



ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΣΧΟΛΗ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ & ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΩΝ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ
ΜΒΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ

ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ ΜΑΡΙΑ ΓΕΡΟΝΙΚΟΥ
(ΑΜ: Μ084)

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
“ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΥ
ΚΛΑΔΟΥ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ”

Επιβλέπων εκπαιδευτικός: Καθ. Χ. Φλώρος

ΗΡΑΚΛΕΙΟ, ΜΑΙΟΣ 2021

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου κύριο Χρήστο Φλώρο για την καθοδήγηση και τις συμβουλές του.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την κατανόηση και την υποστήριξή τους.

ABSTRACT

In this dissertation, a Financial analysis of the European Construction Sector is carried out, which is one of the most important for the economies of European countries, contributing the most to their GDP as well as to Europe as a whole.

Initially, there is a general presentation of the construction industry in Europe, as well as its contribution to the economy of EU countries.

Then, the basic concepts of the markets are presented and a theoretical approach of the techniques and methods of Financial Analysis is made.

After that, a presentation of the selected Construction Companies is made.

The aim of the project is to draw conclusions about the course of the European Construction Industry for the years 2008-2019 and to evaluate their performance, prospects and sustainability.

The purpose of the conducted financial analysis is :

- the study of the basic financial statements of major construction companies / groups based in Europe over a period of four years (2016-2019)
- the analysis of the course of the shares of construction companies in relation to the domestic stock index for the period 2008 to 2019

The present analysis closes with the conclusions from the analysis of the financial ratios, as well as the comparison of the course of each company's share prices in relation to the course of the corresponding stock index.

ΣΥΝΟΨΗ

Στην παρούσα διπλωματική εργασία διενεργείται Χρηματοοικονομική ανάλυση του Ευρωπαϊκού Κατασκευαστικού Κλάδου, που είναι από τους πιο σημαντικούς για τις οικονομίες των ευρωπαϊκών χωρών, συνεισφέροντας τα μέγιστα στο ΑΕΠ τους καθώς και στην Ευρώπη ως σύνολο.

Αρχικά γίνεται μια γενική παρουσίαση του Κατασκευαστικού Κλάδου στην Ευρώπη, καθώς και της συμβολής του στην οικονομία των κρατών της ΕΕ.

Στη συνέχεια γίνεται θεωρητική προσέγγιση των τεχνικών και των μεθόδων της Χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Ακολούθως παρουσιάζονται οι επιλεγμένες Κατασκευαστικές Εταιρίες του δείγματος ελέγχου.

Στόχος της εργασίας είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων για την πορεία του Κατασκευαστικού Κλάδου της Ευρώπης, για τα έτη 2008-2019, και η αξιολόγηση των επιδόσεων, των προοπτικών και της βιωσιμότητας των επιλεγμένων κατασκευαστικών εταιριών.

Σκοπός της διενεργηθείσας Χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι :

- η μελέτη των βασικών οικονομικών καταστάσεων μεγάλων κατασκευαστικών εταιριών/ομίλων που εδρεύουν στην Ευρώπη σε βάθος τετραετίας (2016-2019)
- η ανάλυση της πορείας των μετοχών των κατασκευαστικών εταιριών σε σχέση με τον εγχώριο χρηματιστηριακό δείκτη για την περίοδο 2008 έως 2019

Η παρούσα ανάλυση κλείνει με τα συμπεράσματα από την ανάλυση των αριθμοδεικτών, καθώς και από τη σύγκριση της πορείας των τιμών των μετοχών των Εταιριών σε σχέση με την πορεία του αντίστοιχου χρηματιστηριακού δείκτη.

Πίνακας περιεχομένων

1. Εισαγωγή	1
2. Ανασκόπηση βιβλιογραφίας.....	3
3. Περιγραφή Κατασκευαστικού Κλάδου	7
4. Παρουσίαση Εταιριών του δείγματος	9
5. Μεθοδολογία- Βασικοί Χρηματοοικονομικοί Δείκτες.....	18
5.1 Έννοια Χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	18
5.2 Βασικοί Χρηματοοικονομικοί Δείκτες.....	18
5.2.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)	19
5.2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)	20
5.2.3 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)	21
5.2.4 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (activity ratios).....	21
5.2.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες	22
5.3 Altman Z-Score	23
5.4 Ανάλυση δεδομένων	23
6. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Εταιριών & Κλάδου με Αριθμοδείκτες, Διαγράμματα και Πίνακες	25
6.1 Αριθμοδείκτες Εταιριών.....	25
6.2 Διαγραμματική απεικόνιση ανά αριθμοδείκτη – σχολιασμός.....	32
6.2.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	32
6.2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	38
6.2.3 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας.....	40
6.2.4 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	46
6.2.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων.....	51
6.3 Altman’s Z-score.....	56
7. Εμπειρικά Αποτελέσματα.....	58
7.1 Εταιρία Vinci.....	58
7.2 Εταιρία ACS.....	59
7.3 Εταιρία Hochtief	60
7.4 Εταιρία Skanska	61
7.5 Εταιρία Strabag	62
7.6 Εταιρία Saipem	63
7.7 Εταιρία Balfour Beatty.....	64
8. Συμπεράσματα.....	65
9. Βιβλιογραφία	67

10. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α.....	71
10.1 Υπολογισμός Altman's Z-score	71

Λίστα Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	32
Διάγραμμα 2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	34
Διάγραμμα 3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	36
Διάγραμμα 4 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	38
Διάγραμμα 5 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας, Ξένα προς Ίδια κεφάλαια	40
Διάγραμμα 6 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας, Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια	42
Διάγραμμα 7 Αριθμοδείκτης Βιωσιμότητας/ Καλύψεως τόκων	44
Διάγραμμα 8 Αριθμοδείκτης Δραστηριότητας, Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	47
Διάγραμμα 9 Αριθμοδείκτης Δραστηριότητας, Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	49
Διάγραμμα 10 Αριθμοδείκτης Επενδύσεων, Κέρδη ανά μετοχή.....	52
Διάγραμμα 11 Αριθμοδείκτης Επενδύσεων, Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή.....	54
Διάγραμμα 12 Τιμή Μετοχής εταιρίας Vinci για τα έτη 2008-2019.....	58
Διάγραμμα 13 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη CAC40 για τα έτη 2008-2019.....	58
Διάγραμμα 14 Τιμή Μετοχής εταιρίας ACS για τα έτη 2008-2019	59
Διάγραμμα 15 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη IBEX_35 για τα έτη 2008-2019	59
Διάγραμμα 16 Τιμή Μετοχής εταιρίας Hochtief για τα έτη 2008-2019.....	60
Διάγραμμα 17 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη DAXX για τα έτη 2008-2019.....	60
Διάγραμμα 18 Τιμή Μετοχής εταιρίας Skanska για τα έτη 2008-2019.....	61
Διάγραμμα 19 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη OMX για τα έτη 2008-2019	61
Διάγραμμα 20 Τιμή Μετοχής εταιρίας Strabag για τα έτη 2008-2019.....	62
Διάγραμμα 21 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη ATX για τα έτη 2008-2019	62
Διάγραμμα 22 Τιμή Μετοχής εταιρίας Saipem για τα έτη 2008-2019	63
Διάγραμμα 23 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη FTSE_MI για τα έτη 2008-2019	63
Διάγραμμα 24 Τιμή Μετοχής εταιρίας Balfour Beatty για τα έτη 2008-2019	64
Διάγραμμα 25 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη FTSE_100 για τα έτη 2008-2019	64

Λίστα Πινάκων

Πίνακας 1 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας Vinci	9
Πίνακας 2 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας ACS	10
Πίνακας 3 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας Hochtief	12
Πίνακας 4 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας Skanska	13
Πίνακας 5 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας Strabag	14
Πίνακας 6 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας Saipem	15
Πίνακας 7 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας Balfour Beatty	17
Πίνακας 8 Αριθμοδείκτες Εταιρίας VINCI	25
Πίνακας 9 Αριθμοδείκτες Εταιρίας ACS	26
Πίνακας 10 Αριθμοδείκτες Εταιρίας HOCHTIEF	27
Πίνακας 11 Αριθμοδείκτες Εταιρίας SKANSKA	28
Πίνακας 12 Αριθμοδείκτες Εταιρίας STRABAG	29
Πίνακας 13 Αριθμοδείκτες Εταιρίας SAIPEM	30
Πίνακας 14 Αριθμοδείκτες Εταιρίας BALFOUR BEATTY	31
Πίνακας 15 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	32
Πίνακας 16 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	34
Πίνακας 17 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	36
Πίνακας 18 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	38
Πίνακας 19 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας, Ξένα προς Ίδια κεφάλαια	40
Πίνακας 20 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας, Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια	42
Πίνακας 21 Αριθμοδείκτης Βιωσιμότητας/ Καλύψεως τόκων	44
Πίνακας 22 Αριθμοδείκτης Δραστηριότητας, Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	46
Πίνακας 23 Αριθμοδείκτης Δραστηριότητας, Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	49
Πίνακας 24 Αριθμοδείκτης Επενδύσεων, Κέρδη ανά Μετοχή	51
Πίνακας 25 Αριθμοδείκτης Επενδύσεων, Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή	54
Πίνακας 26 Altman's Z-score	56

1. Εισαγωγή

Ο κύριος στόχος της εργασίας είναι να παρουσιάσει και να αναλύσει τον Κατασκευαστικό κλάδο στην Ευρώπη μελετώντας ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα από τις μεγαλύτερες ευρωπαϊκές κατασκευαστικές εταιρίες.

Αντικείμενο της παρούσας έρευνας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων του επιλεγμένου δείγματος εταιριών για τη διεξαγωγή συμπερασμάτων. Η ανάλυση των οικονομικών στοιχείων γίνεται με σκοπό να προσδιοριστεί η χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιριών και να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τη βιωσιμότητα και την μελλοντική πορεία του κατασκευαστικού κλάδου. Ειδικότερα αναλύονται η περιουσιακή κατάσταση, η κεφαλαιακή διάρθρωση, η αποδοτικότητα, η επενδυτική δραστηριότητα και τέλος η ρευστότητα της κάθε Εταιρίας.

Ο κατασκευαστικός κλάδος είναι ένας από τους βασικούς παράγοντες κάθε εθνικής οικονομίας και η πορεία του αντικατοπτρίζει, τις περισσότερες φορές, το οικονομικό κλίμα που επικρατεί. Περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων, όπως τα έργα υποδομής, τα ενεργειακά έργα και τα οικοδομικά έργα. Τα κατασκευαστικά έργα μπορούν να σηματοδοτήσουν την ανάπτυξη ενός κράτους, διότι συνεισφέρουν άμεσα και έμμεσα τόσο σε οικονομικό, όσο και σε κοινωνικό επίπεδο.

Σε οικονομικό επίπεδο, ο κλάδος των κατασκευών μπορεί να συνεισφέρει σε πολύ μεγάλο βαθμό στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της κάθε χώρας. Σύμφωνα με την έκθεση του IOBE (2019) «Οι αναπτυξιακές προοπτικές των Κατασκευών στην Ελλάδα» οι Κατασκευές αποτελούν έναν από τους βασικούς τομείς της οικονομίας. Η στενή διασύνδεση της κατασκευαστικής δραστηριότητας με τη βιομηχανία δομικών και άλλων υλικών που χρησιμοποιούνται στα κατασκευαστικά έργα, με τις αρχιτεκτονικές και μελετητικές δραστηριότητες και με το Εμπόριο, αλλά και η θεμελιώδης συμβολή της στην υλοποίηση επενδυτικών έργων σε τομείς όπως οι Δημόσιες Υποδομές, ο Τουρισμός, η Βιομηχανία και το Εμπόριο, καθώς και στην οικιστική/πολεοδομική ανάπτυξη, καθιστούν τις Κατασκευές στρατηγικό τομέα για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας¹.

Ο κατασκευαστικός κλάδος συνεισφέρει και σε κοινωνικό επίπεδο, εφόσον η εύρυθμη λειτουργία ενός κράτους και γενικότερα η ποιότητα ζωής όλων των πολιτών είναι συνυφασμένη με το επίπεδο των υποδομών του (πχ. οδικά δίκτυα και κοινωφελή έργα). Επίσης, καθώς οι κατασκευές είναι τομέας εντάσεως εργασίας, η ανάπτυξή τους συνοδεύεται με μείωση της ανεργίας σε ένα μεγάλο εύρος ειδικοτήτων και επαγγελμάτων.

Σύμφωνα την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2019) ο κατασκευαστικός κλάδος είναι πολύ σημαντικός για την οικονομία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Ο τομέας παρέχει 18 εκατομμύρια άμεσες θέσεις εργασίας και συμβάλλει στο 9% περίπου του ΑΕΠ της ΕΕ. Δημιουργεί επίσης νέες θέσεις εργασίας, οδηγεί στην οικονομική ανάπτυξη και παρέχει λύσεις για κοινωνικές, κλιματικές και ενεργειακές προκλήσεις. Ο τομέας επηρεάζεται από διάφορες άλλες πολιτικές, όπως η προστασία του περιβάλλοντος, η ενεργειακή απόδοση, η ασφάλεια της εργασίας, η φορολογία και οι δημόσιες συμβάσεις.²

Ο στόχος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είναι να προωθήσει ένα ευνοϊκό πλαίσιο για την τόνωση της ανταγωνιστικότητας και την υποστήριξη της βιώσιμης ανάπτυξης στον τομέα. Τα οφέλη από μια πιο ανταγωνιστική κατασκευαστική βιομηχανία είναι να παράγει κτίρια και

¹ IOBE, (2019), Οι αναπτυξιακές προοπτικές των Κατασκευών στην Ελλάδα

² European Commission, (2019), Construction <https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction>

υποδομές προσαρμοσμένες στις μεταβαλλόμενες κοινωνικές και οικονομικές ανάγκες, να αντιμετωπίζει παγκόσμιες προκλήσεις, όπως η ενεργειακή ασφάλεια και η κλιματική αλλαγή, και τέλος να παρέχει έναν ελκυστικό τομέα για εργασία, με άριστες ευκαιρίες για επαγγελματική εξέλιξη, καλές αμοιβές και βελτιωμένη υγεία και ασφάλεια³.

Η Χρηματοοικονομική Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των κατασκευαστικών εταιριών στοχεύει στη διεξαγωγή συμπερασμάτων για την ευημερία τους και το μέλλον του κατασκευαστικού κλάδου. Επίσης, συγκρίνοντας τα αποτελέσματα ίδιων δεικτών μεταξύ των Εταιριών μπορούν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την ανταγωνιστικότητά τους.

³ European Commission, (2019), Construction sector competitiveness
https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/competitiveness_en

2. Ανασκόπηση βιβλιογραφίας

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της Deloitte Global Powers of Construction (GPoC) το 2019, παρά τις ενδείξεις ελαφράς επιβράδυνσης που καταγράφει η παγκόσμια οικονομία, ο κατασκευαστικός κλάδος συνεχίζει να αναπτύσσεται με μέτριο ρυθμό παρουσιάζοντας ωστόσο θετικές προοπτικές. Το 2018, οι συνολικές πωλήσεις των 100 κορυφαίων κατασκευαστικών κολοσσών αυξήθηκαν κατά 10% – με τους 45 εξ αυτών να καταγράφουν διψήφια ποσοστά ανόδου. Οι ευρωπαϊκές κατασκευαστικές εταιρίες έχουν την υψηλότερη δραστηριότητα σε διεθνή κλίμακα. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός πως οι πέντε μεγαλύτερες εταιρίες με πωλήσεις σε παγκόσμιο επίπεδο εδρεύουν στην Ευρώπη⁴.

Το περιοδικό Construction Europe δημοσίευσε το 2019 τον κατάλογο των μεγαλύτερων ευρωπαϊκών κατασκευαστικών εταιριών. Με βάση τα στοιχεία για τα έσοδα του 2018, οι εκατό μεγαλύτερες ευρωπαϊκές κατασκευαστικές εταιρίες παρουσίασαν συνολικό εισόδημα 469,6 δισ. Ευρώ, αυξημένο κατά 3,5% σε σχέση με τα συνολικά έσοδα του 2017. Επίσης σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Ομοσπονδίας Βιομηχανίας Κατασκευών η συνολική κατασκευαστική παραγωγή έχει ξεπεράσει τα 1,4 τρισεκατομμύρια ευρώ⁵.

Οι δέκα μεγαλύτερες Ευρωπαϊκές κατασκευαστικές εταιρίες για το 2019, σύμφωνα με το περιοδικό είναι οι παρακάτω :

- Balfour Beatty (No 10)

Η πρώτη από τις δύο βρετανικές εταιρίες που συμπεριλαμβάνονται στις δέκα (10) μεγαλύτερες για το 2019, είναι η Balfour Beatty με συνολικά έσοδα ύψους 8,1 δισ. Ευρώ, η οποία ανέβηκε μία θέση από τον αριθμό 11 παρά τη μείωση των εσόδων από € 8,4 δισ. το 2018.

- Saipem (No 9)

Η ιταλική εταιρία που ασχολείται με ενεργειακά και πετρελαϊκά έργα ανέβηκε μία θέση με έσοδα ύψους 8,5 δισ. Ευρώ από έργα όπως το Nord Stream 2. Ωστόσο τα έσοδα της εταιρίας έχουν ελαφρώς μειωθεί σε σχέση με τα έσοδα των € 8,6 δισ. Ευρώ το 2018.

- TechnipFMC (No 8)

Η εταιρία ασχολείται με ενεργειακά και πετρελαϊκά έργα και απασχολεί περισσότερους από 35.000 ανθρώπους σε 48 χώρες. Με έσοδα ύψους 12,5 δισ. Ευρώ το 2018, η Technip με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο κατέχει την όγδοη θέση.

- Strabag (No 7)

Με έδρα τη Βιέννη της Αυστρίας και με έργα στον τομέα των κατασκευών και μεταφορών συγκέντρωσε έσοδα ύψους € 15,2 δισ. Ευρώ το 2018.

- Eiffage (No 6)

Με έδρα στη Γαλλία και παρουσία σε 50 χώρες σε όλο τον κόσμο είχε έσοδα για το 2018 ύψους 16,9 δισ. Ευρώ.

- Skanska (No 5)

Είναι η μεγαλύτερη κατασκευαστική εταιρία της Σουηδίας με έργα σε υποδομές, αεροδρόμια, και σε εγκαταστάσεις παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Το 2018 τα έσοδα της ανήλθαν σε € 18,1 δισ. Ευρώ.

⁴ Deloitte, (2019), Global Powers of Construction (GPoC)

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Energy-and-Resources/gx-eri-GPoC-2018-2019-8July.pdf>

⁵ Construction Europe Magazine, (2019), Top 10 European construction companies 2019

<https://www.khl.com/construction-europe/top-10-european-construction-companies-2019/139997.article>

- Hochtief (No 4)

Με 64.000 υπαλλήλους που εργάζονται σε όλους τους τομείς της ενέργειας, της υποδομής μεταφορών και των εξορυκτικών δραστηριοτήτων, η εταιρία είχε έσοδα το 2018 ύψους 23,9 δισ. Ευρώ. Είναι η μοναδική γερμανική εταιρία στην λίστα με τις δέκα (10) κορυφαίες εταιρίες του φετινού έτους στην Ευρώπη.

- Bouygues Construction Divisions (No 3)

Η Bouygues είναι η πρώτη από τις δύο γαλλικές εταιρίες που βρίσκονται στις τρεις πρώτες θέσεις και το 2018 είχε έσοδα 35,5 δισ. Ευρώ.

- ACS (No 2)

Ο ισπανικός όμιλος δραστηριοποιείται παγκοσμίως στις βιομηχανίες κατασκευής και ανάπτυξης υποδομών. Η εταιρία είχε έσοδα το 2018 36,5 δισ. Ευρώ.

- Vinci (No 1)

Με έσοδα € 43,5 δισ. Ευρώ, η γαλλική κατασκευαστική εταιρία Vinci διατηρεί και πάλι τη νούμερο ένα θέση. Με μέσο όρο περισσότερα από 30.000 έργα ανά τον κόσμο ανά έτος, οι δραστηριότητες της Vinci καλύπτουν τις υποδομές μεταφορών, τις υποδομές ύδρευσης, την ανανεώσιμη και πυρηνική ενέργεια, το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο, το περιβάλλον και τα ορυχεία.

Από την παραπάνω έρευνα επιλέχθηκε το δείγμα για την Χρηματοοικονομική Ανάλυση της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Ειδικότερα επιλέχθηκε μια Εταιρία για κάθε μία από τις επτά παραπάνω χώρες και συγκριμένα όπως αναφέρονται ακολούθως

- Μεγάλη Βρετανία : Balfour Beatty
- Ιταλία : Saipem
- Αυστρία : Strabag
- Γαλλία : Vinci
- Σουηδία : Skanska
- Γερμανία : Hochtief
- Ισπανία : ACS

Σύμφωνα με το άρθρο «Sustainability Indicators Evaluation and Reporting: Case Study for Building and Construction Sector» (JIŘÍ HŘEBÍČEK, MICHAL HODINKA, ONDŘEJ POPELKA, MICHAEL ŠTENCL, OLDŘICH TRENZ, 2012) η έρευνα στους δείκτες του τομέα της βιωσιμότητας (οικονομική, περιβαλλοντική και κοινωνική) και του ESG (περιβαλλοντικός, κοινωνικός και διακυβέρνησης), στην αξιολόγηση καθώς και στην εταιρική βιωσιμότητα στην Τσεχική Δημοκρατία αντικατοπτρίζει τις συνολικές παγκόσμιες τάσεις. Η επιτυχημένη βιωσιμότητα, δηλαδή η ικανότητα ενός οργανισμού να συνεχίζει να λειτουργεί για μεγάλο χρονικό διάστημα, εξαρτάται από τη βιωσιμότητα των ενδιαφερομένων μελών του (stakeholder relationships). Τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία δείχνουν ότι μέσω όλων των αντικειμενικών πλεονεκτημάτων της βιωσιμότητας και της αξιολόγησης των δεικτών ESG επέρχεται και η κατάλληλη ανατροφοδότηση στις επιχειρήσεις. Ο κατασκευαστικός κλάδος κατέχει ένα σημαντικό ρόλο στην οικονομία, στην κοινωνία και στο περιβάλλον με θετικούς αλλά και αρνητικούς τρόπους. Ο κατασκευαστικός κλάδος δεν έχει μόνο ένα σημαντικό ρόλο στην οικονομία της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά συνεισφέρει σε μεγάλο βαθμό και στην κατανάλωση ενέργειας και στις εκπομπές του θερμοκηπίου. Οι κατασκευαστικές δραστηριότητες και η ανοικοδόμηση σχετίζονται σε μεγάλο βαθμό με το περιβάλλον. Βασικές πτυχές είναι η χρήσεις γης, η κατανάλωση πρώτων υλών, ενέργειας και νερού, η παραγωγή αποβλήτων, εκπομπές θορύβου και αέρα. Ο κατασκευαστικός κλάδος ταυτόχρονα έχει πολύ σημαντικές άμεσες και έμμεσες επιπτώσεις στην κοινωνία και στην ευημερία ενός τόπου (δουλειά, εξειδίκευση, ανοικοδόμηση, εγκαταστάσεις). Τα παραπάνω αποδεικνύουν ότι με την εισαγωγή των δεικτών και την μελέτη τους μπορούν να βοηθηθούν

οι οργανισμοί να προγραμματίσουν και να διαχειριστούν με τον καλύτερο τρόπο τις μελλοντικές κινήσεις τους.⁶

Η έρευνα με τίτλο «The European Construction Value Chain: Performance, Challenges and Role in the GVC (Global Value Chain)» (Wiiw, 2017, Research Report 418) παρέχει μια αξιολόγηση του ρόλου και της δυναμικής του κατασκευαστικού κλάδου, και των διασυνδέσεών του με άλλους κλάδους, τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια στην Ευρώπη. Η μελέτη είναι βασισμένη σε ποσοτική ανάλυση. Καλύπτει την περίοδο 2000-2014, στη μέση της οποίας η Ευρώπη επλήγη από μια σοβαρή οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση. Δεδομένου των επιπτώσεων της κρίσης και της ερμηνείας των αποτελεσμάτων, η μελέτη θεωρεί τα έτη 2008-2009 ως τα βασικότερα της κρίσης. Βέβαια και αρκετά χρόνια μετά την παγκόσμια ύφεση ο κατασκευαστικός κλάδος, καθώς και πολλές χώρες και κλάδοι, οι οποίοι σχετίζονται με κατασκευαστικές δραστηριότητες, βιώνουν ακόμη την επίπτωση της οικονομικής κρίσης, ενώ πριν την κρίση υπήρχε πολύ μεγάλη κατασκευαστική δραστηριότητα.

Σύμφωνα με το άρθρο η αξία του κατασκευαστικού κλάδου για την οικονομία της Ευρωπαϊκής ένωσης, δεδομένου ότι δημιουργούνται θέσεις εργασίας σε μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις καθώς και λόγω του ρόλου του ως σημαντικός καταναλωτής ενδιάμεσων προϊόντων, είναι πολύ μεγάλη. Ο κατασκευαστικός κλάδος πλέον είναι σε διαδικασία μεταμόρφωσης, υποφέροντας μερικώς από τις επιπτώσεις της παγκόσμιας κρίσης ταυτόχρονα όμως τίθενται νέα θεμέλια για μελλοντική ανάπτυξη της κατασκευαστικής αλυσίδας.

Η ενσωμάτωση του CVC (Construction value Chain) στην Ευρωπαϊκή ένωση αυξάνει φέρνοντας οφέλη. Η Ευρωπαϊκή ένωση κατέχει ισχυρή θέση σε τμήματα του παγκόσμιου εμπορίου, ιδίως στους τομείς που ειδικεύεται. Δεδομένου του παγκόσμιου πλαισίου και των πιθανών μελλοντικών σεναρίων η ενσωμάτωση της κατασκευαστικής αλυσίδας θα πρέπει να ενθαρρυνθεί όχι μόνο εντός της ΕΕ αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο.

Τα κέρδη παραγωγικότητας αποτελούν βασικό παράγοντα- κλειδί βελτίωσης της απόδοσης της CVC και πλεονέκτημα για τις ανταγωνιστικές εξαγωγές της ΕΕ, επομένως θα πρέπει να ενθαρρύνεται η έρευνα και η ανάπτυξη (R&D) για νέα προϊόντα και κέρδη απόδοσης. Με την αύξηση της παραγωγικότητας στην κατασκευαστική αλυσίδα βελτιώνεται και η οικονομία του κατασκευαστικού τομέα. Όσον αφορά στις εξαγωγές εκτός ΕΕ η ΕΕ έχει ισχυρό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στα προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας, τα οποία σχεδόν πάντα έχουν υψηλό μέτρο παραγωγικότητας.⁷

Σύμφωνα με το άρθρο του Miguel Ángel García (2005) «Challenges of the construction sector in the global economy and the knowledge society», ο κατασκευαστικός κλάδος στην Ευρώπη είναι ένας από τους σημαντικότερους στην Ευρωπαϊκή Οικονομία. Αντιπροσωπεύει το 10% από το συνολικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν και 7% από τη συνολική εργασία/ απασχόληση. Παρόλα αυτά ο τομέας αυτός μπορεί να χαρακτηριστεί ως μια αδόμητη δραστηριότητα με ένα ευρύ φάσμα αλληλεπίδρασης με την οικονομική αλυσίδα. Τις προηγούμενες δεκαετίες αποδείχθηκε ότι ο κατασκευαστικός τομέας είναι προσανατολισμένος στην αγορά και όχι στην καινοτομία. Πολλές αναλύσεις κατέληξαν ότι παράγεται πολλή

⁶ JIŘÍ HŘEBÍČEK, MICHAL HODINKA, ONDŘEJ POPELKA, MICHAEL ŠTENCL, OLDŘICH TRENZ, (2012), Sustainability Indicators Evaluation and Reporting: Case Study for Building and Construction Sector, Recent Researches in Environmental and Geological Sciences

⁷ Wiiw, (2017), Research Report 418, The European Construction Value Chain: Performance, Challenges and Role in the CVC

γνώση αλλά δεν καταγράφεται και χρησιμοποιείται περισσότερο για την επίλυση των καθημερινών εργασιακών θεμάτων που προκύπτουν⁸.

Σύμφωνα με την έρευνα «Determinants of innovation in construction firms» (Jose M. Barata, Elsa Fontainha, 2017) αποδεικνύεται ότι ο τομέας των κατασκευών καινοτομεί και οι παράγοντες που συμβάλλουν περισσότερο σε αυτήν την καινοτομία είναι οι προμηθευτές και η ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Συνάγεται επίσης το συμπέρασμα ότι το εταιρικό μέγεθος είναι πιο σχετικό για την καινοτομία διεργασιών παρά για την καινοτομία προϊόντων και οι εταιρίες που καθοδηγούνται από τις διεθνείς αγορές καινοτομούν περισσότερο από εκείνες που επικεντρώνονται στις τοπικές και περιφερειακές αγορές⁹.

Η μελέτη «Determinants of Trade credit in European Construction Firms: A Preliminary Study» (Barbua-Misu N. and Deari F., 2016) καταδεικνύει ότι οι Εταιρίες με υψηλότερες εμπορικές απαιτήσεις είναι λιγότερο επικερδείς. Βρέθηκε θετική συσχέτιση μεταξύ εμπορικών απαιτήσεων και ρευστότητας, ενώ εντοπίστηκε αρνητική συσχέτιση μεταξύ εμπορικών απαιτήσεων και χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Οι μεγαλύτερες εταιρίες παρέχουν και λαμβάνουν περισσότερη εμπορική πίστωση από τις μεσαίες επιχειρήσεις. Βάσει της ανωτέρω μελέτης, δεν υπάρχει τόσο σαφής διάκριση μεταξύ των χωρών της Δυτικής και Ανατολικής Ευρώπης από την άποψη της καθαρής εμπορικής πίστωσης και της διάρκειας της πίστωσης.¹⁰

Στο άρθρο «Integrated Analysis of EU Construction Companies' Financial Performance» (Marius Sorin Dinca, Nicoleta Barbuta-Misu, Mara Madaleno, Gheorgita Dinca, 2017) πραγματοποιείται μια ολοκληρωμένη (στατιστική, οικονομετρική και οικονομική) ανάλυση από δύο σχετικά μέτρα χρηματοοικονομικής απόδοσης - απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ROA) και απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) - για 958 κατασκευαστικές εταιρίες από οκτώ χώρες της ΕΕ μεταξύ 2004 και 2013. Η μεθοδολογία μπορεί να εφαρμοστεί εύκολα σε οποιαδήποτε χώρα, περιοχή ή ακόμα και σε ολόκληρο τον παγκόσμιο κατασκευαστικό τομέα. Τα ευρήματα δείχνουν ότι εταιρίες από χώρες της Δυτικής Ευρώπης έχουν υψηλότερο ROE σε σύγκριση με εταιρίες από χώρες της Ανατολικής Ευρώπης, αλλά οι τελευταίες προσέφεραν υψηλότερο ROA. Το αντίστροφο του βραχυπρόθεσμου χρέους έχει μεγάλη επεξηγηματική ικανότητα μακροπρόθεσμα. Η παραγωγικότητα των επενδύσεων και η παραγωγικότητα της εργασίας συμβάλλουν επίσης στην εξήγηση της διακύμανσης του αντίστροφου του μακροπρόθεσμου χρέους. Αυτά τα ευρήματα δείχνουν ότι οι Εταιρίες πρέπει να αυξήσουν τις παραγωγικές επενδύσεις τους όταν αντιμετωπίζουν μια κρίση. Η πλειονότητα των ευρημάτων συμφωνεί με πρόσφατες έρευνες. Η γνώση σχετικά με μεταβλητές, παράγοντες και αμοιβαίες επιρροές επιτρέπει καλύτερες προβλέψεις και καλύτερες βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες δράσεις και στρατηγικές¹¹.

