχουν χορηγηθεί κι έχουν λήξη μεγαλύτερη της μιας λογιστικής χρήσης.

Καθαρή θέση : Η καθαρή θέση συνιστά το χρέος της επιχείρησης προς τους ιδιοκτήτες της ,τους μετόχους – εταίρους που καταβάλουν τα κεφάλαια προκειμένου η επιχείρηση να είναι σε θέση να εξυπηρετήσει τον σκοπό λειτουργίας της .Το χρέος αυτό πρέπει να επιστραφεί κατά την λήξη της ζωής της επιχείρησης. Επιπροσθέτως τα στοιχεία της καθαρής θέσης δεν εντάσσονται σε ομάδες όπως τα στοιχεία του

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

ενεργητικού και του παθητικού αλλά διακρίνονται σε λογαριασμούς ανάλογα με τη νομική μορφή της επιχείρησης (Αποστόλου, 2015). Ενδεικτικά στην καθαρή θέση μιας ανώνυμης εταιρίας ταξινομούνται :

- Το καταβεβλημένο κεφάλαιο που αφορά το μέρος της ονομαστικής αξίας των μετοχών που έχει εισπραχθεί.
- Το κεφάλαιο από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο που αφορά ποσά που προκύπτουν από την πώληση μετοχών σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους αξία.
- Τα αποθεματικά νόμων ή καταστατικού που αφορούν συσσωρευμένα κέρδη που δεν έχουν διανεμηθεί στους μετόχους και δεν έχουν κεφαλαιοποιηθεί. Σε αυτά συμπεριλαμβάνονται το τακτικό αποθεματικό το οποίο αφορά ,από το νόμο , προβλεπόμενο ποσοστό επί των καθαρών κερδών της χρήσης για την περίπτωση κάλυψης μελλοντικών ζημιών , τα αποθεματικά καταστατικού , τα αφορολόγητα αποθεματικά κ.α.
- Τα σωρευμένα κέρδη (ζημιές) – υπόλοιπο εις νέο που δεν ενσωματώθηκαν στα αποθεματικά ή το κεφάλαιο.
- Τα αποτελέσματα εις νέο που αφορούν το τελικό υπόλοιπο αδιάθετων κερδών ή το τελικό ποσό ακάλυπτων ζημιών που αυξάνουν η μειώνουν αντίστοιχα τα ίδια κεφάλαια.

Παραπάνω ασχοληθήκαμε περιγραφικά με τα στοιχεία που απαρτίζουν έναν ισολογισμό μιας επιχείρησης. Οι ισολογισμοί διαχωρίζονται ανάλογα με την νομική μορφή της επιχείρησης , ανάλογα με το αντικείμενο λειτουργίας της , ανάλογα με την περιοδικότητα τους (Ετήσιος , κλπ) ανάλογα με τον σκοπό που εξυπηρετούν κατά την σύνταξη τους (Ισολογισμός ίδρυσης ,τέλους χρήσης ,συγχώνευσης, εκκαθάρισης, ενοποιημένος κλπ).Οι μορφές που μπορεί να έχει ένας ισολογισμός καθορίζονται από την παράθεση των στοιχείων (οριζόντιας ή κάθετης παράθεσης) και ανάλογα με το κριτήριο ρευστότητας (Ζήσης , 2012).

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Υπόδειγμα Ισολογισμού (πηγή : Taxheaven)

	<u>Σημείωση</u>	<u>20X1</u>	<u>20X0</u>
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια			
Ακίνητα		X	X
Μηχανολογικός εξοπλισμός		X	X
Λοιπός εξοπλισμός		X	X
Επενδύσεις σε ακίνητα		X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία		X	X
Λοιπά ενσώματα στοιχεία		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο		<u>X</u>	<u>X</u>
Άυλα πάγια στοιχεία			
Δαπάνες ανάπτυξης		X	X
Υπεραξία		X	X
Λοιπά άυλα		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο		<u>X</u>	<u>X</u>
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή		X	X
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία		X	X
Δάνεια και απαιτήσεις		X	X
Διακρατούμενες έως τη λήξη επενδύσεις		X	X
Συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς και κοινοπραξίες		X	X
Διαθέσιμα για πώληση		X	X
Στοιχεία προοριζόμενα για αντιστάθμιση		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο		<u>X</u>	<u>X</u>
Αναβαλλόμενοι φόροι		X	X
Σύνολο μη κυκλοφορούντων		X	X
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα			
Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα		X	X
Εμπορεύματα		X	X
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά		X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία		X	X
Προκαταβολές για αποθέματα		X	X
Λοιπά αποθέματα		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο		<u>X</u>	<u>X</u>
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές			
Εμπορικές απαιτήσεις		X	X
Δουλευμένα έσοδα περιόδου		X	X
Λοιπές απαιτήσεις		X	X
Εμπορικό χαρτοφυλάκιο		X	X
Προπληρωμένα έξοδα		X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο κυκλοφορούντων		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο ενεργητικού		<u>X</u>	<u>X</u>

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

	<u>Σημείωση</u>	<u>20X1</u>	<u>20X0</u>
Καθαρή θέση			
Καταβλημένα κεφάλαια			
Κεφάλαιο		X	X
Υπέρ το άρτιο		X	X
Καταθέσεις ιδιοκτητών		X	X
Ίδιοι τίτλοι		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο		X	X
Διαφορές εύλογης αξίας		X	X
Διαφορές αξίας ενσωμάτων παγίων		X	X
Διαφορές αξίας διαθέσιμων για πώληση		X	X
Διαφορές αξίας στοιχείων αντιστάθμισης ταμειακών ροών		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο		X	X
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο			
Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού		X	X
Αφορολόγητα αποθεματικά		X	X
Αποτελέσματα εις νέο		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο		X	X
Συναλλαγματικές διαφορές		X	X
Σύνολο καθαρής θέσης		X	X
Προβλέψεις			
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους		X	X
Λοιπές προβλέψεις		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο		X	X
Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια		X	X
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		X	X
Κρατικές επιχορηγήσεις		X	X
Αναβαλλόμενοι φόροι		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο		X	X
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Τραπεζικά δάνεια		X	X
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπροθέσμων δανείων		X	X
Εμπορικές υποχρεώσεις		X	X
Φόρος εισοδήματος		X	X
Λοιποί φόροι και τέλη		X	X
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης		X	X
Λοιπές υποχρεώσεις		X	X
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα		X	X
Έσοδα επόμενων χρήσεων		<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο		X	X
Σύνολο υποχρεώσεων		X	X
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων		<u>X</u>	<u>X</u>

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ). Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης αποτελεί μαζί με τον ισολογισμό τις σημαντικότερες οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Η συγκεκριμένη αποτυπώνει συνοπτικά την λογιστική κατάσταση της επιχείρησης και όλους εκείνους τους προσδιοριστικούς παράγοντες του αποτελέσματός της κατά την διάρκεια μιας λογιστικής περιόδου (συνήθως ετήσια). Χρησιμοποιείται, όπως και ο ισολογισμός, από πλήθος ενδιαφερομένων για την όσο το δυνατόν καλύτερη πληροφόρηση τους. Μεταξύ αυτών οι μέτοχοι της επιχείρησης, οι πιστωτές της, επενδυτές, στελέχη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οικονομικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες του κράτους και άλλοι (Λιάπης, 2021).

Η κατάρτιση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης βασίζεται, όπως και οι υπόλοιπες οικονομικές καταστάσεις, στην αρχή του δεδουλευμένου εσόδου και εξόδου. Σύμφωνα με αυτή τα έσοδα και τα έξοδα καταχωρούνται στα λογιστικά βιβλία όταν πραγματοποιείται μία συναλλαγή από την οποία προκύπτουν, κι όχι κατά την στιγμή της είσπραξης ή πληρωμής τους. Δηλαδή καταχωρούνται στα λογιστικά βιβλία και αντίστοιχα αποτυπώνονται στις οικονομικές καταστάσεις της περιόδου που πραγματοποιήθηκαν. Η συγκεκριμένη συνθήκη ονομάζεται αυτοτέλεια των χρήσεων (Αποστόλου, 2015).

Οι δύο σημαντικότερες έννοιες που συνθέτουν την κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης είναι το έσοδο και έξοδο. Το **έσοδο** συνιστά κάθε αύξηση της καθαρής θέσης της επιχείρησης προερχόμενη από τις κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητές της για μια λογιστική χρήση και το **έξοδο** αντίστοιχα κάθε μείωση της καθαρής θέσης που προέρχεται από τις κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητες της.

Η συνήθης διάταξη της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι η παρακάτω:

Πωλήσεις (Κύκλος εργασιών)

Μείον : Κόστος Πωλήσεων

Μικτό Αποτέλεσμα

Πλέον : Λοιπά συνήθη Έσοδα

Μείον : Λειτουργικά Έξοδα

Πλέον : Μη λειτουργικά Έσοδα

Πλέον : Μη λειτουργικά Κέρδη

Μείον : Μη λειτουργικά Έξοδα

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Μείον : Μη λειτουργικές Ζημιές

Αποτελέσματα (Κέρδη ή Ζημιές) Χρήσης

Αναλύοντας τα παραπάνω ενδεικτικά στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης :

Πωλήσεις (κύκλος εργασιών) : αφορά το τμήμα των ακαθάριστων εσόδων που προέρχονται από τις κύριες δραστηριότητες της επιχείρησης. Περιλαμβάνουν τις πωλήσεις εμπορευμάτων , προϊόντων έτοιμων και ημιτελών , λοιπών αποθεμάτων και υπηρεσιών.

Κόστος Πωλήσεων : αφορά τος κόστος για την αγορά εμπορευμάτων , προϊόντων ή υπηρεσιών τα οποία πωλήθηκαν κατά την χρήση. Το κόστος πωλήσεων προκύπτει από την σχέση : **(Αποθέματα αρχής χρήσης – Αποθέματα τέλους χρήσης) + Αγορές** .

Λοιπά συνήθη έσοδα : Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται τα έσοδα που προέρχονται από παρεπόμενες δραστηριότητες της επιχείρησης σε σχέση με το κύριο αντικείμενο της .

Λειτουργικά έξοδα : αφορούν τα έξοδα που σχετίζονται άμεσα με την λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Στην κατηγορία αυτή κατατάσσουμε τις αμοιβές προσωπικού , τις εργοδοτικές εισφορές , τις αποσβέσεις παγίων , τα ασφάλιστρα , χρεωστικοί τόκοι δανείων , γενικά έξοδα (ενοίκια , λογαριασμοί κοινής ωφέλειας , γραφική ύλη κ.α.)

Μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη : αφορούν τα έσοδα και κέρδη που δεν έχουν άμεση σχέση με τις δραστηριότητες της επιχείρησης και ενδεικτικά μπορεί να είναι έσοδα από ποινικές ρήτρες , έσοδα από καταπτώσεις εγγυήσεων , κέρδη από εκποιήσεις ακινήτων , κέρδη από λαχνούς κ.α.

Μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές : αφορούν τα έξοδα ή τις ζημιές που δεν σχετίζονται με την δραστηριότητα της επιχείρησης και μπορεί να οφείλονται σε τυχαία γεγονότα. Περιπτώσεις τέτοιων εξόδων-ζημιών είναι οι κλοπές και υπεξαιρέσεις , οι τόκοι υπερημερίας , οι χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές , τα φορολογικά πρόστιμα και οι προσαυξήσεις κ.α.

Αποτελέσματα (Κέρδη ή Ζημιές) Χρήσης : Τα αποτελέσματα χρήσης είναι ένδειξη που δείχνει αν η επιχείρηση είχε κερδοφόρα αποτελέσματα ή ζημιές κατά την λογιστική χρήση που προέκυψε το αποτέλεσμα. Αν έχει κέρδη τότε σύμφωνα με το

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

νόμο και απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων τα διαθέτει ,ενώ αν έχει ζημιές τις μεταφέρει στην επόμενη χρήση.

Διανεμόμενα αποτελέσματα : αφορούν τα ποσά διανομής προς τους μετόχους ή και πιο σπάνια προς το προσωπικό. Σύμφωνα με το νόμο Ν.2190/20 υπάρχει υποχρέωση διανομής ελάχιστου ποσοστού κερδών σαν μέρισμα. Η διανομή ενδέχεται να αφορά και κέρδη προηγούμενων χρήσεων που έχουν φορολογηθεί και είχαν παραμείνει αδιανεμήτα. Εξυπακούεται ότι σε περίπτωση ζημιών δεν μπορεί να γίνει διανομή.

Αδιανεμήτα κέρδη : Σύμφωνα με το νόμο η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη στην παρακράτηση μικρού ποσοστού επί των κερδών (5%) για την δημιουργία αποθεματικού (τακτικό αποθεματικό) προκειμένου να χρησιμοποιηθεί στο μέλλον αν παραστεί ανάγκη (π.χ. κάλυψη ζημιών).Επίσης πολλές φορές προβαίνει στην δημιουργία αφορολόγητων αποθεματικών έτσι ώστε να εκμεταλλευτεί φορολογικά κίνητρα που δίνονται από την πολιτεία για αύξηση της ανάπτυξης των επιχειρήσεων, ενδυνάμωση της επιχειρηματικότητας κ.α.

Κέρδη ανά μετοχή : Σε περίπτωση που η επιχείρηση αποφασίσει να διανείμει το σύνολο των καθαρών κερδών της , το κέρδος ανά μετοχή αφορά το ποσό από το σύνολο των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή και βρίσκεται διαιρώντας το σύνολο των καθαρών κερδών με τον συνολικό αριθμό μετοχών της επιχείρησης.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Υπόδειγμα κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (ΚΑΧ) (Πηγή : Taxheaven)

**Υπόδειγμα Β.8.1: Κατάστασης Αποτελεσμάτων κατά λειτουργία – Ενοποιημένες
χρηματοοικονομικές καταστάσεις**

	Σημείωση	20Χ1	20Χ0
Κύκλος εργασιών (καθαρός)		X	X
Κόστος πωλήσεων		X	X
Μικτό αποτέλεσμα		X	X
Λοιπά συνήθη έσοδα		X	X
		X	X
Έξοδα διοίκησης		X	X
Έξοδα διάθεσης		X	X
Λοιπά έξοδα και ζημιές		X	X
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων (καθαρό ποσό)		X	X
Κέρδη & ζημιές από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων		X	X
Κέρδη & ζημιές από επιμέτρηση στην εύλογη αξία		X	X
Αποτέλεσμα από συγγενείς και κοινοπραξίες		X	X
Κέρδος από αγορά οντότητας ή τμήματος σε τιμή ευκαιρίας		X	X
Έσοδα επενδύσεων		X	X
Λοιπά έσοδα και κέρδη		X	X
		X	X
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων		X	X
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		X	X
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα		X	X
		X	X
Αποτέλεσμα προ φόρων		X	X
Φόροι εισοδήματος		X	X
		X	X
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους		X	X
Το αποτέλεσμα περιόδου κατανέμεται:			
- Στους ιδιοκτήτες της μητρικής		X	X
- Σε δικαιώματα που δεν ασκούν έλεγχο		X	X
		X	X

Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης. Αφορά μια από τις υποχρεωτικές , από το νόμο , οικονομικές καταστάσεις που πρέπει να συντάξει μία επιχείρηση ,ανάλογα με το μέγεθος της. Έχει σαν σκοπό την παροχή πληροφοριών για μεταβολές σχετικά με τα στοιχεία της καθαρής θέσης. Παραθέτει τα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων κατά την αρχή της λογιστικής χρήσης , την αύξηση ή μείωση των υπολοίπων των λογαριασμών των ιδίων κεφαλαίων κατά την διάρκεια της χρήσης και τα νέα υπόλοιπα στο τέλος της λογιστικής χρήσης. Δείχνει δηλαδή τα ποσά και τις αντίστοιχες κινήσεις που είχαν ως αποτέλεσμα την τροποποίηση των ποσών των ιδίων κεφαλαίων αφού ληφθούν υπόψη και τα ζητήματα διανομής των αποτελεσμάτων της τρέχουσας περιόδου.

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

Υπόδειγμα Κατάστασης Μεταβολών Καθαρής Θέσης. (Πηγή : Taxheaven)

Υπόδειγμα Β.9: Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης – Ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις

	Κεφάλαιο	Υπέρ το άρτιο	Καταθέσεις Ιδιοκτητών	Τόκοι Τίτλοι	Διαφορές επίδοσης αξίας	Συν/κές διαφορές	Αποθεματικά νόμων & καταστατικού	Αφορολόγητα αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέο	Σύνολο καθαρής θέσης ιδιοκτητών μητρικής	Δικαιώματα που δεν ασκούν έλεγχο	Σύνολο καθαρής θέσης
Υπόλοιπο 01.01.20Χ0	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X
Μεταβολές λογιστικών πολιτικών και διόρθωση λαθών									X	X		X
Μεταβολές στοιχείων στην περίοδο	X	X			X			X				X
Εισοτελικές μεταφορές								X	X	X		
Διανομές στους φορείς									X	X	X	X
Αποτελέσματα περιόδου									X	X	X	X
Υπόλοιπο 31.12.20Χ0	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X
Μεταβολές στοιχείων στην περίοδο					X							X
Εισοτελικές μεταφορές												0
Διανομές μερισμάτων												X
Αποτελέσματα περιόδου									X	X	X	X
Υπόλοιπο 31.12.20Χ1	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X

Κατάσταση Ταμειακών Ροών : Η κατάσταση ταμειακών ροών αποτελεί μια επίσης πολύ σημαντική χρηματοοικονομική κατάσταση. Είναι συμπληρωματική των υπολοίπων χρηματοοικονομικών καταστάσεων και παρέχει σημαντικές επιπλέον πληροφορίες για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Παρουσιάζει τις ταμειακές εισροές και εκροές της περιόδου που αφορά δηλαδή την κίνηση των μετρητών που παρήχθησαν και χρησιμοποιήθηκαν κατά την διάρκεια της. Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα , θεωρούνται ζωτικής σημασίας για την βιωσιμότητα , την μελλοντική ανάπτυξη και απόδοση μιας επιχείρησης.

Διαφέρει από τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης επειδή για την δημιουργία της δεν λαμβάνονται υπόψη μη ταμειακές συναλλαγές εισπράξεων και πληρωμών όπως συμβαίνει με τις άλλες καταστάσεις.

Χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της ρευστότητας της επιχείρησης και κυρίως την δυνατότητα της να καλύπτει επαρκώς τις υποχρεώσεις της. Παρέχει πρόσθετες πληροφορίες για τις μεταβολές που συντελούνται στα περιουσιακά της στοιχεία και στα κεφάλαια της ,ίδια και ξένα.

Οι ταμειακές ροές χωρίζονται σε 3 κατηγορίες οι οποίες περιλαμβάνουν :

- Τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Τις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες.
- Τις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Λειτουργικές δραστηριότητες : Είναι οι κύριες δραστηριότητες της επιχείρησης και όσες δεν περιλαμβάνονται στις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Ενδεικτικές λειτουργικών δραστηριοτήτων είναι οι εισπράξεις από πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών , οι εισπράξεις από δικαιώματα και προμήθειες , οι πληρωμές σε προμηθευτές αγαθών και υπηρεσιών , οι πληρωμές σε ασφαλιστικές εταιρείες κ.α.

Επενδυτικές δραστηριότητες : Είναι κυρίως όσες αφορούν εισπράξεις ή πληρωμές για την απόκτηση ή πώληση παγίων στοιχείων και μακροπρόθεσμων στοιχείων του ενεργητικού. Ενδεικτικές περιπτώσεις επενδυτικών δραστηριοτήτων είναι οι πληρωμές για την απόκτηση ενσώματων και ασώματων παγίων , οι εισπράξεις από πωλήσεις παγίων , οι προκαταβολές για αγορά μιας επένδυσης , οι εισπράξεις μερισμάτων από επενδύσεις κ.α.

Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες : Είναι οι δραστηριότητες που οδηγούν στην μεταβολή στο μέγεθος και την σύνθεση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων της επιχείρησης. Ενδεικτικά μπορούμε να αναφέρουμε τις εισπράξεις από έκδοση μετοχών , τις εισπράξεις από έκδοση τραπεζικών δανείων , τις πληρωμές χρεολυσίων τραπεζικών ή ομολογιακών δανείων , τις πληρωμές χρεολυσίων που αφορούν χρηματοδοτικές μισθώσεις κ.α.

Για την κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών χρησιμοποιούνται 2 μέθοδοι παρουσίασης. Η **έμμεση** μέθοδος και η **άμεση** μέθοδος.

Στην **έμμεση μέθοδο** για να είμαστε σε θέση να δημιουργήσουμε την κατάσταση ταμειακών ροών χρειάζεται :

- Να υπολογίσουμε τις μεταβολές στα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού από την μια λογιστική χρήση στην άλλη , χρησιμοποιώντας τον **ισολογισμό** και να κάνουμε τις αντίστοιχες προσαρμογές.
- Να ξεχωρίσουμε ποια από τα στοιχεία που επηρεάζουν τα καθαρά κέρδη είναι μη ταμειακά, χρησιμοποιώντας την **κατάστασή αποτελεσμάτων χρήσης** και να κάνουμε τις ανάλογες προσαρμογές σ αυτά τα στοιχεία.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Να προσθαφαιρέσουμε τις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες.
- Να προσθαφαιρέσουμε τις ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Η μορφή που έχει μια κατάσταση ταμειακής ροής χρησιμοποιώντας την έμμεση μέθοδο είναι αυτή που βλέπουμε στο παρακάτω υπόδειγμα.

Υπόδειγμα Κατάστασης Ταμειακών Ροών (έμμεση μέθοδος)

Κατάσταση Ταμειακών Ροών (έμμεση μέθοδος)		
Χρηματοροές από λειτουργικές δραστηριότητες		
Καθαρά Κέρδη χρήσης		XXX
<i>Πλέον ή μείον προσαρμογές για:</i>		
Πλέον Αποσβέσεις	XXX	
Πλέον Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	XXX	
Πλέον Ζημιά από εκποίηση ενσώματου παγίου (επενδυτική δραστηριότητα)	XXX	
Μείον Κέρδη από πώληση μετοχών (επενδυτική δραστηριότητα)	(XXX)	XXX
<i>Πλέον ή μείον μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές σε δραστηριότητες:</i>		
Μείον αύξηση αποθεμάτων	(XXX)	
Πλέον μείωση απαιτήσεων	XXX	
Πλέον αύξηση προμηθευτών	XXX	
Πλέον αύξηση Γραμματίων πληρωτέων	XXX	
Μείον Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	(XXX)	
Μείον Τόκοι πληρωτέοι	(XXX)	XXX
Σύνολο Εισροών /(Εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)		XXX
Χρηματοροές από Επενδυτικές δραστηριότητες		
Πληρωμή για αγορά ενσώματων παγίων	(XXX)	
Εισπράξεις από πώληση ενσώματων παγίων	XXX	
Εισπράξεις από πώληση μετοχών	XXX	
Σύνολο Εισροών /(Εκροών) από Επενδυτικές δραστηριότητες (β)		XXX
Χρηματοροές από Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	XXX	
Εξοφλήσεις δανείων	(XXX)	
Μερίσματα Πληρωθέντα	(XXX)	
Σύνολο Εισροών /(Εκροών) από Χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)		XXX
Καθαρή μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα της χρήσης		XXX
Καθαρή αύξηση /(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα (α) +(β) +(γ)		
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην έναρξη της περιόδου		XXX
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στη λήξη της περιόδου		XXX

Στην άμεση μέθοδο παρουσιάζονται μόνο οι μεικτές εισπράξεις και οι μεικτές πληρωμές ομαδοποιημένες σε κατηγορίες (λειτουργικές , επενδυτικές ,

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

χρηματοοικονομικές). Η μορφή μιας κατάστασης ταμειακής ροής χρησιμοποιώντας την άμεση μέθοδο είναι αυτή στο παρακάτω υπόδειγμα.

Υπόδειγμα Κατάστασης Ταμειακών Ροών (άμεση μέθοδος)

Κατάσταση Ταμειακών Ροών (άμεση μέθοδος)	
Λειτουργικές δραστηριότητες	X
Εισπράξεις από απαιτήσεις	X
Πληρωμές σε προμηθευτές και εργαζόμενους	X
Πληρωμές φόρων	X
Τόκοι πληρωμένοι	X
Σύνολο εισροών (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες	<u>XX</u>
Επενδυτικές δραστηριότητες	
Εισπράξεις/Πληρωμές για απόκτηση παγίων:	X
Εισπράξεις/Πληρωμές για πώληση/αγορά μετοχών:	X
Τόκοι εισπραχθέντες	X
Μερίσματα εισπραχθέντα	X
Σύνολο εισροών (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες	<u>XX</u>
Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	X
Εισπράξεις από δάνεια που εκδόθηκαν	
Εξοφλήσεις δανείων	X
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	X
Μερίσματα πληρωμένα	X
Σύνολο εισροών (εκροών) από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	<u>XX</u>
Καθαρή αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	XX
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	<u>X</u>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	<u>XX</u>

Προσάρτημα. Το προσάρτημα αποτελεί την απαραίτητη συνοδευτική κατάσταση που δημοσιοποιεί κάθε επιχείρηση μαζί με τις οικονομικές καταστάσεις που

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

αναλύσαμε. Παρέχει επεξηγηματικές λεπτομέρειες ,επιπλέον στοιχεία και αποτελεί αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων. Παραθέτει πληροφορίες για τον τρόπο κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων, την πολιτική που ακολούθησε η επιχείρηση για την σύνταξη τους κι επιπλέον στοιχεία που ενδέχεται να μην εμφανίζονται σε αυτές. Κάνει αναφορά σε αβεβαιότητες και κινδύνους που ενδέχεται να προκύψουν και επηρεάζουν την λειτουργία της επιχείρησης και αναφορά σε αποκλίσεις ή μη εφαρμογές σε σχέση με το νομικό πλαίσιο στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση (Κοντός, 2015),(Υπουργείο Οικονομικών, 2014).

Περιλαμβάνει στοιχεία σχετικά με :

- την επωνυμία της επιχειρηματικής οντότητας
- την νομική της μορφή
- την περίοδο αναφοράς
- την διεύθυνση της έδρας της
- το δημόσιο μητρώο στο οποίο είναι εγγεγραμμένη ή παρεμφερή στοιχεία

Αναφέρει:

- εάν η οντότητα λειτουργεί με την παραδοχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας
- εάν τελεί υπό εκκαθάριση
- την κατηγορία που ανήκει σε σχέση με το μέγεθος της
- δήλωση ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της έχουν καταρτιστεί σε πλήρη συμφωνία με τον παρόντα νόμο.

Το προσάρτημα αποτελεί δηλαδή μια συμπληρωματική έκθεση σημειώσεων , για την πλήρη κατανόηση από τους ενδιαφερόμενους λεπτομερειών μετρήσιμων και μη , που μπορεί να μην αποτυπώνονται ευκρινώς ,αναλυτικά ή και καθόλου στις οικονομικές καταστάσεις.

Ενδεικτικά σε ένα προσάρτημα παρατίθενται στοιχεία όπως :

- οι κανόνες υπολογισμού των αποσβέσεων
- οι μεταβολές των σωρευμένων αποσβέσεων

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- οι κανόνες αποτίμησης των στοιχείων του ισολογισμού
- η συνδεσμολογία και οι κανόνες λειτουργίας των λογαριασμών
- οι αγορές ,προσθήκες , βελτιώσεις παγίων
- οι παρεκκλίσεις από καθιερωμένες μεθόδους
- το απασχολούμενο προσωπικό και οι αποδοχές του

4.5 Αριθμοδείκτες

4.5.1 Η Έννοια των αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες είναι οι σχέσεις μεταξύ μεγεθών που προέρχονται από λογιστικές ή στατιστικές πηγές κι έχουν ως σκοπό τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Χρησιμοποιούνται για να επεξηγήσουν τις αποδόσεις της ,την παραγωγικότητα της ,τα δυνατά και τρωτά σημεία της. Με την χρησιμοποίηση ευρείας γκάμας αριθμοδεικτών εξάγονται χρήσιμα συμπεράσματα για την υγεία και την οικονομική ευρωστία της επιχείρησης καθώς και τους ενδεχομένους κινδύνους που μπορεί να αντιμετωπίσει σε περιπτώσεις απόκλισης των πραγματικών από τους προσδοκώμενους στόχους της (Walsh, 2006).

Κατά μία απλή έννοια οι αριθμοδείκτες συνιστούν τα κλάσματα εκείνα που συσχετίζουν 2 οικονομικά μεγέθη ή κατηγορίες μεγεθών συμπυκνώνοντας όγκο στοιχείων και πληροφοριών, δίνοντας την δυνατότητα σε κάθε ενδιαφερόμενο να έχει στη διάθεση του σημαντικές πληροφορίες για την κατάσταση της επιχείρησης , γρήγορα , άμεσα και αξιόπιστα.

Οι κύριες πηγές λήψης των δεδομένων που χρησιμοποιούνται για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών είναι οι οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης καθώς και εξωλογιστικά έντυπα απ' όπου λαμβάνονται οι λογιστικές και άλλες στατιστικές πληροφορίες (Walsh 2006).

Οι κανόνες με βάση τους οποίους καταρτίζονται οι αριθμοδείκτες είναι οι παρακάτω :

- Τα μεγέθη συσχετίζονται έτσι ,ώστε οι υψηλότεροι αριθμοδείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε ομάδες για την πιο πλήρη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
- Για να εξάγονται σωστά συμπεράσματα δεν χρησιμοποιούμε μεμονωμένα κάποιον αριθμοδείκτη αλλά προβαίνουμε σε σύγκριση αριθμοδεικτών.
- Οι αριθμοδείκτες μπορεί να είναι απλοί ή σύνθετοι.
- Στη θέση των απόλυτων τιμών λαμβάνονται όπου είναι δυνατό οι μέσοι όροι.

Χρησιμοποιώντας τους αριθμοδείκτες είμαστε σε θέση να αναλύσουμε τα οικονομικά δεδομένα της επιχείρησης είτε συγκρίνοντάς τα με αντίστοιχα δεδομένα της ίδιας σε διαφορετικές χρονικές περιόδους , είτε συγκρίνοντάς τα στην ίδια χρονική περίοδο με τα οικονομικά δεδομένα διαφορετικών επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

Επιπλέον η ανάλυση αριθμοδεικτών με τη χρήση στατιστικών μεθόδων αποτελεί ένα ισχυρό εργαλείο για χρηματοοικονομικούς αναλυτές, για την εκτίμηση των επιδόσεων της ,την βιωσιμότητα της και την πρόβλεψη της περαιτέρω πορείας της.

