

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών

Τραπεζική και Χρηματοοικονομική

Μεταπτυχιακή Διατριβή



Οικονομική κρίση, ανάλυση των επιπτώσεων στην οικονομία και επιρροή στις Ελληνικές επιχειρήσεις.

Περικλής Καζάκος

**Επιβλέπων Καθηγητής
Νικόλαος Φίλιππας**

Ιούνιος 2018

Περίληψη

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή σκοπεύει στην ανάλυση και την αποτίμηση των επιπτώσεων της πρόσφατης οικονομικής κρίσης στις Ελληνικές επιχειρήσεις και πιο συγκεκριμένα στον κατασκευαστικό κλάδο . Γίνεται αναφορά στη βαρύτητα του συγκεκριμένου κλάδου στην οικονομία και πως επηρεάστηκε τα χρόνια της κρίσης . Στη συνέχεια με τη χρήση δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων συγκεκριμένων εταιρειών του κλάδου και με τη χρήση αριθμοδεικτών εξάγονται σημαντικά συμπεράσματα που αφορούν την επίδραση της κρίσης στη ρευστότητα και την αποδοτικότητα του συγκεκριμένου κλάδου.

Summary

This thesis aims at analyzing and evaluating the impact of the recent economic crisis on Greek companies and more specifically on the construction sector. It refers to the importance of this sector in the economy and how it has been affected the years of the crisis. Subsequently, using published financial statements of specific companies in the sector and using indexes, significant conclusions are drawn regarding the impact of the crisis on the liquidity and profitability of the particular sector.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη	3
Summary	4
Εισαγωγή	7
Μεθοδολογία.....	9
Κεφάλαιο 1 Οικονομική Κρίση	10
1.1 Τα αίτια της οικονομικής κρίσης του 2007 – 2009	10
1.2 Η Ελληνική κρίση.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Η Οικονομική κρίση στον Κατασκευαστικό κλάδο	20
2.1 Ο κατασκευαστικός κλάδος στην Ελλάδα.....	20
2.2 Το περιβάλλον των κατασκευών και παράγοντες που το διαμορφώνουν	21
2.2.1 Οικονομικοί παράγοντες.....	21
2.2.2 Θεσμικοί παράγοντες.....	26
2.2.3 Διάφοροι άλλοι παράγοντες.....	27
2.2.4 Διαρθρωτικοί παράγοντες.....	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο Ανάλυση με αριθμοδείκτες.....	29
3.1 Δείκτες Ρευστότητας.....	34
3.1.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας (Current ratio).....	34
3.1.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick ratio).....	35
3.2 Δείκτες Αποδοτικότητας.....	36
3.2.1 Απόδοση Κεφαλαίου (ROE).....	36
3.2.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA)	37
3.2.3 Περιθώριο μεικτού κέρδους.....	37
3.2.4 Περιθώριο καθαρού κέρδους.....	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 Μεθοδολογία έρευνας.....	40

4.1 Στόχοι και χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής ανάλυσης	40
4.1.1 Γενικές αρχές και παραδοχές.....	41
4.1.2 Μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	43
4.1.3 Ανάλυση με αριθμοδείκτες.....	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 Αποτελέσματα	50
5.1 ΕΛΛΑΚΤΩΡ.....	50
5.1.1 Δείκτες Κερδοφορίας.....	50
5.1.2 Δείκτες Ρευστότητας.....	52
5.2 ΒΙΟΤΕΡ.....	53
5.2.1 Δείκτες Κερδοφορίας.....	53
5.2.2 Δείκτες Ρευστότητας.....	55
5.3 ΑΕΓΕΚ Α.Ε	56
5.3.1 Δείκτες Κερδοφορίας.....	56
5.3.2 Δείκτες Ρευστότητας.....	57
5.4 Σύγκριση αποτελεσμάτων και αριθμοδεικτών.....	58
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 Η Οικονομία σήμερα	63
Συζήτηση – Συμπεράσματα	66
Βιβλιογραφία	68

Εισαγωγή

Το 2007 υπήρξε η αρχή μιας περιόδου που οι παγκόσμιες χρηματοοικονομικές αγορές αντιμετώπισαν μια πληθώρα δύσκολων καταστάσεων οι οποίες και οδήγησαν σε ένα ευρύτερο δυσμενές κλίμα για την παγκόσμια οικονομία. Αυτή η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση υπήρξε μία επώδυνη υπενθύμιση της πολύπλευρης φύσης των κρίσεων. Χτυπούν είτε μεγάλες είτε μικρές χώρες, είτε μεγάλες είτε μικρές οικονομίες. Μπορούν να έχουν είτε εγχώριες είτε εξωγενείς ρίζες και να πηγάζουν είτε από τον ιδιωτικό είτε από τον δημόσιο τομέα (Claessens & Kose, 2013).

Το μεγαλύτερο μέρος της βιβλιογραφίας αναφέρει ότι η κρίση ξεκίνησε από τις Ηνωμένες Πολιτείες και συγκεκριμένα από την στεγαστική τους αγορά κατά την περίοδο 2000 έως 2006 κατά την διάρκεια της οποίας υπήρξε μεγάλη άνοδος στα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης. Μετά το 2000 τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα αντιμετώπισαν με άλλη οπτική γωνία τα δάνεια αυτά που μέχρι τότε θεωρούνταν ως δάνεια κατώτερης διαλογής. Οικογένειες που μέχρι τότε δεν πληρούσαν τις προϋποθέσεις μπορούσαν πια να αποκτήσουν το δικό τους σπίτι. Ως φυσικό επακόλουθο αυτό οδήγησε στην αύξηση της ζήτησης και επομένως στην αύξηση των τιμών των ακινήτων κατάσταση η οποία ευνοούσε τους δανειστές αφού η αυξημένη παροχή δανείων σε συνδυασμό με την αυξημένη τιμή των ακινήτων τους παρείχε υψηλότερα κέρδη. Επιπλέον τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα προκειμένου να προσελκύσουν νέους αγοραστές έγιναν αρκετά ελαστικά στον έλεγχο των αιτήσεων για νέα δάνεια σε σημείο που πολλές φορές δεν έλεγχαν ούτε το εισόδημά των αιτούντων .

Όλη αυτή η κατάσταση σε συνδυασμό με την ταχύτατη αύξηση των τιμών των ακινήτων την περίοδο 2000 – 2006, με τον υψηλότερο κίνδυνο των δανείων καθώς και την αύξηση του επιτοκίου της κεντρικής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών σε 5,25 % το 2006 από 1% που ήταν το 2004 οδήγησε στο σκάσιμο της ονομαζόμενης ως «φούσκας» της αγοράς των ακινήτων το 2007 .

Η κρίση αυτή η οποία επεκτάθηκε και στο σκιάδες τραπεζικό σύστημα της Αερικής οδήγησε σε σημαντική έλλειψη ρευστότητας στις διατραπεζικές αγορές. Το φθινόπωρο του 2007 παρόλο που η Αμερικανική Κεντρική Τράπεζα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική

Τράπεζα και η Τράπεζα της Αγγλίας έλαβαν όλα τα απαραίτητα μέτρα για την εξασφάλιση επαρκούς ρευστότητας, η κατάρρευση της Lehman Brothers επιδείνωσε την κατάσταση και οδήγησε αναπόφευκτα στην μετάδοση της κρίσης και στην Ευρώπη. Μάλιστα η προσπάθεια των κυβερνήσεων να μειώσουν το ιδιωτικό χρέος που συσσωρεύτηκε κατά την διάρκεια των ετών πριν την χρηματοοικονομική κρίση είχε ως αποτέλεσμα την υπερβολική αύξηση του δημοσίου χρέους και την μετατροπή της κρίσης στην αγορά των δανείων χαμηλής εξασφάλισης σε κρίση δημοσίου χρέους στην Ευρωζώνη. (Kouretas & Vlamis, 2010)

Η ύφεση στην παγκόσμια οικονομία και στην Ευρώπη δεν επηρέασε άμεσα την Ελλάδα που το 2008 σημείωνε ανάπτυξη ίση με 1,3% ενώ στην ευρωζώνη ήταν μόλις 0,4% και η δημοσιονομική κρίση της δεν ήταν άμεσα συνδεδεμένη με την κρίση στην αγορά των δανείων χαμηλής εξασφάλισης. Η ευαισθητοποίηση όμως των αγορών λόγω των γεγονότων που συμβαίνανε είχε ως αποτέλεσμα την εξέταση της φερεγγυότητας και του πιστωτικού κινδύνου των χωρών. Έτσι από τα μέσα του 2009 η υπερχρέωση του ελληνικού δημοσίου ήρθε στο προσκήνιο αφού η Ελλάδα αξιολογήθηκε ως η χώρα με την μικρότερη πιθανότητα ελέγχου του χρέους της . Το Νοέμβριο του 2009 έγινε σαφές ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού της Ελλάδας και κυρίως το δημόσιο χρέος της δεν ήταν βιώσιμο. Έτσι τον Μάιο του 2010 σαν αποτέλεσμα της γρήγορης χειροτέρευσης της χρηματοοικονομικής κατάστασης της Ελλάδας, η Ελληνική Κυβέρνηση αποδέχτηκε ένα σχέδιο διάσωσης που περιλάμβανε δάνειο 110 δις ευρώ το οποίο σχεδιάστηκε και χρηματοδοτήθηκε από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Το πρόγραμμα διάσωσης προϋπόθετε ένα αυστηρό πρόγραμμα λιτότητας και ένα πλάνο δημοσιονομικής εξυγίανσης τα οποία έπρεπε να εφαρμοστούν τα επόμενα τρία χρόνια. (Kouretas & Vlamis, 2010)

Αν προσπαθήσουμε να αναζητήσουμε τους παράγοντες που συνέβαλαν στην δημοσιονομική κρίση που βιώνουμε στην Ελλάδα από τον Νοέμβριο του 2009 θα πρέπει να τους διακρίνουμε σε ενδογενείς και εξωγενείς. Στους ενδογενείς μπορούμε ενδεικτικά να αναφέρουμε την ίδια την δομή της Ελληνικής Οικονομίας, τις παρατεταμένες μακροοικονομικές ανισορροπίες που αντιμετωπίζει η Ελληνική Οικονομία και το πρόβλημα αξιοπιστίας της μακροοικονομικής πολιτικής. Στους εξωγενείς παράγοντες

μπορούμε να αναφέρουμε τις επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και η χρονική στιγμή της αντίδραση της Ευρώπης στην δημοσιονομική κρίση της Ελλάδας. (Kouretas & Vlamis, 2010)

Μεθοδολογία

Η παρούσα εργασία βασίζεται στην top-down analysis . Αρχικά εξετάζεται η οικονομική κρίση σε διεθνές επίπεδο , στη συνέχεια η Ελληνική κρίση και κατόπιν ο κατασκευαστικός κλάδος και κάποιοι εγχώριο όμιλοι.

Η ανάλυση των επιχειρήσεων γίνεται μέσω των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων που περιέχονται στις ιστιοσελίδες τους για την τριετία 2013-2015. Λαμβάνοντας στοιχεία από τα οικονομικά στοιχεία υπολογίζονται βασικοί αριθμοδείκτες και οικονομικά μεγέθη για τα οποία γίνεται ανάλυση και σύγκριση στα έτη.

Κεφάλαιο 1 Οικονομική Κρίση

1.1 Τα αίτια της οικονομικής κρίσης του 2007 – 2009

Η παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος έχει δημιουργήσει σχέσεις εξάρτησης αγορών, οικονομιών και χωρών σε βαθμό που οι τοπικές χρηματοοικονομικές κρίσεις μεταφέρονται με μεγάλη ταχύτητα στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα αλλά και στην πραγματική οικονομία σε τοπικό και παγκόσμιο επίπεδο (Αλογοσκούφης Γ., 2009). Η κρίση του 2007, ξεκίνησε από το χρηματοπιστωτικό τομέα των ΗΠΑ και γρήγορα μετατράπηκε σε διεθνή κρίση κεφαλαιαγορών για να καταλήξει σε σημαντική παγκόσμια οικονομική ύφεση. Ο πανικός που δημιουργήθηκε από την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers οδήγησε το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα σε κρίση ρευστότητας με φυγή καταθέσεων προς ασφαλέστερες επενδύσεις (κυβερνητικά ομόλογα) και μετρητά και πάγωμα των διατραπεζικών αγορών και των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Επίσης παρατηρήθηκε κάθετη μείωση των χρηματοδοτήσεων της οικονομίας και του παγκόσμιου εμπορίου ενώ οι επιχειρήσεις εκτιμώντας ότι η ζήτηση θα μειωθεί προχώρησαν σε μείωση των αποθεμάτων, απολύσεις προσωπικού και μειώσεις κόστους και παραγωγής με αποτέλεσμα η ανεργία να αυξάνεται σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Για τα αίτια της κρίσης, η παγκοσμιοποίηση των οικονομιών και των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και η διεθνοποίηση των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων δεν συνοδεύτηκαν από κατάλληλες μακροοικονομικές πολιτικές, την εποπτεία και τη δημιουργία ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού χώρου (Ζοπουνίδης κ., 2009). Επιπλέον, δεν έγιναν αντιληπτοί οι συστημικοί κίνδυνοι που προέκυψαν από την ανάπτυξη του χώρου αυτού με αποτέλεσμα οι ζημιές του κλάδου να επιβαρύνουν τους φορολογούμενους πολίτες.

Μια σημαντική αιτία της κρίσης αποτελούν οι μακροοικονομικές ανισορροπίες σε επίπεδο παγκόσμιας οικονομίας. Οι ανισορροπίες αυτές αφορούσαν την εσωτερική

αποταμίευση και επένδυση και εκδηλώθηκαν με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και με υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας και ιδιαιτέρως της Κίνας. Υπήρχαν όντως χώρες όπως είναι η Κίνα και η Γερμανία οι οποίες παρουσίαζαν για μεγάλο χρονικό διάστημα πλεονάσματα και από την άλλη υπήρχαν χώρες όπως είναι οι ΗΠΑ και η Μεγάλη Βρετανία οι οποίες παρουσίαζαν ελλείμματα (Καραμούζης Ν., 2011). Η Κίνα τα τελευταία χρόνια παρουσίασε ραγδαία οικονομική ανάπτυξη και κατέκλυσε τις παγκόσμιες αγορές εξαγοντας βιομηχανικά αγαθά. Έτσι οι οικονομίες και κατά συνέπεια οι πολίτες των δευτέρων ζούσαν σε καταναλωτικούς ρυθμούς πέραν των δυνατοτήτων τους και αναγκαστικά δανείζονταν από τις πρώτες για να χρηματοδοτήσουν τα κενά στην οικονομία τους. Τα πλεονάσματα στο εμπορικό ισοζύγιο των πρώτων χωρών και ιδιαιτέρως της Κίνας δεν αναζωπύρωσαν την εγχώρια ζήτηση αλλά τοποθετήθηκαν κυρίως σε ομόλογα των ΗΠΑ και άλλα αξιόγραφα που κράτησαν την ισοτιμία του δολαρίου σε σχετικά υψηλά επίπεδα και τα επιτόκια δανεισμού σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, οπότε το φτηνό χρήμα, η μεγάλη ρευστότητα και τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια στην αγορά των ΗΠΑ έδωσαν ώθηση σε υπάρχουσες ανισορροπίες του χρηματοπιστωτικού τομέα όπως η φούσκα των ακινήτων και το κυνήγι των υψηλών αποδόσεων με τη χρήση εξωτικών χρηματοοικονομικών εργαλείων και αυτό οφείλονταν κυρίως στο γεγονός ότι οι τράπεζες στις ΗΠΑ δάνειζαν χρήματα στους καταναλωτές του εσωτερικού χωρίς να αξιολογούν με ακρίβεια την πιστοληπτική τους ικανότητα (“moral hazard”).

Η χαλάρωση της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής στην αγορά των ΗΠΑ κυρίως από το 2001 και έπειτα οδήγησε στη δημιουργία της κρίσης. Το 2000 στις ΗΠΑ, έσκασε η φούσκα των εταιριών τεχνολογίας, η οποία είχε ως αποτέλεσμα οι τιμές των μετοχών των εταιριών υψηλής τεχνολογίας να σημειώσουν μια πτώση. Η πτώση του χρηματιστηριακού τομέα επηρέασε και τους άλλους τομείς της οικονομίας και έτσι τον Μάρτιο του 2001 οι ΗΠΑ βυθίστηκαν σε ύφεση (Ζέρβας Χ. 2002). Οι φορολογικές ελαφρύνσεις που ακολούθησε η κυβέρνηση δεν επέφεραν τα αναμενόμενα αποτελέσματα και αναγκάστηκε να καταφύγει στο διάυλο της νομισματικής πολιτικής για να δώσει ώθηση στην οικονομία. Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ προχώρησε σε σταδιακές μειώσεις επιτοκίων φτάνοντας το καλοκαίρι του 2003 στο 1% και ακολούθησε μια περίοδος υψηλής ρευστότητας και φθηνού χρήματος. Την ίδια περίοδο, το μέσο σταθερό

επιτόκιο στεγαστικών δανείων διαμορφώθηκε στο 5,25% και εξαιτίας αυτών των συνθηκών της οικονομίας των ΗΠΑ, μεγάλος αριθμός επενδυτών στράφηκε προς την αγορά ακινήτων (Κατσούνη Χ., 2006). Αυτή η ραγδαία αύξηση της ζήτησης για κατοικίες είχε σαν αποτέλεσμα οι τιμές τους να αρχίσουν να ακολουθούν μια έντονη ανοδική πορεία εξαιτίας του νόμου προσφοράς-ζήτησης. Το 2007 άρχισαν οι τιμές των ακινήτων να πέφτουν και η «φούσκα» άρχισε να εκρήγνυται με συνέπεια να βιώσει η παγκόσμια οικονομία μια βαθιά οικονομική κρίση.