⁸ Miguel Ángel García (2005), Challenges of the construction sector in the global economy and the knowledge society, *International Journal of Strategic Property Management*, 9:2, 65-77

⁹ Jose M. Barata, Elsa Fontainha, (2017), Determinants of innovation in European construction firms

¹⁰ Barbua-Misu N. and Deari F. (2016) "DETERMINANTS OF TRADE CREDIT IN EUROPEAN CONSTRUCTION FIRMS: A PRELIMINARY STUDY", *Ekonomika*, 95(2), pp. 139-157. doi: 10.15388/Ekon.2016.2.10129

¹¹ Marius Sorin Dinca, Nicoleta Barbuta-Misu, Mara Madaleno, Gheorgita Dinca, 2017, Integrated Analysis of EU Construction Companies' Financial Performance

3. Περιγραφή Κατασκευαστικού Κλάδου

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ειδικότερα το παρατηρητήριο του Ευρωπαϊκού κατασκευαστικού τομέα (ECSO) παρατηρεί και αναλύει τον κατασκευαστικό κλάδο στις χώρες της ΕΕ και παράγει λεπτομερή ενημερωτικά δελτία για κάθε χώρα (CFS). Κάθε CFS παρέχει μια ανάλυση βασικών μεγεθών, μακροοικονομικών δεικτών, οικονομικών παραγόντων, ζητημάτων και περιορισμών, καινοτομίας, εθνικής / περιφερειακής πολιτικής και κανονιστικού πλαισίου, καθώς και της τρέχουσας κατάστασης και της εθνικής στρατηγικής για την επίτευξη των στόχων της οικοδόμησης για το έτος 2020 .

Παρακάτω παρουσιάζονται ενδεικτικά στοιχεία για διάφορες χώρες της Ε.Ε. (EC-GISCO, the Geographic Information System of the Commission)

- Ελλάδα: Ο ελληνικός κατασκευαστικός τομέας παρουσιάζει σημάδια σχετικής βελτίωσης τα τελευταία χρόνια, μετά την σοβαρή οικονομική κρίση που αντιμετώπισε. Ο κλάδος έχει ακόμη πολύ δρόμο μέχρι την πλήρη ανάκαμψη. Ο αριθμός των επιχειρήσεων που λειτουργούν στην Ελλάδα στον ευρύτερο κατασκευαστικό τομέα είναι κατά 17,0% χαμηλότερος από τον αντίστοιχο του 2010 ενώ η κατασκευή των κτιρίων μειώθηκε κατά 62,4% μεταξύ του 2010 και του 2017. (ECSO – Country Profile Greece)¹²

- Ιταλία: Ο ιταλικός κατασκευαστικός τομέας αποτελεί ζωτικό τμήμα της εθνικής οικονομίας, με την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του στο 18,8% του ΑΕΠ. Το 2017, ο τομέας παρουσίασε μέτρια ανάπτυξη και εξακολουθεί να αντιμετωπίζει πολυάριθμες προκλήσεις. Μεταξύ του 2010 και του 2017 στην Ιταλία υπήρξε μείωση της τάξεως του 9,8% στον αριθμό των κατασκευαστικών εταιριών, με απότομες πτώσεις στην κερδοφορία του τομέα (ο κύκλος εργασιών μειώθηκε κατά -19,3% την ίδια περίοδο). Παράλληλα, η παραγωγή μειώθηκε κατά 32,2%, και ο αριθμός των εργαζομένων κατά 23,3%. (ECSO – Country Profile Italy)¹³

- Ηνωμένο Βασίλειο: Ο αριθμός των επιχειρήσεων στον τομέα των κατασκευών ανερχόταν σε 508,226 το 2017 και αυξήθηκε κατά 10,7% την περίοδο 2010-2017, κυρίως λόγω της αύξησης κατά 32,1% των αρχιτεκτονικών και μηχανικών εταιριών. Παρά την πτώση το 2012, η παραγωγή στον ευρύτερο τομέα των κατασκευών διατηρεί ανοδική πορεία φθάνοντας σε επίπεδο πάνω από 20% από το αντίστοιχο του 2010. Ο τομέας των κατασκευών το 2017 απασχολούσε 2.561.175 άτομα, σημειώνοντας αύξηση 4,4% σε σχέση με το 2010 (2,452,168). (ECSO – Country Profile G. Britain)¹⁴

- Γαλλία: Κατά την περίοδο 2010-2017 η οικονομική κρίση και οι συνέπειές της είχαν ως αποτέλεσμα 10,1% μείωση στον τομέα των κατασκευών. Συγκεκριμένα η κατασκευή κτιρίων παρουσίασε μείωση της τάξεως του 10,5% ενώ στα έργα πολιτικού μηχανικού υπήρξε μια μείωση 8,4%. Ωστόσο, ιδιαίτερα από το 2015, ο τομέας παρουσιάζει γρήγορη ανάπτυξη. Η κερδοφορία του τομέα αυξήθηκε 6,9% πάνω από τα επίπεδα του 2010 με ένα κύκλο εργασιών 448,9 δισ. ευρώ το 2017. Επιπλέον, οι τιμές υπαρχόντων και νέων ακινήτων παρουσίασαν αύξηση βοηθώντας την κερδοφορία και την ανταγωνιστικότητα των κατασκευαστικών εταιριών. Συνολικά, οι κατασκευαστικές εταιρίες αυξήθηκαν κατά 22,4%

¹² European Commission, (2019), European Construction Sector Observatory, Country profile Greece https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/observatory_el

¹³ European Commission, (2019), European Construction Sector Observatory, Country profile Italy https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/observatory_el

¹⁴ European Commission, (2019), European Construction Sector Observatory, Country profile United Kingdom https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/observatory_el

σε σχέση με την περίοδο 2010-2017, φτάνοντας τις 854.552, ενώ ο αριθμός των εργαζομένων παρέμεινε σχετικά σταθερός. (ECISO – Country Profile France)¹⁵

- Γερμανία: Η γερμανική οικονομία φάνηκε ανθεκτική και παρουσίασε ανάπτυξη κατά το 2015-2017. Με χαμηλό ρεκόρ στην ανεργία και λόγω της υψηλής εγχώριας ζήτησης, η επιχειρηματική εμπιστοσύνη αυξήθηκε. Οι θετικές αυτές εξελίξεις συνέβαλαν στην ανάπτυξη του κατασκευαστικού τομέα. Το 2017, ο αριθμός των επιχειρήσεων στον ευρύτερο τομέα των κατασκευών ανήλθε σε 665.287, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 23,9% σε σχέση με το 2010. Η παραγωγή στον τομέα των κατασκευών παρουσίασε ένα γενικό ρυθμό ανάπτυξης της τάξεως του 7,4% για το 2015-2017 και συγκεκριμένα στα έργα πολιτικού μηχανικού παρουσίασε αύξηση 9,4%. Επίσης η κατασκευή κτιρίων αυξήθηκε κατά 6,9% κατά την περίοδο αυτή. Παράλληλα, η απασχόληση στον ευρύτερο τομέα των κατασκευών στην Γερμανία αυξήθηκε σημαντικά από το 2010 αυξάνοντας από 2.938.001 σε 3.875.244 το 2017 (+ 31,9%). (ECISO – Country Profile Germany)¹⁶

¹⁵ European Commission, (2019), European Construction Sector Observatory, Country profile France https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/observatory_el

¹⁶ European Commission, (2019), European Construction Sector Observatory, Country profile Germany https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/observatory_el

4. Παρουσίαση Εταιριών του δείγματος

1 Vinci, ΧΩΡΑ ΓΑΛΛΙΑ, DG.PA

Η VINCI SA ιδρύθηκε το 1899 και εδρεύει στο Reuil-Malmaison της Γαλλίας. Δραστηριοποιείται σε επιχειρήσεις παραχώρησης και ανάθεσης συμβάσεων παγκοσμίως. Η εταιρία σχεδιάζει, χρηματοδοτεί, κατασκευάζει και λειτουργεί έργα υποδομών και εγκαταστάσεων, που περιλαμβάνουν αυτοκινητόδρομους, γέφυρες και σήραγγες, αερολιμένες, σιδηρόδρομους και εγκαταστάσεις γηπέδων. Είναι υπεύθυνη για την λειτουργία 4.443 χιλιομέτρων αυτοκινητοδρόμων στη Γαλλία και 46 αεροδρομίων παγκοσμίως. Η εταιρία επίσης παρέχει υπηρεσίες βιομηχανίας, υποδομής, διαχείρισης εγκαταστάσεων και τεχνολογίας πληροφοριών και επικοινωνιών. Επιπλέον, παράγει υλικά, όπως μίγματα ασφάλτου και λειτουργεί λατομεία για αδρανή. Η εταιρία σχεδιάζει και κατασκευάζει κατοικίες και εμπορικά ακίνητα, καθώς και εξειδικευμένα έργα υποδομής πολιτικού μηχανικού όπως και έργα υποδομής αγωγών¹⁷.

Στο πρώτο εξάμηνο του 2019, η εταιρία μέσω της εξαγοράς ποσοστού 50,01% ανέλαβε τον έλεγχο του αεροδρομίου Gatwick στο Λονδίνο. Το αεροδρόμιο είναι το δεύτερο μεγαλύτερο στο Ηνωμένο Βασίλειο και το όγδοο μεγαλύτερο στην Ευρώπη και διαχειρίστηκε 47 εκατ. Επιβάτες μέσα στο 2019 με συνολικά έσοδα 850 εκατ. Λίρες.

Παρακάτω αναφέρονται κάποια βασικά στοιχεία για την Εταιρία:

Πίνακας 1 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας Vinci

εκατ. Ευρώ	2016	2017	2018	2019
Έσοδα	38.677	41.077	44.354	48.950
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	4.174	4.607	4.997	5.734
Καθαρά Κέρδη	2.505	2.747	2.983	3.260
Συνολικό Ενεργητικό	67.931	69.803	75.357	91.102
Αριθμός εργαζομένων (χιλ.)	183.487	194.428	211.233	222.397
Κέρδη ανά μετοχή (Ευρώ)	4,52	4,95	5,38	5,88
Εισηγμένες μετοχές (χιλ.)	563.053	591.217	597.516	605.238

¹⁷ Προφίλ Εταιρίας Vinci <https://finance.yahoo.com/quote/DG.PA/profile?p=DG.PA>

Τιμή μετοχής / τέλος έτους (Ευρώ)	64,70	85,15	72,02	99,00
--	-------	-------	-------	-------

ΠΗΓΗ: Ετήσιες Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις Εταιρίας

Από την επισκόπηση των οικονομικών καταστάσεων 2016-2019 διαφαίνεται αύξηση στα έσοδα, στο EBIT, στα καθαρά κέρδη καθώς και στο συνολικό ενεργητικό της εταιρίας. Ειδικότερα για το οικονομικό έτος 2019 οι πωλήσεις ανήλθαν σε 48,9 δισ. Ευρώ, αυξημένες κατά 10,4 % σε σχέση με το 2018. Οι εξαγορές ενίσχυσαν τις πωλήσεις κατά 4,6% ενώ οι διακυμάνσεις συναλλάγματος είχαν θετική επίδραση κατά 0,4% (Vinci, Ετήσια Έκθεση Δ.Σ. 2019). Τα λειτουργικά έσοδα προ φόρων και τόκων (EBIT) κυμάνθηκαν στα 5,7 δισ Ευρώ, αυξημένα κατά 14,8% σε σχέση με το 2018 (Ευρώ 5 δισ.).

Επίσης τα καθαρά έσοδα για το 2019 ήταν 3,3 δισ. Ευρώ, αυξημένα κατά 10% σε σχέση με το 2018 (3 δισ. Ευρώ). Τα κέρδη ανά μετοχή αυξήθηκαν κατά 9,3% σε 5,88 Ευρώ από 5,38 το 2018.

2 ACS, ΧΩΡΑ ΙΣΠΑΝΙΑ, ACS.MC

Η ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A. είναι παγκόσμια ηγέτιδα στον τομέα της ανάπτυξης υποδομών (Infrastructure) και παρέχει κατασκευαστικές και συναφείς υπηρεσίες στην Ισπανία, στην υπόλοιπη Ευρώπη, στην Βόρεια Αμερική και Νότια Αμερική, στην Ασία (Ειρηνικός) και στην Αφρική. Η εταιρία ιδρύθηκε το 1997 μέσω της συγχώνευσης των OCP Construcciones, S.A. και Ginés Navarro Construcciones, S.A. και εδρεύει στην Μαδρίτη.

Η εταιρία αναλαμβάνει κατασκευαστικές δραστηριότητες που σχετίζονται με Υποδομές (έργα Πολιτικού μηχανικού, κατασκευές, υποδομές καθώς και υπηρεσίες εξόρυξης), Βιομηχανικές Κατασκευές (ενέργεια, βιομηχανία, συγκοινωνίες) και Υπηρεσίες (συντήρηση κτιρίων και περιβαλλόντων χώρων). Το 2011 η ACS, ένας από τους μεγαλύτερους κατασκευαστικούς ομίλους παγκοσμίως απέκτησε το πλειοψηφικό πακέτο της Hochtief που είναι η μεγαλύτερη κατασκευαστική εταιρία της Γερμανίας με παγκόσμια δραστηριότητα. Ο Όμιλος πέτυχε κέρδη 39 δισ. Ευρώ για το 2019 εκ των οποίων 79% αφορούσε σε Υποδομές, 17% αφορούσε σε Βιομηχανικές Υπηρεσίες και 4% σε Υπηρεσίες¹⁸.

Παρακάτω αναφέρονται κάποια βασικά στοιχεία για την Εταιρία:

Πίνακας 2 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας ACS

εκατ. Ευρώ	2016	2017	2018	2019
Έσοδα	31.975	34.898	36.658	39.048
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	1.445	1.626	2.049,9	2.125,5
Καθαρά Κέρδη	751	802	915,6	962
Συνολικό Ενεργητικό	33.400	31.880,7	35.701,2	38.591,7

¹⁸ Προφίλ Εταιρίας ACS <https://finance.yahoo.com/quote/ACS.MC/profile?p=ACS.MC>

Αριθμός εργαζομένων (χιλ.)	176.755	182269	195461	190.431
Κέρδη ανά μετοχή (Ευρώ)	2,44	2,57	2,94	3,13
Εισηγμένες μετοχές (χιλ.)	314.664	314.664	314.664	314.664
Τιμή μετοχής / τέλος έτους (Ευρώ)	30,02	32,62	33,83	35,65

ΠΗΓΗ: Ετήσιες Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις Εταιρίας

Η ACS παρουσίασε, μέσα στην ελεγχόμενη περίοδο, αυξητική τάση στις πωλήσεις, στα κέρδη προ τόκων και φόρων καθώς και στα καθαρά κέρδη χρήσεως. Ειδικότερα, ο κύκλος εργασιών ανήλθε το 2019 σε 39 δισ. Ευρώ, αυξημένος κατά 6,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Ποσοστό 50% των εσόδων προήλθε από την Βόρεια Αμερική ακολουθούμενο από Ευρώπη και Ωκεανία κατά 20% και 19% αντίστοιχα. Τα υπόλοιπα χωρίζονται μεταξύ Ασίας και Νότιας Αμερικής με 5% έκαστη και 1% από την Αφρική.

Τα καθαρά κέρδη ανήλθαν το 2019 σε 962 εκατ. Ευρώ, 5,1% υψηλότερα από την προηγούμενη χρονιά. Τα κέρδη ανά μετοχή αυξήθηκαν κατά 6,7% σε 3,13 Ευρώ από 2,94 το 2018.

3 HOCHTIEF, ΧΩΡΑ ΓΕΡΜΑΝΙΑ, HOT.DE

Η Εταιρία Hochtief Aktiengesellschaft ιδρύθηκε το 1873 και εδρεύει στο Έσσεν της Γερμανίας. Η Hochtief είναι η μεγαλύτερη κατασκευαστική εταιρία της Γερμανίας και δραστηριοποιείται παγκοσμίως, κατατασσόμενη ως μία από τις μεγαλύτερες εταιρίες γενικών κατασκευών στις Ηνωμένες Πολιτείες μέσω της θυγατρικής της Turner και στην Αυστραλία μέσω συμμετοχής 72,683% στον Όμιλο CIMIC. Το 2010 απασχολούσε περισσότερους από 70.000 υπαλλήλους σε πέντε εταιρικά τμήματα. Ένα από αυτά, η Hochtief Concessions, είναι ένας σημαντικός αερομεταφορέας. Τα υπόλοιπα ασχολούνται με τον σχεδιασμό κατασκευαστικών έργων, τη χρηματοδότηση, την κατασκευή και τη λειτουργία. Οι εργασίες που πραγματοποιήθηκαν το 2010 ανήλθαν σε 23,23 δισεκατομμύρια ευρώ, με περισσότερο από 80% να προέρχεται από επιχειρήσεις εκτός Γερμανίας¹⁹.

Η ιστορία της εταιρίας χρονολογείται από το 1874 και περιλαμβάνει τεχνικά επιτεύγματα όπως η μεταφορά των βράχων του Abu Simbel στην Αίγυπτο (σώζοντάς τους από την άνοδο του ποταμού Νείλου που προκαλείται από το φράγμα Aswan High), και έργα υποδομής όπως το νέο Διεθνές Αεροδρόμιο Αθηνών και τον πρώτο πυρηνικό σταθμός παραγωγής ενέργειας στη Γερμανία. Σημειώνεται ότι η HOCHTIEF Aktiengesellschaft είναι θυγατρική της ACS, Actividades de Construcción y Servicios S.A.

¹⁹ Προφίλ Εταιρίας Hochtief <https://finance.yahoo.com/quote/HOT.DE/profile?p=HOT.DE>

Η εταιρία λειτουργεί μέσω των τμημάτων HOCHTIEF Americas, HOCHTIEF Asia Pacific και HOCHTIEF Europe. Το τμήμα HOCHTIEF Americas παρέχει υπηρεσίες κατασκευής υποδομών κτιρίων και μεταφορών κυρίως στις Ηνωμένες Πολιτείες και τον Καναδά. Το τμήμα HOCHTIEF Asia Pacific προσφέρει υπηρεσίες κατασκευής, εξόρυξης και επεξεργασίας ορυκτών, μηχανικής, διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων και συντήρησης στην περιοχή Ασίας-Ειρηνικού. Αυτό το τμήμα αναλαμβάνει επίσης συμπράξεις δημόσιου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ). Το τμήμα HOCHTIEF Europe παρέχει υπηρεσίες κυρίως για έργα υποδομής και κατασκευής κτιρίων, καθώς και για ΣΔΙΤ. Αυτό το τμήμα επικεντρώνεται πρωτίστως στους τομείς των μεταφορών, της ενέργειας και των κοινωνικών και αστικών υποδομών. Επίσης σχεδιάζει, αναπτύσσει, κατασκευάζει, λειτουργεί και διαχειρίζεται ακίνητα, και επιπλέον παρέχει υπηρεσίες χρηματοδότησης και διαχείρισης έργων.

Παρακάτω αναφέρονται κάποια βασικά στοιχεία για την Εταιρία:

Πίνακας 3 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας Hochtief

εκατ. Ευρώ	2016	2017	2018	2019
Έσοδα	19.908	22.631	23.882	25.852
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	716	992	1.147	1.195
Καθαρά Κέρδη	320,5	420,7	543	(206,2)
Συνολικό Ενεργητικό	14.077	13.349	14.448	17.901
Αριθμός εργαζομένων	51.490	53.890	55.777	53.282
Κέρδη ανά μετοχή (Ευρώ)	4,98	6,55	8,27	(2,92)
Εισηγμένες μετοχές (χιλ.)	64.294	64.300	70.682	70.647
Τιμή μετοχής /τέλος έτους	3,31	3,74	3,12	5,07

ΠΗΓΗ: Ετήσιες Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις Εταιρίας

Ο όμιλος για την περίοδο 2016 έως και 2018 παρουσίασε αύξηση τζίρου και καθαρών κερδών. Για το 2019 ο κύκλος εργασιών του ομίλου ανήλθε στα 25,9 δισ. Ευρώ έναντι 23,9 δισ. Ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2018 σημειώνοντας αύξηση 2 δισ. Ευρώ ή 8,3%. Ο όμιλος παρουσίασε ζημιές 206 εκατ. Ευρώ το 2019 έναντι κερδών 541 εκατ. το προηγούμενο έτος. Αντίστοιχα, οι ζημιές ανά μετοχή το 2019 ήταν (-2,92) ενώ τα κέρδη ανά μετοχή το 2018 ήταν 8,27.

Σημειώνεται ότι οι υψηλές ζημιές της χρήσης 2019, ποσού 206 εκατ. Ευρώ, οφείλονται στην στρατηγική απόφαση αποεπένδυσης της θυγατρικής CIMIC από την Μέση Ανατολή λόγω δυσχερών οικονομικών συνθηκών. Η εν λόγω επενδυτική απόφαση αναμένεται να επηρεάσει και τα κέρδη της οικονομικής χρήσεως 2020 (Ετήσια Έκθεση Ομίλου 2019).

4 SKANSKA, ΧΩΡΑ ΣΟΥΗΔΙΑ, SKA-B.ST

Η Skanska AB ιδρύθηκε το 1887 και εδρεύει στη Στοκχόλμη της Σουηδίας. Λειτουργεί ως εταιρία κατασκευής και ανάπτυξης έργων στη σκανδιναβική περιοχή, στην Ευρώπη και στις Ηνωμένες Πολιτείες. Λειτουργεί μέσω τμημάτων Κατασκευών, Ανάπτυξης Κατοικιών και Εμπορικής Ακίνητης Ανάπτυξης.

Ο κατασκευαστικός τομέας χτίζει και ανακαινίζει κτίρια, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, έργα υποδομής και οικιακά έργα και εκτελεί εργασίες που σχετίζονται με υπηρεσίες σε τομείς, όπως κατασκευαστικές υπηρεσίες, λειτουργίες εγκαταστάσεων και υπηρεσίες συντήρησης. Ο τομέας Οικιστικής Ανάπτυξης αναπτύσσει και πωλεί οικιακά έργα, συμπεριλαμβανομένων κατοικιών και πολυκατοικιών. Ο τομέας Ανάπτυξης Εμπορικών Ακινήτων ξεκινά, επενδύει, αναπτύσσει, μισθώνει και εκχωρεί σε εμπορικά ακίνητα²⁰.

Παρακάτω αναφέρονται κάποια βασικά στοιχεία για την Εταιρία:

Πίνακας 4 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας Skanska

εκατ. SEK	2016	2017	2018	2019
Έσοδα	145.365	157.877	171.730	172.846
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	7.339	4.734	5.799	7.598
Καθαρά Κέρδη	5.735	4.111	4.594	6.054
Συνολικό Ενεργητικό	106.505	109.437	116.296	126.018
Αριθμός εργαζομένων	41.789	39.873	37.420	34.203
Κέρδη ανά μετοχή (SEK)	15,89	12,01	9,55	15,46
Εισηγμένες μετοχές (χιλ.)	409.310	408.710	409.678	411.509
Τιμή μετοχής / τέλος έτους	215,1	170	141	211,7

ΠΗΓΗ: Ετήσιες Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις Εταιρίας

Η Skanska εμφάνισε ενίσχυση εσόδων και ενεργητικού κατά την ελεγχόμενη περίοδο. Ειδικότερα, ο κύκλος εργασιών κατά το οικονομικό έτος 2019 ανήλθε σε 173 δισ. SEK έναντι 172 δισ. SEK της χρήσης 2018, παρουσιάζοντας αύξηση 0.6%. Παράλληλα, τα καθαρά κέρδη το 2019 διαμορφώθηκαν σε 6 δισ. SEK έναντι 4,6 δισ. SEK της χρήσης 2018 σημειώνοντας αύξηση 30,4%. Επιπρόσθετα τα κέρδη ανά μετοχή αυξήθηκαν κατά 31% σε 14,68 SEK σε σχέση με το 2018.

²⁰ Προφίλ Εταιρίας SKANSKA <https://finance.yahoo.com/quote/SKA-B.ST/profile?p=SKA-B.ST>

5 STRABAG, ΧΩΡΑ ΑΥΣΤΡΙΑ, STR.VI

Η STRABAG SE ιδρύθηκε το 1835 με έδρα το Spittal an der Drau της Αυστρίας, και κεντρική διοίκηση στη Βιέννη. Είναι η μεγαλύτερη κατασκευαστική εταιρία στην Αυστρία και μία από τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρίες στην Ευρώπη. Η εταιρία δραστηριοποιείται στις εγχώριες αγορές της Αυστρίας και Γερμανίας και σε όλες τις χώρες της Κεντρικής, Ανατολικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης, σε επιλεγμένες αγορές στη Δυτική Ευρώπη, στην Αραβική Χερσόνησο, καθώς και στον Καναδά, τη Χιλή, την Κίνα και την Ινδία. Σε αυτές τις αγορές η STRABAG έχει θυγατρικές ή λειτουργεί βάσει έργου (project). Η εταιρία ασχολείται με κατασκευή δρόμων, σιδηροδρόμων και γεφυρών καναλιών, εμπορικές και βιομηχανικές εγκαταστάσεις, υδροηλεκτρικούς σταθμούς παραγωγής ενέργειας, σταθμούς αποθήκευσης και υδραυλικούς σταθμούς παραγωγής ενέργειας,

Επιπλέον κατασκευάζει φράγματα σκυροδέματος, φράγματα γεφυρών, δεξαμενές, εξωτερική σφράγιση ασφάλτου, θερμοηλεκτρικούς σταθμούς, αιολικά πάρκα και ηλεκτρικούς υποσταθμούς. Κατασκευάζει επίσης προκατασκευασμένα στοιχεία, μεταλλικές κατασκευές, τεχνολογίες περιβαλλοντικών υδάτων και έργα στέγασης. Επιπρόσθετα, η εταιρία αναλαμβάνει έργα υποδομής μεταφορών, συμπεριλαμβανομένων των σιδηροδρομικών κατασκευών, των υλικών κατασκευής, της αποχέτευσης, της κατασκευής αγωγών και αποχέτευσης, της πολεοδομίας και της αρχιτεκτονικής τοπίου, της πλακόστρωσης και των μεγάλων επιφανειών²¹.

Παρακάτω αναφέρονται κάποια βασικά στοιχεία για την Εταιρία:

Πίνακας 5 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας Strabag

εκατ. Ευρώ	2016	2017	2018	2019
Έσοδα	12.400	13.509	15.222	15.669
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	424,9	455,2	539,6	593
Καθαρά Κέρδη	277,7	278,9	353,5	371,7
Συνολικό Ενεργητικό	10.378	11.054	11.568	12.251
Αριθμός εργαζομένων	71.839	72.904	75.460	76.919
Κέρδη ανά μετοχή (Ευρώ)	2,71	2,72	3,45	3,62
Εισηγμένες μετοχές (χιλ.)	102.600	102.600	102.600	102.600
Τιμή μετοχής / τέλος έτους	33,65	34,03	25,65	31

ΠΗΓΗ: Ετήσιες Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις Εταιρίας

²¹ Προφίλ Εταιρίας Strabag SE <https://finance.yahoo.com/quote/STR.VI/profile?p=STR.VI>

Ο όμιλος παρουσίασε αύξηση στον τζίρο, στα καθαρά κέρδη καθώς και στο Ενεργητικό κατά την περίοδο 2016-2019. Ο κύκλος εργασιών της Strabag το 2019 ανήλθε σε 15,7 δισ. Ευρώ, αυξημένος κατά 500 εκατ. Ευρώ σε σχέση με το 2018 (15,2 δισ. Ευρώ). Ο όμιλος παρουσίασε καθαρά κέρδη 372 εκατ. Ευρώ το 2019 έναντι 354 εκατ. Ευρώ το 2018. Τα κέρδη ανά μετοχή αυξήθηκαν κατά 4,9%, ήτοι σε 3,62 Ευρώ από 3,45 Ευρώ το 2018.

6 SAIPEM, ΧΩΡΑ ΙΤΑΛΙΑ, SPM.MI

Η Saipem S.p.A. είναι μια ιταλική πολυεθνική εταιρία παροχής υπηρεσιών πετρελαίου και μία από τις μεγαλύτερες στον κόσμο που εδρεύει στο Μιλάνο. Μέχρι το 2016 ήταν θυγατρική της ιταλικής Eni πετρελαίου και φυσικού αερίου, η οποία εξακολουθεί να διατηρεί περίπου το 30% των μετοχών της Saipem.

Η Saipem S.p.A ασχολείται με τη μηχανική, τη γεώτρηση και την κατασκευή έργων στους τομείς της ενέργειας και των υποδομών παγκοσμίως. Η εταιρία λειτουργεί μέσω τμημάτων υπεράκτιας μηχανικής και κατασκευής, χερσαίας μηχανικής και κατασκευής, υπεράκτιας διάτρησης και χερσαίας διάτρησης.

Προσφέρει υπεράκτια (offshore) προϊόντα και υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένων πλατφορμών, αγωγών, υποθαλάσσιων κατασκευών και δραστηριοτήτων συντήρησης, τροποποίησης και λειτουργίας. Η εταιρία σχεδιάζει επίσης και κατασκευάζει εγκαταστάσεις, αγωγούς, αντλιοστάσια, συμπιεστές και τερματικά. Επιπλέον παρέχει υπηρεσίες σχεδιασμού, μελέτης, προμηθειών, διαχείρισης έργων και κατασκευών κυρίως για έργα πετρελαίου και φυσικού αερίου (oil & gas), αστικών και θαλάσσιων έργων και περιβαλλοντικών αγορών. Επίσης, παρέχει υπεράκτιες και χερσαίες υπηρεσίες γεώτρησης, διύλισης, σύνθεση αερίων και λιπασμάτων, πετροχημικών και ανανεώσιμων πηγών και πράσινων τεχνολογιών, έργα υδροποιημένου φυσικού αερίου και πλωτήρες υψηλής τεχνολογίας. Από τις 31 Δεκεμβρίου 2019, ο υπεράκτιος στόλος γεώτρησης αποτελείται από δεκαπέντε σκάφη, συμπεριλαμβανομένων έξι μονάδων υπερβαθρών υδάτων, πέντε jack-up υψηλών προδιαγραφών, τριών τυπικών jack-up και μιας εξέδρας φορτηγού²².