4.5.2 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε κατηγορίες βάσει των κριτηρίων που χρησιμοποιούνται για την κατάρτιση τους. Αν και υπάρχει πλήθος αριθμοδεικτών για την ανάλυση των μεγεθών μιας επιχείρησης οι σημαντικότεροι είναι οι παρακάτω :

- Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων και βιωσιμότητας
- Αριθμοδείκτες επενδύσεων
- Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας

4.5.2.1 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας. Με τον συγκεκριμένο τύπο αριθμοδεικτών προσπαθούμε να αναλύσουμε την αποτελεσματικότητα μιας οικονομικής μονάδας σε σχέση με την διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων. Με την χρησιμοποίηση

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

κάποιων από αυτούς μπορούμε να προσδιορίσουμε σε ποιο βαθμό τα περιουσιακά της στοιχεία μετατρέπονται σε ρευστά.(πχ ύψος αποθεμάτων, απαιτήσεων).Οι σημαντικότεροι **αριθμοδείκτες δραστηριότητας** είναι :

α) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανανεώθηκαν οι πιστώσεις που έλαβε η επιχείρηση από τους πιστωτές-προμηθευτές της. Μέσα από την διαχρονική παρακολούθηση του μπορούμε να προσδιορίσουμε την πολιτική της όσον αφορά την χρηματοδότηση των αγορών της και να την συγκρίνουμε με την αντίστοιχη πολιτική ομοειδών επιχειρήσεων .Με δεδομένο ότι όλες οι αγορές έχουν πίστωση ,αν διαιρέσουμε τις ημέρες του έτους με τον παραπάνω αριθμοδείκτη βρίσκουμε τον χρονικό διάστημα που μένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις της. Δηλαδή την **μέση διάρκεια απλήρωτων υποχρεώσεων** :

$$\text{Μέση Διάρκεια Απλήρωτων Υποχρεώσεων} = \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

β) Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}}$$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση η επιχείρηση ανανέωσε την αποθήκη της σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ένα μέτρο για το πόσο μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία είναι κατά πόσο έχει την ικανότητα να πουλάει τα αποθέματα της σε μικρό χρονικό διάστημα.

Αν διαιρέσουμε τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων βρίσκουμε τις **ημέρες παραμονής των αποθεμάτων** στην επιχείρηση.

$$\text{Ημέρες Παραμονής Αποθεμάτων στην Επιχείρηση} = \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων}}$$

Ο παραπάνω δείκτης χρησιμοποιείται διαχρονικά για την σύγκριση με τον αντίστοιχο δείκτη επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

γ) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μεσος όρος Απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές εισπράττονται μέσα στη χρήση οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Εάν θέλουμε να δούμε την πραγματική μέση διάρκεια που οι πελάτες δεσμεύουν τα κεφάλαια της ,διαιρούμε τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπραξης απαιτήσεων.

$$\text{Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων στην Επιχείρηση} = \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων}}$$

δ) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας βοηθάει να κατανοήσουμε τον τρόπο που μία επιχείρηση χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού της για να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Μελετώντας τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη οι αναλυτές της επιχείρησης μπορούν να αντιληφθούν αν υπάρχει υπερεπένδυση η όχι κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού της και αντιστοίχως να προβούν στις ανάλογες ενέργειες. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης πρέπει να συγκρίνεται με τον μέσο όρο του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση.

ε) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Αυτός ο αριθμοδείκτης μας δείχνει τον βαθμό που η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα ίδια κεφάλαια της σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιώντας μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις.

4.5.2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας. Πρώτιστο καθήκον μιας επιχείρησης είναι να προσδιορίζει κατά πόσο είναι σε θέση να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες ή βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι ένα σημαντικό εργαλείο για την κατανόηση της συνθήκης αυτής. Κατά πόσο δηλαδή διαθέτει επαρκή ρευστά στοιχεία για τις διαφόρων ειδών πληρωμές προς προμηθευτές , προσωπικό , δημόσιες υπηρεσίες , χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κ.α. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι :

α) Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την γενική ρευστότητα της επιχείρησης . Για την αξιολόγηση της τιμής του λαμβάνεται υπόψη η σύνθεση των όρων του. Ειδικότερα για το κυκλοφορούν ενεργητικό λαμβάνονται υπόψη και τα μη εμπορεύσιμα αποθέματα και οι επισφαλείς απαιτήσεις (Καούνης , 2005).

Αποτελεί ένα περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η επιχείρηση για την αντιμετώπιση ανεπιθύμητων γεγονότων στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης δείχνει μια ευνοϊκή συνθήκη από άποψη επάρκειας ρευστότητας.

Όμως πρέπει να είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε ποιο από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμμετέχει περισσότερο στη σύνθεσή του. Είναι προφανές ότι μια επιχείρηση που κατέχει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετρητά είναι σε ευνοϊκότερη θέση από άποψη ρευστότητας από μια που κατέχει μεγαλύτερο σε αποθέματα ,παρόλο που μπορεί ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τους να είναι ο ίδιος.

Ο συγκεκριμένος δείκτης πρέπει να συνδυάζεται και με άλλους για να έχουμε μία σαφέστερη εικόνα της πραγματικότητας.

β) Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει στην οικονομική μονάδα και σε εξωτερικούς μελετητές να εκτιμούν κατά πόσο οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται σε δεδομένη στιγμή από τα διαθέσιμα της (Καούνης , 2005). Μας δείχνει δηλαδή πόσες φορές τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της όπως τα μετρητά , οι τραπεζικές καταθέσεις ,τα χρεόγραφα και οι απαιτήσεις καλύπτουν τις άμεσες υποχρεώσεις της.

Η διαφορά με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι ο συγκεκριμένος δεν περιλαμβάνει στοιχεία που ενδεχομένως να μην μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα ,όπως τα αποθέματα.

γ) Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στο ταμείο της.

4.5.2.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας. Όταν θέλουμε αξιολογήσουμε την κερδοφορία μιας επιχείρησης εξετάζουμε το καθαρό της κέρδος σε σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία που συνδέονται με την δραστηριότητα της. Η αποδοτικότητα της αντανακλά την ικανότητα της να παράγει κέρδη (Walsh, 2006).

Προκειμένου να προσδιοριστεί η αποδοτικότητα, χρησιμοποιείται η συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών που εξετάζει τις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων , καθώς και κερδών και απασχολουμένων κεφαλαίων (Νιάρχος 2004).

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι παρακάτω.

α) Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Με τον αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου μπορούμε να αντιληφθούμε την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την ικανότητα της η μη να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα ,αφήνοντας κάποιο ικανοποιητικό κέρδος. Επίσης μέσω του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είμαστε σε θέση να προσδιορίζουμε και την πολιτική τιμών που ακολουθεί η επιχείρηση. Μπορεί δηλαδή σε μερικές περιπτώσεις, σκοπίμως να επιδιώκει χαμηλό περιθώριο κέρδους θέτοντας χαμηλότερη τιμή στα προϊόντα της , έτσι ώστε να έχει αυξημένες πωλήσεις με σκοπό αύξηση του μεριδίου της στην αγορά.

β) Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων η των υπηρεσιών της κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Πρόκειται για ένα πολύ σημαντικό δείκτη βάσει του οποίου καθορίζεται πόσο επικερδής είναι η οικονομική μονάδα. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης τόσο πιο επικερδής η επιχείρηση.

γ) Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και αξιολογεί την διοίκηση που ασκείται στα πλαίσια λειτουργίας της.

Στα περιουσιακά στοιχεία δεν συμπεριλαμβάνονται οι συμμετοχές καθώς και άλλες επενδύσεις καθώς αυτές δεν συμμετέχουν στο λειτουργικό κομμάτι παραγωγής κερδών.

Με τον δείκτη αυτό μπορούμε να κάνουμε διαχρονική σύγκριση της αποδοτικότητας της οικονομικής μονάδας σε σχέση με αντίστοιχες μονάδες του ίδιου

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

κλάδου , μπορούμε όμως να κάνουμε και σύγκριση της αποδοτικότητας της οικονομικής μονάδας με μονάδες και επενδύσεις διαφορετικού αντικειμένου. (Νιάρχος, 2004). Η απόδοση του ενεργητικού διαφορετικά μπορεί επίσης να αποτυπωθεί ως εξής :

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

.

δ) Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας, αξιολογεί δηλαδή την απόδοση του μετοχικού της κεφαλαίου. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι συνάρτηση του περιθωρίου επί των πωλήσεων ,σε σχέση με την ταχύτητα ανακυκλώσεως των ιδίων κεφαλαίων.

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι από τους σημαντικότερους στην χρηματοοικονομική των επιχειρήσεων. Μετράει την απόδοση για τους μετόχους και αν είναι υψηλός συνεπάγεται υψηλότερη τιμή της μετοχής της επιχείρησης στην αγορά και διευκόλυνση της προσέλκυσης νέων κεφαλαίων, οδηγώντας σε μεγαλύτερα κέρδη ,αύξηση της αξίας της και μεγέθυνση της περιουσίας των ιδιοκτητών της (Walsh, 2006)

ε) Υπόδειγμα Dupont

Το υπόδειγμα DuPont εγκαθιδρύει τη σχέση απόδοσης μεταξύ των στοιχείων του ισολογισμού και του πίνακα αποτελεσμάτων χρήσης (Λιάπης 2021). Αποτελεί έναν τρόπο να χωρίσει κανείς τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων σε τμήματα. Στην μέγιστή του ανάπτυξη, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο του υποδείγματος DuPont, ο δείκτης μπορεί να γραφεί :

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Ο πρώτος όρος αφορά τον δείκτη καθαρού περιθωρίου και δείχνει την ικανότητα ή μη της διοίκησης να ελέγχει τις δαπάνες της για δεδομένο ύψος πωλήσεων, ο δεύτερος δείχνει την ικανότητα ή μη της διοίκησης να πραγματοποιεί πωλήσεις χρησιμοποιώντας αποτελεσματικά τα στοιχεία του ενεργητικού της και ο τρίτος δείχνει τον βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης της.

Η συγκεκριμένη μέθοδος αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο ανάλυσης για τους μετόχους, ιδιοκτήτες ή μελλοντικούς επενδυτές, για την λήψη περισσότερων και αναλυτικότερων πληροφοριών για την απόδοση των κεφαλαίων που έχουν τοποθετήσει ή πρόκειται να τοποθετήσουν στην επιχειρηματική μονάδα.

4.5.2.4 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας. Η χρησιμοποίηση της συγκεκριμένης κατηγορίας αριθμοδεικτών βοηθάει τον αναλυτή να εκτιμήσει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της σε μακροχρόνιο ορίζοντα και να προσδιορίσει τον βαθμό που οι πιστωτές της είναι προστατευμένοι (Νιάρχος, 2004).

Για να προσδιορίσουμε την οικονομική κατάσταση μιας οικονομικής μονάδας που αφορά μια μακροχρόνια περίοδο πρέπει να μελετήσουμε την διάρθρωση των κεφαλαίων της. Η σύνθεση των συνολικών της κεφαλαίων αποτελείται από τα **ίδια κεφάλαια της** και τα **ξένα κεφάλαια** της ή αλλιώς τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα ποσοστά συμμετοχής των ιδίων και ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια καθορίζουν και τον βαθμό κινδύνου στον οποίο μπορεί να βρεθεί εκτεθειμένη μια επιχείρηση. Ανάλογα λοιπόν με την μορφή της επιχειρηματικής μονάδας και τις επικρατούσες κάθε φορά συνθήκες είναι καθήκον της διοίκησης να καθορίσει τον βέλτιστο συνδυασμό ιδίων και ξένων κεφαλαίων της που θα αυξήσει την παραγωγικότητα και κατ' επέκταση τα κέρδη και τις αποδόσεις των μετόχων-ιδιοκτητών της (Νιάρχος, 2004).

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας είναι :

α) Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}} \times 100$$

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους-ιδιοκτήτες της. Μας δίνει μια εικόνα της αυτονομίας της οικονομικής μονάδας και του πόσο ανεξάρτητη είναι από δανειακά κεφάλαια και πιστωτές. Ένας υψηλός δείκτης μας προδιαθέτει για μειωμένη εισροή ξένων κεφαλαίων κι ενδεχόμενη ικανοποιητική μελλοντική επάρκεια ρευστότητας για την εξυπηρέτηση τους.

β) Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}} \times 100$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει το ποσοστό των στοιχείων του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές της επιχείρησης είτε βραχυχρόνια ,είτε μακροχρόνια.

γ) Αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Αυτός ο δείκτης μας δίνει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης και βοηθάει να προσδιορίσουμε το επίπεδο στο οποίο έχει φτάσει η χρήση κεφαλαιακής μόχλευσης. Από την πλευρά των πιστωτών χρησιμοποιείται για να εκτιμηθεί ο βαθμός ασφάλειας που εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια.

δ) Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Σύνολο Ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Σύνολο Ενεργητικού} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο παραπάνω ονομάζεται και δείκτης χρέους στην χρηματοοικονομική ανάλυση. Είναι ο δείκτης που χρησιμοποιείται περισσότερο από επενδυτές και δανειστές για την κατανόηση της θέσης φερεγγυότητας της επιχείρησης. Ο λόγος

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

χρέους προς το σύνολο του ενεργητικού προσδιορίζει πόσο τα περιουσιακά στοιχεία της χρηματοδοτούνται μέσω του χρέους.

Χρησιμοποιώντας αυτό το μέτρο οι αναλυτές μπορούν να συγκρίνουν τη μόχλευση μιας επιχείρησης με αυτή άλλων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Η πληροφορία που μας δίνει αντικατοπτρίζει πόσο οικονομικά σταθερή είναι.

Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο ,τόσο υψηλότερος είναι ο βαθμός μόχλευσης και κατά συνέπεια τόσο υψηλότερος είναι ο κίνδυνος τοποθέτησης κεφαλαίων στην επιχείρηση.

ε) Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων μας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης. Είναι ένα μέτρο της ικανότητας μιας επιχειρηματικής μονάδας να πληρώσει έγκαιρα τους τόκους του χρέους της χωρίς αυτό να επηρεάσει τις δραστηριότητες και την κερδοφορία της.

4.5.2.5 Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες. Σε αυτήν την κατηγορία αριθμοδεικτών γίνεται συσχέτιση των μετοχών μιας επιχείρησης με τα κέρδη ,την χρηματιστηριακή τους τιμή ,τα μερίσματα και άλλα περιουσιακά στοιχεία της. Τα στοιχεία λαμβάνονται από τον ισολογισμό και από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και βοηθούν μετόχους και επενδυτές να πάρουν αποφάσεις σχετικά με τους τίτλους που κατέχουν ή είναι διατεθειμένοι να αποκτήσουν. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας αριθμοδεικτών είναι οι παρακάτω :

α) Μέρισμα ανά Μετοχή

$$\text{Μέρισμα ανά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Με τον συγκεκριμένο δείκτη βλέπουμε το ποσοστό των κερδών που η επιχείρηση διαθέτει προς τους μετόχους της με την μορφή μερίσματος, καθώς και το

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

υπολειπόμενο ποσό που παραμένει σε αυτήν με τη μορφή αποθεματικών. Συνηθίζεται να δίνεται στους μετόχους ένα συγκριμένο ποσό σε κάθε χρήση , ελαφρώς αυξανόμενο προκειμένου να γίνεται ελκυστικότερη η επένδυση.

β) Κέρδη ανά Μετοχή

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης}}{\text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Τα κέρδη ανά μετοχή είναι ένας πολύ σημαντικός δείκτης οικονομικής απόδοσης που βοηθάει στον υπολογισμό της κερδοφορίας μιας επιχείρησης. Προκύπτει διαιρώντας το καθαρό εισόδημα, αφού πρώτα έχουμε αφαιρέσει τα μερίσματα , με τις σταθμισμένες μετοχές σε κυκλοφορία. Βοηθάει έναν επενδυτή να υπολογίσει το κεφάλαιο που δημιουργείται από κάθε μετοχή που κατέχει.

Ωστόσο πρέπει ο αναλυτής να είναι πολύ προσεκτικός στη σύγκριση των αποτελεσμάτων του δείκτη μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων γιατί δεν κατέχουν όλες τον ίδιο αριθμό μετοχών. Η ίδια προσοχή πρέπει να επιδεικνύεται και στις συγκρίσεις του δείκτη στα πλαίσια της ίδιας της επιχείρησης σε διαφορετικές χρονικές περιόδους ,προκειμένου να προσδιορίσουμε αν τυχόν μεταβολή του προκύπτει είτε από μεταβολή στην κερδοφορία ,είτε από μεταβολή στην μερισματική πολιτική (Νιάρχος, 2004).

γ) Εσωτερική Αξία Μετοχής

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο παραπάνω δείκτης προκύπτει διαιρώντας το σύνολο ιδίων κεφαλαίων με τον αριθμό μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Δεν χρησιμοποιείται ευρέως από τις επιχειρήσεις επειδή η αξία των περιουσιακών στοιχείων αφορά ιστορικές τιμές που ενδέχεται να είναι διαφορετικές από τις πραγματικές.

δ) Αριθμοδείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή

$$\text{Αριθμοδείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει τι ποσό ανά μονάδα κερδών πρέπει να καταβάλει ένας επενδυτής για την αγορά μιας μετοχής μιας επιχείρησης. Προκύπτει από την διαίρεση της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής ως προς τα κέρδη ανά μετοχή της κλειόμενης λογιστικής χρήσης.

Διαφορετικά μπορούμε να πούμε ότι προσδιορίζει τον χρόνο , συνήθως σε έτη , που απαιτείται προκειμένου να γίνει η απόσβεση της τοποθέτησης του κεφαλαίου που δαπανήθηκε από κάποιον επενδυτή για την αγορά μιας μετοχής μιας επιχείρησης.

ε) Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων

$$\text{Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Συνολικά Καταβαλλόμενα Μερίσματα}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης προσδιορίζει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων με βάση τα συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα. Προκύπτει από την διαίρεση των συνολικών καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Συνήθως η απόδοση είναι μεγαλύτερη από ότι λαμβάνοντας υπόψη το μέρισμα και την κεφαλαιοποίηση της επιχείρησης στην αγορά.

4.5.2.6 Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας. Η κατηγορία των αριθμοδεικτών δαπανών λειτουργίας μας βοηθάει να κατανοήσουμε τον τρόπο που ενεργεί η επιχειρηματική μονάδα σε σχέση με τις λειτουργικές δαπάνες της και πόσο αποτελεσματικά μπορεί να τις διαχειρίζεται (Walsh, 2006). Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας είναι οι εξής :

α) Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών προς Αμοιβές απασχολουμένων

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών προς Αμοιβές απασχολουμένων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Αμοιβές απασχολουμένων}}$$

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την επίπτωση που μπορεί να προκαλέσουν οι μεταβολές των αμοιβών των απασχολούμενων στα λειτουργικά κέρδη μιας επιχείρησης. Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη με το σύνολο των αμοιβών των απασχολούμενων.

Παρακολουθώντας σε τακτική διαχρονική βάση τον παραπάνω δείκτη, οι ενδιαφερόμενοι αντλούν σημαντικές πληροφορίες για τον βαθμό παραγωγικότητας του προσωπικού της επιχείρησης.

Μια αυξανόμενη πορεία του δείκτη μπορεί να είναι ένδειξη αυξημένης παραγωγικότητας των απασχολούμενων ενώ αντίθετα ένα μειωμένο αποτέλεσμα μπορεί να αποτελεί σημάδι μείωσης της παραγωγικότητας και υποχρέωση της επιχείρησης για λήψη μέτρων (Νιάρχος, 2004).

β) Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Δαπανών προς Πωλήσεις

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Δαπανών προς Πωλήσεις} = 100 \times \frac{\text{Λειτουργικές Δαπάνες}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης καθορίζει τη σχέση μεταξύ λειτουργικών δαπανών για συγκεκριμένο όγκο πωλήσεων. Βοηθάει να κατανοήσουμε σε ποια κατάσταση βρίσκεται η επιχειρηματική μονάδα συγκρινόμενη με άλλες του ίδιου κλάδου. Προκύπτει διαιρώντας τις λειτουργικές δαπάνες με τις πωλήσεις.

γ) Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων} = 100 \times \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης μας δείχνει σε τι ποσοστό το κόστος πωληθέντων και τα λειτουργικά έξοδα επιδρούν στις πωλήσεις της επιχείρησης και κατά συνέπεια και στα λειτουργικά της κέρδη. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό τόσο μικρότερο το περιθώριο λειτουργικού κέρδους για την κάλυψη των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων της και τόσο δυσμενέστερη η θέση της.

5.Αξιολόγηση Χρηματοοικονομικής Κατάστασης και Βιωσιμότητας Επιχειρήσεων

5.1 Γενικά

Η βιωσιμότητα ενός επιχειρηματικού οργανισμού αξιολογείται με βάση τη δυνατότητα του να λειτουργεί μακροπρόθεσμα επιτυγχάνοντας κέρδη κατά την διάρκεια της λειτουργίας του.

Ζωτικής σημασίας συνθήκη για την παραγωγή κερδών και μελλοντικής ανάπτυξης αποτελεί η ικανότητα της να ανταποκρίνεται στους οικονομικούς στόχους που θέτει , είτε αυτοί είναι βραχυπρόθεσμοι είτε μακροπρόθεσμοι.

Η σε τακτά χρονικά διαστήματα παρακολούθηση και αξιολόγηση των οικονομικών μεγεθών ,των περιουσιακών στοιχείων , των υποχρεώσεων και της διάρθρωσης κεφαλαίων μιας επιχείρησης βοηθά στην εξασφάλιση υγιών οικονομικών συνθηκών στα πλαίσια λειτουργίας της και αποτροπή της εμφάνισης του κινδύνου της χρεωκοπίας (Μπεκιάρης ,2011).

5.2 Ορισμός Χρεωκοπίας

Ο όρος χρεωκοπία ενός επιχειρηματικού φορέα αφορά την κατάσταση εκείνη στην οποία περιέρχεται όταν αδυνατεί να εξυπηρετήσει τα χρέη και τις οφειλές του προς τους διάφορους δανειστές και πιστωτές του.

Η χρεωκοπία σαν έννοια μπορεί να διαχωριστεί στην ουσιαστική οικονομική χρεωκοπία που είναι αποτέλεσμα των δραστηριοτήτων και πολιτικών της εκάστοτε οικονομικής μονάδας και στην τυπική χρεωκοπία που εμπίπτει στο πτωχευτικό δίκαιο και αφορά τη νομική-δικαστική διαδικασία που ακολουθείται από τις προϋποθέσεις που ορίζονται από το νόμο (Γκλεζάκος , 2007).

5.3 Αίτια Χρεωκοπίας

Μέσα από πολλές επιστημονικές μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί έχει προκύψει ένα μεγάλο εύρος παραγόντων ικανών να οδηγήσουν μια επιχείρηση σε κατάσταση χρεωκοπίας. Σε κάθε περίπτωση οι παράγοντες αυτοί ποικίλουν ανάλογα με τις συνθήκες λειτουργίας και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η οικονομική μονάδα.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Οι βασικότεροι από αυτούς εντοπίζονται κυρίως στις οικονομικές καταστάσεις της ,αφορούν αποφάσεις της διοίκησης σε σχέση με το χρηματοοικονομικό και επενδυτικό πλαίσιο λειτουργίας της και είναι ενδεικτικά οι εξής :

- Σταδιακή μείωση της κερδοφορίας
- Μειωμένη ικανότητα ρευστότητας
- Μικρό κεφάλαιο κίνησης
- Δυσκολία αποπληρωμής τόκων και χρεολυσίων
- Δυσκολία αποπληρωμής προμηθευτών
- Ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού

Παρόλα αυτά υπάρχουν και εξωγενείς παράγοντες που μπορούν να φέρουν μια επιχείρηση σε δυσμενή θέση όπως η νομοθεσία , οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες κ.α.

Στον κατασκευαστικό κλάδο , οι βρετανοί Jagafa και Wood σε μελέτη τους το 2012 , διέκριναν 2 κατηγορίες παραγόντων που σχετίζονται με τον κίνδυνο της χρεωκοπίας.

Τους οργανωτικούς παράγοντες ενδεικτικά όπως :

- Ανικανότητα διαχείρισης
- Ανεπαρκή κεφάλαια
- Απάτη
- Έλλειψη γνώσεων
- Προβληματικές σχέσεις με τους πελάτες
- Κακές επενδυτικές αποφάσεις

Και τους περιβαλλοντικούς παράγοντες , ενδεικτικά όπως :

- Βιομηχανική αδυναμία
- Φυσικές καταστροφές

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Αλλαγές στην περιβαλλοντική πολιτική
- Κοινωνικές τάξεις
- Οικονομικές διακυμάνσεις

Οι περιβαλλοντικοί παράγοντες είναι κυρίως φυσικοί , οικονομικοί και κοινωνικοί.

5.4 Μοντέλο Πρόβλεψης Βιωσιμότητας Altman

Ο κίνδυνος αφερεγγυότητας αντιπροσωπεύει μια πραγματική απειλή για τις επιχειρήσεις, ανεξάρτητα του τομέα που δραστηριοποιούνται. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να ξεκινήσει μια συστηματική προσπάθεια στην διάρκεια των προηγούμενων δεκαετιών για την πρόβλεψη των παραγόντων που οδηγούν μια οικονομική μονάδα σε αποτυχία και σε κατάσταση χρεωκοπίας. Ακόμα και σήμερα αυτού του είδους οι προβλέψεις αποτελούν πεδίο επιστημονικής έρευνας με εξαιρετικά μεγάλο ενδιαφέρον δεδομένης την εξέλιξης του επιχειρηματικού επιπέδου. Καθόλη την διάρκεια μέχρι και τις μέρες μας χρησιμοποιήθηκαν διάφορα μοντέλα και τεχνικές πρόβλεψης για τον εντοπισμό της αποτυχίας των επιχειρήσεων, άλλα περισσότερο και άλλα λιγότερο επιτυχημένα ως προς τον σκοπό αυτό (Altman E ,2000).

Ενδεικτικά η πρώτη προσπάθεια κι αναφορά έγινε από τον W. H. Beaver το 1967, ο οποίος με βάση την ανάλυση κάποιων αριθμοδεικτών προσπάθησε να κάνει προβλέψεις σχετικά με την πορεία των επιχειρήσεων. Χρησιμοποίησε δείγμα 79 επιτυχημένων και 79 αποτυχημένων επιχειρήσεων και μέσα από συγκρίσεις αριθμοδεικτών τους διαπίστωσε ότι υπήρχαν σημαντικές διαφορές ανάμεσα στους δείκτες των επιτυχημένων σε σχέση με τις αποτυχημένες. Σημείωσε ότι οι διαφορές αυτές μπορεί να παρατηρηθούν ακόμα και 5 χρόνια πριν οδηγήσουν σε πτώχευση. Η τεχνική αυτή βασίστηκε σε μονομεταβλήτη ανάλυση.

Στην παρούσα εργασία θα χρησιμοποιήσουμε ένα από τα πλέον γνωστά κι ευρέως διαδεδομένα μοντέλα πρόβλεψης χρεωκοπίας το μοντέλο **Altman Z Score** το οποίο περιήλθε στην σημερινή του μορφή μέσα από συνεχείς τροποποιήσεις προκειμένου να είναι προσαρμοσμένο στα δεδομένα της εκάστοτε περιόδου. (Altman E ,2000) Οι παραλλαγές του μοντέλου Altman συνοψίζονται παρακάτω ως εξής :

5.4.1 Z-Score. Αναπτύχθηκε και δημοσιεύτηκε από τον Altman το 1968. Το μοντέλο αυτό που βασίζεται στην τεχνική της πολλαπλής διακριτής ανάλυσης (Multiple Discriminant Analysis), συσχετίζει πέντε αριθμοδείκτες των οποίων το άθροισμα καταλήγει σε ένα αποτέλεσμα εκτίμησης πιθανότητας χρεωκοπίας μιας επιχείρησης μέσα στα επόμενα δύο χρόνια (Altman, 1968).

Βασίζεται στην ιδέα ότι οι αριθμοδείκτες μιας υγιούς επιχείρησης που παράγονται από τις οικονομικές καταστάσεις της παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές σε σχέση με αυτούς μιας πτωχευμένης. Επομένως η ανάλυση τους μπορεί, εκτός από το να παρουσιάσει την εικόνα της επιχείρησης μια δεδομένη χρονική στιγμή, να αποτελέσει κι ένα ισχυρό εργαλείο πρόβλεψης για το μέλλον της.

Η συγκεκριμένη ανάλυση αποτελεί μία αξιόπιστη μέθοδο πρόβλεψης της αποτυχίας με την συνδυασμένη χρήση διαφόρων μεταβλητών, που έγινε ιδιαίτερα γνωστή λόγω της ικανότητας να εξάγει αποτέλεσμα αξιολογώντας ταυτόχρονα όλες τις επεξηγηματικές μεταβλητές που έχουν επιλεγεί, χωρίς να θέτει περιορισμούς όσον αφορά την σημαντικότητα τους. Αποτελεί στην ουσία μία στατιστική τεχνική παλινδρόμησης με σκοπό την ταξινόμηση μιας επιχείρησης σε κατηγορίες βάση του εξαχθέντος αποτελέσματος και κατ' επέκταση στη δημιουργία πρόβλεψης για την μελλοντική πορεία της (Altman, 1968).

Αρχικά ο Altman χρησιμοποίησε ένα δείγμα 66 επιχειρήσεων χωρισμένο σε 2 ομάδες των 33. Η πρώτη ομάδα αφορούσε πτωχευμένες επιχειρήσεις κατά την περίοδο 1946-1965 η οποία παρουσίαζε διαφοροποιήσεις ως προς τον κλάδο δραστηριοποίησης και το μέγεθος των επιχειρήσεων που την αποτελούσαν και η δεύτερη μη-πτωχευμένες και σε λειτουργία κατά το έτος 1966 με επιλογή βάση συγκεκριμένων κριτηρίων του κλάδου και του μεγέθους του ενεργητικού τους.

Το χρονικό διάστημα των 20 ετών που συνέλεξε τα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών, θεωρείται μεγάλο διάστημα καθώς οι μέσοι χρηματοοικονομικοί δείκτες τροποποιούνται με την πάροδο του χρόνου αλλά επιβεβλημένο εξαιτίας των περιορισμένων δεδομένων. Να τονιστεί ότι τα περιουσιακά στοιχεία όλων των μελετώμενων επιχειρήσεων ήταν της τάξεως των 1-25 εκατομμυρίων δολαρίων και τα δεδομένα που ελήφθησαν και για τις δύο ομάδες προέρχονται από τις ίδιες χρονιές.