Άλλος παράγοντας που συνέβαλλε στην οικονομική κρίση είναι το δόγμα της αποτελεσματικής αγοράς και των ορθολογικών προσδοκιών που υιοθετήθηκε από την αγορά των ΗΠΑ. Σύμφωνα με αυτό το δόγμα εγκρίθηκαν νομοθετήματα όπως το «Commodity Modernization Act» τα οποία επέτρεπαν σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να πάρουν μέρος σε συναλλαγές μεγάλης κλίμακας οι οποίες περιείχαν πολύ υψηλό ρίσκο. Η αγορά όμως δεν λειτούργησε αποτελεσματικά γιατί μια αποτελεσματική αγορά θα έπρεπε να κάνει σωστή αποτίμηση του κινδύνου και να χορηγεί δάνεια σε άτομα που είχαν την οικονομική δυνατότητα να τα αποπληρώσουν. Αντιθέτως, το δόγμα αυτό οδήγησε σε ακραίες συμπεριφορές εκ μέρους των τραπεζών (Κοντός Γ., 2007). Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα οδηγήθηκαν σε ριψοκίνδυνες αποφάσεις χωρίς σωστή τιμολόγηση του κινδύνου με αποτέλεσμα να χορηγούν υπερβολικά χρηματικά ποσά σε άτομα μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας και τα δάνεια αυτά χαρακτηρίζονταν επίσης από αρκετά υψηλά επιτόκια και υψηλό ποσοστό προμηθειών με αποτέλεσμα η μη αποπληρωμή τους μετά το ξέσπασμα της κρίσης να προκαλέσει μεγάλες ζημιές στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Μια ακόμη αιτία της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι η χρηματοοικονομική καινοτομία των τελευταίων δεκαετιών που εμφανίστηκε στις χρηματαγορές της Αμερικής (Κουμπαρέλης Α. 2000). Το φαινόμενο αυτό είχε σαν συνέπεια την δημιουργία νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων που τα χαρακτηριστικά τους ήταν δύσκολο να κατανοηθούν από το απλό επενδυτικό κοινό. Απόρροια αυτού ήταν η σταδιακή μεταστροφή των στόχων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, του εμπορίου και των παραγωγικών επενδύσεων στην κερδοσκοπία και τη χρηματοπιστωτική καινοτομία χωρίς οικονομική

χρησιμότητα όπου και αποτέλεσαν βασικές δραστηριότητες για ορισμένες μεγάλες διεθνείς τράπεζες. Οι κύριοι λόγοι που συντέλεσαν στην εμφάνιση της χρηματοοικονομικής καινοτομίας, είναι οι εξής (Κουφάρης, 2010):

1) παγκοσμιοποίηση και η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η εφαρμογή στο χρηματοπιστωτικό χώρο των επιτευγμάτων της νέας τεχνολογίας, η εντυπωσιακή ανάπτυξη και διεθνοποίηση των νέων αγορών και της θεσμικής διαχείρισης. Οι εξελίξεις αυτές δεν συνοδεύθηκαν, όπως τονίσαμε παραπάνω, από την αναβάθμιση και διεθνοποίηση της εποπτείας και των ελέγχων των ενεργειών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί στην αγορά των ΗΠΑ η γνωστή «φούσκα» των στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης.

2) Οι κερδοσκοπικές συμπεριφορές, ενίοτε, απληστίας και μεγαλομανίας ορισμένων διοικήσεων διεθνών τραπεζών, που δεν προάσπισαν τα συμφέροντα των μετόχων αλλά τα βραχυχρόνια δικά τους συμφέροντα. Αντιθέτως, οι διοικήσεις των ιδρυμάτων αυτών ενεπλάκησαν σε σημαντικές και πανάκριβες εξαγορές και συγχωνεύσεις, σε αλόγιστη αύξηση του ενεργητικού τους και σε χρηματοδότηση της ταχείας αύξησης αυτού του ενεργητικού από πηγές υψηλού ρίσκου και αμφιβόλου ποιότητας.

3) Η συστηματική υποτίμηση από τις διοικήσεις των διεθνών τραπεζών αλλά και από τις εποπτικές αρχές του μεγέθους της πολυπλοκότητας των κινδύνων, που αναλάμβαναν σταδιακά οι τράπεζες. Οι τράπεζες προσπαθώντας να αυξήσουν τα βραχυπρόθεσμα κέρδη τους έκαναν μεγάλα ανοίγματα και επενδύσεις στα νέα προϊόντα της χρηματοοικονομικής καινοτομίας. Όμως, δεν έγιναν σε αρκετό βαθμό κατανοητοί οι κίνδυνοι από την εκρηκτική ανάπτυξη των τιτλοποιήσεων, των παραγώγων, της χρηματοοικονομικής μόγλευσης, και της χρηματοδότησης των τραπεζών από τις κεφαλαιαγορές και τη διατραπεζική αγορά.

4) Η διαμόρφωση επί μακρόν, με την ανοχή των μετόχων των ίδιων των τραπεζών, λανθασμένης δομής και ύψους κινήτρων αναφορικά με τις μεταβλητές αμοιβές των στελεχών στο διεθνές τραπεζικό χώρο. Το τελευταίο ευνοούσε τις βραχυχρόνιες κερδοσκοπικές δραστηριότητες και την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων, με σημαντική, ευνοϊκή ασυμμετρία ωφέλειας/ζημίας υπέρ των στελεχών και εις βάρος των μετόχων και τελικά της κοινωνίας.

5) Η ανεπάρκεια των διεθνών λογιστικών προτύπων, ιδιαίτερα αναφορικά με τις μεθόδους αποτίμησης σε τρέχουσες τιμές επενδυτικών στοιχείων του ενεργητικού των Τραπεζών, καθώς και των στοιχείων εκτός ισολογισμού. Λόγω των παραπάνω παραγόντων, η παρουσίαση των τοξικών νέων παραγώγων προϊόντων στο επενδυτικό κοινό φάνταζε δελεαστική με συνέπεια να παρουσιάζονται στην αγορά όλο και καινούρια υψηλού ρίσκου επενδυτικά προϊόντα δημιουργώντας τις κατάλληλες συνθήκες για το ξέσπασμα της γνωστής φούσκας του 2007-2009.

Τα νέα καινοτόμα υψηλού ρίσκου προϊόντα κατέκλυσαν πολύ γρήγορα την παγκόσμια χρηματοπιστωτική αγορά. Θα αναφέρουμε τα παρακάτω προϊόντα έτσι ώστε να αντιληφθούμε το είδος των χαρακτηριστικών τους και τον κίνδυνο που τα χαρακτηρίζει (Λεμονάκης Χ., 2009):

1) Τα ενυπόθηκα δάνεια με κάλυψη 100% του ακινήτου. Στην περίπτωση αυτή οι τράπεζες χορηγούσαν στους υποψήφιους αγοραστές δάνειο ίσο ή και μεγαλύτερο του 100% της αξίας του ακινήτου που επιθυμούσαν. Ο δανειολήπτης, εάν η τιμή του ακινήτου ανέβαινε καρπωνόταν τη διαφορά, αντίθετα, εάν η τιμή του ακινήτου έπεφτε, μπορούσε να εγκαταλείψει το ακίνητο χωρίς να έχει ιδιαίτερες απώλειες καθώς δεν είχε καταβάλει κάποια προκαταβολή παρά μόνο μερικές δόσεις του δανείου του. Παράλληλα, εάν η τιμή του ακινήτου μειωνόταν τόσο πολύ που να ήταν μικρότερη του ποσού του δανείου που δεν είχε εξοφληθεί, ο δανειολήπτης είχε κάθε κίνητρο να σταματήσει να πληρώσει το τρέχον δάνειο, αφού μπορούσε να αγοράσει ένα άλλο ακίνητο ίδιας ποιότητας με λιγότερα χρήματα. Έτσι, οι δανειολήπτες εμφάνιζαν μια τάση να θέλουν όλο μεγαλύτερα, καλύτερα και ακριβότερα ακίνητα. Τα τραπεζικά στελέχη από τη μεριά τους επίσης, επιθυμούσαν να δανείσουν όσο το δυνατόν περισσότερα και μεγαλύτερα δάνεια ώστε να αυξήσουν τα έσοδα από προμήθειες και κατά συνέπεια και τα bonus τους.

2) Τα ενυπόθηκα δάνεια με προσωρινά χαμηλά επιτόκια που εκτινάσσονταν μετά από μερικά χρόνια και τα δάνεια με ολική εξόφληση κεφαλαίου και τόκων στη λήξη. Αυτά τα είδη δανείων βασίζονταν στην αναχρηματοδότηση τους. Όταν οι δανειολήπτες εξέφραζαν ανησυχίες για το αν θα ήταν σε θέση να αποπληρώσουν τα δανειά τους όταν μετά τα πρώτα χρόνια θα ανέβουν τα επιτόκια, η απάντηση των τραπεζών ήταν ότι οι

τιμές των ακινήτων έως τότε θα έχουν αυξηθεί περισσότερο και επομένως οι δανειολήπτες θα μπορούν να εξασφαλίσουν νέο, ακόμα μεγαλύτερο δάνειο και έτσι θα μπορούσαν να αναχρηματοδοτήσουν την επένδυσή τους. Οι τράπεζες εξασφάλιζαν μεγάλα έσοδα από προμήθειες, όμως όλος αυτός ο φαύλος κύκλος δανεισμού οδήγησε στην πυροδότηση της έκρηξης της «φούσκας» των ακινήτων.

3) Τα δάνεια που επέτρεπαν στο δανειολήπτη να επιλέγει τι πόσο του δανείου του θα πληρώσει. Ο δανειολήπτης δεν ήταν υποχρεωμένος να εξοφλεί το πλήρες ποσό των τόκων που όφειλε κάθε μήνα. Κάποια από αυτά τα δάνεια είχαν και αρνητικό χρεολύσιο με αποτέλεσμα στο τέλος του έτους ο δανειολήπτης να χρωστά περισσότερα από ό,τι στην αρχή. Σε αυτήν την περίπτωση οι τράπεζες ενθάρρυναν τον δανειολήπτη να πάρει το δάνειο και ισχυρίζονταν ότι στο τέλος του έτους η αξία του ακινήτου θα έχει αυξηθεί περισσότερο από το επιπρόσθετο ποσό της οφειλής λόγω του αρνητικού χρεολυσίου, με αποτέλεσμα ο δανειολήπτης να βγει πάλι κερδισμένος. Με την πτώση όμως των τιμών των ακινήτων τα δεδομένα άλλαξαν και άρχισαν να φαίνονται τα πρώτα σημάδια της χρηματοπιστωτικής κρίσης η οποία επηρέασε την ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και την κατανάλωση.

4) Τα δάνεια του «ψεύτη». Σε αυτά τα δάνεια τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που τα χορηγούσαν δεν ζητούσαν από τους δανειολήπτες αποδείξεις για το ύψος των εισοδημάτων τους και για την ικανότητά τους να αποπληρώσουν τα δάνειά τους και σε αρκετές περιπτώσεις μάλιστα, οι δανειολήπτες δήλωναν ότι έχουν μεγαλύτερα εισοδήματα από ό,τι είχαν στην πραγματικότητα έτσι ώστε να μπορούν να πάρουν μεγαλύτερα δάνεια. Η λογική ήταν πως όσο μεγαλύτερο ήταν το σπίτι, τόσο μεγαλύτερο το δάνειο και τόσο μεγαλύτερες οι προμήθειες για την τράπεζα και συνεπώς και μεγαλύτερα bonus για τα τραπεζικά στελέχη της. Αξίζει να τονιστεί η αυξημένη πιθανότητα για δυσμενείς επιλογές εκ μέρους των διοικήσεων των τραπεζών.

1.2 Η Ελληνική κρίση

Τον Οκτώβρη του 2009, με την αλλαγή της κυβέρνησης στην Ελλάδα, οι ελληνικές αρχές ενημέρωσαν την Eurostat ότι το υπολογιζόμενο έλλειμμα του 2009 δεν ήταν 3,7% του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος, όπως είχε ανακοινωθεί την άνοιξη του ίδιου έτους, αλλά 12,5%.

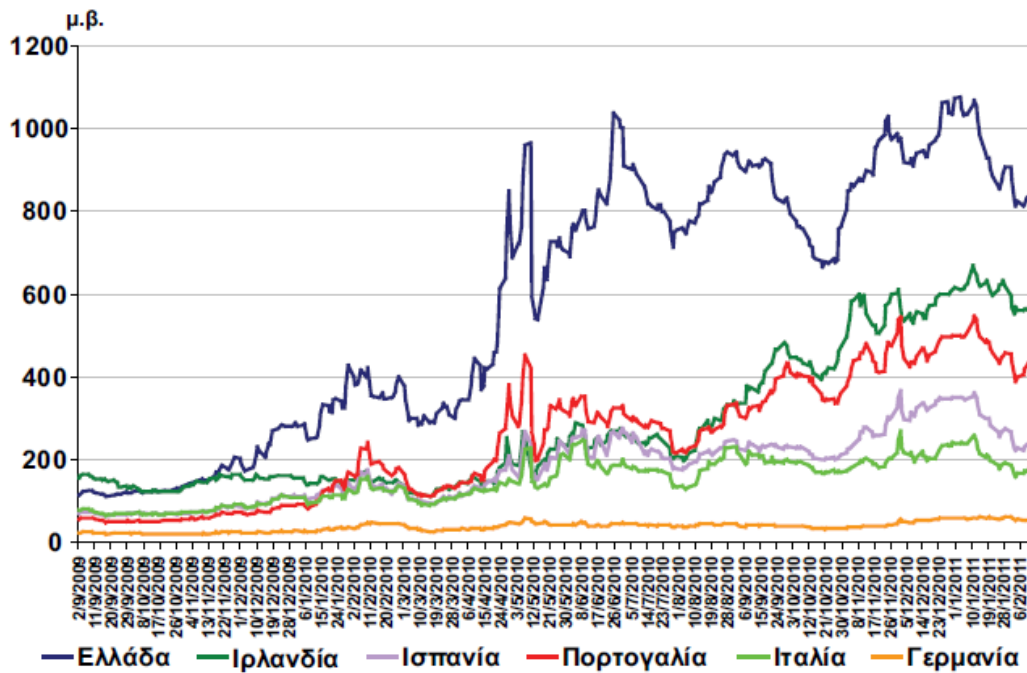
Διαδοχικές εκτιμήσεις για το Έλλειμμα και το Χρέος της Γενικής Κυβέρνησης για το έτος 2009

2009	Έλλειμμα		Χρέος	
	Ποσό (δισ. €)	% ΑΕΠ	Ποσό (δισ. €)	% ΑΕΠ
Προϋπολογισμός 2009 (Δεκέμβριος 2008)	5,2	2,0	237,9	91,4
Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας & Ανάπτυξης (Ιανουάριος 2009)	9,2	3,7	239,4	96,3
EDP ειδοποίηση Απρίλιος 2009	9,3	3,7	251,2	99,6
EDP ειδοποίηση 2 Οκτωβρίου 2009	14,4	6,0	257,9	107,2
EDP ειδοποίηση 21 Οκτωβρίου 2009	30,0	12,5	272,3	113,4
EDP ειδοποίηση Απρίλιος 2010	32,3	13,6	273,4	115,1
Eurostat Νοέμβριος 2011*	36,2	15,4	298,0	126,8

* Η ειδοποίηση EDP του Οκτωβρίου 2010 δεν περιλάμβανε αλλαγές για την Ελλάδα που πιθανόν να αναβλήθηκαν λόγω των δημοτικών εκλογών.

Η αναγνώριση εκ μέρους των ελληνικών αρχών ότι είχαν δώσει ανακριβή στοιχεία πυροδότησε μια τεράστια δυσπιστία στις αγορές για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών της Ελλάδας: κατά τους πρώτους μήνες του 2010 τα επιτόκια των ελληνικών ομολόγων ανέβηκαν σε επίπεδο συγκρίσιμα με εκείνα αναδυόμενων οικονομιών, όπως η Ινδία, το Εκουαδόρ ή οι Φιλιππίνες.

5ετή CDS από 1/9/2009 έως 10/2/2011



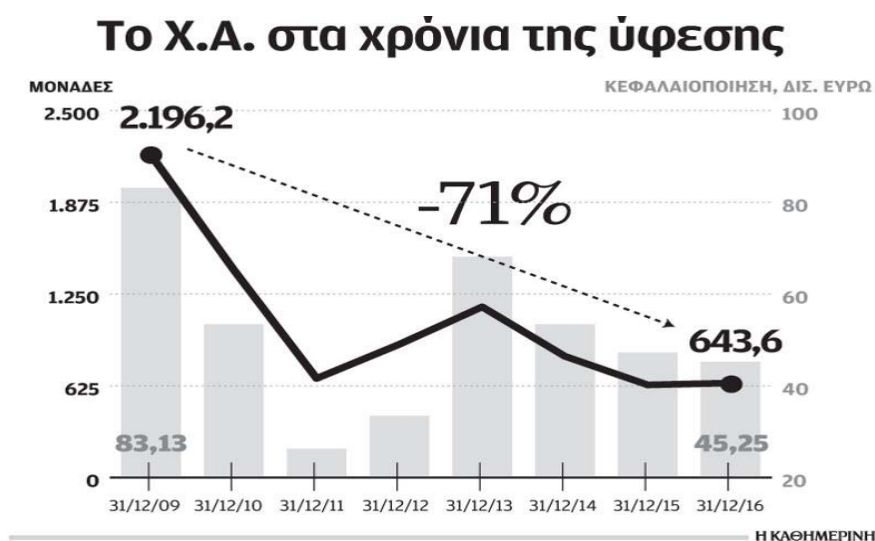
Πηγή: Bloomberg.

Στο περιθώριο της άτυπης συνάντησης των αρχηγών κρατών των κυβερνήσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις 11 Φεβρουαρίου 2010, τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης διακήρυξαν τη βούλησή τους να αναλάβουν συντονισμένη δράση, αν χρειαστεί, για να στηρίξουν την οικονομική σταθερότητα στην ευρωζώνη. Στις 3 Μαρτίου του ίδιου έτους η ελληνική Κυβέρνηση πήρε πρόσθετα μέτρα για να καταστήσει βιώσιμο τον προϋπολογισμό. Λίγο αργότερα (25 Μαρτίου 2010) οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων της Ευρωζώνης ξανασυναντήθηκαν και συμφώνησαν τα βασικά χαρακτηριστικά ενός μηχανισμού βοήθειας προς την Ελλάδα, σε περίπτωση που η τελευταία αποφάσιζε να τη ζητήσει. Η συνδρομή θα γινόταν μέσω συντονισμένων διμερών δανείων, σε συνδυασμό με τη βοήθεια από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και πάντως υπό αυστηρές προϋποθέσεις. Το συνολικό ύψος του δανείου ήταν 80 δις, ενώ αργότερα σε αυτά προστέθηκαν και άλλα 30 δις του ΔΝΤ. Η Ελλάδα ζήτησε επισήμως βοήθεια στις 23 Απριλίου 2010. Στις 27 Απριλίου 2010 ο οίκος αξιολόγησης Standard & Poors

υποβάθμισε τα μακροπρόθεσμα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου σε BB+, δηλαδή σε μη επενδυτική βαθμίδα (“σκουπίδια”) (Παπαδοπούλου, 2013).

Το Μάιο του 2010 υπογράφηκαν δύο δανειακές συμφωνίες. Προέβλεπαν ότι η απελευθέρωση και χορήγηση των δανειακών δόσεων θα γινόταν υπό αυστηρές προϋποθέσεις, οι οποίες καταγράφηκαν σε “Μνημόνιο Συνεννόησης” και περιλάμβαναν σειρά μέτρων οικονομικής πολιτικής με σκοπό τη δημοσιονομική πειθαρχία. Παρά τα δάνεια, σύντομα έγινε σαφές ότι το ελληνικό χρέος παρέμενε μη βιώσιμο. Για την αναδιάρθρωσή του κρίθηκε απαραίτητη και η συμμετοχή των ιδιωτών, η οποία, ωστόσο, σχεδιάστηκε σε εθελοντική βάση προκειμένου να μην εκληφθεί από τους οίκους αξιολόγησης ως πιστωτικό γεγονός. Η σχετική απόφαση λήφθηκε στη Σύνοδο Κορυφής των Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων στις 21 Ιουλίου 2011 και ολοκληρώθηκε με επιτυχία το Μάρτιο του 2012 με “κούρεμα” της τάξης περίπου του 53,5% από την ονομαστική αξία των ελληνικών ομολόγων. Η Ελλάδα κέρδισε έτσι χρόνο προσαρμογής για να αποτρέψει τη χρεοκοπία (Παπαδοπούλου, 2013).