Παρακάτω αναφέρονται κάποια βασικά στοιχεία για την Εταιρία:

Πίνακας 6 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας Saipem

εκατ. Ευρώ	2016	2017	2018	2019
Έσοδα	10.010	9.161	8.526	9.099
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	(1.499)	126	37	456
Καθαρά Κέρδη	-2.087	-328	-472	12
Συνολικό Ενεργητικό	14.286	12.590	11.677	13.009
Αριθμός εργαζομένων	36.859	32.058	31.693	32.528

²² Προφίλ Εταιρίας Saipem SpA <https://finance.yahoo.com/quote/SPM.MI/profile?p=SPM.MI>

Κέρδη ανά μετοχή (Ευρώ)	-2,5	-0,33	-0,47	0,01
Εισηγμένες μετοχές (χιλ.)	10.109.668	1.010.966,8	1.010.966,8	1.010.966,8
Τιμή μετοχής / τέλος έτους	5,35	3,80	3,25	4,37

ΠΗΓΗ: Ετήσιες Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις Εταιρίας

Ο όμιλος εμφάνισε μείωση στις πωλήσεις και στα καθαρά κέρδη από το 2016 έως και το 2018 ενώ ανέκαμψε το 2019 με ενίσχυση των εσόδων και κερδών. Σημειώνεται ότι η μείωση του τζίρου και των κερδών την πρώτη τριετία οφείλεται στην πετρελαϊκή κρίση καθώς και στην επακόλουθη αναδιοργάνωση της Saipem, που παραδοσιακά εθεωρείτο πάροχος υπηρεσιών στον τομέα του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, καθώς και στην στροφή σε καθαρές/ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και μη πετρελαϊκούς τομείς (υγροποιημένο φυσικό αέριο, αιολική ενέργεια), σύμφωνα με την Ετήσια Έκθεση του Ομίλου για το έτος 2019.

Ειδικότερα, οι πωλήσεις ανήλθαν σε 9 δισ. Ευρώ έναντι 8,5 δισ. Ευρώ το 2018. Παράλληλα, τα καθαρά κέρδη το 2019 διαμορφώθηκαν σε 12 εκατ. Ευρώ έναντι ζημιών 472 εκατ. Ευρώ στην προηγούμενη χρονιά. Επίσης, τα κέρδη ανά μετοχή διαμορφώθηκαν σε 0,01 Ευρώ έναντι ζημιών (0,47) το 2018. Παράλληλα, το καθαρό χρέος υποχώρησε κάτω από τα 500 εκατ. Ευρώ, σε σύγκριση με περίπου 1,2 δισ. Ευρώ το 2018.

7 BALFOUR BEATTY, ΧΩΡΑ ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ, BBY (LON)

Η Balfour Beatty plc ιδρύθηκε το 1909 και είναι ένας βρετανικός πολυεθνικός κατασκευαστικός όμιλος υποδομών που εδρεύει στο Λονδίνο παρέχοντας κατασκευαστικές υπηρεσίες και υπηρεσίες υποστήριξης.

Συστατικό στοιχείο του δείκτη FTSE 250, η Balfour Beatty δραστηριοποιείται σε ολόκληρο το Ηνωμένο Βασίλειο, στην Ιρλανδία, στις Ηνωμένες Πολιτείες, στον Καναδά και στη Νοτιοανατολική Ασία.

Βάσει του κύκλου εργασιών και των κερδών της, η Balfour Beatty κατατάχθηκε τον Σεπτέμβριο του 2018 ως ο μεγαλύτερος κατασκευαστής στο Ηνωμένο Βασίλειο. Η Balfour Beatty plc χρηματοδοτεί, σχεδιάζει, αναπτύσσει, χτίζει και συντηρεί υποδομές στο Ηνωμένο Βασίλειο, τις Ηνωμένες Πολιτείες και διεθνώς. Λειτουργεί μέσω τμημάτων Κατασκευαστικών Υπηρεσιών, Υπηρεσιών Υποστήριξης και Επενδύσεων σε Υποδομές. Ο τομέας των Κατασκευαστικών Υπηρεσιών παρέχει υπηρεσίες πολιτικού μηχανικού, κτιρίων, επίγειων μηχανολογικών και ηλεκτρικών, ανακαίνισης, προσαρμογής και σιδηροδρομικής μηχανικής. Ο τομέας των Υπηρεσιών Υποστήριξης σχεδιάζει, αναβαθμίζει, διαχειρίζεται και συντηρεί δίκτυα νερού, φυσικού αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας, καθώς και σιδηροδρόμων και αυτοκινητοδρόμων. Ο τομέας Επενδύσεων Υποδομής εμπλέκεται στην απόκτηση, λειτουργία και διάθεση περιουσιακών στοιχείων υποδομής, όπως δρόμοι, νοσοκομεία, φοιτητική στέγαση, στρατιωτική στέγαση, υπεράκτια δίκτυα μεταφοράς, απόβλητα και βιομάζα και άλλες παραχωρήσεις. Η εταιρία εξυπηρετεί κυβερνητικά τμήματα και υπηρεσίες, ρυθμιζόμενες επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας και ιδιωτικούς οργανισμούς²³.

Παρακάτω αναφέρονται κάποια βασικά στοιχεία για την Εταιρία:

²³ Προφίλ Εταιρίας Balfour Beatty plc <https://finance.yahoo.com/quote/BBY.L/profile?p=BBY.L>

Πίνακας 7 Βασικά Στοιχεία της Εταιρίας Balfour Beatty

<i>εκατ. Βρεταν. λίρες</i>	2016	2017	2018	2019
Έσοδα	6.923	6.916	6.634	7.313
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	92	190	162	177
Καθαρά Κέρδη	24	168	135	130
Συνολικό Ενεργητικό	4.777	4.877	4.567	4.841
Αριθμός εργαζομένων	22.450	20.940	19.768	26.130
Κέρδη ανά μετοχή (βρεταν. λίρες)	0,04	0,25	0,20	0,19
Εισηγμένες μετοχές (χιλ.)	690.000	690.000	690.000	690.000
Τιμή μετοχής / τέλος έτους	268,9	297	249,3	261,4

ΠΗΓΗ: Ετήσιες Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις Εταιρίας

Κατά την περίοδο 2016-2018 οι πωλήσεις του Ομίλου παρουσίασαν αυξομειώσεις και κυμάνθηκαν από 6,9 δισ. Βρεταν. Λίρες (2016) έως και 6,6 δισ. Βρεταν. Λίρες (2018) ενώ τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν σε 135 εκατ.βρεταν.λίρες το 2018 από 168 εκατ.βρεταν.λίρες το 2017.

Οι πωλήσεις του ομίλου το 2019 ανήλθαν σε 7,31 δισ. βρετανικές λίρες σημειώνοντας μικρή αύξηση σε σχέση με το 2018 (6,6 δισ. Βρετανικές λίρες). Παράλληλα τα καθαρά κέρδη το 2019 διαμορφώθηκαν σε 130 εκατ. Βρετανικές λίρες έναντι 135 εκατ. στην προηγούμενη χρήση γεγονός που οφείλεται στο υψηλότερο κόστος πωληθέντων. Επίσης, τα κέρδη ανά μετοχή διαμορφώθηκαν σε 0,19 βρετανικές λίρες έναντι 0,20 το 2018.

5. Μεθοδολογία- Βασικοί Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

5.1 Έννοια Χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Η Χρηματοοικονομική ανάλυση του Κατασκευαστικού κλάδου στην Ευρώπη πραγματοποιήθηκε με ποσοτική έρευνα. Επιλέχθηκαν επτά από τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, σύμφωνα με το περιοδικό Construction Europe, το οποίο δημοσίευσε τον κατάλογο των μεγαλύτερων ευρωπαϊκών κατασκευαστικών εταιριών του 2019²⁴. Στη συνέχεια συγκεντρώθηκαν τα Οικονομικά στοιχεία (ετήσιες και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα) των Κατασκευαστικών Εταιριών του δείγματος ήτοι:

- Ισολογισμοί
- Καταστάσεις αποτελεσμάτων Χρήσεως
- Καταστάσεις Ταμειακών Ροών
- Καταστάσεις Εκμεταλλεύσεως
- Καταστάσεις μεταβολών καθαρής θέσης
- Εκθέσεις Ορκωτών Ελεγκτών
- Ετήσιες Εκθέσεις Εταιριών

Ακολούθως έγινε επεξεργασία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων του δείγματος προκειμένου να γίνει εκτίμηση των προοπτικών τους και εκτίμηση της προσδοκώμενης αποδοτικότητας και του κινδύνου.

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων του δείγματος των κατασκευαστικών εταιριών πραγματοποιήθηκε μέσω των αριθμοδεικτών. Με την χρήση αυτών μπορούν να καθοριστούν οι ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης, καθώς επίσης και οι δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες. Έτσι, είναι δυνατή η πληροφόρηση, σε γενικές γραμμές, για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση για την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας. Επίσης, οι αριθμοδείκτες τυποποιούν τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση και έτσι καθίστανται δυνατές οι συγκρίσεις μεταξύ εταιριών διαφορετικών μεγεθών.

5.2 Βασικοί Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

Η πρώτη κατηγορία²⁵ περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες, οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αξιολόγησης της οικονομικής θέσεως της οικονομικής μονάδας, όπως αυτή εμφανίζεται σε στατική μορφή. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς του ισολογισμού.

²⁴ Construction Europe Magazine, (2019), “Top 10 European construction companies 2019”
<https://www.khl.com/construction-europe/top-10-european-construction-companies-2019/139997.article>

²⁵ Αριθμοδείκτης, Βασικές Κατηγορίες Αριθμοδεικτών
<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82>

Η δεύτερη κατηγορία²⁶ περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες, οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες ανάλυσης της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων, γενικής εκμεταλλεύσεως και αποτελεσμάτων.

Η τρίτη κατηγορία²⁷ περιλαμβάνει δείκτες, οι οποίοι εξυπηρετούν την ανάγκη συσχέτισεως των στατικών στοιχείων του ισολογισμού προς τα δυναμικά στοιχεία της εκμεταλλεύσεως, με σκοπό τον προσδιορισμό της ορθολογικής ή μη χρησιμοποίησεως των μέσων της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Σύμφωνα με τις παραπάνω βασικές κατηγορίες οι χρηματοοικονομικοί δείκτες κατατάσσονται σε επιμέρους κατηγορίες με κριτήριο το είδος της βασικής πληροφόρησης που παρέχουν:

- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

5.2.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (*Profitability Ratios*)

Η αποτελεσματικότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης φαίνεται από την απόδοση των πωλήσεων και των επενδύσεών της μέσω της ανάλυσης της Καταστάσεως Αποτελεσμάτων Χρήσεως. Για να μετρηθεί πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση (αποδοτικότητα) χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως η πορεία των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών, τα οποία συσχετίζονται μεταξύ τους, καθώς και με άλλα μεγέθη της επιχείρησης. Για τους σκοπούς της ανάλυσης χρησιμοποιούνται οι παρακάτω δείκτες αποδοτικότητας:

- Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Αποτελεί σημαντικό μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας των πωλήσεων της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο ευκολότερα μπορεί να αντιμετωπίσει η επιχείρηση μια αύξηση του κόστους των πωλήσεων. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους δείχνει ικανότητα της επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και πωλήσεις σε υψηλές τιμές.

*Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους = Μικτά Κέρδη / Πωλήσεις * 100*
(*Gross profit Margin*)

²⁶ Αριθμοδείκτης, Βασικές Κατηγορίες Αριθμοδεικτών
<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82>

²⁷ Αριθμοδείκτης, Βασικές Κατηγορίες Αριθμοδεικτών
<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82>

- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων απεικονίζει την αποδοτικότητα των επενδύσεων των μετόχων της επιχείρησης και μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή. Απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και η άνοδος του σηματοδοτεί βελτίωση της επιχείρησης.

*Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων = Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια *100*
(Return on Net Worth)

- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετράει το βαθμό αποδοτικής χρησιμοποίησης του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Μέσω του υπολογισμού του μπορούμε να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα των επενδύσεων της επιχείρησης με αυτές άλλων επιχειρήσεων.

*Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού = Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού*100*
(Return on total Assets)

5.2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

Ως ρευστότητα ορίζεται η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις λήγουσες υποχρεώσεις της.

Αυτό προϋποθέτει την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της μετατροπής των αποθεμάτων εμπορευμάτων σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά.

- Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (current ratio) είναι ο κυριότερος αριθμοδείκτης αυτής της κατηγορίας και υπολογίζεται διαιρώντας το κυκλοφοριακό ενεργητικό με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Αποτελεί το πιο συνηθισμένο μέσο μέτρησης της βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας της επιχείρησης, διότι δείχνει το βαθμό κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (προμηθευτές, επιταγές, βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε τράπεζες) με περιουσιακά στοιχεία (αποθέματα, απαιτήσεις, διαθέσιμα) που μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα. Η τιμή του δείκτη πρέπει να είναι μεγαλύτερη της μονάδος. Εάν είναι μικρότερη τότε συνεπάγεται ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν μπορούν να καλυφθούν από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρ.
(Current Ratio)

5.2.3 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

Οι δείκτες αυτοί μετρούν την μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχειρήσεως μέσω της αναλύσεως της διάρθρωσεως των κεφαλαίων της, δηλαδή των κεφαλαίων που έχουν συνεισφέρει οι μέτοχοι (ίδια κεφάλαια) και οι πιστωτές (ξένα κεφάλαια). Εάν τα Ίδια Κεφάλαια (καθαρή θέση) είναι μικρότερα από τα ξένα σημαίνει ότι οι πιστωτές φέρουν το μεγαλύτερο μέρος του κινδύνου της επιχείρησης. Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία οι επιχειρήσεις με χαμηλότερη αναλογία ξένων προς ίδια έχουν μικρότερη πιθανότητα να πραγματοποιήσουν ζημιές σε περιόδους ύφεσης της οικονομίας αλλά έχουν μικρότερα αναμενόμενα κέρδη σε περιόδους οικονομικής ανόδου.

- Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια συγκρίνει το βαθμό συμμετοχής των πιστωτών και των επενδυτικών φορέων της επιχείρησης στο σύνολο της κεφαλαιακής βάσης της επιχείρησης. Χρησιμοποιείται από τους δανειστές της επιχείρησης για να εκτιμήσουν το βαθμό ασφαλείας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια δηλαδή να διαπιστωθεί εάν υπάρχει υπερδανεισμός της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (Debt to Equity) = Συνολικές υποχρεώσεις προς Τρίτους / Ίδια Κεφάλαια

- Αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των συνολικών περιουσιακών κεφαλαίων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης. Όσο χαμηλότερος ο δείκτης τόσο καλύτερη η εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

*Αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης (δανειακών κεφαλαίων) = Ξένα κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια *100*

- Αριθμοδείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών δαπανών

Ο δείκτης αυτός δείχνει το βαθμό μέχρι τον οποίο μπορούν να μειωθούν τα κέρδη χωρίς δυσάρεστα οικονομικά επακόλουθα για την επιχείρηση, λόγω αδυναμίας της να αντιμετωπίσει τις ετήσιες χρηματοοικονομικές δαπάνες.

Αριθμοδείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών δαπανών (Times-interest-earned-Ratio) = Καθαρά κέρδη προ τόκων και φόρων_EBIT / Καταβαλλόμενοι τόκοι

5.2.4 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (activity ratios)

Οι δείκτες δραστηριότητας μας δείχνουν κατά πόσον είναι αποτελεσματική η χρήση των περιουσιακών στοιχείων που κατέχει η επιχείρηση. Ειδικότερα συγκρίνουν το επίπεδο πωλήσεων με τις επενδύσεις σε διάφορους λογαριασμούς του Ενεργητικού. Εξετάζονται οι παρακάτω δείκτες:

- Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές εισπράττονται κατά την διάρκεια μιας οικονομικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως. Με αυτόν τον αριθμοδείκτη ελέγχεται εάν εισπράττονται γρήγορα οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως και παράλληλα αξιολογείται και η πιστωτική πολιτική της εταιρίας. Ένας ικανοποιητικός δείκτης κυμαίνεται μεταξύ 3 και 4.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio) =
Πωλήσεις / Απαιτήσεις

- Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δηλαδή δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Ένας υψηλός δείκτης σημαίνει ότι ο κύκλος εργασιών της εταιρίας είναι ικανοποιητικός σε σχέση με τις επενδύσεις σε όλα τα περιουσιακά της στοιχεία. Σημειώνεται ότι ο δείκτης έχει μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία όταν συγκρίνεται με τον αντίστοιχο κλαδικό δείκτη.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (Asset Turnover Ratio) =
Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού.

5.2.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Οι επενδυτές χρησιμοποιούν τους αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας προκειμένου να αποφασίσουν αν θα αγοράσουν ή θα πουλήσουν τη μετοχή μιας εταιρίας. Οι δείκτες αυτοί συσχετίζουν τη χρηματιστηριακή τιμή με στοιχεία του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως της εταιρίας.

- Κέρδη ανά μετοχή

Ο δείκτης αυτός είναι ένας από τους σπουδαιότερους και δείχνει τα κέρδη ανά μετοχή για μια εταιρία. Η τιμή του επηρεάζεται από τα καθαρά κέρδη καθώς και από τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία της εταιρίας.

Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share-E.P.S.) = Καθαρά Κέρδη Χρήσεως / Μέσο αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία

- Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή

Ο ανωτέρω δείκτης δείχνει πόσα έτη χρειάζονται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή για να αγοραστεί η μετοχή. Εναλλακτικά απεικονίζει πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλλει ο υποψήφιος επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης. Η τιμή του δείκτη είναι πάντα θετική και δεν έχει εφαρμογή σε περίπτωση ζημιών.

Λόγος Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (Price earnings Ratio) = Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής / Κέρδη ανά μετοχή

5.3 Altman Z-Score

Το Υπόδειγμα του Altman αφορά σε μία φόρμουλα η οποία υπολογίζει την πιθανότητα χρεωκοπίας μιας επιχείρησης.

Η φόρμουλα χρησιμοποιεί μια γραμμική συνάρτηση πέντε βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών, οι οποίοι σταθμίζονται με συγκεκριμένους συντελεστές, προκειμένου να εκτιμηθεί η πιθανότητα χρεωκοπίας της εταιρίας. Η φόρμουλα υπολογίζεται ως εξής:

$Z\text{-Score}=1,2*X1+1,4*X2+3,3*X3+0,6*X4+1,0*X5$, όπου:

X1: Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

X2: Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

X3: Κέρδη Προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού

X4: Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Παθητικού

X5: Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Όπως βλέπουμε από την ανωτέρω ανάλυση η φόρμουλα λαμβάνει υπόψη δείκτες αποδοτικότητας, μόχλευσης, ρευστότητας, βιωσιμότητας και δραστηριότητας.

Ερμηνεία Φόρμουλας Z-Score του Altman

Όταν το αποτέλεσμα της ανωτέρω συνάρτησης είναι μικρότερο από 1,8 τότε η Εταιρία έχει μεγάλη πιθανότητα πτώχευσης. Εάν η τιμή της φόρμουλας είναι μεγαλύτερη από 2,99 τότε η εταιρία έχει υγιή οικονομική κατάσταση. Όταν τα όρια τιμών της φόρμουλας κυμαίνονται μεταξύ 1,81 και 2,99 τότε η εταιρία βρίσκεται στην “γκρίζα ζώνη“. Η τιμή 2,675 για στατιστικούς λόγους παρουσιάζει σημαντικό ενδιαφέρον. Εάν $Z > 2,675$ τότε η εταιρία δεν αντιμετωπίζει προβλήματα. Εάν $Z < 2,675$ τότε η εταιρία έχει 95% πιθανότητα να πτωχεύσει.

5.4 Ανάλυση δεδομένων

Χρησιμοποιώντας τους αριθμοδείκτες πραγματοποιούνται οι παρακάτω αναλύσεις:

- Διαχρονική ανάλυση (time-series analysis)

Η διαχρονική ανάλυση αφορά μεγέθη της ίδιας εταιρίας. Ουσιαστικά πραγματοποιείται σύγκριση των παρόντων χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα που παρουσίασε η ίδια στο παρελθόν ή θα παρουσιάσει στο προβλεπόμενο μέλλον. Με αυτόν τον τρόπο εξετάζεται εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση ή απόδοση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί ή έχει χειροτερεύσει με την πάροδο του χρόνου²⁸.

- Συγκριτική ή Διαστρωματική ανάλυση (comparative analysis or cross-sectional analysis)

Η συγκριτική ανάλυση βασίζεται στην ανάλυση στοιχείων ομοειδών επιχειρήσεων. Γίνεται σύγκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα

²⁸ Αριθμοδείκτης, Χρησιμότητα Αριθμοδεικτών

<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82>

παρόμοιων επιχειρήσεων ή με τη μέση τιμή του κλάδου στον οποίο ανήκει κατά τη διάρκεια του ίδιου χρονικού διαστήματος. Οι βασικές εφαρμογές της διαστρωματικής ανάλυσης περιλαμβάνουν την αποτίμηση μιας εταιρίας, την αξιολόγηση των επενδύσεων του management και την εκτίμηση της πιθανότητας χρεωκοπίας της²⁹.

Τα αποτελέσματα που θα προκύψουν από τις ανωτέρω αναλύσεις θα αποτυπωθούν σε διαγράμματα.

²⁹ Αριθμοδείκτης, Χρησιμότητα Αριθμοδεικτών
<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82>

6. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Εταιριών & Κλάδου με Αριθμοδείκτες, Διαγράμματα και Πίνακες

6.1 Αριθμοδείκτες Εταιριών

6.1.1 Αριθμοδείκτες VINCI

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται οι δείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης, βιωσιμότητας, δραστηριότητας και επενδύσεων όπως υπολογίστηκαν κατόπιν της αναλύσεως των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας VINCI.

Πίνακας 8 Αριθμοδείκτες Εταιρίας VINCI

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΕΤΟΣ			
	2016	2017	2018	2019
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ				
Μικτό Περιθώριο κέρδους (Gross Profit Margin)	54,86%	58,81%	57,88%	58,82%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)	14,73%	14,94%	15,05%	14,15%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return on Total Assets)	3,69%	3,94%	3,96%	3,58%
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
Γενικής (Current Ratio)	0,84	0,88	0,92	0,90
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ				
Ξένα προς Ίδια (debt to equity)	1,26	1,17	1,22	1,40
Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια (debt to assets)	0,32	0,31	0,32	0,35
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ				
Καλύψεως Τόκων (Times-interest-earned-ratio)	7,935361	8,248677	8,725389	7,694555
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ				
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables Turnover ratio)	3,386185	3,304134	3,265165	3,370516
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover Ratio)	0,569357	0,58847	0,588585	0,53731
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ				
Κέρδη ανά Μετοχή (Earnings per Share - E.P.S.)	4,52	4,65	4,99	5,39
Λόγος Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)	14,31	18,33	14,43	18,38

6.1.2 Αριθμοδείκτες ACS

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται οι δείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης, βιωσιμότητας, δραστηριότητας και επενδύσεων όπως υπολογίστηκαν κατόπιν της αναλύσεως των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας ACS.

Πίνακας 9 Αριθμοδείκτες Εταιρίας ACS

	ΕΤΟΣ			
	2016	2017	2018	2019
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ				
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ				
Μικτό Περιθώριο κέρδους (Gross Profit Margin)	33,31%	34,84%	34,48%	34,10%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)	15,12%	15,53%	15,11%	17,50%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return on Total Assets)	3,18%	3,57%	3,54%	3,31%
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
Γενικής (Current Ratio)	1,01	1,10	1,06	1,01
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ				
Ξένα προς Ίδια (debt to equity)	1,54	1,51	1,38	1,87
Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια (debt to assets)	0,23	0,24	0,24	0,27
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ				
Καλύψεως Τόκων (Times-interest-earned-ratio)	3,937384	4,840735	6,82631	6,736998
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ				
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables Turnover ratio)	2,910026	3,245457	3,53355	3,38014
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover Ratio)	0,957336	1,094651	1,068906	1,011846
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ				
Κέρδη ανά Μετοχή (Earnings per Share - E.P.S.)	2,44	2,18	2,59	2,90
Λόγος Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)	12,30615	14,98797	13,0708	12,28849

6.1.3 Αριθμοδείκτες HOCHTIEF

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται οι δείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης, βιωσιμότητας, δραστηριότητας και επενδύσεων όπως υπολογίστηκαν κατόπιν της αναλύσεως των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας HOCHTIEF.

Πίνακας 10 Αριθμοδείκτες Εταιρίας HOCHTIEF

	ΕΤΟΣ			
	2016	2017	2018	2019
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ				
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ				
Μικτό Περιθώριο κέρδους (Gross Profit Margin)	25,30%	28,05%	27,07%	26,56%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)	12,46%	16,60%	21,95%	-13,01%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return on Total Assets)	2,28%	3,15%	3,75%	-1,15%
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
Γενικής (Current Ratio)	1,06	1,20	1,06	0,98
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ				
Ξένα προς Ίδια (debt to equity)	1,04	0,95	1,08	2,81
Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια (debt to assets)	0,19	0,18	0,18	0,25
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ				
Καλύψεως Τόκων (Times-interest-earned-ratio)	4,422664	5,891692	6,782155	-2,06577
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ				
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables Turnover ratio)	3,918002	4,560472	4,207876	4,000357
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover Ratio)	1,414234	1,69536	1,653003	1,444114
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ				
Κέρδη ανά Μετοχή (Earnings per Share - E.P.S.)	4,98	6,55	8,27	-2,92
Λόγος Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)	26,58161	22,54435	14,23548	-38,9314

6.1.4 Αριθμοδείκτες SKANSKA

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται οι δείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης, βιωσιμότητας, δραστηριότητας και επενδύσεων όπως υπολογίστηκαν κατόπιν της αναλύσεως των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας SKANSKA.

Πίνακας 11 Αριθμοδείκτες Εταιρίας SKANSKA

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΕΤΟΣ			
	2016	2017	2018	2019
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ				
Μικτό Περιθώριο κέρδους (Gross Profit Margin)	9,80%	8,09%	8,31%	9,43%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)	20,85%	15,12%	15,65%	18,33%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return on Total Assets)	5,38%	3,76%	3,95%	4,80%
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
Γενικής (Current Ratio)	1,26	1,25	1,25	1,35
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ				
Ξένα προς Ίδια (debt to equity)	0,29	0,30	0,29	0,43
Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια (debt to assets)	0,07	0,08	0,07	0,11
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ				
Καλύψεως Τόκων (Times-interest-earned-ratio)	30,83613	42,64865	51,31858	29,44961
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ				
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables Turnover ratio)	4,884741	5,787704	6,303638	6,351597
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover Ratio)	1,364865	1,442629	1,359742	1,371598
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ				
Κέρδη ανά Μετοχή (Earnings per Share - E.P.S.)	13,96	10,00	11,17	14,68
Λόγος Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)	15,40832	16,9978	12,62032	14,43755

6.1.5 Αριθμοδείκτες STRABAG

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται οι δείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης, βιωσιμότητας, δραστηριότητας και επενδύσεων όπως υπολογίστηκαν κατόπιν της αναλύσεως των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας STRABAG.

Πίνακας 12 Αριθμοδείκτες Εταιρίας STRABAG

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΕΤΟΣ			
	2016	2017	2018	2019
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ				
Μικτό Περιθώριο κέρδους (Gross Profit Margin)	36,10%	34,21%	33,26%	35,66%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)	8,50%	8,03%	9,68%	9,65%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return on Total Assets)	2,68%	2,47%	3,04%	3,04%
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
Γενικής (Current Ratio)	1,35	1,26	1,22	1,16
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ				
Ξένα προς Ίδια (debt to equity)	0,44	0,38	0,37	0,37
Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια (debt to assets)	0,14	0,12	0,12	0,12
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ				
Καλύψεως Τόκων (Times-interest-earned-ratio)	5,470005	13,37794	61,14538	37,56188
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ				
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables Turnover ratio)	5,009317	5,263188	8,589171	9,004658
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover Ratio)	1,194833	1,222053	1,309805	1,278983
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ				
Κέρδη ανά Μετοχή (Earnings per Share - E.P.S.)	2,71	2,72	3,45	3,62
Λόγος Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)	12,43459	12,51816	7,443931	8,557016

6.1.6 Αριθμοδείκτες SAIPEM

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται οι δείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης, βιωσιμότητας, δραστηριότητας και επενδύσεων όπως υπολογίστηκαν κατόπιν της αναλύσεως των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας SAIPEM.

Πίνακας 13 Αριθμοδείκτες Εταιρίας SAIPEM

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΕΤΟΣ			
	2016	2017	2018	2019
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ				
Μικτό Περιθώριο κέρδους (Gross Profit Margin)	26,88%	21,13%	22,89%	24,66%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)	-42,72%	-7,13%	-11,69%	0,29%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return on Total Assets)	-0,01%	-2,61%	-4,04%	0,09%
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ				
Γενικής (Current Ratio)	1,37	1,50	1,40	1,35
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ				
Ξένα προς Ίδια (debt to equity)	0,70	0,68	0,73	0,90
Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια (debt to assets)	0,24	0,25	0,25	0,28
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ				
Καλύψεως Τόκων (Times-interest-earned-ratio)	-14,1415	1,188679	-1,20408	2,83871
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ				
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables Turnover ratio)	3,31457	3,799668	3,266667	3,49827
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover Ratio)	0,700686	0,727641	0,730153	0,699439
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ				
Κέρδη ανά Μετοχή (Earnings per Share - E.P.S.)	-2,50	-0,33	-0,47	0,01
Λόγος Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)	-2,1402	-11,6087	-6,85903	362,7898

6.1.7 Αριθμοδείκτες BALFOUR BEATTY

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται οι δείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης, βιωσιμότητας, δραστηριότητας και επενδύσεων όπως υπολογίστηκαν κατόπιν της αναλύσεως των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας BALFOUR BEATTY.