Μετά την συλλογή των οικονομικών στοιχείων για κάθε μια από τις επιχειρήσεις, προέκυψαν 22 αριθμοδείκτες η οποίοι θεωρήθηκαν χρήσιμοι για την

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

μελέτη. Οι συγκεκριμένοι επελέγησαν με βάση την εκτεταμένη χρήση τους στις δημοσιεύσεις ,με το κατά πόσο θα ήταν συμβατοί με την ανάλυση και χωρίστηκαν σε πέντε κατηγορίες με βάση την κερδοφορία , την δραστηριότητα ,την ρευστότητα ,την φερεγγυότητα ,την μόχλευση. Η τελική επιλογή αφορούσε 5 αριθμοδείκτες και η μορφή της συνάρτησης ορίστηκε η ακόλουθη :

$$Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 1.0 X_5$$

Όπου ,

Z : Συνολικός Δείκτης

X₁: Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

X₂: Μη διανεμόμενα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

X₃: Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού

X₄: Αγοραία Αξία Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων

X₅: Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Σαν συμπεράσματα της παραπάνω μελέτης εξήχθησαν τα εξής :α) Οι αριθμοδείκτες παρουσιάζουν μεγάλη επιδείνωση όσο η επιχείρηση πλησιάζει σε κατάσταση χρεωκοπίας .β) Η σημαντικότερη μεταβολή στους οικονομικούς δείκτες της επιχείρησης παρατηρείται μεταξύ του τρίτου και του δεύτερου έτους πριν τη πτώχευση (Altman, 1968).

Με βάση τα παραπάνω κατέληξε σε μία κατηγοριοποίηση του Z για την αξιολόγηση μιας επιχείρησης με βάση το σκορ που συγκεντρώνει. Σύμφωνα με αυτή η κατάταξη είναι η παρακάτω :

- Όταν το **Z-Score** είναι μεγαλύτερο του 2.99 οι επιχειρήσεις κατατάσσονται στην Ασφαλή Ζώνη.
- Όταν το **Z-Score** είναι μικρότερο του 2.99 και μεγαλύτερο του 1.81 οι επιχειρήσεις κατατάσσονται στην Γκρίζα Ζώνη.
- Όταν το **Z-Score** είναι μικρότερο του 1.81 οι επιχειρήσεις κατατάσσονται στην Ζώνη Χρεωκοπίας.

Ακολουθεί μία σύντομη περιγραφή των δεικτών που χρησιμοποιήθηκαν ως οι μεταβλητές της εξίσωσης .

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

X₁ : Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

Το Κεφάλαιο Κίνησης ορίζεται ως η διαφορά του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού και των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων και αποτελεί ένα σημαντικό κριτήριο προσδιορισμού της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας μιας επιχείρησης.

Κατά την φάση ανάπτυξης του μοντέλου αξιολογήθηκαν και οι γνωστοί αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας αλλά δεν παρουσίασαν την ίδια αποτελεσματικότητα με τον παραπάνω δείκτη σε σχέση με την πρόβλεψη χρεωκοπίας.

Οι μικρές τιμές του δείκτη είναι μία συνθήκη που συναντάται συχνά σε επιχειρήσεις που παρουσιάζουν συνεχόμενες λειτουργικές ζημιές (Altman, 1968).

X₂ : Μη διανεμόμενα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

Τα μη διανεμόμενα Κέρδη είναι το μέρος των κερδών μίας επιχείρησης που δεν διατίθεται στους μετόχους της αλλά παρακρατείται με σκοπό την επανεπένδυση του, δηλαδή την χρησιμοποίηση του για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων ή για την κάλυψη πιθανών μελλοντικών ζημιών που θα προκύψουν. Εμφανίζεται στον ισολογισμό της επιχείρησης στην κατηγορία των Ιδίων Κεφαλαίων με την μορφή Κέρδη/(Ζημιές) εις νέον. Με την χρησιμοποίηση του παραπάνω δείκτη προσδιορίζεται η επίδραση που ασκεί ο παράγοντας ηλικία στην οικονομική κατάσταση της επιχειρηματικής μονάδας.

Γενικότερα οι νέες επιχειρήσεις τείνουν να παρουσιάζουν χαμηλότερο τον συγκεκριμένο δείκτη δεδομένου του χρονικού περιορισμού στην διαδικασία συσσώρευσης κερδών. Ως εκ τούτου μπορεί κάποιος να θεωρήσει ότι το συγκεκριμένο μοντέλο είναι περισσότερο ευνοϊκό για τις παλαιότερες επιχειρήσεις σε σχέση με τις νεότερες που επελέγησαν. Στην πραγματικότητα όμως είναι ευρέως γνωστό ότι η πιθανότητα αποτυχίας μίας επιχείρησης είναι μεγαλύτερη στα πρώτα χρόνια της λειτουργίας της (Altman, 1968).

X₃ : Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού

Τα κέρδη προ φόρων και τόκων αποτελούν τα καθαρά λειτουργικά αποτελέσματα μιας οικονομικής μονάδας απαλλαγμένα από φόρους και

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

χρηματοοικονομικούς παράγοντες και το μέγεθος τους προσδιορίζει την μελλοντική επιτυχία ή αποτυχία της.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί ένα μέτρο της πραγματικής αποδοτικότητας των στοιχείων του ενεργητικού μιας επιχείρησης.

Σύμφωνα με τον Altman, είναι από τους καταλληλότερους για μελέτες που εστιάζουν στην εταιρική αποτυχία (Altman, 1968).

X₄: Αγοραία Αξία Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων

Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί έναν δείκτη φερεγγυότητας και προσδιορίζει την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Παρουσιάζει το μέγεθος που τα ίδια κεφάλαια της μπορούν να καλύψουν τις συνολικές υποχρεώσεις της. Με βάση αυτόν τον δείκτη λαμβάνονται πληροφορίες σχετικά με την ασφάλεια που προσφέρει η επιχείρηση στους δανειστές της. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο μικρότερο το ρίσκο για χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια. Για εισηγμένες στο χρηματιστήριο, όπως γίνεται αντιληπτό, λαμβάνεται υπόψη η αγοραία αξία των ιδίων κεφαλαίων (Altman, 1968).

X₅: Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Ο παραπάνω είναι ένας τυπικός αριθμοδείκτης που προσδιορίζει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί πωλήσεις χρησιμοποιώντας το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων. Είναι ένα μέτρο που αξιολογεί την ικανότητα της διοίκησης να ανταπεξέρχεται σε συνθήκες ανταγωνισμού.

Η αξιολόγηση του συγκεκριμένου δείκτη μεμονωμένα έχει χαμηλή βαρύτητα και περιορισμένη στατιστική σημασία. Η αλληλεξάρτηση του όμως με τις υπόλοιπες μεταβλητές του μοντέλου καθιστούν ιδιαίτερος σημαντική την συμμετοχή και χρησιμοποίηση του (Altman, 1968).

Για να καταλήξει σε συμπεράσματα σχετικά με την αξιοπιστία και την εγκυρότητα του μοντέλου, ο Altman πραγματοποίησε δύο διαφορετικές έρευνες χρησιμοποιώντας τα στοιχεία των χρεωκοπημένων εταιρειών ένα έτος πριν την χρεωκοπία και δύο έτη πριν από αυτή.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Στην πρώτη περίπτωση το ποσοστό εγκυρότητας ανήλθε στο 95% γεγονός που φανερώνει ισχυρή προβλεπτική ικανότητα ενώ στην δεύτερη 72% ποσοστό επίσης αρκετά μεγάλο.

Τα αποτελέσματα που εξήχθησαν οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η ικανότητα του μοντέλου για πρόβλεψη χρεωκοπίας περιορίζεται όσο αυξάνεται ο χρόνος των εξεταζόμενων στοιχείων πριν από την πτώχευση.

Με την πάροδο των χρόνων και για την περαιτέρω αξιολόγηση της προβλεπτικής ικανότητας του μοντέλου πραγματοποιήθηκε σειρά ερευνών για τις χρονικές περιόδους 1969-1975 , 1976-1995 και 1997-1999. Τα αντίστοιχα ποσοστά εγκυρότητας που προέκυψαν ήταν 75% , 78% και 84% γεγονός που εδραίωσε την συγκεκριμένη τεχνική πρόβλεψης χρεωκοπίας ως την πλέον αποδοτική διαχρονικά ως τότε (Altman, 2000).

5.4.2 Z'-Score. Κατά το έτος 2000 ο Altman παρουσίασε μια τροποποιημένη εκδοχή του αρχικού του μοντέλου προκειμένου να συμπεριλάβει σε αυτό και την περίπτωση ιδιωτικών εταιρειών που δεν είναι εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά. Η διαφοροποίηση αφορά στη μεταβλητή X_4 και πιο συγκεκριμένα στην αντικατάσταση της αγοραίας αξίας των ιδίων κεφαλαίων με την λογιστική τους αξία (Altman ,2000).

Η νέα μορφή του μοντέλου που προέκυψε με διαφοροποιήσεις και στους συντελεστές των μεταβλητών είναι η παρακάτω :

$$Z = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.420 X_4 + 0.998 X_5$$

Όπου ,

Z : Συνολικός Δείκτης

X_1 : Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

X_2 : Μη διανεμόμενα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

X_3 : Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού

X_4 : Λογιστική Αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων

X_5 : Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Η νέα κατάταξη των επιχειρήσεων με βάση το **Z'-Score** και λαμβάνοντας υπόψη τα νέα δεδομένα είναι η παρακάτω :

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Όταν το **Z'-Score** είναι μεγαλύτερο του 2.9 οι επιχειρήσεις κατατάσσονται στην Ασφαλή Ζώνη.
- Όταν το **Z'-Score** είναι μικρότερο του 2.9 και μεγαλύτερο του 1.23 οι επιχειρήσεις κατατάσσονται στην Γκρίζα Ζώνη.
- Όταν το **Z'-Score** είναι μικρότερο του 1.23 οι επιχειρήσεις κατατάσσονται στην Ζώνη Χρεωκοπίας.

5.4.3 Z''-Score. Μία δεύτερη τροποποίηση του αρχικού μοντέλου έλαβε χώρα επίσης μέσα στο 2000 για να καλύψει τις περιπτώσεις των μεταποιητικών επιχειρήσεων και των αναδυόμενων αγορών. Στο μοντέλο **Z''-Score** παραλείπεται η μεταβλητή X_5 Πωλήσεις / Σύνολο ενεργητικού. Αναλόγως με το είδος της εξεταζόμενης επιχείρησης μια μεγάλη τιμή του δείκτη ενδέχεται να επιφέρει σημαντική διαφοροποίηση στο αποτέλεσμα (Altman ,2000).

Η νέα μορφή του μοντέλου που προέκυψε μετά την αφαίρεση του X_5 είναι η παρακάτω :

$$Z = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.420 X_4$$

Όπου ,

Z : Συνολικός Δείκτης

X_1 : Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

X_2 : Μη διανεμόμενα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

X_3 : Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού

X_4 : Αγοραία Αξία Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων

Η νέα κατάταξη των επιχειρήσεων με βάση το **Z''-Score** είναι η εξής :

- Όταν το **Z''-Score** είναι μεγαλύτερο του 2.6 οι επιχειρήσεις κατατάσσονται στην Ασφαλή Ζώνη.
- Όταν το **Z''-Score** είναι μικρότερο του 2.6 και μεγαλύτερο του 1.1 οι επιχειρήσεις κατατάσσονται στην Γκρίζα Ζώνη.
- Όταν το **Z''-Score** είναι μικρότερο του 1.1 οι επιχειρήσεις κατατάσσονται στην Ζώνη Χρεωκοπίας.

6.Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών εταιρειών

6.1 Γενικά

Η βιώσιμη χρηματοοικονομική διοίκηση αναφέρεται στην πρακτική της διαχείρισης οργανισμών και οικονομικών πόρων με τρόπο που λαμβάνει υπόψη την ισορροπία μεταξύ των οικονομικών, κοινωνικών και περιβαλλοντικών παραμέτρων. Στόχος της βιώσιμης χρηματοοικονομικής διοίκησης είναι να δημιουργηθεί και να διατηρηθεί μακροπρόθεσμη αξία για τον οργανισμό, τους ενδιαφερόμενους φορείς και την κοινωνία συνολικά (Weybrecht,2013).

Αυτό σημαίνει ότι οι αποφάσεις που λαμβάνονται σε σχέση με τη χρηματοδότηση, την επένδυση και τις δραστηριότητες του οργανισμού λαμβάνουν υπόψη τους οικονομικούς παράγοντες, αλλά και τις επιπτώσεις στην κοινωνία και το περιβάλλον. Οι πρακτικές βιώσιμης χρηματοοικονομικής διοίκησης περιλαμβάνουν την ένταξη των περιβαλλοντικών και κοινωνικών παραγόντων στις αναλύσεις κινδύνου, την υιοθέτηση αειφόρων επενδυτικών πρακτικών και την ανάπτυξη καινοτόμων λύσεων που προάγουν την αειφορία (Merk,2009).

Συνολικά, η βιώσιμη χρηματοοικονομική διοίκηση αντιλαμβάνεται την οικονομία ως ένα σύστημα που συνδέεται με την κοινωνία και το περιβάλλον και προσπαθεί να επιτύχει ισορροπία ανάμεσα σε αυτές τις πτυχές για μακροπρόθεσμη ευημερία και αειφορία.

6.2 Παράγοντες που συμβάλουν στην βιώσιμη χρηματοοικονομική διοίκηση

Η βιωσιμότητα στη χρηματοοικονομική διοίκηση κατασκευαστικών εταιρειών μπορεί να επιτευχθεί με την υιοθέτηση ορισμένων βασικών αρχών και πρακτικών. Ακολουθούν μερικές παράγοντες που μπορούν να συμβάλουν στην επίτευξη της βιωσιμότητας σε αυτόν τον τομέα:

Οικολογική συνείδηση. : Η οικολογική συνείδηση αναφέρεται στην επίγνωση και την προσήλωση των κατασκευαστικών εταιρειών στην προστασία του περιβάλλοντος και τη βιώσιμη ανάπτυξη. Οι εταιρείες μπορούν να υιοθετήσουν διάφορες πρακτικές για να μειώσουν το περιβαλλοντικό αποτύπωμα των έργων τους.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Μία πρακτική είναι η χρήση αειφόρων υλικών. Αυτό σημαίνει την προτίμηση υλικών που έχουν μικρότερο αντίκτυπο στο περιβάλλον, όπως ανακυκλώσιμα υλικά, υλικά με μεγαλύτερη διάρκεια ζωής και υλικά που προέρχονται από βιώσιμες πηγές.

Επίσης, η εξοικονόμηση ενέργειας και νερού είναι σημαντική. Οι εταιρείες μπορούν να χρησιμοποιήσουν ενεργειακά αποδοτικά συστήματα και τεχνολογίες για να μειώσουν την κατανάλωση ενέργειας και νερού κατά τη διάρκεια της κατασκευής και της λειτουργίας των έργων (Kibert,2012).

Σημαντική είναι και η διαχείριση των αποβλήτων για την οικολογική συνείδηση. Οι εταιρείες μπορούν να αναπτύξουν συστήματα ανακύκλωσης και αποτέφρωσης αποβλήτων, καθώς και να περιορίσουν την παραγωγή αποβλήτων κατά τη διάρκεια της κατασκευής.

Τέλος, η προστασία της βιοποικιλότητας είναι σημαντική για την οικολογική συνείδηση. Οι εταιρείες μπορούν να λαμβάνουν μέτρα για να διατηρήσουν και να προστατεύσουν τη φυσική βλάστηση και τα οικοσυστήματα που επηρεάζονται από τα έργα τους (Kibert,2012).

Όλες αυτές οι πρακτικές συμβάλλουν στην προστασία του περιβάλλοντος και στη δημιουργία πιο βιώσιμων και οικολογικά φιλικών κατασκευών και έργων. Η οικολογική συνείδηση επιτρέπει στις κατασκευαστικές εταιρείες να συμβάλλουν στην προστασία του πλανήτη μας και στην αειφόρο ανάπτυξη.

Αποδοτική διαχείριση κόστους. Η αποδοτική διαχείριση κόστους αναφέρεται στην ικανότητα μιας εταιρείας να διαχειρίζεται τους οικονομικούς της πόρους με τρόπο που να προάγει την αειφορία και την αποτελεσματικότητα. Αυτή η προσέγγιση συμβάλλει στην αποφυγή σπατάλης πόρων, μειώνοντας τα οικονομικά κόστη και προωθώντας τη βιωσιμότητα της επιχείρησης (Murray, Dainty,2008).

Μια βασική πτυχή της αποδοτικής διαχείρισης κόστους είναι η προσεκτική δημιουργία προϋπολογισμών. Αυτό σημαίνει την κατάρτιση λεπτομερών και ρεαλιστικών προϋπολογισμών για τα έργα και τις δραστηριότητες της εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη τις απαιτήσεις και τους περιορισμούς τους. Με έναν καλά σχεδιασμένο προϋπολογισμό, η εταιρεία μπορεί να προβλέπει και να διαχειρίζεται καλύτερα τα οικονομικά της έξοδα.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Ένας άλλος παράγοντας είναι ο έλεγχος των δαπανών. Αυτό περιλαμβάνει την παρακολούθηση και ανάλυση των δαπανών της εταιρείας, την αναγνώριση περιθωρίων βελτίωσης και την εφαρμογή μέτρων για τη μείωση των άσκοπων ή περιττών δαπανών (Murray, Dainty 2008).

Η διαχείριση των αποθεμάτων αποτελεί επίσης σημαντικό μέρος της αποδοτικής διαχείρισης κόστους. Η εταιρεία μπορεί να προσαρμόζει τις πρακτικές της για την αγορά, αποθήκευση και χρήση των υλικών και εξαρτημάτων της, με στόχο τη μείωση των αποθεματικών και των σχετικών δαπανών.

Τέλος, η βελτιστοποίηση της παραγωγικότητας είναι ένας σημαντικός παράγοντας για την αποδοτική διαχείριση κόστους. Η εταιρεία μπορεί να εφαρμόσει τεχνολογίες και διαδικασίες που βελτιώνουν την αποδοτικότητα και μειώνουν το χρόνο και τους πόρους που απαιτούνται για την ολοκλήρωση εργασιών.

Συνολικά, η αποδοτική διαχείριση κόστους στοχεύει στην επίτευξη οικονομικής αποτελεσματικότητας και αειφόρου λειτουργίας, μειώνοντας την υπερβολική χρήση πόρων, τη σπατάλη και το περιβαλλοντικό αποτύπωμα της εταιρείας. Η ενσωμάτωση αυτών των αρχών στη διαχείριση κόστους μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερη βιωσιμότητα και ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.

Ανθρώπινο κεφάλαιο. Το ανθρώπινο κεφάλαιο αναφέρεται στην αξία και τη σημασία των ανθρωπίνων πόρων σε μια οργάνωση ή βιομηχανία. Στον κατασκευαστικό τομέα, η επένδυση στην εκπαίδευση, κατάρτιση και ανάπτυξη του προσωπικού είναι ζωτικής σημασίας για την επίτευξη της βιωσιμότητας. (Xiaoling Zhang) Αναλυτικότερα, οι πτυχές που συνδέονται με το ανθρώπινο κεφάλαιο στον κατασκευαστικό τομέα περιλαμβάνουν:

Εκπαίδευση και κατάρτιση: Η επένδυση στην εκπαίδευση και κατάρτιση των εργαζομένων μπορεί να βοηθήσει στην απόκτηση νέων δεξιοτήτων και γνώσεων που απαιτούνται για την εκτέλεση των έργων με αποτελεσματικότητα και ακρίβεια. Η συνεχής εκπαίδευση επιτρέπει στους εργαζόμενους να προσαρμόζονται στις νέες τεχνολογίες, μεθόδους και πρακτικές που εισάγονται στον κατασκευαστικό τομέα.

Εξειδίκευση: Η ανάπτυξη εξειδικευμένων δεξιοτήτων είναι σημαντική για την αύξηση της παραγωγικότητας και τη βελτίωση της ποιότητας των έργων. Με την

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

απόκτηση εξειδικευμένων γνώσεων και ικανοτήτων, οι εργαζόμενοι μπορούν να εκτελούν πιο απαιτητικές εργασίες με αποτελεσματικότητα και ακρίβεια.

Ανάπτυξη καριέρας: Η προώθηση της καριέρας των εργαζομένων περιλαμβάνει την παροχή ευκαιριών για εξέλιξη και προαγωγή. Αυτό μπορεί να περιλαμβάνει την αναγνώριση και ανταμοιβή της εργασίας, την ανάθεση ευθυνών και την παροχή ευκαιριών για επαγγελματική ανάπτυξη.

Ενεργειακή απόδοση. Η ενεργειακή απόδοση αποτελεί ένα σημαντικό θέμα στον κατασκευαστικό τομέα, καθώς η κατανάλωση ενέργειας σε κατασκευαστικές διαδικασίες και κτίρια έχει σημαντικές επιπτώσεις στο περιβάλλον και την οικονομία (Wiley,2016). Ας αναλύσουμε λίγο περισσότερο τα βασικά στοιχεία αυτής της έννοιας:

Ενεργειακά αποδοτικές τεχνολογίες: Οι κατασκευαστικές εταιρείες μπορούν να χρησιμοποιήσουν τεχνολογίες που είναι σχεδιασμένες για να μειώσουν την κατανάλωση ενέργειας. Παραδείγματα περιλαμβάνουν τη χρήση αποδοτικής μόνωσης για τη διατήρηση της θερμότητας στα κτίρια, την εγκατάσταση φωτοβολταϊκών συστημάτων για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από τον ήλιο, και τη χρήση έξυπνων συστημάτων ελέγχου ενέργειας που ρυθμίζουν την κατανάλωση σε κτίρια και κατασκευαστικά έργα.

Βιώσιμη ανάπτυξη: Η ενεργειακή απόδοση συνδέεται στενά με την έννοια της βιώσιμης ανάπτυξης, καθώς η μείωση της κατανάλωσης ενέργειας συμβάλλει στην προστασία των φυσικών πόρων και του περιβάλλοντος για μελλοντικές γενιές.

Κυκλική οικονομία. Η κυκλική οικονομία αναφέρεται σε ένα μοντέλο οικονομίας που στοχεύει στη μείωση της απόρριψης αποβλήτων και στην αποτελεσματική αξιοποίηση των πόρων. Στον κατασκευαστικό τομέα, η εφαρμογή της κυκλικής οικονομίας έχει σημαντικά οφέλη για τη βιωσιμότητα (Geissdoerfer, Savaget,Bocken,Hultink, 2017). Πιο αναλυτικά η κυκλική οικονομία αφορά :

Ανακύκλωση υλικών: Η ανακύκλωση των κατασκευαστικών υλικών μειώνει την ανάγκη για νέους πόρους και μειώνει το αποτύπωμα απόβλητων. Υλικά όπως μέταλλα, γυαλί, πλαστικά και ξύλο μπορούν να ανακυκλωθούν και να χρησιμοποιηθούν ξανά σε νέα κατασκευαστικά έργα.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Ανανέωση και ανακατασκευή κτιρίων: Αντί να κατασκευάζονται νέα κτίρια από την αρχή, η ανανέωση και η ανακατασκευή υπαρχόντων κτιρίων μπορεί να προάγει την αειφορία. Αυτό περιλαμβάνει την ανακαίνιση, την αναβάθμιση και την αλλαγή χρήσης κτιρίων, επιτρέποντας την επαναχρησιμοποίηση των υφιστάμενων κατασκευαστικών υλικών και των υποδομών.

Επαναχρησιμοποίηση υλικών: Η επαναχρησιμοποίηση των κατασκευαστικών υλικών σε άλλα έργα είναι ένας σημαντικός τρόπος για να μειωθεί η κατανάλωση πόρων και η απόβλητη παραγωγή. Υλικά όπως τούβλα, ξύλο, κεραμίδια και ακόμη και ολόκληρα μέρη κτιρίων μπορούν να αποσυναρμολογηθούν και να επαναχρησιμοποιηθούν σε νέα έργα.

Με την εφαρμογή της κυκλικής οικονομίας στον κατασκευαστικό τομέα, μπορούμε να περιορίσουμε την υλικοτεχνική σπατάλη, να μειώσουμε την εκμετάλλευση πόρων και να εξοικονομήσουμε ενέργεια. Αυτό συμβάλλει στην περιβαλλοντική βιωσιμότητα και στη δημιουργία ενός πιο αειφόρου και αποτελεσματικού κατασκευαστικού τομέα.

Χρηματοοικονομικά μέσα και κίνητρα. Η χρήση χρηματοοικονομικών μέσων και κινήτρων αποτελεί έναν σημαντικό παράγοντα για την προώθηση της βιωσιμότητας στον κατασκευαστικό τομέα (Niskanen, Kero 2019). Πιο αναλυτικά :

Οικονομικά μοντέλα βάσει βιώσιμων κριτηρίων: Η εκπόνηση οικονομικών μοντέλων που λαμβάνουν υπόψη τα βιώσιμα κριτήρια μπορεί να ενθαρρύνει τις εταιρείες να επενδύουν σε βιώσιμες πρακτικές. Αυτά τα μοντέλα μπορούν να αναλύουν το κόστος, τα οφέλη και την απόδοση των επενδύσεων σε έργα και να βοηθήσουν τις εταιρείες να λάβουν αποφάσεις που συμβαδίζουν με τις αρχές της βιωσιμότητας.

Επιβράβευση βιώσιμων πρακτικών: Η επιβράβευση των κατασκευαστικών εταιρειών που εφαρμόζουν βιώσιμες πρακτικές μπορεί να λειτουργήσει ως κίνητρο για την υιοθέτηση βιώσιμων μέτρων. Αυτή η επιβράβευση μπορεί να λάβει τη μορφή οικονομικών επιδοτήσεων, φοροαπαλλαγών, προτίμησης σε δημόσιες συμβάσεις ή αναγνώρισης από κοινωνικούς φορείς.

Η ενθάρρυνση των εταιρειών να εξετάσουν τη χρήση χρηματοοικονομικών μέσων και κινήτρων για την προώθηση της βιωσιμότητας μπορεί να οδηγήσει σε

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

μεγαλύτερη υιοθέτηση σχετικών πρακτικών στον κατασκευαστικό τομέα. Αυτό θα έχει θετικό αντίκτυπο στο περιβάλλον, την οικονομία και την κοινωνία.

Κοινωνική ευθύνη. Η κοινωνική ευθύνη αναφέρεται στη δέσμευση και την ενσωμάτωση των κοινωνικών πτυχών στις δραστηριότητες μιας εταιρείας. Στον κατασκευαστικό τομέα, η κοινωνική ευθύνη παίζει σημαντικό ρόλο στην προαγωγή της βιώσιμης και υπεύθυνης λειτουργίας (Murray, Dainty, 2008).

Η προώθηση της υγείας και ασφάλειας των εργαζομένων είναι ένας σημαντικός πυλώνας της κοινωνικής ευθύνης στον κατασκευαστικό τομέα. Οι εταιρείες πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι εργαζόμενοί τους διαθέτουν ασφαλείς και υγιείς συνθήκες εργασίας, να τους παρέχουν κατάλληλα προστατευτικά μέσα και εξοπλισμό, και να εφαρμόζουν αποτελεσματικά προγράμματα υγείας και ασφάλειας.

Επιπλέον, οι κατασκευαστικές εταιρείες μπορούν να υποστηρίξουν την τοπική κοινότητα όπου δραστηριοποιούνται. Αυτό μπορεί να γίνει μέσω της προσφοράς εργασίας στους ντόπιους κατοίκους, της συνεργασίας με τοπικές επιχειρήσεις ή της στήριξης κοινοτικών έργων και πρωτοβουλιών. Επίσης, η κοινωνική ευθύνη περιλαμβάνει την προώθηση της κοινωνικής ισότητας, υποστηρίζοντας δίκαιες πρακτικές πρόσληψης, προώθησης και αμοιβής, καθώς και αναγνωρίζοντας και σεβόμενοι τα δικαιώματα και τις ανάγκες όλων των ενδιαφερόμενων μερών.

Η ενσωμάτωση της κοινωνικής ευθύνης στις δραστηριότητες μιας κατασκευαστικής εταιρείας δεν μόνο προάγει την κοινωνική ευημερία αλλά συμβάλλει επίσης στη δημιουργία μιας θετικής εικόνας της εταιρείας στην κοινότητα και τη βελτίωση της σχέσης με τους πελάτες και τους ενδιαφερόμενους φορείς (Murray, Dainty 2008).

Συνεργασία και καινοτομία. Η συνεργασία και η καινοτομία αποτελούν σημαντικούς πυλώνες για την προώθηση της βιωσιμότητας στον κατασκευαστικό τομέα. Οι εταιρείες μπορούν να συνεργαστούν με άλλους ενδιαφερόμενους φορείς, όπως πανεπιστήμια και ερευνητικά κέντρα, για να ανταλλάξουν γνώσεις, εμπειρίες και ιδέες σχετικά με την αειφορία και την καινοτομία (Bowen, Bogdanor Mylan).

Η συνεργασία με πανεπιστήμια και ερευνητικά κέντρα μπορεί να οδηγήσει στην ανάπτυξη νέων καινοτόμων τεχνολογιών, υλικών και διαδικασιών που

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

προάγουν τη βιωσιμότητα στον κατασκευαστικό τομέα. Οι ερευνητικές ανακαλύψεις και η αναπτυξιακή εργασία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη βελτίωση των διαδικασιών κατασκευής, τη μείωση των περιβαλλοντικών επιπτώσεων και την ενσωμάτωση νέων βιώσιμων πρακτικών στη βιομηχανία κατασκευών.

Η καινοτομία είναι ουσιαστική για την προώθηση της βιωσιμότητας, καθώς προσφέρει νέες ιδέες και λύσεις για την αντιμετώπιση προκλήσεων όπως η ενεργειακή απόδοση, η μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου και η αειφόρος χρήση των πόρων. Μέσω της καινοτομίας, οι εταιρείες μπορούν να αναπτύξουν νέες τεχνολογίες και πρακτικές που είναι πιο αποδοτικές, πιο βιώσιμες και πιο ανταγωνιστικές.

Σαν συμπέρασμα η συνεργασία με άλλους φορείς και η προώθηση της καινοτομίας μπορούν να οδηγήσουν στη δημιουργία ενός οικοσυστήματος που ενθαρρύνει την ανταλλαγή γνώσεων και την ανάπτυξη βιώσιμων λύσεων στον κατασκευαστικό τομέα. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε μια πιο βιώσιμη βιομηχανία και στην επίτευξη των στόχων βιωσιμότητας σε περιβαλλοντικό, κοινωνικό και οικονομικό επίπεδο.

Ανάλυση και παρακολούθηση των αποτελεσμάτων. Η ανάλυση των οικονομικών και περιβαλλοντικών αποτελεσμάτων επιτρέπει στις εταιρείες να αξιολογήσουν την απόδοσή τους και να αναγνωρίσουν τις αδυναμίες και τις ευκαιρίες βελτίωσης. Μέσω της ανάλυσης, μπορούν να προσδιοριστούν τα αίτια των αρνητικών αποτελεσμάτων και να εντοπιστούν περιοχές που χρειάζονται βελτίωση.

Η παρακολούθηση των δεικτών απόδοσης επιτρέπει στις εταιρείες να παρακολουθούν συστηματικά την απόδοσή τους και να αξιολογούν την πρόοδο τους σε σχέση με τους στόχους της βιωσιμότητας. Με τη συγκέντρωση και ανάλυση των δεδομένων, μπορούν να αναγνωριστούν τα τρέχοντα προβλήματα και να ληφθούν αποφάσεις για την προσαρμογή και βελτίωση των πρακτικών.