Εικόνα κατάρρευσης έχει το Χρηματιστήριο με τη συμπλήρωση οκτώ ετών ύφεσης (2009-2016). Ο Δείκτης του ΧΑΑ όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα έχει απολέσει από το τέλος του 2009 μέχρι και το 2016 πάνω από το 70,7% της αξίας του, ενώ από την κεφαλαιοποίηση της αγοράς έχουν χαθεί πάνω από 38 δις ευρώ.



Κατά τα χρόνια της ύφεσης της Ελληνικής οικονομίας ο δείκτης του Χ.Α. φθάνει στο ναδίρ κατά τη συνεδρίαση της 5^{ης} Ιουνίου του 2012 κλείνοντας στις 476,36 μονάδες επίπεδα που η αγορά είχε να δει από το 1989 και με την πλειοψηφία των μετοχών να βρίσκονται ουσιαστικά στις τιμές της δεκαετίας του 90. Εξαιρώντας έναν αριθμό περίπου 30 επιχειρήσεων οι οποίες κατάφεραν μετά το τρίτο τρίμηνο του 2014 να εμφανίσουν συνεχή τρίμηνα κερδοφορίας, οι περισσότερες εισηγμένες έχουν υποστεί μεγάλες ζημιές. Το παραπάνω αποτελεί αποτέλεσμα της αδρανοποίησης των επενδυτών βλέποντας μπροστά τους εισηγμένες επιχειρήσεις που πλέον δεν είχαν τη δυνατότητα να αντλήσουν τα απαραίτητα για την ομαλή τους λειτουργία κεφάλαια .

Σε άκρως απογοητευτικά επίπεδα έχει οδηγηθεί και το ύψος των τραπεζικών καταθέσεων από την οικονομική κρίση στη χώρα μας. Παράγοντας αρκετά σημαντικός όχι μόνο σε επίπεδο εθνικού πλούτου αλλά και σαν σημείο αναφοράς των δυνατοτήτων του τραπεζικού συστήματος. Τον Ιανουάριο του 2010 , οι καταθέσεις νοικοκυριών και επιχειρήσεων ανέρχονταν σε 237,53 δις ευρώ περίπου 115 δις ευρώ δηλαδή υψηλότερα από τα σημερινά επίπεδα όπου κυμαίνονται σε σημεία 122,6 δις ευρώ . Το γεγονός αυτό αποτελεί ισχυρό πλήγμα στον τραπεζικό κλάδο και κατά προέκταση κρατούν δέσμια την οικονομία γενικότερα σε πλαίσια ελλιπούς χρηματοδότησης . Από τη μεριά τους οι τραπεζίτες έχουν υπογραμμίσει το μεγάλο αυτό αποταμιευτικό κενό που δημιουργήθηκε στα χρόνια της κρίσης αφού η εγχώρια αποταμίευση βρέθηκε το 2017 στο 10% του ΑΕΠ από περίπου 17% του ΑΕΠ που βρισκόταν στις αρχές του 2000. Το αντίστοιχο ποσοστό της Ευρωζώνης ανέρχεται στο 35%. Σημαντικός παράγοντας στο παραπάνω φαινόμενο αποτέλεσε η επιβολή των Capital Controls στο Ελληνικό Τραπεζικό σύστημα τα οποία εφαρμόζονται σε πιο ήπια μορφή ακόμη και σήμερα .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Η Οικονομική κρίση στον

Κατασκευαστικό κλάδο

2.1 Ο κατασκευαστικός κλάδος στην Ελλάδα

Ο κατασκευαστικός κλάδος αποτελεί πυλώνα πορείας της Ελληνικής οικονομίας και θεωρείται μια δυναμική, ανταγωνιστική και εξωστρεφής βιομηχανία με σημαντικές επενδύσεις και δραστηριότητα στην Ελλάδα καθώς και τα Βαλκάνια. Σε παγκόσμιο επίπεδο οι επενδύσεις σε υποδομές υπολογίζεται ότι θα κυμανθούν περί τα 2,9 τρις δολάρια ετησίως το 2030 ή 2,8% του παγκόσμιου ΑΕΠ. Σε Ελληνικό επίπεδο το 2012 αριθμούσε 86.872 επιχειρήσεις απασχολώντας 161 χιλιάδες εργαζόμενους ενώ δημιουργούσε πρόσθετη αξία ύψους 3.148 εκατομμυριών ευρώ . Συμφωνα με το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών ο κατασκευαστικός κλάδος είναι αυτός που επλήγει περισσότερο εξαιτίας της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα καταγράφοντας μείωση της προστιθέμενης αξίας του από το 2008 κατά 76%.

Σε τοπικό επίπεδο, γεγονότα όπως η υιοθέτηση Ευρωπαϊκών κοινοτικών έργων υποδομής και ανάπτυξης μέσω Κοινοτικών πλαισίων στήριξης οδηγούν σε αύξηση χρηματοροών στη χώρα καθιστώντας τον κλάδο ως ένα από τους σημαντικότερους αναπτυξιακούς παράγοντες . Οι επενδύσεις σε έργα υποδομών είναι ζωτικής σημασίας για την εγχώρια οικονομία με υψηλό οικονομικό πολλαπλασιαστή της τάξης του 1.8x, γεγονός που ενισχύει με τη σειρά του και άλλους παράγοντες όπως επενδύσεις σε άλλους κλάδους και η κατανάλωση. Στη προσπάθεια εξαγωγής χρήσιμων συμπερασμάτων για το συγκεκριμένο κλάδο, αξίζει να αναφερθεί και σαν γεγονός, η ανάληψη των ολυμπιακών αγώνων του 2004 στην Αθήνα από το οποίο παρατηρείται ένα πρωτόγνωρο κύμα για τη χώρα δημιουργίας νέων έργων με ταυτόχρονη αξιοποίηση του ανθρώπινου εργατικού και επιστημονικού δυναμικού της και πραγματοποίηση έργων που αρχικά είχαν στόχο και ορίζοντα και μετά το πέρας αυτών.

Λαμβάνοντας υπόψιν ότι ο κατασκευαστικός κλάδος αποτελεί έναν ευρύτερο τομέα που

επηρεάζει με τη σειρά του σε μεγάλο αριθμό τις επενδύσεις , παρατηρούμε να επηρεάζονται από την πορεία του κλάδου όπως αυτοί του εμπορίου, της βιομηχανίας δομικών και άλλων υλικών καθώς και τις αρχιτεκτονικές και μελετητικές δραστηριότητες.

Σύμφωνα με την Έκθεση του IOBE του 2014 η διαρκής ανάγκη για αναδιάρθρωση του κατασκευαστικού κλάδου δημιούργησε τάση ανακατανομής και διαφοροποίησης του περιβάλλοντος και των δομών των εταιριών οδηγώντας κυρίως σε στρατηγικές εξαγορές , μεγάλες συμμαχίες καθώς και συγχωνεύσεις . Ανταποκρινόμενες στις προκλήσεις των τελευταίων ετών για ποιοτικότερη τεχνογνωσία και καλύτερη οργάνωση οι εταιρίες προσαρμόζονται και επιβάλλουν νέες δομές οργάνωσης , στρατηγικής αλλά και διοίκησης .

2.2 Το περιβάλλον των κατασκευών και παράγοντες που το διαμορφώνουν

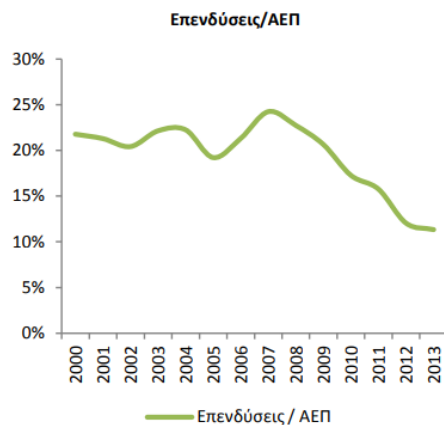
Από την ύφεση που πέρασε η χώρα τα τελευταία χρόνια η οικοδομή υπέστη το μεγαλύτερο πλήγμα όπως επισυμαίνουν σε εβδομαδιαία τους αναλύσεις η Eurobank και η Alpha Bank. Ουσιαστικά η οικοδομική δραστηριότητα στην Ελλάδα δέχεται βαρύ πλήγμα από τους παρακάτω προσδιοριστικούς παράγοντες σε επενδύσεις ,απασχόληση και τιμές ακινήτων . Ο κατασκευαστικός τομέας είναι άρρηκτα συνυφασμένος από παράγοντες τριών βασικών κατηγοριών . Αυτοί είναι οικονομικοί , θεσμικοί και διαρθρωτικοί παράγοντες οι οποίοι κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης έχουν μεταβληθεί σε μεγάλο βαθμό . Παρακάτω αναλύεται ανά κατηγορία πως η οικοδομική δραστηριότητα συρρικνώνεται λόγω των αιτιών που αναφέρθηκαν.

2.2.1 Οικονομικοί παράγοντες

Αποτελεί ιδιαιτερότητα του κατασκευαστικού κλάδου ότι επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την επενδυτική δραστηριότητα της οικονομίας . Έτσι οικονομικοί παράγοντες όπως οι ρυθμοί μεγέθυνσης , το οικονομικό κλίμα , οι επενδύσεις , το διαθέσιμο εισόδημα και η καταναλωτική εμπιστοσύνη προσδιορίζουν σε μεγάλο βαθμό το ύψος των επενδύσεων σε κατοικίες , λοιπό εξοπλισμό και υποδομές . Επιπλέον οι χρηματοδοτικοί πόροι όπως για παράδειγμα τα διάφορα προγράμματα δημοσίων επενδύσεων είτε εγχώρια είτε

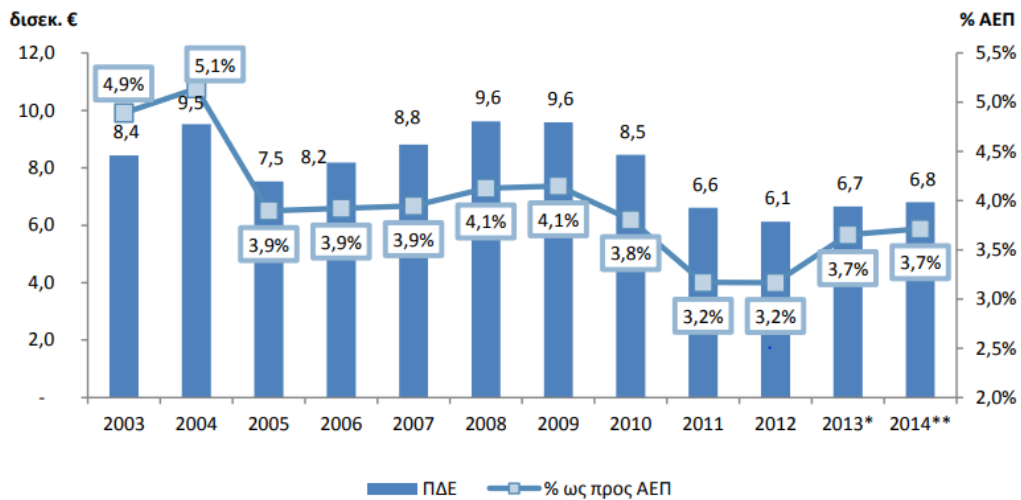
Ευρωπαϊκά και η πορεία των επιτοκίων καθώς και οι αποδόσεις σε επενδύσεις σε ακίνητα (τιμές, φορολογία ακινήτων) επηρεάζουν την επενδυτική δραστηριότητα . Τέλος στην κατηγορία των οικονομικών παραγόντων εντάσσονται και διάφοροι άλλοι παράγοντες όπως οι φοροαπαλλαγές / κίνητρα και η εξωτερική ζήτηση.

Κατά την περίοδο 2008 – 2015 εφαρμόστηκαν στη χώρα εκτεταμένα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής . Τούτο συντέλεσε σε περιορισμό των επενδύσεων , ακύρωση επενδυτικών σχεδίων καθώς και στην κατάρρευση της αγοράς ακινήτων και των επενδύσεων . Η πτωτική εξέλιξη των επενδύσεων που ακολουθεί στο παρακάτω διάγραμμα δείχνει πως από το 22% του ΑΕΠ το 2000 περιορίστηκαν στο 11% κατά μέσο όρο



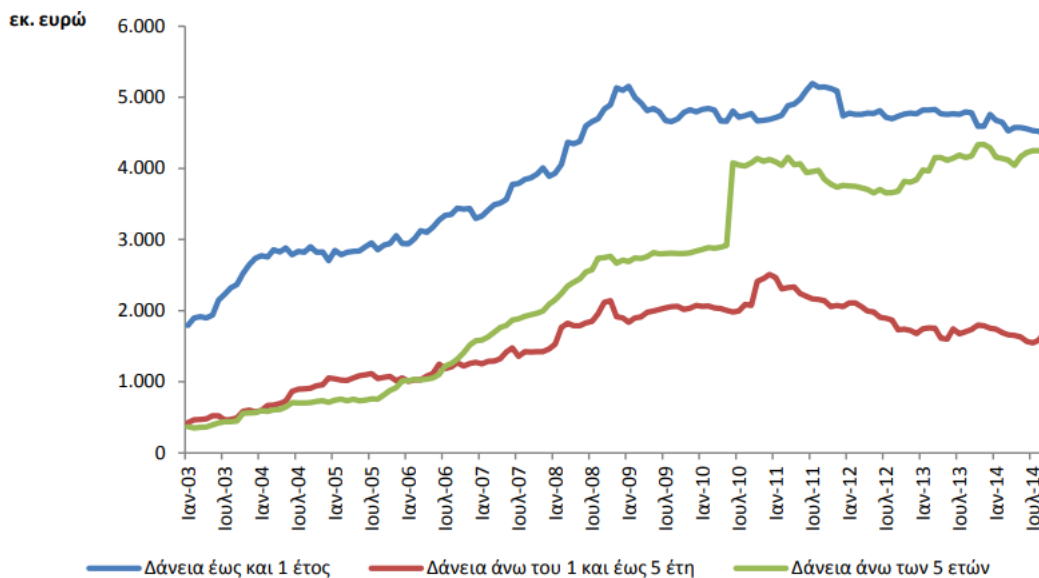
Πηγή: Eurostat

Οι χρηματοδοτικοί πόροι επηρεάζουν από τη μεριά τους τις επιδόσεις της επενδυτικής οικονομίας . Ουσιαστικά αναφερόμαστε στην κρατική ζήτηση για κατασκευή έργων οδικών, σιδηροδρομικών, δικτύων, αεροδρομίων κ.α. καθώς και από τη δυνατότητα των επιχειρήσεων από τη μεριά τους σε πρόσβαση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα για παροχή ρευστότητας (επιχειρηματικά δάνεια). Στον τομέα των επιχειρήσεων ο οποίος επηρεάζεται από τα προγράμματα δημοσίων επενδύσεων παρατηρούμε μείωση από την προ ολυμπιακή περίοδο όπου οι δαπάνες αποτελούσαν το 5% του ΑΕΠ στο 3,7% το 2014.



Πηγή: Κρατικοί Προϋπολογισμοί

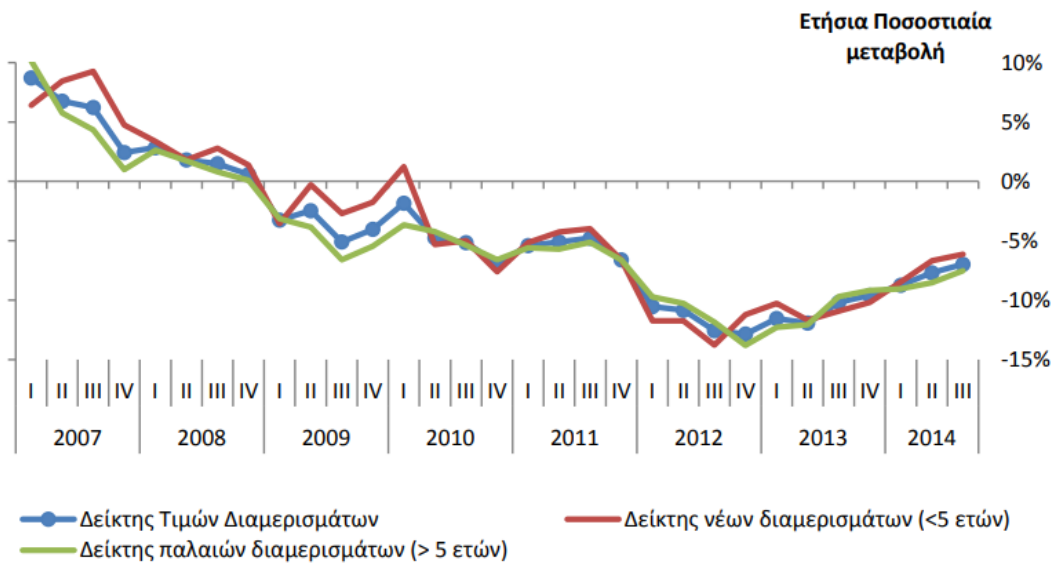
Όσο αφορά στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων του κατασκευαστικού κλάδου παρατηρούμε αύξηση από το 2002 που βρισκόταν σε επίπεδα 2,2 δισεκ. ευρώ στα 10 δισεκ. ευρώ το 2014. Αξίζει να αναφερθεί ότι μετά το 2008 από τη μία μεριά παρατηρείται στασιμότητα και από την άλλη πλευρά η προτίμηση και η διαφοροποίηση των επιχειρήσεων από βραχυπρόθεσμο δανεισμό σε μακροπρόθεσμο. Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται το υπόλοιπο του ύψους του δανεισμού στα τέλη των περιόδων διαχωρισμένο σε βασικές κατηγορίες ληκτότητας του δανείου.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Ακόμα μία εξαιρετικά σημαντική παράμετρος για την πορεία του κατασκευαστικού κλάδου είναι οι αποδόσεις που προσφέρουν τα ακίνητα . Από τη μία μεριά επηρεάζει σημαντικά την τάση ζήτησης των αποφάσεων για νέες επενδύσεις σε καινούργιες κατασκευές έχοντας άμεσο αποτέλεσμα στην κατασκευαστική δραστηριότητα . Από την άλλη πλευρά οι αποδόσεις επηρεάζουν στρατηγικές αποφάσεις που αφορούν σε επενδύσεις σε παλαιότερα ακίνητα . Για την κατανόηση του παραπάνω αξίζει να αναφέρουμε ότι η απόδοση των ακινήτων επηρεάζεται από την πλευρά της από το ύψος των μισθωμάτων , τη φορολόγηση των εισοδημάτων καθώς και η φορολόγηση κατοχής η μεταβίβασης των ακινήτων . Με τη χρηματοπιστωτική κρίση, με τη συρρίκνωση της δυνατότητας των τραπεζών για παροχή δανεισμού σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις καθώς και με τη γενικότερη αβεβαιότητα που παρατηρήθηκε η ζήτηση των ακινήτων περιορίστηκε σε μεγάλο βαθμό . Χαρακτηριστικά το 2007 οι συναλλαγές ακινήτων κυμάνθηκαν στις 148 χιλιάδες, αριθμός που μειώθηκε κατά 84% το 2013 φθάνοντας τις 24 χιλιάδες . Στην κατάσταση αυτή προστίθεται και το γεγονός ότι στο ξεκίνημα της κρίσης μεγάλος αριθμός νέων ακινήτων δεν απορροφήθηκε από την αγορά μένοντας αδιάθετο εξαιτίας της μεγάλης πτώσης της ζήτησης . Σύμφωνα με έρευνα της τράπεζας της Ελλάδος στη διετία 2007 – 2008 καταγράφηκαν περισσότερες νέες οικοδομικές άδειες σε σχέση με την πενταετία που ακολούθησε 2009 – 2013. Η μεγάλη μείωση της

ζήτησης σε συνδυασμό με την υπερβάλλουσα προσφορά ακινήτων λόγω κυρίως προβλημάτων ρευστότητας που τα νοικοκυριά αντιμετώπιζαν έχει επιπτώσεις στις τιμές των ακινήτων. Στο σημείο αυτό προστίθεται και ένα ποσοστό δανειοληπτών οι οποίοι δημιουργούν κλίμα αύξησης των πωλήσεων στο μέλλον μην έχοντας τη δυνατότητα αποπληρωμής στεγαστικών δανείων . Τέλος θα πρέπει να αναφέρουμε και τη φορολόγηση των ακινήτων ως μέσο μείωσης της ζήτησης τους, αφού με τις πρόσθετες φορολογικές παρεμβάσεις όπως ο Ενιαίος Φόρος Ιδιοκτησίας Ακινήτων αλλά και η αύξηση στη μέση φορολόγηση των εισοδημάτων των ενοικίων οι αποδόσεις που καρπώνονται οι ιδιοκτήτες είναι φανερά μειωμένες κατατάσσοντας την Ελλάδα σε σχέση με τις υπόλοιπες Ευρωπαϊκές χώρες στις τελευταίες θέσεις με τις χαμηλότερες ετήσιες αποδόσεις από εισόδημα ακινήτων . Όπως φαίνεται και από το παρακάτω διάγραμμα οι τιμές των ακινήτων έχουν υποχωρήσει σε μεγάλο βαθμό τα τελευταία χρόνια μειώνοντας την ελκυστικότητα σε νέες επενδύσεις η την αναβάθμιση παλαιότερων ακινήτων .