Πίνακας 14 Αριθμοδείκτες Εταιρίας BALFOUR BEATTY

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΕΤΟΣ			
	2016	2017	2018	2019
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ				
Μικτό Περιθώριο κέρδους (Gross Profit Margin)	4,10%	4,50%	5,59%	5,22%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)	3,15%	15,76%	10,88%	9,44%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return on Total Assets)	1,70%	4,37%	3,81%	3,55%
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
Γενικής (Current Ratio)	0,91	0,92	0,96	0,93
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ				
Ξένα προς Ίδια (debt to equity)	1,09	0,88	0,51	0,50
Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια (debt to assets)	0,17	0,19	0,14	0,14
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ				
Καλύψεως Τόκων (Times-interest-earned-ratio)	1,140351	3,6	4,153846	4,538462
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ				
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables Turnover ratio)	4,758076	5,377916	5,083525	5,548558
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover Ratio)	1,449236	1,418085	1,452595	1,510638
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ				
Κέρδη ανά Μετοχή (Earnings per Share - E.P.S.) σε βρετανικές λίρες	0,04	0,25	0,20	0,19
Λόγος Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)	76,18833	12,02143	12,59427	13,77377

6.2 Διαγραμματική απεικόνιση ανά αριθμοδείκτη – σχολιασμός

6.2.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

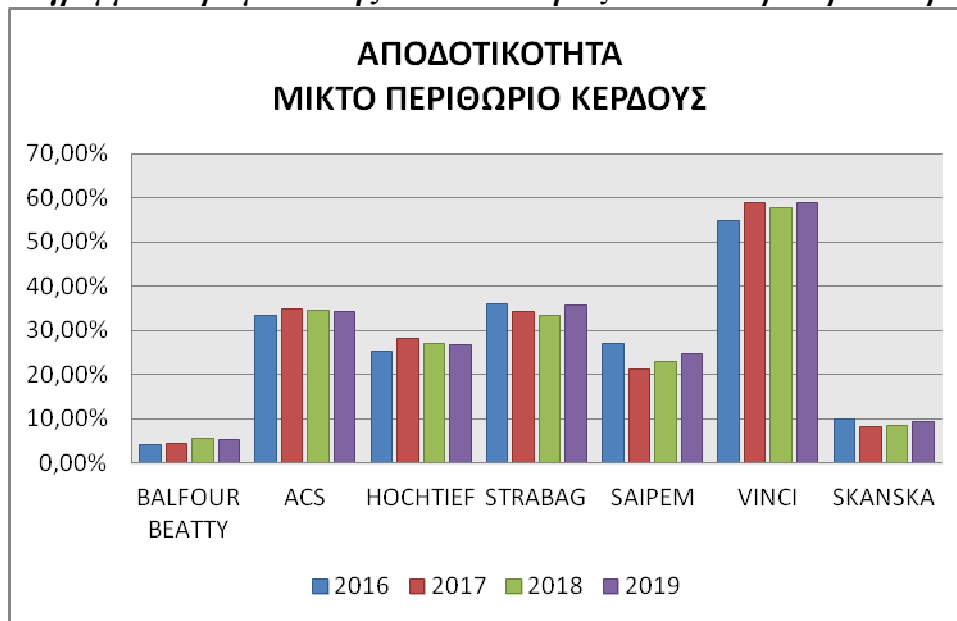
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
Μικτό Περιθώριο κέρδους (Gross Profit Margin)
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return on Total Assets)

6.2.1.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Πίνακας 15 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ		ΕΤΟΣ				Μ.Ο. ΕΤΑΙΡΙΑΣ
Μικτό Περιθώριο κέρδους (Gross Profit Margin)		2016	2017	2018	2019	
ΕΤΑΙΡΙΑ						
BALFOUR BEATTY		4,10%	4,50%	5,59%	5,22%	4,85%
ACS		33,31%	34,84%	34,48%	34,10%	34,18%
HOCHTIEF		25,30%	28,05%	27,07%	26,56%	26,75%
STRABAG		36,10%	34,21%	33,26%	35,66%	34,81%
SAIPEM		26,88%	21,13%	22,89%	24,66%	23,89%
VINCI		54,86%	58,81%	57,88%	58,82%	57,59%
SKANSKA		9,80%	8,09%	8,31%	9,43%	8,91%
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ		27,19%	27,09%	27,07%	27,78%	27,28%

Διάγραμμα 1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μικτού Περιθωρίου Κέρδους



ΚΛΑΔΙΚΟΣ: Ο μέσος όρος του αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους του κλάδου για την περίοδο 2016-2019 ήταν 27,28%.

BALFOUR BEATTY: Η μέση τιμή του δείκτη ήταν 4,85% σε επίπεδο πολύ χαμηλότερο από τον μέσο όρο του κλάδου.

Η τάση του δείκτη είναι μεν αυξητική κυμαίνεται όμως σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με το μέσο όρο του Κλάδου (27,28%). Συνεπώς η λειτουργική αποτελεσματικότητα της εταιρίας χαρακτηρίζεται χαμηλή εφόσον δεν παράγει υψηλές πωλήσεις ώστε να καλύπτει τα λειτουργικά και λοιπά έξοδά της και να έχει ικανοποιητικό καθαρό κέρδος.

ACS: Η μέση τιμή του δείκτη για το ελεγχόμενο διάστημα ήταν 34,18%, ήτοι ανώτερη από τον κλαδικό μέσο όρο.

Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους είναι αρκετά μεγαλύτερη από τον αντίστοιχο κλαδικό, γεγονός που δείχνει την καλή λειτουργική αποτελεσματικότητα της εταιρίας. Ο δείκτης παρουσιάζει μικρές αυξομειώσεις και όπως βλέπουμε την ίδια τάση ακολουθεί ο κύκλος εργασιών και το κόστος πωληθέντων.

HOCHTIEF: Η μέση τιμή του δείκτη ήταν 26,75%, ήτοι λίγο χαμηλότερη από τον μέσο όρο του κλάδου.

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου του ομίλου παρουσιάζει μια μικρή φθίνουσα τάση κατά την περίοδο 2016 έως 2019. Παρατηρούμε ότι το μικτό κέρδος έχει αυξητική τάση, γεγονός που οφείλεται στην ταυτόχρονη αύξηση του τζίρου αλλά και του κόστους πωληθέντων, σε μικρότερη όμως αναλογία.

STRABAG: Κατά την περίοδο 2016-2019 η μέση τιμή του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους κυμάνθηκε στο 34,81% αρκετά πιο πάνω από τον κλαδικό δείκτη.

Η τιμή του δείκτη για την ελεγχόμενη περίοδο παρουσιάζει μικρές αυξομειώσεις και την ίδια τάση παρουσιάζει και το κόστος πωληθέντων. Αντίθετα ο κύκλος εργασιών παρουσιάζει σταθερή ανοδική τάση ενώ το κόστος πωληθέντων μειώνεται το 2019.

SAIPEM: Η μέση τιμή του δείκτη για την περίοδο 2016-2019 ήταν 23,89%, δηλαδή σε χαμηλότερο επίπεδο από τον αντίστοιχο κλαδικό.

Παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους της εταιρίας παρουσιάζει αυξομειώσεις και παρόμοια τάση εμφανίζει ο τζίρος και το κόστος πωληθέντων. Το 2019 ο δείκτης παρουσιάζει αύξηση ενώ παράλληλα αυξάνονται και οι πωλήσεις της εταιρίας.

VINCI: Η μέση τιμή του δείκτη ήταν 57,59%, πολύ ανώτερη από το μέσο όρο του κλάδου.

Η εταιρία παρουσιάζει την καλύτερη επίδοση από όλες τις εξεταζόμενες εταιρίες. Η τάση του δείκτη είναι ανοδική, με εξαίρεση το 2018 που παρουσιάζει οριακή μείωση παραμένοντας όμως σε πολύ υψηλά επίπεδα. Οι πωλήσεις και το κόστος πωληθέντων παρουσιάζουν ανοδική τάση με το δεύτερο να αυξάνεται με μικρότερο ρυθμό πράγμα που σημαίνει ότι ο όμιλος έχει σωστή τιμολογιακή πολιτική.

SKANSKA: Κατά την τετραετία 2016-2019 η μέση τιμή του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους κυμάνθηκε στο 8,91% και ήταν πολύ χαμηλότερη από τον κλαδικό δείκτη.

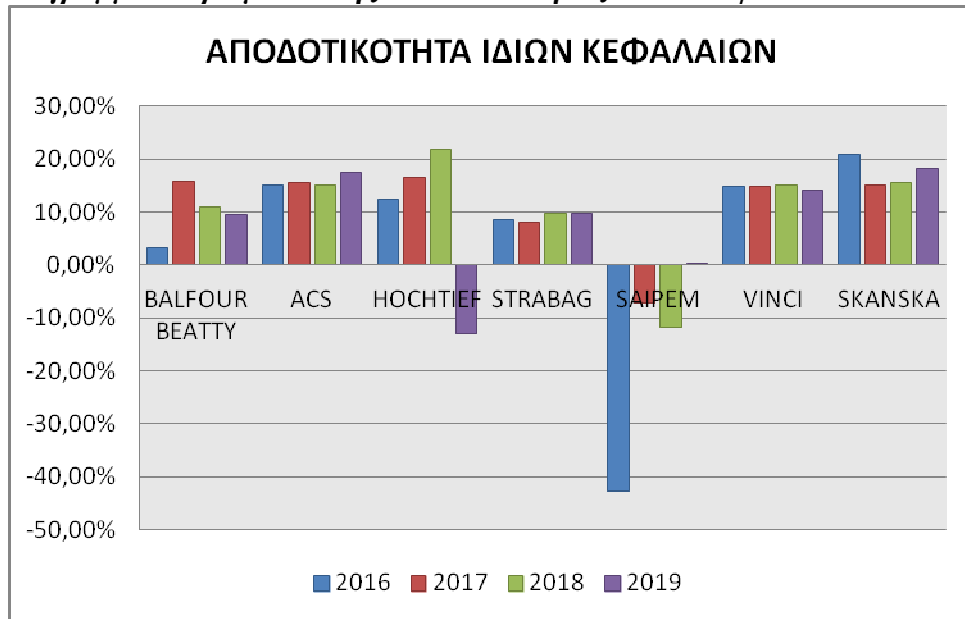
Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει σταθεροποιητική τάση. Αντίθετα οι πωλήσεις παρουσιάζουν αυξητική τάση ενώ το κόστος πωληθέντων αυξάνεται και αυτό με εξαίρεση το 2019 όπου παρουσιάζει ελαφρά μείωση.

6.2.1.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Πίνακας 16 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ					
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)					
	ΕΤΟΣ				Μ.Ο. ΕΤΑΙΡΙΑΣ
ΕΤΑΙΡΙΑ	2016	2017	2018	2019	
BALFOUR BEATTY	3,15%	15,76%	10,88%	9,44%	9,81%
ACS	15,12%	15,53%	15,11%	17,50%	15,82%
HOCHTIEF	12,46%	16,60%	21,95%	-13,01%	9,50%
STRABAG	8,50%	8,03%	9,68%	9,65%	8,96%
SAIPEM	-42,72%	-7,13%	-11,69%	0,29%	-15,31%
VINCI	14,73%	14,94%	15,05%	14,15%	14,72%
SKANSKA	20,85%	15,12%	15,65%	18,33%	17,49%
Μ.Ο.	4,59%	11,27%	10,95%	8,05%	8,71%

Διάγραμμα 2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



ΚΛΑΔΙΚΟΣ: Ο μέσος όρος του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων του κλάδου για την περίοδο 2016-2019 ήταν 8,71%.

BALFOUR BEATTY: Η μέση τιμή του δείκτη ήταν 9,81%, σε επίπεδο οριακά υψηλότερο από τον μέσο όρο του κλάδου.

Μελετώντας την πορεία του δείκτη παρατηρούμε ότι είχε αυξομειώσεις, κατά το ελεγχόμενο διάστημα, παραμένοντας όμως πάνω από τον μέσο όρο του κλάδου.

ACS: Η μέση τιμή του δείκτη για το ελεγχόμενο διάστημα ήταν 15,82%, κατά πολύ ανώτερη από το κλαδικό μέσο όρο.

Ο δείκτης αποδοτικότητας παρουσίασε μια σταθεροποίηση την περίοδο 2016-2018 παραμένοντας σε υψηλό επίπεδο, μεγαλύτερο του 15%, ενώ το 2019 αυξήθηκε στο 17,5% γεγονός που δείχνει την αποτελεσματική χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

HOCHTIEF: Η μέση τιμή του δείκτη ήταν 9,5%, οριακά υψηλότερη από τον μέσο όρο του κλάδου.

Η τάση του δείκτη ήταν ανοδική από το 2016-2018 φθάνοντας το 22% και το 2019 ο δείκτης έγινε αρνητικός γεγονός που οφείλεται στις μεγάλες ζημιές της χρήσης. Σημειώνεται όμως ότι οι υψηλές ζημιές της χρήσης 2019, ποσού 206 εκατ. Ευρώ, οφείλονται στην στρατηγική απόφαση αποεπένδυσης του ομίλου στην Μέση Ανατολή.

STRABAG: Κατά την περίοδο 2016-2019 η μέση τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων κυμάνθηκε στο 8,96%, στο ίδιο επίπεδο περίπου με τον κλαδικό δείκτη.

Η τιμή του δείκτη, για την ελεγχόμενη περίοδο, παρουσιάζει μικρές αυξομειώσεις, οι οποίες οφείλονται σε αντίστοιχες αυξομειώσεις των κερδών της εταιρίας, κατά την περίοδο της τετραετίας, με παράλληλη διατήρηση των ιδίων κεφαλαίων στα ίδια περίπου επίπεδα. Ειδικότερα, την περίοδο 2016-2017 ο δείκτης παρουσίασε μικρή μείωση από 8,50% σε 8,03% ενώ το 2018 ανήλθε σε 9,68% και το 2019 παρέμεινε στα ίδια περίπου επίπεδα (9,65%).

SAIPEM: Η μέση τιμή του δείκτη για την τετραετία 2016-2019 ήταν αρνητική (-15,31%) και κατά πολύ χαμηλότερη από τον αντίστοιχο κλαδικό.

Παρατηρώντας την τιμή του αριθμοδείκτη την τετραετία 2016-2019 βλέπουμε ότι για το διάστημα των τριών πρώτων ετών (2016-2018) είναι αρνητική ενώ το 2019 είναι θετική (0,29%). Οι αρνητικές τιμές οφείλονται στις ζημιές που παρουσίασε ο όμιλος την περίοδο αυτή εξαιτίας της πετρελαϊκής κρίσης που οδήγησε σε πολύ χαμηλά επίπεδα την τιμή του πετρελαίου.

VINCI: Κατά το διάστημα 2016-2019 η μέση τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν 14,72% σχεδόν διπλάσια από το μέσο όρο του κλάδου.

Όπως φαίνεται από τον ανωτέρω πίνακα ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων του ομίλου για την περίοδο 2016-2019 κυμαίνεται σε υψηλά ποσοστά μεταξύ 14% και 15%. Τα ανωτέρω δείχνουν την καλή οικονομική διοίκηση, την υψηλή παραγωγικότητα καθώς και τις αποδοτικές επενδύσεις που επιτυγχάνει ο όμιλος.

SKANSKA: Κατά την τριετία 2016-2019 η μέση τιμή του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων κυμάνθηκε στο 17,49% και ήταν υπερδιπλάσια από τον κλαδικό δείκτη.

Πιο συγκεκριμένα, το 2016 ο δείκτης ανήλθε στο 20,85%, το 2017 επέρχεται μικρή πτώση και ο δείκτης φθάνει στο 15,12%, ενώ το 2018 ανεβαίνει στο 15,65%. Το 2019 η ανοδική τάση συνεχίζεται με τον δείκτη να προσεγγίζει το 18,33%.

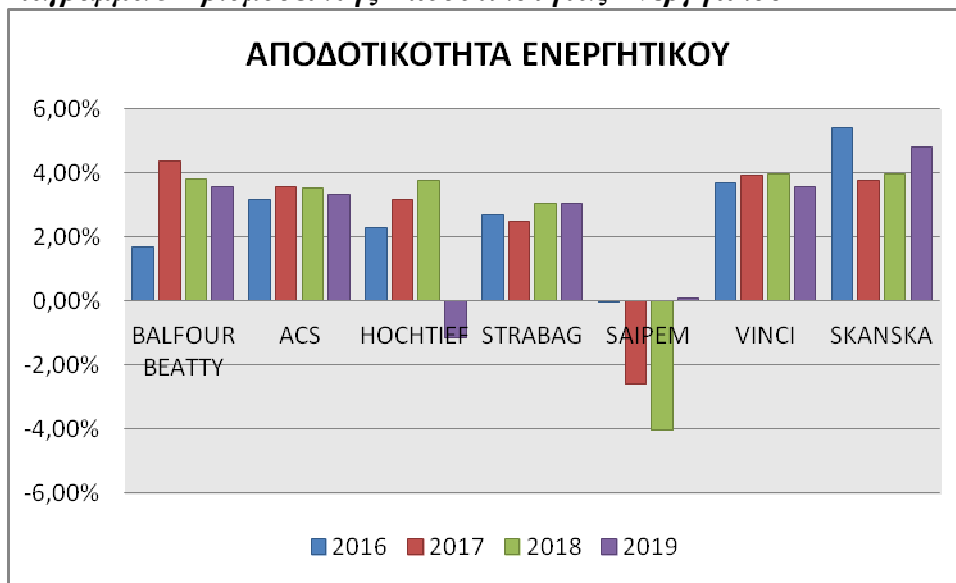
Η Skanska είναι η εταιρία με τον καλύτερο μέσο όρο απόδοσης ιδίων κεφαλαίων. Γενικότερα, η εικόνα του δείκτη φανερώνει τις παραγωγικές επενδύσεις και την πετυχημένη διοίκηση της εταιρίας.

6.2.1.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Πίνακας 17 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ					
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return on Total Assets)					
	ΕΤΟΣ				Μ.Ο. ΕΤΑΙΡΙΑΣ
ΕΤΑΙΡΙΑ	2016	2017	2018	2019	
BALFOUR BEATTY	1,70%	4,37%	3,81%	3,55%	3,36%
ACS	3,18%	3,57%	3,54%	3,31%	3,40%
HOCHTIEF	2,28%	3,15%	3,75%	-1,15%	2,01%
STRABAG	2,68%	2,47%	3,04%	3,04%	2,81%
SAIPEM	-0,01%	-2,61%	-4,04%	0,09%	-1,64%
VINCI	3,69%	3,94%	3,96%	3,58%	3,79%
SKANSKA	5,38%	3,76%	3,95%	4,80%	4,47%
Μ.Ο.	2,70%	2,66%	2,57%	2,46%	2,60%

Διάγραμμα 3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού



ΚΛΑΔΙΚΟΣ: Ο μέσος όρος του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας ενεργητικού του κλάδου για την περίοδο 2016-2019 ήταν 2.60 %.

BALFOUR BEATTY: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού για την περίοδο 2016-2019 ήταν 3,36%.

Η τιμή του δείκτη το 2016 κυμάνθηκε στο 1,7% σε επίπεδο χαμηλότερο από την μέση τιμή του κλάδου που ήταν 2,60%. Στη συνέχεια το 2017 αυξήθηκε σε 4,37% και το 2018 και 2019 μειώθηκε σε 3,81% και 3,55% αντίστοιχα παραμένοντας όμως σε επίπεδα επάνω από το μέσο όρο του κλάδου. Οι αυξομειώσεις της τιμής του αριθμοδείκτη οφείλονται σε αντίστοιχες αυξομειώσεις των κερδών του ομίλου κατά την ελεγχόμενη περίοδο.

ACS: Η μέση τιμή του δείκτη, για την ελεγχόμενη περίοδο, ήταν 3,40% ανώτερη από τον μέσο όρο του κλάδου.

Η τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού για την ελεγχόμενη περίοδο παρουσιάζει μικρές αυξομειώσεις, οι οποίες οφείλονται σε αντίστοιχες αυξομειώσεις των κερδών της εταιρίας, κατά την περίοδο της τετραετίας. Ειδικότερα, την περίοδο 2016-2017 ο δείκτης παρουσίασε μικρή αύξηση από 3,18% σε 3,57% ενώ το 2018 ανήλθε σε 3,58% και το 2019 παρέμεινε στα ίδια περίπου επίπεδα (3,31%).

HOCHTIEF: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού κυμάνθηκε στο 2,01% ελαφρώς χαμηλότερη από τον κλαδικό μέσο όρο.

Η τάση του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού ακολούθησε την πορεία του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Ειδικότερα, ήταν ανοδική από το 2016-2018 φθάνοντας το 3,75% και το 2019 ο δείκτης έγινε αρνητικός (-1,15%) εξαιτίας των μεγάλων ζημιών της χρήσης.

STRABAG: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη για το διάστημα ελέγχου (2016-2019) ήταν 2,81%.

Η τιμή του δείκτη για την ελεγχόμενη περίοδο παρουσιάζει μικρές αυξομειώσεις, οι οποίες οφείλονται σε αντίστοιχες αυξομειώσεις των κερδών της εταιρίας, κατά την περίοδο της τετραετίας, με αντίστοιχες διακυμάνσεις στις τιμές του ενεργητικού. Ειδικότερα, την περίοδο 2016-2017 ο δείκτης παρουσίασε μικρή μείωση από 2,68% σε 2,47% ενώ το 2018-2019 παρέμεινε στο ίδιο επίπεδο (3,04%).

SAIPEM: Η μέση τιμή του δείκτη για την τετραετία 2016-2019 ήταν αρνητική (-1,64%).

Παρατηρώντας την τιμή του αριθμοδείκτη την τετραετία 2016-2019 βλέπουμε ότι για το διάστημα των τριών πρώτων ετών (2016-2018) είναι αρνητική ενώ το 2019 είναι οριακά θετική (0,09%). Οι αρνητικές τιμές οφείλονται στις ζημιές που παρουσίασε ο όμιλος την περίοδο αυτή εξαιτίας της πετρελαϊκής κρίσης.

VINCI: Κατά το διάστημα 2016-2019 η μέση τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού ήταν 3,79%, ανώτερη από το μέσο όρο του κλάδου.

Όπως φαίνεται από τον ανωτέρω πίνακα ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού του ομίλου για την περίοδο 2016-2019 κυμαίνεται σε υψηλά ποσοστά μεταξύ 3,69% και 3,96%. Τα ανωτέρω δείχνουν την καλή διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του ομίλου.

SKANSKA: Κατά την τριετία 2016-2019 η μέση τιμή του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού κυμάνθηκε στο 4,47% και ήταν σχεδόν διπλάσια από τον κλαδικό δείκτη.

Πιο συγκεκριμένα, το 2016 ο δείκτης ανήλθε στο 5,38%, το 2017 επήλθε μικρή πτώση και ο δείκτης μειώθηκε στο 3,76%, ενώ το 2018 ανέβηκε στο 3,95%. Το 2019 η ανοδική τάση συνεχίστηκε με τον δείκτη να προσεγγίζει το 4,8%.

Η Skanska είναι η εταιρία με τον καλύτερο μέσο όρο αποδοτικότητας ενεργητικού που ακολουθεί την πορεία του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Γενικότερα, η εικόνα του δείκτη φανερώνει την πολύ καλή χρήση των στοιχείων του ενεργητικού.

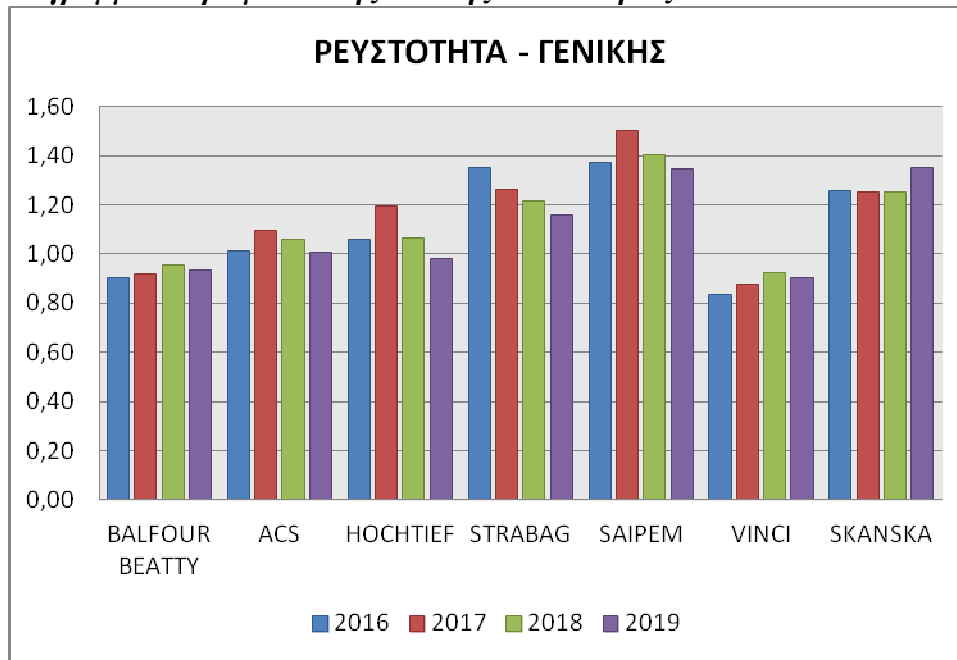
6.2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

6.2.2.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Πίνακας 18 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ					
Γενικής (Current Ratio)					
	ΕΤΟΣ				Μ.Ο. ΕΤΑΙΡΙΑΣ
ΕΤΑΙΡΙΑ	2016	2017	2018	2019	
BALFOUR BEATTY	0,91	0,92	0,96	0,93	0,93
ACS	1,01	1,10	1,06	1,01	1,04
HOCHTIEF	1,06	1,20	1,06	0,98	1,08
STRABAG	1,35	1,26	1,22	1,16	1,25
SAIPEM	1,37	1,50	1,40	1,35	1,41
VINCI	0,84	0,88	0,92	0,90	0,88
SKANSKA	1,26	1,25	1,25	1,35	1,28
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	1,11	1,16	1,12	1,10	1,12

Διάγραμμα 4 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας



ΚΛΑΔΙΚΟΣ: Ο κλαδικός μέσος όρος του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για την τετραετία 2016-2019 ήταν 1,12.

BALFOUR BEATTY: Κατά την ελεγχόμενη περίοδο η μέση τιμή του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας ήταν 0,93. Όπως προκύπτει από τον ανωτέρω πίνακα ο δείκτης κατά την τετραετία 2016-2019 κυμάνθηκε μεταξύ 0,91 και 0,96 σε επίπεδα χαμηλότερα της μονάδας, με μικρότερη τιμή το 0,91 για το 2016 και με μεγαλύτερη το 0,96 το 2018.

Τα ανωτέρω δείχνουν ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία της εταιρίας καλύπτουν οριακά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

ACS: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για το εξεταζόμενο διάστημα ήταν 1,04.

Η ελάχιστη τιμή του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας ήταν 1,01 το 2016 και το 2019 και η μεγαλύτερη 1,10 το 2017. Όπως παρατηρούμε οι τιμές του δείκτη είναι πάνω από τη μονάδα και λίγο κάτω από τον κλαδικό μέσο όρο.

HOCHTIEF: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για την περίοδο 2016-2019 ήταν 1,08.

Πιο συγκεκριμένα, το 2016 ο δείκτης ανήλθε στο 1,06%, το 2017 ο δείκτης αυξήθηκε στο 1,20%, ενώ το 2018 μειώθηκε στο 1,06%. Το 2019 η καθοδική τάση συνεχίστηκε με τον δείκτη να προσεγγίζει το 0,98%. Η μείωση του δείκτη το 2019 οφείλεται κυρίως στην αύξηση των κυκλοφοριακών υποχρεώσεων κατά 927 εκατ. Ευρώ, λόγω της αποεπένδυσης από την Μέση Ανατολή.

STRABAG: Κατά το ελεγχόμενο διάστημα η μέση τιμή του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας ήταν 1,25.

Όπως προκύπτει από τον ανωτέρω πίνακα, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για την STRABAG, κατά την ελεγχόμενη περίοδο, παρουσίασε μειωτική τάση όμως είχε ικανοποιητικές τιμές και ήταν μεγαλύτερος του μέσου όρου του κλάδου. Έτσι, το 2016 είχε τη μεγαλύτερη τιμή (1,35) και το 2019 τη μικρότερη (1,16).

SAIPEM: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας για την περίοδο 2016-2019 ήταν 1,41.

Παρατηρώντας την τιμή του αριθμοδείκτη την τετραετία 2016-2019 βλέπουμε ότι και τα τέσσερα έτη ήταν μεγαλύτερη από τη μονάδα καθώς και από τον μέσο όρο του κλάδου. Ειδικότερα, την μεγαλύτερη τιμή είχε το 2017 (1,50) και την μικρότερη το 2019 (1,35).

Από τα παραπάνω διαφαίνεται η ικανότητα της εταιρίας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

VINCI: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας κυμάνθηκε στο 0,88 και ήταν χαμηλότερη από τον κλαδικό μέσο όρο.

Ειδικότερα, τα τρία πρώτα χρόνια η τιμή του αριθμοδείκτη έχει ανοδική τάση και κυμάνθηκε από 0,84 έως 0,92 ενώ το τελευταίο έτος μειώθηκε στο 0,90.

Οι τιμές του δείκτη δείχνουν ότι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις μπορούν να εξυπηρετηθούν με σχετική δυσκολία από την εταιρία.

SKANSKA: Κατά την ελεγχόμενη περίοδο η μέση τιμή του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας ήταν 1,28.

Παρατηρώντας τον ανωτέρω πίνακα βλέπουμε ότι η τιμή του αριθμοδείκτη για την πρώτη τριετία κυμάνθηκε μεταξύ 1,25 και 1,26 ενώ το 2019 αυξήθηκε σε 1,35.

Με βάση τα ανωτέρω συμπεραίνουμε ότι η ρευστότητα του ομίλου κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα, ανώτερα από τον κλαδικό μέσο όρο.