Συνολικά, η ανάλυση και η παρακολούθηση αποτελούν σημαντικά εργαλεία για την αναγνώριση των αδυναμιών, τον εντοπισμό των ευκαιριών βελτίωσης και την προσαρμογή των πρακτικών προς την επίτευξη της βιωσιμότητας στον κατασκευαστικό τομέα. Από αυτήν την ανάλυση και παρακολούθηση απορρέουν συνήθως δράσεις και βελτιώσεις που οδηγούν σε μείωση του περιβαλλοντικού

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

αποτυπώματος και την αύξηση της βιωσιμότητας των κατασκευαστικών δραστηριοτήτων (Kiber,2012).

7.Παρουσίαση Κατασκευαστικών Επιχειρήσεων προς εξέταση

Για τις ανάγκες της παρούσας εργασίας έγινε η επιλογή της μελέτης και ανάλυσης των χρηματοοικονομικών μεγεθών, τεσσάρων εκ των μεγαλύτερων κατασκευαστικών Ελληνικών ομίλων με βάση συγκεκριμένα κριτήρια. Οι, προς μελέτη, επιχειρήσεις θα πρέπει :

- Να αφορούν το αμιγώς κατασκευαστικό τμήμα των ομίλων.
- Να κατέχουν εργοληπτικό πτυχίο δημοσίων έργων 7^{ης} τάξης.
- Να κατέχουν σημαντικό μερίδιο στην αγορά των κατασκευών.
- Να είναι εισηγμένες ώστε να υπάρχει πρόσβαση σε αξιόπιστα οικονομικά στοιχεία.
- Να εμφανίζουν κατασκευαστική δραστηριότητα για εύλογο χρονικό διάστημα ώστε να είναι αξιόπιστη η αξιολόγηση τους σε βάθος χρόνου.

Παρακάτω παρατίθενται με αλφαβητική σειρά οι επιχειρήσεις :

- **ΑΒΑΞ ΑΕ** του ομίλου ΑΒΑΞ
- **ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ** του ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ
- **ΙΝΤΡΑΚΑΤ ΑΕΤΕ** του ομίλου ΙΝΤΡΑΚΑΤ
- **ΤΕΡΝΑ ΑΕ** του ομίλου ΓΕΚ-ΤΕΡΝΑ

7.1 Όμιλος ΑΒΑΞ

Ο όμιλος ΑΒΑΞ αποτελεί έναν από τους ισχυρότερους κατασκευαστικούς ομίλους στην Ελλάδα με μακρόχρονη δραστηριότητα. Έχει ισχυρή παρουσία στην δημιουργία μεγάλων έργων υποδομής, συμβολή στην Ελληνική οικονομία, αξιοσημείωτη παρουσία στις διεθνείς αγορές. Είναι εισηγμένος στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1994 και βασίζεται στους επιχειρησιακούς άξονες των Κατασκευών , των Παραχωρήσεων και της Ενέργειας. (www.avax.gr)

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Τομείς Δραστηριότητας

Ο όμιλος μέσω της μητρικής και θυγατρικών εταιρειών του δραστηριοποιείται κυρίως στους εξής τομείς :

- Παραχωρήσεις/ΣΔΙΤ (Σύμπραξη Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα)
- Κατασκευές
- Ενέργεια

Στον τομέα των παραχωρήσεων οι κυριότερες συμμετοχές του ομίλου σε έργα παραχώρησης αφορά σε αυτοκινητόδρομους , Γέφυρες , Σταθμούς αυτοκινήτων , Μαρίνες , ΣΔΙΤ σχολικές μονάδες , ΣΔΙΤ διαχείριση απορριμμάτων , αεροδρόμια και λοιπά.

Στον τομέα των κατασκευών η δραστηριοποίηση αφορά έργα υποδομών , οικοδομικά έργα και ανάπτυξη ακινήτων. Σε πολλά έργα υπάρχει κοινοπρακτική δράση των εταιρειών του ομίλου δεδομένης της τεχνογνωσίας και της εξειδίκευσης τους.

Στον τομέα της ενέργειας ο όμιλος δραστηριοποιείται στον χώρο της παραγωγής ενέργειας , του εμπορίου και της προμήθειας στις αγορές της Ελλάδας και Νοτιοανατολικής Ευρώπης μέσω της θυγατρικής εταιρείας του Volterra.

Γεωγραφική Δραστηριότητα

Ο όμιλος μέσω των εταιρειών του δραστηριοποιείται τόσο εντός όσο και εκτός της Ελληνικής επικράτειας. Έχει ισχυρή παρουσία εκτός από την Ελλάδα , στην Κύπρο, στο Κατάρ, στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, στο Ιράκ καθώς και σε χώρες της Ευρώπης.

Σημαντικότερα Έργα

Τα σημαντικότερα και πιο εμβληματικά έργα που ο όμιλος έχει συμμετάσχει είναι :

- Το Μετρό της Αθήνας
- Η Αττική Οδός
- Η Γέφυρα Ρίου – Αντιρρίου

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Ο Προαστιακός Σιδηρόδρομος
- Η Εγνατία Οδός
- Το Athens Mall
- Το Golden Hall

Ανεκτέλεστο Υπόλοιπο Έργων

Την χρονική στιγμή συγγραφής της παρούσης εργασίας το ανεκτέλεστο υπόλοιπο έργων του ομίλου προσεγγίζει τα 2,2 Δις ευρώ.

7.2 Όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Ο όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους ομίλους υποδομών στην Ελλάδα και εκ των σημαντικότερων στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Είναι εισηγμένος στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1994 και συμμετέχει σε διάφορους δείκτες όπως ο FTSE 20. Είναι αποτέλεσμα της συγχώνευσης των εταιρειών Ελληνική Τεχνοδομική ΑΕ, Άκτωρ ΑΕ και Παντεχνική ΑΕ. Την σημερινή του επωνυμία ως ΕΛΛΑΚΤΩΡ την πήρε το 2008.(www.ellaktor.com)

Τομείς Δραστηριότητας

Ο όμιλος μέσω της μητρικής και θυγατρικών εταιρειών του δραστηριοποιείται κυρίως στους εξής τομείς :

- Κατασκευές
- Παραχωρήσεις/ΣΔΙΤ
- Περιβάλλον
- Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας
- Ανάπτυξη Ακινήτων και Υπηρεσιών

Στον τομέα των κατασκευών , με κατασκευαστικό βραχίονα την ΑΚΤΩΡ , συμμετέχει με μεγάλο εύρος διαφοροποιημένων υπηρεσιών σε Κατασκευαστικά

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

έργα, σε Φωτοβολταϊκά πάρκα , σε Λατομικές δραστηριότητες , σε διαχείριση τεχνικών εγκαταστάσεων.

Στον τομέα των παραχωρήσεων, μέσω της ΑΚΤΩΡ ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ, το χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει συμμετοχές στους μεγαλύτερους Αυτοκινητόδρομους της Ελλάδας , Μαρίνες , Σταθμούς αυτοκινήτων, Γέφυρες και λοιπά.

Στον τομέα του περιβάλλοντος, μέσω της εταιρείας ΗΛΕΚΤΩΡ, δραστηριοποιείται στον κλάδο διαχείρισης απορριμμάτων και παραγωγής πράσινης ενέργειας καθώς και σε έργα παραγωγής εναλλακτικών καυσίμων.

Στον τομέα ανανεώσιμων πηγών ενέργειας δραστηριοποιείται κατασκευάζοντας Αιολικά και Φωτοβολταϊκά πάρκα τα οποία και εκμεταλλεύεται.

Στον τομέα ανάπτυξης ακινήτων και υπηρεσιών, μέσω της REDS AE, η επιχειρησιακή στρατηγική του ομίλου επικεντρώνεται στην ανάπτυξη Τουριστικών κέντρων-πάρκων , Οικιστικών συγκροτημάτων, Εκθεσιακών κέντρων, Κτιρίων γραφείων .

Γεωγραφική Δραστηριότητα

Ο όμιλος μέσω των εταιρειών του δραστηριοποιείται τόσο εντός όσο και εκτός της Ελληνικής επικράτειας. Έχει ισχυρή παρουσία εκτός από την Ελλάδα , στην Κύπρο, στο Κατάρ, στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, στο Κουβέιτ , στην Γερμανία, στην Κροατία, στην Ρουμανία, στην Αλβανία, στην Βουλγαρία, στην Ρωσία, στην Σερβία και στον Παναμά.

Σημαντικότερα Έργα

Τα σημαντικότερα έργα του ομίλου είναι :

- Το Μετρό της Αθήνας
- Η Αττική Οδός
- Η Γέφυρα Ρίου – Αντιρρίου
- Έργα υποδομής Ολυμπιακών αγώνων 2004
- Ο Λόφος Έντισον στην Παλλήνη
- Οι Αυτοκινητόδρομοι Μορέας , Ολυμπία Οδός , Αιγαίου

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Το Μετρό της Ντόχα (Χρυσή γραμμή)

Ανεκτέλεστο Υπόλοιπο Έργων

Την χρονική στιγμή συγγραφής της παρούσης εργασίας το ανεκτέλεστο υπόλοιπο έργων του ομίλου προσεγγίζει τα 2,8 Δις ευρώ.

7.3 Όμιλος INTRAKAT

Ο όμιλος INTRAKAT αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς ομίλους του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελλάδα με σημαντική διεθνή παρουσία. Αναλαμβάνει σύνθετα κατασκευαστικά έργα μεγάλης κλίμακας τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό χρησιμοποιώντας ένα δίκτυο θυγατρικών και υποκαταστημάτων με μεγάλη εξειδίκευση. (www.intrakat.gr)

Τομείς Δραστηριότητας

Ο όμιλος μέσω της μητρικής και θυγατρικών εταιρειών του δραστηριοποιείται κυρίως στους εξής τομείς :

- Υποδομές
- Κτίρια
- Ανάπτυξη Ακινήτων
- Βιομηχανικές Εγκαταστάσεις
- Τηλεπικοινωνίες
- Διαχείριση Στερεών και Υγρών Αποβλήτων
- Ενέργεια
- Παραχωρήσεις/ΣΔΙΤ

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Στον τομέα των υποδομών οι σημαντικότερες συμμετοχές του ομίλου αφορούν Αεροδρόμια, Έργα οδοποιίας, Σιδηροδρομικά έργα, Υδραυλικά και Λιμενικά έργα.

Στον τομέα των κτιρίων αφορούν Γραφεία, Επαγγελματικές υποδομές, Νοσοκομεία, Κέντρα υγείας, Αθλητικές εγκαταστάσεις.

Στον τομέα ανάπτυξης ακινήτων αφορούν Ξενοδοχεία και Τουριστικά καταλύματα.

Στον τομέα βιομηχανικών εγκαταστάσεων αφορούν Βιομηχανικά έργα και κτίρια Logistics.

Στις τηλεπικοινωνίες αφορούν Ευρυζωνικά δίκτυα , Σταθμούς και δίκτυα κινητής τηλεφωνίας, Συντηρήσεις, Συστήματα ασύρματης μετάδοσης δεδομένων, Ειδικά έργα.

Στην διαχείριση στερεών και υγρών αποβλήτων αφορούν Έργα διαχείρισης απορριμμάτων, Διυλιστήρια νερού, Βιολογικούς καθαρισμούς.

Στην ενέργεια αφορούν Αιολικά πάρκα, Φωτοβολταϊκά πάρκα και Φυσικό αέριο.

Στις παραχωρήσεις/ΣΔΙΤ αφορούν Αυτοκινητόδρομους, Ευρυζωνικότητα, Τηλεματική, Υπηρεσίες στάθμευσης.

Γεωγραφική Δραστηριότητα

Ο όμιλος μέσω των εταιρειών του δραστηριοποιείται τόσο εντός όσο και εκτός της Ελλάδας. Έχει ισχυρή παρουσία, στην Κύπρο, στην Ρουμανία, στην Αλβανία και στην Βόρεια Μακεδονία.

Σημαντικότερα Έργα

Τα σημαντικότερα έργα του ομίλου είναι :

- Κατασκευαστικές εργασίες σε 14 Αεροδρόμια της Fraport Greece
- Περιφερειακή Οδός Θεσσαλονίκης
- Ολυμπιακό Κέντρο Αντισφαίρισης στο ΟΑΚΑ
- Ολυμπιακό Κέντρο Κολύμβησης στο ΟΑΚΑ

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Πανθεσσαλικό Στάδιο Νέας Ιωνίας Βόλου
- Αυτοκινητόδρομος Ανατολικής οδού Πελοποννήσου
- Κατασκευή Σταθμών Βάσης Κινητής Τηλεφωνίας
- Κατασκευή Αιολικού Πάρκου 21MW στο Νομό Βοιωτίας

Ανεκτέλεστο Υπόλοιπο Έργων

Την χρονική στιγμή συγγραφής της παρούσης εργασίας το ανεκτέλεστο υπόλοιπο έργων του ομίλου προσεγγίζει τα 1,2 Δις ευρώ.

7.4 Όμιλος ΓΕΚ-ΤΕΡΝΑ

Ο όμιλος ΓΕΚ-ΤΕΡΝΑ αποτελεί εκ των κορυφαίων κατασκευαστικών ομίλων στην Ελλάδα. Προήλθε από την συγχώνευση των εταιρειών ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ το 1999. Είναι εισηγμένος στο Χρηματιστήριο Αθηνών και συμμετέχει σε διάφορους δείκτες όπως ο FTSE και ο FTSENTR . Η πολυσχιδής δραστηριότητα του επεκτείνεται και πέρα από την Ελληνική επικράτεια μέσω θυγατρικών και υποκαταστημάτων.(www.gekterna.com)

Τομείς Δραστηριότητας

Ο όμιλος μέσω της μητρικής και θυγατρικών εταιρειών του δραστηριοποιείται κυρίως στους εξής τομείς :

- Υποδομές
- Παραχωρήσεις/ΣΔΙΤ
- Καθαρή ενέργεια
- Θερμική Ενέργεια
- Διαχείριση Απορριμμάτων
- Real Estate
- Άλλες Δραστηριότητες

Στον τομέα των υποδομών , μέσω της εταιρείας ΤΕΡΝΑ, δραστηριοποιείται στην εκτέλεση Δημοσίων και ιδιωτικών έργων μεγάλου προϋπολογισμού, υψηλής εξειδίκευσης και τεχνογνωσίας όπως Οδικά και Σιδηροδρομικά Δίκτυα , Λιμάνια,

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Κτίρια, Νοσοκομεία, Μουσεία, Βιομηχανικές Εγκαταστάσεις, Υδροηλεκτρικά έργα, Φράγματα, Γέφυρες κ.α.

Στον τομέα των παραχωρήσεων το χαρτοφυλάκιο του ομίλου περιλαμβάνει Αυτοκινητόδρομους , Αεροδρόμια, Τουριστικές και Ψυχαγωγικές αναπτύξεις, Λιμάνια, Έργα ψηφιακού μετασχηματισμού, Σταθμούς αυτοκινήτων κ.α.

Στον τομέα της καθαρής ενέργειας , μέσω της ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, αποτελεί τον μεγαλύτερο επενδυτή στον τομέα των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας στην Ελλάδα κατέχοντας χαρτοφυλάκιο σημαντικών έργων τόσο στη χώρα όσο και στο εξωτερικό.

Στον τομέα της θερμικής Ενέργειας , μέσω της θυγατρικής ΗΡΩΝ , αναπτύσσει δραστηριότητα στην Ηλεκτροπαραγωγή από Φυσικό Αέριο και στην εμπορία και προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου.

Στον τομέα της διαχείρισης απορριμμάτων αναλαμβάνει έργα τόσο στον ιδιωτικό όσο και στον δημόσιο τομέα μέσω της ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ.

Στον τομέα του Real Estate δραστηριοποιείται στην κατασκευή κι ενίοτε εκμετάλλευση Εμπορικών κι Επιχειρηματικών κέντρων, Οικιστικών ακινήτων, Κτιρίων γραφείων, Συγκροτημάτων Κατοικιών, Βιομηχανικών εγκαταστάσεων κ.α

Άλλες δραστηριότητες του ομίλου αποτελούν οι Μεταλλευτικές δραστηριότητες, η Διαχείριση εγκαταστάσεων κ.α.

Γεωγραφική Δραστηριότητα

Ο όμιλος μέσω των εταιρειών του δραστηριοποιείται τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό στις περιοχές των Βαλκανίων ,τις Μέσης Ανατολής και της Βόρειας Αφρικής.

Σημαντικότερα Έργα

Τα σημαντικότερα έργα του ομίλου είναι :

- Τμήματα του Μετρό της Αθήνας
- Εγνατία Οδός
- Τμήματα ΠΑΘΕ
- Τραμ Αθηνών

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Τμήματα Ολυμπιακών εγκαταστάσεων
- Μέγαρο μουσικής Θεσσαλονίκης
- Δημαρχιακό μέγαρο Θεσσαλονίκης
- Doha Express Way
- Νέα Οδός
- Κεντρική Οδός
- Ολυμπία Οδός

Ανεκτέλεστο Υπόλοιπο Έργων

Την χρονική στιγμή συγγραφής της παρούσης εργασίας το ανεκτέλεστο υπόλοιπο έργων του ομίλου προσεγγίζει τα 4,9 Δις ευρώ.

8.Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Εταιρειών ΑΒΑΞ-ΑΚΤΩΡ-ΙΝΤΡΑΚΑΤ- ΤΕΡΝΑ για τα έτη 2012-2021

8.1 Γενικά

Στο παρόν κεφάλαιο θα αναλυθούν οι οικονομικές καταστάσεις των παραπάνω εταιρειών για τα έτη 2012-2021 με την χρήση βασικών **αριθμοδεικτών** και με τη μέθοδο **Altman Z Score**. Θα γίνει ανάλυση των αποτελεσμάτων και προσπάθεια εκτίμησης της βιωσιμότητας των, δεδομένου ότι θα χρησιμοποιηθούν αξιόπιστες μέθοδοι, ευρέως διαδεδομένες στο χώρο των επιχειρήσεων, και το χρονικό δείγμα μιας δεκαετίας θεωρείται επαρκές για να εξαχθούν αξιόπιστα συμπεράσματα. Παρόλα αυτά θα συνυπολογισθούν και άλλοι παράγοντες που ενδέχεται να επηρεάζουν τη πραγματική χρηματοοικονομική θέση τους.

8.2 Ανάλυση με Αριθμοδείκτες

Για τις ανάγκες της εργασίας θα χρησιμοποιηθούν οι παρακάτω βασικοί αριθμοδείκτες από τις κατηγορίες αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας, Ρευστότητας, Διαρθρώσεως Κεφαλαίων για το χρονικό διάστημα 2012-2021 :

- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου
- Αριθμοδείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων προς Πωλήσεις
- Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Οικονομικό Έτος 2012

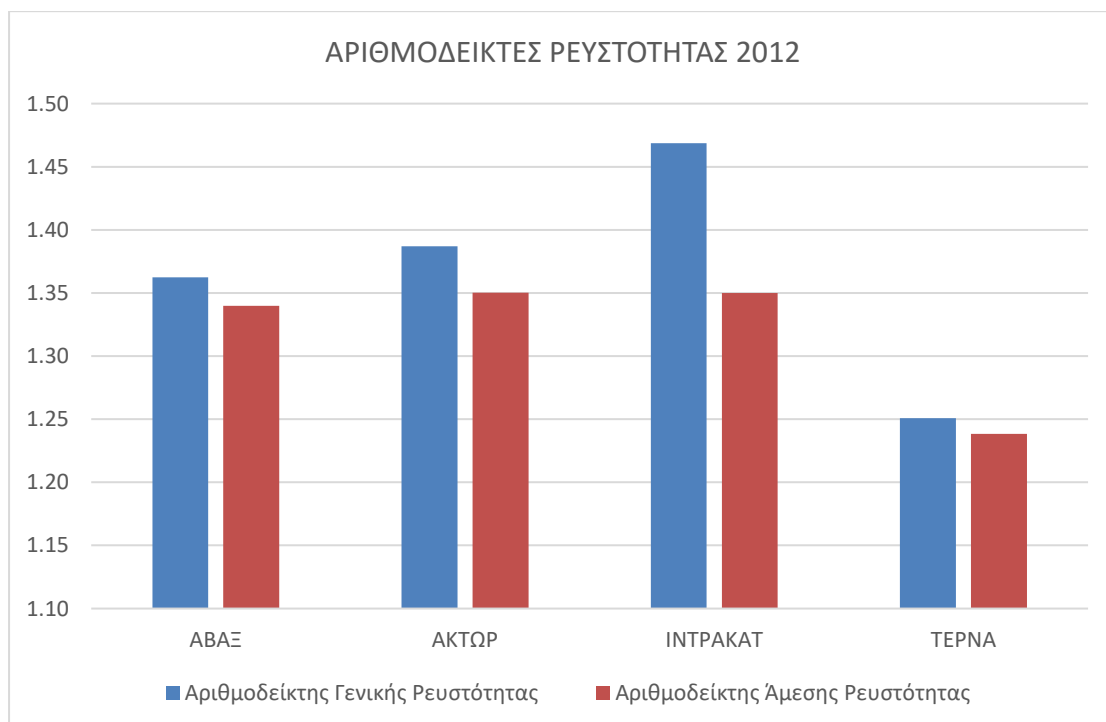
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ			
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	-0,67%	16,94%	-3,28%	-0,79%				
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-8,01%	56,19%	-5,88%	-3,76%				
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου	-3,01%	38,55%	-8,13%	-1,70%				
Αριθμοδείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων προς Πωλήσεις	-2,84%	0,31%	-4,37%	6,60%				
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ			
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,36	1,39	1,47	1,25				
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,34	1,35	1,35	1,24				
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια	1,63	1,52	0,85	3,86				
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού	0,62	0,60	0,46	0,79				

Πίνακας 8.1 – Αριθμοδείκτες 2012

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

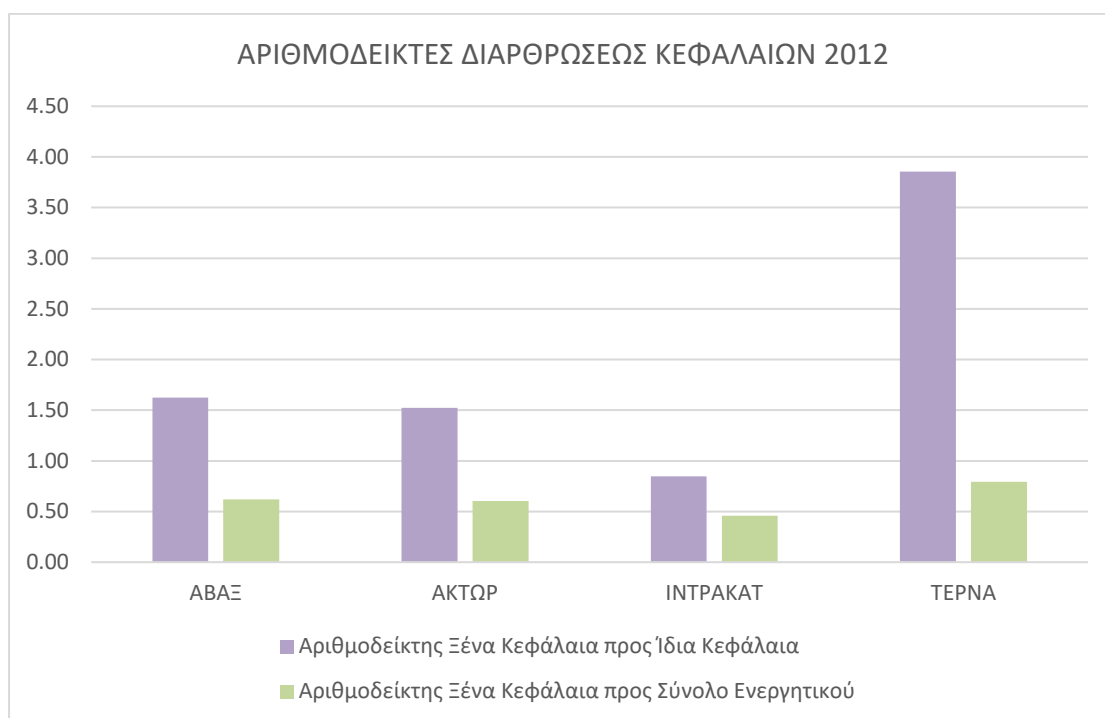


Γράφημα 8.1 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας 2012



Γράφημα 8.2 – Αριθμοδείκτες Ρευστότητας 2012

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**



Γράφημα 8.3 – Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων 2012

Κατά το έτος 2012 παρατηρούμε ότι μόνο η εταιρεία ΑΚΤΩΡ παρουσιάζει θετικές αποδόσεις σε όλους τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που εξετάζουμε. Ειδικότερα οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της κρίνονται από ικανοποιητικούς ως υψηλοί, η ρευστότητα της είναι όχι πολύ καλή αλλά επαρκής και η μόχλευση ικανοποιητική. Αντιθέτως η εταιρεία ΑΒΑΞ παρουσιάζει τα χειρότερα αποτελέσματα της χρήσης από τις υπόλοιπες εταιρείες.

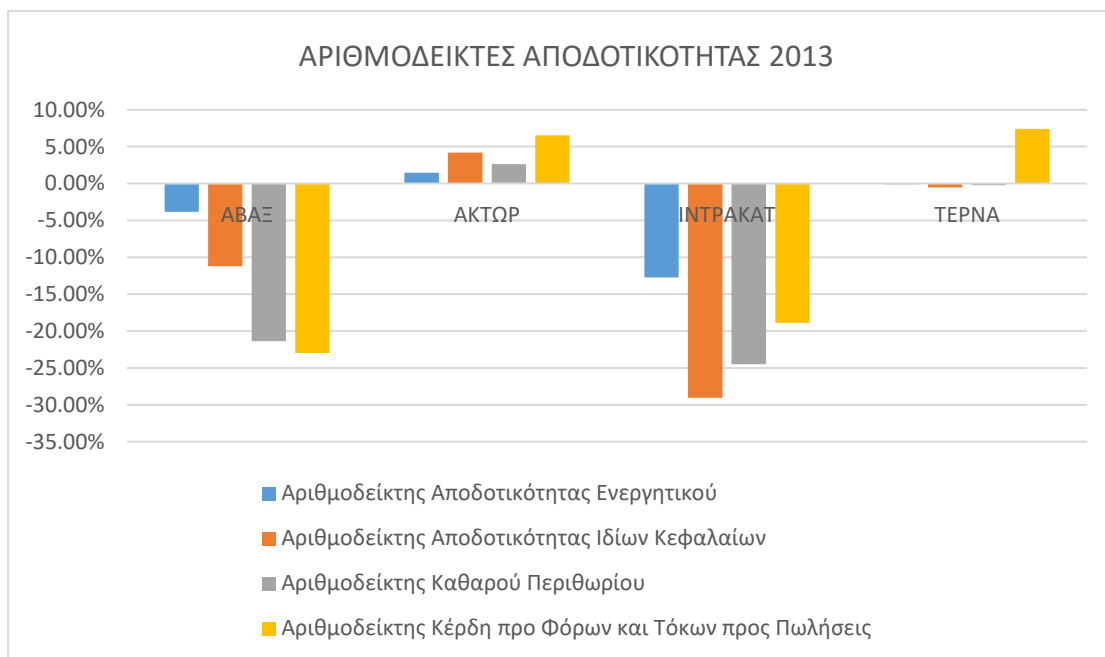
Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Οικονομικό Έτος 2013

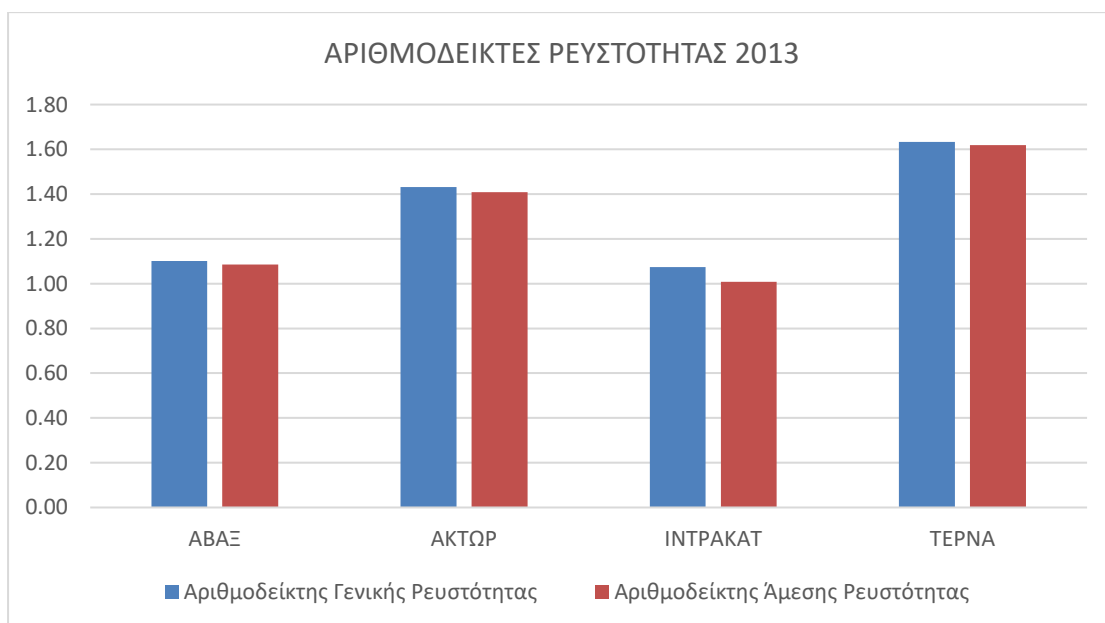
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	-3,85%	1,47%	-12,72%	-0,11%	
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-11,21%	4,20%	-29,04%	-0,55%	
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου	-21,36%	2,65%	-24,51%	-0,21%	
Αριθμοδείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων προς Πωλήσεις	-22,98%	6,53%	-18,88%	7,40%	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,10	1,43	1,07	1,63	
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,09	1,41	1,01	1,62	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΔΙΑΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια	2,21	1,73	1,58	3,84	
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού	0,69	0,63	0,61	0,79	