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

2.2.2 Θεσμικοί παράγοντες

Εκτός από τους οικονομικούς, οι Θεσμικοί/ρυθμιστικοί παράγοντες αποτελούμενοι κυρίως από διάφορα γραφειοκρατικά εμπόδια , οι εκδόσεις οικοδομικών και άλλων αδειών και ο χωροταξικός και πολεοδομικός σχεδιασμός της χώρας επιδρούν αρνητικά στον κατασκευαστικό κλάδο . Επιπρόσθετα, οι διαδικασίες των δημοσίων έργων και η απουσία οργανωμένου πολεοδομικού κτηματολόγιο το οποίο δεν βρίσκεται σε πλήρη εφαρμογή αποτρέπουν και ακυρώνουν σημαντικές επενδύσεις προκαλώντας καθυστερήσεις η και σημαντική οικονομική διαφοροποίηση των προυπολογισθέντων εξόδων σε σχέση με το αρχικό πλάνο των επενδύσεων .

Στην προσπάθεια να περιγράψουμε τα γραφειοκρατικά εμπόδια για την κατασκευή μίας αποθήκης αξίζει να σταθούμε ότι στην Ελλάδα χρειάζεται κανείς περίπου 18 διαδικασίες, έξι δηλαδή περισσότερες από τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο. Φαινόμενα όπως η παραοικονομία και η διαφθορά έρχονται να προστεθούν στη λίστα των αιτιών αύξησης του χρόνου και του κόστους κατασκευής αποτελώντας αποτρεπτικούς παράγοντες νέων επενδύσεων .

Στη συγκεκριμένη κατηγορία των θεσμικών παραγόντων εντάσσεται και ο χωροταξικός και πολεοδομικός σχεδιασμός που ουσιαστικά είναι το πλαίσιο που έχουν οι επενδύσεις των κατασκευαστικών δραστηριοτήτων που συνδέονται με τα νέα ακίνητα . Το υπάρχον σύστημα χαρακτηρίζεται από πολυπλοκότητα , πολυνομία, ύπαρξη μη αναγκαίων περιορισμών, ασάφειες καθώς και χρονοβόρες και αναποτελεσματικές διαδικασίες έγκρισης των αδειών . Στα θετικά ως προς την αντιμετώπιση του συγκεκριμένου φαινομένου η ψήφιση Ν.4269/2014 με στόχο την απλοποίηση και τον εξορθολογισμό της χωροταξικής και πολεοδομικής νομοθεσίας .

Ένα ακόμη πρόβλημα της αγοράς ακινήτων και κατά συνέπεια του κατασκευαστικού κλάδου είναι η απουσία πλήρους Κτηματολογίου . Το συγκεκριμένο εύρημα αποδεικνύει γιατί φαινόμενα όπως οι διαφωνίες μεταξύ δημοσίου και ιδιωτών για θέματα ιδιοκτησίας , η αυξημένη γραφειοκρατία, η έλλειψη διαφάνειας και ασφάλειας των συναλλαγών και η μη οριοθέτηση δασικών εκτάσεων και αγιαλού βρίσκονται στο

προσκήνιο μπροστά σε πολλές νέες επενδύσεις . Αξίζει βεβαίως να αναφέρουμε ότι από το 2006 έχει ξεκινήσει προσπάθεια αναθεώρησης του Εθνικού κτηματολογίου με εκτίμηση ολοκλήρωσης το έτος 2020.

2.2.3 Διάφοροι άλλοι παράγοντες

Σοβαρά προβλήματα στις συναλλαγές ακινήτων καθώς και πρόσθετες επιβαρύνσεις στους ιδιοκτήτες δημιουργεί το αναχρονιστικό σύστημα αντικειμενικών αξιών της Ελλάδας το οποίο είναι μη αναλογικό με τις συνθήκες της αγοράς μη αντανακλώντας την πραγματική εικόνα της αξίας των ακινήτων . Το συγκεκριμένο πρόβλημα φαίνεται έντονα στα χρόνια της κρίσης αφού οι εμπορικές αξίες των ακινήτων έχουν μειωθεί αισθητά σε αντίθεση με τις αντικειμενικές οι οποίες είναι αρκετά υψηλές . Έτσι λαμβάνοντας και υπ'όψιν ότι μεγάλος αριθμός των φόρων που αφορούν ακίνητα βασίζονται επάνω στις αντικειμενικές αξίες παρατηρούνται σοβαρά προβλήματα στις συναλλαγές και τα βάρη των ιδιοκτητών ακινήτων πλήττοντας εμμέσως τον κατασκευαστικό κλάδο .

Θα πρέπει να συμπεριλάβουμε στους διάφορους άλλους παράγοντες που επηρέασαν τον τομέα της κατασκευής και το ιδιοκτησιακό σύστημα που υπάρχει στην Ελλάδα με κτίρια κοινής ιδιοκτησίας. Το αποτέλεσμα της κατάστασης αυτής είναι ότι για να παρθεί μία απόφαση για κάποιου είδους επένδυση σε ένα υπάρχον κτίριο απαιτείται ταυτόχρονη πολλές φορές ταύτιση απόψεων γεγονός που αναστέλλει τις ενδεχόμενες κινήσεις καλύτερης αξιοποίησης των ακινήτων .

2.2.4 Διαρθρωτικοί παράγοντες

Η επιχειρηματικότητα στον κατασκευαστικό κλάδο πλήττεται καθώς η μεταβολή του αριθμού των επιχειρήσεων τα έτη της κρίσης μειώνεται συνεχώς με διψήφια ποσοστά . Χαρακτηριστικό παράδειγμα από το 2009 μέχρι το 2012 ο κλάδος κατασκευής κτιρίων μειώνεται κατά 42% συμπαρασύροντας τους αντίστοιχους κλάδους των πολιτικών μηχανικών κατά 34% και τις εξειδικευμένες κατασκευαστικές δραστηριότητες στο 11%. Παρατηρείται επίσης το φαινόμενο οι Ελληνικές κατασκευαστικές επιχειρήσεις να κατατάσσονται στην κατηγορία πολύ μικρές επιχειρήσεις απασχολώντας έως και 9

εργαζόμενους σε ποσοστό μεγαλύτερο από αυτό της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπως φαίνεται και στο πιο κάτω διάγραμμα.

	Ελλάδα	ΕΕ28	Γερμανία	Ισπανία	Γαλλία	Ιταλία	Κύπρος	Πορτογαλία
0-9 εργαζόμενοι	97,3%	93,7%	82,5%	95,4%	95,1%	95,9%	92,3%	93,7%
10-19 εργαζόμενοι	1,8%	3,9%	12,3%	2,9%	3,1%	3,0%	4,2%	3,9%
20-49 εργαζόμενοι	0,7%	1,7%	4,0%	1,2%	1,4%	0,9%	2,5%	1,7%
50-249 εργαζόμενοι	0,2%	0,6%	1,2%	0,3%	0,4%	0,2%	0,9%	0,6%
>250 εργαζόμενοι	0,01%	0,1%	0,1%	0,05%	0,1%	0,01%	0,1%	0,1%

Πηγή: Eurostat

Για να κατανοήσουμε καλύτερα την επίπτωση του παραπάνω πίνακα στο επίπεδο της ίδιας της εταιρίας αξίζει να σκεφτούμε ότι οι διεθνής εξελίξεις που απαιτούν εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό για να παρακολουθηθούν τοποθετούν τις μικρές οντότητες σε μειονεκτική θέση, ενώ η προώθηση και η ενσωμάτωση καινοτομιών γίνεται συνεχώς και πιο δύσκολη για αυτές. Άμεση συνέπεια είναι οι Ελληνικές κατασκευαστικές επιχειρήσεις να μην έχουν εξαγωγικό προσανατολισμό που θα μπορούσε να τους δώσει μια ευκαιρία ανάπτυξης .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο Ανάλυση με αριθμοδείκτες

Καθήκον της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων είναι γενικά ο καθορισμός της τρέχουσας θέσης των εργασιών και της εξέλιξης των εκμεταλλεύσεων των επιχειρήσεων. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων προσβλέπει στην ανάλυση και εκτίμηση της οικονομικής κατάστασης κατά τη στιγμή της σύνταξης αυτών, καθώς και εκείνης η οποία προβλέπεται για το μέλλον. Οι σκοποί της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων συνοψίζονται στους πιο κάτω τρεις βασικούς άξονες: Στην ρευστότητα, στην ευστάθεια και στην αποδοτικότητα των επιχειρήσεων. Η ρευστότητα αναφέρεται στην ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις. Σε πιθανή έλλειψη ρευστότητας δεν θα πρέπει να συγχέουμε με την έννοια της αφερεγγυότητας. Στην πρώτη περίπτωση αναφερόμαστε σε αδυναμία πληρωμών, και στην δεύτερη περίπτωση αναφερόμαστε σε αδυναμία να καλύψει το σύνολο των υποχρεώσεων της ακόμα και αν ρευστοποιήσει όλα τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία (Μπαλής, 2001).

Μια τέτοια ανάλυση περιλαμβάνει διερεύνηση των σχέσεων των κυκλοφορούντων ενεργητικών προς τις βραχύχρονες υποχρεώσεις, μελέτη της φύσης και του μεγέθους των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους πάσης φύσεως δανειστές και τους κεφαλαιούχους, τις εξασφαλίσεις που έχουν παρασχεθεί στους δανειστές, την πραγματική αξία των ενεργητικών καθώς και την τάση εξέλιξης των κερδών των επιχειρήσεων. Με το όρο ευστάθεια εννοείται η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στη πληρωμή των τόκων και χρεολυσίων προς τους δανειστές καθώς και στην κανονική πληρωμή των μερισμάτων προς τους μετόχους. Τέλος, η αποδοτικότητα, σημαίνει την διατήρηση και την επαύξηση της καθαρής θέσης των επιχειρήσεων.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μια διαδικασία κρίσεων, που αποσκοπεί στην εκτίμηση της τρέχουσας και παρελθούσας χρηματοοικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων από τη λειτουργία μιας επιχείρησης, με πρωταρχικό σκοπό τον καθορισμό των καλύτερων εκτιμήσεων και προβλέψεων για τις μελλοντικές συνθήκες και την απόδοση της λειτουργίας της επιχείρησης.

Χρηματοοικονομική ανάλυση ονομάζεται η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία που δημοσιεύει μια επιχείρηση, τα οποία είναι ο ισολογισμός, τα αποτελέσματα χρήσης, ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων και η κατάσταση των ταμειακών ροών. Σκοπός της είναι ο προσδιορισμός των δυνατών και αδύνατων σημείων μιας επιχείρησης, όμως υπάρχουν κατηγορίες ενδιαφερόμενων, όπου αναλόγως με το σκοπό που επικεντρώνονται σε συγκεκριμένα σημεία. Οι κυριότερες κατηγορίες είναι η διοίκηση της επιχείρησης, οι δανειστές, οι μέτοχοι, οι ελεγκτές, οι πελάτες και οι εργαζόμενοι. Η ανάλυση πραγματοποιείται με την βοήθεια των αριθμοδεικτών, οι οποίοι είναι ένα κλάσμα που αποτελείται από τα οικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης. Για να μας δώσουν μια ολοκληρωμένη εικόνα της επιχείρησης θα πρέπει να συγκριθούν με αριθμοδείκτες που αφορούν παλαιότερα έτη ή από ανταγωνίστριες επιχειρήσεις ή από αριθμοδείκτες του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση (Γσούπρα, 2014).

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή (Πατατούκας και Δεμοιράκος, 2003).

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσης της. Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από:

- τον ισολογισμό
- το λογαριασμό γενικής εκμεταλλεύσεως
- το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως
- τους λογαριασμούς της γενικής λογιστικής

→ τους λογαριασμούς της αναλυτικής λογιστικής

→ τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας.

Ο αριθμοδείκτης συνεπώς, είναι ο δείκτης της αριθμητικής σχέσης ανάμεσα σε δύο απόλυτα μεγέθη (τιμή πώλησης 1.000 κόστος 800), που τα μετατρέπει σε ένα σχετικό ($1.000/800 = 1,25$ ή 25% μεγαλύτερο) και έτσι επιτρέπει να συγκριθεί με ένα αντίστοιχο σχετικό μέγεθος ($1.000/900 = 1,11$ ή 11% μεγαλύτερο) και συνεπώς επιτρέπει να μελετηθούν (1,25 - 1,11) και να βγουν συμπεράσματα χρήσιμα για την τάση και το μέγεθος της ($1,25-1,11=$ μείωση κατά 14%) (Πομόνης, 2002).

Ο αριθμοδείκτης αποτελεί μια ιδιαίτερα σημαντική μαθηματική έκφραση, γιατί είναι ο μόνος τρόπος για να συγκριθούν δύο σχέσεις μεταξύ τους και επιτρέπει έτσι να βγουν συμπεράσματα από τη σύγκριση, είτε ανάμεσα σε δύο διαφορετικές σχέσεις στο ίδιο χρονικό, είτε στην ίδια σχέση ανάμεσα σε δύο διαφορετικά χρονικά (Πομόνης, 2002)

Με τους αριθμοδείκτες, στην επιχείρηση ερευνάται η οικονομικότητα σαν γενική σχέση: απόδοση/δαπάνη, στις διάφορες ειδικές εκφάνσεις και εφαρμογές που παίρνει κάθε φορά αυτή η σχέση. Συνεπώς, οι αριθμοδείκτες είναι πολύτιμοι, γιατί είναι ο μόνος τρόπος που επιτρέπει (Πομόνης, 2002):

- ✓ τον έλεγχο της οικονομικότητας σε όλες τις εκφράσεις που παίρνει, τόσο στην επιχειρηματική περιουσιακή συγκρότηση, όσο και στην επιχειρηματική δράση.
- ✓ τη σύγκριση της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της, τόσο ανάμεσα σε διαφορετικές επιχειρήσεις στο ίδιο χρονικό σημείο και αποδεικνύει έτσι τη σχετική θέση της καθεμιάς, όσο και στην ίδια επιχείρηση σε διαφορετικά χρονικά σημεία και δείχνει την εξέλιξη της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της, διαχρονικά.

Για να είναι οι δείκτες συγκρίσιμοι και να βγαίνουν αξιόπιστα συμπεράσματα από τη συγκριτική μελέτη τους, είναι ανάγκη η μελέτη αυτή να γίνεται κάτω από τους ακόλουθους περιορισμούς (Πομόνης, 2002):

- I. Κατά τη διαχρονική σύγκριση δύο όμοιων αριθμοδεικτών, πρέπει να λογαριάζεται η μεταβολή στην αξία του νομίσματος.
- II. Κατά τη ίδια σύγκριση, όσο και κατά τη σύγχρονη αλλά ανάμεσα σε διαφορετικές επιχειρήσεις, πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στο περιεχόμενο που έχουν οι όροι του κλάσματος (αριθμητής/παρονομαστής) του δείκτη. Αυτός ο περιορισμός, για κοινό και γνωστό περιεχόμενο των όρων του κλάσματος του συγκεκριμένου κάθε φορά αριθμοδείκτη, καλύπτεται στο πλαίσιο της επιχείρησης, από το Λογιστικό της Σχέδιο, ενώ εξάλλου σε εθνική κλίμακα, από λογιστικό σχέδιο γενικής εφαρμογής (όπως π.χ το Ε.Γ.Λ.Σ).
- III. Τέλος, για να προκύπτουν αξιόπιστα συμπεράσματα από τον κάθε αριθμοδείκτη που ο αριθμητής ή ο παρονομαστής του είναι το υπόλοιπο ενός λογαριασμού, θα πρέπει να χρησιμοποιείται το μέσο μιας περιόδου (π.χ. μηνιαίο) και όχι το υπόλοιπο ενός χρονικού σημείου (π.χ. της 31/12). Επειδή δεν αποκλείεται το υπόλοιπο ενός χρονικού σημείου, να έχει διαμορφωθεί εντελώς τυχαία στο ύψος εκείνο.

Είναι φανερό ότι, αν δεν τηρούνται οι παραπάνω όροι ανάμεσα στους αριθμοδείκτες που συγκρίνονται, τα συμπεράσματα δεν θα έχουν αξία. Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών που εξασφαλίζονται από το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, οι οικονομικές μονάδες οδηγούνται από τις αρχές της ορθολογικής διαχείρισεως και διοικήσεως και από τη σκοπιμότητα βελτιώσεως και συστηματοποιήσεως της οικονομικής έρευνας και αναλύσεως στον τομέα της δραστηριότητάς τους.

Οι ακόλουθοι βασικοί στόχοι, που διέπουν την κατάρτιση των αριθμοδεικτών λαμβάνονται υπόψη από τις οικονομικές μονάδες:

- ✓ Η εξασφάλιση των μέσων διάγνωσης και εκτίμησης των όρων ή συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι οικονομικές μονάδες.
- ✓ Η κατάρτιση των δεικτών με τρόπο ενιαίο, ώστε να είναι δυνατή η σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών οικονομικών μονάδων.

Σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι ο προσδιορισμός της αποδοτικότητας των διαφόρων λειτουργιών της επιχείρησης καθώς και η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης αυτής. Πηγή άντλησης των πληροφοριών για την δραστηριότητα μιας επιχείρησης αποτελούν οι βασικές λογιστικές καταστάσεις, όπως αυτές συντάσσονται από την επιχείρηση, και ιδιαίτερα ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Η μεγάλη σημασία των οικονομικών αναλύσεων τις καθιστά χρήσιμες για διάφορες κατηγορίες ενδιαφερόμενων, εκ των οποίων:

- ✓ Επενδυτές και μέτοχοι
- ✓ Διοίκηση της επιχείρησης
- ✓ Δανειστές της επιχείρησης
- ✓ Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων

Υπάρχουν διάφοροι τρόποι ανάλυσης όπως η οριζόντια, η κάθετη ανάλυση και αυτή που πραγματοποιείτε μέσω αριθμοδεικτών. Η ανάλυση αριθμοδεικτών αποτελεί το πλέον γνωστό μέσο αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Σύμφωνα με τον Walsh (2002) σκοπός της συγκεκριμένης μεθόδου είναι η συγκριτική μέτρηση της απόδοσης και του κινδύνου, καθώς και η διευκόλυνση στην λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

Οι αριθμοδείκτες οι οποίοι θα μελετηθούν στη παρούσα εργασία εντάσσονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

3.1 Δείκτες Ρευστότητας

Η αξιολόγηση της απόδοσης μια επιχείρησης, είτε αυτή χρησιμοποιείται για τον εσωτερικό έλεγχο διαδικασιών και τη λήψη αποφάσεων, είτε ως εργαλείο αξιολόγησης άλλων επιχειρήσεων όπως οι πελάτες και οι προμηθευτές, αποτελεί μια από τις πιο μεγάλες προκλήσεις στην έρευνα της διοίκησης επιχειρήσεων.

Μέχρι τώρα και ιδιαίτερα για την Ελληνική αγορά, το είδος των πληροφοριών που συνδέεται με την αξιολόγηση των επιχειρήσεων προέρχεται από τις λογιστικές καταστάσεις. Συμπεράσματα που προκύπτουν από τις λογιστικές καταστάσεις περιλαμβάνουν την κερδοφορία, τη ρευστότητα, το χρέος και την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης, στοιχεία τα οποία εφόσον αξιολογούνται σε τακτική βάση βοηθούν σημαντικά τη λήψη αποφάσεων και τη στρατηγική της επιχείρησης.

Οι συγκεκριμένοι δείκτες δείχνουν κατά πόσο ο οργανισμός είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

3.1.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας (*Current ratio*)

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει σε ποιο ποσοστό, το κυκλοφοριακό ενεργητικό που είναι από τη φύση και τη λειτουργία του βραχυπρόθεσμης ρευστοποίησης, καλύπτει το επίσης βραχυπρόθεσμης λήξης παθητικό. Η ελάχιστη ανεκτή τιμή του δείκτη, είναι φυσικά η μονάδα (=1) που σημαίνει ότι αν ρευστοποιηθεί ολόκληρο το κυκλοφοριακό ενεργητικό, εξοφλείται το βραχυπρόθεσμο παθητικό. Η συνθήκη αυτή είναι οριακή, διότι σημαίνει ότι το «ίδιο κεφάλαιο κίνησης» της επιχείρησης είναι 0. Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα (> 1), σημαίνει ότι η επιχείρηση διαθέτει ίδιο κεφάλαιο κίνησης και βρίσκεται σε καλή θέση από πλευράς κεφαλαιακής επάρκειας (Πομόνης, 2007). Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας συγκρίνει τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του οργανισμού με τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

			Κυκλοφοριακό ενεργητικό	
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ρευστότητας	=			(1)
			Βραχυπρόθεσμο παθητικό	

Ένας δείκτης μεγαλύτερος του 2 γενικά θεωρείται υγιής, αλλά αυτό εξαρτάται πάντα από τον κλάδο. Δείκτες μικρότεροι του 1 δείχνουν πως η εταιρεία θα αντιμετώπιζε πρόβλημα αν οι τρέχουσες υποχρεώσεις της γίνονταν άμεσα απαιτητές.

3.1.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick ratio)

Ο αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας θεωρείται ποιο αυστηρό μέτρο σύγκρισης σε σχέση με την Κυκλοφοριακή Ρευστότητα αφού δε συμπεριλαμβάνει τα αποθέματα. Ο δείκτης αυτός προσπαθεί να περιορίσει μερικές από τις αδυναμίες του προηγούμενου δείκτη, αφού συμπεριλαμβάνει άμεσα ρευστοποιήσιμα κυκλοφοριακά στοιχεία, η αξία των οποίων είναι σχετικά βέβαιη. Με την αφαίρεση των αποθεμάτων, σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη, ο δείκτης αυτός φανερώνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εάν σταματήσει να πουλά τα προϊόντα της.

			Κυκλοφοριακό ενεργητικό - Τελικό απόθεμα	
Αριθμοδείκτης Άμεσης ρευστότητας	=			(2)
			Βραχυπρόθεσμο παθητικό	

Δείκτης κάτω του 1 είναι ακόμα πιο αρνητικός σε σχέση με το δείκτη Άμεσης Ρευστότητας.

3.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο του διαθέσιμου ενεργητικού μίας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μίας οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στη διάθεσή της.

			Διαθέσιμα (Ταμείο+Καταθέσεις τραπεζών)	
Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας	=			(3)
			Βραχυπρόθεσμο παθητικό	

3.2 Δείκτες Αποδοτικότητας

3.2.1 Απόδοση Κεφαλαίου (ROE)

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση που αποφέρει το κεφάλαιο που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Φανερώνει δηλαδή, την έκταση στην οποία τα διοικητικά στελέχη μετατρέπουν την επένδυση των ιδιοκτητών σε περιουσιακά στοιχεία τα οποία αποφέρουν κέρδος. Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για την μέτρηση της αποτελεσματικότητας με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν (Νιάρχος, 2004). Από τον ορισμό του δείκτη βλέπουμε ότι συσχετίζει τα Καθαρά Κέρδη ως ποσοστό των Ιδίων Κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί στην εταιρία. Τα Ίδια Κεφάλαια, είναι ουσιαστικά το ποσό που έχουν επενδύσει οι μέτοχοί της κατά την εκκίνηση της λειτουργίας της. Ωστόσο, ο ROE είναι κάτι περισσότερο από ένα μέτρο του κέρδους, είναι ένα μέτρο της αποδοτικότητας. Ένας αυξανόμενος ROE δείχνει ότι μια εταιρεία αυξάνει την ικανότητά της να παράγει κέρδη χωρίς να χρειάζεται τόσα κεφάλαια. Επίσης δείχνει πόσο αποτελεσματικό είναι το μανάτζμεντ της επιχείρησης, στο να αναπτύσσει τα κεφάλαια των μετόχων.

			ΚΚπΦ	
ROE	=			(4)
			Ίδια κεφάλαια	

3.2.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων της και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοικήσεώς της. Ο δείκτης αυτός αντανακλά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Με άλλα λόγια, μετρά την απόδοση όλων των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης (Μπαλής, 2001). Από τον ορισμό του δείκτη βλέπουμε ότι μας παρέχει πληροφορίες σχετικά με το πόσο αποτελεσματικό είναι το μάνατζμεντ της επιχείρησης, ώστε να αξιοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού με κατάλληλο τρόπο ώστε να παράγουν έσοδα.

			ΚΚπΦ	
ROA	=			(5)
			Ενεργητικό	

3.2.3 Περιθώριο μικτού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστιαίο μέγεθος του μικτού κέρδους επί των συνολικών πωλήσεων της επιχείρησης, δηλαδή επί του τζίρου της. Ουσιαστικά δηλώνει το μικτό κέρδος της επιχείρησης για κάθε μία χρηματική μονάδα, δηλαδή για κάθε ένα ευρώ των πωλήσεων που πραγματοποιεί η επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερο είναι το μικτό

κέρδος και κατά συνέπεια και ο δείκτης μικτού περιθωρίου, τόσο πιο εύκολα καλύπτονται τα λειτουργικά και άλλα έξοδα. Αύξηση του δείκτη μπορεί να προέλθει από αύξηση των τιμών πώλησης ή πτώση στο κόστος παραγωγής και αντίστοιχα μείωση του δείκτη μπορεί να είναι επακόλουθο μιας μείωσης των τιμών πώλησης ή αύξησης του κόστους παραγωγής.

Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός για τις βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις, διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας τους. Μια επιχείρηση θεωρείται επιτυχημένη, όταν έχει μεγάλο ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως της αφήνει ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Ένας υψηλός δείκτης δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πουλάει σε υψηλές τιμές ενώ ένας χαμηλός δείκτης δείχνει το αντίθετο (Specisoft, 2010).

			Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης	
Περιθώριο μικτού κέρδους	=			(6)
			Κύκλος εργασιών	

3.2.4 Περιθώριο καθαρού κέρδους

Ο δείκτης αυτός φανερώνει το καθαρό κέρδος που απορρέει στην επιχείρηση για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων που πραγματοποιεί. Είναι δηλαδή το πραγματικό ποσοστό καθαρού κέρδους με το οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Συνεπώς ένας δείκτης της τάξης του 5%, φανερώνει ότι για πωλήσεις αξίας 100 ευρώ, η επιχείρηση κερδίζει 5 ευρώ.

			Καθαρά κέρδη χρήσης	
Δείκτης καθαρού κέρδους	=			(7)
			Κύκλος εργασιών	

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 Μεθοδολογία έρευνας

Η έρευνα θα γίνει μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Η χρηματοοικονομική ανάλυση ως εργαλείο μικροοικονομικής έρευνας, μας δίνει τη δυνατότητα να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για τις ιδιότητες των επιχειρήσεων και μέσα από αυτά να οδηγηθούμε στη λήψη επιχειρηματικών/ επενδυτικών αποφάσεων.

4.1 Στόχοι και χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Καθήκον της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων είναι γενικά ο καθορισμός της τρέχουσας θέσης των εργασιών και της εξέλιξης των εκμεταλλεύσεων των επιχειρήσεων.

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων προσβλέπει στην ανάλυση και εκτίμηση της οικονομικής κατάστασης κατά τη στιγμή της σύνταξης αυτών, καθώς και εκείνης η οποία προβλέπεται για το μέλλον. Οι σκοποί της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων συνοψίζονται στους πιο κάτω τρεις βασικούς άξονες: Στην ρευστότητα, στην ευστάθεια και στην αποδοτικότητα των επιχειρήσεων.

Η ρευστότητα αναφέρεται στην ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις. Σε πιθανή έλλειψη ρευστότητας δεν θα πρέπει να συγχέουμε με την έννοια της αφερεγγυότητας. Στην πρώτη περίπτωση αναφερόμαστε σε αδυναμία πληρωμών, και στην δεύτερη περίπτωση αναφερόμαστε σε αδυναμία να καλύψει το σύνολο των υποχρεώσεων της ακόμα και αν ρευστοποιήσει όλα τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία (Μπαλής, 2001). Μια τέτοια ανάλυση περιλαμβάνει διερεύνηση των σχέσεων των κυκλοφορούντων ενεργητικών προς τις βραχύχρονες υποχρεώσεις, μελέτη της φύσης και του μεγέθους των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους πάσης φύσεως δανειστές και τους κεφαλαιούχους, τις εξασφαλίσεις που έχουν παρασχεθεί στους δανειστές, την πραγματική αξία των ενεργητικών καθώς και την τάση εξέλιξης των κερδών των επιχειρήσεων. Με το όρο ευστάθεια εννοείται η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στη πληρωμή των τόκων και χρεολυσίων προς τους δανειστές καθώς και στην κανονική πληρωμή των μερισμάτων προς τους μετόχους. Τέλος, η αποδοτικότητα, σημαίνει την διατήρηση και την επαύξηση της καθαρής θέσης των επιχειρήσεων.

Αναλυτικότερα, οι πιο αποδεκτοί σκοποί της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων θεωρούνται :

- η ανάλυση, διερεύνηση και η εκτίμηση της περιουσιακής και κεφαλαιακής δομής των επιχειρήσεων
- η ανάλυση, διερεύνηση και εκτίμηση της χρηματοπιστωτικής κατάστασης των επιχειρήσεων (σύνθεση του κεφαλαίου, συσχέτιση της δομής της περιουσίας προς την σύνθεση του κεφαλαίου υπολογισμός της καθαρής θέσης που εμφανίζεται στον ισολογισμό καθώς και της χρηματιστηριακής αξίας της κ.α.
- η ανάλυση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, του ιδίου κεφαλαίου, συνολικού κεφαλαίου, απασχολούμενου κεφαλαίου, κεφαλαίου εκμετάλλευσης ως προς τα κέρδη
- η ανάλυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων
- η ανάλυση της δανειακής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων
- η ανάλυση των επενδύσεων και αποσβέσεων των επιχειρήσεων
- η ανάλυση του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων (ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίου κεφαλαίου, συνολικού κεφαλαίου, παγίου ενεργητικού, συσχετίσεις κερδών, ταμειακές ροές)
- η ανάλυση του προσωπικού των επιχειρήσεων (κόστος προσωπικού, παραγωγικότητα προσωπικού, αποδοτικότητα προσωπικού)
- η ανάλυση της σύνθεσης των δαπανών και των εσόδων των επιχειρήσεων (ακόμη και της σχέσης της σύνθεσης των δαπανών προς την σύνθεση των εσόδων)
- η ανάλυση των κερδών και της διάθεσης τους
- ο καθορισμός της χρηματιστηριακής αξίας και απόδοσης της μετοχής, ο προσδιορισμός των κερδών ανά μετοχή

4.1.1 Γενικές αρχές και παραδοχές

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μια διαδικασία κρίσεων, που αποσκοπεί στην εκτίμηση της τρέχουσας και παρελθούσας χρηματοοικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων από τη λειτουργία μιας επιχείρησης, με πρωταρχικό σκοπό τον καθορισμό των καλύτερων εκτιμήσεων και προβλέψεων για τις μελλοντικές συνθήκες και

την απόδοση της λειτουργίας της επιχείρησης. Η κατανόηση λοιπόν των δεδομένων που αναλύονται, καθώς επίσης οι μέθοδοι με τις οποίες αναλύονται και ερμηνεύονται αυτά, πρέπει να βασίζονται στις ακόλουθες θεμελιώδεις παραδοχές ανάλυσης:

Αντικειμενικότητα

Οι αποφάσεις που λαμβάνονται με βάση τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις επηρεάζουν αναπόφευκτα τα δικαιώματα, τους πόρους και τους οικονομικούς κινδύνους και ανταμοιβές των ενδιαφερομένων εμπλεκόμενων μερών είτε είναι η διοίκηση της επιχείρησης είτε είναι οι μέτοχοι είτε αυτοί προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Ανεξάρτητα όμως από τους στόχους των ενδιαφερομένων μερών, τα οικονομικά δεδομένα που συνοπτικά παρουσιάζονται μέσω των οικονομικών καταστάσεων, πρέπει να είναι αμερόληπτα, ελεύθερα από προκατάληψη και από τις επιπτώσεις υστερόβουλων κινήτρων. Δυο ιδιότητες προσδίδουν τέτοια αντικειμενικότητα στη διαδικασία για να φθάσουμε από το πρωτογενές υλικό στις τελικές λογιστικές πληροφορίες. Η πρώτη είναι ο υψηλός βαθμός δυνατότητας επαλήθευσης των λογιστικών πληροφοριών και η άλλη ιδιότητα είναι η αξιοπιστία, η οποία πηγάζει από τη συνειδητή προσπάθεια να καταλήγουν οι λογιστές – ελεγκτές στα πιο έγκυρα και εμπειριστατωμένα συμπεράσματα.

Συγκρισιμότητα

Ένα από τα βασικά μέσα ανάλυσης για τη λήψη αποφάσεων είναι η σύγκριση. Σχεδόν όλες οι εκτιμήσεις και οι κρίσεις για εναλλακτικές επιλογές συνεπάγονται συγκρίσεις μεταξύ των διαθέσιμων επιλογών. Έτσι, η ικανότητα να συγκρίνονται ομάδες λογιστικών δεδομένων της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά, ή αυτών μιας επιχείρησης με τα δεδομένα μίας άλλης, είναι πολύ σημαντικά για τη διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Σαφήνεια

Η πολυπλοκότητα των λογιστικών πληροφοριών, συνοδευόμενη από τον υψηλό βαθμό σύνοψης ενός πλήθους οικονομικών γεγονότων και συναλλαγών που προσπαθούν να συμπεριλάβουν, είναι ένας λόγος για την ανάγκη ύπαρξης σαφήνειας και έλλειψης αμφιβολιών στις λογιστικές καταστάσεις. Ο άλλος προφανής λόγος της ανάγκης ύπαρξης σαφήνειας είναι ότι οι χρήστες των λογιστικών δεδομένων ποικίλλουν σημαντικά στο υπόβαθρό τους, την εκπαίδευσή τους και στην ικανότητα να αναγνώσουν και να αποκωδικοποιούν τέτοιου είδους πληροφορίες.

Επικαιρότητα

Η πληροφορία έχει πάντοτε μια χρονική αξία. Στην περίπτωση των οικονομικών και λογιστικών δεδομένων, βάσει των οποίων λαμβάνονται αποφάσεις, ο χρόνος πάντοτε είναι ένα πάρα πολύ σημαντικό ζήτημα. Όσο πιο παλιά είναι η πληροφορία, τόσο λιγότερο χρήσιμη και σχετική είναι για σκοπούς αποτελεσματικής λήψης αποφάσεων. Και αντιθέτως όσο πιο σύγχρονη είναι, τόσο πιο πολύτιμη είναι και χρήσιμη.

Ουσιαστικότητα και γενικότητα

Στη διαδικασία ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να δίνεται έμφαση στην αρχή «η ουσία να υπερισχύει έναντι του τύπου». Συναλλαγές που απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις κατά τρόπο που να τονίζουν μάλλον το νομικό τύπο έναντι της ουσίας, πρέπει να εντοπίζονται και να λαμβάνονται υπόψη κατά την ανάλυση έτσι, ώστε να αποφεύγεται μεροληψία η οποία κατά κανόνα οδηγεί σε διαστρεβλωμένη διατύπωση εκθέσεων και αναφορών.

Ακόμη, οι οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να συμπεριλαμβάνουν όσες πληροφορίες είναι σημαντικότερες και περισσότερο γενικού ενδιαφέροντος, χωρίς να τις κάνουν περιττά πολύπλοκες, πολυσυλλεκτικές, μακροσκελείς και τελικά να συγχέουν τον αναγνώστη. Δεν θα πρέπει να προσανατολίζονται προς αντικειμενικούς σκοπούς ειδικότερου ή εξειδικευμένου ενδιαφέροντος σε βάρος των άλλων γενικών ενδιαφερόντων.