6.2.3 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

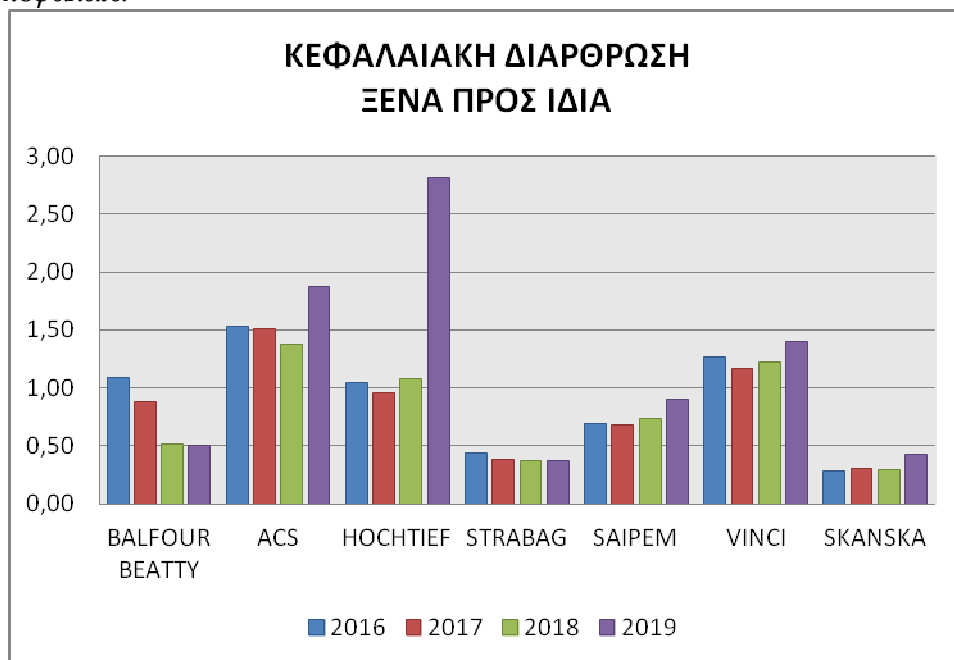
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ
Ξένα προς Ίδια (debt to equity)
Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια (debt to assets)

6.2.3.1 Αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια κεφάλαια

Πίνακας 19 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας, Ξένα προς Ίδια κεφάλαια

ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ		ΕΤΟΣ				Μ.Ο. ΕΤΑΙΡΙΑΣ
Ξένα προς Ίδια (debt to equity)		2016	2017	2018	2019	
ΕΤΑΙΡΙΑ						
BALFOUR BEATTY		1,09	0,88	0,51	0,50	0,74
ACS		1,54	1,51	1,38	1,87	1,57
HOCHTIEF		1,04	0,95	1,08	2,81	1,47
STRABAG		0,44	0,38	0,37	0,37	0,39
SAIPEM		0,70	0,68	0,73	0,90	0,75
VINCI		1,26	1,17	1,22	1,40	1,26
SKANSKA		0,29	0,30	0,29	0,43	0,33
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ		0,91	0,84	0,80	1,18	0,93

Διάγραμμα 5 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας, Ξένα προς Ίδια κεφάλαια



ΚΛΑΔΙΚΟΣ: Ο μέσος όρος του αριθμοδείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια του κλάδου, για την τετραετία 2016-2019 ήταν 0,93.

BALFOUR BEATTY: Κατά το ελεγχόμενο διάστημα η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ήταν 0,74.

Όπως προκύπτει από τον ανωτέρω πίνακα, ο αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια, κατά την ελεγχόμενη περίοδο, παρουσίασε μειωτική τάση και είχε ικανοποιητικές τιμές που ήταν κατώτερες του μέσου όρου του κλάδου. Έτσι, το 2016 είχε τη μεγαλύτερη τιμή (1,09) και το 2019 τη μικρότερη (0,50).

Από τα ανωτέρω διαφαίνεται η τάση βελτίωσης της δανειοληπτικής ικανότητας της εταιρίας.

ACS: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια για την περίοδο 2016-2019 ήταν 1,57.

Κατά την πρώτη τριετία η τιμή του δείκτη ήταν φθίνουσα και κυμάνθηκε από 1,54 έως και 1,38 το 2018. Στη συνέχεια όμως η τιμή του δείκτη ανέβηκε στο 1,87 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού της εταιρίας καθώς και στην μικρή μείωση της καθαρής θέσης.

HOCHTIEF: Κατά την ελεγχόμενη περίοδο η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια ήταν 1,47.

Η τιμή του αριθμοδείκτη, κατά την περίοδο 2016-2018 παρουσίασε μικρές διακυμάνσεις με τιμές 1,04 το 2016, 0,95 το 2017 και 1,08 το 2018. Την επόμενη χρονιά ο δείκτης εκτινάχθηκε στο 2,81. Ο όμιλος κατάφερε να μειώσει τα βραχυπρόθεσμα δάνεια και να διατηρήσει σταθερές τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις την πρώτη τριετία. Το 2019 ο ισολογισμός επιβαρύνθηκε με επιπλέον 4 περίπου δις. Ευρώ δανειακές υποχρεώσεις που αφορούσαν σε έκδοση ομολογιακών δανείων καθώς και σε δανειακές υποχρεώσεις που προέκυψαν από την αποεπένδυση θυγατρικής εταιρίας στην Μέση Ανατολή.

STRABAG: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια για την περίοδο 2016-2019 ήταν 0,39.

Παρατηρώντας τον ανωτέρω πίνακα βλέπουμε ότι η τάση του δείκτη είναι φθίνουσα με μεγαλύτερη τιμή 0,44 το 2016 και μικρότερη 0,37 το 2019. Τα ανωτέρω υποδεικνύουν την πολύ καλή χρηματοοικονομική διάρθρωση της εταιρίας.

SAIPEM: Κατά την ελεγχόμενη περίοδο η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια ήταν 0,75.

Η τιμή του αριθμοδείκτη παρουσίασε μικρές διακυμάνσεις με μέγιστη τιμή το 0,90 το 2019 και μικρότερη το 0,68 το 2017. Οι τιμές του δείκτη κρίνονται ικανοποιητικές εφόσον κυμαίνονται κάτω από τον κλαδικό μέσο όρο. Σημειώνεται ότι η αύξηση του δείκτη το 2019 οφείλεται σε αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 800 εκατ. Ευρώ περίπου.

VINCI: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη για το διάστημα ελέγχου (2016-2019) ήταν 1,26.

Παρατηρούμε ότι η τιμή του αριθμοδείκτη παρουσίασε μικρές αυξομειώσεις καταλήγοντας στο 1,40 το 2019 .

Η ανωτέρω αύξηση οφείλεται κυρίως στην αύξηση του μακροπρόθεσμου δανεισμού λόγω έκδοσης ομολογιών συνολικού ποσού 7 δις. Ευρώ περίπου.

SKANSKA: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ξένων προς ίδια κεφάλαια για την περίοδο 2016-2019 ήταν 0,33.

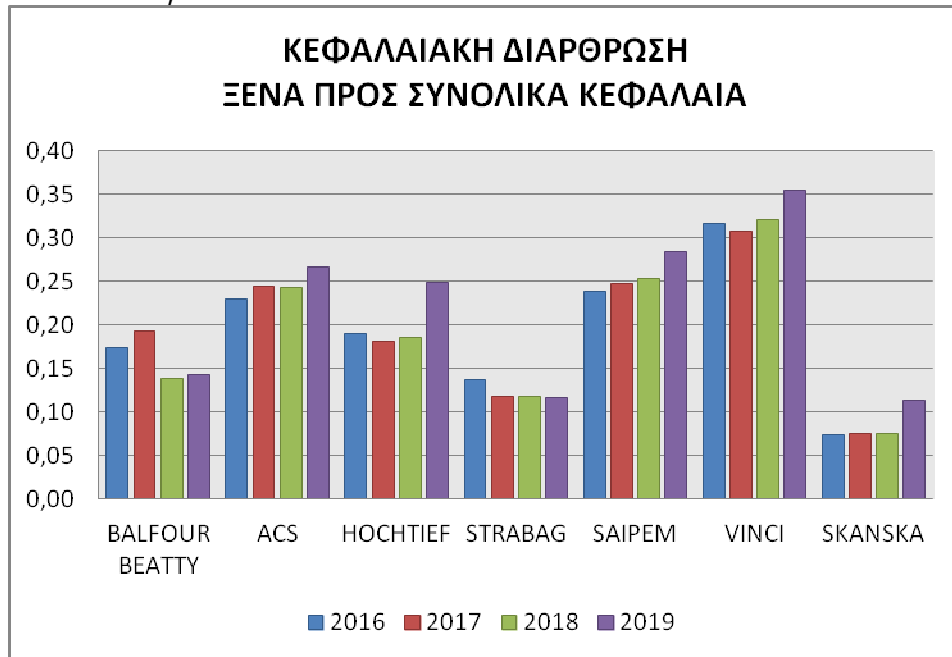
Από την επισκόπηση του ανωτέρω πίνακα βλέπουμε ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, πολύ κάτω από το μέσο όρο του κλάδου. Ειδικότερα το 2016 η τιμή του δείκτη ήταν 0,29 και το 2019 ήταν 0,43. Η μικρή αύξηση του δείκτη οφείλεται σε αύξηση των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων (capital lease) κατά 8 δισ. SEK με σχεδόν ισόποση αύξηση της καθαρής θέσης.

6.2.3.2 Αριθμοδείκτης Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια

Πίνακας 20 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας, Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια

ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ					
Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια (debt to assets)					
	ΕΤΟΣ				Μ.Ο. ΕΤΑΙΡΙΑΣ
ΕΤΑΙΡΙΑ	2016	2017	2018	2019	
BALFOUR BEATTY	0,17	0,19	0,14	0,14	0,16
ACS	0,23	0,24	0,24	0,27	0,25
HOCHTIEF	0,19	0,18	0,18	0,25	0,20
STRABAG	0,14	0,12	0,12	0,12	0,12
SAIPEM	0,24	0,25	0,25	0,28	0,26
VINCI	0,32	0,31	0,32	0,35	0,32
SKANSKA	0,07	0,08	0,07	0,11	0,08
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	0,19	0,20	0,19	0,22	0,20

Διάγραμμα 6 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας, Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια



ΚΛΑΔΙΚΟΣ: Ο κλαδικός μέσος όρος του αριθμοδείκτη ξένα προς συνολικά κεφάλαια για την τετραετία 2016-2019 διαμορφώθηκε στο 0,20.

BALFOUR BEATTY: Κατά το ελεγχόμενο διάστημα η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ήταν 0,16.

Όπως προκύπτει από τον ανωτέρω πίνακα, ο αριθμοδείκτης ξένα προς συνολικά κεφάλαια, κατά την ελεγχόμενη περίοδο, παρουσίασε μικρές αυξομειώσεις και είχε ικανοποιητικές τιμές που ήταν κατώτερες του μέσου όρου του κλάδου. Ειδικότερα, το 2017 είχε τη μεγαλύτερη τιμή (0,19) και το 2018-2019 τη μικρότερη (0,14).

Από τα ανωτέρω στοιχεία προκύπτει ότι πολύ μικρό ποσοστό των στοιχείων του ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές του ομίλου.

ACS: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ξένα προς συνολικά κεφάλαια για την εξεταζόμενη περίοδο (2016-2019) ήταν 0,25.

Παρατηρούμε ότι η τιμή του αριθμοδείκτη κυμάνθηκε πολύ κοντά στην τιμή του κλαδικού μέσου όρου και παρουσίασε ελαφρώς αυξητική τάση κατά το διάστημα ελέγχου. Ειδικότερα, το 2016 η τιμή ήταν 0,23 και στην συνέχεια αυξήθηκε ελαφρά στο 0,24 την διετία 2017-2018 καταλήγοντας στο 0,27 το 2019. Η μικρή αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού συνετέλεσε στην αντίστοιχη οριακή αύξηση της τιμής του δείκτη το 2019.

HOCHTIEF: Κατά την ελεγχόμενη περίοδο η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ξένα προς σύνολο ενεργητικού ήταν 0,20.

Η τιμή του αριθμοδείκτη, κατά την περίοδο 2016-2018 παρουσίασε μικρές διακυμάνσεις με τιμή 0,19 το 2016 και τιμή 0,18 την διετία 2017-2018. Την επόμενη χρονιά ο δείκτης αυξήθηκε στο 0,25. Όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω, το 2019 ο ισολογισμός επιβαρύνθηκε με επιπλέον μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις που αφορούσαν σε ομολογιακές εκδόσεις και άλλες υποχρεώσεις που προέκυψαν λόγω αποεπενδύσεων θυγατρικών.

Βάσει των ανωτέρω διαφαίνεται υψηλή ικανότητα δανεισμού και εξασφάλισης των πιστωτριών τραπεζών.

STRABAG: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ξένα προς συνολικά κεφάλαια για την περίοδο 2016-2019 ήταν 0,12, ήτοι χαμηλότερη από τον μέσο όρο του κλάδου (0,20).

Παρατηρώντας τον ανωτέρω πίνακα βλέπουμε ότι η τάση του δείκτη ήταν στο 0,14 το 2016 ενώ μειώθηκε και παρέμεινε σταθερή στο 0,12 την τριετία 2017-2019. Οι τιμές αυτές δείχνουν την ικανοποιητική κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας που παρέχει υψηλό βαθμό ασφαλείας στους πιστωτές της.

SAIPEM: Κατά την ελεγχόμενη περίοδο η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ξένων προς συνολικά κεφάλαια ήταν 0,26.

Η τιμή του αριθμοδείκτη παρουσίασε μικρή αυξητική τάση και κινήθηκε ελαφρώς πιο πάνω από τον κλαδικό δείκτη. Ειδικότερα, το 2016 η τιμή ήταν 0,24 ενώ το 2017-2018 παρέμεινε στο 0,25 και το 2019 αυξήθηκε στο 0,28. Επισημαίνεται ότι η αύξηση του δείκτη το 2019 οφείλεται σε αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 0,8 εκατ. Ευρώ περίπου.

VINCI: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη για το διάστημα ελέγχου (2016-2019) ήταν 0,32.

Παρατηρούμε ότι η τιμή του αριθμοδείκτη παρουσίασε μικρές τιμές και κυμάνθηκε από 0,32 το 2016 έως 0,35 το 2019. Η αύξηση της τιμής του δείκτη το 2019 οφείλεται σε αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων λόγω έκδοσης ομολογιών συνολικού ποσού 7 δισ. Ευρώ περίπου.

SKANSKA: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ξένων προς συνολικά κεφάλαια για την περίοδο 2016-2019 ήταν 0,08.

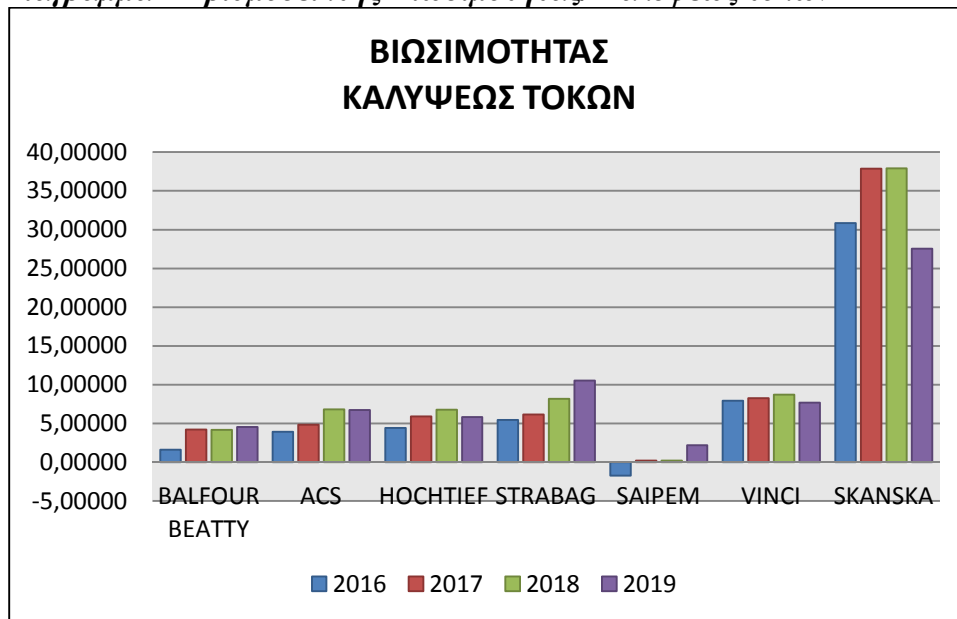
Από την επισκόπηση του ανωτέρω πίνακα βλέπουμε ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, πολύ κάτω από το μέσο όρο του κλάδου. Ειδικότερα το 2016 η τιμή του δείκτη ήταν 0,07 και το 2019 αυξήθηκε σε 0,11. Η μικρή αύξηση του δείκτη οφείλεται σε αύξηση των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων (capital lease) κατά 8 δισ. SEK.

6.2.3.3 Αριθμοδείκτης Βιωσιμότητας/ Καλύψεως τόκων

Πίνακας 21 Αριθμοδείκτης Βιωσιμότητας/ Καλύψεως τόκων

ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ		ΕΤΟΣ				Μ.Ο. ΕΤΑΙΡΙΑΣ
Καλύψεως Τόκων (Times-interest-earned-ratio)		2016	2017	2018	2019	
ΕΤΑΙΡΙΑ						
BALFOUR BEATTY		1,61	4,22	4,15	4,54	3,36
ACS		3,93	4,84	6,83	6,73	5,59
HOCHTIEF		4,42	5,89	6,78	5,84	5,74
STRABAG		5,47	6,15	8,17	10,53	7,58
SAIPEM		-1,72	0,20	0,22	2,17	0,22
VINCI		7,93	8,25	8,73	7,69	8,15
SKANSKA		30,83	37,87	37,90	27,53	33,53
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ		5,65720	11,39948	19,67823	12,39349	9,21

Διάγραμμα 7 Αριθμοδείκτης Βιωσιμότητας/ Καλύψεως τόκων



ΚΛΑΔΙΚΟΣ: Ο μέσος όρος του αριθμοδείκτη καλύψεως τόκων του κλάδου για την τετραετία 2016-2019 ήταν 12,60. Σημειώνεται όμως ότι ο μέσος όρος επηρεάζεται από ακραίες τιμές όπως 0,22 (SAIPEM) και 33,53 (SKANSKA).

BALFOUR BEATTY: Ο μέσος όρος του αριθμοδείκτη για την τετραετία 2016-2019 ήταν 3,36.

Από την επισκόπηση του ανωτέρω πίνακα παρατηρούμε ότι ο δείκτης είχε ανοδική τάση για το διάστημα 2016-2019. Ειδικότερα η τιμή του για το 2016 ήταν 1,61 ενώ το 2019 ανήλθε σε 4,54. Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της περιόδου ελέγχου προκύπτει σχετική αύξηση των πωλήσεων, βελτίωση της κερδοφορίας και ικανοποιητική βελτίωση του δείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών.

ACS: Κατά την ελεγχόμενη περίοδο η μέση τιμή του αριθμοδείκτη καλύψεως τόκων ήταν 5,59.

Η τιμή του δείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών παρουσίασε αυξητική τάση κατά την περίοδο 2016-2018. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 3,93 το 2016, στο 4,84 το 2017 και στο 6,83 το 2018. Κατόπιν ο δείκτης υποχώρησε στο 6,74 το 2019. Από την ανάλυση των ισολογισμών του ομίλου, για την περίοδο 2016-2019, προκύπτει ικανοποιητική αύξηση των πωλήσεων, από 31,9 δισ. Ευρώ σε 39 δισ. Ευρώ το 2019 καθώς και βελτίωση της κερδοφορίας προ τόκων και φόρων από 1,4 δισ. Ευρώ το 2016 σε 2,1 δισ. Ευρώ το 2019. Η μείωση του δείκτη οφείλεται στην αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης το 2019, η οποία αύξησε τα χρηματοοικονομικά έξοδα της χρήσης.

HOCHTIEF: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών για την περίοδο 2016-2019 ήταν 5,74.

Παρατηρούμε ότι ενώ την πρώτη τριετία ο δείκτης παρουσίασε αυξητική τάση στη συνέχεια παρουσίασε μικρή μείωση. Ειδικότερα το 2016 κυμάνθηκε στο 4,4, στη συνέχεια αυξήθηκε σε 5,17 (2017) και το 2018 ανήλθε σε 6,78. Το 2019 ο δείκτης κυμάνθηκε στο 5,84. Από την επεξεργασία των οικονομικών καταστάσεων για τα έτη 2016-2019 προκύπτει αύξηση των πωλήσεων από 19,9 δισ. Ευρώ το 2016 σε 25,9 δισ. Ευρώ το 2019 (αύξηση 8% σε σχέση με το 2018). Επίσης, τα καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων παρουσίασαν αυξητική τάση και διαμορφώθηκαν στα 1,2 δισ. Ευρώ το 2019. Σημειώνεται ότι η αύξηση των δανειακών υποχρεώσεων, λόγω της αποεπένδυσης της θυγατρικής CIMIC στην Μέση Ανατολή, συνετέλεσε στην αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών και συνεπώς στην μικρή μείωση του αριθμοδείκτη καλύψεως τόκων.

STRABAG: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη για την περίοδο 2016-2019 ήταν 7,58.

Παρατηρώντας τον ανωτέρω πίνακα βλέπουμε ότι η τάση του δείκτη ήταν ανοδική κατά την τριετία 2016-2019. Ειδικότερα, το 2016 η τιμή του δείκτη ήταν 5,47 και το 2019 διαμορφώθηκε στο 10,53.

Οι τιμές αυτές δείχνουν την ικανοποιητική κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας η οποία παρέχει υψηλό βαθμό ασφαλείας στους πιστωτές της.

SAIPEM: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη για το διάστημα ελέγχου (2016-2019) ήταν 0,22.

Από την επισκόπηση του ανωτέρω πίνακα βλέπουμε ότι παρότι οι τιμές του δείκτη κυμάνθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα έχουν αυξητική τάση. Έτσι, το 2016 η τιμή ήταν αρνητική, το 2017 ήταν 0,20, το 2018 αυξήθηκε οριακά σε 0,22 και το 2019 διαμορφώθηκε στο 2,17. Από την ανάλυση των ισολογισμών της εταιρίας βλέπουμε ότι οι πωλήσεις είχαν πτωτική τάση από το 2016 (10 δισ. Ευρώ) έως το 2018 (8,5 δισ. Ευρώ) ενώ στην συνέχεια αυξήθηκαν σε 9 δισ. Ευρώ. Παράλληλη πτώση είχε και η κερδοφορία της εταιρίας, η οποία όμως αντιστράφηκε το 2019 οπότε και εμφανίστηκε αύξηση των κερδών προ φόρων και τόκων σε 456 εκατ. Ευρώ από 37 εκατ. Ευρώ το 2018. Σημαντικό ρόλο στα ανωτέρω μεγέθη έπαιξαν οι ζημιές από συναλλαγματικές ισοτιμίες καθώς και η αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων λόγω leasing.

VINCI: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών για την περίοδο 2016-2019 ήταν 8,15.

Από την επισκόπηση του ανωτέρω πίνακα παρατηρούμε ότι ο δείκτης είχε ανοδική τάση για το διάστημα 2016-2018. Ειδικότερα η τιμή του για το 2016 ήταν 7,93 ενώ το 2018 ανήλθε σε 8,73. Το επόμενο έτος (2019) ο δείκτης μειώθηκε στο 7,69.

Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαπιστώνεται ότι η μείωση του αριθμοδείκτη το 2019 οφείλεται στην αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών, σε μεγαλύτερο ποσοστό από τα κέρδη προ φόρων και τόκων, λόγω αύξησης του μακροπρόθεσμου δανεισμού της επιχείρησης (έκδοση ομολογιών).

SKANSKA: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών για την περίοδο 2016-2019 ήταν 33,53 και ήταν πολλαπλάσια από τον κλαδικό μέσο όρο.

Ειδικότερα το 2016 ήταν 30,83 και ακολούθησε αυξητική τάση έως το 2018 όπου διαμορφώθηκε σε 37,9. Το 2019 ο αριθμοδείκτης διαμορφώθηκε στο 27,53.

Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων για τα έτη 2016-2019 προκύπτει ικανοποιητική αύξηση των πωλήσεων από 145 δις. SEK το 2016 σε 173 δις. SEK το 2019, και βελτίωση της κερδοφορίας προ τόκων και φόρων από 7,3 δις. SEK το 2016 σε 7,6 δις. SEK το 2019.

6.2.4 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

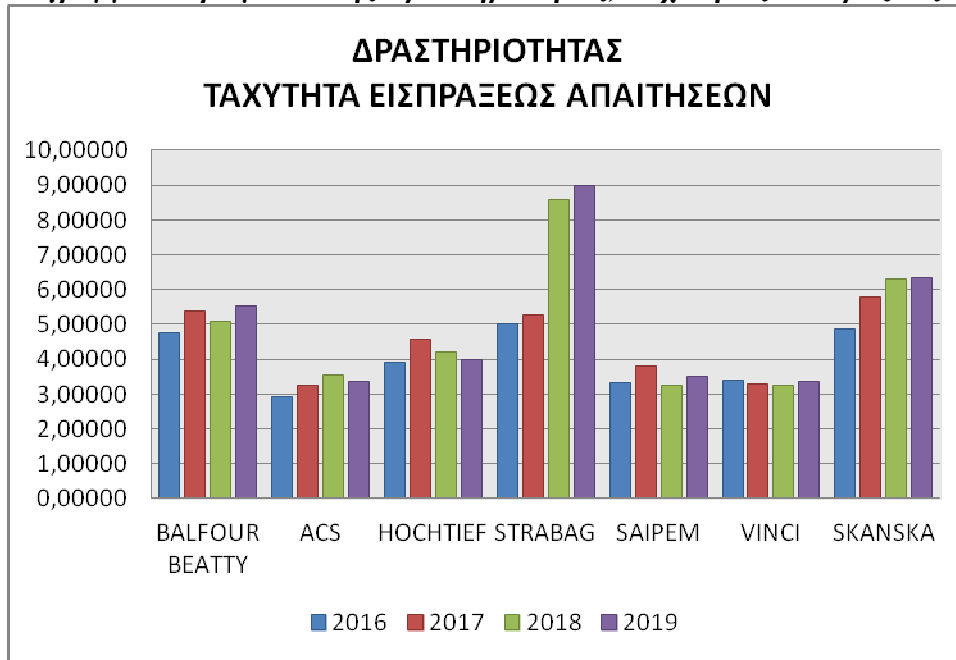
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables Turnover ratio)
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover Ratio)

6.2.4.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Πίνακας 22 Αριθμοδείκτης Δραστηριότητας, Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	ΕΤΟΣ				Μ.Ο. ΕΤΑΙΡΙΑΣ
ΕΤΑΙΡΙΑ	2016	2017	2018	2019	
Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables Turnover ratio)					
BALFOUR BEATTY	4,75808	5,37792	5,08352	5,54856	5,19202
ACS	2,91003	3,24546	3,53355	3,38014	3,26729
HOCHTIEF	3,91800	4,56047	4,20788	4,00036	4,17168
STRABAG	5,00932	5,26319	8,58917	9,00466	6,96658
SAIPEM	3,31457	3,79967	3,26667	3,49827	3,46979
VINCI	3,38618	3,30413	3,26516	3,37052	3,33150
SKANSKA	4,88474	5,78770	6,30364	6,35160	5,83192
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	4,02585	4,47693	4,89280	5,02201	4,60440

Διάγραμμα 8 Αριθμοδείκτης Δραστηριότητας, Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων



ΚΛΑΔΙΚΟΣ: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων του κλάδου, για την τετραετία 2016-2019 κυμάνθηκε στο 4,60.

BALFOUR BEATTY: Κατά το ελεγχόμενο διάστημα η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ήταν 5,19.

Όπως προκύπτει από τον ανωτέρω πίνακα, η τιμή του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων, κατά την ελεγχόμενη περίοδο, παρουσίασε μικρές αυξομειώσεις αλλά εντούτοις είχε ικανοποιητικές τιμές ανώτερες από τον μέσο όρο του κλάδου. Ειδικότερα, το 2016 είχε τη μικρότερη τιμή (4,76) και το 2019 τη μεγαλύτερη (5,55).

ACS: Κατά την ελεγχόμενη περίοδο η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ήταν 3,27.

Η τάση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων ήταν αυξητική κατά την περίοδο 2016-2018.

Ειδικότερα, ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 2,91 το 2016, στο 3,25 το 2017 και στο 3,53 το 2018. Το επόμενο έτος (2019) ο δείκτης υποχώρησε ελαφρώς στο 3,38. Από την ανάλυση των ισολογισμών του ομίλου για την περίοδο 2016-2019 προκύπτει ικανοποιητική αύξηση των πωλήσεων από 31,9 δισ. Ευρώ σε 39 δισ. Ευρώ το 2019. Παράλληλα αυξήθηκαν και οι απαιτήσεις του ομίλου, με μικρότερο ρυθμό όμως, με συνέπεια τη μείωση του δείκτη το 2019.

HOCHTIEF: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη για την περίοδο 2016-2019 ήταν 4,17.

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυξήθηκε τα δύο πρώτα χρόνια από 3,92 σε 4,56 ενώ στη συνέχεια παρουσίασε φθίνουσα τάση και από 4,20 το 2018 διαμορφώθηκε σε 4,00 το 2019. Από την επεξεργασία των οικονομικών καταστάσεων 2016-2019 προκύπτει αύξηση των πωλήσεων από 19,9 δισ. Ευρώ το 2016 σε 25,9 δισ. Ευρώ το 2019 (αύξηση 8% σε σχέση με το 2018). Παράλληλα οι απαιτήσεις αυξήθηκαν κατά 619 εκατ. Ευρώ σε 5,6 δισ. Ευρώ το 2019, αλλά σε ρυθμό χαμηλότερο από τις πωλήσεις.

STRABAG: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων για την περίοδο 2016-2019 ήταν 6,97.

Παρατηρώντας τον ανωτέρω πίνακα βλέπουμε ότι η τάση του δείκτη ήταν ανοδική, κατά την τετραετία 2016-2019, και οι τιμές του διαμορφώθηκαν σε επίπεδα ανώτερα του κλαδικού μέσου όρου. Ειδικότερα, το 2016 η τιμή του δείκτη ήταν 5,00 και το 2017 ανήλθε στο 5,26. Στο επόμενο έτος ανέβηκε στο 8,59 και το 2019 στο 9.

Από τα ανωτέρω συμπεραίνουμε ότι η ικανότητα του ομίλου να εισπράττει τις απαιτήσεις του είναι πολύ ικανοποιητική.

SAIPEM: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη για το διάστημα ελέγχου (2016-2019) ήταν 3,47.

Από την επισκόπηση του ανωτέρω πίνακα βλέπουμε ότι τιμές του δείκτη παρουσίασαν μικρές αυξομειώσεις με μικρότερη τιμή 3,27 το 2018 και μεγαλύτερη 3,79 το 2017. Ειδικότερα το 2019 η τιμή του δείκτη αυξήθηκε σε 3,49 από 3,26 κυρίως λόγω της αύξησης των πωλήσεων.

Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας βλέπουμε ότι οι πωλήσεις είχαν πτωτική τάση από το 2016 (10 δισ. Ευρώ) έως το 2018 (8,5 δισ. Ευρώ) και στην συνέχεια αυξήθηκαν σε 9 δισ. Ευρώ.

VINCI: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων για την περίοδο 2016-2019 ήταν 3,33.

Από την επισκόπηση του ανωτέρω πίνακα παρατηρούμε ότι ο δείκτης παρουσίασε μικρές αυξομειώσεις με τιμή 3,38 το 2016 και 3,37 το 2019.

Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων παρατηρείται σταδιακή αύξηση των πωλήσεων από 38,6 δισ. Ευρώ το 2016 σε 48,9 δισ. Ευρώ το 2019. Παράλληλα και οι απαιτήσεις αυξήθηκαν από 11,4 δισ. Ευρώ το 2018 σε 14,5 δισ. Ευρώ το 2019.

SKANSKA: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη για την περίοδο 2016-2019 ήταν 5,83 και ήταν ανώτερη από τον κλαδικό μέσο όρο.

Ειδικότερα το 2016 ήταν 4,88 και ακολούθησε αυξητική τάση έως το 2018, όπου διαμορφώθηκε σε 6,30. Το 2019 ο αριθμοδείκτης αυξήθηκε ελαφρά και διαμορφώθηκε στο 6,35.

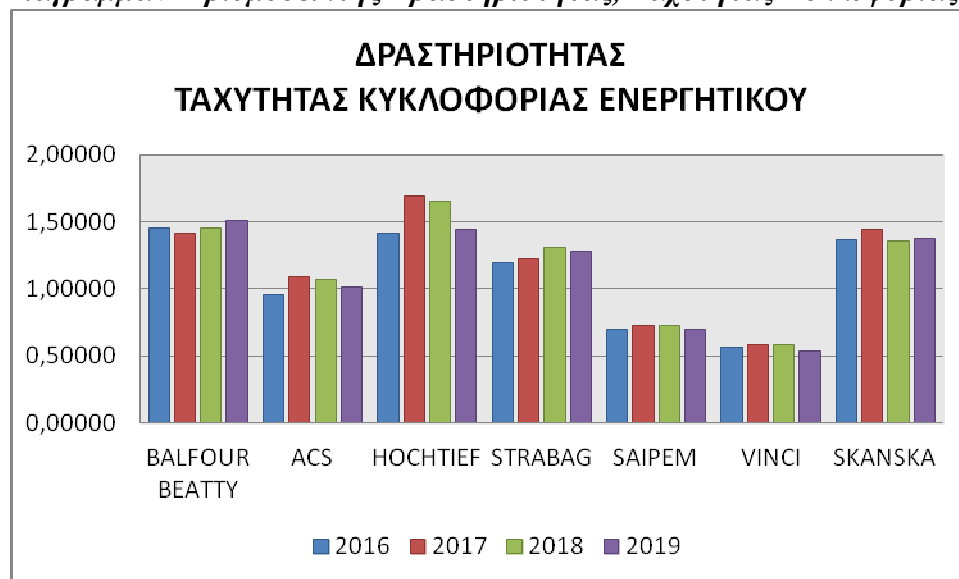
Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων για τα έτη 2016-2019 βλέπουμε ικανοποιητική αύξηση των πωλήσεων από 145 δισ. SEK το 2018 σε 173 δισ. SEK το 2019. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η ικανότητα του ομίλου να εισπράττει τις απαιτήσεις του κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα.

6.2.4.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Πίνακας 23 Αριθμοδείκτης Δραστηριότητας, Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ					
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover Ratio)					
	ΕΤΟΣ				Μ.Ο. ΕΤΑΙΡΙΑΣ
ΕΤΑΙΡΙΑ	2016	2017	2018	2019	
BALFOUR BEATTY	1,45	1,42	1,45	1,51	1,46
ACS	0,96	1,09	1,07	1,01	1,03
HOCHTIEF	1,41	1,69	1,65	1,44	1,55
STRABAG	1,19	1,22	1,30	1,27	1,25
SAIPEM	0,70	0,73	0,73	0,70	0,71
VINCI	0,56	0,58	0,58	0,53	0,57
SKANSKA	1,36	1,44	1,35	1,37	1,38
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	1,09	1,16	1,16	1,12	1,14

Διάγραμμα 9 Αριθμοδείκτης Δραστηριότητας, Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού



ΚΛΑΔΙΚΟΣ: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού του κλάδου, για την τετραετία 2016-2019, κυμάνθηκε στο 1,14.

BALFOUR BEATTY: Κατά το ελεγχόμενο διάστημα η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ήταν 1,46.

Η πορεία του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και διατηρεί την καλύτερη θέση στον κλάδο.

Ειδικότερα, το 2016 και το 2017 οι τιμές ήταν 1,45 και 1,42 αντίστοιχα. Την επόμενη διετία ο δείκτης παρουσίασε ανοδική τάση και κυμάνθηκε σε 1,45 το 2018 και 1,51 το 2019.

ACS: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ήταν 1,03.

Η τιμή του δείκτη της εταιρίας ACS παρουσίασε μικρές αυξομειώσεις κατά το διάστημα 2016-2019. Παρατηρούμε μικρή άνοδο του δείκτη από 0,96 το 2016 σε 1,09 το 2017. Στη συνέχεια ο δείκτης κυμάνθηκε στο 1,07 το 2018 και σε 1,01 το 2019. Παρατηρείται αυξομείωση του αριθμοδείκτη η οποία οφείλεται σε αυξομειώσεις των πωλήσεων και του ενεργητικού.

HOCHTIEF: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, για την ελεγχόμενη περίοδο, ήταν 1,55.

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυξήθηκε τα δύο πρώτα χρόνια από 1,41 σε 1,69 ενώ στη συνέχεια είχε φθίνουσα τάση και κυμάνθηκε σε 1,65 το 2018 και 1,44 το 2019.

Ο μέσος όρος του δείκτη είναι σε υψηλότερα επίπεδα από το κλαδικό μέσο όρο, γεγονός που αποδεικνύει ότι ο όμιλος αξιοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά του στοιχεία.

STRABAG: Κατά το ελεγχόμενο διάστημα η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού ήταν 1,25.

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυξήθηκε τα τρία πρώτα χρόνια από 1,19 σε 1,30 ενώ στη συνέχεια παρουσίασε φθίνουσα τάση και διαμορφώθηκε στο 1,27. Από την επεξεργασία των οικονομικών καταστάσεων 2016-2019 προκύπτει αύξηση των πωλήσεων από 12,4 δισ. Ευρώ το 2016 σε 15,7 δισ. Ευρώ το 2019 (αύξηση 26%). Παράλληλα αυξήθηκε και το συνολικό ενεργητικό, αλλά σε ρυθμό χαμηλότερο από τις πωλήσεις.

SAIPEM: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη για το διάστημα ελέγχου (2016-2019) ήταν 0,71, ήτοι χαμηλότερη από τον κλαδικό μέσο όρο.

Από την επισκόπηση του ανωτέρω πίνακα βλέπουμε ότι τιμές του δείκτη είχαν μικρές αυξομειώσεις με τιμή 0,70 το 2016, 0,73 το διάστημα 2017-2018 και 0,70 το 2019.

Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας βλέπουμε ότι οι πωλήσεις είχαν πτωτική τάση από το 2016 (10 δισ. Ευρώ) έως το 2018 (8,5 δισ. Ευρώ) ενώ στη συνέχεια αυξήθηκαν σε 9 δισ. Ευρώ. Αντίστοιχα αυξομείωση παρουσίασε και το Ενεργητικό της εταιρίας με συνέπεια τις μικρές διακυμάνσεις της τιμής του αριθμοδείκτη.

VINCI: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, για την περίοδο 2016-2019, ήταν 0,57.

Από την επισκόπηση του ανωτέρω πίνακα παρατηρούμε ότι ο δείκτης παρουσίασε μικρές αυξομειώσεις με τιμή 0,56 το 2016, 0,58 το 2017-2018 και 0,53 το 2019.

Από την ανάλυση των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσεως του ομίλου παρατηρείται σταδιακή αύξηση των πωλήσεων από 38,6 δισ. Ευρώ το 2016 σε 48,9 δισ. Ευρώ το 2019. Παράλληλα όμως αυξήθηκε και το συνολικό ενεργητικό από 67,9 δισ. Ευρώ το 2018 σε 91,1 δισ. Ευρώ το 2019.

Η χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει μέτρια αποδοτικότητα των επενδύσεων της εταιρίας.

SKANSKA: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη για την περίοδο 2016-2019 ήταν 1,38 και ήταν ανώτερη από τον κλαδικό μέσο όρο (1,14).

Όπως φαίνεται και στον ανωτέρω πίνακα οι τιμές του δείκτη παρουσίασαν μεν μικρές διακυμάνσεις αλλά ήταν πάντα μεγαλύτερες από τον κλαδικό μέσο όρο.

Ειδικότερα, το 2016 η τιμή του αριθμοδείκτη κυμάνθηκε στο 1,36 και στη συνέχεια αυξήθηκε σε 1,44 το 2017. Κατά το 2018 μειώθηκε σε 1,35 ενώ το 2019 ακολούθησε αυξητική πορεία και διαμορφώθηκε σε 1,37.

Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων 2016-2019 βλέπουμε ικανοποιητική αύξηση των πωλήσεων από 145 δις. SEK το 2018 σε 173 δις. SEK το 2019 και παράλληλα μικρές διακυμάνσεις στο Ενεργητικό του Ομίλου με μεγαλύτερη τιμή 126 δις. SEK το 2018. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η αποδοτικότητα των επενδύσεων του ομίλου κυμαίνεται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα.

6.2.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

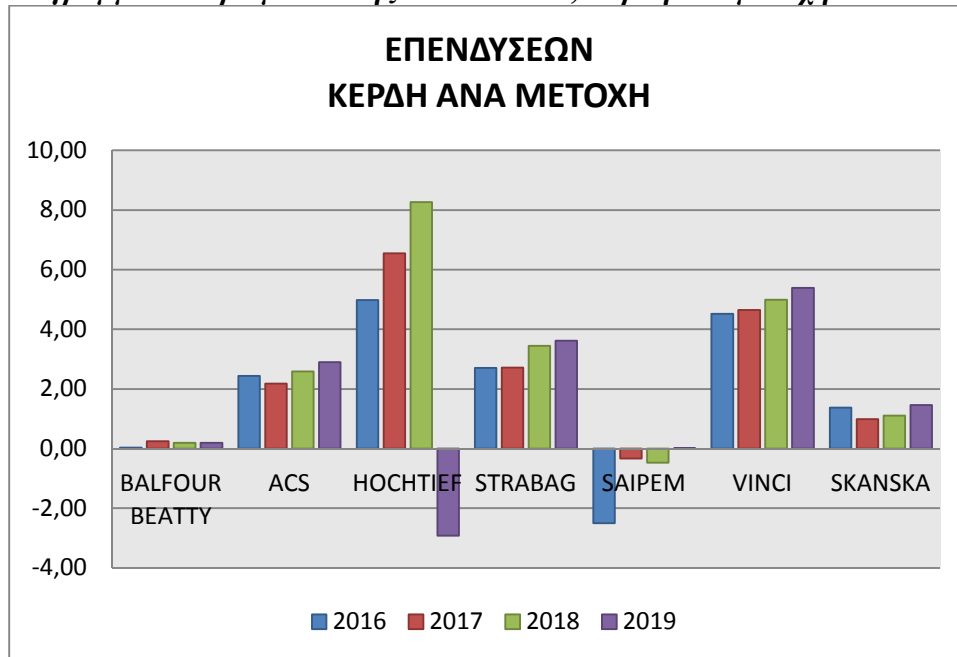
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
Κέρδη ανά Μετοχή (Earnings per Share - E.P.S.)
Λόγος Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)

6.2.5.1 Κέρδη ανά Μετοχή

Πίνακας 24 Αριθμοδείκτης Επενδύσεων, Κέρδη ανά Μετοχή

ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΕΤΟΣ				Μ.Ο. ΕΤΑΙΡΙΑΣ
ΕΤΑΙΡΙΑ	2016	2017	2018	2019	
BALFOUR BEATTY	0,04	0,25	0,20	0,19	0,17
ACS	2,44	2,18	2,59	2,90	2,53
HOCHTIEF	4,98	6,55	8,27	-2,92	4,22
STRABAG	2,71	2,72	3,45	3,62	3,12
SAIPEM	-2,50	-0,33	-0,47	0,01	-0,82
VINCI	4,52	4,65	4,99	5,39	4,89
SKANSKA	1,38	0,99	1,11	1,46	1,24
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	3,73	3,72	4,31	3,41	2,19

Διάγραμμα 10 Αριθμοδείκτης Επενδύσεων, Κέρδη ανά μετοχή



ΚΛΑΔΙΚΟΣ: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή του κλάδου, κυμάνθηκε στο 2,19 για την τετραετία 2016-2019.

BALFOUR BEATTY: Κατά το ελεγχόμενο διάστημα η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή ήταν 0,17.

Εξετάζοντας την πορεία του δείκτη βλέπουμε ότι παρουσίασε ανοδική τάση κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Την περίοδο 2016-2017 παρατηρείται αύξηση του δείκτη από 0,04 σε 0,25. Στην επόμενη διετία ο δείκτης παρουσίασε μειωτική τάση και κυμάνθηκε σε 0,20 το 2018 και σε 0,19 το 2019. Παρατηρούμε ότι οι τιμές ακολουθούν τις αυξομειώσεις των κερδών του ομίλου, δεδομένου ότι ο μέσος αριθμός των μετοχών σε κυκλοφορία διατηρείται σταθερός.

ACS: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ήταν 2,53.

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι τα κέρδη ανά μετοχή κινήθηκαν σε αυξανόμενα επίπεδα, με εξαίρεση το 2017 που παρατηρείται μικρή μείωση. Το 2016 η τιμή κυμάνθηκε στο 2,44 και στη συνέχεια μειώθηκε σε 2,18. Το 2018 ανήλθε σε 2,59 και το 2019 αυξήθηκε σε 2,90. Σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου τα κέρδη είχαν ανοδική πορεία αλλά το 2017 αυξήθηκε ο μέσος αριθμός των μετοχών σε κυκλοφορία με συνέπεια τη μείωση του δείκτη.

HOCHTIEF: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή, για την ελεγχόμενη περίοδο, ήταν 4,22. Σημειώνεται ότι ο μέσος όρος επηρεάστηκε από την αρνητική τιμή του δείκτη το 2019(-2,92) όπου ο όμιλος παρουσίασε ζημιές.

Παρατηρούμε ότι τα κέρδη ανά μετοχή κινήθηκαν σε υψηλά και συνεχώς αυξανόμενα επίπεδα μέχρι και το 2018 και κυμάνθηκαν από 4,98 έως 8,27. Το 2019 η τιμή του δείκτη μειώθηκε σημαντικά και έγινε αρνητική εξαιτίας των ζημιών της χρήσεως αυτής που έχουν αναλυθεί διεξοδικά σε προηγούμενες αναλύσεις.

STRABAG: Κατά το ελεγχόμενο διάστημα η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή ήταν 3,12.

Από τον ανωτέρω πίνακα προκύπτει ότι τα κέρδη ανά μετοχή κινήθηκαν σε αυξανόμενα επίπεδα για όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Έτσι το 2016 η τιμή του δείκτη ήταν 2,71 και το 2019 ανήλθε σε 3,62. Καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου ο μέσος όρος των μετοχών σε κυκλοφορία παρέμεινε σταθερός με την τιμή του δείκτη να συγχρονίζεται με την εξέλιξη των κερδών της χρήσεως.

SAIPEM: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή για το διάστημα ελέγχου (2016-2019) ήταν αρνητική (-0,82).

Παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη είχε αρνητικές τιμές για όλη την τριετία 2016-2018 και το 2019 έγινε οριακά θετικός (0,01).

Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας βλέπουμε ότι οι πωλήσεις είχαν πτωτική τάση από το 2016 (10 δισ. Ευρώ) έως το 2018 (8,5 δισ. Ευρώ) και στην συνέχεια αυξήθηκαν σε 9 δισ. Ευρώ. Αντίστοιχα και τα αποτελέσματα της εταιρίας ήταν ζημιογόνα από το 2016 έως το 2018 ενώ στη συνέχεια η εταιρία παρουσίασε κέρδη 12 εκατ. Ευρώ.

VINCI: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή για την περίοδο 2016-2019 ήταν 4,89.

Από τον πίνακα προκύπτει ότι τα κέρδη ανά μετοχή κινήθηκαν σε υψηλά επίπεδα με αυξανούσα τάση. Ειδικότερα η τιμή του δείκτη από 4,52 το 2018 αυξήθηκε και διαμορφώθηκε σε 5,39 το 2019.

Οι τιμές του δείκτη ακολούθησαν την πορεία των κερδών της εταιρίας, που αυξήθηκαν σε 3,3 δισ. Ευρώ το 2019 από 2,5 δισ. Ευρώ το 2018 ενώ ο μέσος όρος των μετοχών σε κυκλοφορία διατηρήθηκε σε σχετικά σταθερά επίπεδα.

SKANSKA: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή, για την περίοδο 2016-2019, ήταν 1,24.

Όπως φαίνεται και από τον ανωτέρω πίνακα οι τιμές του δείκτη παρουσίασαν μικρές αυξομειώσεις που οφείλονται στις αντίστοιχες διακυμάνσεις των καθαρών κερδών της χρήσεως.

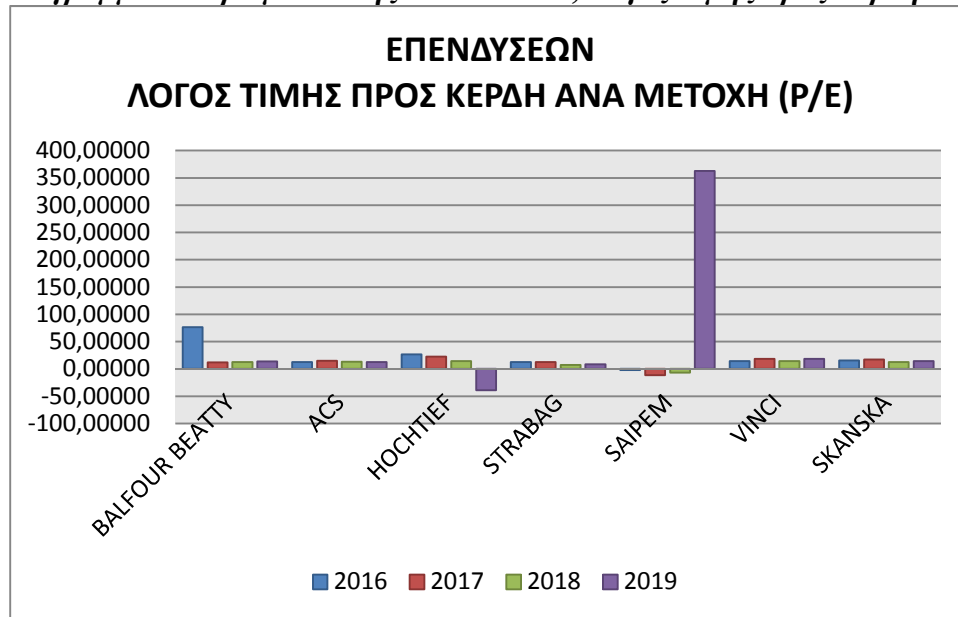
Ειδικότερα, το 2016 η τιμή του αριθμοδείκτη διαμορφώθηκε στο 1,38 και το 2017 μειώθηκε αρκετά σε 0,99. Το επόμενο έτος τα κέρδη ανά μετοχή αυξήθηκαν σε 1,11 και το 2019 η τιμή του δείκτη διαμορφώθηκε σε 1,46.

6.2.5.2 Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E)

Πίνακας 25 Αριθμοδείκτης Επενδύσεων, Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή

ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ					
Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)					
ΕΤΑΙΡΙΑ	ΕΤΟΣ				Μ.Ο. ΕΤΑΙΡΙΑΣ
	2016	2017	2018	2019	
BALFOUR BEATTY	76,19	12,02	12,59	13,77	28,64
ACS	12,31	14,98	13,07	12,29	13,16
HOCHTIEF	26,58	22,54	14,23	-38,93	6,11
STRABAG	12,43	12,52	7,44	8,56	10,24
SAIPEM	-2,14	-11,60	-6,85	362,78	85,54
VINCI	14,31	18,33	14,43	18,38	16,36
SKANSKA	15,41	16,99	12,62	14,43	14,87
Μ.Ο. ΚΛΑΔΟΥ	22,16	12,25	9,65	55,90	24,99

Διάγραμμα 11 Αριθμοδείκτης Επενδύσεων, Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή



ΚΛΑΔΙΚΟΣ: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή του κλάδου, κυμάνθηκε στο 24,99 για την τετραετία 2016-2019.

BALFOUR BEATTY: Κατά το ελεγχόμενο διάστημα η μέση τιμή του αριθμοδείκτη ήταν 28,64.

Η πορεία του αριθμοδείκτη P/E ήταν πτωτική το διάστημα 2016-2017, ενώ αυξήθηκε ελαφρώς το διάστημα 2018-2019. Ειδικότερα το 2016 η τιμή του ήταν 76,19 και στην

συνέχεια μειώθηκε σε 12,02. Το 2018 αυξήθηκε 12,59 και το 2019 σε 13,77. Οι μικρότερες τιμές του δείκτη P/E τον καθιστούν ελκυστικό για τους επενδυτές, διότι η χρηματιστηριακή τιμή συγκλίνει προς την πραγματική της αξία.

ACS: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη Χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη ανά μετοχή κατά την εξεταζόμενη περίοδο ήταν 13,16.

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι η τιμή του δείκτη παρουσίασε μικρές αυξομειώσεις, κατά την ελεγχόμενη περίοδο, αλλά κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα με μικρότερη τιμή 12,29 το 2019 και μεγαλύτερη 14,98 το 2017. Έτσι η μετοχή της εταιρίας καθίσταται ελκυστική για τους επενδυτές καθώς η αγοραία τιμή προσεγγίζει την πραγματική της αξία.

HOCHTIEF: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη P/E για την ελεγχόμενη περίοδο ήταν 6,11. Σημειώνεται ότι ο μέσος όρος επηρεάστηκε από την αρνητική τιμή του δείκτη το 2019 (-38,93) όπου ο όμιλος παρουσίασε ζημιές.

Παρατηρούμε ότι τα κέρδη ανά μετοχή κινήθηκαν σε υψηλά και συνεχώς αυξανόμενα επίπεδα, μέχρι το 2018, και κυμάνθηκαν από 4,98 έως 8,27. Το 2019 η τιμή του δείκτη μειώνεται σημαντικά και γίνεται αρνητική (-38,93) εξαιτίας των ζημιών της χρήσεως αυτής που έχουν αναλυθεί διεξοδικά σε προηγούμενες αναλύσεις. Σημειώνεται ότι η τιμή του δείκτη P/E το 2018 κυμάνθηκε στο 14,23 σε επίπεδο χαμηλότερο του κλάδου (24,99).

STRABAG: Κατά το ελεγχόμενο διάστημα η μέση τιμή δείκτη P/E ήταν 10,24.

Η πορεία του δείκτη P/E ήταν ανοδική, για την περίοδο 2016-2017, και στη συνέχεια παρουσίασε μικρές αυξομειώσεις. Ειδικότερα, το 2017 αυξήθηκε οριακά σε 12,52 από 12,43 που ήταν το 2016. Το 2018 η τιμή του δείκτη μειώθηκε σε 7,44 και το 2019 αυξήθηκε σε 8,56.

Οι μικρές τιμές του δείκτη καθιστούν την μετοχή ελκυστική στους επενδυτές δεδομένου ότι ο αριθμοδείκτης P/E μας δείχνει και τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή για να αγοραστεί η μετοχή.

SAIPEM: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή για το διάστημα ελέγχου (2016-2019) ήταν 85,54.

Παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη είχε πτωτική πορεία (αρνητικές τιμές) για όλη την τριετία 2016-2018 ενώ το 2019 έγινε θετικός (362,78).

Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας βλέπουμε ότι τα αποτελέσματα της εταιρίας ήταν ζημιογόνα από το 2016 έως το 2018 ενώ στη συνέχεια η εταιρία παρουσίασε κέρδη 12 εκατ. Ευρώ. Η ανοδική πορεία του δείκτη (θετική τιμή) οφείλεται στα κέρδη που παρουσίασε η εταιρία μετά από μια τριετία ζημιών και αποτελεί θετικό γεγονός για την πορεία της μετοχής της εταιρίας.

VINCI: Η μέση τιμή του αριθμοδείκτη Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή για την περίοδο 2016-2019 ήταν 16,36.

Από τον πίνακα βλέπουμε ότι η πορεία του δείκτη παρουσιάζει αυξομειώσεις κατά την ελεγχόμενη περίοδο ενώ η μεγαλύτερη τιμή ήταν 18,38 το 2019.

Οι τιμές του δείκτη ακολουθούν την πορεία των κερδών της εταιρίας που αυξάνονται σε 3,3 δισ. Ευρώ το 2019 από 2,5 δισ. Ευρώ το 2018, ενώ οι τιμές του είναι ανώτερες από αυτές του κλαδικού μέσου όρου.

SKANSKA: Κατά το ελεγχόμενο διάστημα η μέση τιμή δείκτη P/E ήταν 14,87.

Όπως φαίνεται και από τον ανωτέρω πίνακα, οι τιμές του δείκτη παρουσίασαν μικρές αυξομειώσεις που οφείλονται στις αντίστοιχες διακυμάνσεις των καθαρών κερδών της χρήσεως.

Ειδικότερα, το 2016 η τιμή του αριθμοδείκτη διαμορφώθηκε στο 15,41 και το 2017 αυξήθηκε σε 16,99. Το επόμενο έτος η τιμή του δείκτη μειώθηκε σε 12,62 ενώ το 2019 η τιμή του δείκτη αυξήθηκε και διαμορφώθηκε σε 14,43.

Οι χαμηλές τιμές του δείκτη P/E καθιστούν ιδιαίτερα ελκυστική την μετοχή για τους επενδυτές.

6.3 Altman's Z-score

Πίνακας 26 Altman's Z-score

ΕΤΑΙΡΙΑ	ΕΤΟΣ				ΜΟ
	2016	2017	2018	2019	
BALFOUR BEATTY	1,64	1,84	2,05	2,14	1,92
ACS	1,34	1,65	1,59	1,35	1,48
HOCHTIEF	2,15	2,71	2,21	1,92	2,25
STRABAG	1,90	1,91	1,93	1,92	1,91
SAIPEM	1,12	1,46	1,41	1,43	1,36
VINCI	1,17	1,39	1,29	1,28	1,28
SKANSKA	2,75	2,57	2,51	2,67	2,63

BALFOUR BEATTY: Εφαρμόζοντας το συγκεκριμένο υπόδειγμα στην εταιρία, κατά το ελεγχόμενο διάστημα, προκύπτει η ανοδική τάση του δείκτη από το 2016 έως και το 2019. Ειδικότερα, η τιμή του δείκτη από 1,64 το 2016 αυξήθηκε σε 1,84 το 2017, κατόπιν σε 2,05 το 2018 και τελικά σε 2,14 το 2019. Από την ανάλυση βλέπουμε ότι ενώ η εταιρία βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη, στην αρχή της περιόδου, στη συνέχεια βελτιώνονται σταδιακά οι χρηματοοικονομικοί της δείκτες με συνέπεια το 2019 να μειώνει κατά πολύ τον πιστωτικό κίνδυνο και να πλησιάζει στην ζώνη χαμηλού κινδύνου.

ACS: Από τα αποτελέσματα του Z-Score βλέπουμε ότι οι τιμές κυμάνθηκαν, για όλη την περίοδο, σε χαμηλά επίπεδα και επομένως βρίσκονται στην περιοχή υψηλού κινδύνου. Ειδικότερα, η χαμηλότερη τιμή ήταν 1,34 το 2016 και η μεγαλύτερη 1,65 το 2017. Συνεπώς, βάσει του μοντέλου, η εταιρία παρουσιάζει αυξημένη πιθανότητα χρεωκοπίας.

HOCHTIEF: Παρατηρούμε από τον ανωτέρω πίνακα ότι τα αποτελέσματα του υποδείγματος, για τα δύο πρώτα χρόνια, ήταν σχετικά υψηλά με μεγαλύτερη τιμή 2,71 το 2017. Στη συνέχεια η τιμή του Z-Score μειώθηκε ελαφρώς σε 2,21 το 2018 ενώ το 2019 έπεσε αισθητά στο 1,92. Το 2019 η τιμή του δείκτη μειώθηκε κυρίως εξαιτίας των ζημιών της χρήσεως αυτής, που έχουν αναλυθεί διεξοδικά σε προηγούμενες αναλύσεις. Σημειώνεται ότι το κεφάλαιο κίνησης ήταν αρνητικό για το συγκεκριμένο οικονομικό έτος.

STRABAG: Από την ανάλυση των αποτελεσμάτων της φόρμουλας Z-Score βλέπουμε ότι οι τιμές παρέμειναν σε χαμηλό επίπεδο με μικρές αυξομειώσεις. Ειδικότερα, το 2016 η τιμή

ήταν 1,90 και αυξήθηκε οριακά σε 1,91 το 2017. Το επόμενο έτος (2018), η τιμή αυξήθηκε οριακά σε 1,93 και το 2019 μειώθηκε σε 1,92.

SAIPEM: Παρατηρούμε ότι τα αποτελέσματα του Z-Score για το ελεγχόμενο διάστημα είναι χαμηλά αλλά με μικρή ανοδική τάση. Την πρώτη διετία παρατηρείται μικρή αύξηση από 1,12 σε 1,46 το 2017. Στη συνέχεια η τιμή υποχωρεί στο 1,41 και το 2019 αυξάνει οριακά σε 1,43. Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας βλέπουμε ότι τα αποτελέσματα της εταιρίας ήταν ζημιογόνα από το 2016 έως το 2018 ενώ στη συνέχεια η εταιρία παρουσίασε κέρδη 12 εκατ. Ευρώ. Παράλληλη πορεία ακολούθησαν και οι πωλήσεις της εταιρίας. Η μικρή αύξηση του Z-Score το 2019 οφείλεται στα κέρδη που παρουσίασε η εταιρία μετά από μια τριετία ζημιών, λόγω της πετρελαϊκής κρίσης και δυσμενών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

VINCI: Από την ανάλυση του αποτελέσματος του Z-Score βλέπουμε ότι παρουσιάζει μικρές αυξομειώσεις, για το ελεγχόμενο διάστημα, με τιμή 1,17 το 2016 και 1,39 το 2017. Κατά το 2018 η τιμή του Z-score μειώθηκε σε 1,29 και το 2019 μειώθηκε επιπλέον και οριακά σε 1,28. Από την επισκόπηση των οικονομικών καταστάσεων 2016-2019 διαφαίνεται αύξηση στα έσοδα, στο EBIT, στα καθαρά κέρδη καθώς και στο συνολικό ενεργητικό της εταιρίας.