Πίνακας 8.2 – Αριθμοδείκτες 2013

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

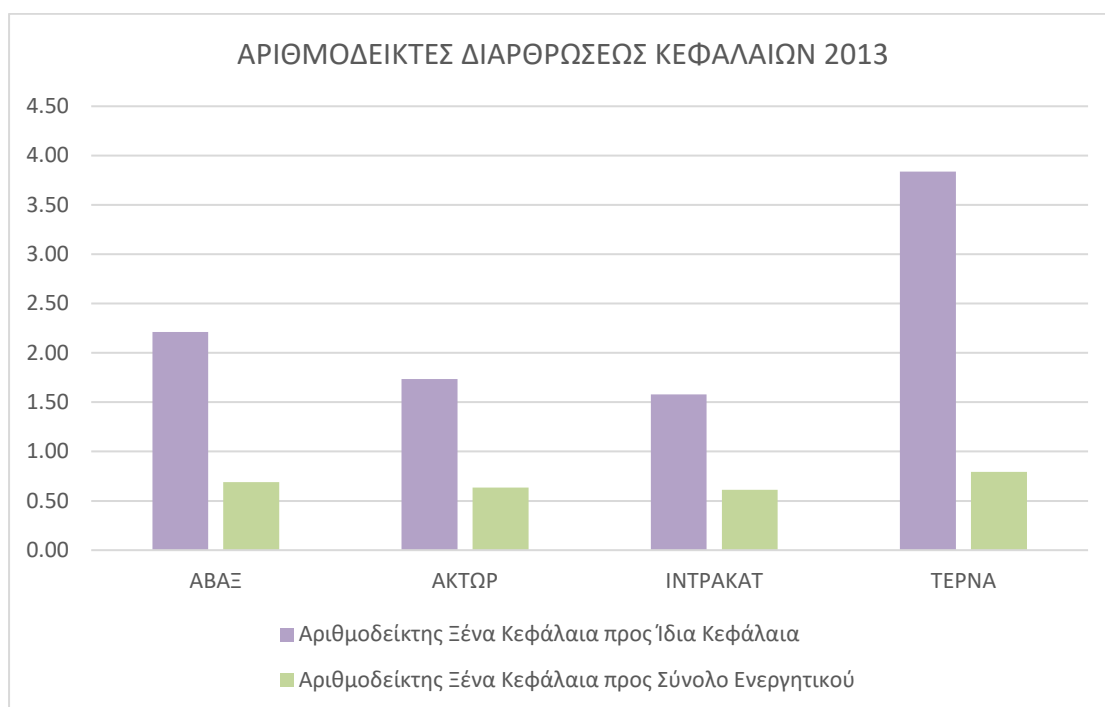


Γράφημα 8.4 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας 2013



Γράφημα 8.5 – Αριθμοδείκτες Ρευστότητας 2013

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**



Γράφημα 8.6 – Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων 2013

Κατά το 2013 επίσης η εταιρεία ΑΚΤΩΡ παρουσιάζει κάποια στοιχειώδη κερδοφορία και θετικούς δείκτες αποδοτικότητας σε αντίθεση με τις υπόλοιπες και ειδικότερα την ΑΒΑΞ που τα αποτελέσματα της κρίνονται αρνητικά. Ενδεικτικά ο αριθμοδείκτης προ φόρων και τόκων της ΑΒΑΞ καθορίζεται στο -22,98% που σημαίνει ύπαρξη σοβαρών ζημιολογικών αποτελεσμάτων προερχόμενων από τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Οικονομικό Έτος 2014

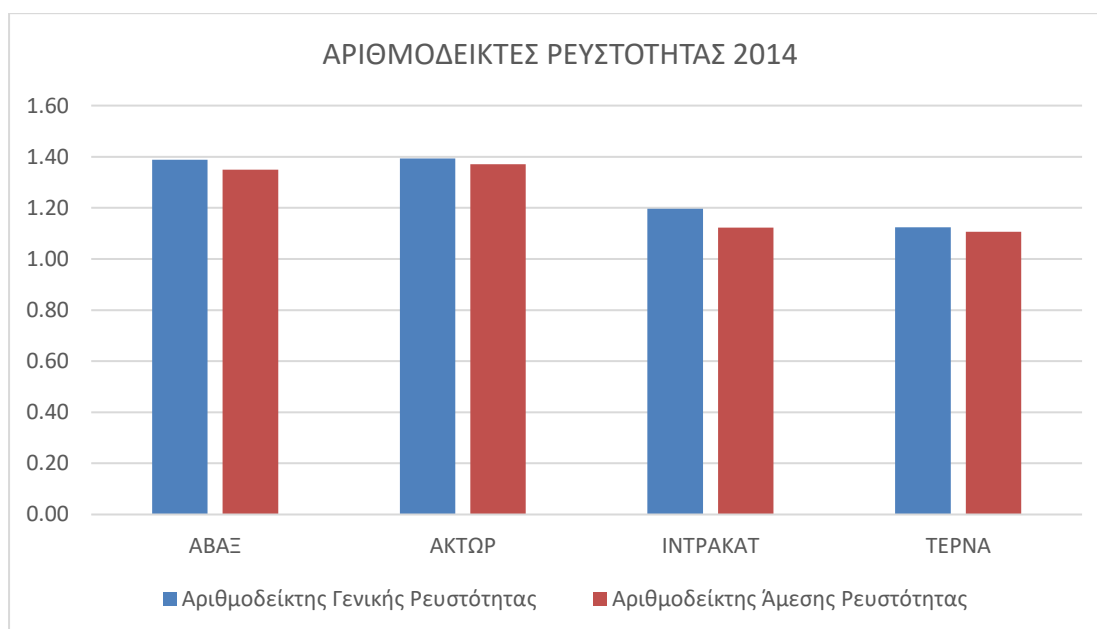
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	1,19%	0,31%	0,12%	1,42%	
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	4,68%	0,95%	0,35%	8,50%	
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου	4,37%	0,47%	0,17%	1,70%	
Αριθμοδείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων προς Πωλήσεις	7,95%	0,88%	6,61%	5,11%	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,39	1,39	1,20	1,12	
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,35	1,37	1,12	1,11	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια	2,86	2,04	1,86	4,90	
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού	0,74	0,67	0,65	0,83	

Πίνακας 8.3 – Αριθμοδείκτες 2014

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

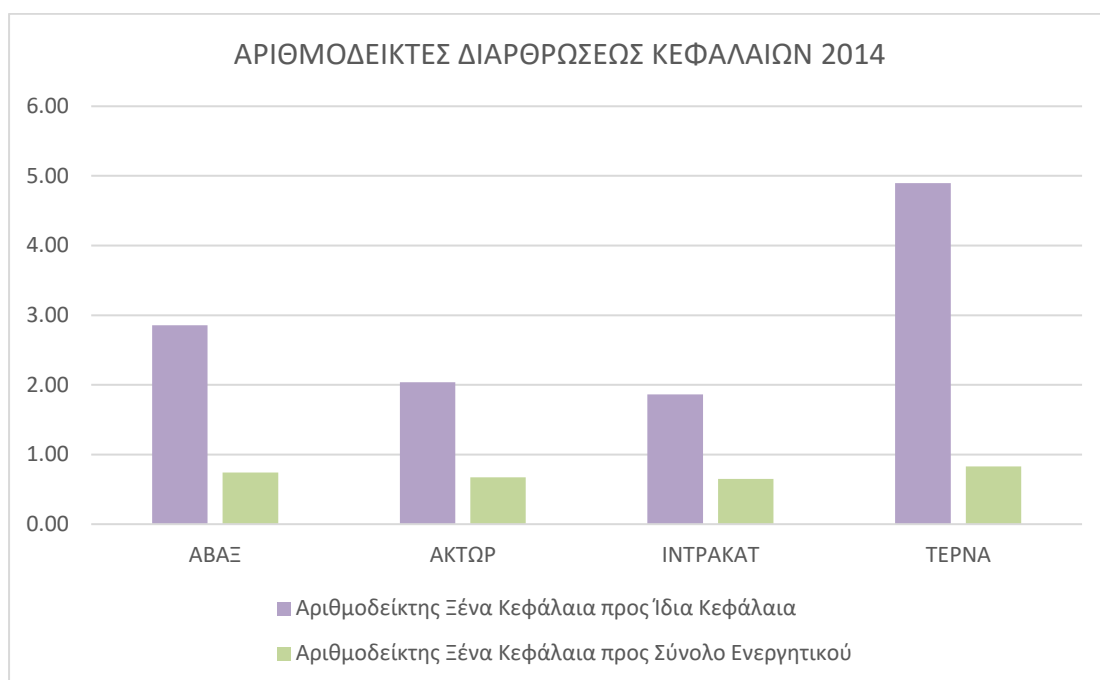


Γράφημα 8.7 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας 2014



Γράφημα 8.8 – Αριθμοδείκτες Ρευστότητας 2014

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**



Γράφημα 8.9 – Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων 2014

Κατά την χρήση του 2014, οι εξεταζόμενες κατασκευαστικές εταιρείες παρουσιάζουν οριακά θετικά αποτελέσματα αλλά και σε αυτή την περίπτωση οι δείκτες κρίνονται μη ικανοποιητικοί. Για τη εταιρεία ΑΒΑΞ το περιθώριο κέρδους από τις λειτουργικές δραστηριότητες της ανέρχεται σε 7,95% ενώ η απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων της σε 4,68% . Επίσης παρατηρούμε ότι σταδιακά αυξάνει ο δανεισμός όλων των εταιρειών και τα περιουσιακά στοιχεία τους χρηματοδοτούνται σε αυξανόμενο βαθμό από ξένα κεφάλαια. Με αυτό τον τρόπο καλύπτουν ανάγκες ρευστότητας και υποχρεώσεις τους.

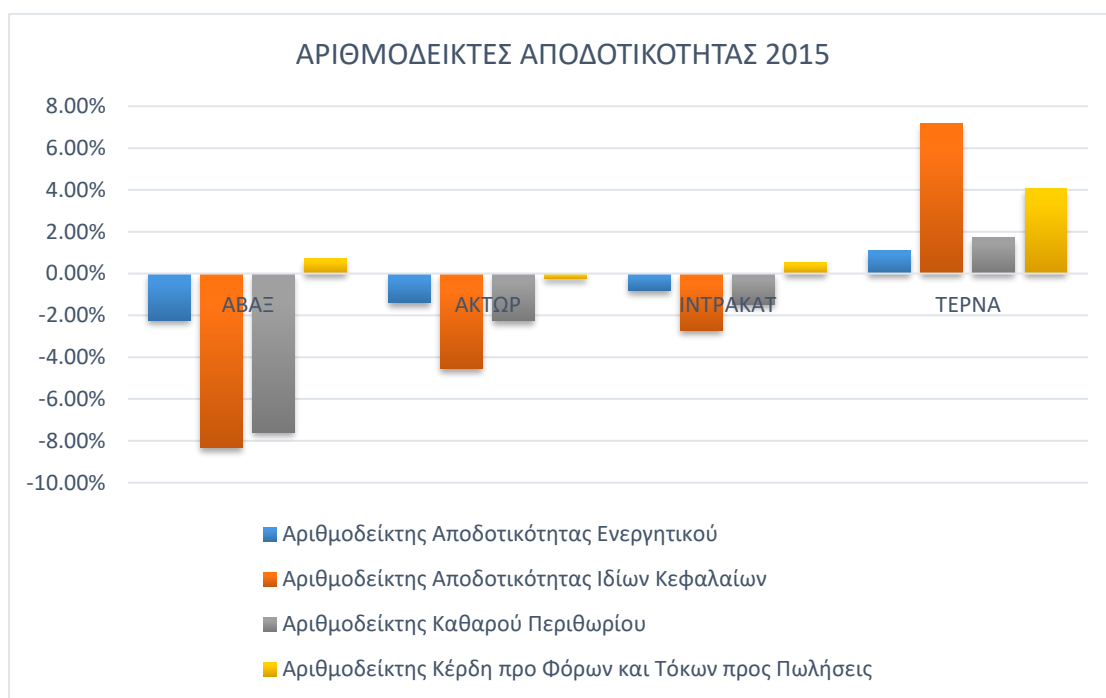
Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Οικονομικό Έτος 2015

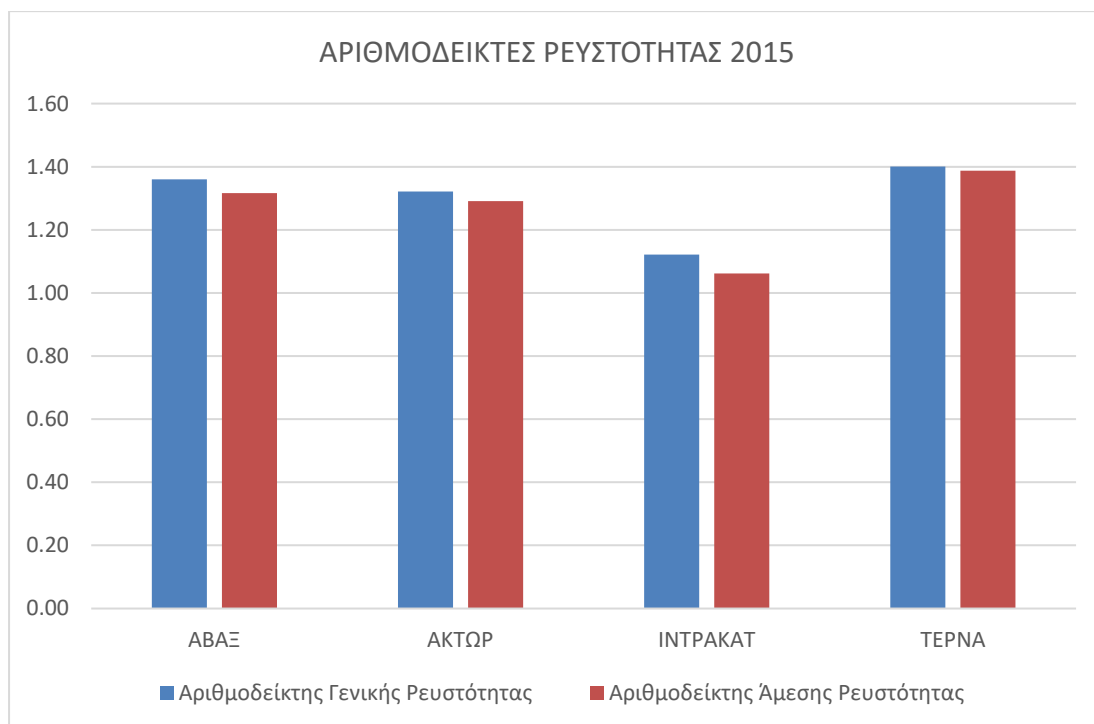
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	-2,23%	-1,40%	-0,80%	1,11%	
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-8,30%	-4,55%	-2,72%	7,20%	
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου	-7,58%	-2,27%	-1,46%	1,74%	
Αριθμοδείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων προς Πωλήσεις	0,71%	-0,25%	0,52%	4,07%	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,36	1,32	1,12	1,40	
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,32	1,29	1,06	1,39	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια	2,93	2,32	2,44	4,68	
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού	0,75	0,70	0,71	0,82	

Πίνακας 8.4 – Αριθμοδείκτες 2015

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

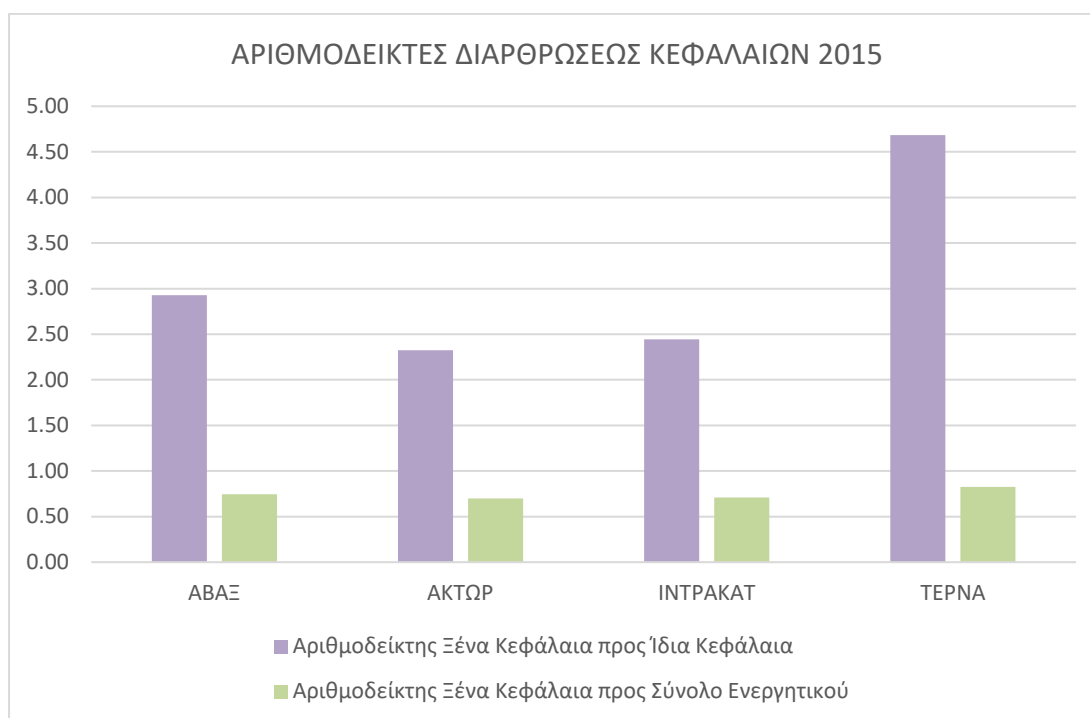


Γράφημα 8.10 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας 2015



Γράφημα 8.11 – Αριθμοδείκτες Ρευστότητας 2015

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**



Γράφημα 8.12 – Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων 2015

Κατά την χρήση του 2015 η εταιρεία ΤΕΡΝΑ καταγράφει ελαφρώς θετικά αποτελέσματα με ικανοποιητικούς δείκτες ρευστότητας. Παρόλα αυτά η χρηματοδότηση μέσω δανεισμού της κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα γεγονός που μπορεί να εξηγεί αυτή την ρευστότητα. Οι υπόλοιπες εταιρείες καταγράφουν απώλειες με αρνητικούς κατά κύριο λόγο δείκτες αποδοτικότητας. Διατηρούν ωστόσο μια σχετική ρευστότητα και όχι πολύ υψηλά επίπεδα δανεισμού.

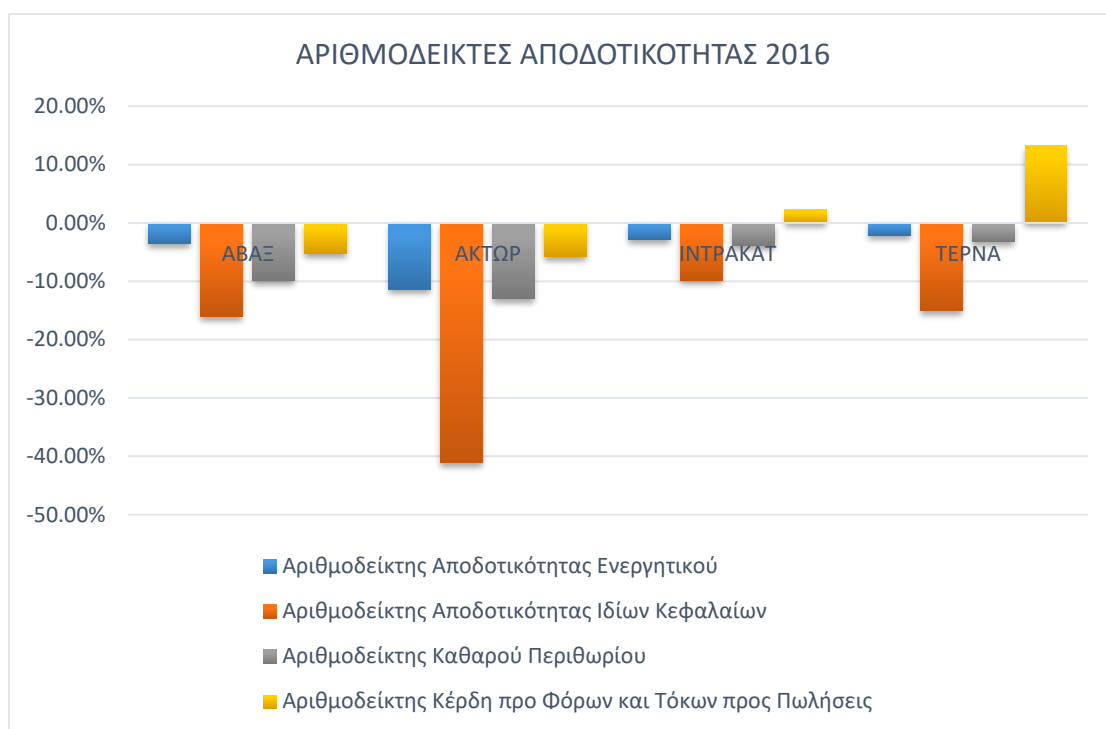
Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Οικονομικό Έτος 2016

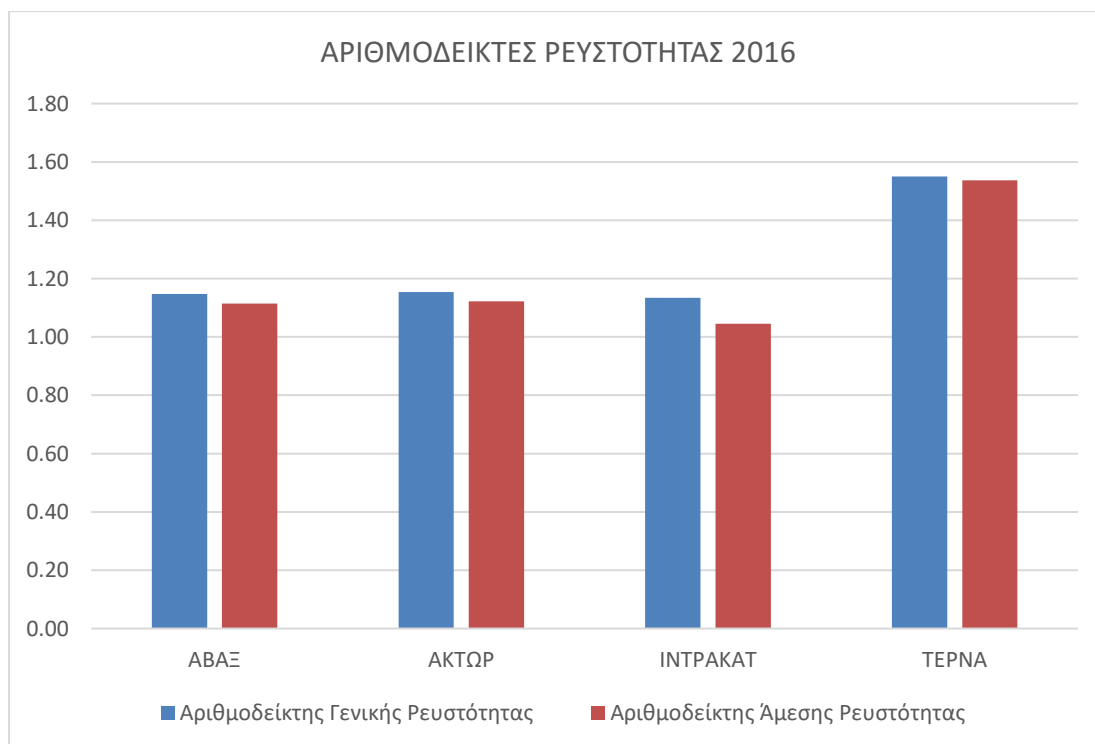
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	-3,53%	-11,36%	-2,83%	-2,09%	
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-16,06%	-41,02%	-9,80%	-15,08%	
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου	-9,91%	-12,92%	-3,93%	-3,20%	
Αριθμοδείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων προς Πωλήσεις	-5,18%	-5,81%	2,25%	13,30%	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,15	1,15	1,13	1,55	
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,11	1,12	1,05	1,54	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια	4,24	3,55	2,65	7,07	
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού	0,81	0,78	0,73	0,88	

Πίνακας 8.5 – Αριθμοδείκτες 2016

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

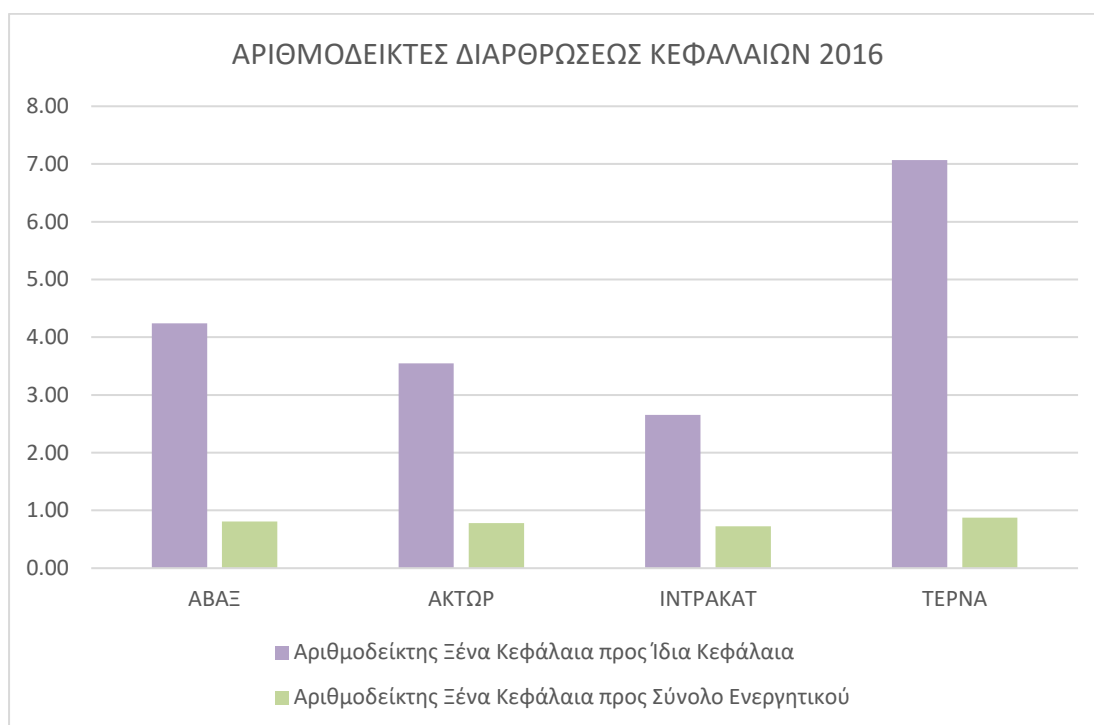


Γράφημα 8.13 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας 2016



Γράφημα 8.14 – Αριθμοδείκτες Ρευστότητας 2016

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**



Γράφημα 8.15 – Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων 2016

Κατά το 2016 ζημιές παρουσιάζει το σύνολο των εταιρειών με εξαίρεση την ΤΕΡΝΑ που αποκομίζει οφέλη της τάξεως του 13% περίπου από τις λειτουργικές δραστηριότητές της. Επίσης η συγκεκριμένη εταιρεία κατέχει ικανοποιητική ρευστότητα αλλά και πολύ υψηλό δανεισμό. Όσον αφορά τις υπόλοιπες εταιρείες παρουσιάζουν οριακή ρευστότητα και αυξανόμενα επίπεδα δανεισμού.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Οικονομικό Έτος 2017

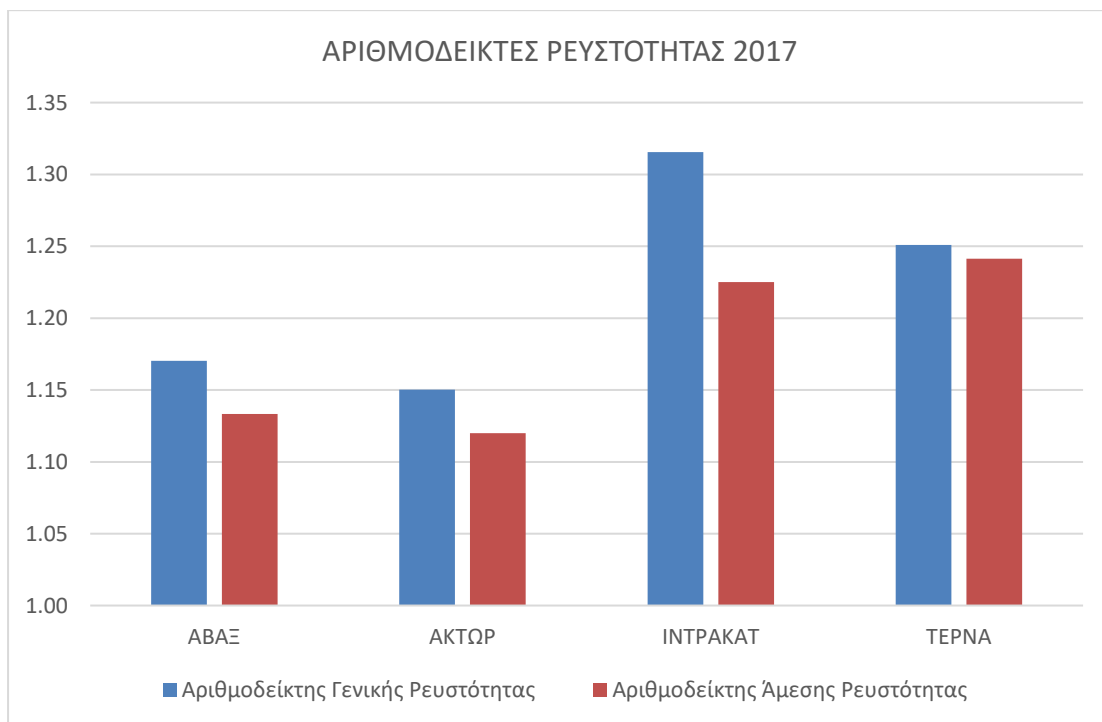
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	-1,37%	-0,34%	-1,78%	4,53%	
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-6,80%	-1,34%	-7,10%	30,23%	
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου	-3,02%	-0,33%	-3,32%	6,72%	
Αριθμοδείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων προς Πωλήσεις	3,64%	1,88%	4,26%	11,94%	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,17	1,15	1,32	1,25	
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,13	1,12	1,23	1,24	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΔΙΑΦΘΩΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια	3,98	3,06	2,74	5,02	
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού	0,80	0,75	0,73	0,83	

Πίνακας 8.6 – Αριθμοδείκτες 2017

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

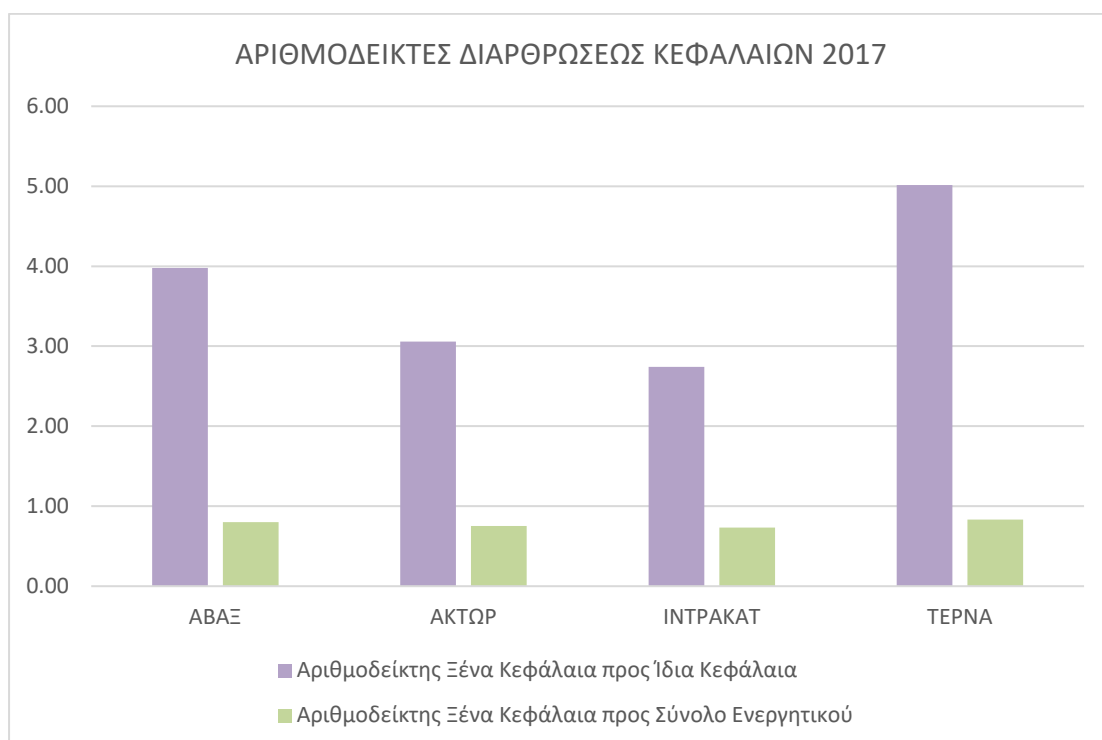


Γράφημα 8.16 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας 2017



Γράφημα 8.17 – Αριθμοδείκτες Ρευστότητας 2017

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**



Γράφημα 8.18 – Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων 2017

Κατά την χρήση 2017 η ΤΕΡΝΑ παρουσιάζει ιδιαίτερη αύξηση των οικονομικών μεγεθών της καταγράφοντας σημαντική αύξηση της απόδοσης των κεφαλαίων της κατά 30% , καθαρά κέρδη 6,7% και κέρδη από τις λειτουργικές δραστηριότητές της 12%. Ελαφρώς μειωμένη ρευστότητα σε σχέση με το 2016 αλλά και μειωμένα επίπεδα δανεισμού που και πάλι όμως παραμένουν υψηλά. Οι υπόλοιπες κυμαίνονται στα ίδια σχεδόν επίπεδα με το 2016.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Οικονομικό Έτος 2018

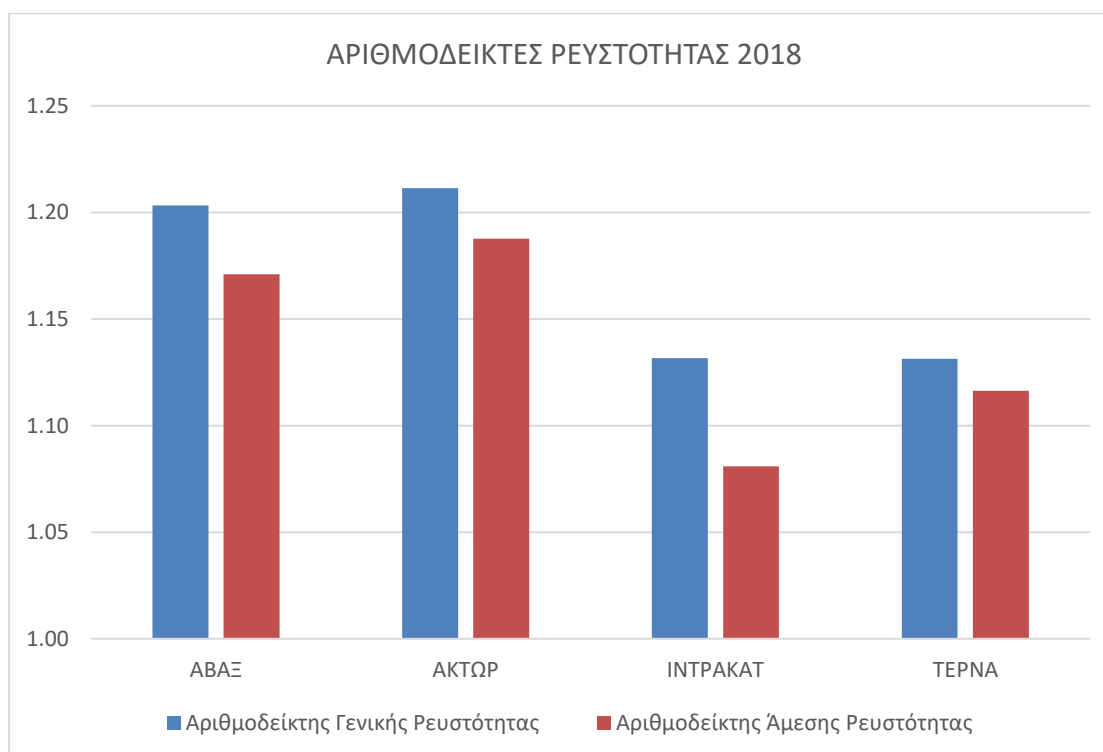
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	-1,41%	-11,99%	0,80%	-0,26%	
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-6,62%	-40,83%	3,87%	-1,42%	
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου	-3,83%	-10,98%	1,25%	-0,31%	
Αριθμοδείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων προς Πωλήσεις	6,86%	-9,72%	6,32%	1,96%	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,20	1,21	1,13	1,13	
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,17	1,19	1,08	1,12	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια	3,72	2,53	3,78	4,59	
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού	0,79	0,72	0,79	0,82	

Πίνακας 8.7 – Αριθμοδείκτες 2018

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

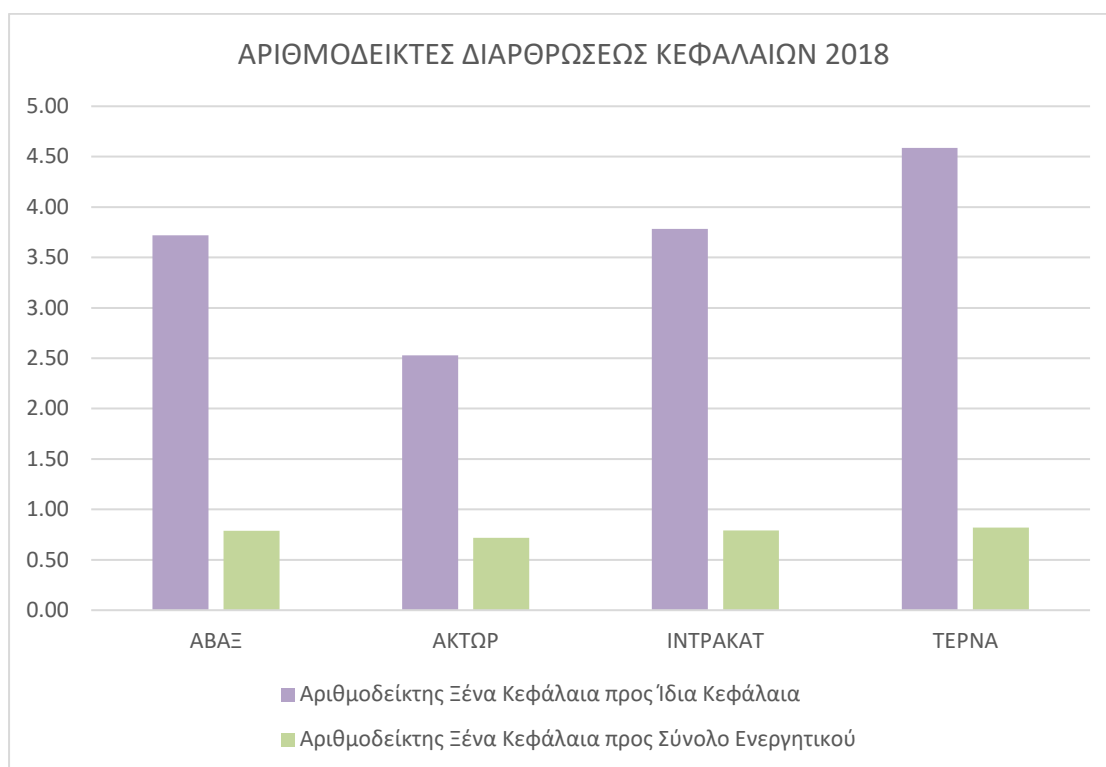


Γράφημα 8.19 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας 2018



Γράφημα 8.20 – Αριθμοδείκτες Ρευστότητας 2018

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**



Γράφημα 8.21 – Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων 2018

Κατά το 2018 η INTPAKAT έχει οριακά ανακάμψει μετά από μία τριετία αρνητικών αποτελεσμάτων παρόλα αυτά οι δείκτες της δεν κρίνονται ως εξόχως ικανοποιητικοί. Στο σύνολο των εταιρειών καταγράφεται μη ικανοποιητική ρευστότητα και αρκετά υψηλά επίπεδα δανεισμού.

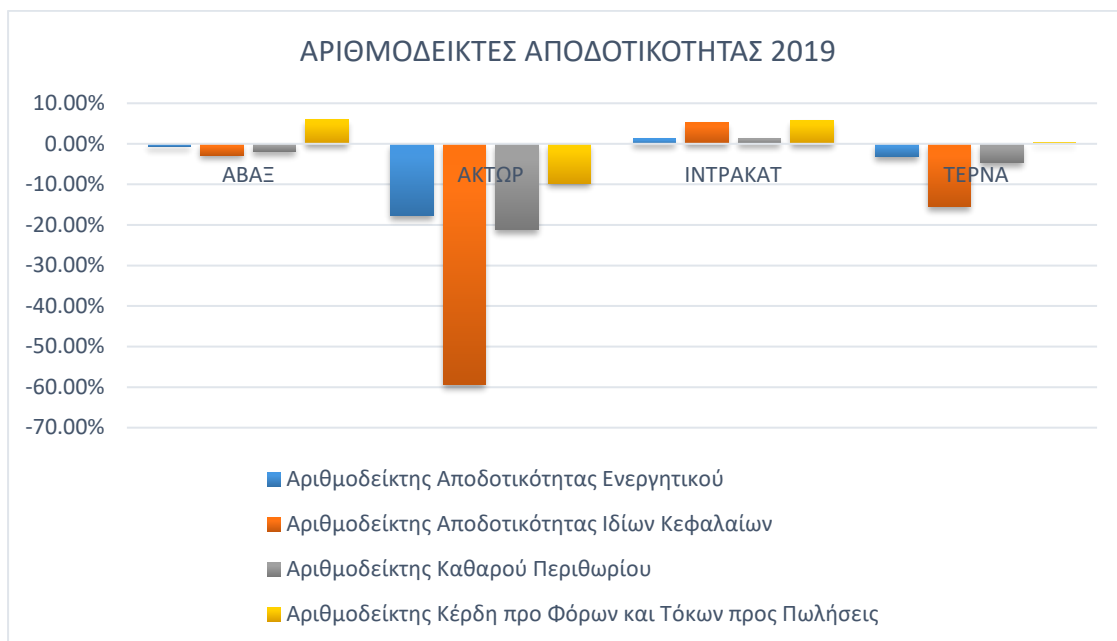
Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Οικονομικό Έτος 2019

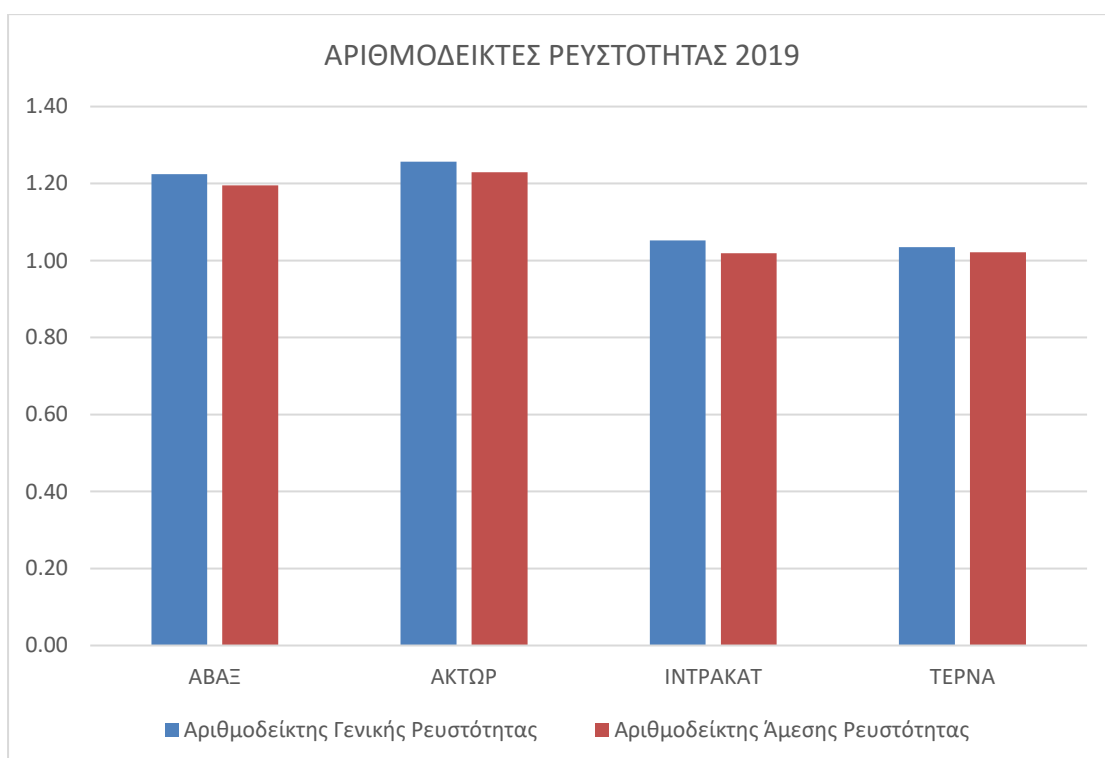
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	-0,65%	-17,65%	1,21%	-3,23%	
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-2,78%	-59,39%	5,33%	-15,41%	
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου	-1,83%	-21,09%	1,43%	-4,61%	
Αριθμοδείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων προς Πωλήσεις	5,95%	-9,68%	5,69%	0,24%	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,22	1,26	1,05	1,03	
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,20	1,23	1,02	1,02	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΔΙΑΦΘΩΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια	2,83	2,81	3,29	3,84	
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού	0,74	0,74	0,77	0,77	

Πίνακας 8.8 – Αριθμοδείκτες 2019

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

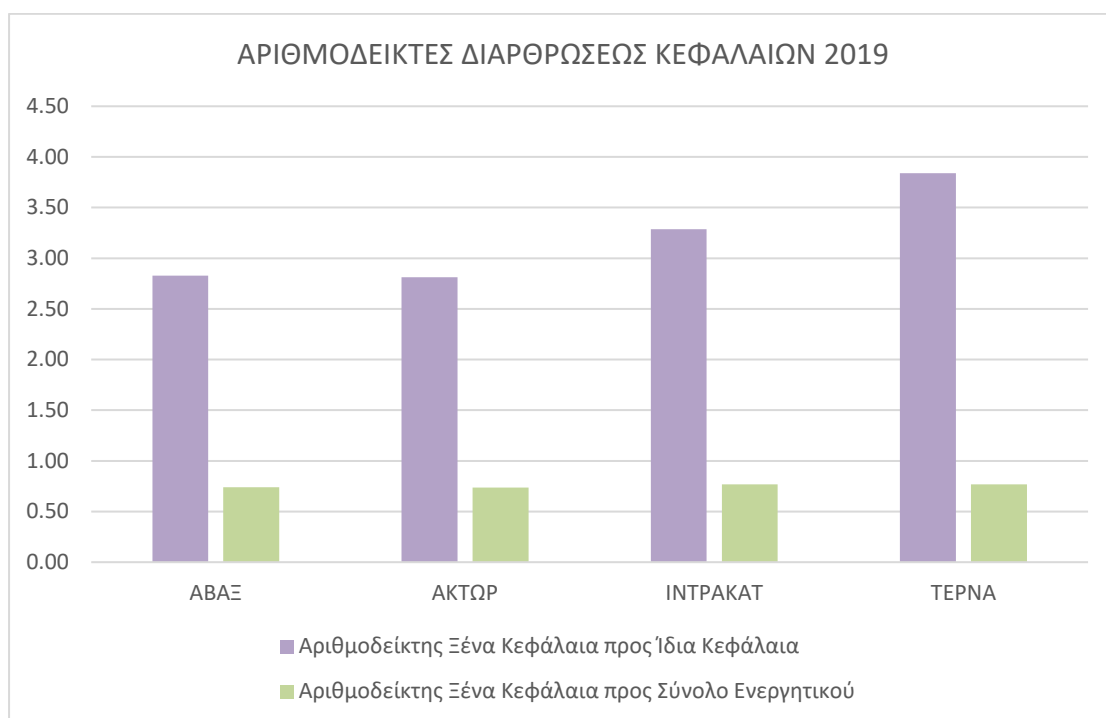


Γράφημα 8.22 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας 2019



Γράφημα 8.23 – Αριθμοδείκτες Ρευστότητας 2019

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**



Γράφημα 8.24– Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων 2019

Το 2019 η INTRAKAT συνεχίζει να έχει ελαφριά αύξηση στους δείκτες αποδοτικότητάς της σε σχέση με το 2016, διατηρώντας τα ίδια χαμηλά επίπεδα ρευστότητας και σχεδόν τον ίδιο δείκτη μόχλευσης. Αξιοσημείωτες είναι οι ζημιές που φαίνεται να εμφανίζει η εταιρεία ΑΚΤΩΡ σε όλους τους δείκτες αποδοτικότητάς της.

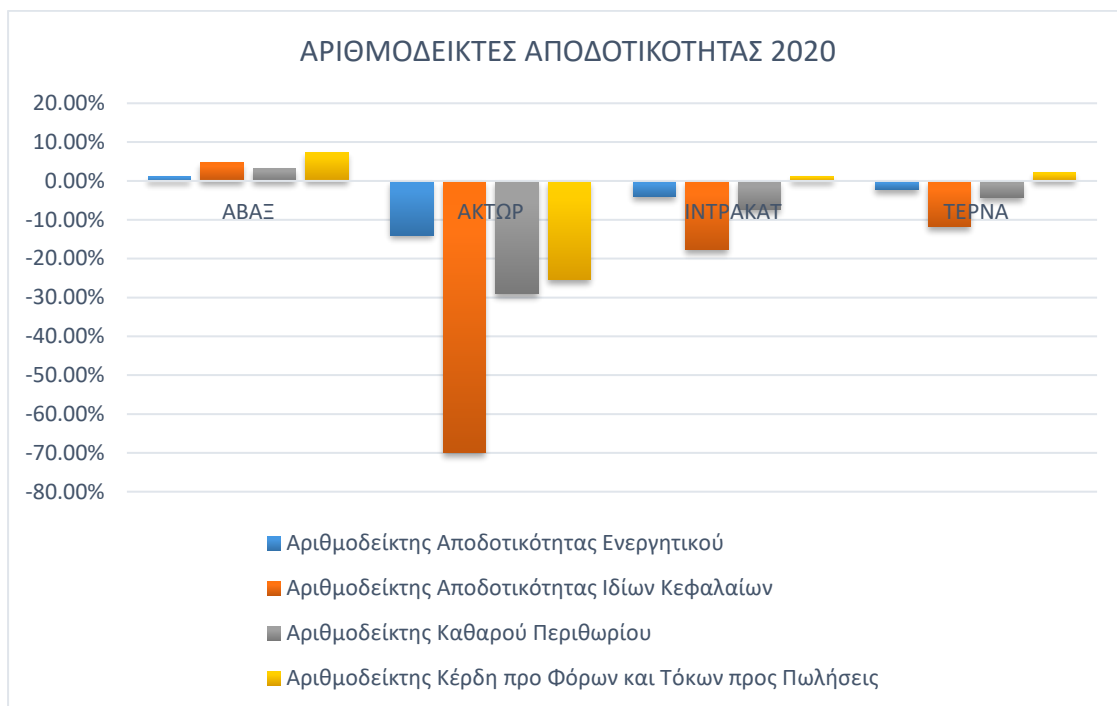
Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Οικονομικό Έτος 2020

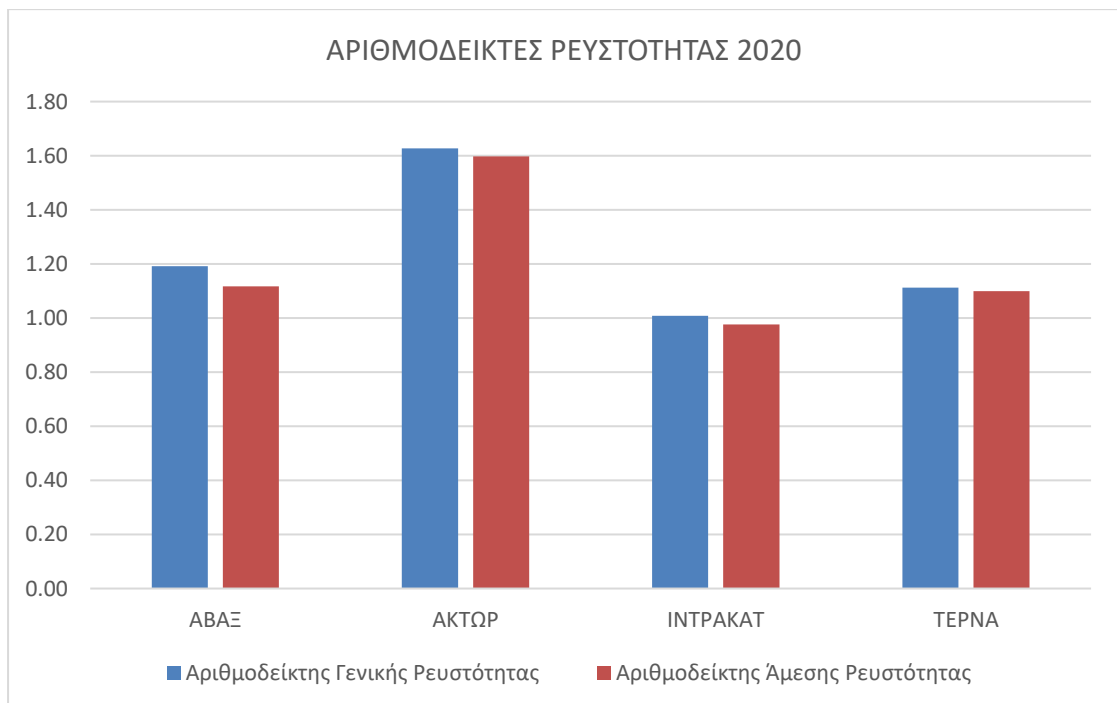
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	1,17%	-13,92%	-4,04%	-2,20%	
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	4,72%	-69,88%	-17,77%	-11,67%	
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου	3,27%	-29,00%	-7,31%	-4,23%	
Αριθμοδείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων προς Πωλήσεις	7,43%	-25,42%	1,24%	2,24%	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,19	1,63	1,01	1,11	
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,12	1,60	0,98	1,10	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΔΙΑΦΘΩΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια	3,21	6,99	4,18	4,65	
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού	0,76	0,87	0,81	0,82	

Πίνακας 8.9 – Αριθμοδείκτες 2020

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

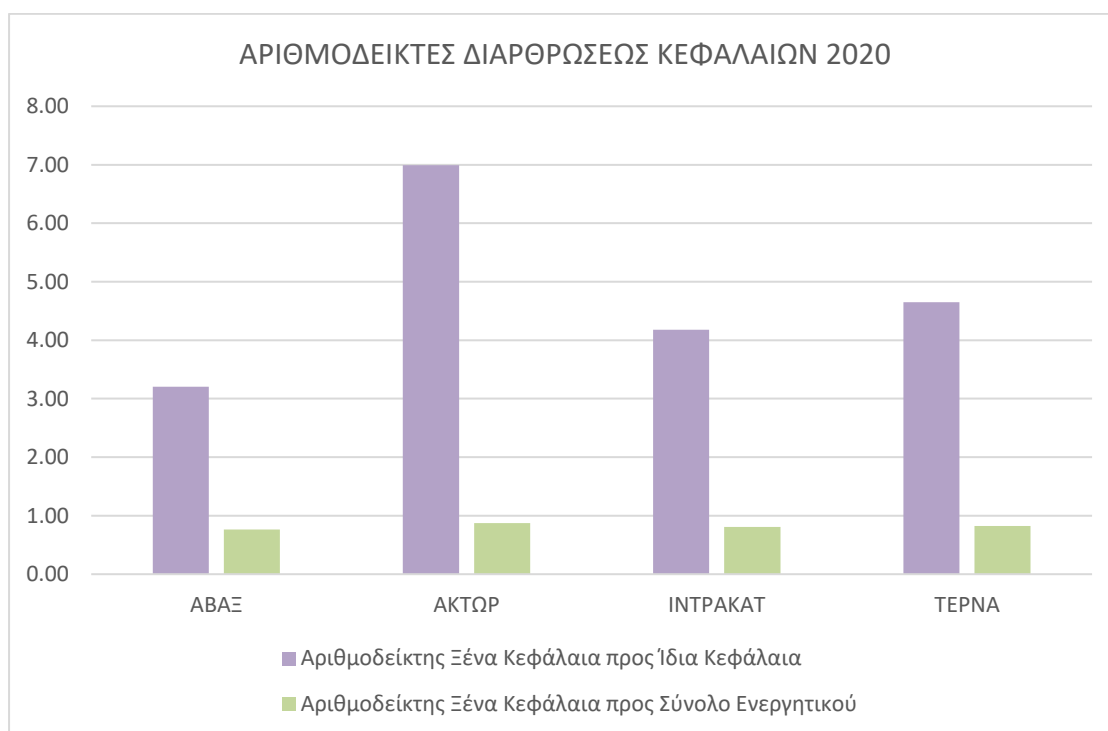


Γράφημα 8.25 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας 2020



Γράφημα 8.26 – Αριθμοδείκτες Ρευστότητας 2020

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**



Γράφημα 8.27 – Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων 2020

Σε συνέχεια του 2019 η εταιρεία ΑΚΤΩΡ παρουσιάζει και το 2020 εξαιρετικά δυσμενή αποτελέσματα με αρκετά ικανοποιητική ρευστότητα αλλά και πολύ υψηλά ποσοστά δανεισμού γεγονός που ενδέχεται να εξηγεί αυτή την ρευστότητα. Τα αποτελέσματα των υπόλοιπων είναι αρνητικά κι αυτό καταδεικνύεται από την πολύ υψηλή χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού από ξένα κεφάλαια.