Αναλογικότητα

Η βασική υπόθεση της ανάλυσης χρηματοοικονομικών δεικτών είναι αυτή της αναλογικότητας. Πράγματι, δεν αρκεί να επιλέξουμε δύο οποιαδήποτε μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων (περιουσιακά στοιχεία, υποχρεώσεις, καθαρή θέση, έσοδα, έξοδα), αλλά θα πρέπει να υπάρχει και μια λογική συσχέτιση των δυο αυτών μεγεθών. Για παράδειγμα, τι νόημα θα είχε η πληροφορία που θα αποκομίζαμε εάν συσχετίζαμε τις αποσβέσεις με τους προμηθευτές; Θα ήταν μια πληροφορία χωρίς οικονομική αξία και χωρίς καμία λογική απόρροια.

4.1.2 Μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Στόχος και σημαντικός σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μίας επιχείρησης, είναι μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που

αναφέρονται σε αυτές για μία συγκεκριμένη περίοδο, αλλά και η εξαγωγή ποικίλων και χρήσιμων συμπερασμάτων και τάσεων διαχρονικά. Μπορούμε να διακρίνουμε δύο μεγάλες κατηγορίες συγκρίσεων και χρηματοοικονομικών αναλύσεων:

1) Συγκρίσεις και μετρήσεις οι οποίες διενεργούνται με την συμμετοχή και παλαιότερων της τρέχουσας οικονομικών χρήσεων. Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει την τάση των συγκριτικών καταστάσεων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά, καθώς και αναλύσεις των διαφορών μεταβολών της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης.

2) Συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων της τρέχουσας χρήσης. Σε αυτή την περίπτωση είναι απαραίτητη η συμμετοχή και του Ισολογισμού αλλά και των Αποτελεσμάτων χρήσης, ώστε να προσδιοριστούν οι σχέσεις των διαφορών στοιχείων τους.

Σε κάθε περίπτωση, καλό θα είναι να γίνεται η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μίας επιχείρησης και με τις δύο μεθόδους, και μάλιστα, να υπάρχει ένα σημείο σύγκρισης της υπό μελέτη επιχείρησης. Για παράδειγμα μία άλλη ανταγωνίστρια επιχείρηση ή κάποιο άλλο είδος μέτρου σύγκρισης.

Παρακάτω παρατίθενται οι (4) τέσσερις βασικές μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μίας επιχείρησης:

- Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική κοινών μεγεθών.
- Οριζόντια ανάλυση ή ανάλυση συγκριτικών διαχρονικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
- Ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών
- Ανάλυση του Νεκρού Σημείου ή ανάλυση των διαφορών οικονομικών μεταβολών της επιχείρησης.

4.1.3 Ανάλυση με αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και

γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή (Πατατούκας και Δεμοιράκος, 2003).

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσης της. Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από:

- τον ισολογισμό
- το λογαριασμό γενικής εκμεταλλεύσεως
- το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως
- τους λογαριασμούς της γενικής λογιστικής
- τους λογαριασμούς της αναλυτικής λογιστικής
- τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας.

Ο αριθμοδείκτης συνεπώς, είναι ο δείκτης της αριθμητικής σχέσης ανάμεσα σε δύο απόλυτα μεγέθη (τιμή πώλησης 1.000 κόστος 800), που τα μετατρέπει σε ένα σχετικό ($1.000/800 = 1,25$ ή 25% μεγαλύτερο) και έτσι επιτρέπει να συγκριθεί με ένα αντίστοιχο σχετικό μέγεθος ($1.000/900 = 1,11$ ή 11% μεγαλύτερο) και συνεπώς επιτρέπει να μελετηθούν ($1,25 - 1,11$) και να βγουν συμπεράσματα χρήσιμα για την τάση και το μέγεθος της ($1,25 - 1,11 =$ μείωση κατά 14%) (Πομόνης, 2002:202).

Ο αριθμοδείκτης αποτελεί μια ιδιαίτερα σημαντική μαθηματική έκφραση, γιατί είναι ο μόνος τρόπος για να συγκριθούν δύο σχέσεις μεταξύ τους και επιτρέπει έτσι να βγουν συμπεράσματα από τη σύγκριση, είτε ανάμεσα σε δύο διαφορετικές σχέσεις στο ίδιο χρονικό, είτε στην ίδια σχέση ανάμεσα σε δύο διαφορετικά χρονικά (Πομόνης, 2002:202)

Με τους αριθμοδείκτες, στην επιχείρηση ερευνάται η οικονομικότητα σαν γενική σχέση: απόδοση/δαπάνη, στις διάφορες ειδικές εκφάνσεις και εφαρμογές που παίρνει κάθε φορά αυτή η σχέση.

Συνεπώς, οι αριθμοδείκτες είναι πολύτιμοι, γιατί είναι ο μόνος τρόπος που επιτρέπει (Πομόνης, 2002):

- ✓ τον έλεγχο της οικονομικότητας σε όλες τις εκφράσεις που παίρνει, τόσο στην επιχειρηματική περιουσιακή συγκρότηση, όσο και στην επιχειρηματική δράση.
- ✓ τη σύγκριση της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της, τόσο ανάμεσα σε διαφορετικές επιχειρήσεις στο ίδιο χρονικό σημείο και αποδεικνύει έτσι τη σχετική θέση της καθεμιάς, όσο και στην ίδια επιχείρηση σε διαφορετικά χρονικά σημεία και δείχνει την εξέλιξη της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της, διαχρονικά.

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

- ✓ Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.
- ✓ Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.
- ✓ Στη θέση των απόλυτων τιμών, κατά το δυνατό, λαμβάνονται οι τιμές μέσου όρου.
- ✓ Οι δείκτες που αναφέρονται στην έννοια του κόστους, κατά κανόνα, εκτιμούνται σε συσχέτιση με δείκτες που η σύνθεσή τους βασίζεται σε ποσοτικά δεδομένα.
- ✓ Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης κατάστασης της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών.
- ✓ Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
- ✓ Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Για αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.

- ✓ Οι δείκτες είναι δυνατό να είναι απλοί ή σύνθετοι.

Για να είναι οι δείκτες συγκρίσιμοι και να βγαίνουν αξιόπιστα συμπεράσματα από τη συγκριτική μελέτη τους, είναι ανάγκη η μελέτη αυτή να γίνεται κάτω από τους ακόλουθους περιορισμούς (Πομόνης, 2002):

- IV. Κατά τη διαχρονική σύγκριση δύο όμοιων αριθμοδεικτών, πρέπει να λογαριάζεται η μεταβολή στην αξία του νομίσματος.
- V. Κατά τη ίδια σύγκριση, όσο και κατά τη σύγχρονη αλλά ανάμεσα σε διαφορετικές επιχειρήσεις, πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στο περιεχόμενο που έχουν οι όροι του κλάσματος (αριθμητής/παρονομαστής) του δείκτη. Αυτός ο περιορισμός, για κοινό και γνωστό περιεχόμενο των όρων του κλάσματος του συγκεκριμένου κάθε φορά αριθμοδείκτη, καλύπτεται στο πλαίσιο της επιχείρησης, από το Λογιστικό της Σχέδιο, ενώ εξάλλου σε εθνική κλίμακα, από λογιστικό σχέδιο γενικής εφαρμογής (όπως π.χ το Ε.Γ.Λ.Σ).
- VI. Τέλος, για να προκύπτουν αξιόπιστα συμπεράσματα από τον κάθε αριθμοδείκτη που ο αριθμητής ή ο παρονομαστής του είναι το υπόλοιπο ενός λογαριασμού, θα πρέπει να χρησιμοποιείται το μέσο μιας περιόδου (π.χ. μηνιαίο) και όχι το υπόλοιπο ενός χρονικού σημείου (π.χ. της 31/12). Επειδή δεν αποκλείεται το υπόλοιπο ενός χρονικού σημείου, να έχει διαμορφωθεί εντελώς τυχαία στο ύψος εκείνο.

Είναι φανερό ότι, αν δεν τηρούνται οι παραπάνω όροι ανάμεσα στους αριθμοδείκτες που συγκρίνονται, τα συμπεράσματα δεν θα έχουν αξία.

Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών που εξασφαλίζονται από το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, οι οικονομικές μονάδες οδηγούνται από τις αρχές της ορθολογικής διαχείρισεως και διοικήσεως και από τη σκοπιμότητα βελτιώσεως και συστηματοποίησεως της οικονομικής έρευνας και αναλύσεως στον τομέα της δραστηριότητάς τους.

Οι ακόλουθοι βασικοί στόχοι, που διέπουν την κατάρτιση των αριθμοδεικτών λαμβάνονται υπόψη από τις οικονομικές μονάδες:

- ✓ Η εξασφάλιση των μέσων διάγνωσης και εκτίμησης των όρων ή συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι οικονομικές μονάδες.

- ✓ Η κατάρτιση των δεικτών με τρόπο ενιαίο, ώστε να είναι δυνατή η σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών οικονομικών μονάδων.

Η καλύτερη αξιοποίηση του λογιστικού και στατιστικού υλικού των οικονομικών μονάδων, για την εξυπηρέτηση όχι μόνο των αναγκών τους και ευρύτερα εκείνων που ασχολούνται με την έρευνα των διάφορων τομέων της επιχειρηματικής δραστηριότητας, αλλά και γενικότερα, π.χ. των Οργανισμών ή Υπηρεσιών που απασχολούνται με οικονομικές και κοινωνικές μελέτες σε υψηλότερο επίπεδο.

Πιο συγκεκριμένα η συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση θα γίνει με την χρήση αριθμοδεικτών, και πιο συγκεκριμένα θα χρησιμοποιηθούν αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και ρευστότητας.

Η συγκεκριμένη ανάλυση αποσκοπεί αρχικά στην απεικόνιση του κλάδου και στις προκλήσεις που αντιμετωπίζει. Με την βοήθεια συγκεκριμένων αριθμοδεικτών, και τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιριών, παρουσιάζονται τα πιο πρόσφατα οικονομικά τους στοιχεία κατά τις περιόδους 2013-2015. Η επιλογή των ετών έγινε λαμβάνοντας υπόψη τις δυσκολίες που αντιμετωπίζει ο κλάδος αλλά και γενικότερα η ελληνική αγορά κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι ένα εργαλείο που μπορεί να χρησιμοποιηθεί από πελάτες, επενδυτές, μετόχους, προμηθευτές, προσωπικό, τράπεζες και γενικότερα κάθε αντισυμβαλλόμενο και μη μέρος που έχει σχέση με την εταιρεία ή επιθυμεί να μάθει πράγματα για την χρηματοοικονομική της κατάσταση προκειμένου να τα χρησιμοποιήσει ή απλά να ενημερωθεί. Υπολογίζονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Οι οικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων, κεφαλαιώδους σημασίας (Αληφαντής, 2007). Ο υπολογισμός των περισσότερο αντιπροσωπευτικών και σημαντικών αριθμοδεικτών αποτελεί το κατάλληλο μέσο στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και στη λήψη των σχετικών αποφάσεων των διοικήσεων των επιχειρήσεων (Χρυσοκέρη, 1971). Ωστόσο, δεδομένου ότι οι αριθμοδείκτες παρέχουν τις περισσότερες φορές μόνο ενδείξεις, είναι περισσότερο χρήσιμοι αν συνδυάζονται με το περιβάλλον και τη θέση της επιχείρησης, παρά ξεχωριστά και μεμονωμένα (Γερμανίδης, 2011).

Οι βασικότεροι τύποι χρηματοοικονομικών δεικτών είναι:

- **Δείκτες κερδοφορίας**, είναι οι δείκτες που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης, της δυναμικότητας των κερδών της και της ικανότητας διοικήσεώς της (Νιάρχος, 2004). Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική περίοδο.
- **Δείκτες ρευστότητας**, είναι οι δείκτες που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Νιάρχος, 2004)
- **Δείκτες δραστηριότητας**, είναι οι δείκτες που χρησιμοποιούνται για να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών (Νιάρχος, 2004)
- **Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων**, είναι οι δείκτες που χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της μακροχρόνιας ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της (Νιάρχος, 2004)
- **Δείκτες αποτίμησης**, είναι οι δείκτες αυτοί που συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της (Νιάρχος, 2004)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 Αποτελέσματα

5.1 ΕΛΛΑΚΤΩΡ

5.1.1 Δείκτες Κερδοφορίας

$$\text{➤ Περιθώριο μεικτού κέρδους} = \frac{\text{Μεικτό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

$$\text{Για το 2015 είναι : } \frac{132.066}{1.533.083} * 100 = \mathbf{8,6144 \%}$$

$$\text{Για το 2014 είναι : } \frac{145.221}{1.544.504} * 100 = \mathbf{9,4024 \%}$$

$$\text{Για το 2013 είναι : } \frac{176.967}{1.241.826} * 100 = \mathbf{14,2505 \%}$$

Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους δείχνει το μεικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων και υπηρεσιών αξίας 100 ευρώ. (Νιάρχος, 2004). Δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα καθώς και την πολιτική τιμών της εταιρείας. Επίσης δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πουλάει σε ψηλότερες τιμές. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο καλύτερη από άποψη κερδών είναι η επιχείρηση και μπορεί να απορροφήσει καλύτερα μια αύξηση του κόστους πωληθέντων. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους δείχνει λανθασμένη πολιτική της διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Ωστόσο, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να οφείλεται σε δυναμική πολιτική πωλήσεων της εταιρείας με μεγάλο όγκο αντισταθμίζοντας έτσι τη χαμηλή τιμή αυτή του δείκτη. Εδώ παρατηρούμε ότι χρόνο με το χρόνο το μεικτό κέρδος της ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ μειώνεται. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του κόστους των πωλήσεων, όπως φαίνεται και στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας, όπου ο όγκος των πωλήσεων δεν παρουσιάζει σημαντική αλλαγή στα τρία αυτά χρόνια. Η Διοίκηση θα πρέπει να βρει εναλλακτικές πηγές προμηθευτών και ενδεχομένως πρώτων υλών προκειμένου να διατηρήσει χαμηλά το κόστος των πωλήσεων της, προκειμένου να διατηρήσει υψηλά μεικτά κέρδη.

$$\text{➤ Περιθώριο καθαρού κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

$$\text{Για το 2015 είναι : } \frac{-90.363}{1.533.083} * 100 = \mathbf{-5,8942 \%}$$

$$\text{Για το 2014 είναι : } \frac{-33.275}{1.544.504} * 100 = \mathbf{-2,1544 \%}$$

$$\text{Για το 2013 είναι : } \frac{-48.980}{1.241.826} * 100 = \mathbf{-3,9441 \%}$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το καθαρό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων και υπηρεσιών αξίας 100 ευρώ. (Νιάρχος, 2004). Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι μια επιχείρηση. Είναι ένας πολύ χρήσιμος χρηματοοικονομικός δείκτης, αφού τόσο η διοίκηση, όσο και οι αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους. Σημειώνουμε ότι ορισμένοι αναλυτές λαμβάνουν υπόψη τους τα καθαρά λειτουργικά κέρδη πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων, για να διευκολύνονται οι συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων που εφαρμόζουν διαφορετική πολιτική αποσβέσεων. Διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία που εξετάζουμε παρουσιάζει καθαρές ζημιές, οι οποίες αυξάνονται. Αυτό όπως φαίνεται και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως οφείλεται κυρίως στη αύξηση ανόργανων εξόδων και στην αύξηση φορολογίας εισοδήματος. Ωστόσο, αυτό δείχνει κακό χειρισμό των δαπανών της εταιρείας, η οποία θα πρέπει να μειώσει τα λειτουργικά της έξοδα και τα έξοδα διοικήσεως προκειμένου να επιστρέψει σε επίπεδα κέρδους.

$$\text{➤ Αποδοτικότητα επενδυμένων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρό κέρδος}}{\text{Σύνολο ενεργητικού+Δάνεια μακ}}$$

$$\text{Για το 2015 είναι : } \frac{-90.363}{4.021.905+1.169.826} * 100 = \mathbf{-1,7405 \%}$$

$$\text{Για το 2014 είναι : } \frac{-33.275}{4.169.522+1.275.351} * 100 = \mathbf{-0,6111 \%}$$

$$\text{Για το 2013 είναι : } \frac{-48.980}{4.162.762+1.409.560} * 100 = \mathbf{-0,0087 \%}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και τον επιμέρους τμημάτων της και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοικήσεώς της (Νιάρχος, 2004). Ο δείκτης αυτός επιτρέπει τη σύγκριση αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου βαθμού κινδύνου. Επίσης, επιτρέπει την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά καθώς και τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής του. Οι καθαρές ζημίες αυξάνονται, ενώ ταυτόχρονα ο παρονομαστής του κλάσματος μειώνεται. Ο ρυθμός μείωσης του παρονομαστή ωστόσο είναι μικρότερος από αυτόν του αριθμητή. Βλέπουμε ότι το ενεργητικό παρουσιάζει μια μικρή μείωση, αλλά μεγαλύτερη παρουσιάζουν τα μακροπρόθεσμα δάνεια. Η επιχείρηση μειώνει τη θέση της σε μακροπρόθεσμο δανεισμό και αυτό οφείλεται είτε σε δυσκολία άντλησης κεφαλαίων, είτε σε αλλαγή πολιτικής όσον αφορά τις επενδύσεις της από δανειακά κεφάλαια.

5.1.2 Δείκτες Ρευστότητας

$$\triangleright \text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Για το 2015 είναι : } \frac{1.916.106}{1.315.344} = \mathbf{1,4567}$$

$$\text{Για το 2014 είναι : } \frac{1.989.645}{1.235.332} = \mathbf{1,6106}$$

$$\text{Για το 2013 είναι : } \frac{2.030.662}{1.153.269} = \mathbf{1,7607}$$

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση προκειμένου να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια μη επιθυμητή εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. (Νιάρχος, 2004). Δείχνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο καλύτερη είναι από πλευράς ρευστότητας η θέση της επιχείρησης. Ένας δείκτης από 2 και πάνω κρίνεται ως ικανοποιητικός. Ωστόσο αυτό ποικίλει και ανάλογα με τον κλάδο

δραστηριοποίησης της εταιρείας. Εξαιτίας της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ο δείκτης φαίνεται να παρουσιάζει πτωτική τάση με δεδομένο ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει μικρές μεταβολές. Το στοιχείο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που αυξάνεται είναι τα βραχυπρόθεσμα δάνεια. Άρα η ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ μειώνει τη θέση της σε μακροπρόθεσμα δάνεια και αυξάνει τη θέση της σε βραχυχρόνια για να καλύψει τις λειτουργικές τις ανάγκες. Αυτό οφείλεται πιθανότατα στην αβεβαιότητα που επικρατεί στην αγορά εξαιτίας της οικονομικής κατάστασης, η οποία δεν προσφέρεται για μεγάλες επενδύσεις με ρίσκο. Η ρευστότητα της εταιρείας δείχνει να χειροτερεύει, ωστόσο ασφαλέστερα συμπεράσματα θα βγάλουμε παρακολουθώντας και τους δείκτες δραστηριότητας στη συνέχεια σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

$$\text{➤ Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Για το 2015 είναι: } \frac{1.916.106-44.818}{1.315.344} = \mathbf{1,4226}$$

$$\text{Για το 2014 είναι: } \frac{1.989.645-34.853}{1.235.332} = \mathbf{1,5824}$$

$$\text{Για το 2013 είναι: } \frac{2.030.662-38.505}{1.153.269} = \mathbf{1,7274}$$

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις άμεσες υποχρεώσεις της και όσα αναλύσαμε και για τη γενική ρευστότητα ισχύουν και εδώ, αφού τα αποθέματα δεν έχουν μεγάλες και σημαντικές διακυμάνσεις προκειμένου να επηρεάσουν σημαντικά τη διαχρονική πορεία του δείκτη τα τρία αυτά έτη.