SKANSKA: Το Z-Score διατηρήθηκε υψηλό σε όλη την ελεγχόμενη περίοδο 2016 - 2019. Παρατηρούμε ότι κυμάνθηκε στο υψηλότερο επίπεδο από τις υπόλοιπες εταιρίες του δείγματος με μεγαλύτερη τιμή 2,75 το 2016 και μικρότερη το 2,51 το 2018. Η εταιρία παρουσιάζει αύξηση των πωλήσεων διαχρονικά και παράλληλη αυξανόμενη κερδοφορία.

Η ανωτέρω ανάλυση διενεργήθηκε με τα οικονομικά στοιχεία των εταιριών που αφορούν στα έτη 2016 έως και 2019. Σημειώνεται ότι κατά την ανωτέρω περίοδο η Ευρωπαϊκή Οικονομία εμφάνισε ιδιαίτερη δυναμική

Σύμφωνα με τη διενεργηθείσα ανάλυση μέσω της εφαρμογής του Υποδείγματος Z-Score του Altman προκύπτουν τα παρακάτω:

- Η εταιρία SKANSKA δεν αντιμετωπίζει προβλήματα.
- Οι εταιρίες BALFOUR BEATTY, HOCHTIEF και STRABAG βρίσκονται στην γκρίζα ζώνη, δηλαδή έχουν κίνδυνο να χρεοκοπήσουν στα επόμενα χρόνια.
- Οι εταιρίες ACS, SAIPEM και VINCI έχουν μεγάλη πιθανότητα να πτωχεύσουν.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, παρά τα αποτελέσματα της ανωτέρω ανάλυσης, η πτώχευση δεν έρχεται ξαφνικά αλλά προηγούνται πολλά αρνητικά γεγονότα, από τα οποία επηρεάζεται η βιωσιμότητα των εταιριών. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η SAIPEM επηρεάστηκε μεν από την κρίση στην αγορά πετρελαίου αλλά έκανε την απαραίτητη αναδιάρθρωση και αλλαγή στρατηγικής και η εταιρία HOCHTIEF πήρε τη στρατηγική απόφαση της αποεπένδυσης από τη Μέση Ανατολή η οποία όμως επηρέασε αρνητικά τη ρευστότητα και τα αποτελέσματά της για το 2019.

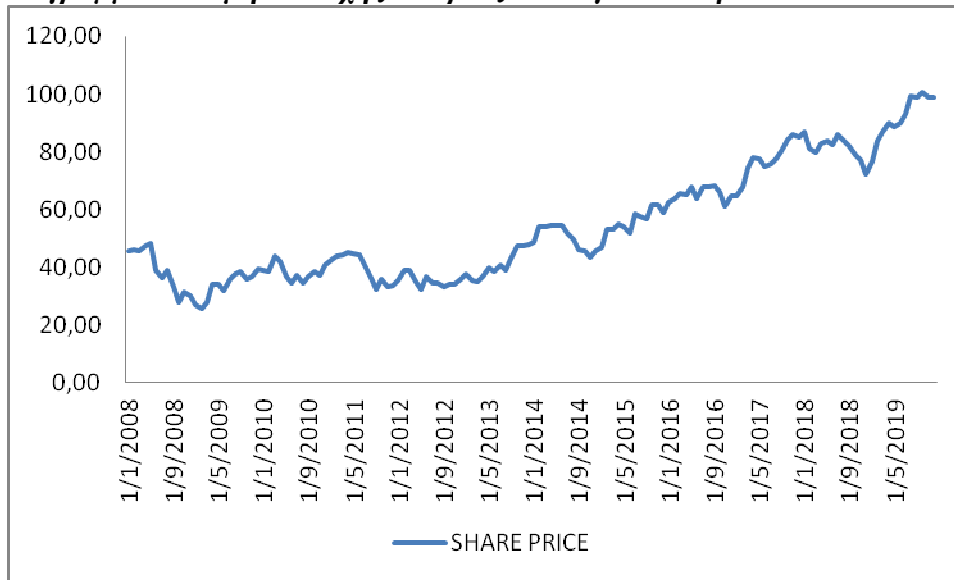
7. Εμπειρικά Αποτελέσματα

Η ανάλυση περιλαμβάνει τη μελέτη της συσχέτισης των τιμών των μετοχών των Εταιριών του δείγματος για τα έτη 2008-2019 (μηνιαίες τιμές) με τις αντίστοιχες τιμές των Χρηματιστηριακών Δεικτών κάθε Χώρας. Τα στοιχεία των τιμών των μετοχών και των Χρηματιστηριακών τιμών έχουν ληφθεί από το yahoo finance (Ιστορικά δεδομένα για τιμές μετοχών και Ιστορικά δεδομένα για τιμές Χρηματιστηριακού δείκτη)

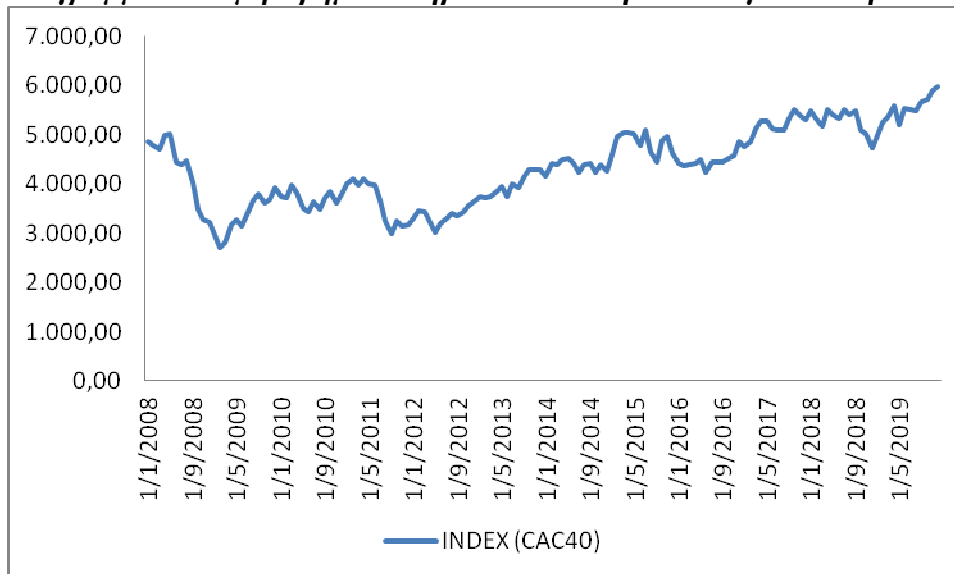
7.1 Εταιρία Vinci

ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ	0,91	CORELL
-----------	-------------	--------

Διάγραμμα 12 Τιμή Μετοχής εταιρίας Vinci για τα έτη 2008-2019



Διάγραμμα 13 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη CAC40 για τα έτη 2008-2019



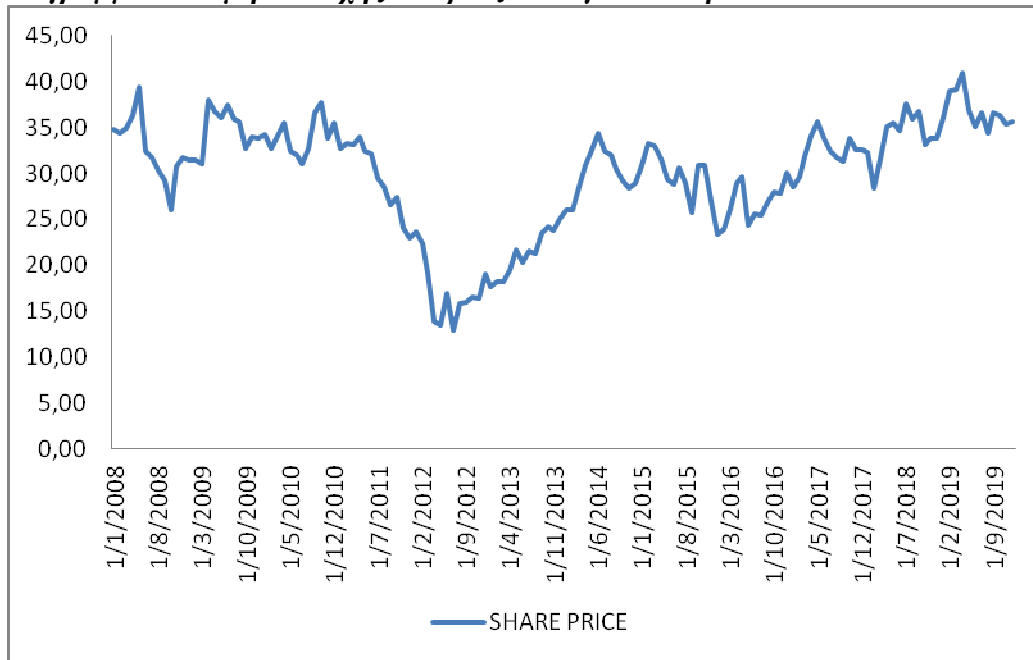
Από την ανωτέρω ανάλυση παρατηρούμε ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της τιμής της μετοχής της Εταιρίας και του Χρηματιστηριακού Δείκτη CAC40 γεγονός που σημαίνει ότι οι

τιμές τους αλληλοεπηρεάζονται. Επίσης, η συσχέτιση της τιμής της μετοχής με την τιμή του Δείκτη είναι έντονη εφόσον πλησιάζει τη μονάδα.

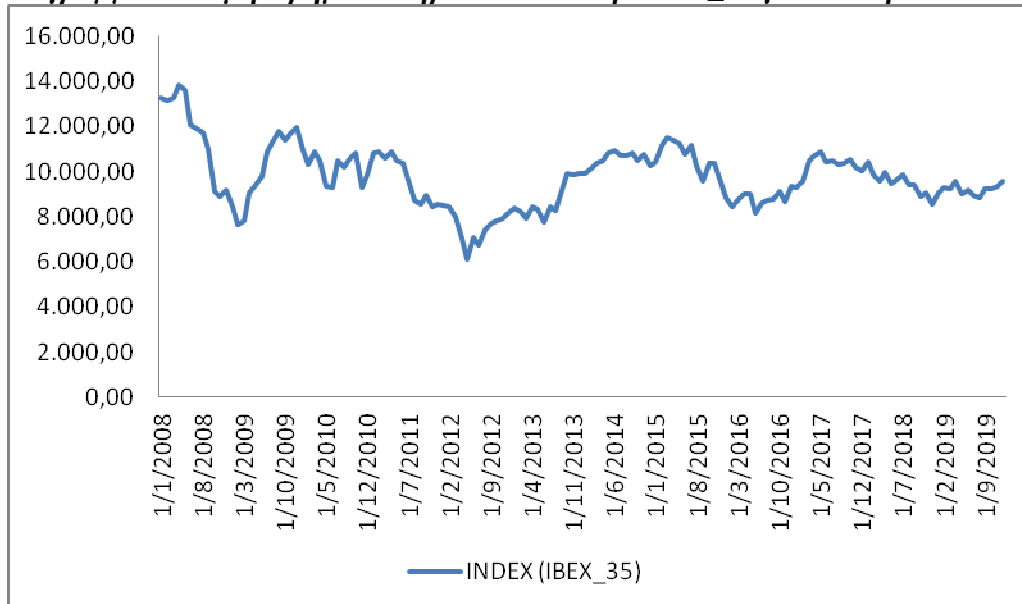
7.2 Εταιρία ACS

ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ	0,63	CORELL
-----------	------	--------

Διάγραμμα 14 Τιμή Μετοχής εταιρίας ACS για τα έτη 2008-2019



Διάγραμμα 15 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη IBEX_35 για τα έτη 2008-2019

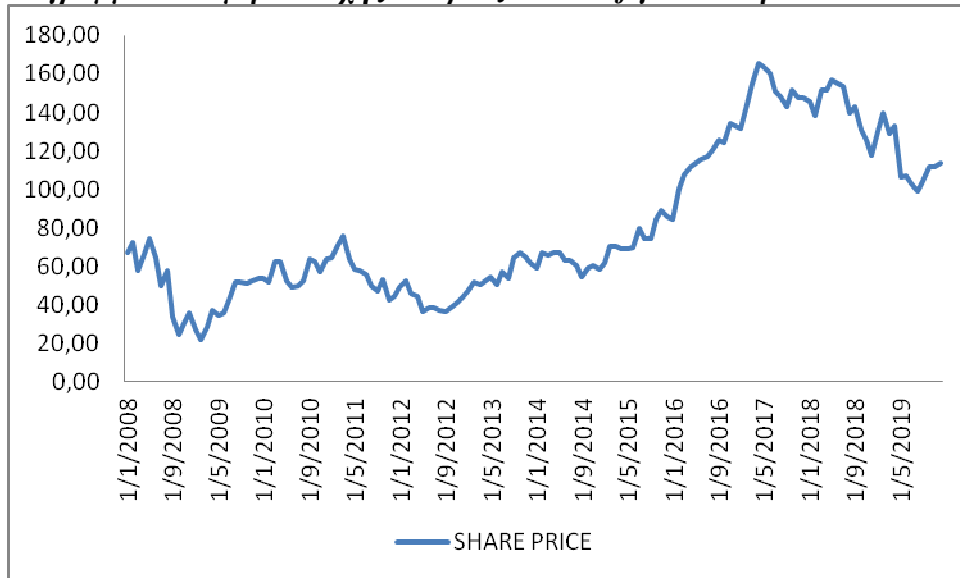


Από τον ανωτέρω πίνακα βλέπουμε ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της τιμής της μετοχής και του Χρηματιστηριακού Δείκτη IBEX_35 γεγονός που σημαίνει ότι οι τιμές τους αλληλοεπηρεάζονται. Επίσης παρατηρούμε ότι η συσχέτιση της τιμής της μετοχής με τον Δείκτη είναι θετική αλλά όχι έντονη.

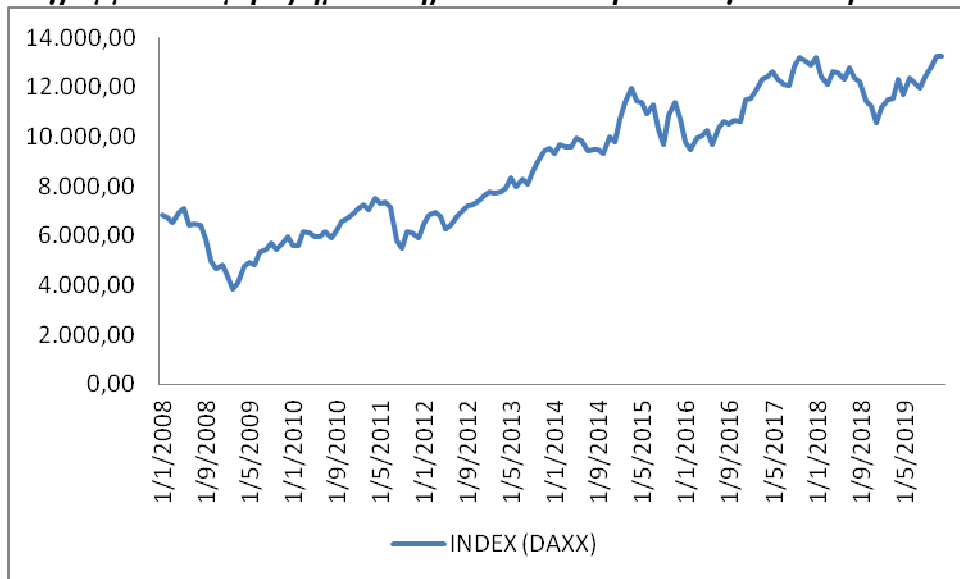
7.3 Εταιρία Hochtief

ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ	0,86	CORELL
-----------	-------------	--------

Διάγραμμα 16 Τιμή Μετοχής εταιρίας Hochtief για τα έτη 2008-2019



Διάγραμμα 17 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη DAXX για τα έτη 2008-2019

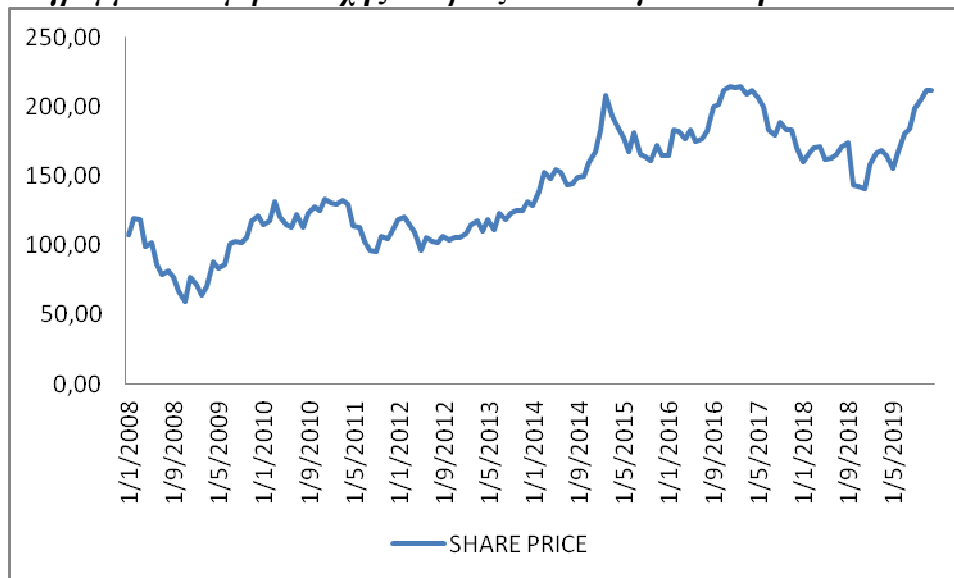


Παρατηρώντας τα ανωτέρω στατιστικά στοιχεία παρατηρούμε ότι υπάρχει έντονα θετική συσχέτιση (τείνει προς την μονάδα) μεταξύ της τιμής της μετοχής και του Χρηματιστηριακού Δείκτη DAXX, γεγονός που σημαίνει ότι οι τιμές τους αλληλοεπηρεάζονται.

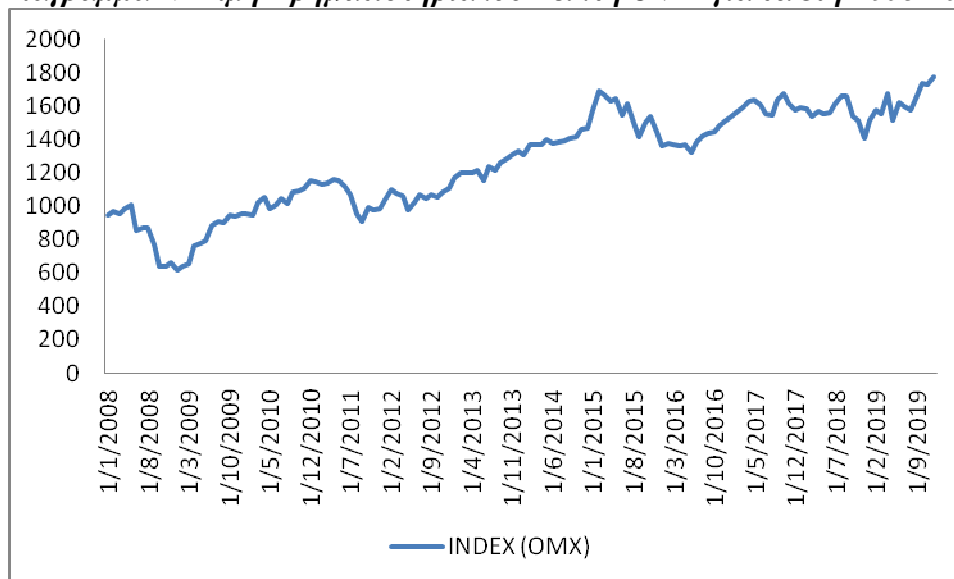
7.4 Εταιρία Skanska

ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ	0,92	CORELL
-----------	-------------	--------

Διάγραμμα 18 Τιμή Μετοχής εταιρίας Skanska για τα έτη 2008-2019



Διάγραμμα 19 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη OMX για τα έτη 2008-2019

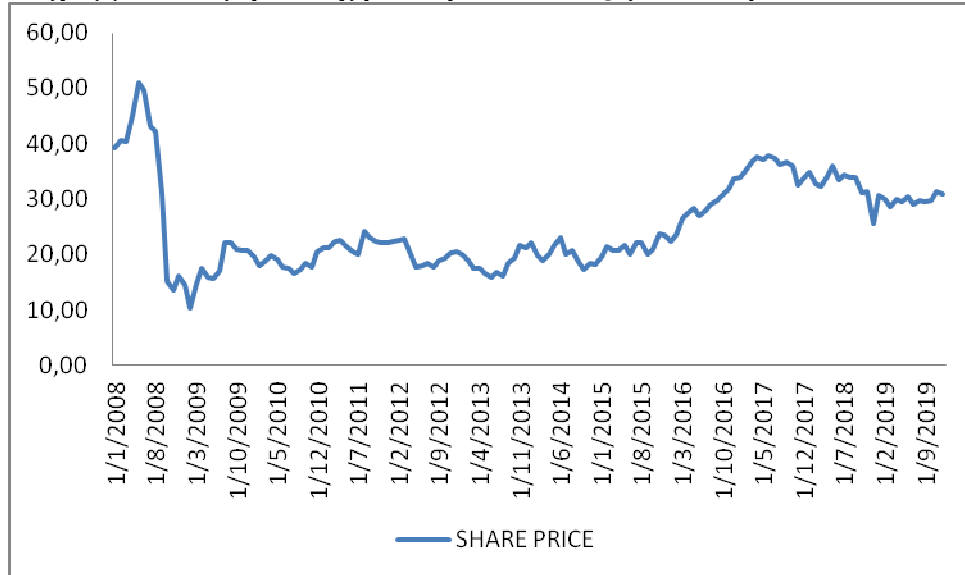


Παρατηρώντας τα ανωτέρω στατιστικά στοιχεία διαπιστώνουμε ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της τιμής της μετοχής και του Χρηματιστηριακού Δείκτη OMX γεγονός που σημαίνει ότι οι τιμές τους αλληλοεπηρεάζονται.. Επίσης, η συσχέτιση της τιμής της μετοχής με την τιμή του Δείκτη είναι έντονα θετική εφόσον τείνει προς την μονάδα.

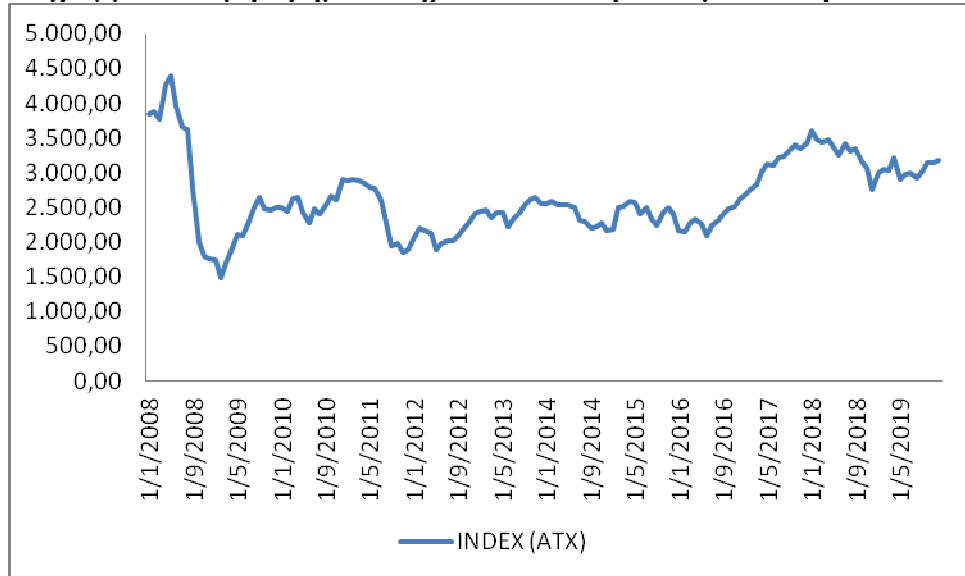
7.5 Εταιρία Strabag

ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ	0,85	CORELL
-----------	-------------	--------

Διάγραμμα 20 Τιμή Μετοχής εταιρίας Strabag για τα έτη 2008-2019



Διάγραμμα 21 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη ATX για τα έτη 2008-2019

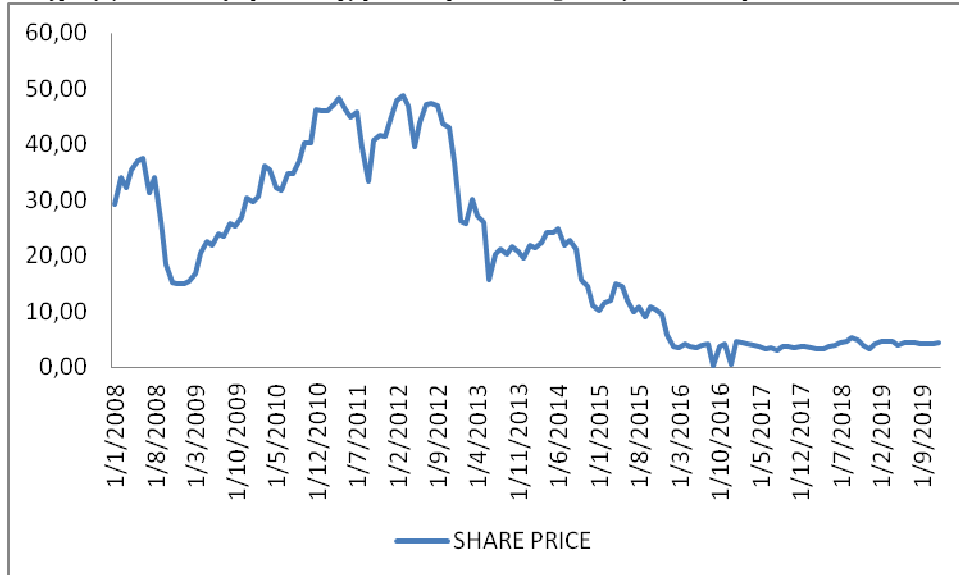


Παρατηρώντας τα ανωτέρω στατιστικά στοιχεία βλέπουμε ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της τιμής της μετοχής και του Χρηματιστηριακού Δείκτη ATX γεγονός που σημαίνει ότι οι τιμές τους κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση. Επίσης, η συσχέτιση της τιμής της μετοχής με την τιμή του Δείκτη είναι έντονα θετική εφόσον τείνει προς την μονάδα.

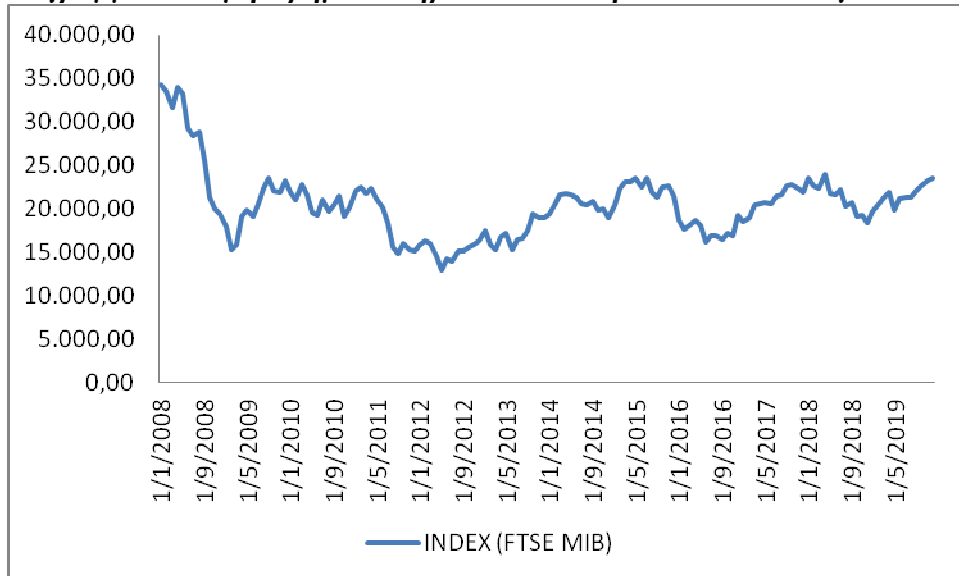
7.6 Εταιρία Saipem

ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ	-0,08	CORELL
-----------	-------	--------

Διάγραμμα 22 Τιμή Μετοχής εταιρίας Saipem για τα έτη 2008-2019



Διάγραμμα 23 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη FTSE MIB.MI για τα έτη 2008-2019

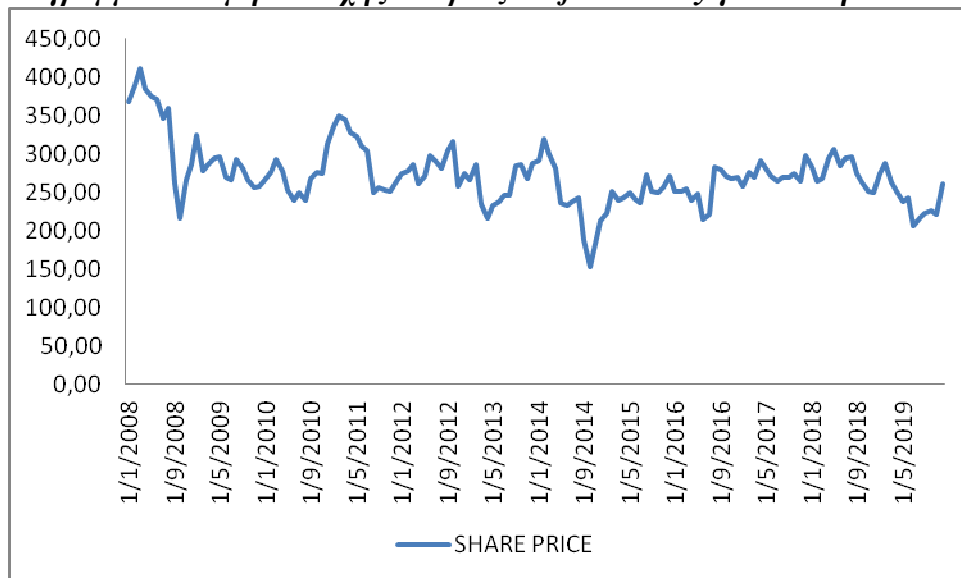


Από τον ανωτέρω πίνακα και τα διαγράμματα παρατηρούμε ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ της τιμής της μετοχής και του Χρηματιστηριακού Δείκτη FTSEMIB.MI γεγονός που σημαίνει ότι οι τιμές τους κινούνται προς αντίθετη κατεύθυνση.