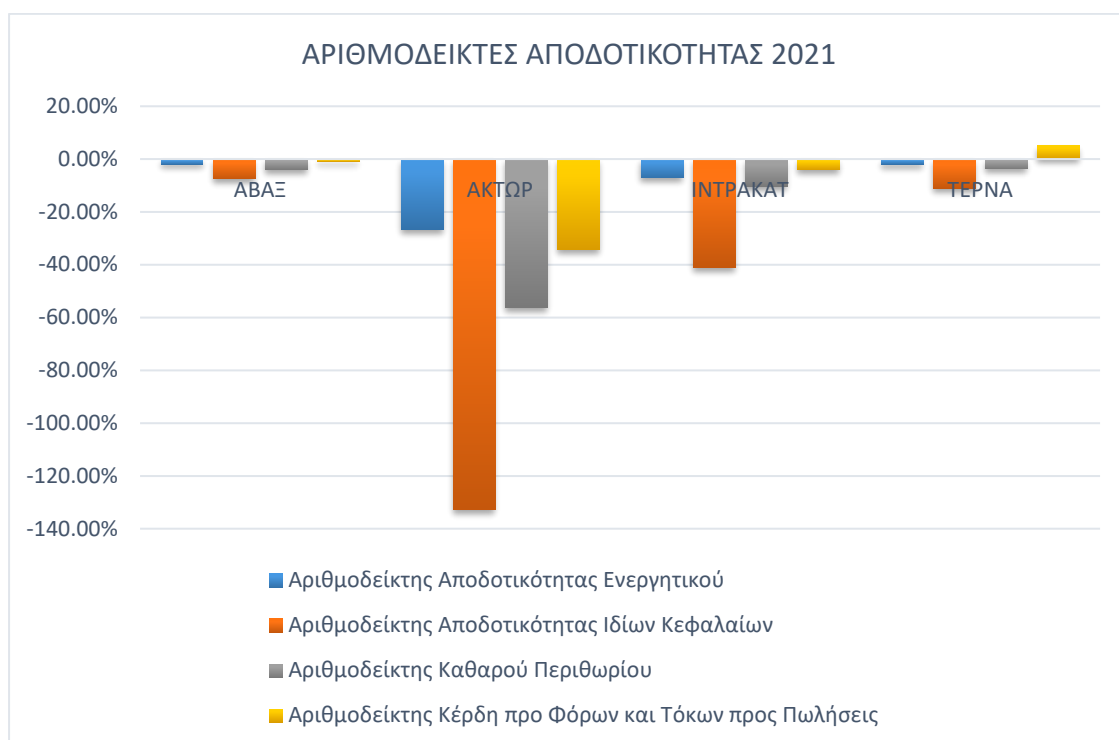
Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Οικονομικό Έτος 2021

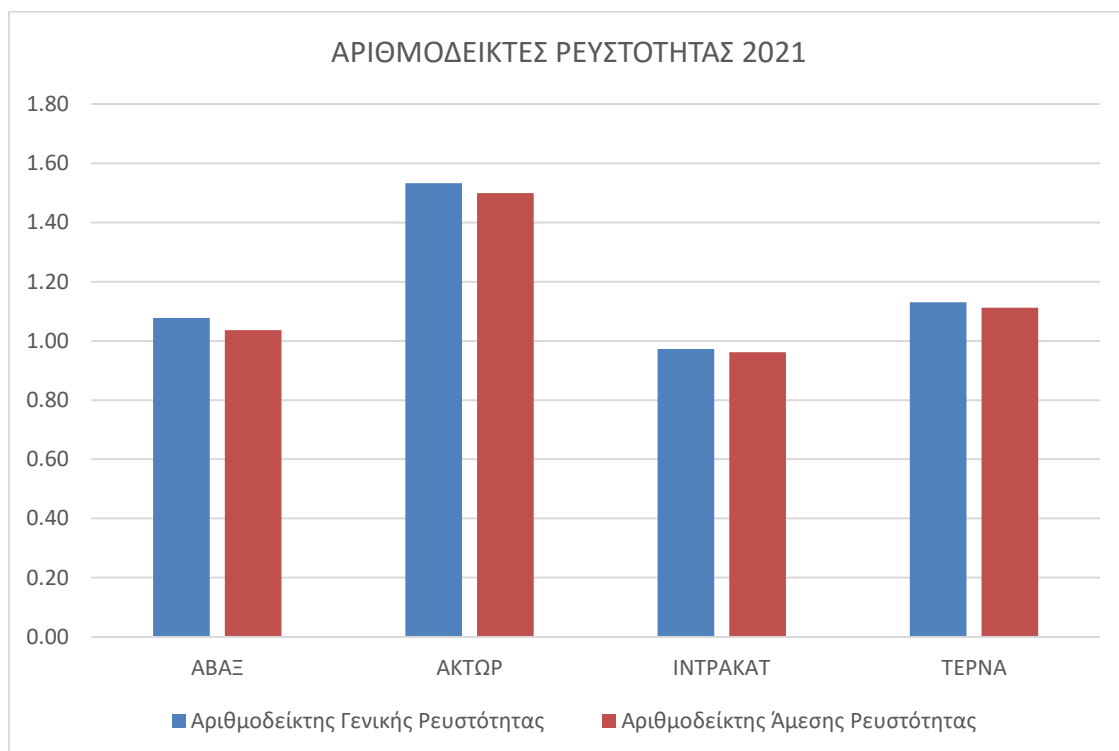
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	-1,89%	-26,76%	-7,10%	-1,89%	
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-7,54%	-132,76%	-40,97%	-11,13%	
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου	-4,03%	-56,17%	-10,26%	-3,73%	
Αριθμοδείκτης Κέρδη προ Φόρων και Τόκων προς Πωλήσεις	-0,80%	-34,20%	-4,04%	5,11%	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,08	1,53	0,97	1,13	
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,04	1,50	0,96	1,11	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ	ΔΙΑΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια	2,93	2,78	5,11	5,22	
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού	0,75	0,74	0,84	0,84	

Πίνακας 8.10 – Αριθμοδείκτες 2021

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**

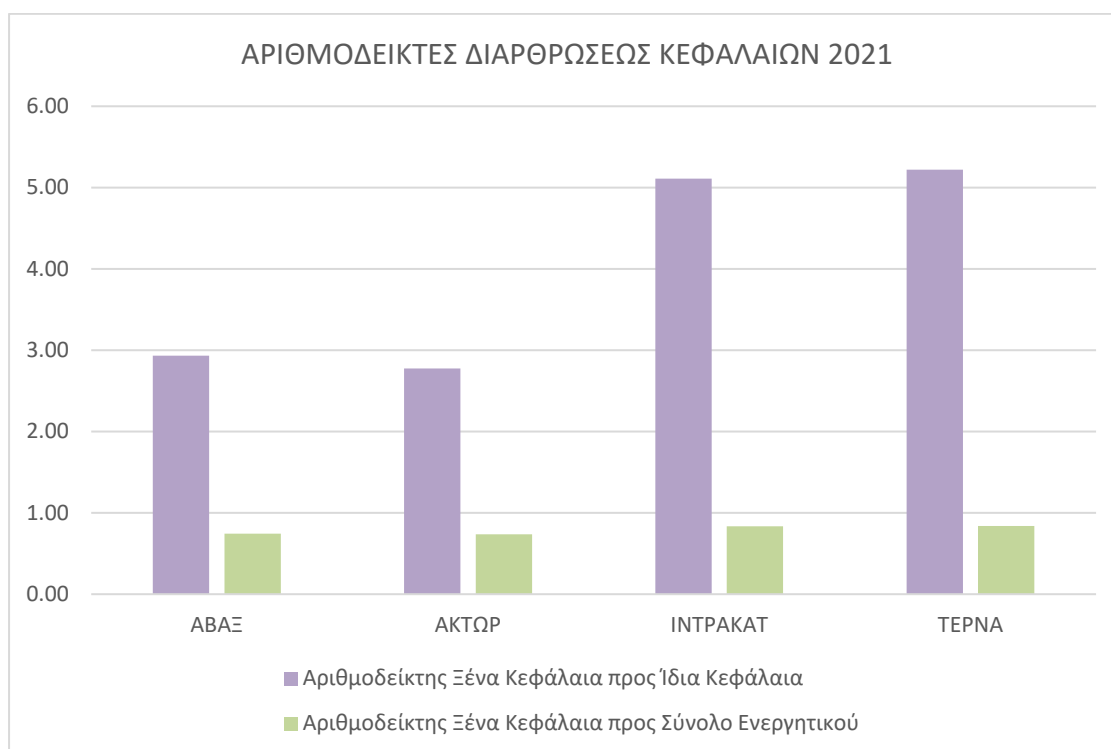


Γράφημα 8.28 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας 2021



Γράφημα 8.29 – Αριθμοδείκτες Ρευστότητας 2021

**Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών**



Γράφημα 8.30 – Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων 2021

Κατά το 2021 όλες ανεξαιρέτως οι εταιρείες εμφανίζουν εξαιρετικά αρνητικούς δείκτες σε όλες τις κατηγορίες δεικτών. Είναι η εποχή όπου οι περιορισμοί λόγω της πανδημίας COVID-19 έχουν κορυφώσει το αρνητικό κλίμα στην παγκόσμια οικονομία κι έχουν δημιουργήσει συνθήκες ασφυξίας στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας. Ο κλάδος των κατασκευών έχει πληγεί σε υπερθετικό βαθμό δεδομένης την παρατεταμένης οικονομικής στασιμότητας και των συνθηκών ανασφάλειας που επικρατούν καθόλη την διάρκεια του έτους.

8.3 Ανάλυση με την Μέθοδο ALTMAN

Στην παρούσα ενότητα θα γίνει αρχικά παράθεση των επιμέρους μεταβλητών του μοντέλου ALTMAN για τις εξεταζόμενες εταιρίες, κι εν συνεχεία θα εξαχθούν τα αποτελέσματα της μεθόδου για την δεκαετία 2012-2021 για καθεμία.

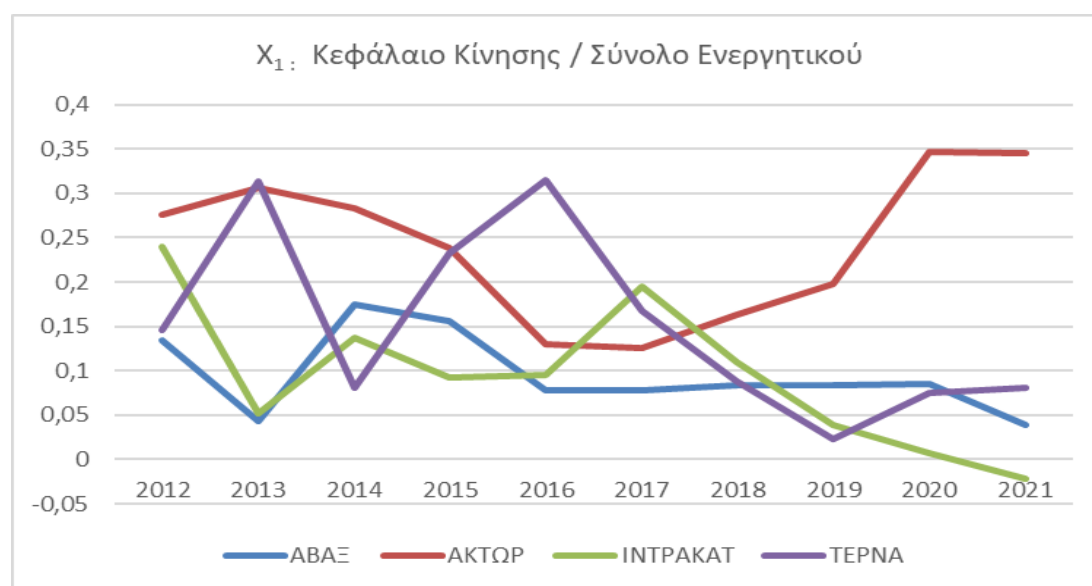
Οι αριθμοδείκτες του μοντέλου που παρουσιάστηκαν σε προηγούμενη ενότητα είναι οι κάτωθι :

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

X₁: Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

ΕΤΟΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	INTRAKAT	ΤΕΡΝΑ
2012	0,133752202	0,275493997	0,240364687	0,145435236
2013	0,043713283	0,305890641	0,051793803	0,312880628
2014	0,1753181	0,282812746	0,136469884	0,081470848
2015	0,155925047	0,238280627	0,092797591	0,232929736
2016	0,078090104	0,129908126	0,095752766	0,314278537
2017	0,078133576	0,124955175	0,195631815	0,167677305
2018	0,083949182	0,163216638	0,110228647	0,08763258
2019	0,083897068	0,198515316	0,038408473	0,023292566
2020	0,085744109	0,346588906	0,006644672	0,074391136
2021	0,038529523	0,344808235	-0,021258294	0,080568953

Πίνακας 8.11 – Εξέλιξη Αριθμοδείκτη X₁ (2012-2021)



Γράφημα 8.31 – Εξέλιξη Αριθμοδείκτη X₁ (2012-2021)

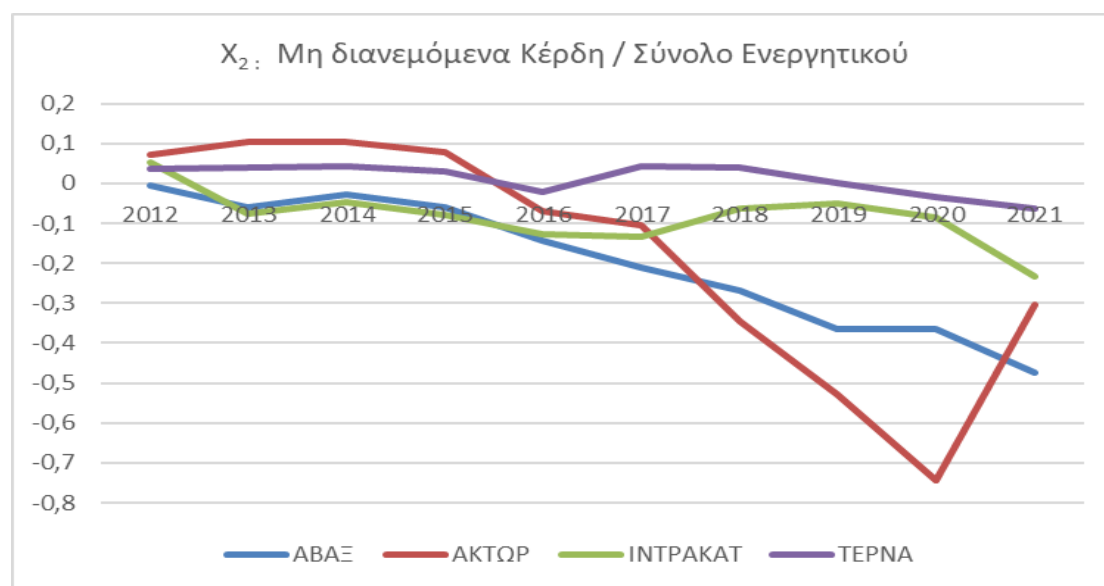
Η μεταβλητή X₁ αξιολογεί την ρευστότητα των εταιρειών η οποία στις συγκεκριμένες χρονικές περιόδους παρουσιάζουν μικρές διακυμάνσεις. Σε κάθε περίπτωση και για όλες τις επιχειρήσεις η ρευστότητα δεν κρίνεται ικανοποιητική. Το γεγονός αυτό ενισχύεται από την μειωμένη παροχή δανεισμού κατά το παραπάνω διάστημα εξαιτίας και των περιορισμών που αντιμετώπισαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είτε λόγω της δημοσιονομικής κρίσης στην οποία είχε περιέλθει η χώρα ,είτε αργότερα λόγω της πανδημίας COVID-19.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

X₂: Μη διανεμόμενα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

ΕΤΟΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	INTRAKAT	ΤΕΡΝΑ
2012	-0,004484331	0,070407288	0,054019107	0,037496572
2013	-0,058342823	0,102992656	-0,077157826	0,039897126
2014	-0,027104682	0,103699997	-0,046905461	0,043997392
2015	-0,060610503	0,079557984	-0,07969919	0,030618992
2016	-0,144194431	-0,070724909	-0,125941248	-0,01967124
2017	-0,211271266	-0,10595119	-0,133413892	0,041491775
2018	-0,268236737	-0,346934398	-0,0616244	0,038376865
2019	-0,36430009	-0,528731885	-0,05132806	0,000846552
2020	-0,364381702	-0,744547304	-0,085981996	-0,0339277
2021	-0,472912549	-0,303543124	-0,232385639	-0,062710145

Πίνακας 8.12 – Εξέλιξη Αριθμοδείκτη X₂ (2012-2021)



Γράφημα 8.32 – Εξέλιξη Αριθμοδείκτη X₂ (2012-2021)

Η μεταβλητή X₂ στην χρησιμοποίηση του μοντέλου προσδιορίζει την επίδραση που ασκεί ο παράγοντας ηλικία στην οικονομική κατάσταση της επιχειρηματικής μονάδας. Στην περίπτωση όμως των εξεταζόμενων κατασκευαστικών εταιρειών η επιρροή του στο μοντέλο είναι μικρή επειδή ακριβώς οι συγκεκριμένες δραστηριοποιούνται πολλά χρόνια στον κατασκευαστικό κλάδο. Είναι σημαντικό ωστόσο να παρατηρήσουμε ότι κατά την διάρκεια της δεκαετίας 2012-2021 οι συσσωρευμένες ζημιές είναι σημαντικές με εξαίρεση την εταιρεία

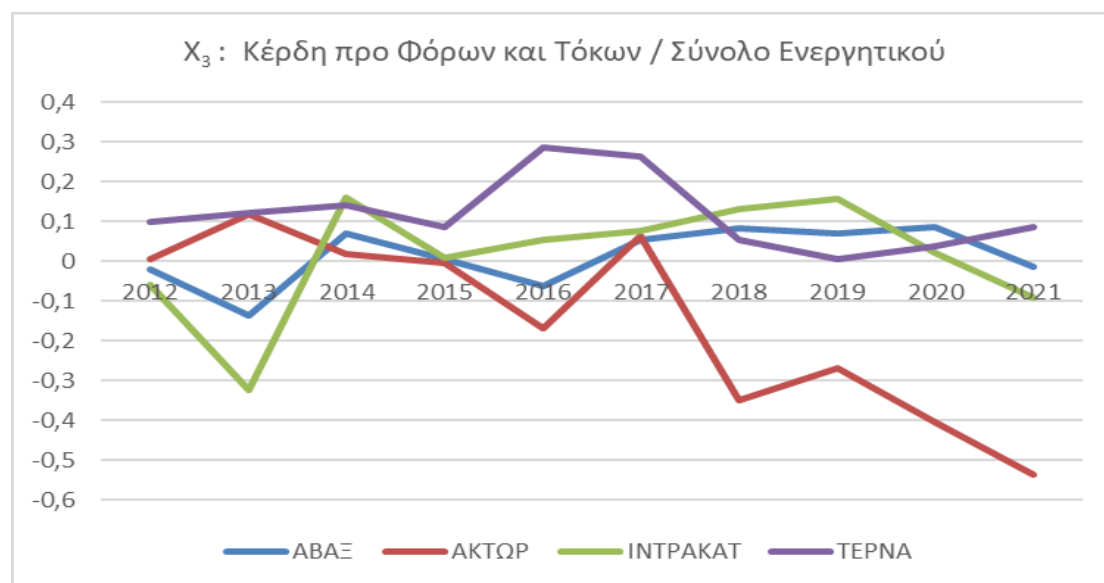
Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

ΤΕΡΝΑ η οποία εμφανίζεται να έχει θετικό πρόσημο στον συγκεκριμένο δείκτη τα περισσότερα έτη και γενικά μια πιο ομαλή πορεία με μικρότερες διακυμάνσεις.

Χ₃ : Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού

ΕΤΟΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	INTRAKAT	ΤΕΡΝΑ
2012	-0,020759357	0,00454987	-0,058126392	0,101040491
2013	-0,136733447	0,119998585	-0,323225216	0,123068257
2014	0,071246219	0,019414526	0,159587471	0,141309988
2015	0,006857193	-0,005069801	0,009475333	0,085762335
2016	-0,060827134	-0,168747139	0,053510835	0,286319581
2017	0,054398456	0,064176598	0,075421739	0,265773021
2018	0,083293072	-0,350131753	0,132887117	0,054210287
2019	0,06925133	-0,267163992	0,158623619	0,005512513
2020	0,087776838	-0,402560644	0,022707577	0,038414876
2021	-0,012424194	-0,537773531	-0,092348133	0,085580397

Πίνακας 8.13 – Εξέλιξη Αριθμοδείκτη Χ₃ (2012-2021)



Γράφημα 8.33 – Εξέλιξη Αριθμοδείκτη Χ₃ (2012-2021)

Η μεταβλητή Χ₃ μας δείχνει την αποδοτικότητα της χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στην παραγωγή κερδών που προέρχονται από τις λειτουργικές δραστηριότητες της. Στην καλύτερη θέση βρίσκεται η εταιρεία

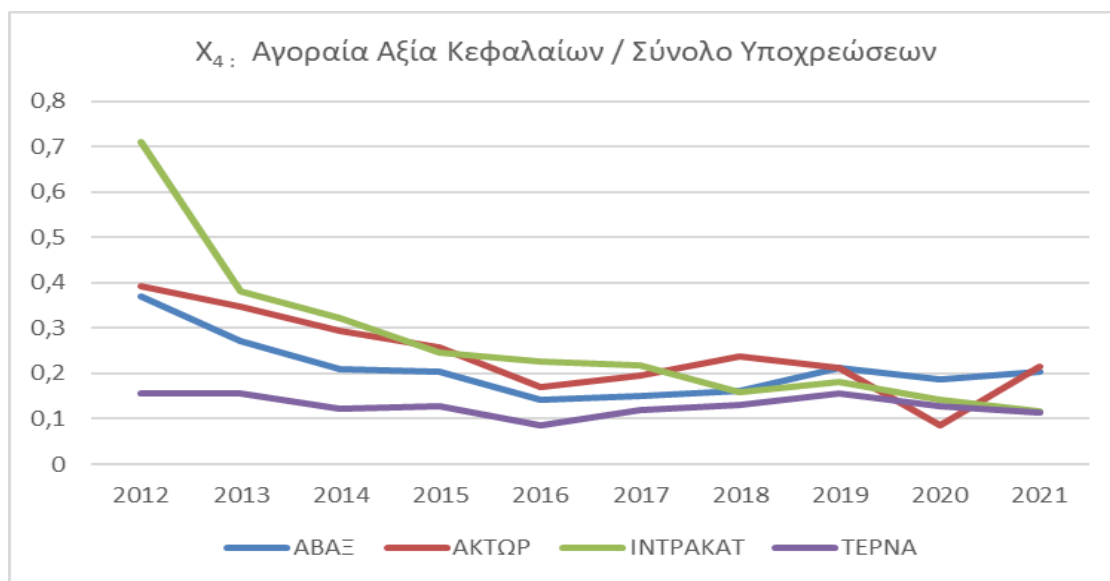
Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

ΤΕΡΝΑ με θετικά αποτελέσματα του δείκτη καθόλα τα έτη που εξετάζουμε ,ενώ οι υπόλοιπες, άλλες περισσότερο και άλλες λιγότερο, παρουσιάζουν διακυμάνσεις.

Χ₄: Αγοραία Αξία Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων

ΕΤΟΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	ΙΝΤΡΑΚΑΤ	ΤΕΡΝΑ
2012	0,369032228	0,393516435	0,709649603	0,155588221
2013	0,271325492	0,346181574	0,380310611	0,156408131
2014	0,209966631	0,294778173	0,322368277	0,122555303
2015	0,204873845	0,258276515	0,245435121	0,128130739
2016	0,141513603	0,169082761	0,22614061	0,084857845
2017	0,150845491	0,196193575	0,218685482	0,119604585
2018	0,16130869	0,23727078	0,158584083	0,130853281
2019	0,21214249	0,213276043	0,182490204	0,156298836
2020	0,18709849	0,085819737	0,143512545	0,12897044
2021	0,204460698	0,216116174	0,11743872	0,114913055

Πίνακας 8.14 – Εξέλιξη Αριθμοδείκτη Χ₄ (2012-2021)



Γράφημα 8.34 – Εξέλιξη Αριθμοδείκτη Χ₄ (2012-2021)

Ο δείκτης Χ₄ αποτυπώνει το επίπεδο δανεισμού μιας επιχείρησης και πιο συγκεκριμένα τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων της με τα ξένα κεφάλαια. Όσο πιο κοντά στην μονάδα βρίσκεται ο δείκτης τόσο μικρότερη είναι η εξάρτηση της επιχείρησης από ξένα κεφάλαια προκειμένου να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Στην

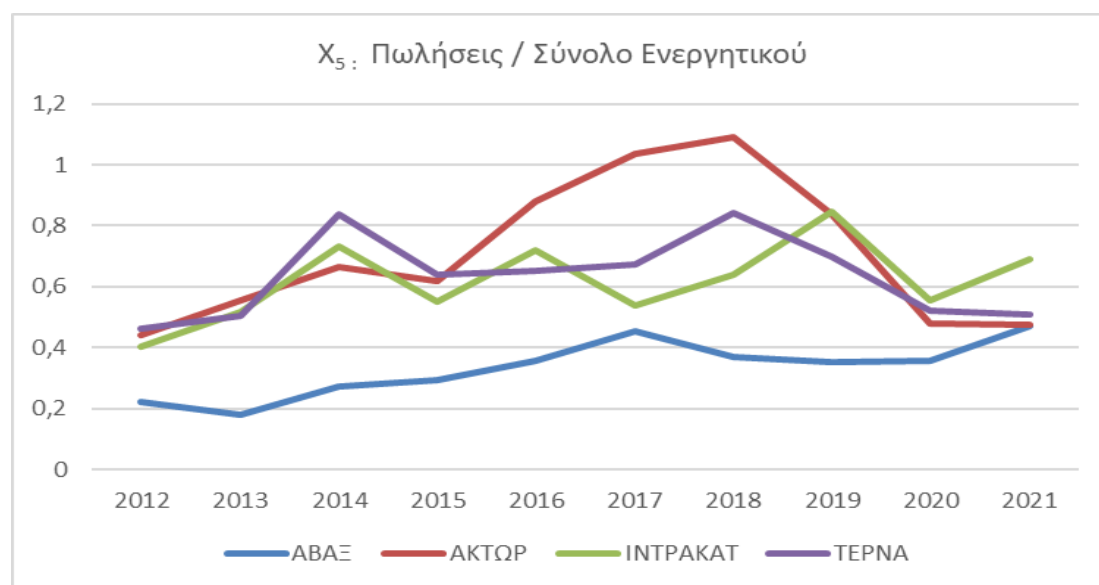
Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

μελέτη των παραπάνω εταιρειών παρατηρούμε υψηλά επίπεδα χρέους καθόλη την διάρκεια που εξετάζουμε και για όλες τις εταιρείες.

X₅: Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

ΕΤΟΣ	ΑΒΑΞ	ΑΚΤΩΡ	INTRAKAT	ΤΕΡΝΑ
2012	0,22154238	0,439501609	0,403431641	0,464097093
2013	0,180269902	0,556555379	0,518890854	0,504132509
2014	0,271489973	0,66592242	0,731796409	0,837822835
2015	0,293558755	0,618919051	0,550114525	0,637811491
2016	0,356143133	0,87970246	0,720927213	0,652432522
2017	0,453173117	1,035107154	0,536879737	0,674514208
2018	0,367988683	1,091854912	0,637666591	0,839869063
2019	0,352430491	0,836659586	0,844265761	0,700488297
2020	0,357898243	0,479873356	0,553201359	0,520717826
2021	0,468675876	0,47642792	0,691954457	0,507425746

Πίνακας 8.15 – Εξέλιξη Αριθμοδείκτη X₅ (2012-2021)



Γράφημα 8.35 – Εξέλιξη Αριθμοδείκτη X₅ (2012-2021)

Ο δείκτης X₅ προσδιορίζει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί πωλήσεις χρησιμοποιώντας το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων. Με βάση αυτόν αξιολογείται και η ικανότητα της διοίκησης να ανταπεξέρχεται σε συνθήκες ανταγωνισμού. Η ΤΕΡΝΑ παρουσιάζει κατά την διάρκεια της δεκαετίας μια πιο ομαλή εικόνα του δείκτη χωρίς έντονες διακυμάνσεις. Ο ΑΚΤΩΡ παρόλο που κατά

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

περιόδους παρουσιάζει τις υψηλότερες τιμές , παρουσιάζει και τις πιο έντονες αυξομειώσεις.

Altman Z-Score ΑΒΑΞ (2012-2021)

ΕΤΟΣ	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	ΑΘΡΟΙΣΜΑ ΣΚΟΡ	ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ
2012	0,1338	-0,0045	-0,0208	0,3690	0,2215	0,6991	ΥΨΗΛΗ
2013	0,0437	-0,0583	-0,1367	0,2713	0,1803	0,3002	ΥΨΗΛΗ
2014	0,1753	-0,0271	0,0712	0,2100	0,2715	0,7009	ΥΨΗΛΗ
2015	0,1559	-0,0606	0,0069	0,2049	0,2936	0,6006	ΥΨΗΛΗ
2016	0,0781	-0,1442	-0,0608	0,1415	0,3561	0,3707	ΥΨΗΛΗ
2017	0,0781	-0,2113	0,0544	0,1508	0,4532	0,5253	ΥΨΗΛΗ
2018	0,0839	-0,2682	0,0833	0,1613	0,3680	0,4283	ΥΨΗΛΗ
2019	0,0839	-0,3643	0,0693	0,2121	0,3524	0,3534	ΥΨΗΛΗ
2020	0,0857	-0,3644	0,0878	0,1871	0,3579	0,3541	ΥΨΗΛΗ
2021	0,0385	-0,4729	-0,0124	0,2045	0,4687	0,2263	ΥΨΗΛΗ

Πίνακας 8.16 – Altman Z-Score ΑΒΑΞ (2012-2021)

Altman Z-Score ΑΚΤΩΡ (2012-2021)

ΕΤΟΣ	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	ΑΘΡΟΙΣΜΑ ΣΚΟΡ	ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ
2012	0,2755	0,0704	0,0045	0,3935	0,4395	1,1835	ΠΙΘΑΝΗ
2013	0,3059	0,1030	0,1200	0,3462	0,5566	1,4316	ΠΙΘΑΝΗ
2014	0,2828	0,1037	0,0194	0,2948	0,6659	1,3666	ΠΙΘΑΝΗ
2015	0,2383	0,0796	-0,0051	0,2583	0,6189	1,1900	ΠΙΘΑΝΗ
2016	0,1299	-0,0707	-0,1687	0,1691	0,8797	0,9392	ΥΨΗΛΗ
2017	0,1250	-0,1060	0,0642	0,1962	1,0351	1,3145	ΠΙΘΑΝΗ
2018	0,1632	-0,3469	-0,3501	0,2373	1,0919	0,7953	ΥΨΗΛΗ
2019	0,1985	-0,5287	-0,2672	0,2133	0,8367	0,4526	ΥΨΗΛΗ
2020	0,3466	-0,7445	-0,4026	0,0858	0,4799	-0,2348	ΥΨΗΛΗ
2021	0,3448	-0,3035	-0,5378	0,2161	0,4764	0,1960	ΥΨΗΛΗ

Πίνακας 8.17 – Altman Z-Score ΑΚΤΩΡ (2012-2021)

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Altman Z-Score INTPAKAT (2012-2021)

ΕΤΟΣ	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	ΑΘΡΟΙΣΜΑ ΣΚΟΡ	ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ
2012	0,2404	0,0540	-0,0581	0,7096	0,4034	1,3493	ΠΙΘΑΝΗ
2013	0,0518	-0,0772	-0,3232	0,3803	0,5189	0,5506	ΥΨΗΛΗ
2014	0,1365	-0,0469	0,1596	0,3224	0,7318	1,3033	ΠΙΘΑΝΗ
2015	0,0928	-0,0797	0,0095	0,2454	0,5501	0,8181	ΥΨΗΛΗ
2016	0,0958	-0,1259	0,0535	0,2261	0,7209	0,9704	ΥΨΗΛΗ
2017	0,1956	-0,1334	0,0754	0,2187	0,5369	0,8932	ΥΨΗΛΗ
2018	0,1102	-0,0616	0,1329	0,1586	0,6377	0,9777	ΥΨΗΛΗ
2019	0,0384	-0,0513	0,1586	0,1825	0,8443	1,1725	ΠΙΘΑΝΗ
2020	0,0066	-0,0860	0,0227	0,1435	0,5532	0,6401	ΥΨΗΛΗ
2021	-0,0213	-0,2324	-0,0923	0,1174	0,6920	0,4634	ΥΨΗΛΗ

Πίνακας 8.18 – Altman Z-Score INTPAKAT (2012-2021)

Altman Z-Score TEPNA (2012-2021)

ΕΤΟΣ	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	ΑΘΡΟΙΣΜΑ ΣΚΟΡ	ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ
2012	0,2404	0,0540	-0,0581	0,7096	0,4034	1,3493	ΠΙΘΑΝΗ
2013	0,0518	-0,0772	-0,3232	0,3803	0,5189	0,5506	ΥΨΗΛΗ
2014	0,1365	-0,0469	0,1596	0,3224	0,7318	1,3033	ΠΙΘΑΝΗ
2015	0,0928	-0,0797	0,0095	0,2454	0,5501	0,8181	ΥΨΗΛΗ
2016	0,0958	-0,1259	0,0535	0,2261	0,7209	0,9704	ΥΨΗΛΗ
2017	0,1956	-0,1334	0,0754	0,2187	0,5369	0,8932	ΥΨΗΛΗ
2018	0,1102	-0,0616	0,1329	0,1586	0,6377	0,9777	ΥΨΗΛΗ
2019	0,0384	-0,0513	0,1586	0,1825	0,8443	1,1725	ΠΙΘΑΝΗ
2020	0,0066	-0,0860	0,0227	0,1435	0,5532	0,6401	ΥΨΗΛΗ
2021	-0,0213	-0,2324	-0,0923	0,1174	0,6920	0,4634	ΥΨΗΛΗ

Πίνακας 8.19 – Altman Z-Score TEPNA (2012-2021)

Από την εξαγωγή των αποτελεσμάτων χρησιμοποιώντας το μοντέλο πρόβλεψης βιωσιμότητας Altman καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι κατά την διάρκεια της δεκαετίας 2012-2021 που αναλύσαμε και οι 4 κατασκευαστικές εταιρείες εμφανίζουν σοβαρές πιθανότητες χρεωκοπίας με βάση τα δημοσιευμένα χρηματοοικονομικά τους αποτελέσματα. Είναι κατανοητό το γεγονός ότι πρόκειται για μία εξόχως δύσκολη δεκαετία τόσο για την παγκόσμια όσο και για την εγχώρια οικονομία με πολύ σημαντικά αρνητικά γεγονότα να έχουν λάβει χώρα. Η επίδραση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 η οποία δεν ξεπεράστηκε πλήρως, σε συνδυασμό με την δημοσιονομική κρίση χρέους της χώρας προξένησαν στην επιχειρηματική δραστηριότητα συνθήκες οικονομικής ασφυξίας. Στους κλάδους που επλήγησαν ιδιαίτερα ανήκει ο κλάδος των κατασκευών και τα παραπάνω αποτελέσματα αποτυπώνουν φανερά την δυσμενή του κατάσταση με τις ηγέτιδες

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

εγχώριες εταιρείες του, να αντιμετωπίζουν το φάσμα της χρεωκοπίας. Παρόλα αυτά οι εξεταζόμενες στην παρούσα διπλωματική εργασία, κατάφεραν να επιβιώσουν γεγονός που οδηγεί σε συμπεράσματα τα οποία θα προσεγγίσουμε στην επόμενη τελευταία ενότητα.

9.Συμπεράσματα – Προτάσεις

Συμπεράσματα

Η μέθοδος Altman Z-Score είναι ένα εργαλείο που χρησιμοποιείται για να προβλέψει την πιθανότητα χρεοκοπίας μιας επιχείρησης με βάση διάφορες οικονομικές μεταβλητές. Παρόλα αυτά, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι δεν αποτελεί απόλυτο δείκτη για την κατάσταση μιας επιχείρησης και υπάρχουν πολλοί παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν τα αποτελέσματα της. Ορισμένοι από αυτούς που εξηγούν την βιωσιμότητα της παρά τα συνεχή αρνητικά αποτελέσματα, όπως τα είδαμε και στις παραπάνω επιχειρήσεις, ενδέχεται να είναι :

- Η Κεφαλαιακή εγγύηση: Οι επιχειρήσεις μπορεί να διαθέτουν επαρκή κεφάλαια για να ανταπεξέλθουν στις οικονομικές δυσκολίες και να συνεχίσουν τη λειτουργία τους.
- Η Ευέλικτη διαχείριση: Οι επιχειρήσεις που είναι ικανές να προσαρμοστούν σε μια μεταβαλλόμενη οικονομική κατάσταση και να λάβουν αποφάσεις διαχείρισης που εξασφαλίζουν την επιβίωσή τους, μπορεί να αντιμετωπίσουν με επιτυχία δυσκολίες.
- Η Υποστήριξη θυγατρικών ή μητρικής εταιρείας: Σε ορισμένες περιπτώσεις, μια επιχείρηση μπορεί να λαμβάνει οικονομική υποστήριξη από τη μητρική εταιρεία ή άλλες θυγατρικές εταιρείες, που την βοηθούν να λειτουργεί παρά τις δυσκολίες.
- Η Ποικιλία προϊόντων ή υπηρεσιών: Μια επιχείρηση με ευρεία γκάμα προϊόντων ή υπηρεσιών μπορεί να έχει τη δυνατότητα να ανταπεξέλθει σε περιόδους χαμηλής ζήτησης για ορισμένα προϊόντα ή υπηρεσίες, ενώ παράλληλα διατηρεί τα έσοδά της από άλλα προϊόντα ή υπηρεσίες.
- Η Επιχειρηματική διαφοροποίηση: Μια επιχείρηση που έχει επιτύχει διαφοροποίηση στην αγορά της μπορεί να αντιμετωπίσει λιγότερο ανταγωνισμό ή να έχει πιστούς πελάτες που συνεχίζουν να την υποστηρίζουν, παρά τις οικονομικές δυσκολίες. Ορισμένες κατασκευαστικές εταιρείες μπορεί να έχουν διαφοροποιήσει τις υπηρεσίες τους ή να έχουν επεκταθεί σε νέες αγορές, κάτι που μπορεί να βοηθήσει στον μετριασμό των αρνητικών οικονομικών αποτελεσμάτων. Η διαφοροποίηση τους επιτρέπει να αξιοποιούν διαφορετικές ροές εσόδων και να μειώνουν την εξάρτηση από μια ενιαία αγορά ή υπηρεσία, κάτι που μπορεί να βοηθήσει στη διατήρηση των δραστηριοτήτων τους σε δύσκολες στιγμές.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Η Εξωστρέφεια και εξαγωγές: Εάν μια επιχείρηση εξαρτάται από εξαγωγές ή έχει διεθνή παρουσία, μπορεί να επωφεληθεί από διαφορετικές οικονομικές συνθήκες σε άλλες χώρες ή αγορές.
- Οι Συμβάσεις και τα έργα: Οι κατασκευαστικές εταιρείες συχνά δραστηριοποιούνται σε μακροπρόθεσμες συμβάσεις ή έργα που μπορεί να διαρκέσουν αρκετά χρόνια. Ακόμα κι αν μια εταιρεία αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες βραχυπρόθεσμα, μπορεί να έχει συνεχείς συμβάσεις ή έργα που αποφέρουν έσοδα και της επιτρέπουν να συνεχίσει να λειτουργεί.
- Η Διαχείριση ταμειακών ροών: Οι εταιρείες του κατασκευαστικού τομέα ενδέχεται να έχουν αρνητικά οικονομικά αποτελέσματα λόγω ζητημάτων χρονισμού που σχετίζονται με τις ταμειακές ροές. Μπορεί να έχουν κάνει σημαντικές επενδύσεις σε υλικά, εξοπλισμό ή εργασία εκ των προτέρων, αλλά η πληρωμή από τους πελάτες μπορεί να καθυστερήσει ή να κατανεμηθεί με την πάροδο του χρόνου. Η αποτελεσματική διαχείριση ταμειακών ροών, όπως η εξασφάλιση πιστωτικών γραμμών, η διαπραγμάτευση των όρων πληρωμής με τους προμηθευτές και η στενή παρακολούθηση των δαπανών, μπορεί να τους βοηθήσει να αντιμετωπίσουν βραχυπρόθεσμες οικονομικές προκλήσεις.
- Ο Έλεγχος κόστους: Οι κατασκευαστικές εταιρείες μπορούν να επιβιώσουν εφαρμόζοντας μέτρα μείωσης του κόστους, όπως η μείωση των γενικών εξόδων, η διαπραγμάτευση καλύτερης τιμολόγησης και η βελτιστοποίηση της χρήσης της εργασίας. Περιορίζοντας τον προϋπολογισμό τους και ελέγχοντας το κόστος, μπορεί να είναι σε θέση να αντισταθμίσουν τα αρνητικά οικονομικά τους αποτελέσματα και να διατηρήσουν τις δραστηριότητές τους.
- Η Επένδυση ή χρηματοδότηση μετοχικού κεφαλαίου: Οι εταιρείες του κατασκευαστικού κλάδου ενδέχεται να αναζητήσουν εξωτερική χρηματοδότηση, όπως επενδύσεις σε μετοχές ή δάνεια, για να ξεπεράσουν οικονομικά προβλήματα. Με την εισαγωγή πρόσθετου κεφαλαίου στην επιχείρηση, μπορούν να σταθεροποιήσουν τις δραστηριότητές τους, να εξοφλήσουν τα χρέη τους και να χρηματοδοτήσουν έργα που βρίσκονται σε εξέλιξη.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Η Φήμη: Οι επιχειρήσεις με μακροχρόνια φήμη και εδραιωμένες σχέσεις με πελάτες, προμηθευτές και ενδιαφερόμενα μέρη ενδέχεται να είναι σε θέση να επιβιώσουν από αρνητικά οικονομικά αποτελέσματα. Η καλή θέληση, η πίστη των πελατών και οι θετικές σχέσεις μπορούν να παρέχουν υποστήριξη σε δύσκολες στιγμές, καθώς οι πελάτες και οι ενδιαφερόμενοι μπορεί να είναι πρόθυμοι να παρατείνουν τις προθεσμίες ή να προσφέρουν ευνοϊκότερους όρους για να βοηθήσουν την εταιρεία να ανακάμψει.
- Η Εξειδίκευση και η τεχνογνωσία: Οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις με εξειδίκευση σε συγκεκριμένους τομείς ή με υψηλή τεχνογνωσία μπορεί να έχουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και να διατηρούν πελατειακή βάση παρά τις οικονομικές δυσκολίες.

Προτάσεις

Στην παρούσα διπλωματική εργασία έγινε μία ανάλυση του κινδύνου των επιχειρήσεων με έμφαση σε αυτές του κλάδου των κατασκευών. Ακολούθησε ανάλυση αποτελεσμάτων με βάση χρηματοοικονομικούς δείκτες και εφαρμόστηκε ένα μοντέλο πρόβλεψης βιωσιμότητας σε επιλεγμένες επιχειρήσεις του κατασκευαστικού τομέα. Ακολούθως εξήχθησαν τα ανάλογα συμπεράσματα.

Η πραγματικότητα είναι ότι όλες αυτές οι επιχειρήσεις είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με την ευρύτερη οικονομία και με μακροοικονομικούς δείκτες που την αποτυπώνουν.

Θα ήταν πολύ ενδιαφέρουσα μελλοντικά η προοπτική περαιτέρω έρευνας με σκοπό να καταδείξουμε το βαθμό που οι χρηματοοικονομικοί δείκτες των επιχειρήσεων και των μοντέλων βιωσιμότητας ή χρεωκοπίας συσχετίζονται με μεγέθη όπως το **ακαθάριστο εγχώριο προϊόν** , τον **δείκτη τιμών καταναλωτή** , την **διακύμανση των επιτοκίων της αγοράς** , τον **γενικό δείκτη των τιμών των μετοχών του χρηματιστηρίου** , τον **δείκτη του κόστους υλικών** , τον **δείκτη καυσίμων** και άλλους παρεμφερείς , μέσα από μεθόδους στατιστικής ανάλυσης όπως π.χ. την **ανάλυση συσχετίσεων κατά Pearson**.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Επίσης θα μπορούσαμε να δημιουργήσουμε κάποια προγνωστικά μοντέλα εισάγοντας τους παραπάνω δείκτες ως μεταβλητές , σε **εξισώσεις πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης** και να πειραματιστούμε αναλόγως.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Ελληνική βιβλιογραφία

- Αποστόλου Απόστολος (2015) - Ανάλυση Λογιστικών και Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.
- Βασιλάτου – Θανοπούλου Έλλη (1993)- Εισαγωγή στην χρηματοοικονομική λογιστική.
- Βασιλόπουλος Βασίλης (2016) - Σύγχρονη νομοθεσία – εμπορική νομοθεσία.
- Γκλεζάκος Μιχάλης (2004) - Εισαγωγή στην ανάλυση της οικονομικής καταστάσεως των επιχειρήσεων.
- Γκλεζάκος Μιχάλης (2007) - Μεθοδολογία της Ανάλυσης Επενδύσεων.
- Ζήσης Β. (2012). - Χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- Καούνης Δίκαιος Π. (2005) - Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.
- Κόντος, Γ. (2015) - *Χρηματοοικονομική Λογιστική/ΔΛΠ-ΕΛΠ*. Αθήνα: Εκδόσεις Διπλογραφία.
- Λιάπης Κωνσταντίνος (2021) - Σημειώσεις Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.
- Μπεκιάρης Μιχάλης (2011) - Αξιολόγηση Βιωσιμότητας επιχειρήσεων.
- Νικήτας Νιάρχος (2004) - Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων (Εκδόσεις Σταμούλη).
- Παπαδόπουλος Δ., Φραγκιαδάκης Α. (2008) - Comparative Analysis as means of financing for infrastructure projects.
- Σεραφεΐμ Πολύζος (2018) - Διοίκηση και διαχείριση έργων-Μέθοδοι Και Τεχνικές.
- Συλλιγάρδος Γιώργος, Σχοινιώτακης Νίκος (2018) - Χρήμα, Τράπεζες, Αγορές και Διαχείριση Κινδύνων.
- Ciaran Walsh (2006) - Αριθμοδείκτες και μανάτζμεντ.
- Brealey Myers Allen (2013) - Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων.

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

- Altman, E. (1968) - Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. The Journal Of Finance, 23(4), 589--609.
- Altman, E. (1993) - Corporate financial distress and bankruptcy. New York: Wiley.
- Altman, E. (2000) - Predicting financial distress of companies: Revising the Z-Score and Zeta Models.
- Altman, E. (2002) - Corporate distress prediction models in a turbulent economic and Basel II environment. NYU Working Paper No. FIN-02-052.
- Bowen, F., Bogdanor, J., & Mylan, J. - Collaboration and Innovation for Sustainability.
- Dainty, A., & Murray, M. (2008) - Corporate Social Responsibility in the Construction Industry.
- Gibson, H. J. (1995) - Financial statement analysis. Toronto: International Thomson Publishing.
- Kibert, C. J. (2012) - Sustainable Construction: Green Building Design and Delivery (3rd Edition).
- Kibert, C. J., Sendzimir, J., & Guy, G. B. (2016) - Sustainable Construction: Green Building Design and Delivery.
- Merk, A. (2009) - Sustainable Wealth: Achieve Financial Security in a Volatile World of Debt and Consumption.
- Tinkelman, D. (2015) - Introductory Accounting: A Measurement Approach for Managers.
- Weybrecht, G. (2013) - The Sustainable MBA: A Business Guide to Sustainability.

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

- Zhang, X. - Human Resource Development in the Construction Industry.

Διαδικτυακές Πηγές

- www.avax.gr
- www.ellaktor.com
- www.intrakat.gr
- www.gekterna.com
- www.taxheaven.gr
- www.iobe.gr
- www.ec.europa.eu/eurostat
- www.ot.gr
- www.pesede.gr
- www.tmede.gr
- www.bankofgreece.gr
- www.ecb.europa.eu
- www.minfin.gr
- www.statistics.gr
- www.aimspress.com/journal/NAR
- www.think.ing.com
- www.aimspress.com/journal/NAR

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Προσάρτημα

		ΚΑΛΟΟΡΟΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ (ASSETS)	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣ ΥΠΟΚΕΙΤΕΣ (LIABILITIES)	ΚΕΦΑΛΟΚΙΝΗΣΗ (WORKINGCAPITAL)	ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΗ (ΤΩΤΑ ASSETS)	ΚΕΡΑΤΙΠΡΟΦΟΡΑ ΚΑΙ ΤΩΚΟΚΕΙΤΗ	ΑΝΤΙΣΤΕΛΛΑ ΕΙΣ ΝΕΟ ΠΕΡΙΛΑΒ	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΑΠΟ ΙΔΙΑ	ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΚΕΙΤΕΣ/ΤΩΤΑ ΛΙΑΒΙΛΙΤΕΣ	ΚΑΠΟΙΟΤΕΡΑΔΙΟ- ΠΩΛΗΣΕΙΣ (SALES)	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΗ	Μ.Ο. ΚΕΦΑΛΙΟΝ	ΑΔΙΟΤΗΤΕΣ	Μ.Ο. ΑΔΙΟΤΗΤΕΝ	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	Μ.Ο. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΜΕΝΩΝ
ΕΠΕΝΔΥΣΗ	ΕΤΟΣ	ΚΑΛΟΟΡΟΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ (ASSETS)	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣ ΥΠΟΚΕΙΤΕΣ (LIABILITIES)	ΚΕΦΑΛΟΚΙΝΗΣΗ (WORKINGCAPITAL)	ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΗ (ΤΩΤΑ ASSETS)	ΚΕΡΑΤΙΠΡΟΦΟΡΑ ΚΑΙ ΤΩΚΟΚΕΙΤΗ	ΑΝΤΙΣΤΕΛΛΑ ΕΙΣ ΝΕΟ ΠΕΡΙΛΑΒ	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΑΠΟ ΙΔΙΑ	ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΚΕΙΤΕΣ/ΤΩΤΑ ΛΙΑΒΙΛΙΤΕΣ	ΚΑΠΟΙΟΤΕΡΑΔΙΟ- ΠΩΛΗΣΕΙΣ (SALES)	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΗ	Μ.Ο. ΚΕΦΑΛΙΟΝ	ΑΔΙΟΤΗΤΕΣ	Μ.Ο. ΑΔΙΟΤΗΤΕΝ	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	Μ.Ο. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΜΕΝΩΝ
ΑΚΤΩΡ	2012	886.853.000,00	639.416.000,00	247.437.000,00	1.077.739.000,00	1.486.000,00	54.203.000,00	426.682.000,00	650.568.000,00	473.690.000,00	182.586.000,00	324.933.000,00	789.346.000,00	679.897.500,00	23.525.000,00	11.999.000,00	440.695.000,00
ΑΚΤΩΡ	2013	1.076.560.000,00	752.372.000,00	324.188.000,00	1.271.780.000,00	46.246.000,00	93.560.000,00	465.399.000,00	806.471.000,00	707.816.000,00	18.793.000,00	445.995.500,00	789.371.000,00	788.586.500,00	16.540.000,00	20.022.500,00	549.296.000,00
ΑΚΤΩΡ	2014	1.192.243.000,00	855.944.000,00	336.299.000,00	1.426.947.000,00	8.995.000,00	105.606.000,00	470.097.000,00	956.849.000,00	950.336.000,00	4.422.000,00	467.703.000,00	1.027.013.000,00	907.192.000,00	19.499.000,00	17.979.500,00	928.548.000,00
ΑΚΤΩΡ	2015	1.219.003.000,00	922.762.000,00	296.241.000,00	1.491.893.000,00	-2.292.000,00	84.780.000,00	448.947.000,00	1.042.945.000,00	923.361.000,00	-20.916.000,00	459.522.000,00	1.064.561.000,00	1.045.787.000,00	27.564.000,00	23.466.500,00	915.823.000,00
ΑΚΤΩΡ	2016	1.090.351.000,00	944.888.000,00	145.463.000,00	1.343.695.000,00	-68.710.000,00	-67.860.000,00	295.409.000,00	1.048.276.000,00	1.182.443.000,00	-152.661.000,00	321.778.000,00	920.588.000,00	992.574.500,00	30.356.000,00	28.945.000,00	1.181.899.000,00
ΑΚΤΩΡ	2017	916.514.000,00	796.565.000,00	119.751.000,00	1.150.022.000,00	-2.365.000,00	-87.033.000,00	285.382.000,00	866.640.000,00	1.190.396.000,00	-3.882.000,00	289.395.500,00	738.856.000,00	829.722.000,00	24.292.000,00	27.314.000,00	1.157.621.000,00
ΑΚΤΩΡ	2018	726.395.000,00	599.972.000,00	126.833.000,00	922.427.000,00	-98.931.000,00	-32.105.000,00	264.327.000,00	668.191.000,00	1.018.035.000,00	-1.111.788.000,00	273.608.500,00	565.907.000,00	565.907.000,00	14.428.000,00	19.253.000,00	1.051.519.000,00
ΑΚΤΩΡ	2019	644.704.000,00	513.090.000,00	131.614.000,00	795.590.000,00	-64.410.000,00	-300.467.000,00	208.638.000,00	586.952.000,00	665.638.000,00	-140.418.000,00	236.497.500,00	574.915.000,00	570.411.000,00	13.821.000,00	14.019.500,00	647.446.000,00
ΑΚΤΩΡ	2020	572.183.000,00	351.604.000,00	220.579.000,00	763.714.000,00	-39.164.000,00	-406.158.000,00	95.567.000,00	668.147.000,00	366.486.000,00	-106.289.000,00	152.102.500,00	504.714.000,00	539.829.500,00	10.966.000,00	12.033.500,00	440.949.000,00
ΑΚΤΩΡ	2021	571.202.000,00	372.299.000,00	198.463.000,00	690.950.000,00	-112.556.000,00	-149.753.000,00	82.902.000,00	507.788.000,00	329.064.000,00	-184.850.000,00	139.234.500,00	486.345.000,00	495.544.500,00	12.993.000,00	11.544.500,00	368.086.000,00
ΕΠΕΝΔΥΣΗ	ΕΤΟΣ	ΚΑΛΟΟΡΟΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ (ASSETS)	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣ ΥΠΟΚΕΙΤΕΣ (LIABILITIES)	ΚΕΦΑΛΟΚΙΝΗΣΗ (WORKINGCAPITAL)	ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΗ (ΤΩΤΑ ASSETS)	ΚΕΡΑΤΙΠΡΟΦΟΡΑ ΚΑΙ ΤΩΚΟΚΕΙΤΗ	ΑΝΤΙΣΤΕΛΛΑ ΕΙΣ ΝΕΟ ΠΕΡΙΛΑΒ	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΑΠΟ ΙΔΙΑ	ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΚΕΙΤΕΣ/ΤΩΤΑ ΛΙΑΒΙΛΙΤΕΣ	ΚΑΠΟΙΟΤΕΡΑΔΙΟ- ΠΩΛΗΣΕΙΣ (SALES)	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΗ	Μ.Ο. ΚΕΦΑΛΙΟΝ	ΑΔΙΟΤΗΤΕΣ	Μ.Ο. ΑΔΙΟΤΗΤΕΝ	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	Μ.Ο. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΜΕΝΩΝ
ΤΕΡΜΑ	2012	379.003.000	303.000.000	76.003.000	677.108.000	19.201.000	16.786.000	129.132.000	497.976.000	291.039.000	-4.948.000,00	131.606.000,00	170.216.000,00	201.209.000,00	3.740.000,00	3.851.000,00	270.112.000,00
ΤΕΡΜΑ	2013	459.965.000	281.537.000	178.428.000	864.330.000	25.521.000	19.502.000	141.504.000	542.832.000	344.993.000	-738.000,00	135.318.000,00	131.998.000,00	151.107.000,00	4.088.000,00	3.889.000,00	310.627.000,00
ΤΕΡΜΑ	2014	527.361.000	469.142.000	58.219.000	867.519.000	36.270.000	26.949.000	145.447.000	712.077.000	718.449.000	12.192.000,00	143.715.500,00	168.843.000,00	150.420.500,00	8.656.000,00	6.332.000,00	674.630.000,00
ΤΕΡΜΑ	2015	746.856.000	522.573.000	222.289.000	1.088.667.000	28.558.000	24.033.000	193.370.000	905.497.000	700.870.000	12.191.000,00	169.008.500,00	219.564.000,00	194.420.500,00	7.226.000,00	7.936.000,00	665.866.000,00
ΤΕΡΜΑ	2016	934.255.000	602.999.000	331.556.000	1.265.970.000	109.940.000	-17.788.000	156.861.000	1.109.100.000	825.680.000	-26.413.000,00	175.115.500,00	305.635.000,00	262.599.500,00	7.675.000,00	7.450.500,00	701.213.000,00
ΤΕΡΜΑ	2017	816.999.000	653.133.000	168.866.000	1.172.724.000	94.448.000	34.756.000	194.917.000	977.807.000	791.019.000	53.179.000,00	175.889.000,00	204.078.000,00	254.856.500,00	6.170.000,00	6.922.500,00	680.093.000,00
ΤΕΡΜΑ	2018	658.794.000	582.141.000	76.653.000	1.046.912.000	17.198.000	28.698.000	181.441.000	859.417.000	879.689.000	-2.716.000,00	191.179.000,00	212.664.000,00	208.371.000,00	8.675.000,00	7.422.500,00	836.347.000,00
ΤΕΡΜΑ	2019	498.669.000	482.041.000	16.628.000	856.551.000	1.481.000	518.000	171.458.000	658.193.000	600.074.000	-2.641.000,00	179.498.500,00	231.848.000,00	222.256.000,00	6.499.000,00	7.432.000,00	573.111.000,00
ΤΕΡΜΑ	2020	523.769.000	470.281.000	52.988.000	854.747.000	9.590.000	-20.744.000	151.223.000	703.521.000	445.082.000	-18.821.000,00	161.340.500,00	186.557.000,00	209.202.500,00	6.487.000,00	6.313.000,00	416.066.000,00
ΤΕΡΜΑ	2021	490.422.000	433.865.000	56.587.000	882.811.000	21.857.000	-37.752.000	133.471.000	707.340.000	427.664.000	-15.955.000,00	143.347.000,00	137.328.000,00	161.942.500,00	7.863.000,00	7.150.000,00	386.254.000,00
ΕΠΕΝΔΥΣΗ	ΕΤΟΣ	ΚΑΛΟΟΡΟΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ (ASSETS)	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣ ΥΠΟΚΕΙΤΕΣ (LIABILITIES)	ΚΕΦΑΛΟΚΙΝΗΣΗ (WORKINGCAPITAL)	ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΗ (ΤΩΤΑ ASSETS)	ΚΕΡΑΤΙΠΡΟΦΟΡΑ ΚΑΙ ΤΩΚΟΚΕΙΤΗ	ΑΝΤΙΣΤΕΛΛΑ ΕΙΣ ΝΕΟ ΠΕΡΙΛΑΒ	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΑΠΟ ΙΔΙΑ	ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΚΕΙΤΕΣ/ΤΩΤΑ ΛΙΑΒΙΛΙΤΕΣ	ΚΑΠΟΙΟΤΕΡΑΔΙΟ- ΠΩΛΗΣΕΙΣ (SALES)	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΗ	Μ.Ο. ΚΕΦΑΛΙΟΝ	ΑΔΙΟΤΗΤΕΣ	Μ.Ο. ΑΔΙΟΤΗΤΕΝ	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	Μ.Ο. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΜΕΝΩΝ
ΝΗΡΑΚΑΤ	2012	103.383.907,00	70.231.450,00	33.962.472,00	164.562.307,00	2.888.610,00	6.349.649,00	88.170.900,00	75.393.210,00	66.989.040,00	-5.397.429,00	91.868.804,50	71.257.997,00	78.739.645,00	8.338.313,00	8.230.999,50	58.657.409,00
ΝΗΡΑΚΑΤ	2013	114.635.199,00	106.750.462,00	7.884.737,00	182.679.853,00	-17.892.950,00	-10.067.986,00	70.870.483,00	111.800.373,00	94.790.905,00	-23.293.669,00	80.002.086,50	69.743.543,00	70.500.577,00	6.983.567,00	7.670.940,00	90.730.967,00
ΝΗΡΑΚΑΤ	2014	138.218.193,00	115.513.270,00	22.704.923,00	199.447.767,00	9.564.934,00	-6.688.979,00	69.770.810,00	129.807.751,00	146.015.319,00	248.183,00	70.323.570,00	81.269.942,00	75.506.742,50	8.576.92,00	7.779.979,50	122.866.223,00
ΝΗΡΑΚΑΤ	2015	166.558.077,00	148.070.455,00	18.087.622,00	233.897.865,00	671.594,00	-13.315.356,00	67.902.087,00	165.998.847,00	128.670.613,00	-1.879.999,00	68.893.517,50	91.804.742,00	86.537.342,00	8.894.415,00	8.780.403,50	111.131.770,00
ΝΗΡΑΚΑΤ	2016	150.801.817,00	132.989.383,00	17.812.434,00	223.320.327,00	3.619.770,00	-20.081.361,00	61.105.144,00	162.112.177,00	160.932.814,00	-6.335.579,00	64.503.581,00	88.488.162,00	90.146.527,00	11.831.992,00	10.408.303,50	141.284.665,00
ΝΗΡΑΚΑΤ	2017	177.009.333,00	134.580.544,00	42.468.789,00	260.502.346,00	5.953.800,00	-24.824.737,00	69.584.819,00	190.917.527,00	139.858.481,00	-4.639.768,00	65.344.981,50	86.018.551,00	87.253.356,50	12.164.565,00	11.998.78,50	120.893.254,00
ΝΗΡΑΚΑΤ	2018	269.421.483,00	238.078.973,00	31.342.510,00	341.209.052,00	13.440.087,00	-15.019.465,00	71.330.688,00	209.873.364,00	21.757.613,00	2.728.108,00	70.457.753,50	195.379.531,00	140.674.041,00	12.077.09,00	12.121.167,00	197.643.313,00
ΝΗΡΑΚΑΤ	2019	206.651.636,00	196.807.707,00	10.329.926,00	322.551.577,00	15.904.393,00	-11.835.674,00	75.224.574,00	247.324.943,00	27.239.202,00	3.998.992,00	72.277.631,00	120.340.824,00	157.853.177,50	6.615.442,00	9.346.905,50	247.645.407,00
ΝΗΡΑΚΑΤ	2020	194.778.054,00	193.188.511,00	1.589.543,00	287.064.807,00	1.975.317,00	-17.680.889,00	55.409.153,00	231.655.650,00	158.044.639,00	-11.601.964,00	65.316.663,50	88.524.903,00	104.932.662,50	6.271.099,00	6.443.75,50	141.166.223,00
ΝΗΡΑΚΑΤ	2021	183.386.906,00	193.102.358,00	-5.365.452,00	302.872.017,00	8.475.659,00	-50.273.647,00	49.577.616,00	233.294.395,00	209.573.638,00	-21.504.174,00	52.493.384,50	117.509.292,00	103.517.097,50	1.995.443,00	4.133.376,00	194.923.627,00
ΕΠΕΝΔΥΣΗ	ΕΤΟΣ	ΚΑΛΟΟΡΟΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ (ASSETS)	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣ ΥΠΟΚΕΙΤΕΣ (LIABILITIES)	ΚΕΦΑΛΟΚΙΝΗΣΗ (WORKINGCAPITAL)	ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΗ (ΤΩΤΑ ASSETS)	ΚΕΡΑΤΙΠΡΟΦΟΡΑ ΚΑΙ ΤΩΚΟΚΕΙΤΗ	ΑΝΤΙΣΤΕΛΛΑ ΕΙΣ ΝΕΟ ΠΕΡΙΛΑΒ	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΑΠΟ ΙΔΙΑ	ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΚΕΙΤΕΣ/ΤΩΤΑ ΛΙΑΒΙΛΙΤΕΣ	ΚΑΠΟΙΟΤΕΡΑΔΙΟ- ΠΩΛΗΣΕΙΣ (SALES)	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΗ	Μ.Ο. ΚΕΦΑΛΙΟΝ	ΑΔΙΟΤΗΤΕΣ	Μ.Ο. ΑΔΙΟΤΗΤΕΝ	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	Μ.Ο. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΜΕΝΩΝ
ΑΥΛΩ	2012	462.325.455,00	339.511.498,00	122.013.957,00	1.103.658.465,00	6.442.800,00	-3.535.721,00	420.301.355,00	683.371.121,00	244.507.121,00	-7.385.326,00	91.868.804,50	271.964.643,00	260.092.631,50	7.608.959,00	8.120.066,00	219.720.832,00
ΑΥΛΩ	2013	445.987.714,00	405.185.130,00	40.752.044,00	1.118.709.200,00	-46.533.020,00	-46.620.677,00	348.359.286,00	770.348.923,00	201.669.800,00	-43.085.346,00	98.320.10,50	210.198.195,00	201.081.419,00	5.881.686,00	6.765.222,50	195.649.020,00
ΑΥΛΩ	2014	735.222.611,00	529.523.929,00	205.698.682,00	1.467.946.003,00	30.397.221,00	-27.258.520,00	364.980.072,00	1.042.966.991,00	382.243.222,00	16.885.853,00	356.669.679,00	258.982.270,				

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών

Ανάλυση Επιχειρηματικού Κινδύνου και Βιώσιμη
Χρηματοοικονομική Διοίκηση Κατασκευαστικών Εταιρειών