5.2 ΒΙΟΤΕΡ

5.2.1 Δείκτες Κερδοφορίας

$$\text{Περιθώριο μεικτού κέρδους} = \frac{\text{Μεικτό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

$$\text{Για το 2013: } = \frac{-7179}{4784} = -150\%$$

$$\text{Για το 2014: } = \frac{-2726}{4946} = -55,1\%$$

$$\text{Για το 2015: } = \frac{-2261}{1227} = -184,2\%$$

Για την εταιρεία BIOTEP παρατηρούμε διαχρονικά έναν αρνητικό αριθμοδείκτη ο οποίος επηρεάζεται από τις ζημιές που καταγράφει η επιχείρηση.

$$\text{Περιθώριο καθαρού κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

$$\text{Για το 2013: } = \frac{-13844}{4784} = -289,3\%$$

$$\text{Για το 2014: } = \frac{-13410}{4946} = -271,1\%$$

$$\text{Για το 2015: } = \frac{-10017}{1227} = -816,3\%$$

Διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία BIOTEP παρουσιάζει καθαρές ζημιές, οι οποίες αυξάνονται. Αυτό όπως φαίνεται και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως οφείλεται κυρίως στη αύξηση ανόργανων εξόδων και στην αύξηση φορολογίας εισοδήματος. Ωστόσο, αυτό δείχνει κακό χειρισμό των δαπανών της εταιρείας, η οποία θα πρέπει να μειώσει τα λειτουργικά της έξοδα και τα έξοδα διοικήσεως προκειμένου να επιστρέψει σε επίπεδα κέρδους.

$$\text{Αποδοτικότητα επενδυμένων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρό κέρδος}}{\text{Σύνολο ενεργητικού} + \text{Δάνεια μακ}}$$

$$\text{Για το 2013: } = \frac{-13844}{126832+128338} = -5,4\%$$

$$\text{Για το 2014: } = \frac{-13410}{116958+131651} = -5,3\%$$

$$\text{Για το 2015: } \frac{-10107}{99728+132692} = -4,3\%$$

Βλέπουμε ότι το ενεργητικό παρουσιάζει μια μικρή μείωση, αλλά μεγαλύτερη παρουσιάζουν τα μακροπρόθεσμα δάνεια. Η ΒΙΟΤΕΡ έχει διαρκώς αρνητική τιμή στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη γεγονός το οποίο προέρχεται από τη καθαρή ζημία που παρουσιάζει διαχρονικά.

5.2.2 Δείκτες Ρευστότητας

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Για το 2013: } \frac{22956}{128338} = 0,17$$

$$\text{Για το 2014: } \frac{41070}{131651} = 0,3$$

$$\text{Για το 2015: } \frac{35871}{132692} = 0,27$$

Παρατηρούμε πως η τιμή του αριθμοδείκτη της ΒΙΟΤΕΡ βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα. Η ρευστότητα της εταιρείας δείχνει να χειροτερεύει, ωστόσο ασφαλέστερα συμπεράσματα θα βγάλουμε παρακολουθώντας και τους δείκτες δραστηριότητας στη συνέχεια σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Για το 2013: } \frac{21552}{128338} = 0,16$$

$$\text{Για το 2014: } \frac{40420}{131651} = 0,3$$

$$\text{Για το 2015: } \frac{35221}{132692} = 0,26$$

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις άμεσες υποχρεώσεις της. Η τιμή του αριθμοδείκτη είναι σημαντικά

μικρότερη του 1 διαχρονικά επομένως η άμεση ρευστότητα της ΒΙΟΤΕΡ κρίνεται πολύ χαμηλή.

5.3 ΑΕΓΕΚ Α.Ε

5.3.1 Δείκτες Κερδοφορίας

$$\text{Περιθώριο μεικτού κέρδους} = \frac{\text{Μεικτό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

$$\text{Για το 2013: } = \frac{-5426613}{43960776} = -12,3\%$$

$$\text{Για το 2014: } = \frac{-12700203}{82625979} = -15,3\%$$

$$\text{Για το 2015: } = \frac{-23275259}{13170075} = -176,7\%$$

Για την εταιρεία ΑΕΓΕΚ παρατηρούμε διαχρονικά έναν αρνητικό αριθμοδείκτη ο οποίος επηρεάζεται από τις ζημιές που καταγράφει η επιχείρηση και η κατάσταση όπως προκύπτει από την ανάλυση επιδεινώθηκε αρκετά μεταξύ των ετών 2014 και 2015.

$$\text{Περιθώριο καθαρού κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

$$\text{Για το 2013: } = \frac{-22864694}{43960776} * 100 = -52\%$$

$$\text{Για το 2014: } = \frac{-18199092}{82625979} * 100 = -22\%$$

$$\text{Για το 2015: } = \frac{-38747777}{13170075} * 100 = -294,2\%$$

Διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία ΑΕΓΕΚ παρουσιάζει καθαρές ζημίες, οι οποίες αυξάνονται ειδικότερα μεταξύ των ετών 2014 και 2015. Αυτό όπως φαίνεται και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως οφείλεται κυρίως στη αύξηση ανόργανων εξόδων και στην αύξηση φορολογίας εισοδήματος. Ωστόσο, αυτό δείχνει κακό χειρισμό των δαπανών της εταιρείας, η οποία θα πρέπει να μειώσει τα λειτουργικά της έξοδα και τα έξοδα διοικήσεως προκειμένου να επιστρέψει σε επίπεδα κέρδους.

$$\text{Αποδοτικότητα επενδυμένων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρό κέρδος}}{\text{Σύνολο ενεργητικού} + \text{Δάνεια μακ}}$$

$$\text{Για το 2013: } \frac{-22864694}{507408103} = -4,5\%$$

$$\text{Για το 2014: } \frac{-18199092}{481218379} = -3,78\%$$

$$\text{Για το 2015: } \frac{-38747777}{434442407} = -8,91\%$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και τον επιμέρους τμημάτων της και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοικήσεώς της. Οι καθαρές ζημίες αυξάνονται, ενώ ταυτόχρονα ο παρονομαστής του κλάσματος μειώνεται. Ο ρυθμός μείωσης του παρονομαστή ωστόσο είναι μικρότερος από αυτόν του αριθμητή. Βλέπουμε ότι το ενεργητικό παρουσιάζει μια μικρή μείωση, αλλά μεγαλύτερη παρουσιάζουν τα μακροπρόθεσμα δάνεια. Η εταιρεία ΑΕΓΕΚ Α.Ε έχει διαρκώς αρνητική τιμή στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη γεγονός το οποίο προέρχεται από τη καθαρή ζημία που παρουσιάζει διαχρονικά και όπως και στα παραπάνω γίνεται περισσότερο αρνητικός το 2015.

5.3.2 Δείκτες Ρευστότητας

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Για το 2013: } \frac{229019754}{98438261} = 2,32$$

$$\text{Για το 2014: } \frac{197558324}{110562227} = 1,78$$

$$\text{Για το 2015: } \frac{149684689}{100825360} = 1,48$$

Παρατηρούμε πως η τιμή του αριθμοδείκτη της ΑΕΓΕΚ αν και το 2013 βρίσκεται σε πολύ καλά επίπεδα το 2014 μειώνεται αρκετά ενώ το 2015 μειώνεται λίγο ακόμα. Η ρευστότητα της εταιρείας δείχνει να χειροτερεύει, ωστόσο ασφαλέστερα συμπεράσματα θα βγάλουμε παρακολουθώντας και τους δείκτες δραστηριότητας στη συνέχεια σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας.

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Για το 2013: } \frac{223297589}{98438261} = 2,26$$

$$\text{Για το 2014: } \frac{194829363}{110562227} = 1,76$$

$$\text{Για το 2015: } \frac{144242648}{100825360} = 1,43$$

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις άμεσες υποχρεώσεις της. Η τιμή του αριθμοδείκτη είναι σημαντικά μεγαλύτερη του 1 διαχρονικά εκτός από το 2014 επομένως η άμεση ρευστότητα της ΑΕΓΕΚ κρίνεται ως ικανοποιητική αλλά με περιθώρια περαιτέρω βελτίωσης.

5.4 Σύγκριση αποτελεσμάτων και αριθμοδεικτών

Σε αυτήν την ενότητα θα γίνει μια συνολική αποτίμηση των αριθμοδεικτών που αναλύθηκαν παραπάνω και αφορούν τις 3 κατασκευαστικές εταιρίες.

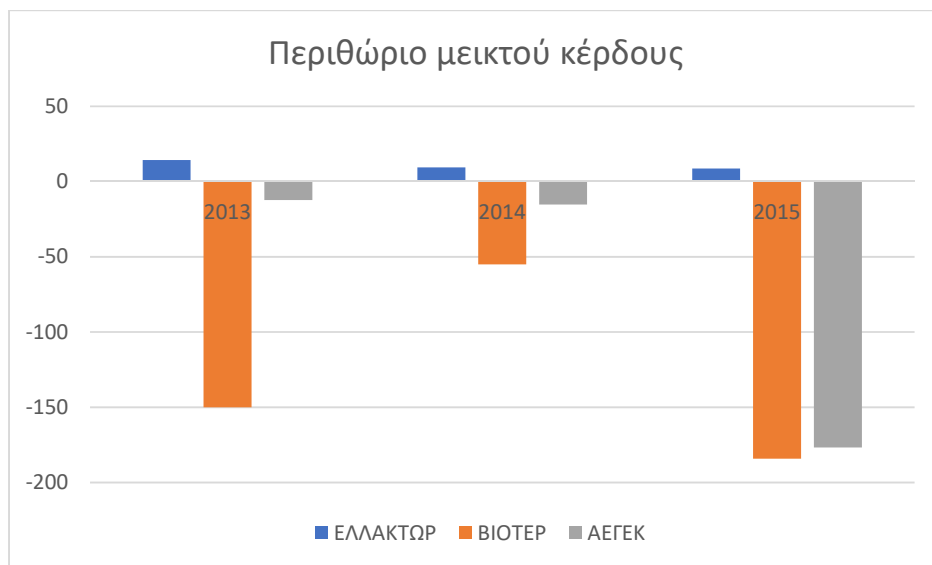
Αρχικά η συζήτηση αφορά τους αριθμοδείκτες κερδοφορίας, μικτής και καθαρής αντιστοίχως. Η μικτή κερδοφορία είναι ξεκάθαρο πως και για τις 3 εταιρίες βαίνει μειούμενη κατά την διάρκεια της 3ετίας, όπου δείχνει πως οι πωλήσεις των εταιριών, δηλαδή οι κατασκευές των έργων μειώνονται, αλλά και επίσης λόγω του ότι υπάρχει

αύξηση και του κόστους πωληθέντων, δηλαδή των α υλών και των λοιπών βιομηχανικών εξόδων που αντιμετωπίζει μία κατασκευαστική εταιρία. όπως βλέπουμε στον παρακάτω πίνακα 5.1 και διάγραμμα 5.1. παρόλα αυτά, μία εταιρία από αυτές καταφέρνει να έχει θετικό πρόσημο μκτής κερδοφορίας και για τα 3 έτη, και αυτή είναι η εταιρία ΕΛΛΑΚΤΩΡ. Οι άλλες δύο παρουσιάζουν ζημίες, και για αυτόν τον λόγο οι δείκτες είναι αρνητικοί.

Πίνακας 5.1

	Περιθώριο μεικτού κέρδους		
	2013	2014	2015
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	14,25	9,4	8,6
ΒΙΟΤΕΡ	-150	-55,1	-184,2
ΑΕΓΕΚ	-12,3	-15,3	-176,7

Διάγραμμα 5.1



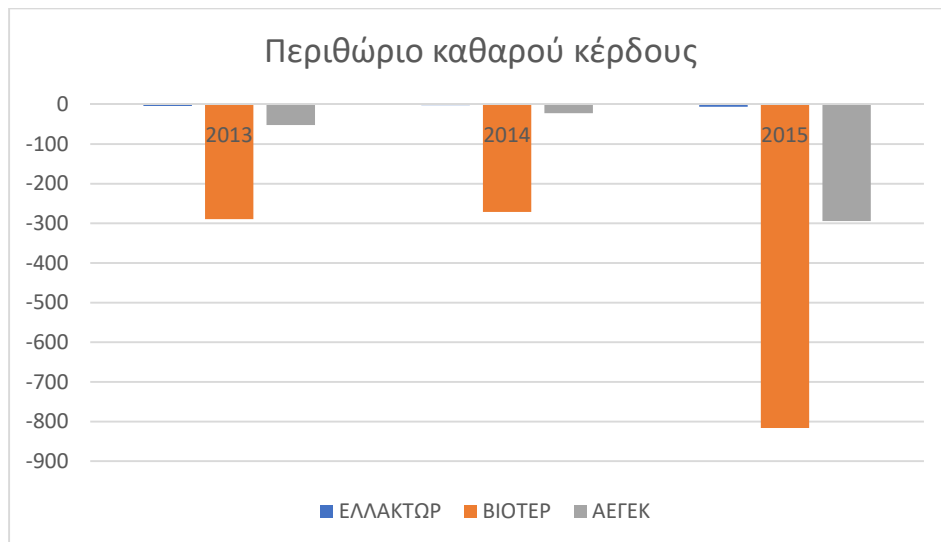
Σε παρόμοια μοτίβα κινείται και ο δείκτης της καθαρής κερδοφορίας, όπου είναι αρνητικός και για τις 3 εταιρίες σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Το μόνο έτος που απλά βελτιώνεται λίγο είναι το 2014. Για την εταιρία ΕΛΛΑΚΤΩΡ, ενώ η μκτή κερδοφορία είναι θετική, η καθαρή είναι αρνητική, δηλαδή παρουσιάζει ζημίες, λόγω ενδεχομένως της υψηλότερης φορολογίας, της διαφορετικής μεθόδου αποσβέσεων που εφαρμόζει, ή

λόγω υψηλών λειτουργικών και διαχειριστικών εξόδων. Σε αυτόν τον δείκτη, όπως και στον δείκτη της μικτής κερδοφορίας, η εταιρία ΒΙΟΤΕΡ παρουσιάζει την χειρότερη επίδοση.

Πίνακας 5.2

Περιθώριο καθαρού κέρδους			
	2013	2014	2015
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	-3,9	-2,1	-5,8
ΒΙΟΤΕΡ	-289,3	-271,1	-816,3
ΑΕΓΕΚ	-52	-22	-294,2

Διάγραμμα 5.2



Σε ότι αφορά την ρευστότητα των εταιριών που μελετήθηκαν, και οι 3 παρουσιάζουν μία θετική εικόνα γενικής (κυκλοφοριακής) και άμεσης ρευστότητας. Οι καλύτερες επιδόσεις βέβαια παρατηρούνται το 2013 για τις εταιρίες ΕΛΛΑΚΤΩΡ και ΑΕΓΕΚ, οι οποίες εμφανίζουν και δείκτη παραπάνω ή κοντά στο 2 ο οποίος κρίνεται πολύ ικανοποιητικός, όπως φαίνεται στους πίνακες

Πίνακας 5.3

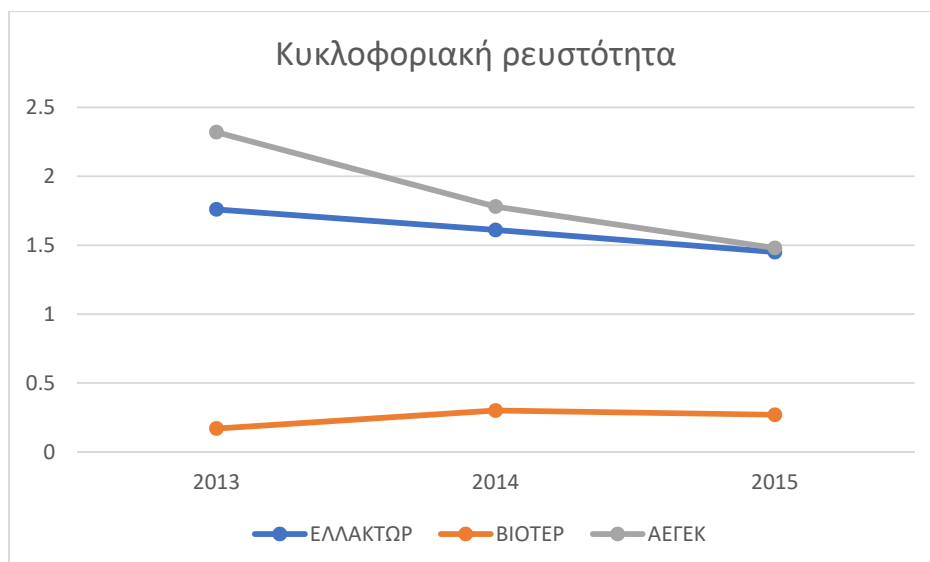
Κυκλοφοριακή ρευστότητα			
	2013	2014	2015
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	1,76	1,61	1,45
ΒΙΟΤΕΡ	0,17	0,3	0,27
ΑΕΓΕΚ	2,32	1,78	1,48

Πίνακας 5.4

Άμεση ρευστότητα			
	2013	2014	2015
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	1,72	1,58	1,42
ΒΙΟΤΕΡ	0,16	0,30	0,26
ΑΕΓΕΚ	2,26	1,76	1,43

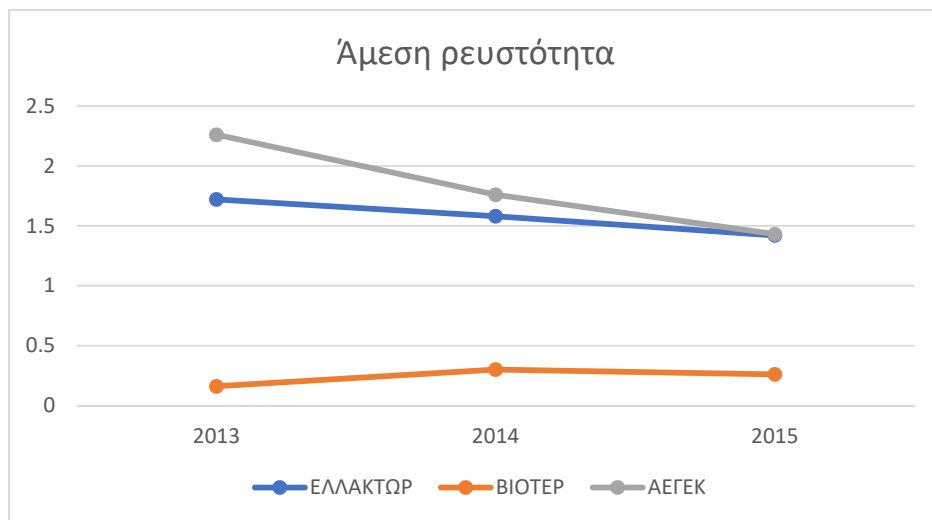
Στα διαγράμματα παρακάτω βλέπουμε χαρακτηριστικά την «πτώση» που κάνει ο δείκτης της κυκλοφοριακής ρευστότητας το 2014 για τις 2 εταιρίες που μάλλον οφείλεται στην αύξηση των βραχυχρονίων υποχρεώσεων τους.