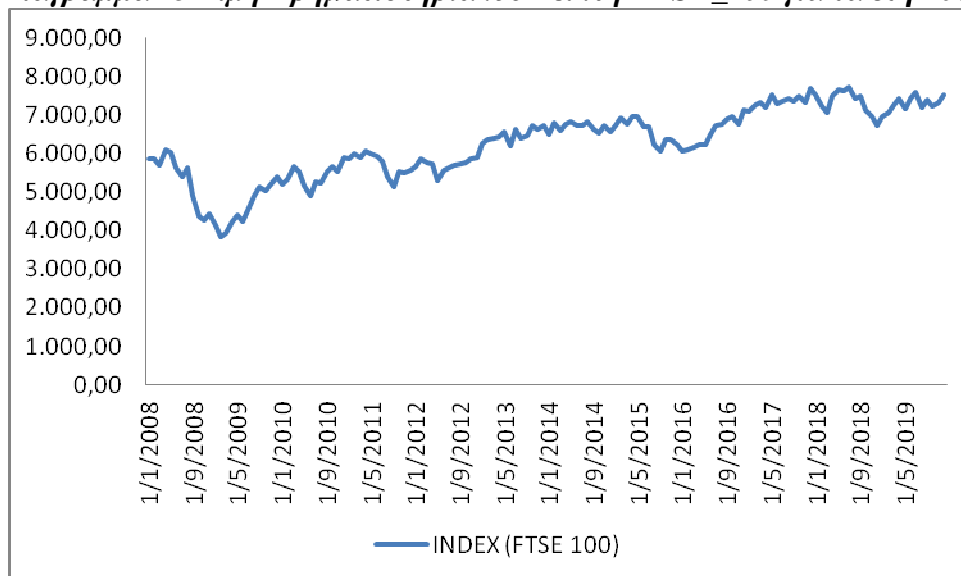
7.7 Εταιρία Balfour Beatty

ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ	-0,21	CORELL
-----------	-------	--------

Διάγραμμα 24 Τιμή Μετοχής εταιρίας Balfour Beatty για τα έτη 2008-2019



Διάγραμμα 25 Τιμή Χρηματιστηριακού Δείκτη FTSE_100 για τα έτη 2008-2019



Από τον ανωτέρω πίνακα και τα διαγράμματα 24 και 25 βλέπουμε ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ της τιμής της μετοχής και του Χρηματιστηριακού Δείκτη FTSE_100 γεγονός που σημαίνει ότι οι τιμές τους κινούνται προς αντίθετη κατεύθυνση.

8. Συμπεράσματα

Ο Κατασκευαστικός Κλάδος συμβάλλει στην γενικότερη ανάπτυξη των Ευρωπαϊκών χωρών, μέσω της υλοποίησης επενδύσεων σε διάφορους τομείς, όπως είναι η βιομηχανία, ο τουρισμός, η αστική ανάπτυξη, τα έργα υποδομής και μέσω της αλληλεπίδρασής του με άλλους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας.

Ο Κατασκευαστικός τομέας στην Ευρωπαϊκή Ένωση επηρεάστηκε από την μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση του 2008 και την κρίση χρέους στην Ευρωζώνη, εξαιτίας των οποίων επιβλήθηκαν προγράμματα οικονομικής λιτότητας σε αρκετές χώρες. Ωστόσο από το 2014 άρχισε η ανάκαμψη που συνεχίζεται ακόμη.

Τα τελευταία χρόνια ο Κατασκευαστικός Κλάδος είχε ένα μέτριο ρυθμό ανάπτυξης. Το ξέσπασμα της Πανδημίας (Covid-19) επηρέασε αρνητικά την ανάπτυξη για το 2020 όμως οι προβλέψεις για τα επόμενα χρόνια είναι θετικές. Παράλληλα παρατηρείται αύξηση του ανταγωνισμού από μη ευρωπαϊκές επιχειρήσεις (κυρίως κινέζικες) όχι μόνο στις διεθνείς αγορές αλλά και στην εσωτερική αγορά, ιδίως όσον αφορά στα έργα υποδομής

Τέλος, η ενέργεια και τα περιβαλλοντικά θέματα (Environmental, Social and Corporate Governance-ESG) έχουν δημιουργήσει μια νέα δυναμική ανάμεσα στις Εταιρίες του Κλάδου και αποτέλεσαν έναυσμα για διάφορες πρωτοβουλίες του δημόσιου τομέα, οι οποίες έχουν καταστεί πλέον θεμελιώδεις παράγοντες ανταγωνισμού στην αγορά (Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, Στρατηγική για τη βιώσιμη ανταγωνιστικότητα του κατασκευαστικού τομέα και των επιχειρήσεών του)³⁰

Οι Ευρωπαϊκές κατασκευαστικές εταιρίες έχουν την υψηλότερη δραστηριότητα σε διεθνή κλίμακα. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός πως οι πέντε μεγαλύτερες εταιρίες με πωλήσεις σε παγκόσμιο επίπεδο εδρεύουν στην Ευρώπη. Η παγκόσμια οικονομία αναμένεται να σημειώσει άνοδο κατά 2,5-3% ετησίως, την περίοδο 2018-2022, ενώ όσον αφορά στον κατασκευαστικό κλάδο εκτιμάται ότι θα αυξήσει το μέγεθος της κερδοφορίας του σε ποσοστό 3,6% ετησίως σύμφωνα με την έκθεση της Deloitte Global Powers of Construction (GPoC)³¹.

Από τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, που πραγματοποιήθηκε πιο πάνω, παρατηρούμε ότι και οι επτά (7) εταιρίες του δείγματος (Vinci, ACS, Hochtief, Skanska, Strabag, Saipem, Balfour Beatty) αύξησαν τα συνολικά έσοδά τους το 2019. Επιπλέον σημειώνεται ότι όλες οι εταιρίες, εκτός από την Saipem, παρουσίαζαν αυξητική τάση πωλήσεων από το 2016 και εμφανίζονται πολύ ισχυρές στις διεθνείς αγορές καθώς μεγάλο ποσοστό των εσόδων τους αφορά σε διεθνείς πωλήσεις. Οι εταιρίες Vinci, ACS, Skanska και Strabag, ταυτόχρονα με την αύξηση των πωλήσεών τους, παρουσίασαν και αύξηση της κερδοφορίας και της κεφαλαιοποίησής τους καθόλη την ελεγχόμενη περίοδο (2016-2019). Θετικά είναι, για την πρώτη τριετία, και τα αντίστοιχα στοιχεία για την Hochtief και την Balfour Beatty. Αντίθετα, ο όμιλος Saipem εμφάνισε μείωση σε πωλήσεις και καθαρά κέρδη την πρώτη τριετία αλλά ανέκαμψε οριακά το 2019.

³⁰ Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, Στρατηγική για τη βιώσιμη ανταγωνιστικότητα του κατασκευαστικού τομέα και των επιχειρήσεών του /* COM/2012/0433 final */

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52012DC0433&from=EN>

³¹ Deloitte, (2019), Global Powers of Construction (GPoC)

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Energy-and-Resources/gx-eri-GPoC-2018-2019-8July.pdf>

Παρά τον υψηλό ανταγωνισμό στον κατασκευαστικό κλάδο τα περιθώρια κέρδους διατηρήθηκαν σε καλά επίπεδα και οι δείκτες δανεισμού παρουσίασαν μειωτική τάση μέχρι και το 2019. Παράλληλα η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων παρουσίασε αύξηση. Εξαιρέση αποτέλεσαν για την πρώτη τριετία η Hochtief και η Saipem, λόγω ιδιαίτερων συνθηκών που αναλύονται ανωτέρω. Σε γενικές γραμμές η χρηματοοικονομική κατάσταση των Εταιριών φαίνεται να βελτιώνεται με την πάροδο του χρόνου.

Επιπλέον, όλες οι εταιρίες παρουσιάζουν έντονη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου των παρεχόμενων υπηρεσιών τους με δραστηριότητες εκτός των κατασκευών, όπως η ανάπτυξη ακινήτων, οι βιομηχανικές δραστηριότητες, οι εκχωρήσεις κλπ. Οι περισσότερες από τις εταιρίες δραστηριοποιούνται έντονα στο εξωτερικό. Βέβαια η διεθνοποίηση μπορεί να έχει όχι μόνο θετικό αντίκτυπο στα αποτελέσματα αλλά και αρνητική επίπτωση (Hochtief, Saipem).

Από την εμπειρική ανάλυση προέκυψε ότι όλες οι εταιρίες, με εξαίρεση τις δύο προαναφερόμενες, παρουσιάζουν έντονη συσχέτιση με το βασικό χρηματιστηριακό δείκτη.

Σύμφωνα με τη διενεργηθείσα ανάλυση, μέσω της εφαρμογής του Υποδείγματος Z-Score του Altman, προέκυψε ότι η SKANSKA δεν αντιμετωπίζει προβλήματα, οι εταιρίες BALFOUR BEATTY, HOCHTIEF και STRABAG βρίσκονται στην γκρίζα ζώνη, δηλαδή έχουν κίνδυνο να χρεοκοπήσουν στα επόμενα χρόνια, και οι εταιρίες ACS, SAIPEM και Vinci έχουν μεγάλη πιθανότητα να πτωχεύσουν. Σημειώνεται όμως ότι η πτώχευση δεν έρχεται ξαφνικά αλλά προηγούνται διάφορα αρνητικά γεγονότα τα οποία επηρεάζουν τη βιωσιμότητα των εταιριών.

9. Βιβλιογραφία

Βιβλία και Άρθρα

1. IOBE, (2019), Οι αναπτυξιακές προοπτικές των Κατασκευών στην Ελλάδα
2. Νικήτας Α. Νιάρχος (1996), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 5^η Έκδοση
3. Jose M. Barata,Elsa Fontainha, (2017), Determinants of innovation in European construction firms
4. Eugene F. Brigham & Michael C. Ehrhardt (2002), Financial Management, Theory and Practice, 10th Edition
5. Marius Sorin Dinca, Nicoleta Barbuta-Misu, Mara Madaleno, Gheorgita Dinca, (2017), Integrated Analysis of EU Construction Companies' Financial Performance, Journal of Construction Engineering and Management/ Volume 143-June 2017
6. Miguel Ángel García (2005), Challenges of the construction sector in the global economy and the knowledge society, International Journal of Strategic Property Management, 9:2, 65-77
7. JIŘÍ HŘEBÍČEK, MICHAL HODINKA, ONDŘEJ POPELKA, MICHAEL ŠTENCL, OLDŘICH TRENZ (2012), Sustainability Indicators Evaluation and Reporting: Case Study for Building and Construction Sector, Recent Researches in Environmental and Geological Sciences
8. Barbua-Misu N. and Deari F., (2016), DETERMINANTS OF TRADE CREDIT IN EUROPEAN CONSTRUCTION FIRMS: A PRELIMINARY STUDY, Ekonomika, 95(2), pp. 139-157. doi: 10.15388/Ekon.2016.2.10129
9. Timothy R. Mayes & Todd M. Shank (2004). Financial Analysis with Microsoft Excel, 3rd Edition
10. Wiiw, (2017), Research Report 418, The European Construction Value Chain: Performance, Challenges and Role in the CVC

Ηλεκτρονικές Πηγές

1. Construction Europe Magazine, (2019), “Top 10 European construction companies 2019” <https://www.khl.com/construction-europe/top-10-european-construction-companies-2019/139997.article>
2. Deloitte, (2019), Global Powers of Construction (GPoC) <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Energy-and-Resources/gx-eri-GPoC-2018-2019-8July.pdf>
3. European Commission, (2019), Construction sector competitiveness https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/competitiveness_en
4. European Commission, (2019), Construction <https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction>
5. European Commission, (2019), European Construction Sector Observatory, Country profile Greece https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/observatory_el
6. European Commission, (2019), European Construction Sector Observatory, Country profile France https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/observatory_el
7. European Commission, (2019), European Construction Sector Observatory, Country profile Italy https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/observatory_el
8. European Commission, (2019), European Construction Sector Observatory, Country profile Germany https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/observatory_el
9. European Commission, (2019), European Construction Sector Observatory, Country profile United Kingdom https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/observatory_el
10. European Commission, (2019), “Investment in the EU Member States, An Analysis of Drivers and Barriers” https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/ip062_en.pdf
11. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.el.html>
12. Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία. Πίνακες, Διαγράμματα, <http://www.ec.europa.eu/eurostat>
13. Αριθμοδείκτης, Βασικές Κατηγορίες Αριθμοδεικτών <https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82>
14. Αριθμοδείκτες, https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_deiktes.htm

15. Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, Στρατηγική για τη βιώσιμη ανταγωνιστικότητα του κατασκευαστικού τομέα και των επιχειρήσεών του /* COM/2012/0433 final */
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52012DC0433&from=EN>
16. Ετήσιες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις Εταιριών ACS, Vinci, Hochtief, Skanska, Strabag, Saipem, Balfour Beatty για τα έτη 2016-2019
17. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές μετοχών της εταιρίας ACS για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/ACS.MC/history?p=ACS.MC>
18. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές μετοχών της εταιρίας Balfour Beatty plc για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/BBY.L/history?p=BBY.L>
19. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές μετοχών της εταιρίας Hochtief για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/HOT.DE/history?p=HOT.DE>
20. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές μετοχών της εταιρίας Saipem SpA για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/SPM.MI/history?p=SPM.MI>
21. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές μετοχών της εταιρίας SKANSKA για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/SKA-B.ST/history?p=SKA-B.ST>
22. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές μετοχών της εταιρίας Strabag SE για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/STR.VI/history?p=STR.VI>
23. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές μετοχών της εταιρίας Vinci για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/DG.PA/history?p=DG.PA>
24. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές του Χρηματιστηριακού δείκτη Austrian Traded Index in EUR (^ATX) για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EATX/history/>
25. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές του Χρηματιστηριακού δείκτη CAC 40 (^FCHI) για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EFCHI/history?p=%5EFCHI>
26. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές του Χρηματιστηριακού δείκτη DAX PERFORMANCE-INDEX (^GDAXI), για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EGDAXI/history/>
27. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές του Χρηματιστηριακού δείκτη FTSE MIB Index (FTSEMIB.MI) για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/FTSEMIB.MI%3FP%3DFTSEMIB.MI/history/>
28. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές του Χρηματιστηριακού δείκτη FTSE 100_STOCK INDEX για τα έτη 2008-2019 FTSE 100 (^FTSE?P=FTSE)
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EFTSE%3FP%3DFTSE/history/>

29. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές του Χρηματιστηριακού δείκτη IBEX 35. (^IBEX) για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EIBEX/history?p=%5EIBEX>
30. Ιστορικά Δεδομένα για τιμές του Χρηματιστηριακού δείκτη OMX Stockholm 30 Index (^OMX) για τα έτη 2008-2019
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EOMX/history?p=%5EOMX>
31. Προφίλ Εταιρίας ACS
<https://finance.yahoo.com/quote/ACS.MC/profile?p=ACS.MC>
32. Προφίλ Εταιρίας Balfour Beatty plc
<https://finance.yahoo.com/quote/BBY.L/profile?p=BBY.L>
33. Προφίλ Εταιρίας Hochtief
<https://finance.yahoo.com/quote/HOT.DE/profile?p=HOT.DE>
34. Προφίλ Εταιρίας Saipem SpA
<https://finance.yahoo.com/quote/SPM.MI/profile?p=SPM.MI>
35. Προφίλ Εταιρίας SKANSKA
<https://finance.yahoo.com/quote/SKA-B.ST/profile?p=SKA-B.ST>
36. Προφίλ Εταιρίας Strabag SE
<https://finance.yahoo.com/quote/STR.VI/profile?p=STR.VI>
37. Προφίλ Εταιρίας Vinci
<https://finance.yahoo.com/quote/DG.PA/profile?p=DG.PA>

10. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

10.1 Υπολογισμός Altman's Z-score

10.1.1 Εταιρία VINCI

		<i>Ποσά σε εκατομ. Ευρώ</i>			
		2016	2017	2018	2019
A	Κυκλοφοριακό Ενεργητικό	24.915	26.277	28.622	30.230
B	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	29.815	30.029	31.048	33.497
A-B	Κεφάλαιο Κίνησης	-4.900	-3.752	-2.426	-3.267
	Σύνολο Ενεργητικού	67.931	69.803	75.357	91.102
X1	Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολο Ενεργητικού	-0,07	-0,05	-0,03	-0,04
	1,2*X1	-0,09	-0,06	-0,04	-0,04
	Παρακρατηθέντα Κέρδη	2.505	2.747	2.983	3.260
	Σύνολο Ενεργητικού	67.931	69.803	75.357	91.102
X2	Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού	0,04	0,04	0,04	0,04
	1,4*X2	0,05	0,06	0,06	0,05
	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων	4.174	4.677	5.052	5.794
	Σύνολο Ενεργητικού	67.931	69.803	75.357	91.102
X3	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού	0,06	0,07	0,07	0,06
	3,3*X3	0,20	0,22	0,22	0,21

	2016	2017	2018	2019
Σύνολο μετοχών σε κυκλοφορία (εκατομ.Ευρώ)	563,05	591,22	597,52	605,24
Τιμή μετοχής 31/12 σε Ευρώ	64,70	85,15	72,02	99,00
Γ	36.430	50.342	43.033	59.919

		<i>Ποσά σε εκατομ. Ευρώ</i>			
		2016	2017	2018	2019
Γ	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων	36.430	50.342	43.033	59.919
	Σύνολο Παθητικού	50.925	51.419	55.539	68.060
X4	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Παθητικού	0,72	0,98	0,77	0,88
	0,6*X4	0,43	0,59	0,46	0,53

	Πωλήσεις	38.677	41.077	44.354	48.950
	Σύνολο Ενεργητικού	67.931	69.803	75.357	91.102
X5	Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού	0,57	0,59	0,59	0,54
	1,0*X5	0,57	0,59	0,59	0,54

1,2*X1+ 1,4*X2+ 3,3*X3+ 0,6*X4+ 1,0*X5	Z-SCORE	1,17	1,39	1,29	1,28	1,28
AVG						

10.1.2 Εταιρία ACS

		<i>Ποσά σε εκατομ. Ευρώ.</i>			
		2016	2017	2018	2019
A	Κυκλοφοριακό Ενεργητικό	20.734	20.634	20.969	24.243
B	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	20.498	18.813	19.784	24.055
A-B	Κεφάλαιο Κίνησης	236	1.821	1.185	188
	Σύνολο Ενεργητικού	33.400	31.881	34.295	38.592
X1	Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολο Ενεργητικού	0,01	0,06	0,03	0,00
	1,2*X1	0,01	0,07	0,04	0,01

	Παρακρατηθέντα Κέρδη	783	802	915	962
	Σύνολο Ενεργητικού	33.400	31.881	34.295	38.592
X2	Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού	0,02	0,03	0,03	0,02
	1,4*X2	0,03	0,04	0,04	0,03

	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων	1.445	1.753	1.951	947
	Σύνολο Ενεργητικού	33.400	31.881	34.295	38.592
X3	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού	0,04	0,05	0,06	0,02
	3,3*X3	0,14	0,18	0,19	0,08

	2016	2017	2018	2019
Σύνολο μετοχών σε κυκλοφορία (εκατομ.Ευρώ)	308,07	368,50	353,53	331,61
Τιμή μετοχής 31/12	30,00	32,62	33,83	35,65
Γ	9.242	12.021	11.960	11.822

		Ποσά σε εκατομ. Ευρώ.				
		2016	2017	2018	2019	
Γ	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων	9.242	12.021	11.960	11.822	
	Σύνολο Παθητικού	28.432	26.717	28.240	33.096	
X4	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Παθητικού	0,33	0,45	0,42	0,36	
	0,6*X4	0,20	0,27	0,25	0,21	
	Πωλήσεις	31.975	34.898	36.659	39.049	
	Σύνολο Ενεργητικού	33.400	31.881	34.295	38.592	
X5	Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού	0,96	1,09	1,07	1,01	
	1,0*X5	0,96	1,09	1,07	1,01	
1,2*X1+ 1,4*X2+ 3,3*X3+ 0,6*X4+ 1,0*X5	Z-SCORE	1,34	1,65	1,59	1,35	1,48
AVG						

10.1.3 Εταιρία Hochtief

		Ποσά σε εκατομ. Ευρώ.			
		2016	2017	2018	2019
A	Κυκλοφοριακό Ενεργητικό	9.465	9.388	9.573	11.837
B	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	8.937	7.852	9.003	12.048
A-B	Κεφάλαιο Κίνησης	528	1.537	570	-211
	Σύνολο Ενεργητικού	14.077	13.349	15.645	17.902
X1	Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολο Ενεργητικού	0,04	0,12	0,04	-0,01
	1,2*X1	0,05	0,14	0,04	-0,01

	Παρακρατηθέντα Κέρδη	817	1.065	273	-292
	Σύνολο Ενεργητικού	14.077	13.349	15.645	17.902
X2	Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού	0,06	0,08	0,02	-0,02
	1,4*X2	0,08	0,11	0,02	-0,02

	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων	716	992	1.148	1.192
	Σύνολο Ενεργητικού	14.077	13.349	15.645	17.902
X3	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού	0,05	0,07	0,07	0,07
	3,3*X3	0,17	0,25	0,24	0,22

	2016	2017	2018	2019
Σύνολο μετοχών σε κυκλοφορία (εκατομ.Ευρώ)	64,25	64,26	70,61	70,62
Τιμή μετοχής 31/12 σε Ευρώ	133,05	145,75	117,70	113,70
Γ	8.548	9.365	8.311	8.030

Γ	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων	8.548	9.365	8.311	8.030
	Σύνολο Παθητικού	11.506	10.815	13.233	16.317
X4	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Παθητικού	0,74	0,87	0,63	0,49
	0,6*X4	0,45	0,52	0,38	0,30

	Πωλήσεις	19.908	22.631	23.882	25.852
	Σύνολο Ενεργητικού	14.077	13.349	15.645	17.902
X5	Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού	1,41	1,70	1,53	1,44
	1,0*X5	1,41	1,70	1,53	1,44

1,2*X1+ 1,4*X2+ 3,3*X3+ 0,6*X4+ 1,0*X5	Z-SCORE	2,15	2,71	2,21	1,92	2,25
AVG						

10.1.4 Εταιρία Skanska

		<i>Ποσά σε εκατομ. Σουηδ. Κορώνες</i>			
		2016	2017	2018	2019
A	Κυκλοφοριακό Ενεργητικό	86.539	89.700	95.786	100.906
B	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	68.950	71.557	76.657	74.678
A-B	Κεφάλαιο Κίνησης	17.589	18.143	19.129	26.228
	Σύνολο Ενεργητικού	106.505	109.437	116.296	126.018
X1	Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολο Ενεργητικού	0,17	0,17	0,16	0,21
	1,2*X1	0,20	0,20	0,20	0,25

	Παρακρατηθέντα Κέρδη	22.187	22.132	22.699	25.472
	Σύνολο Ενεργητικού	106.505	109.437	116.296	126.018
X2	Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού	0,21	0,20	0,20	0,20
	1,4*X2	0,29	0,28	0,27	0,28

	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων	7.271	4.734	5.799	7.598
	Σύνολο Ενεργητικού	106.505	109.437	116.296	126.018
X3	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού	0,07	0,04	0,05	0,06
	3,3*X3	0,23	0,14	0,16	0,20

	2016	2017	2018	2019
Σύνολο μετοχών σε κυκλοφορία (εκατομ.Ευρώ)	409,30	408,90	409,70	411,50
Τιμή μετοχής 31/12 σε Ευρώ	215,10	170,00	141,00	211,70
Γ	88.040	69.513	57.768	87.115

Γ	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων	88.040	69.513	57.768	87.115
	Σύνολο Παθητικού	78.999	82.252	86.949	92.997
X4	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Παθητικού	1,11	0,85	0,66	0,94
	0,6*X4	0,67	0,51	0,40	0,56

	Πωλήσεις	145.365	157.877	171.730	172.846
	Σύνολο Ενεργητικού	106.505	109.437	116.296	126.018
X5	Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού	1,36	1,44	1,48	1,37
	1,0*X5	1,36	1,44	1,48	1,37

1,2*X1+ 1,4*X2+ 3,3*X3+ 0,6*X4+ 1,0*X5	Z-SCORE	2,75	2,57	2,51	2,67	2,62
						AVG

10.1.5 Εταιρία Strabag

		<i>Ποσά σε εκατομ. Ευρώ</i>			
		2016	2017	2018	2019
A	Κυκλοφοριακό Ενεργητικό	6.248	6.958	6.792	7.001
B	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.693	5.511	5.588	6.050
A-B	Κεφάλαιο Κίνησης	1.555	1.447	1.204	951
	Σύνολο Ενεργητικού	10.378	11.054	11.621	12.251
X1	Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολο Ενεργητικού	0,15	0,13	0,10	0,08
	1,2*X1	0,18	0,16	0,12	0,09
	Παρακρατηθέντα Κέρδη	760	945	1.195	1.397
	Σύνολο Ενεργητικού	10.378	11.054	11.621	12.251
X2	Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού	0,07	0,09	0,10	0,11
	1,4*X2	0,10	0,12	0,14	0,16
	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων	425	455	540	593
	Σύνολο Ενεργητικού	10.378	11.054	11.621	12.251
X3	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού	0,04	0,04	0,05	0,05
	3,3*X3	0,14	0,14	0,15	0,16

	2016	2017	2018	2019
Σύνολο μετοχών σε κυκλοφορία (εκατομ.Ευρώ)	102,6	102,6	102,6	102,6
Τιμή μετοχής 31/12 σε Ευρώ	33,6	34,03	25,65	31
Γ	3.447	3.491	2.632	3.181

Γ	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων	3.447	3.491	2.632	3.181
	Σύνολο Παθητικού	7.114	7.656	7.968	8.395
X4	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Παθητικού	0,48	0,46	0,33	0,38
	0,6*X4	0,29	0,27	0,20	0,23

	Πωλήσεις	12.400	13.509	15.222	15.669
	Σύνολο Ενεργητικού	10.378	11.054	11.621	12.251
X5	Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού	1,19	1,22	1,31	1,28
	1,0*X5	1,19	1,22	1,31	1,28

1,2*X1+ 1,4*X2+ 3,3*X3+ 0,6*X4+ 1,0*X5	Z-SCORE	1,90	1,91	1,93	1,92	1,91
--	---------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

10.1.6 Εταιρία Saipem

		Ποσά σε εκατομ. Ευρώ			
		2016	2017	2018	2019
A	Κυκλοφοριακό Ενεργητικό	7.786	6.743	6.211	7.012
B	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.671	4.487	4.430	5.204
A-B	Κεφάλαιο Κίνησης	2.115	2.256	1.781	1.808
	Σύνολο Ενεργητικού	14.286	12.590	11.677	13.009
X1	Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολο Ενεργητικού	0,15	0,18	0,15	0,14
	1,2*X1	0,18	0,22	0,18	0,17

	Παρακρατηθέντα Κέρδη	3.161	1.786	1.907	1.395
	Σύνολο Ενεργητικού	14.286	12.590	11.677	13.009
X2	Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού	0,22	0,14	0,16	0,11
	1,4*X2	0,31	0,20	0,23	0,15

	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων	-1.499	126	37	456
	Σύνολο Ενεργητικού	14.286	12.590	11.677	13.009
X3	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού	-0,10	0,01	0,00	0,04
	3,3*X3	-0,35	0,03	0,01	0,12

	2016	2017	2018	2019
Σύνολο μετοχών σε κυκλοφορία (εκατομ.Ευρώ)	834	1000	996	996
Τιμή μετοχής 31/12 σε Ευρώ	5,385	3,806	3,265	4,356
Γ	4.491	3.806	3.252	4.339

Γ	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων	4.491	3.806	3.252	4.339
	Σύνολο Παθητικού	9.401	7.991	7.641	8.884
X4	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Παθητικού	0,48	0,48	0,43	0,49
	0,6*X4	0,29	0,29	0,26	0,29

	Πωλήσεις	9.892	9.161	8.526	9.099
	Σύνολο Ενεργητικού	14.286	12.590	11.677	13.009
X5	Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού	0,69	0,73	0,73	0,70
	1,0*X5	0,69	0,73	0,73	0,70

1,2*X1+ 1,4*X2+ 3,3*X3+ 0,6*X4+ 1,0*X5	Z-SCORE	1,12	1,46	1,41	1,43	1,35
						AVG

10.1.7 Εταιρία Balfour Beatty

		<i>Ποσά σε εκατομ. Βρεταν.Λίρες</i>			
		2016	2017	2018	2019
A	Κυκλοφοριακό Ενεργητικό	2.325	2.361	2.032	2.197
B	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.568	2.567	2.124	2.353
A-B	Κεφάλαιο Κίνησης	-243	-206	-92	-156
	Σύνολο Ενεργητικού	4.777	4.877	4.567	4.841
X1	Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολο Ενεργητικού	-0,05	-0,04	-0,02	-0,03
	1,2*X1	-0,06	-0,05	-0,02	-0,04

	Παρακρατηθέντα Κέρδη	-50	336	574	748
	Σύνολο Ενεργητικού	4.777	4.877	4.567	4.841
X2	Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού	-0,01	0,07	0,13	0,15
	1,4*X2	-0,01	0,10	0,18	0,22

	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων	65	162	162	177
	Σύνολο Ενεργητικού	4.777	4.877	4.567	4.841
X3	Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού	0,01	0,03	0,04	0,04
	3,3*X3	0,04	0,11	0,12	0,12

	2016	2017	2018	2019
Σύνολο μετοχών σε κυκλοφορία (εκατομ. Βρετανικές Πέννες)	690	690	690	690
Τιμή μετοχής 31/12	268,90	297	249,3	261,4
Γ (βρεταν.πέννες)	185.541	204.930	172.017	180.366
Γ (βρεταν.λίρες)	1.855	2.049	1.720	1.804

Γ	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων	1.855	2.049	1.720	1.804
	Σύνολο Παθητικού	4.015	3.811	3.326	3.464
X4	Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Παθητικού	0,46	0,54	0,52	0,52
	0,6*X4	0,28	0,32	0,31	0,31

	Πωλήσεις	6.923	6.916	6.634	7.313
	Σύνολο Ενεργητικού	4.777	4.877	4.567	4.841
X5	Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού	1,45	1,42	1,45	1,51
	1,0*X5	1,45	1,42	1,45	1,51

1,2*X1+ 1,4*X2+ 3,3*X3+ 0,6*X4+ 1,0*X5	Z-SCORE	1,70	1,90	2,03	2,12	1,94
						AVG