Διάγραμμα 5.3



Η άμεση ρευστότητα παρουσιάζει και αυτή πτώση από το 2013 στο 2014, αλλά κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα όσον αφορά την ικανότητα των εταιριών να ανταπεξέλθουν στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους.

Διάγραμμα 5.4



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 Η Οικονομία σήμερα

Τα τελευταία χρόνια και σύμφωνα με προβλέψεις του 2018 από το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Ινστιτούτο (IIF), υποδηλώνεται σαφής βελτίωση του παγκόσμιου οικονομικού κλίματος ενώ ταυτόχρονα αναδεικνύονται σημάδια ανάκαμψης της οικονομίας. Η αβεβαιότητα τόσο στις αναδυόμενες, όσο και στις αναπτυγμένες οικονομίες μειώνεται παρά την ύπαρξη γεγονότων όπως οι πολιτικές αναταράξεις στον Ευρωπαϊκό χώρο και στις ΗΠΑ . Το IIF προέβλεψε ποσοστά παγκόσμιας ανάπτυξης 3,2% για το 2017 ενώ για το 2018 ο δείκτης πρόβλεψης αυξάνεται στο 3,3% υπογραμμίζοντας την ανάκαμψη που παρατηρείται σε αναδυόμενες οικονομίες με χαρακτηριστικό τις εξαγωγές βασικών εμπορευμάτων, που αποτελεί σημείο κλειδί μετά τα δύσκολα οικονομικά χρόνια. Πέρα του 2018, σύμφωνα με το IIF, αναμένεται περαιτέρω παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη σε δείκτες όπως της βιομηχανικής παραγωγής, του όγκου του εμπορίου και τις επενδύσεις ενώ όλα δείχνουν και σταδιακή ενίσχυση της νομισματικής πολιτικής και χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής .

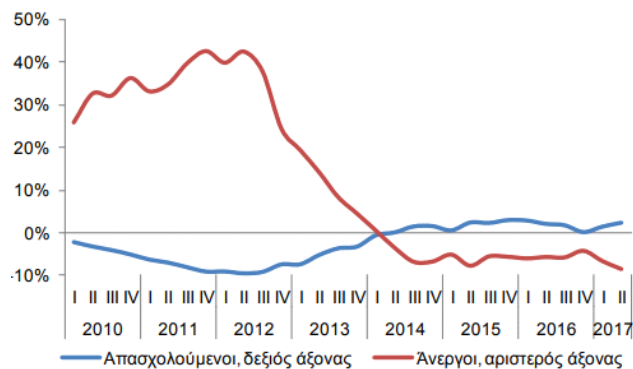
Στην Ευρωζώνη η ανάκαμψη σύμφωνα με δημοσίευση του Economic Bulletin (21.09.2017) εδραιώνεται με σταθερό ρυθμό περιλαμβάνοντας όλο και περισσότερους κλάδους της οικονομίας και κράτη μέλη της. Τούτο το γεγονός δείχνει πως ισχυροποιείται απέναντι σε πιθανές αρνητικές εξωγενείς εξελίξεις. Αξίζει να σημειώσουμε ότι το ΑΕΠ στην ζώνη της Ευρώπης αυξήθηκε το 2017 κατά 2,3% ενώ οι εκτιμήσεις για το 2018 δείχνουν επιπλέον αύξηση κατά 1,8% μονάδες. Το συγκεκριμένο αποτέλεσμα είναι συνδυασμός της γενικότερης βελτίωσης όλων των συνιστωσών της ζήτησης καθώς και του περιορισμού της πολιτικής αβεβαιότητας .

Από την πλευρά της η ΕΚΤ υποστηρίζει ότι πρέπει να ακολουθηθεί μια έντονη διασταλτική οικονομική πολιτική με σκοπό τη δημιουργία πληθωριστικών πιέσεων, ώστε μεσοπρόθεσμα να αυξηθεί ο πληθωρισμός στις 2,0% μονάδες . Με τον τρόπο αυτό η ΕΚΤ εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα κυμανθεί στο 1,2% το 2018 ενώ θα αυξηθεί στο 1,5% το 2019. Όσο αφορά το επίπεδο των επιτοκίων, η ΕΚΤ με την υιοθέτηση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης από το Μάρτιο του 2013 συμπίεσε τα ποσοστά

ενισχύοντας έτσι την οικονομική δραστηριότητα . Ταυτόχρονα, τα ποσοστά ανεργίας ακολουθούν πτωτική πορεία που όμως εξακολουθούν και διατηρούνται σε υψηλά επίπεδα. Στόχος πλέον είναι η βελτίωση της ποιότητας των θέσεων απασχόλησης, μειώνοντας μορφές εργασίας όπως αυτή της εκ περιτροπής και της μερικής και αυξάνοντας την πλήρη απασχόληση δίνοντας έμφαση και στην αποκλιμάκωση της ανεργίας των νέων επενδύοντας με τον τρόπο αυτό και στην καινοτομία.

Εστιάζοντας στην Ελληνική οικονομία, παρατηρείται ανοδική πορεία της οικονομικής δραστηριότητας κυρίως λόγω της υπέρβασης των στόχων για μειώσεις δαπανών επιβεβαιώνοντας έτσι την έξοδο της από τη στασιμότητα των τελευταίων ετών. Η ανοδική αυτή πορεία μπορεί να χαρακτηριστεί ως εύθραυστη κυρίως λόγω της αργής υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων. Πιο συγκεκριμένα, η χώρα υιοθετώντας στόχους από τη Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης επιτυγχάνει πρωτογενή πλεονάσματα 4,2% του ΑΕΠ το 2016, 2,2% του ΑΕΠ το 2017 ενώ οι εκτιμήσεις για το 2018 φθάνουν το 3,6% του ΑΕΠ.

Το ποσοστό ανεργίας, τα τελευταία χρόνια ακολουθεί πτωτική πορεία, γεγονός που αναμένεται να διατηρηθεί και τα επόμενα έτη καθώς η οικονομία δείχνει σημάδια ανάκαμψης .



Η φύση της απασχόλησης, οι αμοιβές των δεξιοτήτων καθώς και η διάρθρωση της αγοράς εργασίας αναμένεται να διαμορφωθούν τα επόμενα χρόνια από παράγοντες που είτε προσδιορίστηκαν στα έτη της οικονομικής ύφεσης είτε από ευρύτερης κλίμακας γεωπολιτικές και δημογραφικές εξελίξεις. Τέτοιοι παράγοντες είναι η μεγάλη εκροή μεγάλου μέρους του επιστημονικού προσωπικού αλλά και άλλων κατηγοριών

εργαζομένων, γεγονός που διαμορφώνει τη μορφολογία του ανθρώπινου κεφαλαίου. Επιπλέον παρατηρούμε τα τελευταία χρόνια ενίσχυση της προσφοράς μερικής απασχόλησης σε σχέση με την πλήρη ενώ η αύξηση προσφοράς εργατικού δυναμικού χαμηλής εξειδικεύσεως έρχεται από τη μεριά της σαν αποτέλεσμα των πρόσφατων μεταναστευτικών ροών . Άξιο σημείο αναφοράς είναι και η σχετική γήρανση του εργατικού δυναμικού λόγω κυρίως της αύξησης των ορίων συνταξιοδότησης και τέλος η μείωση της δυνατότητας απορρόφησης μέρους του εργατικού δυναμικού από το δημόσιο τομέα στα πλαίσια της δημοσιονομικής εξυγίανσης που έχει σκοπό την δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων σε μακρύ χρονικό ορίζοντα.

Την 01/08/2017 το Ελληνικό Δημόσιο προχωρά σε έξοδο στις αγορές με την έκδοση πενταετούς ομολόγου με απόδοση 4,62% αξιοποιώντας με τον τρόπο αυτό το διεθνές περιβάλλον και σηματοδοτεί τη σταδιακή επάνοδο της εμπιστοσύνης στην Ελληνική οικονομία. Από τη μεριά τους τα spread των Ελληνικών ομολόγων όπως θα παρατηρήσουμε και στο παρακάτω διάγραμμα ακολουθούν πτωτική πορεία παρουσιάζοντας μεγάλη μείωση σε σχέση κυρίως με τα έτη 2014-2016 που είχαν φθάσει σε επίπεδα 33,7 % . Χαρακτηριστικό είναι ότι τα spread των δεκαετών ομολόγων έκλεισαν τον Αύγουστο του 2017 στο 5,55%. Αντίθετα παρατηρώντας το δείκτη του ΧΑΑ να κλείνει την ίδια στιγμή στις 755,61 μονάδες συμπεραίνουμε ότι η αισιοδοξία μπορεί να χαρακτηριστεί συγκρατημένη αφού η εμπιστοσύνη των επενδυτών δεν δείχνει να έχει επανέλθει σε προ κρίσης επίπεδα.

Τέλος το ύψος των καταθέσεων φθάνοντας τα 121,2 δις ευρώ τον Ιούλιο του 2017 αποδεικνύει ότι ουσιαστικά έχουμε επιστρέψει σε επίπεδα 2001 αρκετά μακριά όμως ακόμα από το ύψος των 238 δις ευρώ καταθέσεων το 2009.

Παρά τα γεγονότα της υπέρβασης των δημοσιοοικονομικών στόχων και του πλεονασματικού ισοζυγίου της γενικής κυβέρνησης φαίνεται ότι η Ελληνική οικονομία βασίζεται τα τελευταία χρόνια σε υψηλούς φορολογικούς συντελεστές και περιστολές απαραίτητων για την ανάπτυξη δαπανών (για παράδειγμα πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων). Σαν αποτέλεσμα κάμπτεται η δυναμική της ανάκαμψης της οικονομίας και παρόλο που σύντομα ολοκληρώνεται το τρίτο πρόγραμμα προσαρμογής βασικές προκλήσεις ταλανίζουν τη σταθερότητά της .

Συζήτηση – Συμπεράσματα

Σκοπός αυτής της διπλωματικής ήταν να διερευνήσει τη βιωσιμότητα του κατασκευαστικού κλάδου κατά την οικονομική κρίση. Για τη διερεύνηση αυτή εφαρμόστηκε η ανάλυση αριθμοδεικτών για τρεις (3) επιχειρήσεις του κλάδου. Η επιλογή του κλάδου βασίστηκε στο ότι η οικονομική κρίση τον έχει επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό, και ειδικότερα αυτό οφείλεται στην μείωση της οικοδομικής δραστηριότητας, αλλά και στην ελάττωση σε μεγάλο βαθμό των μεγάλων δημοσίων έργων που έλαβαν χώρα το προηγούμενο χρονικό διάστημα, και δη την περίοδο 2013-2015. Η διστακτικότητα που παρατηρείται στον κατασκευαστικό κλάδο σε συνδυασμό με τις κρατικές πολιτικές που επιβάλλονται λόγω οικονομικής κρίσης όπως είναι η υπερβολική φορολόγηση, εξηγούν σε μεγάλο βαθμό τη συρρίκνωση του κλάδου. Το αποτέλεσμα είναι εταιρείες που μέχρι τη στιγμή της οικονομικής κρίσης εμφάνιζαν καλή χρηματοοικονομική κατάσταση, τώρα να είναι κοντά σε οικονομική κατάρρευση.

Το γεγονός αυτό εξηγεί την ανάγκη μελέτης των κατασκευαστικών εταιρειών, που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο, σε μία προσπάθεια να αποτυπωθεί το μέγεθος της ζημιάς που υπέστησαν οι εταιρείες αυτές τα τελευταία χρόνια, καθώς και να διερευνηθεί η κατάσταση στην οποία βρίσκονται σήμερα. Για αυτό λόγο, η ανάλυση της παρούσας διπλωματικής βασίστηκε κυρίως στην ανάλυση αριθμοδεικτών, εξετάζοντας με αυτό τον τρόπο αριθμοδείκτες που σχετίζονται με κάθε πτυχή των εταιρειών, ώστε να διαπιστωθεί η σημερινή τους χρηματοοικονομική κατάσταση και ο βαθμός στον οποίο χειροτέρεψε τα τελευταία χρόνια λόγω της κρίσης.

Πιο συγκεκριμένα, στη διπλωματική εργασία αναλύθηκαν 5 αριθμοδείκτες, οι οποίοι αφορούν την κερδοφορία και την ρευστότητα των εταιρειών που μελετήθηκαν.

Εξετάζοντας τους δείκτες μεικτής κερδοφορίας παρατηρείται μείωση κατά βάση των δεικτών γεγονός ανησυχητικό που αποδεικνύει πως οι κατασκευές έργων μειώνονται αλλά ταυτόχρονα επηρεάζονται από την αύξηση των α υλών . Όσο αφορά τους δείκτες καθαρής κερδοφορίας παρατηρούμε αρνητικούς δείκτες σε όλες τις εταιρίες του δείγματος που χρησιμοποιήθηκε υπογραμμίζοντας το συμπέρασμα ότι φαινόμενα όπως η υψηλή φορολόγηση ωθούν ακόμα και κερδοφόρες επιχειρήσεις σε λογιστικές ζημιές .

Μεγάλο πλήγμα για τις επιχειρήσεις του κατασκευαστικού κλάδου αποδεικνύονται οι δείκτες κυκλοφοριακής ρευστότητας οι οποίοι παρουσιάζουν πτωτικές τάσεις σε αντίθεση με αυτούς της άμεσης ρευστότητας οι οποίοι παραμένουν σε ικανοποιητικά επίπεδα δείχνοντας έτσι ότι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις μπορούν να καλυφθούν .

Συμπεραίνουμε αφού λάβουμε υπόψη τα αποτελέσματα και τα ιστορικά στοιχεία της παραπάνω χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ότι η οικονομική κρίση είχε αρνητική επίπτωση στο ενεργητικό, την κερδοφορία και τη δομή του δανεισμού στις επιχειρήσεις του κατασκευαστικού κλάδου . Όσο αφορά το σύνολο της Ελληνικής οικονομίας η λήψη μέτρων όπως η στήριξη των προγραμμάτων Δημοσίων επενδύσεων σε συνδυασμό με μέτρα ελάφρυνσης των φορολογικών συντελεστών και ταυτόχρονη επιτάχυνση προγραμμάτων στήριξης της πραγματικής οικονομίας θα δημιουργήσουν κλίμα ώθησης και εμπιστοσύνης αυξάνοντας τις πιθανότητες για σημάδια βελτίωσης .

Βιβλιογραφία

Al-Malkawih. & Pillai R. (2013) ‘‘The impact of financial crisis on UAE real estate and construction sector analysis and implications’’, Humanomics

PWC (2016) Infrastructure in Greece Διαθέσιμο στο <https://www.pwc.com/gr/en/publications/greek-thought-leadership/infrastructure-in-greece-2016-gr.pdf>

SPECISOFT, 2010. Διαθέσιμο στο: http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_ermania_d_apodotikotitas.pdf

Walsh, C. (2008). Key management ratios: The 100+ ratios every manager needs to know. Pearson Education.

Walsh, C. (2008). Key management ratios: The 100+ ratios every manager needs to know. Pearson Education.

Alpha Bank (2017) Εβδομαδιαίο Δελτίο , Αδυναμία ανάκαμψης του κατασκευαστικού κλάδου , Αθήνα

Capital.gr (2017) , Καταθέσεις 115 δις ευρώ στέρησε από την Οικονομία η οκταετής κρίση διαθέσιμο στο <http://www.capital.gr>

Eurobank (2015) Εβδομαδιαία Ανάλυση , Πώς βυθίστηκε ο κλάδος των κατασκευών , Αθήνα

Αληφαντής Γ. (2007), Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τόμος Πρώτος, 2η έκδοση, Αθήνα: Εκδόσεις Πάμισος

Γερμανίδης Π. (2011), Διπλωματική εργασία: Ανάλυση Ελληνικών εταιρειών κατασκευαστικού κλάδου, Θεσσαλονίκη για το ΑΠΘ

IOBE (2013). Η φαρμακευτική αγορά στην Ελλάδα: Γεγονότα & Στοιχεία, 2013 διαθέσιμο στο http://iobe.gr/docs/research/RES_05_A_21072014_REP_GR.pdf

IOBE (2014). Η σημασία της ανάπτυξης ,τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των κατασκευών διαθέσιμο στο http://iobe.gr/docs/research/res_05_f_31032015_rep_gr.pdf

IOBE (2015). Ίδρυμα οικονομικών & βιομηχανικών ερευνών. Η σημασία ανάπτυξης, τα εμπόδια και το μέλλον του κλάδου των Κατασκευών, Μελέτη που ανατέθηκε στο IOBE από τον Σύνδεσμο Επιχειρήσεων για την Ποιότητα και Ανάπτυξη των Κατασκευών (ΣΕΠΑΚ).

Ισολογισμοί & καταστάσεις Αποτελεσμάτων χρήσεως (2013 – 2015) ΕΛΛΑΚΤΩΡ

Ισολογισμοί & καταστάσεις Αποτελεσμάτων χρήσεως (2013 – 2015) ΒΙΟΤΕΡ

Ισολογισμοί & καταστάσεις Αποτελεσμάτων χρήσεως (2013 – 2015) ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

Καθημερινή (2018) , Στο 70,7% οι απώλειες του Χρηματιστηρίου Αθηνών στα χρόνια της οικονομικής κρίσης Διαθέσιμο στο: <http://www.kathimerini.gr>

Μπαλής Θ. Σύγχρονη Χρηματοοικονομική λογιστική. Εκδόσεις Σταμούλης. Αθήνα, 2001 (Τόμος Α&Β).

Νιάρχος Ν. (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 7η έκδοση, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη

Νιάρχος Ν. Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα, 2004.

Πατατούκας Κ. και Δεμοιράκος Ε. (2003), Μεθοδολογία Ανάλυσης Οικονομικών Καταστάσεων κι Αποτίμησης Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Ipirotiki software and Publications S.A., Θεσσαλονίκη

Πατατούκας Κ. και Δεμοιράκος Ε. (2003), Μεθοδολογία Ανάλυσης Οικονομικών Καταστάσεων κι Αποτίμησης Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Ipirotiki software and Publications S.A., Θεσσαλονίκη

Πομόνης Ν. Λογιστική. Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα, 2007.

Τσούπρα Χ., (2014). Χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών του κλάδου τροφίμων του Χ.Α.Α. Η πορεία των επιχειρήσεων πριν και μετά την κρίση. Διαθέσιμο στο: <http://apothesis.teicm.gr/xmlui/handle/123456789/460>

Χαρδούβελης Γκ. Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης. Διαθέσιμο στο: <http://www.livanis.gr/FlipBook/978-960-14-2343-2/files/apo%20th%20diethni%20krish%20eurobank.pdf>

Χρυσοκέρη Ι. (1971), Ανάλυση Ισολογισμών, Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση