



ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ
TECHNICAL UNIVERSITY OF CRETE

Σχολή Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«Χρηματοοικονομική αξιολόγηση επιχειρήσεων που εφαρμόζουν κριτήρια
ESG»

ΥΠΟ

ΣΚΛΑΒΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ

(ΑΜ: 2015010139)

ΧΑΝΙΑ, 2022

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ:

Καθηγητής Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος

Αφιερώνεται στους γονείς μου,

*Νίκο και Αργυρή, και στα
πολυαγαπημένα μου αδέρφια,*

Άρη και Νικόλα.

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	1
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ, ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	4
1.1: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ.....	4
1.1.1: Ισολογισμός.....	5
1.1.2: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης.....	6
1.2: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ.....	7
1.2.1: Ορισμός, χρησιμότητα, τα υπέρ και τα κατά των χρηματοοικονομικών δεικτών.....	8
1.2.2: Παρουσίαση Χρηματοοικονομικών Δεικτών	11
1.2.2.1: Δείκτες Ρευστότητας.....	11
1.2.2.2: Δείκτες Αποδοτικότητας.....	14
1.3.2.3: Δείκτες Δομής και Βιωσιμότητας.....	17
1.2.2.4: Tobin's Q	19
1.3: ΒΙΩΣΙΜΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	19
1.3.1: Ορισμός βιώσιμης επιχειρηματικότητας και είδη.....	20
1.3.2: Βιώσιμη Ανάπτυξη: από το παρελθόν στο παρόν.....	23
1.3.3: Λόγοι Επένδυσης στην Βιώσιμη Ανάπτυξη	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΜΕΘΟΔΟΙ ΠΟΛΥΚΡΙΤΗΡΙΑΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ PROMETHEE ΚΑΙ ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ.....	32
2.1: ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ.....	32
2.2: ΒΑΣΙΚΑ ΘΕΩΡΗΤΙΚΑ ΡΕΥΜΑΤΑ ΣΤΗΝ ΠΟΛΥΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	34
2.2.1: Βήματα μεθοδολογιών στην πολυκριτήρια ανάλυση αποφάσεων.....	36
2.3: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΜΕΘΟΔΟΥ ΑΝΑΛΥΣΗΣ - ΜΕΘΟΔΟΣ PROMETHEE II.....	37
2.3.1: Θεωρία Σχέσεων Υπεροχής.....	38
2.3.2: Μέθοδος PROMETHEE II.....	40
2.4: ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ	45
2.4.1: Προετοιμασία δείγματος.....	45
2.4.2: Καθορισμός παραμέτρων, βαρών και κριτηρίων.....	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΙ ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	48
3.1: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΑΝΑ ΚΩΔΙΚΟ ΜΕ ΧΡΗΣΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ PROMETHEE ΚΑΙ ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΤΟΥΣ	48
3.1.1: Βιομηχανικός τομέας (Manufacturing).....	49
3.1.2: Ενεργειακός τομέας (Electricity & gas).....	55
3.1.3: Κατασκευαστικός τομέας (Construction)	61
3.1.4: Τομέας χονδρικού και λιανικού εμπορίου (Wholesale & retail trade)	68

3.1.5: Τομέας μεταφορών και αποθήκευσης (<i>Transporting & storage</i>)	75
3.1.6: Τομέας τουρισμού και φιλοξενίας (<i>Accommodation</i>)	80
3.2: ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΑΝΑ ΚΩΔΙΚΟ ΜΕ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΤΑΞΗΣ ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑΣ	
ESG ΚΑΙ PROMETHEE.....	86
3.2.1: Βιομηχανικός τομέας (<i>Manufacturing</i>)	86
3.2.2.: Ενεργειακός τομέας (<i>Electricity & gas</i>)	96
3.2.3: Κατασκευαστικός τομέας (<i>Construction</i>)	104
3.2.4: Τομέας χονδρικού και λιανικού εμπορίου (<i>Wholesale & retail trade</i>)	112
3.2.5: Τομέας μεταφορών και αποθήκευσης (<i>Transporting & storage</i>)	120
3.2.6: Τομέας τουρισμού και φιλοξενίας (<i>Accommodation</i>)	130
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	139
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	142

Περίληψη

Η παρούσα πτυχιακή εργασία εκπονήθηκε με στόχο να παρουσιάσει μια ανάλυση της βιώσιμης ανάπτυξης επιχειρήσεων που εφαρμόζουν ESG κριτήρια χρησιμοποιώντας συμβατικούς οικονομικούς δείκτες. Στον σύγχρονο οικονομικό κόσμο άλλωστε, η στροφή προς τις ηθικά, κοινωνικά και περιβαλλοντικά υπεύθυνες επιχειρήσεις είναι φανερή. Εύκολα λοιπόν, μπορεί κανείς να καταλάβει ότι από τις μικρότερες οντότητες έως τις πολύ μεγαλύτερες αλλά και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, η σημαντικότητα που δίνεται σε τέτοιου είδους επιχειρήσεις είναι αρκετά μεγάλη καθώς πέρα από την βιωσιμότητα μπορούν να προκύψουν και αρκετά κέρδη.

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας, θα γίνει παρουσίαση της χρηματοοικονομικής θεωρίας δεικτών και της αναγκαιότητάς τους στην αξιολόγηση των επιχειρήσεων. Ακόμη, θα γίνει αναφορά στην βιώσιμη ανάπτυξη των εταιριών, την ιστορία της, όπως επίσης και στους λόγους για τους οποίους κάποιος αξίζει να επενδύσει στην βιώσιμη ανάπτυξη.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, θα γίνει αναφορά στην μεθοδολογία της πολυκριτήριας ανάλυσης. Αναλυτικότερα, θα παρουσιαστεί η διαδικασία λήψης αποφάσεων, καθώς και τα θεωρητικά ρεύματα που την χαρακτηρίζουν, όπως επίσης και τα βήματα που πρέπει να εκτελεστούν κατά την εφαρμογή της πολυκριτήριας ανάλυσης. Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε προκειμένου να γίνει ανάλυση του δείγματος, η μέθοδος PROMETHEE II, θα αναλυθεί επίσης στην συγκεκριμένη ενότητα όπως και η διαδικασία που ακολουθήθηκε προκειμένου να προετοιμαστεί και να αναλυθεί το δείγμα.

Στο τρίτο κεφάλαιο, πραγματοποιείται η παρουσίαση και ο σχολιασμός των αποτελεσμάτων, τόσο με χρήση της μεθοδολογίας PROMETHEE II, όσο και η συσχέτισή των αποτελεσμάτων με τις βαθμολογίες ESG των εναλλακτικών.

Τέλος, στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα του αναλυτή καθώς και οι απόψεις του σχετικά με την εκπονηθείσα εργασία.

Εισαγωγή

Οι ανάγκες του σύγχρονου κόσμου για αναζήτηση νέων επιχειρηματικών σχεδίων που να είναι φιλικά τόσο προς τις κοινωνικές και ηθικές αξίες που τον διέπουν, όσο προς το περιβάλλον, ώθησαν την άνθιση της βιώσιμης ανάπτυξης. Πράγματι, τα τελευταία χρόνια η συζήτηση επί του θέματος φαίνεται να αποτελεί ένα από τα φλέγοντα ζητήματα μεταξύ των ενδιαφερόμενων μελών, επιχειρηματιών και μη. Οι καταναλωτές έχοντας γνώση πλέον των δυνατοτήτων τους, διαθέτουν την δύναμη να αναδείξουν τις καινοτόμες πρακτικές ή και να καταδικάσουν τις ζημιογόνες και μαζί με αυτές τις ίδιες τις εταιρίες που τις εφαρμόζουν.

Στόχος της εργασίας αυτής, όπως προαναφέρθηκε, είναι η μελέτη των βιβλιογραφικών αναφορών επί του θέματος και η ανάδειξή του, μέσω της έρευνας που πραγματοποιήθηκε από πλήθος εταιριών που εφαρμόζουν κριτήρια ESG. Το πλήθος των εταιριών του δείγματος είναι κι αυτό που διαφοροποιεί την παρούσα εργασία σε σχέση με άλλες παρόμοιου αντικειμένου. Εδώ, αξίζει να σημειωθεί πως η έρευνα βασίστηκε σε δείγμα 1420 εταιριών, γεγονός που είναι αξιοσημείωτο για το εύρος και την αξιοπιστία της.

Προκειμένου να υλοποιηθεί η μελέτη κρίνεται σκόπιμη η εξερεύνηση της βιβλιογραφίας, σχετικά με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης, αλλά και τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που εξάγονται από αυτές. Συγκεκριμένα, η παρουσίαση του ορισμού και της χρησιμότητας των αριθμοδεικτών, όπως επίσης τα υπέρ και τα κατά που τους χαρακτηρίζουν, καθιστούν σαφέστερο το ερευνητικό πλαίσιο στο οποίο θα πραγματοποιηθεί η πειραματική διαδικασία στη συνέχεια. Στο θεωρητικό υπόβαθρο ακόμη, γίνεται αναφορά στην βιώσιμη επιχειρηματικότητα, τα είδη της σύμφωνα με προηγούμενες μελέτες, καθώς και στους λόγους που την καθιστούν ελκυστική πρακτική για εταιρίες και επενδυτές.

Όσον αφορά την μέθοδο ανάλυσης που χρησιμοποιήθηκε για την εκπόνηση της έρευνας, αυτή βασίστηκε στο θεωρητικό ρεύμα των σχέσεων υπεροχής της πολυκριτήριας ανάλυσης. Σύμφωνα με αυτό, η αρχική δημιουργία μιας διμερούς σχέσης υπεροχής χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της ισχύος της υπεροχής μιας εναλλακτικής έναντι μιας

άλλης. Κατ' αυτόν τον τρόπο οι εταιρίες του δείγματος συγκρίνονται η μία με την άλλη, προκειμένου να ταξινομηθούν από την καλύτερη στην χειρότερη βάσει της μεθόδου PROMETHEE II. Στη συνέχεια, τα αποτελέσματα που προέκυψαν, συγκρίθηκαν με εκείνα της ταξινόμησης βάσει των βαθμολογιών ESG που έχουν ανατεθεί στις επιχειρήσεις.

Αν αναζητήσει κανείς τον όρο «βιώσιμη επιχειρηματικότητα» στην διεθνή βιβλιογραφία, πολλά είναι τα αποτελέσματα που θα προκύψουν. Στις περισσότερες έρευνες συγκρίνονται μεταξύ τους επιχειρήσεις οι οποίες εφαρμόζουν βιώσιμες πρακτικές με εταιρίες που δεν έχουν εντάξει στην στρατηγική τους τέτοιες δράσεις. Στην εργασία αυτή όμως, η βάση είναι διαφορετική. Οι εταιρίες συγκρίνονται μεταξύ τους σε δεύτερη φάση, βάσει της βαθμολογίας που κατέχουν, κάνοντας εμφανή την πεποίθηση του ερευνητή πως ανεξαρτήτου πεδίου δραστηριοποίησης, τα θετικά από την σωστή υλοποίηση των ενεργειών μπορούν να συνοδευτούν από κέρδη και ικανοποιητικές αποδόσεις.

Κεφάλαιο 1: Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, Δείκτες **και Βιώσιμη Επιχειρηματικότητα**

Στο σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον, κάθε επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί ως ένας αυτόνομος οργανισμός που διαθέτει τα δικά του συστήματα και μηχανισμούς για να επικοινωνήσει με το περιβάλλον. Τι γίνεται όμως, όταν κάποιος από τους αρμόδιους δεν μπορεί να αναγνωρίσει τα σήματα αυτά και τους μηχανισμούς, ούτως ώστε να κατανοηθεί και να προβλεφθεί η πορεία της επιχείρησης;

Για να είναι εφικτή η καλύτερη κατανόηση και ερμηνεία των συστημάτων των οργανισμών/επιχειρήσεων από επιστήμονες διεθνούς αλλά και τοπικής δραστηριοποίησης, δημιουργήθηκαν οι πίνακες χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Πρόκειται για καταλόγους λογαριασμών, μέσα από τους οποίους κάθε οικονομικός αναλυτής μπορεί να πάρει τις πληροφορίες που χρειάζεται, προκειμένου να ενημερωθεί πλήρως τόσο για το σημείο στο οποίο βρίσκεται η επιχείρηση στο παρόν και για την πιθανή πορεία της στο μέλλον, όσο και για τον τρόπο με τον οποίο μπορούν να συνδυαστούν τα δεδομένα αυτά καταλλήλως για την σύνθεση πιθανών μελλοντικών προβλέψεων.

1.1: Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της Επιχείρησης

Οι πίνακες (χρηματοοικονομικές καταστάσεις) οι οποίοι περιεγράφηκαν παραπάνω σε ευρύτερα πλαίσια, μέσα από τους οποίους περιγράφεται η δραστηριότητα της επιχείρησης εντός ενός λογιστικού έτους είναι οι ακόλουθοι:

- Ισολογισμός
- Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
- Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης
- Κατάσταση Χρηματοροών
- Προσάρτημα Ισολογισμού και Αποτελεσμάτων Χρήσης

Ανάλογα με την νομική μορφή της και το μέγεθός της, η κάθε επιχείρηση δημοσιεύει κάποιες ή και όλες από τις παραπάνω χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Παραδείγματος χάριν, μια μικρή επιχείρηση με ενεργητικό μικρότερο των 4.000.000€ και λιγότερους από

50 εργαζόμενους ή με κύκλο εργασιών μικρότερο των 8.000.000€ οφείλει να δημοσιεύει τον ισολογισμό, το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης και το προσάρτημα ισολογισμού και αποτελεσμάτων χρήσης, ενώ μια πολύ μικρή ετερόρρυθμη εταιρεία με κύκλο εργασιών ίσο με 1.500.000€ οφείλει να δημοσιεύει την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (Παράρτημα Β, Υπόδειγμα Β.6) σύμφωνα με το ΕΓΛΣ.

Για την διεκπεραίωση της εργασίας αυτής θα δοθεί βάση κυρίως στον ισολογισμό των επιχειρήσεων και στον λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης. Χρησιμοποιώντας συνδυαστικά τα στοιχεία από τις προαναφερθέντες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, δημιουργήθηκαν οι λόγοι που τίθενται προς διερεύνηση, οπότε και θα γίνει εκτενέστερη αναφορά σε αυτούς και τους λογιστικούς λογαριασμούς από τους οποίους προήλθαν, προκειμένου να επεξηγηθεί πλήρως το θεωρητικό υπόβαθρο.

1.1.1: Ισολογισμός

Το βασικότερο εργαλείο για έναν οικονομικό αναλυτή είναι η κατάσταση ισολογισμού τέλους χρήσης. Πρόκειται για έναν πίνακα ο οποίος μπορεί να θεωρηθεί ως ένα αντιπροσωπευτικό στιγμιότυπο των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, αλλά και των υποχρεώσεων και απαιτήσεών της.

Ο πίνακας αυτός είναι χωρισμένος σε δύο μέρη. Το αριστερό μέρος του ισολογισμού κατέχει το ενεργητικό, το οποίο με τη σειρά του διαχωρίζεται σε μη κυκλοφορούν και κυκλοφορούν ενεργητικό. Στο ενεργητικό μέρος ενός ισολογισμού καταγράφονται τα στοιχεία εκείνα των λογαριασμών με χρεωστικό υπόλοιπο. Τέτοια, συνήθως είναι τα (υλικά) περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων, πχ: τα οικόπεδα, τα οικήματα, τα μηχανήματα κλπ. Το δεξί μέρος του ισολογισμού καταλαμβάνει το παθητικό όπου καταγράφονται οι υποχρεώσεις και οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης, δηλαδή τα στοιχεία των λογαριασμών με πιστωτικό υπόλοιπο. Εν ολίγοις, στο δεξί μέρος του ισολογισμού απαριθμούνται οι πηγές από τις οποίες αντλήθηκαν τα κεφάλαια για την απόκτηση των περιουσιακών στοιχείων.

Σημαντικό είναι να επισημανθεί πως σύμφωνα με το ΕΓΛΣ, ο τρόπος με τον οποίον θα καταχωρηθούν οι λογαριασμοί στο ενεργητικό μέρος του ισολογισμού γίνεται με βάση το κριτήριο της ρευστότητας. Επομένως, γράφονται πρώτα οι ασώματες και οι ενσώματες ακινητοποιήσεις, όπως επίσης και οι συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες

χρηματοοικονομικές απαιτήσεις του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού για να μεταβεί στη συνέχεια ο αναλυτής στην καταγραφή των αποθεμάτων, απαιτήσεων και χρεογράφων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Από την άλλη, στο παθητικό μέρος των λογαριασμών του ισολογισμού, τα στοιχεία καταγράφονται δίνοντας βάση στον χρόνο που θα χρειαστεί για να λήξουν τα κεφάλαια τα οποία διατέθηκαν στην επιχείρηση. Θεωρώντας ότι το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων καταγράφεται πρώτο, γιατί ο χρόνος λήξης τους είναι μεγαλύτερος από τον χρόνο λήξης των ξένων κεφαλαίων, τα ΙΚ έρχονται πρώτα και στην συνέχεια εμφανίζονται οι υποχρεώσεις, πρώτα μακροπρόθεσμες και ύστερα βραχυπρόθεσμες.

1.1.2: Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης

Όπως φάνηκε και παραπάνω, μέσω του ισολογισμού δεν είναι εφικτό να δει κανείς αν η προς μελέτη επιχείρηση φανέρωσε κάποιο κέρδος ή ζημία κατά τη διάρκεια του λογιστικού έτους, από τον κύκλο εργασιών της. Το πρόβλημα αυτό έρχεται να λύσει η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, ή αλλιώς Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ).

Το σύνολο των εξόδων και εσόδων μιας επιχείρησης καταδεικνύονται σε έναν τέτοιο λογαριασμό όπου ως έσοδο μπορεί να οριστεί οποιαδήποτε αύξηση παρατηρείται στα οικονομικά στοιχεία μιας οντότητας, κατά τη διάρκεια ενός λογιστικού έτους, και έχει ως συνέπεια την αύξηση των λογαριασμών του ενεργητικού ή την μείωση των υποχρεώσεων του παθητικού. Από την άλλη, ως έξοδο ορίζεται οποιαδήποτε μείωση εντοπίζεται στα οικονομικά στοιχεία μιας οντότητας, κατά τη διάρκεια ενός λογιστικού έτους, και έχει ως αποτέλεσμα την μείωση των λογαριασμών του ενεργητικού ή την αύξηση των υποχρεώσεων του παθητικού. Τα παραπάνω μπορούν να ομαδοποιηθούν σε 3 διαφορετικές κατηγορίες ούτως ώστε να γίνουν καλύτερα αντιληπτές οι διαφορές που τις διακρίνουν κατά τη διάρκεια του κύκλου εργασιών. (Ματσατσίνης, Γρηγορούδης, Γαγάνης, & Ζοπουνίδης, 2010)

- Οργανικά έσοδα ή έξοδα

Πρόκειται για τα έσοδα ή έξοδα τα οποία προκύπτουν από τον κύριο ή και βοηθητικό κύκλο εργασιών της επιχείρησης, θεωρώντας πως αυτός πραγματοποιείται ομαλά. Πιο συγκεκριμένα, τα οργανικά έσοδα είναι εκείνα που προκύπτουν από τις πωλήσεις, παροχές υπηρεσιών και τα έσοδα που αποκομίζει

η επιχείρηση από την χρήση των περιουσιακών της στοιχείων από άλλες εταιρίες. Όσον αφορά τα οργανικά έξοδα, αυτά μπορεί να είναι οι επιστροφές πωλήσεων, το κόστος των πωλημένων μονάδων, τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας, τα έξοδα διάθεσης κλπ.

- Ανόργανα έσοδα/κέρδη ή έξοδα/ζημιές

Σε αυτή την κατηγορία, τα έσοδα/κέρδη ή έξοδα/ζημιές παρατηρούνται σε μη ομαλή λειτουργία της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, στην κατηγορία αυτή ως ανόργανα έσοδα/κέρδη μπορούν να θεωρηθούν οι απρόσμενες θετικές ανατιμήσεις στην αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης ενώ ως ανόργανα έξοδα/ζημιές μπορούν να θεωρηθούν τα έξοδα συντήρησης ενός μηχανήματος το οποίο υπέστη απρόβλεπτη βλάβη.

- Έκτακτα έσοδα ή έξοδα

Στους έκτακτους λογαριασμούς, τα έσοδα ή έξοδα προκύπτουν από έκτακτα ή και τυχαία γεγονότα στον κύκλο εργασιών της επιχείρησης. Αναλυτικότερα, έκτακτα έσοδα μπορεί να προκύψουν παραδείγματος χάριν από ανέλπιστα κέρδη πώλησης παγίων, ενώ έκτακτα έξοδα από την καταστροφή χώρων ή μηχανημάτων λόγω φυσικών καταστροφών.

Σε έναν λογαριασμό ΚΑΧ τα έσοδα παρουσιάζονται συνολικά και από αυτά αφαιρούνται τα έξοδα με στόχο την παρουσίαση των καθαρών κερδών, ή ζημιών μετά από φόρους για το λογιστικό έτος προς μελέτη.

1.2: Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

Οι οικονομικές καταστάσεις, το περιεχόμενο και η διάταξή τους ρυθμίζονται από νομικούς κανόνες ή αλλιώς από νομικές νόρμες. Τέτοιες νόρμες διασφαλίζουν ότι οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη σχετικά με τα περιουσιακά στοιχεία, τις υποχρεώσεις, τα ίδια κεφάλαια, τα έσοδα, τις δαπάνες, τα οικονομικά αποτελέσματα, τις ταμειακές ροές, τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις, τις αλλαγές στα ίδια κεφάλαια των οργανισμών και πολλά άλλα ακόμη. Οι πληροφορίες που περιέχονται στις νόρμες αυτές όμως, συχνά είναι δύσκολο να αξιοποιηθούν καταλλήλως, κυρίως γιατί καλύτερα συμπεράσματα για τους αναλυτές προκύπτουν όταν δύο, τρία ή και παραπάνω μεγέθη συσχετιστούν. Για τον λόγο αυτό οι αναλυτές χρησιμοποιούν τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ή αριθμοδείκτες.

Οι δείκτες είναι ένα εργαλείο στρατηγικής διαχείρισης που παρέχει στα βασικά ενδιαφερόμενα μέρη έναν συνοπτικό και συστηματικό τρόπο οργάνωσης των ογκωδών δεδομένων που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις (π.χ. ισολογισμοί, καταστάσεις αποτελεσμάτων και καταστάσεις ταμειακών ροών), σε σημαντικές πληροφορίες. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αναφέρονται στην αριθμητική ή ποσοτική σχέση μεταξύ δύο στοιχείων ή μεταβλητών. Αυτή η σχέση μπορεί να εκφραστεί με διάφορους όρους, όπως ποσοστά ή κλάσματα.

1.2.1: Ορισμός, χρησιμότητα, τα υπέρ και τα κατά των χρηματοοικονομικών δεικτών

Η χρησιμότητα διεξαγωγής της ανάλυσης αναλογιών έγκειται στο γεγονός πως καθιστά τις σχετικές πληροφορίες συγκρίσιμες επειδή χρησιμοποιούνται τυποποιημένες μορφές με την πάροδο του χρόνου και μεταξύ των οργανισμών. Η χρήση ενός μόνο αριθμού από μόνη της δεν έχει νόημα χωρίς σχετική σύγκριση ή πλαίσιο. Έτσι, οι υπολογισμένες τιμές αναλογιών πρέπει να συγκριθούν με αναλογίες προηγούμενων ετών για να εντοπιστούν οι τάσεις σε μια χρονική περίοδο, ή να γίνουν συγκρίσεις με τα πρότυπα του κλάδου για να εκτιμηθεί εάν έχουν επιτευχθεί στόχοι και πρότυπα. Αυτές οι πληροφορίες χρησιμοποιούνται στη συνέχεια για την ανάλυση, τον σχεδιασμό και τη λήψη αποφάσεων, για τη βελτίωση της απόδοσης ενός οργανισμού, καθώς και για τον προσδιορισμό της ιστορικής και τρέχουσας οικονομικής του κατάστασης. Επιπλέον, όταν χρησιμοποιείται συστηματικά, η ανάλυση χρηματοοικονομικών αναλογιών επιτρέπει στους οργανισμούς να κάνουν προβλέψεις για τις δραστηριότητές τους, παρέχοντας πολύτιμη εικόνα για το μέλλον τους.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε ένα ευρύ φάσμα πέρα από την ανάλυση των διαδικασιών μιας εταιρείας. Χρησιμοποιώντας τις κατάλληλες θεωρίες πολυκριτήριας ανάλυσης, είναι σημαντικά εργαλεία στα χέρια οποιουδήποτε αναλυτή και βοηθούν στη στρατηγική λήψη αποφάσεων.

Ως αριθμοδείκτης λοιπόν, μπορεί να οριστεί η συσχέτιση δύο μεγεθών, ή αλλιώς ένα κλάσμα με αριθμητή και παρονομαστή τα προς σύγκριση μεγέθη. Η ιδιαιτερότητα και η σημασία των χρηματοοικονομικών δεικτών έγκειται στο ότι τα αποτελέσματα των δεικτών με τη μορφή απόλυτων τιμών ή ποσοστών παρέχουν στον αναλυτή νέες αριθμητικές μεταβλητές διαφορετικές από τα δύο αρχικά μεγέθη, καθώς οι δείκτες

μεταξύ τους εμφανίζουν ανεξαρτησία. Ως εκ τούτου, μπορεί κανείς να καταλάβει ότι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι σε κάποιο βαθμό ένα μέτρο της οικονομικής απόδοσης μιας εταιρείας -- ειδικά με τους ανταγωνιστές της -- και να εντοπίσει τα δυνατά και αδύνατα σημεία, καθώς αποτελούν εργαλείο τόσο για τους ειδικούς της εταιρείας (όπως η διοίκηση και τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου) όσο και για εξωτερικούς (όπως ερευνητές αναλυτές και επενδυτές).

Συνοψίζοντας, κατά την χρηματοοικονομική ανάλυση υπάρχουν πολλοί θετικοί παράγοντες που σχετίζονται με την μελέτη των δεικτών, οι οποίοι περιγράφονται συνοπτικά παρακάτω. Αρχικά, βοηθούν στον καθορισμό υψηλών στόχων οικονομικής απόδοσης. Μέσω της ανάλυσης των οικονομικών δεικτών, οι οικονομικοί και επιχειρηματικοί διευθυντές μπορούν να καθορίσουν αποδεκτές οικονομικές αποδόσεις για την επιχείρηση. Οι εταιρείες μπορούν να κατανοήσουν την απόδοση του πραγματικού κόσμου εξετάζοντας τις δικές τους επιδόσεις με την πάροδο του χρόνου και να επιδιώκουν καλύτερες επιδόσεις εξετάζοντας οικονομικά δεδομένα από τους ηγέτες του κλάδου.

Η ερμηνεία των δεικτών και η αξιοποίηση τους είναι σημαντική για μικρές επιχειρήσεις με περιορισμένο πεδίο εφαρμογής, διότι έτσι επιτηρούνται οι χρηματοοικονομικές ροές, δίνοντας την δυνατότητα εντοπισμού και αναδιαμόρφωσης μελανών σημείων και οικονομικής πρόβλεψης σε βραχυπρόθεσμα επίπεδα, έναντι των μεγάλων εταιρειών πολλαπλών τμημάτων, οι οποίες δεν θεωρούν την ανάλυση χρηματοοικονομικών αναλογιών χρήσιμη για ολόκληρη την εταιρεία. Δεδομένου ότι οι μετρήσεις είναι χρήσιμες μόνο όταν συγκρίνονται με οικονομικά δεδομένα του κλάδου ή διαφορετικών ετών εντός της επιχείρησης, οι μικρότερες εταιρείες με κλάδους ή μεγαλύτερες επιχειρηματικές μονάδες θα βρουν χρήσιμες ανάλογες αναλύσεις. Στη συνέχεια, με βάση τη χρονική συνέπεια των μετρήσεων, είναι σαφές ότι το εργαλείο είναι πολύ χρήσιμο για την ανάλυση της απόδοσης της επιχείρησης σε βάθος χρόνου. Αναλύοντας τους χρηματοοικονομικούς δείκτες σε χρονοσειρές ή τάσεις, οι εταιρείες μπορούν να αξιολογήσουν την οικονομική απόδοση για μια χρονική περίοδο, όπως ένα τρίμηνο ή ένα οικονομικό έτος. Τέλος, με τη χρήση τους, είναι πολύ εύκολο να συγκριθούν εταιρείες σε διατομεακή ή κλαδική βάση. Η σύγκριση των οικονομικών επιδόσεων μιας επιχείρησης με μια ομάδα παρόμοιων εταιρειών του κλάδου μπορεί να δώσει στον

Οικονομικό Διευθυντή μια εικόνα για την θέση της επιχείρησης στον κόσμο του ανταγωνισμού.

Από την άλλη πλευρά, ωστόσο, θα πρέπει να αναφερθούν οι περιορισμοί ή τα μειονεκτήματα της χρήσης της αναλογικής προσέγγισης. Αν και οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να βοηθήσουν τους μεγάλους εταιρικούς τομείς, όπως περιγράφεται παραπάνω, έχουν περιορισμένη χρησιμότητα σε πολυτομεακές εταιρείες. Δεδομένου ότι η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών είναι χρήσιμη μόνο όταν συγκρίνονται δύο εταιρείες στον ίδιο κλάδο, καθότι αρκετές εταιρείες έχουν πολλαπλούς τομείς δραστηριότητας και οι οικονομικές τους καταστάσεις παρέχουν μια ενοποιημένη εικόνα της εταιρείας, οι συγκρίσεις με τους μέσους όρους του κλάδου δεν είναι πολύ χρήσιμες, επειδή ο μέσος όρος επίσης περιλαμβάνει εταιρείες με χαμηλή απόδοση.

Επιπλέον, εάν η εταιρεία λειτουργεί σε πληθωριστικό περιβάλλον, τα οικονομικά δεδομένα θα παραμορφώνονται από τη μια περίοδο στην άλλη και η ανάλυση των δεικτών δεν θα έχει καμία χρησιμότητα. Η ανάλυση αναλογιών εξηγεί τη σχέση μεταξύ προηγούμενων πληροφοριών, ενώ οι χρήστες ενδιαφέρονται περισσότερο για τις τρέχουσες και τις μελλοντικές πληροφορίες. Αξίζει να σημειωθεί ότι εάν μια εταιρεία έχει εποχιακές ή κυκλικές πωλήσεις, η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών με τη χρήση χρονικών δεδομένων μπορεί να παράγει στρεβλά αποτελέσματα, επειδή οι πωλήσεις ποικίλλουν μεταξύ των χρονικών περιόδων.

Ακόμη, ορισμένες εταιρείες ακολουθούν διαφορετικά πλαίσια χρηματοοικονομικής αναφοράς, επιτρέποντας διαφορετικές λογιστικές πολιτικές για την ίδια συναλλαγή. Σε αυτή την περίπτωση, είναι σημαντικό να προσαρμοστούν οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας, γεγονός που καθιστά δύσκολη την εφαρμογή της μεθόδου. Εδώ, πρέπει να τονιστεί ότι η μέθοδος υπολογισμού των διαφορετικών αναλογιών δεν είναι τυποποιημένη. Για παράδειγμα, ορισμένοι αναλυτές υπολογίζουν την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων διαιρώντας το καθαρό εισόδημα με τα συνολικά πάγια στοιχεία, ενώ άλλοι με βάση το οργανικό εισόδημα χρησιμοποιούν όλα τα περιουσιακά στοιχεία ως παρονομαστή.

Τέλος, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι η απάτη και η χειραγώγηση των εταιρικών οικονομικών καταστάσεων, οι λεγόμενες παραποιημένες λογιστικές καταστάσεις, έχουν εντοπιστεί παγκοσμίως τόσο στο παρελθόν όσο και στο παρόν. Εάν προστεθούν σε αυτό

το γεγονός και οι μέθοδοι αξιολόγησης που χρησιμοποιούν οικονομικούς δείκτες, τα δεδομένα που λαμβάνονται φαίνεται να είναι ισχυρότερα, αλλά δεν αντιπροσωπεύουν την πραγματικότητα. Για τους παραπάνω λόγους, οι επενδυτές δεν εξετάζουν απλά τους χρηματοοικονομικούς δείκτες, αλλά αναζητούν τα πραγματικά στοιχεία από τους αρμόδιους φορείς, τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά.

1.2.2: Παρουσίαση Χρηματοοικονομικών Δεικτών

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες στους οποίους έγινε αναφορά παραπάνω μπορούν να χωριστούν σε 5 διαφορετικές κατηγορίες, κάποιες από τις οποίες θα αναλυθούν περαιτέρω στις επόμενες ενότητες.

- Δείκτες Ρευστότητας
- Δείκτες Αποδοτικότητας
- Δείκτες Δομής και Βιωσιμότητας
- Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης
- Δείκτες Επενδύσεων

Χάριν συντομίας, οι δείκτες που αναλύονται στη συνέχεια είναι εκείνοι που αναφέρονται στο πειραματικό δείγμα. Τελευταίο κομμάτι της θεωρίας των αριθμοδεικτών θα αποτελέσει ο δείκτης του Tobin, όπου θα αναλυθεί ο τύπος υπολογισμού, η χρησιμότητα και τα πεδία εφαρμογής του.

1.2.2.1: Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας είναι μια σημαντική κατηγορία χρηματοοικονομικών δεικτών που καθορίζουν την ικανότητα του δανειολήπτη να εξυπηρετεί το τρέχον χρέος του χωρίς να αντλεί εξωτερικό κεφάλαιο. Με άλλα λόγια, αυτές οι μετρήσεις δείχνουν το επίπεδο μετρητών και την ικανότητα μιας εταιρείας να μετατρέπει άλλα περιουσιακά στοιχεία σε μετρητά για να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις και άλλες τρέχουσες υποχρεώσεις. Η ρευστότητα δεν είναι απλώς ένα μέτρο του πόσα μετρητά διαθέτει μια επιχείρηση. Είναι επίσης ένα μέτρο του πόσο εύκολο είναι για μια εταιρεία να συγκεντρώσει αρκετά μετρητά ή να μετατρέψει περιουσιακά στοιχεία σε μετρητά. Περιουσιακά στοιχεία όπως εισπρακτέοι λογαριασμοί, τίτλοι και μετοχές είναι σχετικά εύκολο να ρευστοποιηθούν για πολλές εταιρείες βραχυπρόθεσμα. Επομένως, όλα αυτά τα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνονται στον υπολογισμό της ρευστότητας της εταιρείας.

Οι δείκτες ρευστότητας είναι πιο χρήσιμοι όταν χρησιμοποιούνται σε συγκριτική μορφή. Αυτή η ανάλυση μπορεί να είναι εσωτερική ή εξωτερική. Η εσωτερική ανάλυση των δεικτών ρευστότητας περιλαμβάνει τη χρήση πολλαπλών λογιστικών περιόδων που αναφέρονται χρησιμοποιώντας την ίδια λογιστική μέθοδο. Η σύγκριση προηγούμενων περιόδων με τρέχουσες λειτουργίες επιτρέπει στους αναλυτές να παρακολουθούν τις αλλαγές στην επιχείρηση. Σε γενικές γραμμές, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης ρευστότητας, τόσο μεγαλύτερη είναι η ρευστότητα και τόσο καλύτερη η φερεγγυότητα της εταιρείας. Η εξωτερική ανάλυση, από την άλλη πλευρά, περιλαμβάνει τη σύγκριση των δεικτών ρευστότητας μιας εταιρείας προς μια άλλη ή του κλάδου συνολικά. Κατά τον καθορισμό σημείων αναφοράς, αυτές οι πληροφορίες βοηθούν στη σύγκριση της στρατηγικής θέσης μιας εταιρείας με εκείνη των ανταγωνιστών της. Η ανάλυση του δείκτη ρευστότητας μπορεί να μην είναι τόσο αποτελεσματική όταν εξετάζουμε όλους τους κλάδους, καθώς διαφορετικές εταιρείες απαιτούν διαφορετικές δομές χρηματοδότησης. Οι δείκτες ρευστότητας παρουσιάζονται αναλυτικά παρακάτω.

1. Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Κυκλοφορούν Ενεργητικό (1.2.2.1.a) **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο απλούστερος δείκτης ρευστότητας για υπολογισμό και ερμηνεία. Μετρά την ικανότητα μιας εταιρείας να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της (συνήθως πληρωτέες εντός μιας χρήσης) με τα συνολικά κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία (Κυκλοφορούν Ενεργητικό) όπως μετρητά, εισπρακτέους λογαριασμούς και αποθέματα. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο καλύτερη είναι η θέση ρευστότητας της εταιρείας. Ακόμη, όταν η τιμή του δείκτη είναι σύμφωνη με τον μέσο όρο του κλάδου ή ελαφρώς υψηλότερη θεωρείται γενικά αποδεκτή. Ένας λόγος χαμηλότερος από τον μέσο όρο του κλάδου μπορεί να υποδηλώνει υψηλότερο κίνδυνο χρεοκοπίας. Ομοίως, εάν μια εταιρεία έχει πολύ υψηλό δείκτη γενικής ρευστότητας σε σύγκριση με μια ομάδα όμοιων επιχειρήσεων, υποδηλώνει ότι η διοίκηση μπορεί να μην χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία.

Σε πολλές περιπτώσεις, μια εταιρεία με δείκτη γενικής ρευστότητας μικρότερο από 1,00 δεν έχει διαθέσιμα κεφάλαια για να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εάν αυτές ήταν όλες ταυτόχρονα ληξιπρόθεσμες, ενώ ένας δείκτης μεγαλύτερος από 1,00 υποδηλώνει ότι η εταιρεία έχει τους οικονομικούς πόρους να παραμείνει λειτουργική

βραχυπρόθεσμα. Ωστόσο, επειδή η αναλογία γενικής ρευστότητας ανά πάσα στιγμή είναι απλώς ένα στιγμιότυπο, συνήθως δεν είναι μια πλήρης αναπαράσταση της βραχυπρόθεσμης ή μακροπρόθεσμης ρευστότητας μιας εταιρείας. Για παράδειγμα, μια εταιρεία μπορεί να έχει πολύ υψηλό δείκτη γενικής ρευστότητας, αλλά οι εισπρακτέοι λογαριασμοί της μπορεί να είναι πολύ παλιοί, ίσως επειδή οι πελάτες της πληρώνουν αργά, κάτι που μπορεί να κρύβεται από τον υπολογισμό του δείκτη. Ορισμένοι από τους εισπρακτέους λογαριασμούς μπορεί ακόμη και να χρειαστεί να διαγραφούν. Οι αναλυτές πρέπει επίσης να λαμβάνουν υπόψη την ποιότητα των άλλων περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας σε σχέση με τις υποχρεώσεις της. Εάν το απόθεμα δεν είναι δυνατό να πουληθεί, ο δείκτης γενικής ρευστότητας μπορεί να εξακολουθεί να φαίνεται αποδεκτός κάποια στιγμή, παρόλο που η εταιρεία μπορεί να οδεύει προς αθέτηση υποχρεώσεων.

Επιπλέον, ορισμένες εταιρείες, ειδικά οι μεγαλύτεροι λιανοπωλητές, μπορούν να διαπραγματευτούν πολύ μεγαλύτερους από τον μέσο όρο όρους πληρωμής με τους προμηθευτές τους. Εάν ένας έμπορος λιανικής δεν προσφέρει πίστωση στους πελάτες του, αυτό μπορεί να εμφανιστεί στον ισολογισμό του ως ένα υψηλό υπόλοιπο πληρωτέων σε σχέση με το υπόλοιπο των απαιτήσεών του. Οι μεγάλοι έμποροι λιανικής μπορούν επίσης να ελαχιστοποιήσουν τον όγκο των αποθεμάτων τους μέσω μιας αποτελεσματικής αλυσίδας εφοδιασμού, η οποία κάνει τα κυκλοφορούντα περιουσιακά τους στοιχεία να συρρικνώνονται έναντι των τρεχουσών υποχρεώσεων, με αποτέλεσμα χαμηλότερο δείκτη γενικής ρευστότητας.

2. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

(1.2.2.1.b)

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι ένας δείκτης της βραχυπρόθεσμης θέσης ρευστότητας μιας εταιρείας και μετρά την ικανότητα μιας εταιρείας να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα πιο ρευστά περιουσιακά της στοιχεία. Θεωρείται πιο συντηρητικός από το δείκτη γενικής ρευστότητας, ο οποίος περιλαμβάνει όλα τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία ως κάλυψη για τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Όσο υψηλότερο είναι το αποτέλεσμα της αναλογίας, τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα και η οικονομική υγεία μιας εταιρείας. Όσο χαμηλότερη είναι η αναλογία, τόσο πιο πιθανό είναι η εταιρεία να δυσκολευτεί να αποπληρώσει τα χρέη της.

Για τον δείκτη άμεσης ρευστότητας μπορεί να θεωρηθεί ως φυσιολογική η τιμή 1.00. Υποδεικνύει ότι η εταιρεία είναι πλήρως εξοπλισμένη με αρκετά περιουσιακά στοιχεία για να ρευστοποιηθούν άμεσα ούτως ώστε να εξοφληθούν οι τρέχουσες υποχρεώσεις της. Μια εταιρεία που έχει δείκτη μικρότερο από 1 μπορεί να μην είναι σε θέση να εξοφλήσει πλήρως τις τρέχουσες υποχρεώσεις της βραχυπρόθεσμα, ενώ μια εταιρεία με τιμή του δείκτη υψηλότερη από 1 μπορεί να απαλλαγεί αμέσως από τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Για παράδειγμα, ένα αποτέλεσμα της αναλογίας ίσο με 1,5 υποδηλώνει ότι μια εταιρεία έχει διαθέσιμα 1,50€ ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων για να καλύψει κάθε 1€ από τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Ενώ τέτοιες αναλογίες που βασίζονται σε αριθμούς προσφέρουν πληροφορίες για τη βιωσιμότητα και ορισμένες πτυχές μιας επιχείρησης, ενδέχεται να μην παρέχουν μια πλήρη εικόνα της συνολικής υγείας της. Είναι σημαντικό να εξεταστούν άλλα σχετικά μέτρα για να αξιολογηθεί η πραγματική εικόνα της οικονομικής υγείας μιας εταιρείας.

1.2.2.2: Δείκτες Αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αξιολογούν την ικανότητα μιας εταιρείας να αποκομίζει κέρδη από τις πωλήσεις ή τις δραστηριότητές της, τα περιουσιακά στοιχεία του ισολογισμού ή τα ίδια κεφάλαια. Ακόμη, δείχνουν πόσο αποτελεσματικά μια εταιρεία παράγει κέρδη και αξία για τους μετόχους. Τα αποτελέσματα με υψηλότερη τιμή των δεικτών είναι συχνά πιο ευνοϊκά, αλλά αυτοί οι δείκτες παρέχουν πολύ περισσότερες πληροφορίες σε σύγκριση με αποτελέσματα παρόμοιων εταιρειών, την ιστορική απόδοση της ίδιας της εταιρείας ή τον μέσο όρο του κλάδου. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να χωριστούν και να αναλυθούν στις εξής τρεις κατηγορίες: (Α) Περιθώριο Κέρδους, (Β) Απόδοση Επενδύσεων, (Γ) Ανακύκλωση Κεφαλαίου.

Α. Περιθώριο Κέρδους

1. Δείκτης Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους

$$\frac{\text{Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \quad (1.2.2.2.a)$$

Το λειτουργικό περιθώριο κέρδους αποτελεί έναν από τους πέντε δείκτες αποδοτικότητας που θα παρουσιαστούν στην ενότητα αυτή. Η τιμή του δείκτη εκφράζει το ποσοστό επί των κερδών της επιχείρησης που παράγεται κατά την δραστηριοποίησή της, προτού αφαιρεθούν οι φόροι και οι τόκοι.

Ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται ως το πηλίκο των λειτουργικών κερδών ως προς τις καθαρές πωλήσεις. Τα λειτουργικά κέρδη περιλαμβάνουν όλα τα έξοδα μιας οντότητας εκτός από τους φόρους εισοδήματος. Έτσι, η διαφορά των μεικτών κερδών (τα οποία προκύπτουν αν αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων μονάδων από τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης) με τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης, οδηγεί τον ερευνητή στον τύπο υπολογισμού των λειτουργικών κερδών, δηλαδή των αριθμητή του δείκτη. Για τον προσδιορισμό των καθαρών πωλήσεων, απαιτείται η αφαίρεση των πιθανών επιστροφών εμπορευμάτων, των εκπτώσεων σε αυτά καθώς και τυχόν μπόνους προς αμφίβολους πελάτες από τις μεικτές πωλήσεις προϊόντων.

Σε συνέχεια της παραπάνω διερεύνησης είναι απαραίτητο να αποσαφηνιστεί πως οι υψηλότερες τιμές δεικτών είναι καλύτερες σε σχέση με τις μικρότερες, αφού έτσι αποδεικνύεται πως οι επιχειρήσεις είναι πιο αποτελεσματικές στο να μετατρέπουν τις πωλήσεις τους σε κέρδη.

2. Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Κέρδη μετά από φόρους Πωλήσεις

(1.2.2.2.b)

Το περιθώριο καθαρού κέρδους, ή απλώς το καθαρό περιθώριο, μετρά πόσο καθαρό εισόδημα ή κέρδος δημιουργείται ως ποσοστό των εσόδων. Είναι ο λόγος των καθαρών κερδών προς τα έσοδα για μια εταιρεία ή επιχειρηματικό τομέα. Το περιθώριο καθαρού κέρδους συνήθως εκφράζεται ως ποσοστό, αλλά μπορεί επίσης να αναπαρασταθεί σε δεκαδική μορφή. Το περιθώριο καθαρού κέρδους δείχνει πόσο από κάθε χρηματική μονάδα σε έσοδα που συλλέγει μια εταιρεία μεταφράζεται σε κέρδος. Ο δείκτης αυτός βοηθά τους επενδυτές να εκτιμήσουν εάν η διοίκηση μιας εταιρείας παράγει αρκετό κέρδος από τις πωλήσεις της και εάν περιορίζονται τα λειτουργικά έξοδα και τα γενικά έξοδα. Για παράδειγμα, μια εταιρεία μπορεί να έχει αυξανόμενα έσοδα, αλλά εάν το λειτουργικό της κόστος αυξάνεται με ταχύτερο ρυθμό από τα έσοδα, το καθαρό περιθώριο κέρδους της θα συρρικνωθεί. Στην ιδανική περίπτωση, οι επενδυτές θέλουν να δουν ένα ιστορικό διευρυμένων περιθωρίων, που σημαίνει ότι το περιθώριο καθαρού κέρδους αυξάνεται με την πάροδο του χρόνου. Το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι ένας από τους πιο σημαντικούς δείκτες της συνολικής οικονομικής υγείας μιας εταιρείας.

Παρακολουθώντας τις αυξήσεις και τις μειώσεις στο περιθώριο καθαρού κέρδους της, μια εταιρεία μπορεί να αξιολογήσει εάν οι τρέχουσες πρακτικές λειτουργούν και να προβλέψει κέρδη με βάση τα έσοδα. Επειδή οι εταιρείες εκφράζουν το καθαρό περιθώριο κέρδους ως ποσοστό και όχι ως ποσό, είναι δυνατό να συγκριθεί η κερδοφορία δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων ανεξάρτητα από το μέγεθος. Οι περισσότερες εισηγμένες εταιρείες αναφέρουν τα καθαρά περιθώρια κέρδους τους τόσο τριμηνιαία κατά τη διάρκεια των ανακοινώσεων κερδών όσο και στις ετήσιες εκθέσεις τους. Οι εταιρείες που μπορούν να επεκτείνουν τα καθαρά περιθώρια κέρδους τους με την πάροδο του χρόνου ανταμείβονται γενικά με την αύξηση της τιμής της μετοχής, καθώς η αύξηση της τιμής της μετοχής συνήθως συσχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με την αύξηση των κερδών.

B. Απόδοση Επενδύσεων

1. Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας

Καθαρά Κέρδη Μετά Φόρων **Ίδια Κεφάλαια**

(1.2.2.2.d)

Ο δείκτης χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας είναι ένα μέτρο της χρηματοοικονομικής απόδοσης που υπολογίζεται διαιρώντας το καθαρό εισόδημα με τα ίδια κεφάλαια. Επειδή τα ίδια κεφάλαια είναι ίσα με τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας μείον το χρέος της, η αναλογία χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας θεωρείται ως η απόδοση του καθαρού ενεργητικού. Ο δείκτης αυτός θεωρείται μετρητής της κερδοφορίας μιας εταιρείας και βοηθά στον καθορισμό του πόσο αποτελεσματική είναι η ίδια στη δημιουργία κερδών εντός της. Εκφράζεται ως ποσοστό και μπορεί να υπολογιστεί για οποιαδήποτε εταιρεία εάν τα καθαρά κέρδη και τα ίδια κεφάλαια είναι και τα δύο θετικά νούμερα. Το καθαρό εισόδημα υπολογίζεται πριν από τα μερίσματα που καταβάλλονται στους κοινούς μετόχους και μετά τα μερίσματα στους προνομιούχους μετόχους και τους τόκους στους δανειστές.

Το αν η τιμή του δείκτη θεωρείται καλή ή κακή εξαρτάται από το ποια μπορεί να είναι μια φυσιολογική τιμή μεταξύ ομοειδών μετοχών επιχειρήσεων. Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας έχουν πολλά περιουσιακά στοιχεία και χρέη στον ισολογισμό σε σύγκριση με ένα σχετικά μικρό ποσό καθαρού εισοδήματος. Μια κανονική τιμή του δείκτη στον τομέα κοινής ωφέλειας θα μπορούσε να είναι 10% ή λιγότερο. Μια εταιρεία τεχνολογίας ή λιανικής με μικρότερους λογαριασμούς

ισολογισμού σε σχέση με το καθαρό εισόδημα μπορεί να έχει κανονικά επίπεδα 18% ή περισσότερο.

Γ. Ανακύκλωση Κεφαλαίου

1. Δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \quad (1.2.2.2.e)$$

Ο δείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού μετρά την αξία των πωλήσεων ή των εσόδων μιας εταιρείας σε σχέση με την αξία των περιουσιακών της στοιχείων. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως δείκτης της αποτελεσματικότητας με την οποία μια εταιρεία χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργήσει έσοδα. Συνήθως, ο δείκτης κυκλοφορίας του ενεργητικού υπολογίζεται σε ετήσια βάση. Όσο υψηλότερος είναι, τόσο καλύτερη είναι η απόδοση της εταιρείας, καθώς υψηλότεροι δείκτες υποδηλώνουν ότι η εταιρεία παράγει περισσότερα έσοδα ανά χρηματική μονάδα περιουσιακών στοιχείων.

Ο δείκτης κυκλοφορίας του ενεργητικού τείνει να είναι υψηλότερος για εταιρείες σε ορισμένους τομείς από ότι σε άλλους. Τα βασικά προϊόντα λιανικής και καταναλωτών, για παράδειγμα, έχουν σχετικά μικρές βάσεις περιουσιακών στοιχείων, αλλά έχουν υψηλό όγκο πωλήσεων — επομένως, έχουν τον υψηλότερο μέσο όρο κυκλοφορίας των ενεργητικών τους κτήσεων. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις σε τομείς όπως οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας και τα ακίνητα έχουν μεγάλες βάσεις ενεργητικού και χαμηλό δείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού. Δεδομένου ότι αυτή η αναλογία μπορεί να διαφέρει πολύ από τον ένα κλάδο στον άλλο, η σύγκριση των δεικτών μιας εταιρείας λιανικής και μιας εταιρείας τηλεπικοινωνιών δεν θα ήταν πολύ παραγωγική. Οι συγκρίσεις έχουν νόημα μόνο όταν γίνονται για διαφορετικές εταιρείες στον ίδιο τομέα.

1.3.2.3: Δείκτες Δομής και Βιωσιμότητας

Οι αριθμοδείκτες δομής και βιωσιμότητας αποτελούν τους πλέον σημαντικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες που εφαρμόζονται στην χρηματοοικονομική ανάλυση. Μετρούν την ικανότητα μιας οντότητας να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, αλλά ταυτόχρονα καταδεικνύουν και από πού προέρχονται τα κεφάλαια που χρειάζονται για την λειτουργία της.

1. Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια ή Δανειακής Επιβάρυνσης

Σύνολο Υποχρεώσεων
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

(1.2.2.3.a)

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζει το βάρος του συνολικού χρέους και των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων έναντι του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων, υπογραμμίζοντας τον τρόπο με τον οποίο η κεφαλαιακή δομή μιας εταιρείας κλίνει είτε προς τη χρηματοδότηση από δάνεια είτε από μετοχές. Τα ξένα κεφάλαια μιας εταιρείας είναι το άθροισμα του βραχυπρόθεσμου χρέους, του μακροπρόθεσμου χρέους που πραγματοποιούνται υπό κανονικούς κύκλους λειτουργίας.

Αν και αρκετά χρήσιμη, η αναλογία μπορεί να είναι παραπλανητική σε ορισμένες περιπτώσεις. Για παράδειγμα, εάν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης περιλαμβάνουν μεγάλο ποσοστό προνομιούχων μετοχών, μπορεί να ζητηθεί σημαντικό μέρος σύμφωνα με τους όρους της συμφωνίας μετοχών, το οποίο επηρεάζει το ποσό της υπολειπόμενης ταμειακής ροής που είναι διαθέσιμη για την πληρωμή του χρέους. Σε αυτή την περίπτωση, η προνομιούχα μετοχή έχει χαρακτηριστικά χρέους και όχι ίδια κεφάλαια.

Ένα άλλο ζήτημα είναι ότι η αναλογία από μόνη της δεν δηλώνει την επικείμενη αποπληρωμή του χρέους. Θα μπορούσε να είναι στο εγγύς μέλλον, ή τόσο μακριά που να μην είναι μια εκτίμηση. Στην τελευταία περίπτωση, ο υψηλός λόγος χρέους προς ίδια κεφάλαια μπορεί να είναι λιγότερο ανησυχητικός.

Ένας υψηλός λόγος υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια θα μπορούσε να μην αντανakλά απαραίτητα μια κακή κεφαλαιακή διάρθρωση, αλλά να είναι καλός επειδή δείχνει ότι μια επιχείρηση μπορεί εύκολα να εξυπηρετήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις (μέσω ταμειακών ροών) και χρησιμοποιεί τη μόχλευση για να αυξήσει τις αποδόσεις των ιδίων κεφαλαίων. Χρησιμοποιώντας ξένα αντί για ίδια κεφάλαια, ο λογαριασμός της καθαρής θέσης είναι μικρότερος και επομένως, η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων είναι υψηλότερη. Ένα άλλο όφελος είναι ότι συνήθως το κόστος των ξένων κεφαλαίων είναι χαμηλότερο από το κόστος των ιδίων κεφαλαίων, και επομένως η αύξηση του δείκτη (μέχρι ένα ορισμένο σημείο) μπορεί να μειώσει το σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου μιας επιχείρησης.

1.2.2.4: Tobin's Q

Τελευταίος δείκτης που θα αναλυθεί, και ίσως ένας από τους σημαντικότερους για την εικόνα μιας επιχείρησης, είναι αυτός του Tobin. Η θεωρία q αναπτύχθηκε από τον διεθνούς φήμης οικονομολόγο James Tobin (1918 – 2002), η σημασία της οποίας ήταν τέτοια που κατάφερε να δώσει στον Tobin, το 1988, το βραβείο Nobel στον τομέα των οικονομικών. Παρά την βράβευση όμως και την αναγνώριση της δουλειάς του Tobin, θα πρέπει να δοθούν εύσημα και στον καθηγητή Nicholas Kaldor, οικονομολόγο από το πανεπιστήμιο του Cambridge, ο οποίος ήταν αυτός που παρουσίασε την ιδέα του συγκεκριμένου δείκτη (στην συγκεκριμένη περίπτωση το Kaldor's v) το 1966.

Ο δείκτης του Tobin μπορεί να θεωρηθεί ως ένας από τους βασικότερους δείκτες για το κέρδος ενός τομέα καθώς και για την εν γένει μακροπρόθεσμη κερδοφορία ενός οργανισμού. Ορίζεται ως το πηλίκο της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, δηλαδή το άθροισμα της αγοραίας αξίας των ιδίων κεφαλαίων και των υποχρεώσεών της, ως προς το κόστος αντικατάστασης των στοιχείων αυτών.

$$\frac{\text{Συνολική Αγοραία Αξία επιχείρησης}}{\text{Κόστος Αντικατάστασης Περιουσιακών Στοιχείων}} \quad (1.2.2.4.a)$$

Συνεχίζοντας με την διερεύνηση του παραπάνω τύπου, είναι προφανές πως όταν η τιμή του δείκτη είναι χαμηλή, δηλαδή από 0 έως 1, το κόστος αντικατάστασης των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης είναι μεγαλύτερο από την αξία των αποθεμάτων της, συνεπώς οι μετοχές της εταιρίας είναι υποτιμημένες και αρεστές σε πιθανούς επενδυτές. Σε αντίθετη περίπτωση, μεγάλη τιμή του δείκτη, δηλαδή τιμή μεγαλύτερη του 1, σημαίνει πως η αγοραία αξία της επιχείρησης είναι κατά πολύ μεγαλύτερη του κόστους αντικατάστασης και η μετοχή είναι υπερτιμημένη και μη ελκυστική για πιθανούς επενδυτές.

1.3: Βιώσιμη Επιχειρηματικότητα

Η βιώσιμη επιχειρηματικότητα αποτελεί ένα από τα φλέγοντα θέματα της επικαιρότητας στον σύγχρονο εταιρικό κόσμο. Οι παγκόσμιες διασκέψεις για το περιβάλλον, η επικράτηση των Μέσων Μαζικής Ενημέρωσης αλλά και οι ίδιοι οι πελάτες μπορούν πια να διαμορφώσουν τις ανάγκες και τις τάσεις στην σύγχρονη επιχειρηματικότητα. Πλέον, η στροφή στην πράσινη επιχειρηματικότητα και η ανάγκη εξάλειψης κοινωνικών

φαινομένων φαντάζει μονόδρομος. Για όλους τους παραπάνω λόγους, οι σύγχρονοι ηγέτες των επιχειρήσεων αλλά και οι αξιολογητές αυτών δίνουν βάση σε τέτοιες ενέργειες και βοηθούν στην υλοποίηση των ιδεών όπως επίσης και στην διαφορετική αντιμετώπισή τους.

Στην προσπάθεια κατανόησης της νέας τάσης που αναφέρθηκε κρίνεται σκόπιμο να γίνει ενδελεχής αναφορά στον ορισμό του όρου «βιώσιμη επιχειρηματικότητα» αλλά και σε όλα αυτά που περιλαμβάνει.

1.3.1: Ορισμός βιώσιμης επιχειρηματικότητας και είδη

Όπως αναφέρεται στην ιστοσελίδα του Harvard Business School η βιώσιμη επιχειρηματικότητα αναφέρεται στην δυνατότητα που παρέχεται πλέον στις επιχειρήσεις να πραγματοποιούν το έργο τους σεβόμενοι το περιβάλλον, την κοινωνία αλλά και την ίδια την εταιρεία σαν σύνολο. Γενικότερα, η βιωσιμότητα των επιχειρήσεων αναφέρεται κυρίως στον αντίκτυπο που έχει η επιχείρηση σε δύο βασικές κατηγορίες: στο περιβάλλον και στην κοινωνία. Στόχος της βιώσιμης επιχειρηματικότητας είναι οι οντότητες που την εφαρμόζουν να έχουν θετική συνεισφορά σε τουλάχιστον μία από τις παραπάνω κατηγορίες (Spiliakos, 2018).

Η σύγχρονη κατάσταση πλέον σχεδόν επιβάλλει την μεταστροφή των επιχειρήσεων στην βιώσιμη επιχειρηματικότητα, αφού οι αποφάσεις που έχουν παρθεί μεταξύ των ηγετών της Ευρωπαϊκής Ένωσης επιβάλλουν την αναζήτηση τρόπων, στις βιομηχανίες και στις επιχειρήσεις εν γένει, να μειώσουν το ενεργειακό τους αποτύπωμα και να αναλάβουν την ευθύνη για να προστατέψουν τις ευάλωτες κοινωνικά ομάδες.

Οι θεωρίες και οι πράξεις που προτείνονται μεταξύ των επιστημόνων όσον αφορά το θέμα είναι πολλές, όπως φαίνεται και από την ιστορική αναδρομή που θα αναλυθεί στην επόμενη υποενότητα.

Οι Dyllick και Muff στην έρευνά τους (Dyllick & Muff, 2015) προτείνουν την κατάταξη των βιώσιμων επιχειρήσεων σε τρεις διαφορετικές βαθμίδες BST (Business Sustainability) από την Βιώσιμη Επιχείρηση 1.0, όπου τυπικά πραγματοποιείται η βελτιωμένη διαχείριση της αξίας των μετοχών, στην Βιώσιμη Επιχείρηση 2.0, όπου εφαρμόζεται η θεωρία του τριπλού αποτελέσματος, και στις Βιώσιμες Επιχειρήσεις 3.0, οι οποίες αποτελούν τις πραγματικά βιώσιμες επιχειρήσεις.

Εδώ, είναι κρίσιμο να προστεθεί πως παρόλο που η ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια είναι τεράστια, εντούτοις βαθιά ριζωμένα κοινωνικά προβλήματα όπως η φτώχεια, η πείνα, η αδυναμία πρόσβασης ανθρώπων σε πηγές με καθαρό πόσιμο νερό, αλλά και η μη εφαρμογή των μέτρων που έχουν ψηφιστεί στο παρελθόν και διασφάλιζαν την πτώση της παγκόσμιας θερμοκρασίας κατά δύο (2) βαθμούς κελσίου, φανερώνει την αποσύνδεση που υπάρχει μεταξύ των επιχειρήσεων αλλά και των δραστηριοτήτων που πρέπει να γίνουν παγκοσμίως για το περιβάλλον και την κοινωνία. Η αποσύνδεση που διαπιστώνεται παραπάνω μπορεί να εξηγηθεί με πολλούς τρόπους, αφού άλλωστε οι εταιρείες δεν είναι οι μόνοι ιθύνοντες στον χώρο, παρόλα αυτά θα πρέπει να θεωρηθεί ως ένα ερέθισμα αφύπνισης, καθώς παρά τις καλές τους προθέσεις οι ενέργειες που έχουν γίνει έως τώρα δεν έχουν βοηθήσει σημαντικά στα προαναφερθέντα προβλήματα.

Οι τρεις τύποι βιώσιμων επιχειρήσεων κατά Dyllick και Muff στο έργο τους “Clarifying the Meaning of Sustainable Business: Introducing a Typology From Business-as-Usual to True Business Sustainability”, θα εξηγηθούν επιγραμματικά, για να γίνει κατανοητή η σημαντική διαφορά αναμεσά τους όσον αφορά τις πολιτικές που εφαρμόζονται αλλά και οι λόγοι που οι έως τώρα ενέργειες δεν έχουν αποδώσει.

Αρχικά στις Βιώσιμες Επιχειρήσεις 1.0, παρόλο που αναλαμβάνονται πρωτοβουλίες για την εξάλειψη των προβλημάτων, εντούτοις οι πρωτοβουλίες αυτές είναι επιδερμικές χωρίς να φτάνουν στη ρίζα του προβλήματος και γίνονται μόνο για να αυξηθεί το κέρδος, το κύρος και η ανταγωνιστικότητα της εταιρίας στον κλάδο. Οι μακροπρόθεσμοι στόχοι της στρατηγικής εξακολουθούν να είναι οικονομικοί και προσηλωμένοι στην εξυπηρέτηση των συντηρητικών στόχων των επιχειρήσεων, όπως η αύξηση των οικονομικών αποδόσεων των μετοχών της εταιρίας.

Στις Βιώσιμες Επιχειρήσεις 2.0, οι διαχειριστές των οντοτήτων λαμβάνουν παραπάνω μέτρα για την βιώσιμη στρατηγική των εταιριών τους, εφαρμόζοντας την θεωρία του τριπλού αποτελέσματος. Η ιδέα του τριπλού αποτελέσματος προτείνει την δέσμευση της εταιρίας στην υιοθέτηση πιο ουσιαστικών μέτρων που θα βοηθούσαν όντως το περιβάλλον και την κοινωνία, παρά τη μονόπλευρη δέσμευσή της στην παραγωγή κέρδους. Στα αγγλικά η θεωρία αυτή ονομάζεται ως και η θεωρία των τριών “3P: Profit, People, Planet”, η οποία στα ελληνικά μεταφράζεται ως η χρυσή τομή μεταξύ κέρδους, προστασίας του πλανήτη και του κοινωνικού συνόλου. (Miller, 2020)

Τέλος, οι Βιώσιμες Επιχειρήσεις 3.0, θεωρούνται οι πραγματικά βιώσιμες επιχειρήσεις. Τέτοιες επιχειρήσεις δεν έχουν ως πρωταρχικό σκοπό την ελαχιστοποίηση των αρνητικών επιπτώσεων στην κοινωνία και το περιβάλλον, αλλά την πραγματοποίηση ενεργειών, τέτοιων ώστε να αλλάζουν ριζικά το περιβάλλον γύρω τους με τρόπο θετικό και καινοτόμο. Σε αυτήν την περίπτωση οι οντότητες εξετάζουν τον χώρο γύρω τους πρώτα και στη συνέχεια βρίσκουν λύσεις δεδομένων των πόρων και των ικανοτήτων τους. Η ρήση του Peter Drucker ίσως συνοψίζει καλύτερα την ουσία τέτοιων επιχειρήσεων: «Κάθε κοινωνικό και παγκόσμιο ζήτημα της εποχής μας είναι μια μεταμφιεσμένη επιχειρηματική ευκαιρία». Ουσιαστική διαφορά λοιπόν αποτελεί το γεγονός πως, οι επιχειρηματικές αποφάσεις στις Βιώσιμες Επιχειρήσεις 3.0 στοχεύουν και πετυχαίνουν την επίλυση κοινωνικών ή και περιβαλλοντικών θεμάτων, αφού προσανατολίζονται μόνο στην επίλυσή τους και στη συνέχεια στην δημιουργία κέρδους από αυτά.

Παρόλη την προσπάθεια όμως τον Dyllick και Muff να τοποθετήσουν σε ένα τακτικό και ευδιάκριτο πλαίσιο την βιώσιμη επιχειρηματικότητα και τα είδη της, καθώς και το ποιες πτυχές αυτή περιλαμβάνει, πολλοί ερευνητές διαφωνούν με την έρευνα. Όπως δηλώνεται και από τους Sambhanthan, Potdar και Chang η ορολογία του θέματος δεν είναι ξεκάθαρη και αφήνει πολλά περιθώρια ερμηνείας. Οι ίδιοι οι επιστήμονες, δεν φαίνονται πεισμένοι στο γεγονός πως ο όρος «βιώσιμη επιχειρηματικότητα» αναφέρεται σε μία θεωρία μόνο, αφού από σχετική έρευνα που δημοσιεύτηκε, φάνηκε πως η κάθε επιχείρηση υιοθετεί την δική της ιδεολογία και στρατηγική σεβόμενη τον ορισμό που δίνει σε αυτή τις περισσότερες αξιώσεις στον τομέα. Εν ολίγοις, το σκεπτικό «εφόσον υπάρχουν πολλές διαφορετικές οπτικές γωνίες, διαλέγω αυτή που με συμφέρει» ταλαιπωρεί τους ερευνητές και τους οδηγεί στην διαδικασία να λάβουν πολλούς διαφορετικούς παράγοντες υπόψιν για να καθορίσουν στο ποιες είναι οι εταιρίες αυτές που είναι βιώσιμες (Sambhanthan, Potdar, & Chang, 2017).

Παρατηρώντας κανείς τα παραπάνω, καταλαβαίνει πως η νέα τροπή της οικονομίας ταλαιπωρεί και θα ταλαιπωρεί για πολύ καιρό ακόμα τους ερευνητές, αφού τα οικολογικά και κοινωνικά προβλήματα είναι πολλά και δυσεπίλυτα και η προσπάθεια που έχει σημειωθεί αν και σημαντική, ωχριά στο μέγεθος που απαιτείται για την ολική αντιμετώπισή του. Ωστόσο, η αρχή έχει γίνει και γι' αυτόν τον λόγο πρέπει κάπου εδώ να γίνει αναφορά στην προσπάθεια των ερευνητών και των επιχειρηματιών να

αναπτύξουν αυτό που σήμερα ονομάζεται «Βιώσιμη Επιχειρηματικότητα» και «Βιώσιμη Ανάπτυξη» .

1.3.2: Βιώσιμη Ανάπτυξη: από το παρελθόν στο παρόν

Οι οικονομικές θεωρίες που συντάραξαν και διαμόρφωσαν τους τελευταίους αιώνες είναι πολλές με αρκετές και ιδιάζουσες διαφορές μεταξύ τους. Από τον Homo Economicus μέχρι την σημερινή ανάδυση της θεωρίας της Επιχειρηματικής Βιωσιμότητας, η διαδρομή ήταν μεγάλη και γι' αυτό κρίνεται σκόπιμο να γίνει η εξιστόρηση της πορείας της. Η παρακάτω ιστορική αναδρομή βασίστηκε στο βιβλίο των Sherwood και Pollard με τίτλο “Responsible Investing”.

Η θεωρία του John Stuart Mill για τον Homo Economicus υπήρξε πρωτοπόρα των νεοκλασικών οικονομικών θεωριών όταν διατυπώθηκε το 1836. Σύμφωνα με την θεωρία αυτή, η πλευρά του ανθρώπου που ασχολείτο με την οικονομία φάνταζε λογική, ιδιοτελής, άπληστη και ωφελιμιστική. Σε αυτήν βασίστηκε και η θεωρία της ορθολογικής επιλογής κατά την οποία ο άνθρωπος υπό οποιεσδήποτε συνθήκες θα λάμβανε κάθε φορά την ίδια απόφαση, έχοντας ως κύριο μέλημά του την μεγιστοποίηση του προσωπικού του κέρδους. Από τις θεωρίες αυτές όπως φαίνεται και από τα παραπάνω, δεν γίνεται ουδεμία αναφορά στην ψυχολογική, ηθική και πνευματική πλευρά του ανθρώπου. Εκείνος, παρουσιάζεται σαν ένα ψυχρό μηχάνημα που μένει σταθερός στην άποψή του και ανεπηρέαστος από το περιβάλλον γύρω του. Όσον όμως ο καιρός περνάει, οι ερευνητές δυσφορούν με τις παραπάνω παραδοχές, αφού πολλές συμπεριφορές των ατόμων στον οικονομικό τομέα δεν μπορούν να επεξηγηθούν. Σε αυτό το σημείο, έρχεται να προστεθεί η πιο σύγχρονη οικονομική θεωρία, αυτή που βασίζεται στην συμπεριφορά.

Η συμπεριφορική οικονομική θεωρία αναπτύσσεται από τις αρχές έως τα μέσα του 20^{ου} αιώνα. Οι ερευνητές που δυσανεστήθηκαν με το γεγονός πως ο άνθρωπος παρουσιάστηκε με τον πιο ψυχρό τρόπο, χωρίς καμία ενσυναίσθηση, επανάφεραν την ψυχολογική ανάλυση της ανθρώπινης συμπεριφοράς στην οικονομική σκέψη της περιόδου. Τα πειράματα και οι δοκιμές της συμπεριφορικής οικονομίας απέδειξαν τουλάχιστον μία από τις δύο παρατηρήσεις: είτε ότι ο άνθρωπος δεν έχει κατά κύριο λόγο ορθολογικά συμφέροντα, είτε θεωρεί ότι το συμφέρον του περιλαμβάνει μια ευρύτερη σφαίρα από ότι το άτομό του. Η συνειδητοποίηση αυτή ωθεί τα πράγματα και

πραγματοποιούνται τα πρώτα βήματα που εντάσσουν την κοινωνία και τις ανάγκες της στην εταιρική νοοτροπία.

Οι ιστορικές απαρχές της κοινωνικά υπεύθυνης επιχειρηματικότητας μπορούν να εντοπιστούν από τις αρχές του 1800 έως τη δεκαετία του 1950, με τη μορφή της θρησκείας και της εταιρικής ανάπτυξης. Η επένδυση σύμφωνα με τα πρότυπα ποιότητας απασχολούσε από καιρό τους πνευματικούς ανθρώπους, καθώς ο καθένας επενδύει χρήματα σύμφωνα με τις διδασκαλίες της πίστης του. Η «χριστιανική επένδυση» εκείνη την εποχή συνοψίζεται καλύτερα στο κήρυγμα του 1872 του John Wesley «Η χρήση των χρημάτων» (eng. "The Use of Money"), το οποίο ενθάρρυνε τους πιστούς να επενδύσουν με τρόπους που δεν θα έβλαπταν τις ευκαιρίες των άλλων. Αν προστεθεί σε αυτό και η «ισλαμική επένδυση», η επένδυση δηλαδή με βάση τους νόμους της σαρία όπου οι πιστοί απέκλειαν τις επιχειρήσεις που προωθούσαν το αλκοόλ, τον καπνό, τον τζόγο, ή την αγορά του χοιρινού κρέατος, καταλαβαίνει κανείς πως η απόλυτη επιθυμία της εποχής δεν ήταν η μεγιστοποίηση της οικονομικής κερδοφορίας, αλλά η συμμόρφωση με βάση ορισμένες ηθικές αξίες.

Η αφύπνιση της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης συνέβη μεταξύ 1890 και 1900, με την αναγνώριση ότι οι εταιρείες που πραγματοποιούν θετικές κοινωνικές αλλαγές θα μπορούσαν να σχετίζονται με την κατασκευή χαρτοφυλακίου και την κατανομή κεφαλαίων. Ξεκινώντας από τον 20ο αιώνα, υπήρξε ένα αυξανόμενο ενδιαφέρον για τον αντίκτυπο της επιχειρηματικής ηθικής και της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Επηρεασμένος από τα παραπάνω, ο Albion W. Small, στο βιβλίο του 1895 "Private Enterprise is a Public Trust", υποστήριξε ότι είναι θεμελιώδες καθήκον όλων των ιδιωτικών εταιρειών να εξυπηρετούν την ευρύτερη κοινότητα. Επίσης το 1899, ο Andrew Carnegie, στο βιβλίο του "The Gospel of Wealth", υποστήριξε ότι τα πλούσια άτομα και οι επιχειρήσεις έχουν την ικανότητα να ενεργούν σαν κοινοτικοί διαχειριστές, αντιμετωπίζοντας τα προνόμια που τους παρέχονται, συμπεριλαμβανομένης της ιδιοκτησίας, της επιρροής και των ευκαιριών. Με βάση την παραπάνω άποψη, οι Berle and Means το 1932 πρότειναν ότι η εταιρεία δεν πρέπει να είναι απλώς ένα «νομικό πρόσωπο», αλλά ένα εταιρικό σύστημα. Αυτή η αναγνώριση δίνει στην εταιρεία το δικαίωμα να κατέχει εξέχουσα θέση και να θεωρείται σημαντικός κοινωνικός θεσμός.

Από το σημείο αυτό και έπειτα, οι ρόλοι των εταιριών στην κοινωνία άλλαξαν. Ο J.D. Rockefeller πέραν των υπολοίπων εμπορικών δραστηριοτήτων του, ίδρυσε το Ίδρυμα

Rockefeller το 1913 δωρίζοντας 183 εκατομμύρια δολάρια, ποσό ρεκόρ για την εποχή, επηρεασμένος από την δουλειά του Carnegie. Εκείνος συνέχισε την αναζήτηση επενδύσεων εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και επηρέασε πολλούς επιχειρηματίες ακόμη, όπως ο Henry Ford. Οι απόψεις του Henry Ford άλλωστε μπορούν να συνοψιστούν στην παρακάτω ρήση του: «Μια επιχείρηση, η οποία δεν κερδίζει τίποτα άλλο εκτός από χρήματα, είναι ένας κακός τύπος επιχείρησης». Ο ίδιος προμήθευε άφθονα και φρόντιζε τους υπαλλήλους του, περισσότερο από οποιονδήποτε άλλον στην εποχή του.

Ειδικά κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης, οι επενδυτές ενθαρρύνθηκαν σε μεγάλο βαθμό από τη γενική εστίαση στις ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές δυνάμεις των μεγάλων εταιρειών. Κατά συνέπεια, υπήρξαν πολυάριθμες προσπάθειες να λογοδοτήσουν αυτοί οι εταιρικοί γίγαντες στις δημόσιες αρχές, κυρίως μέσω νομικών διαδικασιών. Τα αποτελέσματα αυτής της εστίασης, σε συνδυασμό με την καλύτερη κατανόηση του αντίκτυπου της εταιρείας και με βάση τις διαδικασίες ελέγχου των επενδύσεων, έχουν εισαγάγει την ευρεία εφαρμογή του φιλτραρίσματος επενδύσεων μέσω μη χρηματοοικονομικού ελέγχου, δηλαδή ελέγχου που δεν βασίζεται αποκλειστικά στην αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων, φέρνοντας ένα στοιχείο κοινωνικής ευθύνης στην θεωρία χαρτοφυλακίου.

Η εποχή της ανάπτυξης των κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων τοποθετείται χρονικά από τη δεκαετία του 1950 έως τη δεκαετία του 1990. Η πολιτιστική ανάπτυξη της περιόδου έφερε αυξημένη έμφαση στην ατομική κοινωνική ευθύνη. Οι διαδηλώσεις κατά του πολέμου του Βιετνάμ, για τα πολιτικά δικαιώματα των γυναικών, αλλά και η ανησυχία για τον Ψυχρό πόλεμο, έδωσε το κατάλληλο πλαίσιο μέσα στο οποίο άνθισαν οι κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις. Ο όρος SRI (Socially Responsible Investing) άρχισε να χρησιμοποιείται πλέον μαζικά και η συζήτηση για τις SRI μετατοπίστηκε από ερωτήσεις σχετικά με την αναγκαιότητά τους σε ερωτήσεις σχετικά με μεθόδους ενσωμάτωσης μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών στην επενδυτική θεωρία.

Τη δεκαετία του 1970 η υποδεέστερη ανησυχία για τις SRI μεταβλήθηκε σε πρωταρχικό μέλημα, αφού οι κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις μετατράπηκαν από στρατηγική εξειδικευμένης αγοράς σε κοινή επενδυτική φιλοσοφία. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής το 1971 όπου η συνειδητοποίηση και η απογοήτευση για τις πολιτικές του απαρτχάιντ στη Νότια Αφρική έκανε τους Αμερικανούς να απαιτήσουν δράση σε δημόσιο και ιδιωτικό επίπεδο. Το 1978 μάλιστα,

σε άρθρο που δημοσιεύτηκε στην Wall Street Journal, ήταν η πρώτη φορά που παρατηρήθηκε δημοσίως το φαινόμενο του «αποκλεισμού» ή αλλιώς “negative screening”. Συνέπεια αυτού, η Longshoremen και η Warehouse Union αποφάσισαν να μην επενδύσουν στην χώρα λόγω της πολιτικής του απαρτχάιντ.

Το 1990 γίνεται ένα από τα σημαντικότερα βήματα που φέρνει την Βιώσιμη Επιχειρηματικότητα πιο κοντά στο σήμερα. Η Amy Domini, ο Peter Kinder και ο Steven Lydenberg κατασκευάζουν τον δείκτη Domini 400 Social Index, τέτοιοι ώστε να προσομοιάζει στον Dow Jones Industrial Average και στον Standard and Poor’s 500, ο οποίος δημιουργήθηκε παρακολουθώντας 400 εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης που επιλέχθηκαν για το θετικό κοινωνικό και περιβαλλοντικό ιστορικό τους. Ο δείκτης προοριζόταν να χρησιμοποιηθεί για τον προσδιορισμό των οικονομικών οφελών από την επένδυση με κοινωνικούς, περιβαλλοντικούς και διακυβέρνησης παράγοντες που ενσωματώνονται στην κατασκευή χαρτοφυλακίου.

Τελευταίο ορόσημο στην περίοδο ανάπτυξης της επένδυσης SRI αποτελεί το Οικουμενικό Συνέδριο για την Εταιρική Υπευθυνότητα (eng. “Ecumenical Council for Corporate Responsibility”, ECCR) που πραγματοποιήθηκε το 1989 στο Ηνωμένο Βασίλειο. Στόχος του συνεδρίου ήταν να καθιερωθεί η εικόνα της καλής εταιρίας και να δοθεί ο ορισμός της εταιρικής υπευθυνότητας. Άμεση συνέπεια αυτού ήταν η μετάβαση από τον αρνητικό έλεγχο και αποκλεισμό στον θετικό έλεγχο και τη συμμετοχή. Εν ολίγοις, οι «κακές εταιρίες» δεν αποκλείονταν από τον ανταγωνισμό, αλλά προωθούνταν οι «καλές εταιρίες».

Η τελευταία περίοδος που εντόπισαν οι επιστήμονες, η σύγχρονη περίοδος, διαρκεί από τη δεκαετία του 1990 έως σήμερα. Εισάγει τους επτά (7) πυλώνες της Εταιρικής Κοινωνικής Απόδοσης (eng. “Corporate Social Performance and Responsibility”, CSP/CSR), οι οποίοι πλέον χρησιμοποιούνται ως ποιοτικά μέτρα πρακτικών βιωσιμότητας εντός των επιχειρήσεων. Ο πρώτος που δημιούργησε ένα μοντέλο κατάταξης επιχειρήσεων με βάση τους παραπάνω πυλώνες ήταν ο Michael Jantzi, ο οποίος βαθμολόγησε τις εταιρείες σε κλίμακα από -2 έως +2, με το -2 να είναι πολύ ανησυχητικό και το +2 να έχει τεράστια επιτυχία. Αυτή είναι η αρχή του συστήματος αξιολόγησης ESG.

Ίσως η πιο σημαντική έκθεση μέχρι σήμερα στον τομέα της υπεύθυνης επένδυσης είναι η «Environmental Program Financial Initiative Report» του 2004, που δημοσιεύτηκε από τα Ηνωμένα Έθνη. Η προαναφερθείσα έκθεση δημιούργησε, για πρώτη φορά, τη φράση «περιβαλλοντική κοινωνική εταιρική διακυβερνητική ανάλυση», το επονομαζόμενο ESG, για να περιγράψει τις κατηγορίες ανάλυσης στις κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις. Τα Ηνωμένα Έθνη καθιέρωσαν περαιτέρω τις αρχές για την υπεύθυνη επένδυση που κυκλοφόρησε το 2006. Αυτές οι αρχές έχουν εξυπηρετήσει τον σκοπό του καθορισμού προτύπων βάσει των οποίων οι εταιρείες μπορούν να καθορίσουν τις πολιτικές τους, τις αρχές για υπεύθυνη επένδυση (eng. “Principles for Responsible Investment”, PRI). Οι αρχές για την υπεύθυνη επένδυση έχουν επί του παρόντος πάνω από 1.600 υπογράφοντες, παγκοσμίως.

Πλέον, τα Ηνωμένα Έθνη καθώς και πολλοί άλλοι ανεξάρτητοι εθνικοί ρυθμιστικοί φορείς ενθαρρύνουν τους επενδυτές να ενσωματώσουν στρατηγικές που βασίζονται σε ESG σε χαρτοφυλάκια που ονομάζονται οικονομικά στοχευμένες επενδύσεις (eng. “Economically Targeted Investments”, ETI). Λόγω της επιρροής αυτών των ρυθμιστικών φορέων, οι επενδυτικές στρατηγικές που βασίζονται σε ESG ενσωματώνονται πιο συχνά, όχι μόνο σε ανεπτυγμένα κράτη όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Δυτική Ευρώπη, αλλά και σε έθνη αναδυόμενων αγορών, όπως τμήματα της Ασίας και της Λατινικής Αμερικής.

1.3.3: Λόγοι Επένδυσης στην Βιώσιμη Ανάπτυξη

Οι βιώσιμες επενδύσεις έχουν αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Ως εκ τούτου, η βιώσιμη επενδυτική συμπεριφορά τυγχάνει ολοένα μεγαλύτερης προσοχής από τον ακαδημαϊκό κόσμο. Ειδικότερα, ακόμα και στους δύσκολους οικονομικά καιρούς της πανδημίας, έρευνα του Morningstar έδειξε ότι οι αποδόσεις του 66% των βιώσιμων μετοχικών κεφαλαίων, κατατάχθηκαν στο κορυφαίο μισό της αντίστοιχης κατηγορίας τους, κατά την περίοδο Φεβρουαρίου-Μαρτίου 2020. (Hale, 2020). Ακόμη, όπως περιγράφεται και από άρθρο της επενδυτικής εταιρίας McKinsey & Company σχετικά με τους λόγους επένδυσης σε βιώσιμες μετοχές, η άλλοτε εξειδικευμένη πρακτική του ESG πλέον αναπτύσσεται ταχύτατα και έχει καταλάβει ένα μεγάλο μερίδιο της αγοράς. Οι αρθρογράφοι (Bernow, Klempner, & Magnin, 2017) επικαλούμενοι έρευνα της Global Sustainable Investment Alliance, επενδυτική εταιρία με έδρα το Σίδνεϋ, για το 2016 παρατηρούν πως οι βιώσιμες επενδύσεις αποτελούσαν το 26% των προγραμμάτων που

διαχειριζόντουσαν, ενώ για το 2012 το ποσοστό ανερχόταν στο 21,5%. Ωστόσο, παρά τα θεαματικά αυτά αποτελέσματα, η κατανόηση του γιατί οι άνθρωποι επενδύουν στη βιωσιμότητα είναι σημαντική όχι μόνο για τον ακαδημαϊκό κόσμο, αλλά και για τους θεσμικούς επενδυτές που συχνά επενδύουν για λογαριασμό ιδιωτών.

Είναι αλήθεια, ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των νεότερων επιχειρηματιών (επιχειρηματιών δηλαδή που γεννήθηκαν από το 1964 και μετά), συζητά την επένδυση σε μετοχές ESG, καθώς αντιλαμβάνεται πως δεν πρόκειται για κάποια τάση των αγορών που θα περάσει, αλλά για πρωτοπόρες επενδύσεις που ήρθαν για να μείνουν. Αυτό γίνεται ακόμη πιο εύκολα κατανοητό, αν αναλογιστεί κανείς πως οι βιώσιμες επενδύσεις τείνουν να έχουν καλύτερη απόδοση, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω. Η ισχυρή οικονομική απόδοση εταιρειών με καλές αξιολογήσεις ESG έχει προσελκύσει τεράστιο ενδιαφέρον επενδυτών, ανεβάζοντας τις τιμές των μετοχών και καθιστώντας τις μετοχές ακριβές. Ωστόσο, η πρόσφατη ύφεση των περισσότερων τιμών περιουσιακού χαρακτήρα έχει κάνει τις μετοχές ESG να έχουν υψηλότερη αξία για τους μακροπρόθεσμους επενδυτές που θέλουν να βελτιώσουν τις βιώσιμες επενδυτικές τους θέσεις.

Σύμφωνα με τον Borja Monforte, επικεφαλής της έρευνας σχετικά με τις επενδύσεις ESG για τον Dow Jones, η επένδυση ESG μπορεί να βοηθήσει στη μείωση του κινδύνου χαρτοφυλακίου. Οι επενδυτές στρέφονται περισσότερο σε βιώσιμες μετοχές για να αξιολογήσουν τον τρόπο με τον οποίο επηρεάζουν τα μακροπρόθεσμα προφίλ κινδύνου και τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου. Η βιωσιμότητα έχει νόημα, ειδικά όταν εξετάζονται μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Οι επενδυτές μπορεί να αποφασίσουν να αγνοήσουν πτυχές του ESG όταν επενδύουν σε μια συγκεκριμένη εταιρεία και μπορεί να δουν καλύτερες αποδόσεις βραχυπρόθεσμα. Αλλά το μεγάλο ερώτημα εδώ κατά τον Molinski είναι: «Είναι αυτή μια αποτελεσματική και βιώσιμη επενδυτική στρατηγική μακροπρόθεσμα; Μάλλον όχι.» (Molinski, 2021)

Σήμερα, η αντίληψη της βιωσιμότητας στην οικονομία και τις κεφαλαιαγορές αλλάζει δραματικά. Οι νέοι κανονισμοί που επηρεάζουν τους επενδυτές και τις εταιρείες θα αυξηθούν μόνο με την πάροδο του χρόνου. Οι εταιρείες που αποτυγχάνουν να προσαρμοστούν σε αυτή την αλλαγή παραδείγματος θα δυσκολευτούν να προσελκύσουν την προσοχή και το κεφάλαιο των επενδυτών. Η οικονομική απόδοση δεν είναι μόνο το αποτέλεσμα μιας πτυχής, είναι ένας συνδυασμός πολλών παραγόντων που επηρεάζουν μια εταιρεία.

Όσον αφορά την διαχείριση κινδύνου των επενδύσεων, καίρια θέση των ειδικών αποτελεί το γεγονός πως τέτοιου είδους επενδύσεις βοηθούν σημαντικά στη διαχείρισή του. Δεν είναι λίγες οι φορές που εταιρίες, όπως η WorldCom, παραβιάζουν την εμπιστοσύνη των μετόχων με ολέθριες, για την εταιρία, συνέπειες. Στην περίπτωση αυτή, η εταιρία παραποίησε τα αποτελέσματα χρήσεως της κατά 3,8 δισεκατομμύρια δολάρια το 2002, γεγονός που οδήγησε στην απώλεια εμπιστοσύνης από τους πιστωτές της και κατά συνέπεια στην χρεοκοπία της. Κάτι τέτοιο όμως, δεν φαίνεται να είναι πιθανό να γίνει δεδομένου του ηθικού χαρακτήρα των επενδύσεων ESG. Οι θεσμικοί επενδυτές παρατηρούν όλο και περισσότερο ότι οι κίνδυνοι που σχετίζονται με ζητήματα ESG μπορούν να έχουν μετρήσιμη επίδραση στην αγοραία αξία μιας εταιρείας, καθώς και στη φήμη της. Τέλος, ακόμη και εκείνοι που δεν είναι μέτοχοι βιώσιμων κεφαλαίων, εγείρουν πλέον ερωτήματα στις επιχειρήσεις σχετικά με το αν είναι σε θέση να επιτύχουν μπροστά σε κινδύνους που απορρέουν από μακροπρόθεσμες τάσεις, όπως είναι η κλιματική αλλαγή και η ηθική διαχείριση των εργαζομένων.

Πράγματι, οι ίδιοι οι δικαιούχοι και τα ενδιαφερόμενα μέρη των εταιριών επιθυμούν να χρηματοδοτήσουν οντότητες που χαρακτηρίζονται ως ηθικές και βιώσιμες. Η ζήτηση αυτή είναι που ώθησε ορισμένους θεσμικούς επενδυτές να αναπτύξουν τέτοιου είδους βιώσιμες στρατηγικές. Οι στρατηγικές βιώσιμης επένδυσης φαίνεται να έχουν ιδιαίτερη απήχηση στις νεότερες γενιές: περίπου τα δύο τρίτα των millennials, των ατόμων δηλαδή που έχουν γεννηθεί από το 1981 έως το 1996, υψηλής καθαρής θέσης που ερωτήθηκαν στις Ηνωμένες Πολιτείες συμφώνησαν με τη δήλωση: «Οι επενδυτικές μου αποφάσεις είναι ένας τρόπος να εκφράσω τις κοινωνικές, πολιτικές ή περιβαλλοντικές μου αξίες». Δεδομένου, ότι περισσότερο από το ένα τρίτο των baby boomers, οι οποίοι αποτελούν την ομάδα στόχο των περισσότερων διαχειριστών χαρτοφυλακίου, έχουν παρόμοιες πεποιθήσεις μπορεί κάποιος εύκολα να καταλάβει την οικονομική τάση των επόμενων περιόδων.

Ίσως όμως η σημαντικότερη συνεισφορά των βιώσιμων κεφαλαίων στις επιχειρήσεις είναι η ανταγωνιστικότητα που προσφέρει. Οι εταιρίες που μπορούν να αντιληφθούν και να αξιοποιήσουν θετικά τις μεταβαλλόμενες κοινωνικές, ηθικές, περιβαλλοντικές και οικονομικές συνθήκες βρίσκονται σε προνομιούχα θέση να εντοπίζουν στρατηγικές ευκαιρίες και να αντιμετωπίζουν τις στρατηγικές προκλήσεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η εταιρία Starbucks, η οποία αφού εισήλθε στην κινέζικη αγορά

δεν είχε την δυναμική που περίμενε. Βρήκε όμως λύση στο πρόβλημα, παρέχοντας υγειονομική περίθαλψη στους γονείς των εργαζομένων της. Μόλις το έκανε αυτό, οι πωλήσεις εκτοξεύτηκαν και πλέον διαθέτουν πάνω από 2000 καταστήματα σε μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες αγορές του πλανήτη. (Atkins, 2018)

Ακόμη, η πράσινη επιχειρηματικότητα, μια από τις πτυχές της βιώσιμης ανάπτυξης, μπορεί να ωφελήσει στην μείωση του λειτουργικού κόστους των επιχειρήσεων και να αυξήσει την αποδοτικότητά τους. Όπως αναφέρεται χαρακτηριστικά από άρθρο που δημοσιεύτηκε στην ιστοσελίδα του πανεπιστημίου του Maryville, ακόμη και από την πιο απλή ενέργεια, όπως η χρήση αποδοτικότερου φωτισμού πχ: φωτοβολταϊκά στοιχεία, το κόστος μπορεί να μειωθεί σημαντικά. Κατά μέσο όρο, η χρήση ηλιακών πάνελ μπορεί να επιφέρει μείωση λειτουργικού κόστους στην εταιρία, ενώ η επένδυση μπορεί να αποπληρωθεί σε βάθος χρόνων. Η επενδυτική εταιρία Elytus, λόγου χάριν αναφέρει πως σε διάρκεια 10 χρόνων οι εταιρίες που διαχειρίστηκε, κατάφεραν να εξοικονομήσουν πάνω από 11 εκατομμύρια δολάρια μέσω της βιώσιμης και αποδοτικής διαχείρισης των απορριμμάτων τους (Hollis, 2019). Ήδη, η Ευρωπαϊκή Ένωση και άλλα κράτη και τράπεζες προσφέρουν φορολογικές ελαφρύνσεις, μειωμένους όρους επιτοκίου, όπως επίσης και «πράσινα» κονδύλια ούτως ώστε να παρακινήσουν κι άλλους να στραφούν στις βιώσιμες πρακτικές.

Κάπου εδώ, είναι απαραίτητο να τονιστεί η επιρροή που διαθέτουν τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης, καθώς από εκεί μπορούν πια να διαμορφωθούν τάσεις στις επιχειρήσεις και στους ίδιους τους καταναλωτές. Έρευνα του ερευνητικού πρακτορείου NielsenIQ για το 2015, συμπέρανε πως το 66% των καταναλωτών ήταν διατεθειμένο να πληρώσει περισσότερο για να αγοράσει κάτι που ξέρει ότι προέρχεται από βιώσιμες επιχειρήσεις, ενώ το ποσοστό αυτό τείνει να μεταβάλλεται προς τα πάνω καθώς υπάρχει μια μεταβαλλόμενη τάση μεταξύ των καταναλωτών προς την υποστήριξη της βιωσιμότητας και ενισχύεται μόνο όσο αυξάνεται ο αριθμός των millennials και της γενιάς Z, των γενιών δηλαδή από 35 ετών έως 15, οι οποίοι ακολουθούν τις τάσεις και όσα αυτές προτάσσουν.

Το επιχειρηματικό περιοδικό Fast Company σε έρευνά του παραθέτει νέα στοιχεία που φέρνουν έκπληξη στους αναλυτές. Στο άρθρο με τίτλο «Οι περισσότεροι millennials θα έπαιρναν μείωση μισθού για να εργαστούν σε μια περιβαλλοντικά υπεύθυνη εταιρεία» (eng. “Most millennials would take a pay cut to work at an environmentally responsible

company”), από το δείγμα προέκυψε πως το 40% των ατόμων που είναι γεννημένοι από το 1981 έως το 1996, έχουν επιλέξει την εταιρία στην οποία εργάζονται ή εργάστηκαν, λόγω των πρακτικών βιωσιμότητας της εταιρίας, ενώ σε άλλο σημείο αναφέρεται πως περισσότεροι από το 10% των ερωτηθέντων του δείγματος δήλωσαν ότι θα ήταν πρόθυμοι να φτάσουν στο σημείο να κάνουν μια γενναία περικοπή μισθών (Peters, 2019). Καθώς οι millennials γίνονται το μεγαλύτερο εργατικό δυναμικό, η έλλειψη στρατηγικής βιωσιμότητας μπορεί να σημαίνει ότι χάνονται πολλά καλά talenta. Ακόμη, η βιωσιμότητα μπορεί επίσης να έχει ως αποτέλεσμα οι εργαζόμενοι να έχουν περισσότερα κίνητρα για εργασία επειδή βλέπουν αξία σε αυτό που κάνει η εταιρεία (Rafi, 2021).

Συνοψίζοντας τα παραπάνω, πρέπει να γίνει και αναφορά στα πρακτικά αποτελέσματα που μπορούν να έχουν οι επενδύσεις, για να γίνει καλύτερα αντιληπτό το πλαίσιο. Αναφορά του Πανεπιστημίου της Οξφόρδης με την επενδυτική εταιρία Arabesque Partners παρουσίασε επακριβώς την οικονομική σχέση που μπορεί να δημιουργηθεί μεταξύ των παραμέτρων βιωσιμότητας και των διαχειριστών των επιχειρήσεων ή των επενδυτών (Clark, Feiner, & Viehs, 2015). Συγκεκριμένα:

- Το 90% των μελετών που αφορούσαν το κόστος κεφαλαίου επενδύσεων επηρεάζονται σημαντικά από τα υγιή πρότυπα ESG, τα οποία παράλληλα μειώνουν το κόστος αυτό.
- Το 88% των μελετών που εκπονήθηκαν αποκάλυψε ότι οι σταθερές πρακτικές βιώσιμης ανάπτυξης συντελούν στην καλύτερη λειτουργική απόδοση των επιχειρήσεων.
- Το 80% των μελετών αποκάλυψε την θετική επιρροή που έχουν οι καλές πρακτικές βιωσιμότητας στις αποδόσεις των μετοχών διαφόρων εταιριών.

Κεφάλαιο 2: Μέθοδοι Πολυκριτήριας Ανάλυσης

PROMETHEE και Μελέτη Περιπτώσεων

Ένα από τα πιο σημαντικά κομμάτια στην έρευνα είναι η επιλογή της σωστής μεθόδου διερεύνησης, ούτως ώστε να αξιολογηθούν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα δεδομένα και να προκύψει ένα ευνόητο συμπέρασμα για τον αναλυτή. Στις περισσότερες περιπτώσεις τα πεδία προς διερεύνηση δεν βασίζονται στην επιλογή ενός μόνο κριτηρίου αναφοράς, αλλά στην αρμονική μίξη πολλών και διαφορετικών μεταξύ τους. Αυτό το πρόβλημα έρχονται να λύσουν οι μέθοδοι πολυκριτήριας ανάλυσης. Στόχος του συγκεκριμένου κεφαλαίου είναι να αποσαφηνιστούν οι όροι πολυκριτήρια ανάλυση, τα θετικά και αρνητικά στοιχεία τους, αλλά και τα βασικά στοιχεία των μεθόδων PROMETHEE I και II, όπου με χρήση της τελευταίας πραγματοποιήθηκε η μελέτη περιπτώσεων

2.1: Διαδικασία λήψης αποφάσεων και ταξινόμηση

Η πολυπλοκότητα των αναγκών της κοινωνίας αντικατοπτρίζεται και στα προβλήματα που την ταλανίζουν, κάνοντας την λύση τους να φαίνεται πιο δύσκολη τόσο για τους πολίτες όσο και για τις επιχειρήσεις, των οποίων κύριο μέλημα είναι η ικανοποίηση των αναγκών του κοινού στο οποίο απευθύνονται. Τα προβλήματα αυτά έρχεται να λύσει η πολυκριτήρια ανάλυση, της οποίας στόχος είναι να υποστηρίξει σύνθετες αποφάσεις που βασίζονται σε προκαθορισμένα κριτήρια και στόχους. Η αποτελεσματικότητά της είναι τέτοια που ακόμη και προβλήματα των οποίων οι στόχοι και τα κριτήρια είναι πολλαπλά και αντικρουόμενα μπορούν να επιλυθούν με ευκολία. Πρόκειται, λοιπόν, για μια μέθοδο της οποίας η συστηματική λογική και μαθηματική προσέγγιση λαμβάνει υπόψη πληθώρα κριτηρίων προσεγγίζοντας τις λύσεις εκείνες, οι οποίες θα εμφανίσουν τις καλύτερες επιδόσεις στα περισσότερα από τα διαθέσιμα κριτήρια.

Στη συνέχεια, θα παρουσιαστούν κάποια από τα βασικά στοιχεία της θεωρίας πολυκριτήριας ανάλυσης, πρώτα όμως θα πρέπει να παρουσιαστεί και να εξηγηθεί η διαδικασία της λήψης αποφάσεων, προκειμένου να γίνει κατανοητή η προεργασία που θα ακολουθήσει στη μελέτη περιπτώσεων.

Η διεργασία της λήψης αποφάσεων περιγράφεται συνοπτικά παρακάτω με την μορφή βημάτων. Η πορεία για την επίλυση ενός προβλήματος ξεκινά από το πρώτο βήμα και φτάνει έως το έκτο.

1. Προσδιορισμός στόχων και αντικειμένου απόφασης

Για να παρθεί μια καλή απόφαση ο στόχος και το αντικείμενο της απόφασης χρειάζεται να είναι ξεκάθαροι, ευνόητοι, ρεαλιστικοί και πραγματοποιήσιμοι σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Ακόμη, καλό θα είναι να γίνεται διαχωρισμός μεταξύ των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων στόχων (πχ: άμεσοι στόχοι ή ενδιάμεσοι κ.ο.κ.)

2. Προσδιορισμός των εναλλακτικών για την επίτευξη των στόχων

Άπαξ και συμφωνηθούν οι στόχοι, τότε η αναζήτηση των εναλλακτικών ξεκινά. Οι εναλλακτικές μπορεί να αντληθούν είτε από μια απλή έρευνα αγοράς και οι οποίες μπορεί να προσφέρονται και να υπάρχουν ήδη, είτε να σχεδιαστούν λεπτομερώς από τα πρώτα κιόλας στάδια.

3. Προσδιορισμός των κριτηρίων που θα χρησιμοποιηθούν για την σύγκριση των εναλλακτικών μεταξύ τους

Κάθε κριτήριο πρέπει να μπορεί να μετρηθεί, ούτως ώστε να είναι δυνατή η αξιολόγησή του με ποσοτική ή ποιοτική έννοια και έτσι να παρακολουθείται η απόδοσή του σε σχέση με τις εναλλακτικές που αποφασίστηκαν.

4. Ανάλυση των εναλλακτικών

Οι πιο συνήθεις μορφές ανάλυσης και αξιολόγησης των εναλλακτικών είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση, η ανάλυση κόστους – αποτελεσματικότητας και σε ορισμένες περιπτώσεις ανάλυση κόστους – οφέλους.

5. Επιλογή

Η επιλογή κάποιας από τις εναλλακτικές θεωρείται ως ένα διαφορετικό στάδιο καθώς καμία από τις διαθέσιμες τεχνικές που περιεγράφηκε παραπάνω (π.χ.: χρηματοοικονομική ανάλυση, ανάλυση κόστους κλπ.) δεν μπορεί να ενσωματώσει κάθε πτυχή που μπορεί να επηρεάσει την απόφαση που θα πάρουν

οι αρμόδιοι, όπως λόγω χάρη η πανδημία που πέρασε, ο αυξανόμενος πληθωρισμός και πολλά άλλα προβλήματα. Τέλος, ακόμη και σε αυτό το στάδιο μπορεί να αποφασιστεί ότι οι εναλλακτικές δεν επαρκούν ή ότι θα πρέπει να μορφοποιηθούν και συνεπώς η ανάλυση θα πρέπει να επανεξεταστεί.

6. Ανατροφοδότηση

Η λήψη της σωστής απόφασης απαιτεί συνεχή επαναξιολόγηση των προηγούμενων επιλογών. Οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων μπορούν να μάθουν από τα δικά τους λάθη, αλλά και να επικοινωνούν με άλλους συμβούλους συστηματικά ούτως ώστε να μπορούν να κατανοούν τις μελλοντικές αποφάσεις.

Ανάλογα με την μορφή της απόφασης που καλεί να πάρει ο υπεύθυνος παρόμοιας μορφής θα είναι και η προβληματική. Συνεπώς, αν ο αποφασίζοντας επιθυμεί την δημιουργία ενός νέου εργοστασίου, θα πρέπει να επιλέξει μέσα από πολλές τοποθεσίες την καλύτερη. Ακολουθώντας το παραπάνω σκεπτικό, οι τέσσερις βασικές μορφές ταξινόμησης των προβλημάτων λήψης απόφασης είναι οι εξής.

- Επιλογή: Σε πολυκριτηριακά προβλήματα επιλογής επιλέγεται μια λύση ως βέλτιστη από ένα σύνολο πιθανών εναλλακτικών. (π.χ: δημιουργία νέου προϊόντος σε εταιρία εμπορίας γάλακτος)
- Ταξινόμηση: Κάθε εναλλακτική τοποθετείται σε συγκεκριμένη προκαθορισμένη κατηγορία (π.χ: διαδικασία έγκρισης ή απόρριψης σε αίτημα δανείου)
- Κατάταξη: Οι εναλλακτικές προς διερεύνηση αξιολογούνται βάσει κριτηρίων και κατατάσσονται από την καλύτερη έως την χειρότερη. Δεν υπάρχει αποκλεισμός, αλλά βαθμολόγηση των αποδόσεων. (π.χ: κατάταξη αθλητών σε αγώνες δρόμου)
- Περιγραφική: Στην περίπτωση αυτή, στόχος της προβληματικής είναι να αποσαφηνίσει το πρόβλημα και να αποδώσει μια πιο ξεκάθαρη εικόνα.

2.2: Βασικά θεωρητικά ρεύματα στην πολυκριτήρια ανάλυση

Πέρα από τις βασικές μορφές ταξινόμησης που παρουσιάστηκαν πριν ως προς το είδος της απόφασης, πολλές είναι και οι μεθοδολογικές επιστημονικές ομαδοποιήσεις που έχουν προταθεί όσον αφορά τις τεχνικές πολυκριτήριας ανάλυσης (Pardalos, Siskos, & Zorounidis, 1995). Οι τέσσερις βασικές κατηγορίες όπως περιγράφονται στο βιβλίο

«Πολυκριτήριες Τεχνικές Ταξινόμησης: Θεωρία και Εφαρμογές» των Δούμπου και Ζοπουνίδη μπορούν να οριστούν ως εξής:

A. Μέθοδοι Πολυκριτήριου Μαθηματικού Προγραμματισμού

Κατά τις μεθόδους της αμερικανικής σχολής, ή αλλιώς τις μεθόδους του πολυκριτήριου μαθηματικού προγραμματισμού, προτείνεται η κατασκευή ενός κοινού συστήματος αξιών, τέτοιο ώστε οι προτιμήσεις των ιθυνόντων για την απόφαση επί των κριτηρίων να είναι συντεθειμένες. Χαρακτηριστικό παράδειγμα της μεθόδου είναι η μέθοδος προγραμματισμού στόχων.

B. Μέθοδοι Πολυκριτήριας Θεωρίας Χρησιμότητας

Οι μέθοδοι της πολυκριτήριας θεωρίας χρησιμότητας αποτελούν επέκταση των θεωριών του Πολυκριτήριου Μαθηματικού Προγραμματισμού. Κατά τις μεθόδους αυτές, προτείνεται η κατασκευή μιας συνάρτησης χρησιμότητας όπου κάθε τιμή κέρδους αντιστοιχεί στην ψυχολογική αξία που ο αποφασίζων αποδίδει σε κάθε μονάδα χρήματος. Παράλληλα, οι μέθοδοι της κατηγορίας αυτής στοχεύουν στην επίλυση προβλημάτων με πολλαπλές, μη διακριτές εναλλακτικές επιλογές και στόχους περισσότερους του ενός. Χαρακτηριστικό δείγμα της οικογένειας μεθόδων είναι η αναλυτική διαδικασία ιεράρχησης.

Γ. Μέθοδοι Τεχνικών Σχέσεων Υπεροχής

Οι μέθοδοι των τεχνικών σχέσεων υπεροχής αποτελούν πρόταση της γαλλικής ή αλλιώς ευρωπαϊκής σχολής της πολυκριτήριας ανάλυσης. Με την χρήση των μεθόδων αυτών είναι εφικτή η αντιμετώπιση του προβλήματος της μη συγκρισιμότητας δύο εναλλακτικών. Χαρακτηριστικά παραδείγματα των μεθόδων που βασίζονται στις σχέσεις υπεροχής είναι η οικογένεια μεθόδων ELECTRE και PROMETHEE.

Δ. Μέθοδοι Αναλυτικής – Συνθετικής Προσέγγισης

Οι μέθοδοι αναλυτικής – συνθετικής προσέγγισης έχουν ως στόχο την ανάλυση της συμπεριφοράς του λήπτη μιας απόφασης και τον τρόπο που εκείνος αντιλαμβάνεται τα προβλήματα. Κάνοντας χρήση διαφόρων επαναληπτικών διαδικασιών οι παράμετροι ενός προβλήματος και η μέθοδος κρίσης του αποφασίζοντα αναλύονται και συντίθενται σε ένα κοινό σύστημα αξιών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα της μεθόδου αποτελεί η οικογένεια μεθόδων UTA.

2.2.1: Βήματα μεθοδολογιών στην πολυκριτήρια ανάλυση αποφάσεων

Τα θεωρητικά ρεύματα όπως περιεγράφηκαν προηγουμένως μπορεί να έχουν έκδηλες διαφορές όμως τα βήματα που χρειάζονται προκειμένου να υλοποιηθούν είναι κοινά. Ο αλγόριθμος που ακολουθείται στην περίπτωση της λήψης αποφάσεων εμφανίζει εξαιρετικά πολλές ομοιότητες με εκείνον της εφαρμογής κάποιας μεθόδου πολυκριτήριας ανάλυσης. Ο αλγόριθμος αυτός θα περιγραφεί με λεπτομέρεια στη συνέχεια.

Αρχικό βήμα στην διαδικασία εφαρμογής των μεθόδων είναι ο καθορισμός του πλαισίου απόφασης. Σε αυτό το σημείο γίνεται ο καθορισμός των στόχων και ο εντοπισμός των υπευθύνων που θα λάβουν τις αποφάσεις εκ μέρους της επιχείρησης καθώς και άλλων βασικών παραγόντων. Ακόμη, σε αυτή τη φάση σχεδιάζεται και εξετάζεται το πλαίσιο αξιολόγησης όπως επίσης γίνεται και η σχεδίαση του κοινωνικο – τεχνικού συστήματος που είναι υπεύθυνο για την διεξαγωγή της πολυκριτήριας ανάλυσης.

Το δεύτερο βήμα στην διαδικασία εφαρμογής της πολυκριτήριας ανάλυσης είναι αυτό της αναγνώρισης των εναλλακτικών. Κάθε επιχείρηση κάνοντας κάποια έρευνα αγοράς προσπαθεί να αναγνωρίσει τις επιθυμίες του κοινού στο οποίο απευθύνεται προκειμένου να ικανοποιηθούν τόσο οι ανάγκες των καταναλωτών όσο και των επιχειρηματιών.

Στη συνέχεια της διαδικασίας αναγνωρίζονται και επιλέγονται οι στόχοι και τα κριτήρια. Προσδιορίζονται λοιπόν, τα κριτήρια που θα είναι υπεύθυνα για την αξιολόγηση της εκάστοτε εναλλακτικής όπως επίσης και γίνεται η οργάνωση των στόχων της εταιρίας σε στόχους υψηλού και κατώτερου επιπέδου. Στους στόχους ανώτερου επιπέδου συγκαταλέγονται οι στόχοι που θα πρέπει να πραγματοποιηθούν σε μακροπρόθεσμο πλάνο, ενώ στους στόχους κατώτερου επιπέδου συγκαταλέγονται εκείνοι οι οποίοι θα πρέπει να πραγματοποιηθούν σε μικρότερο χρονικό διάστημα.

Τέταρτο βήμα της διαδικασίας εφαρμογής των πολυκριτηριακών μεθόδων αποτελεί η βαθμολόγηση. Στο στάδιο αυτό, γίνεται η αξιολόγηση της απόδοσης κάθε εναλλακτικής με βάση τα κριτήρια τα οποία είχαν επιλεγεί προηγουμένως και ο έλεγχος συνέπειας στις βαθμολογίες κάθε κριτηρίου. Παράλληλα, σε αυτό το σημείο προτείνεται η περιγραφή τυχόν μειονεκτημάτων των εναλλακτικών καθώς η απόφαση που πρέπει να παρθεί θα πρέπει να είναι σφαιρική.

Επόμενο στάδιο και ίσως το σημαντικότερο σε όλη τη διαδικασία είναι η εκχώρηση βαρών σε κάθε κριτήριο ούτως ώστε να αντικατοπτριστεί η σχετική σημασία τους στην απόφαση. Κριτήριο το οποίο θεωρείται σημαντικότερο σε σχέση με άλλο, θα πρέπει να διαθέτει μεγαλύτερο βάρος σε σχέση με το δεύτερο. Εδώ, σημαντικό είναι να τονιστεί πως τα κριτήρια που θα οριστούν θα πρέπει να είναι μονότονα, δηλαδή θα πρέπει να είναι είτε φθίνοντα είτε αύξοντα, επαρκή και μη πλεοναστικά.

Έπειτα, υπολογίζονται οι συνολικές σταθμισμένες βαθμολογίες σε κάθε επίπεδο της ιεραρχίας. Κατ' αυτόν τον τρόπο πραγματοποιείται ο συνδυασμός των βαρών και των βαθμολογιών κάθε εναλλακτικής για την εξαγωγή μιας συνολικής αξίας και ύστερα γίνεται η εξέταση των αποτελεσμάτων.

Τελευταίο βήμα στη διαδικασία εφαρμογής των μεθόδων της πολυκριτήριας ανάλυσης είναι αυτό της ανάλυσης ευαισθησίας. Κατά τη διεξαγωγή της ανάλυσης ευαισθησίας εξετάζεται αν υπάρχουν άλλες προτιμήσεις ή βάρη που να επηρεάζουν την συνολική σειρά των επιλογών. Εδώ, είναι το τελευταίο σημείο στο οποίο πραγματοποιείται η εξέταση των μειονεκτημάτων και πλεονεκτημάτων μεταξύ των επιλεγμένων εναλλακτικών και η σύγκριση των ζευγών των προσφερόμενων επιλογών. Σε περίπτωση που το τελικό μοντέλο που προκύπτει δεν ικανοποιεί τους υπευθύνους κρίνεται σκόπιμη η δημιουργία νέων εναλλακτικών, οι οποίες πιθανόν να είναι καλύτερες από τις αρχικά εξεταζόμενες και τα βήματα που περιεγράφηκαν παραπάνω πρέπει να εκτελεστούν ξανά και από την αρχή.

2.3: Παρουσίαση μεθόδου ανάλυσης - Μέθοδος PROMETHEE II

Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε για την ανάλυση του δείγματος που δόθηκε ήταν η μέθοδος PROMETHEE II. Για την εξυπηρέτηση του στόχου αυτού κρίνεται αναγκαία η παράθεση των αρχών της μεθόδου όσο και η περιγραφή της ίδιας. Πρώτο κομμάτι συνεπώς, αποτελεί η παρουσίαση της θεωρίας των σχέσεων υπεροχής και δεύτερο η παρουσίαση των βασικών στοιχείων της μεθόδου PROMETHEE II.

Οι μέθοδοι πολυκριτήριας ανάλυσης της οικογένειας Preference Ranking Optimization METHod for Enrichment Evaluation (PROMETHEE) προτάθηκαν από τους ερευνητές Brans, Mareschal και Vincke. Ο J.P Brans ανέπτυξε τις μεθόδους PROMETHEE I, μέθοδος μερικής κατάταξης, και PROMETHEE II, μέθοδος πλήρους κατάταξης, το 1982. Μερικά χρόνια αργότερα οι J.P Brans και B. Mareschal ανέπτυξαν τις μεθόδους

PROMETHEE III και PROMETHEE IV, όπου η πρώτη καταλήγει σε κατάταξη βάσει διαστημάτων και η δεύτερη αποτελεί μια γενίκευση της PROMETHEE II στην περίπτωση που το σύνολο των εναλλακτικών δεν είναι πεπερασμένο. Στην πάροδο των ετών προστέθηκαν πολλές ακόμα μέθοδοι στην οικογένεια, καθεμία από τις οποίες έλυνε κάποιο ξεχωριστό πρόβλημα που εμφανιζόταν στην διαδικασία.

Ανατρέχοντας σε προηγούμενα κομμάτια της έρευνας διαπιστώνεται η ένταξη της οικογένειας μεθόδων PROMETHEE στο θεωρητικό ρεύμα των σχέσεων επιρροής. Για τον λόγο αυτό κρίνεται σκόπιμη η σύντομη αναφορά στα βασικά στοιχεία της θεωρίας αυτής.

2.3.1: Θεωρία Σχέσεων Υπεροχής

Η έννοια της υπεροχής αποδίδεται στον Bernard Roy, ο οποίος μπορεί να θεωρηθεί ως ο ιδρυτής αυτών των μεθόδων. Η ιδέα αυτή γεννήθηκε μέσα από δυσκολίες που συναντήθηκαν μετά από συγκεκριμένα προβλήματα, με κυρίαρχο αυτό της μη συγκρισιμότητας δύο εναλλακτικών. Πρόκειται για την πλέον διαδεδομένη μέθοδο μεταξύ των ερευνητών που χρησιμοποιούν την πολυκριτήρια ανάλυση στην Ευρώπη.

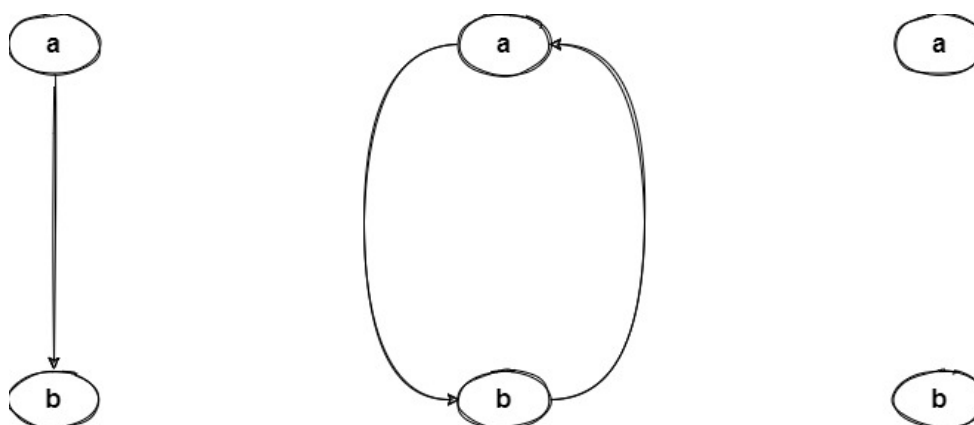
Οι μέθοδοι υπεροχής δημιουργούν μια σχέση προτίμησης, που συνήθως ονομάζεται σχέση υπεροχής, μεταξύ των εναλλακτικών που αξιολογούνται με βάση διάφορα χαρακτηριστικά. Οι τεχνικές αυτές λειτουργούν σε δύο στάδια. Στο πρώτο στάδιο δημιουργείται η σχέση υπεροχής που περιεγράφηκε στην αρχή. Ως σχέση υπεροχής, η οποία συμβολίζεται με το γράμμα S , ορίζεται μια δυαδική σχέση στο σύνολο εναλλακτικών a , ούτως ώστε aSb εάν, δεδομένων της γνώσης των προτιμήσεων του αποφασίζοντα από τους ερευνητές, της ποιότητας αξιολογήσεως των εναλλακτικών λύσεων και της φύσης του προβλήματος, υπάρχουν αρκετά επιχειρήματα για να δηλωθεί ότι το a είναι τουλάχιστον τόσο καλό όσο το b . Κατά το δεύτερο στάδιο εφαρμογής της μεθόδου, οι ερευνητές εκμεταλλεόμενοι την σχέση υπεροχής που κατασκευάστηκε προηγουμένως, προσπαθούν να εξάγουν το επιθυμητό αποτέλεσμα στην μορφή που τους έχει ζητηθεί.

Κύρια απαίτηση κάθε μεθόδου που υπάγεται στο θεωρητικό ρεύμα των σχέσεων υπεροχής είναι η κατασκευή ενός μέτρου σύγκρισης (στην περίπτωση αυτή ως μέτρο σύγκρισης θεωρείται η σχέση υπεροχής που αναφέρθηκε προηγουμένως), τέτοιο ώστε κάθε εναλλακτική που προτείνεται να συγκριθεί μαζί του για να εξαχθεί το τελικό

αποτέλεσμα. Αν και οι συγκρίσεις κατά ζεύγη μπορούν να γίνουν με πολλούς τρόπους, η αρχή της συμφωνίας - ασυμφωνίας είναι διαδεδομένη στις περισσότερες μεθόδους υπεροχής. Συνιστάται λοιπόν, η δήλωση ότι μια εναλλακτική a είναι τουλάχιστον τόσο καλή όσο μια εναλλακτική b (aSb) εάν:

- i. η πλειοψηφία των χαρακτηριστικών υποστηρίζει αυτόν τον ισχυρισμό και σε αυτή την περίπτωση καλύπτεται η συνθήκη συμφωνίας και
- ii. η αντίθεση των υπολοίπων χαρακτηριστικών, των χαρακτηριστικών της μειοψηφίας, δεν είναι πολύ ισχυρή, καλύπτοντας έτσι και την συνθήκη ασυμφωνίας.

Σε περίπτωση όπου η κατασκευή του μέτρου σύγκρισης δεν είναι εφικτή, οι εναλλακτικές είναι μη συγκρίσιμες. Βέβαια, ακόμη και σε αυτήν την περίπτωση ειδικές μεθοδολογίες, όπως αυτή της οικογένειας μεθόδων ELECTRE δίνουν λύση. Οι πιθανές σχέσεις που μπορεί να προκύψουν παρουσιάζονται στη συνέχεια.



Σχήμα 2. 1: Πιθανές σχέσεις εναλλακτικών στις μεθόδους που ανήκουν στην θεωρία σχέσεων υπεροχής

1^η περίπτωση: Η a προτιμάται
από τη b .
 $aPb \leftrightarrow aSb \ \& \ b\a

2^η περίπτωση: Η a είναι
αδιάφορη της b
 $aIb \leftrightarrow aSb \ \& \ bSa$

3^η περίπτωση: Η a δεν
συγκρίνεται με την b
 $aRb \leftrightarrow a\$b \ \& \ b\a

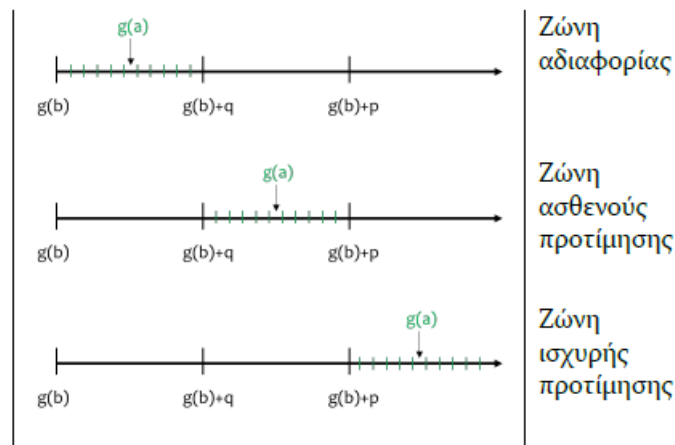
Στις διάφορες σχέσεις που μπορούν να προκύψουν στις μεθόδους υπεροχής εμπεριέχονται οι σχέσεις ισχυρής προτίμησης (P), οι σχέσεις ασθενούς προτίμησης (Q), οι σχέσεις αδιαφορίας (I) και οι σχέσεις ασυγκρισιμότητας (R) .

2.3.2: Μέθοδος PROMETHEE II

Οι μέθοδοι PROMETHEE όπως παρουσιάστηκε και παραπάνω «αυτοπροσδιορίστηκαν» ως μέθοδοι υπεροχής όμως παραμένουν στη λογική των αντισταθμιστικών μεθόδων, λόγω της απουσίας του κατωφλιού βέτο. Πρόκειται, όσον αφορά την PROMETHEE II για μέθοδο διμερούς σύγκρισης, δηλαδή το τελικό αποτέλεσμα προκύπτει από την διμερή σύγκριση των εναλλακτικών μεταξύ τους. Οι πιθανές σχέσεις που μπορεί να υπάρξουν μεταξύ των επιλογών παρουσιάστηκαν κατά την περιγραφή της θεωρίας των σχέσεων υπεροχής και συνεπώς δεν θα παρουσιαστούν ξανά.

Ενώ οι μέθοδοι PROMETHEE μοιάζουν πολύ με άλλες μεθόδους που ανήκουν στο ίδιο θεωρητικό ρεύμα, εντούτοις υπάρχουν διαφορές μεταξύ τους οι οποίες θα αναφερθούν για να υπογραμμίσουν την σημαντικότητα της μεθόδου. Αρχικά, χρησιμοποιώντας τις μεθόδους PROMETHEE επεκτείνονται οι έννοιες των κριτηρίων. Προτείνονται συνεπώς στον αποφασίζοντα νέες συναρτήσεις κριτηρίων, όπως κριτήριο τελείως αυστηρό, κριτήριο αυστηρό αλλά με περιοχή αδιαφορίας, κριτήριο με γραμμική προτίμηση και πολλά ακόμη. Στη συνέχεια, όσον αφορά τις εκτιμώμενες σχέσεις υπεροχής, αυτές είναι λιγότερο ευαίσθητες σε μικρές τροποποιήσεις και κατά συνέπεια είναι εύκολη η ερμηνεία τους. Τελική διαφορά που εντοπίζεται μεταξύ των μεθόδων που προαναφέρθηκαν έγκειται στην εκμετάλλευση των σχέσεων υπεροχής, ειδικά όταν οι εναλλακτικές πρέπει να ταξινομηθούν από την καλύτερη προς την χειρότερη, καθώς με χρήση της μεθόδου PROMETHEE II επιτυγχάνεται γρήγορα και εύκολα η πλήρης ταξινόμηση των εναλλακτικών.

Πολύ σημαντικό κομμάτι της θεωρίας των μεθόδων PROMETHEE, αποτελεί η έννοια του «ψευδοκριτηρίου» και των κατωφλίων. Ως «ψευδοκριτήριο» ορίζεται μια συνάρτηση κριτηρίου g , η οποία οριοθετείται από δύο συναρτήσεις-κατώφλια. Η μια από τις συναρτήσεις κατώφλια αποτελεί το κατώφλι αδιαφορίας $q(g)$ και η άλλη το κατώφλι προτίμησης $p(g)$, τέτοιες ώστε, εάν $g(a) \geq g(b)$, για δύο εναλλακτικές να ισχύουν τα ακόλουθα:



Σχήμα 2. 2: Ζώνες προτίμησης και αδιαφορίας

- Για τη ζώνη αδιαφορίας ισχύει:

$$g(b) \leq g(a) \leq g(b) + q[g(b)] \Leftrightarrow aIb \quad (2.3.2.a)$$

- Για τη ζώνη ασθενούς προτίμησης ισχύει:

$$g(b) + q[g(b)] \leq g(a) \leq g(b) + p[g(b)] \quad (2.3.2.b)$$

$$\Leftrightarrow aQb$$

- Για τη ζώνη ισχυρής προτίμησης ισχύει:

$$g(a) > g(b) + p[g(b)] \Leftrightarrow aPb \quad (2.3.2.c)$$

Οι παράμετροι p και q θα επεξηγηθούν στην συνέχεια, ούτως ώστε να επιτευχθεί η ορθότερη συνοχή της εργασίας. Έχοντας παραθέσει τις βάσεις της θεωρίας των μεθόδων PROMETHEE σειρά έχει η παράθεση της μεθοδολογίας η οποία είναι ίδια σε όλες τις μεθόδους της οικογένειας που προαναφέρθηκε.

Πρώτο βήμα της μεθοδολογίας αποτελεί ο υπολογισμός των βαρών των κριτηρίων. Για την ανάθεση βαρών στα κριτήρια διακρίνονται τρεις περιπτώσεις: (i) οι τιμές των βαρών λαμβάνονται απευθείας από τον αποφασίζοντα και έτσι τα βάρη αντικατοπτρίζουν τις προτιμήσεις του, (ii) είτε όλα τα κριτήρια θεωρούνται ίσης σημασίας και άρα αποδίδονται σε όλα τα ίδια βάρη, (iii) είτε επιλέγεται κάποια μέθοδος υπολογισμού ανάθεσης των βαρών στα κριτήρια. Μοναδικός περιορισμός όσον αφορά τα βάρη είναι η στάθμισή τους

από τον αποφασίζονται στην μονάδα, δηλαδή το άθροισμα όλων των βαρών των κριτηρίων να ισούται με 1.

$$\sum_{j=1}^n w_j = 1 \quad (2.3.2.d)$$

όπου w_j το βάρος του κριτηρίου j .

Επόμενο βήμα στην μεθοδολογία αποτελεί η κατασκευή μιας συνάρτησης προτίμησης. Η έννοια του γενικευμένου κριτηρίου χρησιμοποιείται από την οικογένεια μεθόδων PROMETHEE ούτως ώστε να μοντελοποιηθεί η αξία που αποδίδει ο αποφασίζων στο εύρος της διαφοράς $g_j(a) - g_j(b)$ για κάποιο κριτήριο g_j μεταξύ ενός ζεύγους εναλλακτικών a, b (Σίσκος, 2008). Αυτό, γίνεται μέσω μιας συνάρτησης προτίμησης, η οποία παρατίθεται στη συνέχεια.

$$P_j(a, b) = F_j[d_j(a, b)] \quad \forall a, b \in A \quad (2.3.2.e)$$

όπου:

$$d_j(a, b) = g_j(a) - g_j(b) \quad (2.3.2.f)$$

$$0 \leq P_j(a, b) \leq 1 \quad (2.3.2.g)$$

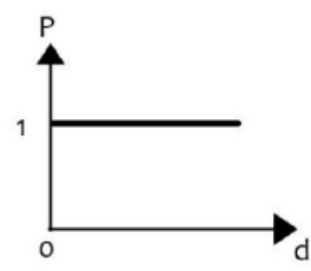
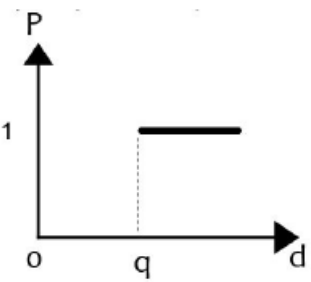
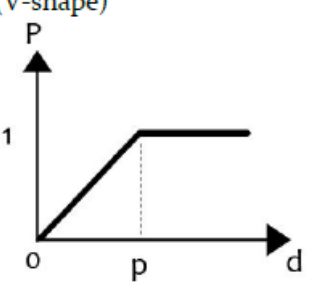
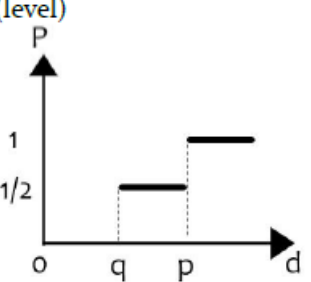
$$P_j(a, b) = 0, \text{ όταν } g_j(a) - g_j(b) \leq 0 \quad (2.3.2.h)$$

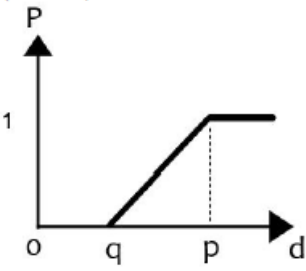
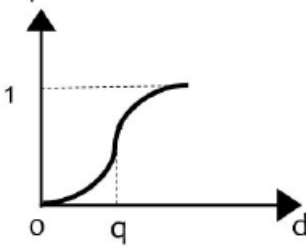
Σε αυτό το σημείο μπορούν πλέον να επεξηγηθούν οι παράμετροι q, p και s που θα διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο αργότερα.

Ως q ορίζεται το κατώφλι αδιαφορίας, δηλαδή η μεγαλύτερη τιμή της διαφοράς d για την οποία οι εναλλακτικές λύσεις είναι μεταξύ τους αδιάφορες για το κριτήριο j . Από την άλλη, ως p ορίζεται το κατώφλι γνήσιας προτίμησης, το οποίο αποτελεί την μικρότερη τιμή της διαφοράς d στο κριτήριο j πάνω από την οποία υπάρχει σαφής προτίμηση. Τέλος, ως s ορίζεται το ενδιάμεσο κατώφλι μεταξύ q και p .

Για τον σαφή καθορισμό του είδους των γενικευμένων κριτηρίων στην περίπτωση όπου $g_j(a) - g_j(b) > 0$ και άρα η συνάρτηση προτίμησης παίρνει διάφορες τιμές ανάλογα με την επιλογή του αποφασίζοντα, από έξι προκαθορισμένους τύπους – καμπύλες, κρίνεται σκόπιμο να ειπωθεί πως εκείνος μπορεί να επιλέξει μεταξύ των κριτηρίων αυτών την περίπτωση που θεωρεί ότι εκφράζει καλύτερα τις προτιμήσεις του.

Πίνακας 2. 1: Είδη και τύποι γενικευμένων κριτηρίων

Είδη γενικευμένων κριτηρίων	Ορισμός	Παράμετροι
1. Κοινό κριτήριο (Usual) 	$P(d) = \begin{cases} 0, & d \leq 0 \\ 1, & d > 0 \end{cases}$	—
2. Κριτήριο U-καμπύλης 	$P(d) = \begin{cases} 0, & d \leq q \\ 1, & d > q \end{cases}$	q
3. Κριτήριο V-καμπύλης (V-shape) 	$P(d) = \begin{cases} 0, & d \leq 0 \\ \frac{d}{p}, & 0 \leq d \leq p \\ 1, & d > p \end{cases}$	p
4. Κριτήριο επιπέδων (level) 	$P(d) = \begin{cases} 0, & d \leq q \\ \frac{1}{2}, & q < d \leq p \\ 1, & d > p \end{cases}$	p, q

<p>5. Κριτήριο V-καμπύλης με κατώφλι αδιαφορίας (Linear)</p> 	$P(d) = \begin{cases} 0, & d \leq q \\ \frac{d - q}{p - q}, & q \leq d \leq p \\ 1, & d > p \end{cases}$	<p>p, q</p>
<p>6. Κριτήριο Gauss</p> 	$P(d) = \begin{cases} 0, & d \leq 0 \\ 1 - e^{-\frac{d^2}{2s^2}}, & d > 0 \end{cases}$	<p>s</p>

Το τρίτο βήμα στην μεθοδολογία εφαρμογής της μεθόδου PROMETHEE αποτελεί ο υπολογισμός του πολυκριτηρίου δείκτη προτίμησης. Για κάθε ζεύγος εναλλακτικών (a, b) ορίζεται ο ακόλουθος σταθμισμένος δείκτης, ο οποίος εκφράζει τον βαθμό ολικής προτίμησης της εναλλακτικής a έναντι της εναλλακτικής b.

$$\pi(a, b) = \sum_{j=1}^n w_j P_j(a, b) \quad (2.3.2.i)$$

Τέταρτο βήμα αποτελεί ο υπολογισμός των ροών υπεροχής. Για πλήθος εναλλακτικών n υπολογίζονται οι ακόλουθοι δείκτες.

- Θετική ροή υπεροχής ή ροή εξόδου

$$\varphi^+(\alpha) = \frac{1}{n-1} \sum_{x \in A} \pi(a, x) \quad (2.3.2.j)$$

Η θετική ροή υπεροχής δείχνει την υπεροχή της εναλλακτικής a ως προς όλες τις υπόλοιπες.

- Αρνητική ροή υπεροχής ή ροή εισόδου

$$\varphi^-(\alpha) = \frac{1}{n-1} \sum_{x \in A} \pi(x, \alpha) \quad (2.3.2.k)$$

Η αρνητική ροή υπεροχής δείχνει την υπεροχή όλων των υπόλοιπων εναλλακτικών έναντι της εναλλακτικής a.

- Καθαρή ροή υπεροχής

$$\varphi(a) = \varphi^+(a) - \varphi^-(a) \quad (2.3.2.1)$$

Πέμπτο και τελευταίο βήμα της μεθοδολογίας έγκειται στο είδος της μεθόδου PROMETHEE που θέλει να εφαρμόσει ο καθένας. Στην συγκεκριμένη εργασία χρησιμοποιείται η μέθοδος PROMETHEE II, επομένως γίνεται πλήρης κατάταξη όλων των εναλλακτικών ως προς τις καθαρές ροές. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή της καθαρής ροής, τόσο πιο ψηλά θα βρίσκεται η εκάστοτε εναλλακτική στην τελική κατάταξη.

2.4: Μελέτη περιπτώσεων και ανάλυση μεθοδολογίας της ερευνητικής διαδικασίας

Για την εκπόνηση της πτυχιακής εργασίας λήφθηκε δείγμα επιχειρήσεων που εφαρμόζουν πολιτικές ESG. Το δείγμα αντλήθηκε από βάση δεδομένων της Thomson Reuters από το διαδίκτυο και έτσι υπέστη επεξεργασία ούτως ώστε να είναι εφικτή η αξιοποίησή του. Κάθε ενέργεια που πραγματοποιήθηκε πάνω στο δείγμα θα παρουσιαστεί και θα αναλυθεί στη συνέχεια.

2.4.1: Προετοιμασία δείγματος

Τα δεδομένα του δείγματος προς διερεύνηση αφορούσαν τις επιχειρηματικές δραστηριότητες 1420 εταιριών για τα έτη 2018 και 2019. Το αρχείο Excel περιείχε πληροφορίες σχετικά με:

- Το έτος δραστηριοποίησης των εταιριών
- Την επωνυμία των επιχειρήσεων
- Τον κωδικό αριθμό ISIN, δηλαδή τον μοναδικό διεθνή κωδικό αναγνώρισης κινητών αξιών
- Την χώρα στην οποία εκτελείται ο κύκλος εργασιών των επιχειρήσεων
- Τις βιομηχανίες στις οποίες ανήκουν
- Τον κωδικό NACE, δηλαδή έναν κωδικό ταξινόμησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, ο οποίος συσχετίζεται με μια στατιστική μονάδα που χαρακτηρίζει την δραστηριότητα της επιχείρησης.

- Την βαθμολογία ESG της εκάστοτε οντότητας
- Τον δείκτη άμεσης ρευστότητας
- Τον δείκτη γενικής ρευστότητας
- Τον δείκτη χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας
- Τον δείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού
- Τον δείκτη του Tobin
- Το μέγεθος της επιχείρησης
- Τον δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια
- Τον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους
- Και τον δείκτη λειτουργικού περιθωρίου κέρδους.

Στη συνέχεια το αρχικό δείγμα χωρίστηκε ξεχωριστά στις δύο χρονιές 2018 και 2019. Ακολούθως, τόσο για την χρονιά 2018 όσο και για την χρονιά 2019, τα δεδομένα χωρίστηκαν ξανά ανάλογα με τον κωδικό NACE που διέθεταν. Συγκεκριμένα, προέκυψαν 6 ξεχωριστά αρχεία Excel για τους εξής κωδικούς NACE:

- Manufacturing 2018 – 2019
- Electricity, gas 2018 - 2019
- Construction 2018 - 2019
- Wholesale & retail trade 2018 - 2019
- Transporting & storage 2018 - 2019
- Accommodation 2018 – 2019

Σύμφωνα με τα παραπάνω βήματα, το δείγμα πήρε την τελική του μορφή κι έτσι ήταν εύκολη η εφαρμογή της μεθόδου PROMETHEE II, της οποίας η μεθοδολογία θα εξεταστεί στη συνέχεια.

2.4.2: Καθορισμός παραμέτρων, βαρών και κριτηρίων

Για την ανάγκη ταξινόμησης των εταιριών ως προς την οικονομική τους εικόνα και στη συνέχεια ως προς την βιωσιμότητά τους, κρίνεται σκόπιμη η εφαρμογή της μεθόδου PROMETHEE II.

Αρχικά, για κάθε αρχείο όπως παρουσιάστηκαν προηγουμένως, διαχωρίστηκαν οι εναλλακτικές από τα κριτήρια. Ως εναλλακτικές θεωρήθηκαν οι επωνυμίες των επιχειρήσεων και κριτήρια οι οικονομικοί δείκτες. Ύστερα ελέγχθηκαν οι μονοτονίες των

κριτηρίων. Οι δείκτες ειδικής και γενικής ρευστότητας, χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, κυκλοφορίας ενεργητικού, καθαρού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους αλλά και ο δείκτης του Tobin θεωρήθηκαν αύξοντες δείκτες, αφού όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή τους, τόσο καλύτερη είναι η οικονομική επιφάνεια της εταιρίας. Ο μοναδικός δείκτης που θεωρήθηκε φθίνων ήταν ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια. Εφόσον, οι δείκτες δεν διέθεταν όλοι την ίδια μονοτονία, οι τιμές του φθίνων δείκτη πολλαπλασιάστηκαν με την τιμή «-1» προκειμένου τα κριτήρια να εμφανίσουν συνέπεια ως προς την μονοτονία.

Επόμενο βήμα της μεθοδολογίας αποτελεί η εκχώρηση βαρών στα κριτήρια. Τα κριτήρια, προς διευκόλυνση της έρευνας θεωρήθηκαν ισοβαρή κι έτσι έλαβαν την τιμή «1/8», αφού το πλήθος των κριτηρίων είναι 8 και τα βάρη πρέπει να αθροίζουν στην μονάδα.

Τέλος, αφού τα δεδομένα έφτασαν στην επιθυμητή μορφή ήταν πλέον εφικτή η εκτέλεση της PROMETHEE II. Εκτελώντας την αντίστοιχη μακροεντολή του Excel, πρώτο βήμα αποτελεί η εισαγωγή του πίνακα με τις εναλλακτικές και τις αποδόσεις τους στα κριτήρια. Έστερα, εισήχθησαν τα βάρη των κριτηρίων και οι παράμετροι προτίμησης των κριτηρίων.

Έπειτα από την εφαρμογή της μεθόδου, τα αποτελέσματα που παρελήφθησαν αφορούσαν τις ολικές ροές των κριτηρίων σε κάθε εναλλακτική καθώς και τις ροές εισόδου και εξόδου της εκάστοτε εναλλακτικής. Στις ολικές ροές των εναλλακτικών εφαρμόστηκε ολική ταξινόμηση και τελικά προέκυψαν οι εναλλακτικές από την καλύτερη προς την χειρότερη όσον αφορά την οικονομική τους εικόνα.

Κεφάλαιο 3: Παρουσίαση και Σχολιασμός

Αποτελεσμάτων

Ίσως το κρίσιμότερο κομμάτι της ερευνητικής διαδικασίας αποτελεί η παρουσίαση και ο σχολιασμός των αποτελεσμάτων. Τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την εφαρμογή της μεθόδου PROMETHEE II θα παρουσιαστούν αρχικά και στη συνέχεια θα σχολιαστούν. Έπειτα, θα αναφερθούν τα αποτελέσματα βάσει των βαθμολογιών ESG. Στο τελευταίο κομμάτι θα σχολιαστούν τόσο τα αποτελέσματα βάσει της πολυκριτηριακής ανάλυσης που πραγματοποιήθηκε όσο και η σύμπτυξή τους με τα αποτελέσματα των κριτηρίων ESG.

3.1: Παρουσίαση αποτελεσμάτων ανά κωδικό με χρήση της μεθοδολογίας PROMETHEE και σχολιασμός τους

Κατά την προετοιμασία του δείγματος, όπως παρουσιάστηκε και στην υποενότητα 2.4.1 προέκυψαν 6 ξεχωριστά αρχεία, ανάλογα με τον κωδικό NACE. Χάριν ευκολίας τα αρχεία χωρίστηκαν ξανά, με γνώμονα την χρονολογία. Εδώ, αξίζει να αναφερθεί το γεγονός πως η βάση δεδομένων προς ανάλυση, περιείχε πλήθος εταιριών που δεν θα ήταν δυνατό να αναλυθούν στα πλαίσια της δεδομένης εργασίας. Για την επίλυση του παραπάνω προβλήματος, από κάθε τομέα και έτος παρουσιάζονται οι 25 εταιρίες με την καλύτερη επίδοση βάσει της μεθόδου PROMETHEE. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στην συνέχεια συγκεντρωμένα για τα έτη 2018 και 2019 για κάθε κωδικό.

Η ουσία κάθε έρευνας δεν έγκειται στο γεγονός της παράθεσης αποτελεσμάτων και πινάκων αλλά στον ουσιαστικό σχολιασμό τους. Έτσι, θα ήταν μεγάλη παράλειψη από μέρους του ερευνητή να μην αξιολογηθούν τα αποτελέσματα που προέκυψαν.

Αρχικά, θα σχολιαστούν τα αποτελέσματα της ταξινόμησης από την μέθοδο PROMETHEE που βασίστηκαν στην οικονομική παρουσία των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, θα γίνει μια προσπάθεια απεικόνισης των εταιριών που έπεσαν ή ανέβηκαν στην κατάταξη, αλλά θα αναζητηθούν και οι οικονομικοί λόγοι που συνέβαλλαν σε αυτό. Ακόμη, θα παρουσιαστούν και οι γενικότερες τάσεις ανάπτυξης ή ύφεσης των διαφορετικών τομέων.

3.1.1: Βιομηχανικός τομέας (Manufacturing)

Πίνακας 3.1.1: Η πορεία των επιχειρήσεων του βιομηχανικού τομέα για τα έτη 2018 και 2019 (Manufacturing)

	TOP 25 - 2018	TOP 25 - 2019		2018	2019	ΑΛΛΑΓΗ ΘΕΣΕΩΝ
1	NVIDIA	MAY				
2	TEXAS INSTRUMENTS	THE A2 MILK COMPANY				
3	EN+ GROUP INTERNATIONAL	TEXAS INSTRUMENTS	2 → 3	2	3	-1
4	MELEXIS	YIHAI INTL.HLDG.	6 → 4	6	4	2
5	VITROLIFE	EN+ GROUP INTERNATIONAL	3 → 5	3	5	-2
6	YIHAI INTL.HLDG.	MAXIM INTEGRATED PRDS.	24 → 6	24	6	18
7	SKYWORKS SOLUTIONS	WATERS	38 → 7	38	7	31
8	HERMES INTL.	XILINX				
9	DALI FOODS GROUP CO.	NVIDIA	1 → 9	1	9	-8
10	IPG PHOTONICS	ILLUMINA	42 → 10	42	10	32
11	RENISHAW	DIASORIN	20 → 11	20	11	9
12	CHINA MED.SY.HDG.(DI)	KUMBA IRON ORE	27 → 12	27	12	15
13	GENTEX	UNIVERSAL DISPLAY	29 → 13	29	13	16
14	SILTRONIC	GENTEX	13 → 14	13	14	-1
15	MICRON TECHNOLOGY	INFICON				
16	ASAHI INTECC	ORION B	35 → 16	35	16	19
17	ITC	HERMES INTL.	8 → 17	8	17	-9
18	NANYA TECHNOLOGY	LAM RESEARCH	22 → 18	22	18	4
19	NIEN MADE ENTERPRISE	DALI FOODS GROUP CO.	9 → 19	9	19	-10
20	DIASORIN	SKYWORKS SOLUTIONS	7 → 20	7	20	-13
21	CMC MATERIALS	ITC	17 → 21	17	21	-4
22	LAM RESEARCH	VICTREX				
23	COCHLEAR	TERADYNE (XSC)	40 → 23	40	23	17
24	MAXIM INTEGRATED PRDS.	ASAHI INTECC	16 → 24	16	24	-8
25	VANGD.INTL.SEMICON.	MELEXIS	4 → 25	4	25	-21

Όπως φαίνεται και στον πίνακα 3.1.1, με κόκκινο αποτυπώνονται οι εταιρείες που εμφάνισαν πτώση κατά το 2019 σε σχέση με την προηγούμενη εικόνα τους, ενώ με πράσινο αποτυπώνονται εκείνες που ανέβηκαν στην κατάταξη. Ορισμένες από τις εταιρίες που εξετάστηκαν εμφανίστηκαν στο δείγμα για ένα μόνο έτος, καθιστώντας μη

εφικτή την ανάλυση της πορείας τους. Οι λόγοι που μπορεί να οδήγησαν στην πτώση ή και στην αναρρίχηση τους πρέπει να εξεταστούν ενδελεχώς προκειμένου να εξαχθούν ορθά συμπεράσματα.

Στον πίνακα 3.1.1 οι εταιρίες που εμφάνισαν σημαντική αλλαγή της θέσης τους, είτε θετική είτε αρνητική είναι οι Maxim Integrated Prds, Waters, Kumba Iron One, Universal Display, Illumina, Skyworks Solutions και Orion B. Εδώ, είναι σημαντικό να τονιστεί το γεγονός πως 6 από τις 7 επιχειρήσεις εμφάνισαν άνοδο ενώ μόλις 1 εμφάνισε πτώση.

Όπως φαίνεται και από τον πίνακα 3.1.2 που ακολουθεί η εταιρεία Maxim Integrated Products κατόρθωσε να ανέβει 16 θέσεις στην τελική κατάταξη, με τους δείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας όπως και τους δείκτες χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, κυκλοφορίας ενεργητικού, χρέους προς ίδια κεφάλαια και καθαρού περιθωρίου κέρδους να επιβεβαιώνουν την ανάπτυξη της επιχείρησης. Στην εικόνα αυτή συνηγορεί και ο δείκτης του Tobin. Από την άλλη, ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους καταδεικνύει την πιθανή μείωση των λειτουργικών κερδών με συνέπεια την μείωση του μεικτού κέρδους, ή και την αύξηση των εξόδων διοίκησης και διάθεσης της επιχείρησης, σε σημείο τέτοιο ούτως ώστε η τιμή του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους να μειωθεί κατά το έτος 2019. Εντούτοις, η ανάπτυξη που εμφανίζεται είναι σημαντική για την επιχείρηση.

Επόμενη εταιρία προς ανάλυση είναι η εταιρία Waters, η οποία ανέβηκε 26 θέσεις στην τελική κατάταξη, κατορθώνοντας να ανελιχθεί από το νούμερο 32 της κατάταξης στο νούμερο 7. Παρόλο που η εταιρία εμφάνισε μειωμένους τους δείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας, όπως επίσης και τον δείκτη λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, η τεράστια άνθιση σε άλλους τομείς είναι συνταρακτική. Οι δείκτες χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, χρέους προς ίδια κεφάλαια αλλά και του καθαρού περιθωρίου κέρδους καταδεικνύουν την μείωση των υποχρεώσεων, αλλά και την αύξηση των κερδών από μέρους της επιχείρησης. Έτσι, παρά την μειωμένη γενική και άμεση ρευστότητα της οντότητας αλλά και την μείωση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, η κατάσταση εξισορροπείται και η οικονομική εμφάνιση της εταιρίας βελτιώνεται.

Παρόμοια είναι και η εικόνα για την εταιρία Kumba Iron One, η οποία ανέβηκε 12 θέσεις, εμφανίζοντας αύξηση της χρηματοοικονομικής της αποδοτικότητας κατά περίπου 65% και περίπου 20% στους δείκτες του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, κυκλοφορίας

ενεργητικού και του δείκτη του Tobin. Αντιθέτως, υπήρξε μείωση της γενικής και άμεσης ρευστότητας όπως και αύξηση του χρέους προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Ίσως όμως, ο πιο ανησυχητικός παράγοντας για το μέλλον της εταιρίας να είναι η μείωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Παρόλο που η εταιρία βρίσκεται στο νούμερο 10 των καλύτερων οικονομικά επιχειρήσεων του κλάδου, το γεγονός πως το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώθηκε κατά το 2019, οφείλει να σηματοδοτήσει τον πιθανό κίνδυνο στους έχοντες τα ηνία και να τους προειδοποιήσει.

Όσον αφορά τις εταιρίες Universal Display και Illumina, η ανάπτυξη τους είναι φανερή αφού οι περισσότεροι χρηματοοικονομικοί δείκτες εμφανίζουν αύξηση κατά το έτος 2019. Συγκεκριμένα, η Universal Display ανέβηκε από το νούμερο 33 στο νούμερο 12 κατορθώνοντας την παράλληλη ανάπτυξη της ρευστότητάς της σε όλους τους τομείς αλλά και την αύξηση της χρηματοοικονομικής της αποδοτικότητας, της κυκλοφορίας του ενεργητικού της, αλλά και του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους της. Φαίνεται όμως να βιώνει μια πτώση στον λογαριασμό των ιδίων κεφαλαίων που οδήγησε στην αύξηση του δανεισμού, κάτι το οποίο εν συνεχεία οδήγησε στην αύξηση του δείκτη χρέους προς τα ίδια κεφάλαια αλλά και του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Από την άλλη, η επιχείρηση Illumina εμφάνισε ανάπτυξη σε όλους τους τομείς με εξαίρεση αυτόν της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, ο οποίος μειώθηκε κατά περίπου 5%. Έτσι, η εταιρία κατάφερε να ανέβει 25 θέσεις στην τελική κατάταξη πηγαίνοντας από το νούμερο 38 στο νούμερο 13.

Η μόνη επιχείρηση η οποία φέρεται να έπεσε σημαντικά στην τελική κατάταξη είναι η Skyworks Solutions, η οποία έπεσε 11 θέσεις, από το νούμερο 6 στο νούμερο 17. Οι μόνοι τομείς οι οποίοι φαίνεται να συγκράτησαν κάπως την πτώση αυτή είναι οι τομείς της γενικής ρευστότητας, του καθαρού περιθωρίου κέρδους όπως και ο τομέας του δανεισμού. Συγκεκριμένα, φαίνεται να μειώθηκαν οι υποχρεώσεις της επιχείρησης και να αυξήθηκαν λίγο τα κέρδη μετά φόρων της επιχείρησης. Εν αντιθέσει με τα παραπάνω, η εταιρία εμφάνισε μείωση στους τομείς της άμεσης ρευστότητας κατά 4%, της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας κατά 7%, της κυκλοφορίας ενεργητικού κατά 14%, και του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους κατά 17%. Σημαντικό είναι επίσης το γεγονός πως ο δείκτης του Tobin μεταβλήθηκε κατά 24% με αρνητική σημασία.

Τελευταία εταιρία προς ανάλυση, είναι η Orion B, η οποία κατάφερε να ανελιχθεί στον τομέα κατά 15 θέσεις. Αναλυτικότερα, η επιχείρηση αύξησε τους δείκτες γενικής και

ειδικής ρευστότητας, όπως και τους δείκτες κυκλοφορίας ενεργητικού, καθαρού περιθωρίου κέρδους και τον δείκτη του Tobin, ενώ παράλληλα μείωσε τον δανεισμό. Εντούτοις, ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους μοιάζει να υποβαθμίστηκε από μια πιθανή πτώση των κερδών της επιχείρησης που οδήγησε και στην μειωμένη χρηματοοικονομική της αποδοτικότητα.

Πίνακας 3.1 2: Μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων που εμφάνισαν αλλαγές άνω των 10 θέσεων στην κατάταξη, για το έτος 2019 στον βιομηχανικό τομέα (Manufacturing)

Εταιρίες		ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ TOBIN	ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ
MAXIM INTEGR. PRDS.	2018	3,6720	4,03	22,61	0,56	3,995	1,3054	17,82	34,18
18	2019	6,1778	6,84	43,83	0,62	4,618	1,0290	27,36	32,56
<u>Μεταβολές</u>		2,5058	2,81	21,22	0,06	0,623	-0,2764	9,54	-1,62
WATERS	2018	5,2828	5,93	31,24	0,65	4,381	1,3783	1,14	30,83
31	2019	1,6775	2,22	87,67	0,94	6,506	12,8228	24,59	30,05
<u>Μεταβολές</u>		-3,6053	-3,71	56,43	0,29	2,125	-14,2011	23,45	-0,78
KUMBA IRON ORE	2018	2,7220	3,79	27,46	0,73	1,428	0,4783	26,6	35,44
15	2019	2,3878	3,23	45,49	0,96	2,411	0,5359	21,03	44,92
<u>Μεταβολές</u>		-0,3342	-0,56	18,03	0,23	0,983	+0,0576	-5,57	9,48
UNIVERSAL DISPLAY	2018	4,2411	4,77	8,64	0,27	4,301	0,3165	30,26	22,93
16	2019	4,5105	4,91	18,31	0,37	8,148	0,3430	28,61	39,08
<u>Μεταβολές</u>		0,2694	0,14	9,67	0,1	3,847	+0,0265	-1,65	16,15
ILLUMINA	2018	2,2749	2,49	25,39	0,48	6,169	0,7938	19,31	26,49
32	2019	6,1534	6,69	23,94	0,49	7,62	0,5721	25,05	27,8
<u>Μεταβολές</u>		3,8784	4,2	-1,45	0,01	1,451	-0,2217	5,74	1,31
SKYWORKS SOLUTIONS	2018	4,5471	5,8	22,5	0,81	3,669	0,1697	22,69	34,13
-13	2019	4,3447	5,97	20,77	0,7	2,781	0,1641	26,1	28,39
<u>Μεταβολές</u>		-0,2024	0,17	-1,73	-0,11	-0,888	-0,0056	3,41	-5,74

ORION B	2018	1,6128	2,32	45,47	0,86	3,023	0,4767	20,95	25,32
19	2019	1,9723	3,2	25,82	1,02	4,425	0,3201	32,54	23,82
<u>Μεταβολές</u>		0,3595	0,88	-19,65	0,16	1,402	-0,1565	11,59	-1,5

3.1.2: Ενεργειακός τομέας (Electricity & gas)

Οι μεταβολές στην κατάταξη των επιχειρήσεων από το 2018 στο 2019 αποτελούν το μέτρο ανάπτυξης των επιχειρήσεων. Οι 25 καλύτερες επιχειρήσεις που παρουσιάζονται στον πίνακα 3.2.1, σε αυτή τη φάση θα αναλυθούν τόσο σε σχέση με τον τομέα τους, όσο και σε σχέση με τις εταιρίες τις ίδιες, αποκαλύπτοντας πιθανά ισχυρά και αδύναμα σημεία τους. Ο πίνακας που αναφέρεται στις 25 καλύτερες επιχειρήσεις και τις αλλαγές στην κατάταξη παρουσιάζεται στην συνέχεια.

Πίνακας 3.2.1: Η πορεία των επιχειρήσεων του ενεργειακού τομέα για τα έτη 2018 και 2019 (Electricity & gas)

	TOP 25 - 2018	TOP 25 - 2019		2018	2019	ΑΛΛΑΓΗ ΘΕΣΕΩΝ
1	TRANSPORTADORES DE GAS	NOVATEK	3 → 1	3	1	2
2	PETRONAS GAS	TRANSPORTADORES DE GAS	1 → 2	1	2	-1
3	NOVATEK	PETRONAS GAS	2 → 3	2	3	-1
4	YUNIPRO	ENAGAS	5 → 4	5	4	1
5	ENAGAS	CKI HOLDINGS	11 → 5	11	5	6
6	GLOBAL POWER SYNERGY	TATNEFT	8 → 6	8	6	2
7	ORSTED	INTERCONEXION ELECTRICA	13 → 7	13	7	6
8	TATNEFT	RATCH GROUP PCL	24 → 8	24	8	16
9	RED ELECTRICA	ORSTED	7 → 9	7	9	-2
10	SURGUTNEFTEGAS	ELECTRICITY GENERATING	17 → 10	17	10	7
11	CKI HOLDINGS	SURGUTNEFTEGAS	10 → 11	10	11	-1
12	ABOITIZ POWER	RED ELECTRICA	9 → 12	9	12	-3
13	INTERCONEXION ELECTRICA	COLBUN MACHICURA	16 → 13	16	13	3
14	GALP ENERGIA SGPS	ERG	18 → 14	18	14	4
15	GAS NATURAL	CHINA GAS HOLDINGS	25 → 15	25	15	10
16	COLBUN MACHICURA	GAZPROM NEFT	32 → 16	32	16	16
17	ELECTRICITY GENERATING	SNAM	33 → 17	33	17	16
18	ERG	CAMECO	45 → 18	45	18	27
19	PTT	ABOITIZ POWER	12 → 19	12	19	-7
20	FSK YEES	MANILA ELECTRIC	30 → 20	30	20	10

21	EQUINOR	PTT	19 → 21	19	21	-2
22	AKR CORPORINDO	GALP ENERGIA SGPS	14 → 22	14	22	-8
23	ORMAT TECHNOLOGIES	TRANSNEFT PREF.	36 → 23	36	23	13
24	RATCH GROUP PCL	HONG KONG AND CHINA GAS	28 → 24	28	24	4
25	CHINA GAS HOLDINGS	NK LUKOIL	27 → 25	27	25	2

Όπως φαίνεται και από το παραπάνω πίνακα, η τάση μεταξύ των εταιριών του κλάδου είναι ανοδική, γεγονός που σηματοδοτεί την ανάπτυξη του τομέα αυτού. Με πράσινο χρώμα χαρακτηρίζονται οι επιχειρήσεις που βίωσαν άνοδο και συνεπώς ανελίχθηκαν στην κατάταξη εντός του κλάδου τους, με κόκκινο χαρακτηρίζονται εκείνες που βίωσαν πτώση, ενώ με κίτρινο εκείνες που συνέχισαν την πορεία τους χωρίς να «πέσουν» ή να ανέβουν. Εδώ, σημαντικό είναι να τονιστεί πως οι επιχειρήσεις που σημειώθηκαν με κίτρινο χρώμα δεν σημαίνει πως είχαν χειρότερη πορεία από τις άλλες.

Πρώτη επιχείρηση προς διερεύνηση αποτελεί η επιχείρηση SNAM, η οποία κατάφερε να ανελιχθεί 16 θέσεις στην τελική κατάταξη και να βρεθεί από το νούμερο 33 στο νούμερο 17. Συγκεκριμένα, η επιχείρηση κατόρθωσε να αυξήσει την γενική και ειδική ρευστότητά της κατά 18% και 19% αντίστοιχα, όπως και την χρηματοοικονομική της αποδοτικότητα κατά 13%. Η αύξηση των λογαριασμών όμως δεν σταματά εκεί. Ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους αυξήθηκε κατά περίπου 3,5%, ενώ το καθαρό περιθώριο αυξήθηκε κατά 7%. Παρόλα αυτά, ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια αυξήθηκε κατά 2.5%. Όμως, παρά την αύξηση αυτή, η συνολική καλή πορεία της επιχείρησης δεν μειώθηκε.

Στη συνέχεια, παρακολουθώντας την πορεία της εταιρίας Electricity Generating, εύκολα μπορεί κανείς να παρατηρήσει πως η εταιρία σημείωσε ανοδική πορεία και ανταμείφθηκε με 7 παραπάνω θέσεις στην κατάταξη, πηγαίνοντας έτσι από το νούμερο 17 στο νούμερο 10 της κατάταξης. Αναλυτικότερα, η εταιρία κατέγραψε άνοδο στην γενική και άμεση ρευστότητα, στο λειτουργικό περιθώριο κέρδους της όπως και στον δανεισμό της, αφού κατόρθωσε να τον μειώσει κατά 6%, όπως μαρτυρά και ο δείκτης χρεών προς ίδια κεφάλαια. Ακόμη, ο δείκτης του Tobin και ο δείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού συνηγορούν στην καλή της εικόνα. Εντούτοις, ανησυχητικό θα πρέπει να είναι για τους αναλυτές το γεγονός πως η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα μειώθηκε κατά 44% αλλά και το καθαρό περιθώριο κέρδους κατά 86%, κάτι το οποίο οφείλεται πιθανώς στα

μειωμένα κέρδη μετά φόρων της επιχείρησης. Η διαιώνιση του προβλήματος αυτού μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα στο μέλλον της επιχείρησης.

Επόμενη οντότητα που εμφανίζει ενδιαφέρον για την καλή της πορεία εντός του κλάδου είναι η Ratch Group PCL, της οποίας η θέση βελτιώθηκε κατά 16 θέσεις. Οι δείκτες του Tobin, του λειτουργικού αλλά και του καθαρού περιθωρίου κέρδους εμφανίζονται βελτιωμένοι σε σχέση με την προηγούμενη εικόνα της. Ακόμη, τόσο η γενική όσο και η ειδική ρευστότητά της αλλά και η χρηματοοικονομική της αποδοτικότητα βίωσαν άνοδο κατά το 2019 με μόνες παραφωνίες στην καλή εικόνα να αποτελούν οι δείκτες κυκλοφορίας ενεργητικού, που μειώθηκε κατά 3% περίπου, και του δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια, ο οποίος μειώθηκε κατά πολύ λίγο. Όλα τα παραπάνω, έκαναν την επιχείρηση Ratch Group PCL να μεταβεί από το νούμερο 24 στο νούμερο 8 της τελικής κατάταξης.

Η μόνη από τις επιχειρήσεις που παρουσιάστηκαν και βίωσε σημαντική υποβάθμιση κατά 7 θέσεις είναι η Aboitiz Power. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός, πως όλοι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση της εταιρίας δείχνουν να έχουν μειωθεί από το 2018 στο 2019. Συγκεκριμένα, οι δείκτες του Tobin, του καθαρού περιθωρίου κέρδους, της κυκλοφορίας ενεργητικού φαίνεται να μειώθηκαν με ποσοστά που αγγίζουν από το 3% έως το 10%, το οποίο φέρεται να οδήγησε στην αύξηση του δανεισμού της επιχείρησης. Εν συνεχεία η ρευστότητα της εταιρίας φέρεται να έχει δεχθεί ισχυρό πλήγμα αφού μειώθηκε με ποσοστό άνω του 20% όπως συμβαίνει και με την χρηματοοικονομική αποδοτικότητα της επιχείρησης αλλά και με το λειτουργικό περιθώριο κέρδους της. Καθώς δεν γίνεται να υπάρξει γνώση για το παρελθόν της επιχείρησης, δεν είναι εφικτό να αντιληφθεί κανείς αν η πορεία αυτή αποτελεί μεμονωμένο γεγονός ή αν η επιχείρηση βιώνει κάποια βαθύτερη κρίση που συντέλεσε σε αυτήν την εικόνα.

Συνεχίζοντας, ακολουθεί η εταιρία China Gas Holdings, η οποία εμφανίζει συγκρατημένη άνοδο αφού η άμεση ρευστότητα έχει βελτιωθεί, όπως και η χρηματοοικονομική της αποδοτικότητα, αλλά και το καθαρό και λειτουργικό περιθώριο κέρδους. Εντούτοις, η γενική ρευστότητα και η κυκλοφορία ενεργητικού της εταιρίας φαίνεται να έχουν μειωθεί, γεγονός που οδήγησε στην αύξηση του δανεισμού. Έτσι, η επιχείρηση γνώρισε άνοδο 9 θέσεων, από το νούμερο 29 στο νούμερο 20 της τελικής της κατάταξης.

Τέλος, παρόμοια είναι η εικόνα για τις εταιρίες Gazprom Neft και Transneft Pref., οι οποίες ανέβηκαν κατά 16 και 12 θέσεις αντίστοιχα. Η ρευστότητα των εταιριών παρουσιάζει συγκρατημένη ανάπτυξη όπως το καθαρό περιθώριο κέρδους τους. Η συνολικά καλύτερη εικόνα της ρευστότητας των επιχειρήσεων οδήγησε στην αποπληρωμή κάποιων εκ των υποχρεώσεων των εταιριών και με αυτόν τον τρόπο μειώθηκαν οι δανεισμοί των οντοτήτων. Από την άλλη το λειτουργικό περιθώριο κέρδους φαίνεται να μειώθηκε ή και να έμεινε στάσιμο από το 2018 στο 2019. Κοινό στοιχείο και στις δύο περιπτώσεις αποτελεί η μειωμένη χρηματοοικονομική αποδοτικότητα των εταιριών, ενώ στην Transneft Pref. ο δείκτης του Tobin μαρτυρά την μειωμένη αγοραία αξία τη επιχείρησης, αλλά και το γεγονός υποτίμησής της.

Πίνακας 3.2.2: Μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων που εμφάνισαν αλλαγές άνω των 7 θέσεων στην κατάταξη, για το έτος 2019 στον ενεργειακό τομέα (Electricity & gas)

Εταιρίες		ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ TOBIN	ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ
SNAM	2018	0,5922	0,61	15,77	0,11	1,141	2,7731	35,38	55,26
16	2019	0,7045	0,72	17,81	0,11	1,232	2,8433	37,89	57,22
Μεταβολές		0,1123	0,11	2,04	0	0,091	+0,0702	2,51	1,96
ELECTRICITY GENERATING	2018	1,4215	1,51	22,6	0,17	1,025	1,0464	90,32	9,69
7	2019	2,6641	2,87	12,76	0,18	1,254	0,9837	12,73	16,53
Μεταβολές		1,2426	1,36	-9,84	0,01	0,229	-0,0627	-77,59	6,84
RATCH GROUP PCL	2018	2,0340	2,22	9,34	0,39	1,067	0,6860	13,37	7,03
16	2019	2,4557	2,7	9,99	0,38	1,287	0,6863	16,06	9,34
Μεταβολές		0,4217	0,48	0,65	-0,01	0,22	+0,0004	2,69	2,31
ABOITIZ POWER	2018	1,7520	1,89	17,86	0,34	1,21	1,9642	16,48	27,74
-7	2019	1,3673	1,5	13,68	0,31	1,2	2,1828	16,2	22,97
Μεταβολές		-0,3847	-0,39	-4,18	-0,03	-0,01	+0,2187	-0,28	-4,77
CHINA GAS HOLDINGS	2018	0,8047	0,92	24,88	0,65	2,226	1,7256	11,54	13,43
10	2019	0,8188	0,89	25,79	0,54	1,728	1,9498	13,85	16,23
Μεταβολές		0,0141	-0,03	0,91	-0,11	-0,498	+0,2242	2,31	2,8
GAZPROM NEFT	2018	0,9126	1,18	22,2	0,71	0,653	0,8206	13,05	18,35
16	2019	1,1635	1,5	20,54	0,65	0,71	0,7747	16,24	17,97
Μεταβολές		0,2509	0,32	-1,66	-0,06	0,057	-0,0458	3,19	-0,38

TRANSNEFT PREF.	2018	1,2576	1,38	11,56	0,31	0,577	0,5537	17,92	26,05
13	2019	1,4539	1,56	8,63	0,32	0,551	0,5456	22,41	26,05
<u>Μεταβολές</u>		0,1963	0,18	-2,93	0,01	-0,026	-0,0081	4,49	0

3.1.3: Κατασκευαστικός τομέας (Construction)

Ο κατασκευαστικός τομέας αποτέλεσε για πολλά χρόνια την ναυαρχίδα των διαφόρων ειδών επιχειρήσεων. Η άνοδος που βίωσε αν και χαρακτηρίστηκε από πολλούς ως απότομη και μαζική κατόρθωσε να αποδώσει αίγλη στον συγκεκριμένο τομέα. Παρακάτω παρουσιάζονται οι 25 καλύτερες επιχειρήσεις εντός αυτού και οι μεταβολές τους από το 2018 στο 2019.

Πίνακας 3.3.1: Η πορεία των επιχειρήσεων του κατασκευαστικού τομέα, για τα έτη 2018 και 2019 (Construction)

	TOP 25 - 2018	TOP 25 - 2019		2018	2019	ΑΛΛΑΓΗ ΘΕΣΕΩΝ
1	SMITH (AO)	SMITH (AO)	1 → 1	1	1	
2	TAYLOR WIMPEY	BERKELEY GROUP HDG.				
3	ENKA INSAAT VE SANAYI A	TAYLOR WIMPEY	2 → 3	2	3	-1
4	COUNTRYSIDE PROPERTIES	COUNTRYSIDE PROPERTIES	4 → 4	4	4	
5	BARRATT DEVELOPMENTS	ENKA INSAAT VE SANAYI A	3 → 5	3	5	-2
6	CREST NICHOLSON HOLDINGS	ZEHNDER GROUP	7 → 6	7	6	1
7	ZEHNDER GROUP	BELLWAY				
8	TRANE TECHNOLOGIES	BARRATT DEVELOPMENTS	5 → 8	5	8	-3
9	CIMIC GROUP	TRANE TECHNOLOGIES	8 → 9	8	9	-1
10	HYUNDAI ENGR.& CON.	CREST NICHOLSON HOLDINGS	6 → 10	6	10	-4
11	CSTCN.INTHDG.	SAMSUNG ENGINEERING	18 → 11	18	11	7
12	DL	MODINE MANUFACTURING	16 → 12	16	12	4
13	VINCI	HYUNDAI ENGR.& CON.	10 → 13	10	13	-3
14	MUNTERS GROUP	GAMUDA				
15	GS ENGR. & CON.	VINCI	13 → 15	13	15	-2
16	MODINE MANUFACTURING	CHINA RAILWAY SIGNAL				
17	MORGAN SINDALL GROUP	SKANSKA B	20 → 17	20	17	3
18	SAMSUNG ENGINEERING	CSTCN.INTHDG.	11 → 18	11	18	-7

19	STRABAG SE	MORGAN SINDALL GROUP	17 → 19	17	19	-2
20	SKANSKA B	GS ENGR. & CON.	15 → 20	15	20	-5
21	BALFOUR BEATTY	NCC B	33 → 21	33	21	12
22	GEK TERNA HLDG.RLST.CON.	MUNTERS GROUP	14 → 22	14	22	-8
23	EIFFAGE	BALFOUR BEATTY	21 → 23	21	23	-2
24	ACS ACTIV.CONSTR.Y SERV.	STRABAG SE	19 → 24	19	24	-5
25	BOSKALIS WESTMINSTER	GEK TERNA HLDG.RLST.CON.	22 → 25	22	25	-3

Όπως φαίνεται και από τον πίνακα 3.3.1, ο κατασκευαστικός κλάδος βιώνει μια περίοδο μακράς κρίσης. Αυτό, καταδεικνύεται και από το γεγονός πως η πλειοψηφία των επιχειρήσεων έχει χάσει τουλάχιστον μία με δύο θέσεις από την θέση που κατείχαν κατά το 2018. Κάτι τέτοιο όμως δεν σημαίνει απαραίτητα και την κακή οικονομική θέση των εταιριών, αφού ίσως και ο ανταγωνισμός να έχει συμβάλει στην παραπάνω εικόνα.

Πρώτη εταιρία προς σχολιασμό της πορείας που διέγραψε αποτελεί η Barratt Developments. Όπως διαφαίνεται και από τον πίνακα 3.3.1 η επιχείρηση υποβιβάστηκε κατά 4 θέσεις. Η αλλαγή αυτή φαίνεται να δικαιολογείται καθώς η Barratt Developments υπέστη μείωση της άμεσης ρευστότητάς της κατά περίπου 11%, όπως ακόμη μείωση υπέστησαν και οι τομείς της γενικής της ρευστότητας, της κυκλοφορίας του ενεργητικού, αλλά και των λειτουργικών κερδών με κατ' επέκταση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους. Αίτια της εικόνας που περιεγράφηκε μπορεί να είναι κάποια ελάττωση στους λογαριασμούς του ενεργητικού ή και των ταμειακών διαθεσίμων, λόγω αποπληρωμής προϋπάρχοντος δανείου. Παρόλα αυτά, η εταιρία φέρει βελτιωμένη εικόνα χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας αλλά και καθαρού περιθωρίου κέρδους, το οποίο μεταφράζεται και σε ανεβασμένο δείκτη του Tobin κατά το έτος 2019.

Επόμενη επιχείρηση προς σχολιασμό είναι η Crest Nicholson Holdings, η οποία κατέπεσε 4 θέσεις στην τελική κατάταξη του 2019 ευρισκόμενη από το νούμερο 6 στο νούμερο 10. Η εταιρία φαίνεται να αντιμετωπίζει προβλήματα σε πολλούς τομείς εκτός αυτού της άμεσης ρευστότητας, αφού είναι ο μόνος που βίωσε μικρή αύξηση κατά περίπου 3%. Οι υπόλοιποι τομείς υπέστησαν πολλαπλές και σοβαρές μειώσεις, με αποκορύφωμα την μείωση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας της εταιρίας κατά περίπου 44%. Η

μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, των καθαρών και λειτουργικών κερδών αλλά και η αύξηση του δανεισμού πιθανώς να οφείλονται για την προβληματική εικόνα της επιχείρησης.

Συνεχίζοντας, επόμενη οντότητα που εμφανίζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον είναι η Samsung Engineering, η οποία κατάφερε να προοδεύσει εντός του κλάδου και ανταμείφθηκε με 7 παραπάνω θέσεις στην τελική κατάταξη, ανεβαίνοντας από το νούμερο 6 στο νούμερο 10. Η Samsung Engineering αποτελεί το ακριβές αντίθετο της Crest Nicholson Holdings, αφού η εικόνα που παρουσίασε είναι εξαιρετικά ελπιδοφόρα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα της επιτυχίας είναι η αύξηση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας κατά το εκπληκτικό ποσοστό του 273% και του καθαρού περιθωρίου κέρδους κατά 138%. Παράλληλα, τόσο η γενική όσο και η ειδική ρευστότητα εμφανίζονται βελτιωμένες κατά 10% περίπου, αλλά και η κυκλοφορία λογαριασμών ενεργητικού αυξήθηκε κατά 17.5%. Όλα τα παραπάνω συντέλεσαν στην μείωση του δανεισμού και την βελτίωση του λόγου χρεών προς ίδια κεφάλαια, όπως και στην αύξηση των λειτουργικών χρεών και του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους. Ο μόνος χρηματοοικονομικός δείκτης που εμφάνισε μικρή μείωση είναι αυτός του Tobin, ο οποίος στην συγκεκριμένη περίπτωση περιγράφει την μείωση της αγοραίας αξίας της επιχείρησης ως προς την συνολική αξία του ενεργητικού της, χαρακτηρίζοντας έτσι την Samsung Engineering ως μια υποτιμημένη επιχείρηση.

Ίσως η πιο περίεργη εγγραφή στην λίστα με τις 25 καλύτερες επιχειρήσεις να είναι αυτή της Hyundai Engineering & Construction. Η εταιρία εμφανίζει βελτιωμένες αποδόσεις σε όλους τους τομείς, όμως παρόλα αυτά έχει πέσει 3 θέσεις σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Η ανέλπιστα καλή απόδοση της Samsung Engineering και η καλή απόδοση άλλων εταιριών όπως οι Zehnder Group και Modine Manufacturing, οι οποίες προόδευαν σταθερά, σε συνδυασμό με την εμφάνιση εταιριών που δεν υπήρξαν στο δείγμα κατά το 2018, δημιούργησαν την προηγούμενη εικόνα. Έτσι, η εταιρία παρουσιάζεται να είναι κερδοφόρα και να λειτουργεί άψογα σε όλους τους τομείς, όμως άλλες επιχειρήσεις να την εκτόπισαν. Αυτό, που θα έπρεπε να ανησυχήσει τους αναλυτές είναι η έλλειψη ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης, αφού με ενθαρρυντικά αποτελέσματα σε όλους τους χρηματοοικονομικούς τομείς, η τελική θέση δεν είναι η επιθυμητή, θεωρώντας ότι μακροπρόθεσμος στόχος κάθε επιχείρησης θα είναι η κατάκτηση του ύψιστου μεριδίου της αγοράς και η κατάταξη στην πρώτη θέση.

Ύστερα από την πιο περίεργη εγγραφή στη λίστα, σειρά έχουν οι πιο απογοητευτικές εγγραφές. Η CSTCN.INTHDG. φαίνεται να μην έχει καλή απόδοση σε κανέναν τομέα εκτός από αυτόν της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας. Εικάζεται συνεπώς, πως η εταιρία βίωσε κάποια παράλληλη μείωση των ιδίων κεφαλαίων αλλά και των υποχρεώσεών της. Με τον τρόπο αυτό υπήρξε αύξηση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας και μείωση του δείκτη χρεών προς ίδια κεφάλαια. Την ίδια στιγμή η εταιρία φαίνεται να έχει υποστεί μείωση στο κυκλοφορούν ενεργητικό της, στις πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν, αλλά και στα καθαρά και λειτουργικά της κέρδη. Κατ' αυτόν τον τρόπο η εταιρία υποβαθμίστηκε κατά 7 θέσεις.

Ακόμη μία μη ικανοποιητική εγγραφή είναι η GS Engineering & Constructions, η οποία βρέθηκε από το νούμερο 15 στο νούμερο 20. Η μείωση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, της κυκλοφορίας λογαριασμών ενεργητικού, και του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, οδηγεί τον ερευνητή στο συμπέρασμα πως η επιχείρηση υπέστη παράλληλη μείωση των λειτουργικών κερδών της και των πωλήσεων, αλλά ταυτόχρονα αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της. Παρά την συγκρατημένη ανάπτυξη της ρευστότητας, την σταδιακή ανακούφιση του δανεισμού αλλά και την εξωπραγματική αύξηση του καθαρού περιθωρίου κέρδους της κατά 357%, η εταιρία βιώνει την υποβάθμισή της κατά 5 θέσεις.

Η Munters Group φαίνεται να αποτελεί άλλη μία από τις απογοητευτικές εταιρίες του κλάδου. Η εταιρία βιώνει την μείωση της άμεσης και γενικής της ρευστότητας κατά 9.1% και 13.6% αντίστοιχα, ενώ την ίδια στιγμή η χρηματοοικονομική της αποδοτικότητα μειώνεται κατά 61% αλλά και η κυκλοφορία στοιχείων του ενεργητικού της κατά 8%. Το ίδιο συμβαίνει και στον δανεισμό της επιχείρησης, ο οποίος αυξήθηκε κατά περίπου 20%, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης φαίνεται να μειώθηκε κατά προσέγγιση 160%. Ο μοναδικός τομέας που βιώνει κάποια άνθιση είναι αυτός του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους. Από τα παραπάνω, εξάγεται το συμπέρασμα πως η εταιρία υπέστη παράλληλα μείωση των καθαρών κερδών της, των ιδίων κεφαλαίων της, του κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά και των πωλήσεών της.

Τελευταία εκ των επιχειρήσεων που βίωσε τη την υποβάθμισή της στην τελική κατάταξη του 2019 είναι η Morgan Sindall Group, η οποία βρέθηκε από το νούμερο 17 στο νούμερο 19. Η οικονομική εικόνα της εταιρίας δεν θα έπρεπε να εκφράζει ανησυχία καθώς οι μειώσεις που σημειώνονται είναι συγκρατημένες κι εντός τυπικών ορίων. Συγκεκριμένα,

η ρευστότητα της επιχείρησης, τόσο στον ειδικό όσο και στον γενικό τομέα φαίνεται να αναπτύσσεται με αργούς ρυθμούς από 3% έως 2% αντίστοιχα, όπως και η κυκλοφορία στοιχείων του ενεργητικού της εταιρίας. Ακόμα, το καθαρό περιθώριο κέρδους παρουσιάζεται βελτιωμένο κατά 20%. Απόρροια της αύξησης ρευστότητας και του βελτιωμένου περιθωρίου κέρδους αποτελεί η μείωση του δανεισμού κατά περίπου 14%. Από την άλλη, η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα φαίνεται να έχει δεχθεί μικρό πλήγμα, αφού παρουσιάζεται μειωμένη, ενώ το ίδιο συμβαίνει με το λειτουργικό περιθώριο κέρδους. Συμπερασματικά, στην εταιρία διαπιστώνεται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων που μεταφράζεται σε αποσυμπίεση του δανεισμού της και μείωση της χρηματοοικονομικής της αποδοτικότητας αλλά ταυτόχρονη μείωση των λειτουργικών κερδών της.

Η μεγαλύτερη έκπληξη στον συγκεκριμένο κλάδο έρχεται από την εταιρία NCC B, η οποία είναι η μόνη που κατορθώνει να ανέβει πάνω από 10 θέσεις στην τελική κατάταξη. Συγκεκριμένα, η εταιρία με αύξηση της ρευστότητάς της και με την εκπληκτική ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας κατά 263,2%, παράλληλα με την ανάπτυξη του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους κατάφερε να αποσπάσει 12 επιπλέον θέσεις στην τελική κατάταξη του 2019. Η σπουδαία εικόνα της επιχείρησης φαίνεται να αποκόπτεται από την υποβάθμιση της κυκλοφορίας στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, του δανεισμού αλλά και του καθαρού περιθωρίου κέρδους της. Η πιθανή αύξηση του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης με την παράλληλη μείωση των ιδίων κεφαλαίων φαίνεται να οδήγησε στα παραπάνω αποτελέσματα.

Έχοντας τελειώσει με την αξιολόγηση των επιχειρήσεων και της πορείας τους από το 2018 στο 2019, πρέπει να προστεθεί ένα σημαντικό συμπέρασμα. Αξιολογώντας τους δείκτες Tobin των παραπάνω επιχειρήσεων, όλοι φαίνονται να αντιστοιχούν σε τιμές του δείκτη μικρότερες από την μονάδα. Κατ' αυτόν τον τρόπο μπορεί κανείς να συμπεράνει πως πρόκειται για υποτιμημένες επιχειρήσεις σύμφωνα με την ερμηνεία του δείκτη.

Πίνακας 3.3.2: Μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων που εμφάνισαν αλλαγές άνω των 4 θέσεων στην κατάταξη, για το έτος 2019 στον κατασκευαστικό τομέα (Construction)

Εταιρίες		ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ TOBIN	ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ
BARRATT DEVELOPMENTS	2018	0,7812	3,7	15,09	0,7	0,777	0,5079	13,05	17,84
-3	2019	0,7011	3,56	15,66	0,66	0,836	0,4769	14,53	11,26
Μεταβολές		-0,0801	-0,14	0,57	-0,04	0,059	-0,0310	1,48	-6,58
CREST NICHOLSON HOLDINGS	2018	0,7297	3,8	16,84	0,72	0,743	0,7885	15,26	16,71
-4	2019	0,7493	3,47	9,52	0,69	0,669	0,8373	11,49	12,56
Μεταβολές		0,0197	-0,33	-7,32	-0,03	-0,074	+0,0488	-3,77	-4,15
SAMSUNG ENGINEERING	2018	0,8870	0,89	6,6	1,43	0,947	2,6582	0,19	3,76
7	2019	0,9778	0,98	24,61	1,68	0,936	1,8797	2,81	6,07
Μεταβολές		0,0907	0,09	18,01	0,25	-0,011	-0,7785	2,62	2,31
HYUNDAI ENGR.& CON.	2018	1,6601	1,94	5,99	0,94	0,478	1,5158	1,76	4,85
-3	2019	1,6909	1,95	6,3	0,96	0,481	1,3888	2,27	4,88
Μεταβολές		0,0308	0,01	0,31	0,02	0,003	-0,1270	0,51	0,03
CSTCN.INTHDG.	2018	1,0614	1,12	11,76	0,41	0,624	2,5153	10,95	13,12
-7	2019	1,0085	1,06	13,43	0,38	0,614	2,8030	8,09	12,25
Μεταβολές		-0,0529	-0,06	1,67	-0,03	-0,01	+0,2877	-2,86	-0,87
GS ENGR. & CON.	2018	1,0683	1,23	17,51	1,17	0,482	2,1716	0,87	7,88
-5	2019	1,1125	1,26	11,85	0,85	0,531	2,0793	3,98	6,38
Μεταβολές		0,0443	0,03	-5,66	-0,32	0,049	-0,0923	3,11	-1,5

MUNTERS GROUP	2018	1,0928	1,54	-2,81	0,79	1,266	1,4315	3,81	1,68
-8	2019	0,9933	1,33	-4,52	0,73	1,168	1,7141	-2,31	7,66
<u>Μεταβολές</u>		-0,0995	-0,21	-1,71	-0,06	-0,098	+0,2826	-6,12	5,98
MORGAN SINDALL GROUP	2018	0,6958	1,06	20,14	2,19	0,513	2,9155	1,88	2,67
-2	2019	0,7136	1,08	19,16	2,2	0,446	2,5169	2,25	2,6
<u>Μεταβολές</u>		0,0179	0,02	-0,98	0,01	-0,067	-0,3986	0,37	-0,07
NCC B	2018	0,8387	1,13	-17,9	2,17	0,684	8,0252	0,71	-1,28
12	2019	0,8867	1,25	29,22	1,98	0,743	8,6472	-1,34	2,22
<u>Μεταβολές</u>		0,0480	0,12	47,12	-0,19	0,059	+0,6219	-2,05	3,5

3.1.4: Τομέας χονδρικού και λιανικού εμπορίου (Wholesale & retail trade)

Από τους τομείς προς ανάλυση δεν θα μπορούσε να λείπει και ο τομέας του χονδρικού και λιανικού εμπορίου. Αν και αργότερα ο κλάδος αυτός μεσουράνησε την περίοδο της πανδημίας COVID-19, ιδιαίτερο ενδιαφέρον έχει και η ανάλυση των προηγούμενων ετών, προκειμένου να γίνει καλύτερα αντιληπτή η πορεία που έχει διαγράψει έως τώρα. Στον πίνακα 3.4.1 που ακολουθεί παρουσιάζονται οι 25 καλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου και η πορεία τους από το 2018 στο 2019.

Πίνακας 3.4.1: Η πορεία των επιχειρήσεων του τομέα χονδρικού και λιανικού εμπορίου, για τα έτη 2018 και 2019 (Wholesale & retail trade)

	TOP 25 - 2018	TOP 25 - 2019		2018	2019	ΑΛΛΑΓΗ ΘΕΣΕΩΝ
1	MR PRICE GROUP	MR PRICE GROUP	1 → 1	1	1	
2	STRAUMANN HLDG.	EDWARDS LIFESCIENCES	3 → 2	3	2	1
3	EDWARDS LIFESCIENCES	HOWDEN JOINERY GP.				
4	ETSY	COLOPLAST B	5 → 4	5	4	1
5	COLOPLAST B	NEXT	6 → 5	6	5	1
6	NEXT	WEST PHARM.SVS.	10 → 6	10	6	4
7	TRUWORTHS INTL.	ETSY	4 → 7	4	7	-3
8	INDITEX	INDITEX	8 → 8	8	8	
9	PANDORA	TRUWORTHS INTL.	7 → 9	7	9	-2
10	WEST PHARM.SVS.	LIFESTYLE INTL.HDG.	13 → 10	13	10	3
11	WW GRAINGER	STRAUMANN HLDG.	2 → 11	2	11	-9
12	TJX	WW GRAINGER	11 → 12	11	12	-1
13	LIFESTYLE INTL.HDG.	DUNELM GROUP				
14	GIORDANO INTL.	SARTORIUS STEDIM BIOTECH				
15	WH SMITH	GATES INDUSTRIAL	26 → 15	26	15	11
16	ELECTROCOMP.	SA SA INTL.HDG.				
17	L'OCCITANE INTL.	THE SWATCH GROUP				
18	CONVATEC GROUP	PANDORA	9 → 18	9	18	-9
19	GS HOME SHOPPING	ELECTROCOMP.	16 → 19	16	19	-3
20	TRACTOR SUPPLY	KERING	23 → 20	23	20	3
21	TITAN COMPANY	TJX	12 → 21	12	21	-9
22	AVANOS MEDICAL	WH SMITH	15 → 22	15	22	-7
23	KERING	WESFARMERS	66 → 23	66	23	43
24	JD SPORTS FASHION	CONVATEC GROUP	18 → 24	18	24	-6
25	GAP	COLTENE N				

Εξετάζοντας τα στοιχεία του 2018 και 2019, δεν μπορεί κανείς να πει με βεβαιότητα πως ο τομέας του χονδρικού και λιανικού εμπορίου βιώνει άνοδο ή πτώση. Είναι γεγονός πως όποια πτωτική τάση προκύπτει κατά την γνώμη του αναλυτή, δεν είναι εύκολο να πιστοποιηθεί μόνο από την ενδελεχή έρευνα 25 εταιριών, αλλά περισσότερων. Στον πίνακα 3.4.2 παρουσιάζονται οι επιχειρήσεις που θα τεθούν προς ανάλυση.

Πρώτη επιχείρηση του τομέα προς ανάλυση αποτελεί η West Pharmaceutical Services. Η εταιρία παρουσιάζει αύξηση του δείκτη άμεσης ρευστότητας, της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, του δείκτη του Tobin, καθώς και του λειτουργικού και καθαρού περιθωρίου κέρδους. Αναλυτικότερα, η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα της επιχείρησης φαίνεται να έχει αυξηθεί κατά 5,3%, το λειτουργικό περιθώριο κέρδους κατά 11,8%, ενώ ο δείκτης άμεσης ρευστότητας κατά 0,5%, την ίδια στιγμή που το καθαρό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης έχει διαγράψει ανάπτυξη κατά 53%. Αντιθέτως, η ίδια εικόνα δεν ισχύει για του δείκτη γενικής ρευστότητας, της κυκλοφορίας στοιχείων του ενεργητικού, όπως και του δείκτη δανεισμού. Κάτι τέτοιο μπορεί να οφείλεται σε μείωση των πωλήσεων και αύξηση του δανεισμού της επιχείρησης. Ο συνδυασμός των παραπάνω οδήγησε την West Pharmaceutical Services σε άνοδο 4 θέσεων.

Συνεχίζοντας την ανάλυση της πορείας των επιχειρήσεων, επόμενη είναι η εταιρία Straumann Holdings η οποία φαίνεται να υπέστη υποβιβασμό 9 θέσεων. Από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών της επιχείρησης, εκείνη φαίνεται να περνά κάποια περίοδο κρίσης αν αναλογιστεί πως κανένας από τους δείκτες της δεν φαίνεται αυξημένος για το 2019. Συγκεκριμένα η επιχείρηση έχει υποστεί μείωση της άμεσης ρευστότητάς της κατά 47,86%, όπως και της γενικής της ρευστότητας κατά 45,90%, ενώ ακολουθεί ο δείκτης χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας μειωμένος κατά 0,5%. Ακόμη, η κυκλοφορία στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης έχει υποτιμηθεί κατά 9,2%, ακολουθούμενος από την μείωση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους κατά 18,5%. Ο μόνος δείκτης που παρουσιάζει αύξηση όπως ήταν αναμενόμενο είναι ο δείκτης δανεισμού, ο οποίος έχει αυξηθεί κατά 44% περίπου προκειμένου να αντιμετωπιστεί η κρίση στην οποία βρέθηκε η επιχείρηση.

Ακολουθεί η ηλεκτρονική πλατφόρμα χονδρικού και λιανικού εμπορίου Etsy, η οποία έχει υποβαθμιστεί κατά 3 θέσεις, ευρισκόμενη από το νούμερο 4 για το 2018 στο νούμερο

7 για το 2019. Η εταιρία φαίνεται να διαθέτει βελτιωμένη χρηματοοικονομική αποδοτικότητα κατά περίπου 23%, ενώ όλοι οι υπόλοιποι χρηματοοικονομικοί δείκτες εμφανίζουν μείωση. Συγκεκριμένα η ρευστότητα της επιχείρησης έχει μειωθεί κατά 19,52%, η κυκλοφορία στοιχείων του ενεργητικού κατά 21,74%, ενώ το λειτουργικό περιθώριο κέρδους έχει υποβαθμιστεί κατά 12,15%, την ίδια στιγμή που το καθαρό περιθώριο κέρδους έχει βιώσει πτώση κατά 27,93%. Όπως και στην περίπτωση της Straumann Holdings ο μόνος δείκτης που παρουσίασε αύξηση ήταν αυτός του δανεισμού, αφού η εταιρία προκειμένου να καλύψει κάπως το πρόβλημα ρευστότητας κατέφυγε στην λύση του δανεισμού εκτοξευοντάς τον κατά 132%. Η έλλειψη ιδίων κεφαλαίων ίσως να σηματοδότησε την αρχή του χάους για την επιχείρηση.

Τέταρτη στη σειρά έρχεται η εταιρία Gates Industrial, η οποία ανταμείφθηκε με 11 παραπάνω θέσεις στην κατάταξη χάρη στην βελτιωμένη εικόνα της. Πιο συγκεκριμένα, η επιχείρηση γνώρισε άνθιση της ειδικής ρευστότητας κατά 20%, παράλληλα με την αύξηση της γενικής ρευστότητας κατά 11,61%. Η μεγαλύτερη όμως ανάπτυξη παρατηρείται στην χρηματοοικονομική αποδοτικότητα της εταιρίας, η οποία αυξήθηκε κατά 81,22%, την ίδια στιγμή που το καθαρό περιθώριο κέρδους αυξήθηκε κατά 411%. Αναλογιζόμενοι όλα τα παραπάνω φαίνεται λογικό ο δανεισμός της επιχείρησης να έχει πέσει κατά 36,17%. Μόνη παραφωνία στην παραπάνω εικόνα αποτελεί ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους που παρουσιάζεται μειωμένος κατά 24,33%, ταυτόχρονα με τον δείκτη κυκλοφορίας στοιχείων του ενεργητικού που φαίνεται να έχει μειωθεί κατά περίπου 10%. Εκτίμηση του αναλυτή αποτελεί πως μια πιθανή αύξηση του συνολικού ενεργητικού της εταιρίας συνοδευόμενη με μια μικρή μείωση των λειτουργικών κερδών θα μπορούσε να είναι η αιτία εμφάνισης των ελαττωμένων δεικτών.

Ο κολοσσός στην εμπορία κοσμημάτων με την επωνυμία Pandora δεν φαίνεται να ευδοκίμει την περίοδο του 2019, αφού έχει υποβαθμιστεί κατά 9 θέσεις σε σχέση με την κατάταξη του 2018. Συγκεκριμένα, η εταιρία φαίνεται να περνά μια περίοδο κρίσης, αφού κανένας από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες προς αξιολόγηση δεν έχει βελτιωθεί για το 2019. Αναλυτικότερα, η άμεση ρευστότητα έχει επηρεαστεί κατά 28%, η γενική κατά 38%, η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα κατά 35%, ενώ η κυκλοφορία ενεργητικού κατά 16%, την ίδια στιγμή που το λειτουργικό περιθώριο κέρδους έχει επηρεαστεί κατά 5% εμφανίζοντας παράλληλα μειωμένο καθαρό περιθώριο κέρδους

κατά 15%. Σκεπτόμενοι την κακή εικόνα της επιχείρησης δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός πως ο δανεισμός της επιχείρησης έχει αυξηθεί κατά 62,5%, αφού οι ανάγκες της δεν φαίνονται να μπορούν να καλυφθούν από την ίδια.

Επόμενη εταιρία προς ανάλυση αποτελεί η CONVATEC Group, της οποίας η εικόνα θα πρέπει να εκφράζει κάποια ανησυχία στους αναλυτές. Η εταιρία φαίνεται να έχει μειώσει την ρευστότητά της στον ειδικό τομέα κατά 5%, ενώ στον γενικό κατά 11% περίπου. Ωστόσο, το μεγαλύτερο πλήγμα φαίνεται να το έχει δεχτεί η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα που έχει μειωθεί κατά 96%. Μειωμένο φαίνεται να είναι και το λειτουργικό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης κατά περίπου 21%. Παρόλα αυτά το καθαρό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης παρουσιάζεται αυξημένο κατά 35%, αλλά και η κυκλοφορία του ενεργητικού δείχνει να έχει υποστεί αύξηση της τάξης του 10,5% περίπου. Η παραπάνω εικόνα ενδέχεται να οφείλεται σε αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και αύξηση του δανεισμού της επιχείρησης, αφού και ο δείκτης δανεισμού έχει αυξηθεί κατά 2%, παράλληλα με κάποια μείωση των πωλήσεων της και του ενεργητικού της σε μεγαλύτερο βαθμό.

Η TJX είναι μία από τις κορυφαίες εταιρείες λιανικής πώλησης ειδών ένδυσης και οικιακής μόδας σε χαμηλή τιμή στις ΗΠΑ και παγκοσμίως. Η εντύπωση όμως που προκαλεί στους ερευνητές δεν είναι τόσο ελπιδοφόρα, δεδομένου την πτώση της κατά 9 θέσεις από την κατάταξη του 2018 στην κατάταξη του 2019, τοποθετώντας την από το νούμερο 12 στο νούμερο 21. Όπως και η CONVATEC Group, η εταιρία έχει υποστεί μείωση της ειδικής της ρευστότητας κατά 20% και της γενικής της ρευστότητας κατά 19%. Ενώ, όμως, η πτώση αυτή φαίνεται να είναι υπό καθεστώς διαχείρισης, αφού η χρηματοοικονομική της αποδοτικότητα κατέπεσε μόνο κατά 0,8%, μαζί με το λειτουργικό περιθώριο κέρδους που έχουν υποστεί μείωση 4% περίπου, ταυτόχρονα η κυκλοφορία ενεργητικού έχει υποστεί καθίζηση της τάξης του 36%. Εντούτοις, το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι αυξημένο κατά 1,5%, όπως άλλωστε το ίδιο συμβαίνει με τον δανεισμό, καθώς η έλλειψη ρευστότητας οδήγησε σε αύξηση αυτού κατά 66,5%. Συμπερασματικά, η εταιρία ενδέχεται να έχει υποστεί κρίση σε πολλαπλά μέτωπα, κάτι το οποίο μπορεί να την οδήγησε και σε μείωση πωλήσεων που να δικαιολογεί την παράλληλη αύξηση του καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Τελευταία εκ των επιχειρήσεων που εμφάνισαν μείωση άνω των 4 θέσεων είναι η WH Smith. Αν και η WH Smith φαίνεται να περνάει κάποια περίοδο κρίσης, η οικονομική

της εικόνα είναι κάπως καλύτερη από τις προηγούμενες. Η ρευστότητα της επιχείρησης βρίσκεται σε καλύτερα επίπεδα σε σχέση με αυτήν του 2018, καθώς η ειδική ρευστότητα παρουσιάζεται ανεπτυγμένη κατά 20,33% και η γενική κατά 17,58%. Οι αυξήσεις όμως φαίνονται να περιορίζονται μόνο σε αυτόν τον τομέα, αν εξαιρέσει κανείς την αύξηση δανεισμού της τάξης του 46,27%, αφού όπως διαφαίνεται και από τον πίνακα 3.6.2, οι υπόλοιποι χρηματοοικονομικοί δείκτες της επιχείρησης έχουν ελαττωθεί. Συγκεκριμένα, η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα έχει ελαττωθεί κατά 12,4%, η κυκλοφορία ενεργητικού κατά 21,9%, ενώ το λειτουργικό περιθώριο κέρδους κατά 10% και το καθαρό περιθώριο κέρδους περίπου 24% σε σχέση με τα επίπεδα του 2018. Από τα παραπάνω εύκολα μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα πως ο μόνος λόγος που απόκοψε κάπως την πτωτική πορεία της επιχείρησης είναι η συγκρατημένη αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Οι 25 καλύτερες επιχειρήσεις του χονδρικού και λιανικού εμπορίου ολοκληρώνονται με την προσθήκη-έκπληξη της εταιρίας WESFARMERS, η οποία διέγραψε εξαιρετική πορεία κατά το 2019, αφού απέσπασε 43 επιπλέον θέσεις σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Αναλυτικότερα, η WESFARMERS κατέγραψε αύξηση όσον αφορά την άμεση ρευστότητά της κατά 50%, την ίδια στιγμή που η γενική ρευστότητά της βελτιώθηκε κατά 40,23%. Ταυτοχρόνως, τα λειτουργικά κέρδη αυξήθηκαν κατά 46,5%, ενώ άνευ προηγουμένου αλλαγές εμφανίστηκαν στην χρηματοοικονομική αποδοτικότητα της επιχείρησης, η οποία ξεπέρασε την τιμή του προηγούμενου έτους κατά 556% και στο καθαρό περιθώριο κέρδους το οποίο βελτιώθηκε κατά 831%. Οι μόνοι εκ των χρηματοοικονομικών δεικτών που μειώθηκαν ελαφρώς είναι ο δείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού, ο οποίος ελαττώθηκε κατά 16,76% και ο δείκτης δανεισμού που ελάφρυνε την επιχείρηση κατά 38,2%. Καθώς η πορεία της επιχείρησης φαίνεται υποδειγματική, ο μόνος λόγος που μπορεί να οδήγησε σ' αυτήν την μικρή ύφεση κυκλοφορίας ενεργητικού είναι μια μικρή, μη ανησυχητική μείωση των πωλήσεων.

Έχοντας ολοκληρώσει με την επισκόπηση της πορείας των εταιριών, εδώ πρέπει να τονιστεί πως στο σύνολό τους οι τιμές του δείκτη του Tobin υποδεικνύουν επιχειρήσεις υπερτιμημένες, αφού όλες τους διαθέτουν τιμές μεγαλύτερες της μονάδας.

Πίνακας 3.4.2: Μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων που εμφάνισαν αλλαγές άνω των 4 θέσεων στην κατάταξη, για το έτος 2019 στον τομέα του χονδρικού και λιανικού εμπορίου (Wholesale & retail trade)

Εταιρίες		ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ TOBIN	ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ
WEST PHARM.SVS.	2018	2,3965	3,15	15,46	0,88	3,816	0,3996	8,19	14,15
4	2019	2,4093	3,10	16,28	0,79	4,062	0,4794	12,53	15,82
<u>Μεταβολές</u>		0,0127	-0,05	0,82	-0,09	0,246	+0,0798	4,34	1,67
STRAUMANN HLDG.	2018	2,1434	2,81	24,02	0,76	6,664	0,4914	24,54	25,54
-9	2019	1,1177	1,52	23,90	0,69	6,066	0,7061	20,00	25,49
<u>Μεταβολές</u>		-1,0258	-1,29	-0,12	-0,07	-0,598	+0,2147	-4,54	-0,05
ETSY	2018	6,0706	6,07	19,42	0,69	6,067	1,1910	20,44	12,35
-3	2019	4,8854	4,89	23,75	0,54	5,381	2,7579	14,73	10,85
<u>Μεταβολές</u>		-1,1852	-1,18	4,33	-0,15	-0,686	+1,5669	-5,71	-1,50
GATES INDUSTRIAL	2018	1,8807	2,67	16,56	0,50	1,152	2,2537	4,95	15,25
11	2019	2,2542	2,98	30,01	0,45	0,919	1,4385	25,29	11,54
<u>Μεταβολές</u>		0,3735	0,31	13,45	-0,05	-0,233	-0,8152	20,34	-3,71
PANDORA	2018	0,7831	1,36	78,02	1,25	3,052	1,8344	24,48	28,20
-9	2019	0,5644	0,84	50,48	1,05	1,597	2,9809	20,82	26,77
<u>Μεταβολές</u>		-0,2188	-0,52	-27,54	-0,20	-1,455	+1,1466	-3,66	-1,43
CONVATEC GROUP	2018	1,8129	2,73	13,91	0,48	1,921	1,2493	8,98	15,86
-6	2019	1,7279	2,44	0,63	0,53	1,519	1,2773	12,10	12,49
<u>Μεταβολές</u>		-0,0850	-0,29	-13,28	0,05	-0,402	+0,0280	3,12	-3,37

TJX	2018	0,7033	1,53	60,01	2,72	4,335	1,8363	7,58	11,03
-9	2019	0,5619	1,24	59,51	1,73	2,750	3,0572	7,69	10,61
<u>Μεταβολές</u>		-0,1414	-0,29	-0,50	-0,99	-1,585	+1,2208	0,11	-0,42
WH SMITH	2018	0,3693	0,91	54,14	2,42	4,345	1,4575	9,24	11,73
-7	2019	0,4444	1,07	47,43	1,89	3,195	2,1319	7,00	10,59
<u>Μεταβολές</u>		0,0751	0,16	-6,71	-0,53	-1,150	+0,6744	-2,24	-1,14
WESFARMERS	2018	0,2688	0,87	5,13	1,85	1,658	0,5927	2,17	6,13
43	2019	0,4034	1,22	33,67	1,54	2,427	0,8192	20,20	8,98
<u>Μεταβολές</u>		0,1345	0,35	28,54	-0,31	0,769	+0,2264	18,03	2,85

3.1.5: Τομέας μεταφορών και αποθήκευσης (Transporting & storage)

Συνεχίζοντας την διερεύνηση μεταξύ των διαφορετικών τομέων επιχειρήσεων, επόμενος έρχεται ο τομέας μεταφορών και αποθήκευσης. Τα τελευταία χρόνια, ο τομέας γνωρίζει μεγάλη άνθιση, με τις ανάγκες των ανθρώπων για καινούρια αγαθά και μάλιστα εισαγόμενα να είναι τόσο μεγάλες που οι πληθωριστικές τάσεις της οικονομίας, να τον κάνουν πολύ θελκτικό στους νέους επιχειρηματίες.

Η πορεία των καλύτερων 25 επιχειρήσεων παρουσιάζεται παρακάτω, στον πίνακα 3.5.1.

Πίνακας 3.5.1: Η πορεία των επιχειρήσεων του τομέα μεταφορών και αποθήκευσης, για τα έτη 2018 και 2019 (Transporting & storage)

	TOP 25 - 2018	TOP 25 - 2019		2018	2019	ΑΛΛΑΓΗ ΘΕΣΕΩΝ
1	AIRPORTS OF THAILAND	AIRPORTS OF THAILAND	1 → 1	1	1	0
2	ADANI PORTS AND SEZ.	EXPEDITOR INTL.OF WASH.	3 → 2	3	2	1
3	EXPEDITOR INTL.OF WASH.	WESTPORTS HOLDINGS	7 → 3	7	3	4
4	PACKAGING CORP.OF AM.	PIRAEUS PORT AUTH.CR	12 → 4	12	4	8
5	WINPAK	PACKAGING CORP.OF AM.	4 → 5	4	5	-1
6	FLUGHAFEN ZURICH	CSX	9 → 6	9	6	3
7	WESTPORTS HOLDINGS	ADANI PORTS AND SEZ.	2 → 7	2	7	-5
8	ALEATICA	ALEATICA	8 → 8	8	8	0
9	CSX	TAIWAN HIGH SPEED RAIL	38 → 9	38	9	29
10	UNION PACIFIC	APTARGROUP	13 → 10	13	10	3
11	CANADIAN NATIONAL RY.	ENAV	17 → 11	17	11	6
12	PIRAEUS PORT AUTH.CR	GETLINK	14 → 12	14	12	2
13	APTARGROUP	SITC INTERNATIONAL HDG.				
14	GETLINK	KANSAS CITY SOUTHERN	16 → 14	16	14	2
15	AENA SME	FLEX LNG	62 → 15	62	15	47
16	KANSAS CITY SOUTHERN	UNION PACIFIC	10 → 16	10	16	-6
17	ENAV	CANADIAN PACIFIC RY.	18 → 17	18	17	1
18	CANADIAN PACIFIC RY.	CANADIAN NATIONAL RY.	11 → 18	11	18	-7

19	FEDEX	SHUN TAK HOLDINGS	24 → 19	24	19	5
20	HAMB.HAFEN UD.LOGISTIK	POSTNL	48 → 20	48	20	28
21	UNITED PARCEL SER.'B'	UNITED PARCEL SER.'B'	21 → 21	21	21	0
22	OSTERREICHISCHE POST	NORFOLK SOUTHERN	25 → 22	25	22	3
23	MONDI	AENA SME	15 → 23	15	23	-8
24	SHUN TAK HOLDINGS	SHN.EXPRESSWAY 'A'				
25	NORFOLK SOUTHERN	IMPERIAL LOGISTICS	69 → 25	69	25	44

Παρατηρώντας τον πίνακα, εύκολα μπορεί κανείς να παρατηρήσει την άνθιση που βιώνει ο τομέας μεταφορών και αποθήκευσης, αρκεί να αναλογιστεί κανείς το γεγονός πως η πλειοψηφία των επιχειρήσεων καταγράφει ανοδική πορεία στην κατάταξη.

Πρώτη επιχείρηση προς ανάλυση αποτελεί ο Οργανισμός Λιμένων Πειραιώς, ο οποίος έχει βρεθεί στην 4^η θέση της κατάταξης για το 2019, έχοντας ανταμειφθεί με 8 παραπάνω θέσεις. Ο οργανισμός φαίνεται να αποτελεί μια επικερδή οργάνωση, έχοντας αυξήσει την άμεση ρευστότητά του κατά 59% καθώς και την γενική του ρευστότητα κατά 58,62%. Ακόμη, η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα της εταιρίας έχει αναπτυχθεί κατά 32,6%, με τον δείκτη του Tobin να έχει παρουσιάσει μια μικρή αύξηση, πιθανότατα λόγω της αυξημένης αγοραίας αξίας της επιχείρησης για το 2019, την ίδια στιγμή που ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζεται βελτιωμένος κατά 7,35%. Η μεγαλύτερη ανάπτυξη ωστόσο παρατηρείται στο καθαρό περιθώριο κέρδους, το οποίο έχει αυξηθεί κατά 107%, ίσως λόγω κάποιας μείωσης που συνέβη στις πωλήσεις. Σ' αυτό συνηγορεί και ο δείκτης κυκλοφορίας στοιχείων του ενεργητικού, ο οποίος έχει μειωθεί κατά περίπου 6%. Άποψη του αναλυτή αποτελεί πως η εταιρία δεν αποκλείεται να βρίσκεται υπό την διαδικασία κάποιου επενδυτικού πλάνου με εξωτερική χρηματοδότηση και κατά αυτόν τον τρόπο εμφανίζει αυξημένο δανεισμό της τάξης του 13,7%.

Επόμενη επιχείρηση προς σχολιασμό αποτελεί η Adani Ports & SEZ, η οποία βρίσκεται σε ύφεση. Συγκεκριμένα, η επιχείρηση διαθέτει μειωμένη ρευστότητα, τόσο στον άμεσο όσο και στον γενικό τομέα, κατά 60,78% και 60,06% αντίστοιχα. Η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα εμφανίζεται μειωμένη κατά 8,18%, όπως το ίδιο συμβαίνει και στην κυκλοφορία ενεργητικού, αλλά και στο λειτουργικό περιθώριο κέρδους. Αναλυτικότερα, η κυκλοφορία ενεργητικού έχει μειωθεί κατά 20%, ταυτόχρονα με το λειτουργικό περιθώριο κέρδους που παρουσιάζει μικρή μείωση κατά 1,01%. Ο αυξημένος δείκτης

δανεισμού δεν αποτελεί έκπληξη, καθώς παρόλο που η εταιρία διαθέτει βελτιωμένο δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, η μείωση των πωλήσεων με την διατήρηση των εξόδων διοίκησης και διάθεσης στα ίδια επίπεδα με το 2018, έχει συμβάλει στην μεγέθυνση του προβλήματος.

Η αξιολόγηση της πορείας των επιχειρήσεων συνεχίζεται με την Taiwan High Speed Rail, που βρέθηκε από το νούμερο 38 στο νούμερο 9 της τελικής κατάταξης. Ειδικότερα, η επιχείρηση διέγραψε καταπληκτική πορεία για το 2019, με αυξημένους τους δείκτες ειδικής ρευστότητας κατά 104% περίπου, γενικής ρευστότητας κατά 95,15%, καθαρού περιθωρίου κέρδους κατά 64% περίπου και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους κατά 2,42%. Παράλληλα όμως με την άνευ προηγουμένου ανάπτυξη της εταιρίας, παρατηρήθηκε και μείωση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας κατά 29,5%, την ίδια στιγμή που ο δείκτης κυκλοφορίας στοιχείων ενεργητικού παρουσιάζεται ίδιος με αυτόν για το 2018. Ίσως η αύξηση ιδίων κεφαλαίων να επηρέασε την χρηματοοικονομική αποδοτικότητα, αφού όπως φαίνεται και από τον δείκτη δανεισμού εκείνος παρουσιάζεται μειωμένος σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η εικόνα της επιχείρησης αντικατοπτρίζεται και στην αύξηση του δείκτη Tobin, ο οποίος αυξήθηκε κατά 27% περίπου, αναγνωρίζοντας την ανάπτυξη της αγοραίας αξίας της επιχείρησης, μετατρέποντάς την από υποτιμημένη σε υπερτιμημένη επιχείρηση.

Η FLEX LNG αποτελεί έναν από τους αναδυόμενους ηγέτες στην μεταφορά και αποθήκευση του LNG. Η εταιρία παρουσιάζει εκπληκτική πορεία κατά τα έτη 2018 και 2019, ανταμείβοντάς την με την θέση 15 στην τελική κατάταξη του 2019 κερδίζοντας έτσι 29 επιπλέον θέσεις. Από την αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών δεικτών της οντότητας, εκείνη φαίνεται να είναι υπό την διαδικασία κάποιου επενδυτικού σχεδίου καθώς η ρευστότητα έχει αυξηθεί σε όλους τους τομείς, όπως και η χρηματοοικονομική της αποδοτικότητα και η κυκλοφορία των λογαριασμών του ενεργητικού, παράλληλα με το καθαρό και το λειτουργικό περιθώριο κέρδους. Η ύπαρξη κάποιας επενδυτικής στρατηγικής της επιχείρησης, χρηματοδοτούμενη από εξωτερικά κεφάλαια πιστοποιείται και από την αύξηση του δείκτη δανεισμού κατά 69,27%.

Αντίθετα με την FLEX LNG, η εταιρία διαχείρισης αεροδρομίων AENA SME, φαίνεται να είναι εκείνη που βίωσε μεγαλύτερο πλήγμα από την ελάττωση της ρευστότητά της, αφού αυτό το γεγονός της κόστισε 8 θέσεις στην τελική κατάταξη. Η εικόνα της επιχείρησης ωστόσο δεν εκφράζει κάποια ανησυχία, αφού εκτός των δεικτών άμεσης και

γενικής ρευστότητας που εμφανίστηκαν μειωμένοι, η επιχείρηση κατάφερε να μειώσει τον δανεισμό της και να γνωρίσει άνοδο στο καθαρό και λειτουργικό περιθώριο κέρδους της, την ίδια στιγμή που η χρηματοοικονομική της αποδοτικότητα και η κυκλοφορία ενεργητικού της παρουσιάζεται ελαφρώς ενισχυμένη. Η μετριοπαθής εντούτοις πορεία της επιχείρησης είναι αυτή που της στοίχησε την τελική υποβάθμιση.

Πίνακας 3.5.3: Μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων που εμφάνισαν αλλαγές άνω των 6 θέσεων στην κατάταξη, για το έτος 2019 στον τομέα μεταφορών και αποθήκευσης (Transporting & storage)

Εταιρίες		ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ TOBIN	ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ
PIRAEUS PORT AUTH.CR	2018	1,9738	2,03	16,72	0,34	1,229	1,0877	10,12	28,59
8	2019	3,1319	3,22	22,17	0,32	1,457	1,2366	20,98	30,69
<u>Μεταβολές</u>		1,1581	1,19	5,45	-0,02	0,228	+0,1489	10,86	2,1
ADANI PORTS AND SEZ.	2018	3,4047	3,53	19,2	0,25	2,112	1,1793	32,44	52,71
-5	2019	1,3355	1,41	17,63	0,2	2,031	1,2532	36,52	52,18
<u>Μεταβολές</u>		-2,0692	-2,12	-1,57	-0,05	-0,081	+0,0739	4,08	-0,53
TAIWAN HIGH SPEED RAIL	2018	1,5034	1,65	16,15	0,11	0,98	5,1408	14,01	42,16
29	2019	3,0616	3,22	11,4	0,11	1,244	5,1306	22,94	43,18
<u>Μεταβολές</u>		1,5582	1,57	-4,75	0	0,264	-0,0102	8,93	1,02
FLEX LNG	2018	1,6782	1,7	1,71	0,06	0,774	0,5645	-27,89	37,56
47	2019	2,4459	2,49	2,07	0,08	0,88	0,9556	12,14	45,85
<u>Μεταβολές</u>		0,7676	0,79	0,36	0,02	0,106	+0,3911	40,03	8,29
AENA SME	2018	0,7382	0,74	22,67	0,28	2,062	1,3678	31,48	42,91
-8	2019	0,3585	0,36	23,18	0,3	2,231	1,2395	31,74	43,9
<u>Μεταβολές</u>		-0,3797	-0,38	0,51	0,02	0,169	-0,1283	0,26	0,99

3.1.6: Τομέας τουρισμού και φιλοξενίας (Accommodation)

Τελευταίος από τους διάφορους κλάδους επιχειρήσεων που εντοπίζονται στο δείγμα είναι αυτός της φιλοξενίας. Πρόκειται για έναν εκ των πιο κερδοφόρων τομέων των διαφόρων εταιριών, τα κέρδη του οποίου για την Ελλάδα είναι από τα πιο σημαντικά, αφού αποτελεί την πιο σημαντική βιομηχανία της.

Παρακάτω παρουσιάζονται οι πιο επικερδείς επιχειρήσεις για το 2018 και 2019.

Πίνακας 3.6.1: Η πορεία των επιχειρήσεων του τομέα φιλοξενίας, για τα έτη 2018 και 2019 (Accommodation)

	TOP 25 - 2018	TOP 25 - 2019		2018	2019	ΑΛΛΑΓΗ ΘΕΣΕΩΝ
1	SPUR	WHITBREAD	13 → 1	13	1	12
2	CITY LODGE HOTELS	SPUR	1 → 2	1	2	-1
3	YUM CHINA HOLDINGS	CAFE DE CORAL HDG.	6 → 3	6	3	3
4	SATS	SATS	4 → 4	4	4	0
5	VAIL RESORTS	YUM CHINA HOLDINGS	3 → 5	3	5	-2
6	CAFE DE CORAL HDG.	CITY LODGE HOTELS	2 → 6	2	6	-4
7	ACCOR	MARRIOTT INTL.'A'	8 → 7	8	7	1
8	MARRIOTT INTL.'A'	SKISTAR B	10 → 8	10	8	2
9	HYATT HOTELS CL.A	PPHE HOTEL GROUP	11 → 9	11	9	2
10	SKISTAR B	DO CO REST.CATER.				
11	PPHE HOTEL GROUP	VAIL RESORTS	5 → 11	5	11	-6
12	WYNDHAM HOTELS RESORTS	ACCOR	7 → 12	7	12	-5
13	WHITBREAD	WYNDHAM HOTELS RESORTS	12 → 13	12	13	-1
14	FAMOUS BRANDS	CENTRAL PLAZA HOTEL				
15	NH HOTEL GR	FAMOUS BRANDS	14 → 15	14	15	-1
16	MELIA HOTELS INTL.	JOLLIBEE FOODS				
17	SODEXO	SODEXO	17 → 17	17	17	0
18	AUTOGRILL	INDIAN HOTELS				
19	SCANDIC HOTELS GROUP	RESORT TRUST				
20	ELIOR GROUP	NH HOTEL GR	15 → 20	15	20	-5
21	MARSTON'S	MAND.ORNTL.INTL.				
22	ALSEA DE CV	MINOR INTERNATIONAL	23 → 22	23	22	1
23	MINOR INTERNATIONAL	MELIA HOTELS INTL.	16 → 23	16	23	-7
24		AUTOGRILL	18 → 24	18	24	-6
25		OUE				

26		MARSTON'S	21 → 26	21	26	-5
27		SCANDIC HOTELS GROUP	19 → 27	19	27	-8

Όπως διαφαίνεται και από τον πίνακα 3.6.1 η τάση που επικρατεί στον τομέα είναι πτωτική. Πολλές όμως από τις επιχειρήσεις που παρουσιάζονται στο δείγμα της φιλοξενίας δεν υπάρχουν για το 2018 και αντίστροφα. Έτσι δεν μπορεί να υποστηριχτεί με βεβαιότητα η προηγούμενη θέση, αφού αν οι επιχειρήσεις που εμφανίστηκαν το 2019 στο δείγμα υπήρχαν και το 2018, η πορεία του τομέα μπορεί να ήταν διαφορετική.

Η πολυεθνική βρετανική εταιρία ξενοδοχείων Whitbread αποτελεί τον ηγέτη του κλάδου της. Συγκεκριμένα, η ανάπτυξή της φαίνεται να είναι τόσο μεγάλη που κατάφερε να την μετατοπίσει από το νούμερο 13 στο νούμερο 1 της σειράς ταξινόμησης για το 2019. Η προαναφερθείσα εξέλιξη εύκολα μπορεί να τεκμηριωθεί με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών. Ειδικότερα, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας εμφανίζεται ενισχυμένος κατά 1593%, ταυτόχρονα με τον δείκτη γενικής ρευστότητας που έχει γνωρίσει αύξηση κατά 1370%. Ακόμη, η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα της εταιρίας έχει επαυξηθεί κατά 404%, την ίδια στιγμή που το λειτουργικό περιθώριο κέρδους έχει αναπτυχθεί κατά 22%. Καθώς το καθαρό περιθώριο κέρδους έχει αυξηθεί κατά 1271%, ο δανεισμός της εταιρίας έχει μειωθεί στο 37% της προηγούμενης χρονιάς, δεδομένου ότι η ρευστότητα της επιχείρησης το επιτρέπει. Κρίνοντας από την χρηματοοικονομική εικόνα της επιχείρησης, η ενίσχυση όλων των λογαριασμών και ειδικότερα του συνόλου του ενεργητικού, που πιστοποιείται άλλωστε από την μείωση του δείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού, αποτελεί την βάση της ανάπτυξης της.

Επόμενη εταιρία προς ανάλυση αποτελεί η Café de Coral HDG. η οποία έχει αποσπάσει 3 επιπλέον θέσεις στην τελική κατάταξη. Αναλυτικότερα, η ρευστότητα της επιχείρησης φαίνεται να έχει επηρεαστεί αρνητικά κατά 2%, πιθανότατα λόγω αύξησης του δανεισμού της επιχείρησης, αφού ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια εμφανίζεται αυξημένος κατά 9%. Παρόλα αυτά, η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα, η κυκλοφορία στοιχείων ενεργητικού, το καθαρό και λειτουργικό περιθώριο κέρδους παρουσιάζονται αυξημένα. Η καλή πορεία της οντότητας την μετέφερε από το νούμερο 6 στο νούμερο 3.

Από το σημείο αυτό κι έπειτα, σταματά η ανάλυση επιχειρήσεων που εμφάνισαν πρόοδο και ξεκινά η ανάλυση επιχειρήσεων που εμφάνισαν κάποια μικρή ή και μεγάλη παρακμή. Πρώτη από αυτές είναι η εταιρία YUM CHINA HOLDINGS. Η YUM CHINA HOLDINGS παρουσιάζει μια φθίνουσα πορεία, η οποία χαρακτηρίζεται από έλλειψη ρευστότητας καθώς οι δείκτες άμεσης και γενικής ρευστότητας εμφανίζονται μειωμένοι κατά 18% και 17% αντίστοιχα, αλλά κι από χαμηλή χρηματοοικονομική αποδοτικότητα και κυκλοφορία ενεργητικού. Εικάζεται πως η επιχείρηση είτε αντιμετώπισε πρόβλημα χαμηλών πωλήσεων, είτε πώληση περισσότερων μονάδων με χαμηλότερη τιμή και μη επιθυμητά αποτελέσματα. Απόρροια των παραπάνω αποτελεί η χαμηλότερη κυκλοφορία ενεργητικού. Σε μια προσπάθεια αναδιοργάνωσης της εταιρίας, πραγματοποιήθηκε από τους ιθύνοντες μια μικρή αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, απ' όπου προκύπτει και η ελάττωση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας της οντότητας. Παρόλα αυτά, τα προβλήματα της επιχείρησης δεν μπόρεσαν να τεθούν υπό έλεγχο κι έτσι εκτελέστηκαν κι άλλες ενέργειες με 2 πιθανά ενδεχόμενα. Το πρώτο εξ αυτών αφορά τον εξωτερικό δανεισμό της επιχείρησης και το δεύτερο την μη αποπληρωμή χρεών στους προμηθευτές. Οι κινήσεις που περιεγράφηκαν προηγουμένως πιστοποιούνται από την αύξηση του δείκτη δανεισμού της επιχείρησης και την μείωση των δεικτών ρευστότητας. Οι εταιρίες NH Hotel GR και Melia Hotels INTL εμφανίζουν παρόμοια εικόνα με την YUM CHINA HOLDINGS.

Επόμενη επιχείρηση προς ανάλυση είναι η Vail Resorts. Όπως φαίνεται και από τον πίνακα 3.6.2 η εταιρία αρχικά εικάζεται ότι παρουσίασε μείωση πωλήσεων, εξού και ο μειωμένος δείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού, που οδήγησε και σε αύξηση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, αποτέλεσμα της οποίας συνιστά η ελάττωση καθαρών κερδών μετά φόρων. Επομένως, η μείωση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας της επιχείρησης αλλά και του καθαρού περιθωρίου κέρδους αποτελεί απόρροια των ως άνω περιγραφόμενων. Για την αντιμετώπιση του προβλήματος, οι υπεύθυνοι στράφηκαν στην εξωτερική χρηματοδότηση, περιορίζοντας έτσι την ρευστότητα της οντότητας. Τα προηγούμενα καταδεικνύονται άλλωστε από την αύξηση του δείκτη δανεισμού της επιχείρησης, αφού αυτός παρουσιάζεται κατά 27% αυξημένος σε σχέση με εκείνον για το 2018.

Ιδιάζουσα είναι ακόμη η περίπτωση της εταιρίας ACCOR, η οποία εμφανίζει υποβαθμισμένους μόνο τους δείκτες χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας και λειτουργικού

περιθωρίου κέρδους. Οι υπόλοιποι τομείς της χρηματοοικονομικής ανάλυσης εμφανίζονται ενισχυμένοι και ειδικότερα εκείνος του καθαρού περιθωρίου κέρδους, που παρουσιάζει αύξηση της τάξης του 192%. Συνεπώς, εκτιμάται ότι η επιχείρηση σε μια προσπάθεια περαιτέρω στελέχωσης του προσωπικού της προσέλαβε περισσότερα άτομα, επαυξάνοντας δυσανάλογα τα λειτουργικά της έξοδα σε σχέση με τα κέρδη της κι έτσι το περιθώριο κέρδους της μειώθηκε αρκετά σε σχέση με εκείνο του 2018. Η μη αναμενόμενη απόδοση της επιχείρησης πιθανώς να οδήγησε αρχικά σε μια μικρή αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και στη συνέχεια, όταν ούτε αυτό απέδωσε, σε άντληση πόρων από εξωτερικούς παράγοντες με μακροπρόθεσμη προθεσμία.

Στην τελευταία θέση για το 2019, έρχεται η εταιρία AUTOGRILL. Η επιχείρηση φαίνεται να διαθέτει ελαττωμένους δείκτες ρευστότητας, κυκλοφορίας ενεργητικού, καθαρού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους. Από την άλλη η ενίσχυση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας και του δανεισμού είναι αξιοσημείωτη. Συγκεκριμένα, η άμεση ρευστότητα της επιχείρησης έχει ελαττωθεί κατά 21%, η γενική κατά 23%, την ίδια στιγμή που η κυκλοφορία στοιχείων του ενεργητικού ανέρχεται στο 52% του προηγούμενου έτους με τον δείκτη λειτουργικού περιθωρίου κέρδους να ανέρχεται στο 17% του προηγούμενου έτους. Εντούτοις, η ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας ξεπερνά το 158%. Πιθανολογείται η εταιρία να βρίσκεται υπό την διαδικασία εφαρμογής κάποιου επενδυτικού πλάνου κατορθώνοντας αύξηση των πωλήσεων και των αγορών αλλά και την υπέρμετρη ανάπτυξη του ενεργητικού της.

Εξετάζοντας τους δείκτες Tobin των επιχειρήσεων για τον κλάδο της φιλοξενίας, παρατηρείται πως οι εταιρίες που παρουσιάζονται θεωρούνται υπερτιμημένες βάσει της θεωρίας του δείκτη. Σε κάθε περίπτωση όμως, η τάση του δείκτη στον συγκεκριμένο τομέα είναι πτωτική, χωρίς αυτό να σημαίνει κάτι ανησυχητικό για τους διαχειριστές των επιχειρήσεων.

Πίνακας 3.6.4: Μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων που εμφάνισαν αλλαγές άνω των 5 θέσεων στην κατάταξη, για το έτος 2019 στον τομέα τουρισμού και φιλοξενίας (Accommodation)

Εταιρίες		ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ ΤΟΒΙΝ	ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ
WHITBREAD	2018	0,3456	0,4	16,43	0,67	1,688	0,7457	13,29	18,76
12	2019	5,8513	5,88	82,86	0,26	1,122	0,2744	182,24	22,81
Μεταβολές		5,5057	5,48	66,43	-0,41	-0,566	-0,4713	168,95	4,05
CAFE DE CORAL HDG.	2018	1,1931	1,44	12,98	1,84	2,421	0,2836	5,44	6,92
3	2019	1,1689	1,41	16,9	1,9	3,038	0,3103	6,95	8,12
Μεταβολές		-0,0242	-0,03	3,92	0,06	0,617	+0,0267	1,51	1,2
YUM CHINA HOLDINGS	2018	1,3128	1,56	25,12	1,86	3,311	0,5374	6,39	10,34
-2	2019	1,0824	1,3	23,97	1,28	2,553	1,1960	7,55	10,55
Μεταβολές		-0,2305	-0,26	-1,15	-0,58	-0,758	+0,6586	1,16	0,21
VAIL RESORTS	2018	0,7634	0,91	24,04	0,49	3,008	1,4177	20,23	20,44
-6	2019	0,5999	0,73	19,49	0,51	2,383	1,7987	13,71	21,21
Μεταβολές		-0,1635	-0,18	-4,55	0,02	-0,625	+0,3811	-6,52	0,77
ACCOR	2018	1,2336	1,24	43,94	0,28	1,341	1,3176	20,86	15,24
-5	2019	1,5644	1,57	7,57	0,3	1,13	1,3738	60,83	12,27
Μεταβολές		0,3308	0,33	-36,37	0,02	-0,211	+0,0562	39,97	-2,97
NH HOTEL GR	2018	1,3056	1,33	9,2	0,67	1,197	0,6340	2,3	9,09
-5	2019	0,8291	0,85	6,74	0,41	1,032	2,3775	7,3	15,3
Μεταβολές		-0,4765	-0,48	-2,46	-0,26	-0,165	+1,7435	5	6,21

MELIA HOTELS INTL.	2018	0,9731	1,01	10,87	0,57	1,117	1,1113	6,83	11,24
-7	2019	0,7944	0,83	9,39	0,4	0,962	2,2712	7,65	12,16
Μεταβολές		-0,1787	-0,18	-1,48	-0,17	-0,155	+1,1599	0,82	0,92
AUTOGRILL	2018	0,5517	0,7	10,28	1,98	1,41	2,6892	1,93	0,95
-6	2019	0,4362	0,54	26,58	1,03	1,094	5,0025	1,34	0,16
Μεταβολές		-0,1155	-0,16	16,3	-0,95	-0,316	+2,3133	-0,59	-0,79

3.2: Σχολιασμός αποτελεσμάτων ανά κωδικό με σύγκριση της κατάταξης βαθμολογίας ESG και PROMETHEE

Για την παρουσίαση των αποτελεσμάτων βάσει των βαθμολογιών ESG έγινε ο διαχωρισμός του δείγματος βάσει κωδικών Nace και ετών όπως και στην προηγούμενη ενότητα. Συγκεκριμένα, θα παρουσιαστούν οι 5 καλύτερες εναλλακτικές αλλά και οι 5 χειρότερες για κάθε έτος και κωδικό, καθώς και οι διαφορές των κατατάξεων που πρόκυψαν από τις διάφορες ταξινομήσεις. Τέλος, θα πραγματοποιηθεί οικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων.

3.2.1: Βιομηχανικός τομέας (Manufacturing)

Οι 5 καλύτερες και χειρότερες επιχειρήσεις για το 2018 και 2019 παρουσιάζονται παρακάτω

Πίνακας 3.7. 2: Οι 5 καλύτερες και 5 χειρότερες επιχειρήσεις βάσει των βαθμολογιών ESG για τον βιομηχανικό τομέα (Manufacturing)

2018			2019		
	Εταιρίες	Αλλαγές θέσεων 2018 → 2019		Εταιρίες	Αλλαγές θέσεων 2018 → 2019
1	ASSOCIATED BRIT.FOODS	1 → 5	1	AAK	
2	TOKUYAMA	2 → 16	2	STEELCASE 'A'	19 → 2
3	CUMMINS	3 → 3	3	CUMMINS	3 → 3
4	AAC TECHNOLOGIE S HDG.	4 → 397	4	OUTOKUMPU 'A'	5 → 4
5	OUTOKUMPU 'A'	5 → 4	5	ASSOCIATED BRIT.FOODS	1 → 5
826	LEONI	826 → 16	882	FORTIVE	452 → 882
827	BAOSHAN IRON & STL.'A'		883	TSUMURA	517 → 883
828	ALPEK DE CV	828 → 880	884	HONDA MOTOR	799 → 884
829	W R GRACE	829 → 868	885	HOWMET AEROSPACE	822 → 885

830	SSY GROUP	830 → 242	886	MARUTI SUZUKI INDIA	297 → 886
-----	-----------	-----------	-----	------------------------	-----------

Όπως φαίνεται και από τον πίνακα 3.7.1 οι περισσότερες επιχειρήσεις που ηγούνται της βιωσιμότητας του βιομηχανικού τομέα εμφανίζουν κάποια συνεπή πορεία. Από την άλλη, οι τελευταίες εκ των επιχειρήσεων βάσει των βαθμολογιών βιωσιμότητας, εμφανίζουν πιο άστατη πορεία. Δεν είναι λίγες οι επιχειρήσεις οι οποίες κατά το 2018, βρίσκονταν στο τέλος του πίνακα και κατά το 2019, ανέβηκαν σημαντικά θέση, λόγω χάριν η LEONI ή η SSY Group. Ακόμη, δεν είναι λίγες οι επιχειρήσεις που από την μέση του πίνακα για το 2018, βρέθηκαν στο τελευταίες θέσεις του για το 2019.

Σε αυτό το σημείο, είναι σημαντική η αντιπαράθεση της θέσης ταξινόμησης των επιχειρήσεων βάσει των βαθμολογιών βιωσιμότητας που τους αποδόθηκαν, με εκείνη που προέκυψε βάσει της χρηματοοικονομικής τους εικόνας, σύμφωνα με την μέθοδο ταξινόμησης PROMETHEE II που προηγήθηκε.

Πίνακας 3.7. 3: Διαφορές μεταξύ των κατατάξεων για τις 5 καλύτερες και χειρότερες επιχειρήσεις (Manufacturing)

<u>Οι 5 πιο βιώσιμες επιχειρήσεις</u>					
2018			2019		
<i>Εταιρίες</i>	<i>Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II</i>	<i>Απόλυτη διαφορά θέσεων</i>	<i>Εταιρίες</i>	<i>Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II</i>	<i>Απόλυτη διαφορά θέσεων</i>
1.ASSOCIATED BRIT.FOODS	359	358	1. AAK	333	332
2. TOKUYAMA	323	321	2.STEELCASE 'A'	355	353
3. CUMMINS	342	339	3. CUMMINS	283	280
4.AAC TECHNOLOGIES HDG.	115	111	4. OUTOKUMPU 'A'	804	800
5. OUTOKUMPU 'A'	697	692	5. ASSOCIATED BRIT.FOODS	372	367
<u>Οι 5 λιγότερο βιώσιμες επιχειρήσεις</u>					
2018			2019		
<i>Εταιρίες</i>	<i>Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II</i>	<i>Απόλυτη διαφορά θέσεων</i>	<i>Εταιρίες</i>	<i>Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II</i>	<i>Απόλυτη διαφορά θέσεων</i>
826. LEONI	674	152	882. FORTIVE	342	540

827. BAOSHAN IRON & STL.'A'	610	217	883. TSUMURA	145	739
828. ALPEK DE CV	528	300	884. HONDA MOTOR	713	152
829. W R GRACE	392	437	885. HOWMET AEROSPACE	629	256
830. SSY GROUP	60	770	886. MARUTI SUZUKI INDIA	281	605

Στον πίνακα 3.7.3 παρουσιάζονται οι οικονομικοί δείκτες των επιχειρήσεων για τα παραπάνω έτη και βασιζόμενοι σε αυτούς θα γίνει μια προσπάθεια αξιολόγησης της οικονομικής τους επιφάνειας.

Η αξιολόγηση των εταιριών ξεκινά με την πιο βιώσιμη επιχείρηση του κλάδου για το 2018, την Associated Brit. Foods, η οποία φέρεται να παρουσίασε μείωση της χρηματοοικονομικής της αποδοτικότητας και του καθαρού περιθωρίου κέρδους της. Κάτι τέτοιο, μπορεί να οφείλεται μόνο στην μείωση των καθαρών κερδών της επιχείρησης. Παρόλα αυτά, η εταιρία δεν φαίνεται να διατρέχει κάποιο κίνδυνο οικονομικής φύσεως. Η πορεία της άλλωστε στον τομέα είναι αξιοζήλευτη αφού πρόκειται για μια επιχείρηση με σταθερά υψηλή βαθμολογία ESG και οικονομικά εύρωστη, αφού η σειρά ταξινόμησή της βάσει μόνο των οικονομικών δεικτών την τοποθετεί στο νούμερο 359 για το 2018 και στο 372 για το 2019.

Επόμενη είναι η επιχείρηση Tokuyama, η οποία φαίνεται να παρουσιάζει πτώση στην ταξινόμηση βάσει βιωσιμότητας, αλλά άνοδο στην ανάπτυξη βάσει οικονομικών κριτηρίων. Συγκεκριμένα, η εταιρία παρουσιάζει πτώση μόνο στο λειτουργικό περιθώριο κέρδους της. Ο μόνος τρόπος που κάτι τέτοιο θα ήταν εφικτό είναι η άνευ προηγουμένου αύξηση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης μειώνοντας τα κέρδη και κατά συνέπεια το περιθώριο κέρδους της οντότητας.

Συνεχίζοντας, στην 3^η θέση τόσο για το 2018 όσο και για το 2019, εμφανίζεται η επιχείρηση Cummins, η οποία παράλληλα βιώνει ανάπτυξη των οικονομικών της στοιχείων. Συγκεκριμένα η εταιρία φαίνεται να βρίσκεται υπό την διαδικασία κάποιας επένδυσης, αφού ο δανεισμός της επιχείρησης εμφανίζεται αυξημένος κατά 2% σε σχέση με τον προηγούμενο έτος. Συνέπεια της προηγούμενης ενέργειας αποτελεί η μείωση της γενικής και ειδικής ρευστότητας της επιχείρησης. Εικάζεται πως η εταιρία στην διάρκεια κάποιου επενδυτικού

πλάνου αντιμετώπισε πρόβλημα που την ώθησε να κάνει μικρή αύξηση στο μετοχικό της κεφάλαιο, το οποίο δεν ήταν αρκετό για την επίλυσή του και οδηγήθηκε στη συνέχεια σε αύξηση των υποχρεώσεών της.

Επόμενες εταιρίες που παρουσιάζουν παρόμοια εικόνα όσον αφορά τις πιο βιώσιμες επιχειρήσεις του κλάδου είναι η AAC Technologies Holdings και η Outokumpu 'Α'. Και οι δύο εμφανίζουν πτώση στους δείκτες χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, κυκλοφορίας ενεργητικού, καθαρού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους. Η αρχική πτώση των πωλήσεων ακολουθήθηκε από την μείωση των καθαρών και λειτουργικών κερδών, που είχε ως συνέπεια την αύξηση του δανεισμού από τις επιχειρήσεις. Παρά την κοινή, τρόπον τινά εικόνα, η AAC Technologies Holdings θεωρείται οικονομικά αποδοτικότερη από την Outokumpu 'Α', αφού η πρώτη κατά το 2018 βρισκόταν στην θέση 115 και το 2019 στην θέση 295, ενώ η δεύτερη από την θέση 697 βρέθηκε στην θέση 804. Αυτό που πρέπει να επισημανθεί είναι πως τα οικονομικά προβλήματα που φαίνεται να βίωσε η AAC Technologies Holdings πιθανότατα επηρέασαν και την βιωσιμότητά της αφού από το νούμερο 4 της κατάταξης βρέθηκε στο 397.

Η διερεύνηση των επιχειρήσεων συνεχίζεται με τις μη βιώσιμες επιχειρήσεις. Πρώτα εξετάζεται η επιχείρηση Leoni, η οποία εμφανίζει πτώση όσον αφορά την χρηματοοικονομική της ευεξία αλλά άνοδο στη βιωσιμότητά της. Συγκεκριμένα, η εταιρία φαίνεται να περνάει κάποια περίοδο κρίσης αφού όλοι οι οικονομικοί της δείκτες χειροτερεύουν από έτος σε έτος. Παρατηρείται υπέρμετρη αύξηση του δανεισμού κατά 109%, όπως και μείωση των λειτουργικών κερδών κατά 200%. Το πιο ανησυχητικό ίσως για την εταιρία αποτελεί το γεγονός πτώσης της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας αλλά και του καθαρού περιθωρίου κέρδους κατά 803% και 165% αντίστοιχα. Η τεράστια άνοδος όμως της επιχείρησης στον τομέα της βιωσιμότητας δεν φαίνεται να έχει κάποιο αντίκρισμα στα ταμεία της.

Επόμενη από τις λιγότερο βιώσιμες επιχειρήσεις είναι η Alpeck de CV, η οποία εμφανίζει αύξηση των λειτουργικών της εξόδων και κατά συνέπεια μείωση των λειτουργικών της κερδών. Το γεγονός αυτό, πιστοποιείται και από την μείωση του δείκτη λειτουργικού περιθωρίου κέρδους. Παράλληλα παρατηρείται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, που οδηγεί σε μείωση της χρηματοοικονομικής ρευστότητας της επιχείρησης και του δανεισμού της κατά 29%. Η ανάπτυξη που παρατηρείται στην επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί ανάλογη

με την εφαρμογή περαιτέρω μέτρων σχετικά με την βιωσιμότητα αφού αυτή εκφράζεται και μέσω της κατάταξης. Συγκεκριμένα, η επιχείρηση από την θέση 528 που βρίσκεται στην κατάταξη για το 2018 μεταφέρεται στην θέση 330 για το 2019.

Η W.R. Grace θεωρείται ως η δεύτερη χειρότερη από τις επιχειρήσεις του βιομηχανικού τομέα όσον αφορά την βαθμολογία των κριτηρίων ESG που εφαρμόζει. Ειδικότερα η εταιρία φαίνεται να έχει μειώσει τους δείκτες ρευστότητας, χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους. Παρόλα αυτά, η ανάπτυξη του καθαρού περιθωρίου κέρδους στο αστρονομικό ποσοστό 1010% δίνει στον αναλυτή την εντύπωση πως η εταιρία λειτουργεί βάσει ενός πλάνου εξυγίανσης των οικονομικών της στοιχείων, αφού πιθανότατα οι υποχρεώσεις της να ήταν δύσκολα διαχειρίσιμες. Πιθανολογείται, συνεπώς, πως η εταιρία προέβη σε μετοχική αναδιοργάνωση αυξάνοντας τα ίδια κεφάλαια, με ενδεχόμενη πώληση κάποιων στοιχείων του ενεργητικού της και ταυτόχρονη μικρή μείωση των πωλήσεων, αλλά και των λειτουργικών κερδών της.

Ως λιγότερο βιώσιμη από όλες τις εταιρίες του 2018 χαρακτηρίζεται η SSY Group, η οποία φαίνεται να έχει αυτοσκοπό το κέρδος παρακάμπτοντας οποιεσδήποτε πλευρές βιωσιμότητας. Συγκεκριμένα, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες της επιχείρησης μαρτυρούν την ελάττωση των λογαριασμών ενεργητικού της εν παραλλήλω με παράλληλη εξισορρόπηση μέσω της αύξησης των πωλήσεων. Η προαναφερθείσα πεποίθηση κερδοσκοπίας της επιχείρησης ενισχύεται από το γεγονός πως η ταξινόμηση της επιχείρησης με βάση τους χρηματοοικονομικούς δείκτες και μόνο την τοποθετεί στο νούμερο 60 της λίστας για το 2018.

Έχοντας ολοκληρώσει με τις λιγότερο βιώσιμες επιχειρήσεις για το 2018, σειρά έχουν οι λιγότερο βιώσιμες επιχειρήσεις για το 2019. Πρώτη από αυτές είναι η εταιρία Fortive, η οποία μάλλον έχοντας βιώσει αύξηση των λειτουργικών εξόδων και ταυτόχρονη μείωση των ιδίων κεφαλαίων οδηγήθηκε σε αύξηση των υποχρεώσεων από εξωτερική χρηματοδότηση. Αυτό πιστοποιείται και από την μείωση της ρευστότητας της επιχείρησης, αλλά και της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, παράλληλα με την κυκλοφορία ενεργητικού και του περιθωρίου λειτουργικού κέρδους. Η αύξηση του δανεισμού όμως, έχει γίνει με γνώμονα κάποιο μελετημένο επενδυτικό σχέδιο αφού το καθαρό περιθώριο κέρδους εμφανίζεται αυξημένο κατά 165%.

Συνεχίζοντας με τις κατώτερες εταιρίες υπό το φάσμα της βιωσιμότητας, επόμενη είναι η οντότητα Tsumura, η οποία εμφανίζει παρόμοια οικονομική εικόνα με την Associated Brit. Foods, έχοντας υποστεί μείωση των καθαρών κερδών της, αφού η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα έχει μειωθεί κατά 11% και το καθαρό περιθώριο κέρδους κατά 2%. Η καλή οικονομική της στάση, παρά την έλλειψη εφαρμογής μέτρων σχετικά με την βιωσιμότητα, κατορθώνει να την ανεβάσει 17 θέσεις στην τελική κατάταξη της μεθόδου PROMETHEE II.

Η Honda Motor από την άλλη δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση μία από τις οικονομικά αποδοτικότερες επιχειρήσεις σε σχέση με την Tsumura, αφού κατατάσσεται στην θέση 713 για το 2019, βάσει της μεθόδου PROMETHEE II. Η μείωση των καθαρών κερδών της επιχείρησης και των ιδίων κεφαλαίων οδήγησε σε αύξηση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της, εξισορροπούμενη από την μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και κατά συνέπεια του συνόλου ενεργητικού. Για τον λόγο αυτό, δεν εντοπίζονται ισχυρά μεταβαλλόμενοι οι δείκτες ρευστότητας. Το μικρό ποσοστό υποβάθμισης της κυκλοφορίας ενεργητικού αλλά και η παράλληλη αύξηση του δείκτη χρεών προς ίδια κεφάλαια αποτελούν απευθείας συνέπεια των παραπάνω. Ακόμη, παρατηρήθηκε μείωση των λειτουργικών κερδών λόγω πιθανής αύξησης των εξόδων διοίκησης και διάθεσης.

Όσον αφορά την HOWMET AEROSPACE, η μείωση των ιδίων κεφαλαίων με παράλληλη αύξηση των υποχρεώσεων της επιχείρησης δικαιολογεί την αύξηση του δανεισμού σε ποσοστό 19% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, όπως και τη μείωση των δεικτών ρευστότητας. Η μείωση των πωλήσεων με ταυτόχρονη μικρή αύξηση των κερδών δικαιολογεί την ανάπτυξη των δεικτών καθαρού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, αλλά και την υποβάθμιση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας της επιχείρησης.

Τέλος, η MARUTI SUZUKI INDIA θεωρείται ως η πλέον μη βιώσιμη επιχείρηση για το έτος 2019, αφού βρίσκεται στην τελευταία θέση. Συγκεκριμένα, η εταιρία φαίνεται να περνά κάποιου είδους κρίση, αφού τα καθαρά και λειτουργικά της κέρδη έχουν υποβαθμιστεί σε σχέση με το έτος 2018. Αυτό γίνεται φανερό αν παρατηρήσει κανείς πως η επιχείρηση σύμφωνα με την ταξινόμηση PROMETHEE II, βασιζόμενη μονάχα στην οικονομική της εικόνα μεταφέρεται από το νούμερο 260 στο 281 για το 2019.

Στον πίνακα 3.7.3 που ακολουθεί με κόκκινο επισημαίνονται οι δείκτες που έχουν υποστεί αρνητική μεταβολή από το 2018 στο 2019. Με κόκκινα γράμματα επισημαίνονται οι μεταβολές των θέσεων που έχουν κατοχυρωθεί από την εκάστοτε εταιρία στην κατάταξη PROMETHEE, ενώ με μπλε οι μεταβολές των θέσεων που έχουν κατοχυρωθεί από την ταξινόμηση ESG.

Πίνακας 3.7. 4: Μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων, με τις καλύτερες και χειρότερες βαθμολογίες ESG, στον βιομηχανικό τομέα (C. Manufacturing)

Εταιρίες		ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ TOBIN	ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ
ASSOCIATED BRIT.FOODS	2018	0,9280	1,63	11,48	1,15	1,657	0,4628	6,74	8,26
359 → 372	2019	1,0189	1,82	9,41	1,16	1,477	0,4285	5,83	8,23
1 → 5		0,0909	0,19	-2,07	0,01	-0,18	-0,0343	-0,91	-0,03
TOKUYAMA	2018	1,7007	2,12	15,53	0,88	1,103	1,7005	5,87	13,4
323 → 251	2019	1,7101	2,18	24,62	0,91	0,928	1,2764	10,56	10,86
2 → 16		0,0094	0,06	9,09	0,03	-0,175	-0,4241	4,69	-2,54
CUMMINS	2018	0,9491	1,54	29,31	1,25	1,282	1,4702	4,33	9,97
342 → 283	2019	0,9427	1,5	30,43	1,19	1,487	1,5015	10,24	10,6
3 → 3		-0,0064	-0,04	1,12	-0,06	0,205	+0,0313	5,91	0,63
AAC TECHNOLOGIES HDG.	2018	1,0420	1,44	21,08	0,63	3,928	0,5713	25	23,52
115 → 295	2019	1,4452	1,92	11,68	0,53	1,658	0,7564	17,92	13,82
4 → 397		0,4032	0,48	-9,4	-0,1	-2,27	+0,1851	-7,08	-9,7
OUTOKUMPU 'A'	2018	0,3650	1,14	4,75	1,19	0,601	1,0913	4,14	2,79
697 → 804	2019	0,4419	1,17	-2,82	1,1	0,47	1,2674	0,61	-0,28
5 → 4		0,0769	0,03	-7,57	-0,09	-0,131	+0,1761	-3,53	-3,07

LEONI	2018	0,7411	1,15	7,23	1,5	0,633	2,1608	3,07	2,27
674 → 868	2019	0,6195	0,94	-50,83	1,38	0,516	4,5148	-1,99	-2,27
826 → 14		-0,1216	-0,21	-58,06	-0,12	-0,117	+2,3540	-5,06	-4,54
ALPEK DE CV	2018	0,6897	1,33	41,92	1,14	0,856	1,9763	-5,63	9,44
528 → 330	2019	1,2602	2,14	16,81	1,18	0,818	1,3990	9,17	6,77
828 → 880		0,5706	0,81	-25,11	0,04	-0,038	-0,5773	14,8	-2,67
W R GRACE	2018	1,1201	1,67	57,07	0,64	2,275	8,1562	0,68	20,55
392 → 453	2019	1,1072	1,52	34,76	0,57	2,071	7,6138	7,55	17,68
829 → 868		-0,0129	-0,15	-22,31	-0,07	-0,204	-0,5424	6,87	-2,87
SSY GROUP	2018	1,8927	2,22	23,28	0,59	3,662	0,5883	21,61	24,88
60 → 73	2019	1,7973	2,13	24,47	0,59	2,953	0,5062	21,81	26,61
830 → 242		-0,0954	-0,09	1,19	0	-0,709	-0,0821	0,2	1,73
FORTIVE	2018	1,1846	1,45	55,44	0,5	2,313	0,9541	16,12	18,34
168 → 342	2019	0,8792	1,06	9,58	0,42	1,929	1,3590	42,71	14,27
452 → 882		-0,3053	-0,39	-45,86	-0,08	-0,384	+0,4049	26,59	-4,07
TSUMURA	2018	2,9202	3,95	8,33	0,4	1,158	0,5017	12,3	14,46
162 → 145	2019	4,1483	5,7	7,38	0,42	0,978	0,4004	12,07	15,32
517 → 883		1,2281	1,75	-0,95	0,02	-0,18	-0,1013	-0,23	0,86

HONDA MOTOR	2018	0,9605	1,23	13,91	0,8	0,661	1,3847	6,9	5,43
644 → 713	2019	0,9631	1,23	7,53	0,78	0,614	1,4155	3,84	4,57
799 → 884		0,0026	0	-6,38	-0,02	-0,047	+0,0308	-3,06	-0,86
HOWMET AEROSPACE	2018	1,1616	1,87	12,34	0,77	0,805	2,2492	-1,91	9,52
669 → 629	2019	0,8272	1,42	9,29	0,84	1,036	2,6805	4,86	11,66
822 → 885		-0,3345	-0,45	-3,05	0,07	0,231	+0,4312	6,77	2,14
MARUTI SUZUKI INDIA	2018	0,3088	0,51	19,79	1,32	4,4	0,4153	9,87	11,72
260 → 281	2019	0,6391	0,87	17,06	1,35	3,088	0,3580	8,89	9,4
297 → 886		0,3304	0,36	-2,73	0,03	-1,312	-0,0573	-0,98	-2,32

3.2.2.: Ενεργειακός τομέας (Electricity & gas)

Οι 5 επιχειρήσεις με την μεγαλύτερη βαθμολογία ESG, καθώς και οι 5 με την χαμηλότερη παρουσιάζονται στον πίνακα 3.8.1 στη συνέχεια.

Πίνακας 3.8.1: Οι 5 καλύτερες και 5 χειρότερες επιχειρήσεις βάσει των βαθμολογιών ESG για τον ενεργειακό τομέα (Electricity & gas)

2018			2019		
	Εταιρίες	Αλλαγές θέσεων 2018 → 2019		Εταιρίες	Αλλαγές θέσεων 2018 → 2019
1	ENEL	1 → 1	1	ENEL	1 → 1
2	BP	2 → 3	2	ROYAL DUTCH SHELL A	5 → 2
3	SNAM	3 → 8	3	BP	2 → 3
4	PG&E	4 → 29	4	ENEL AMERICAS	10 → 4
5	ROYAL DUTCH SHELL A	5 → 2	5	TOTALENERGIES	7 → 5
124	CHINA GAS HOLDINGS	124 → 102	120	ASCOPIAVE	120 → 120
125	BLACK HILLS		121	OGE ENERGY	123 → 121
126	SURGUTNEFTEGA S	126 → 123	122	AZURE POWER GLOBAL	
127	UMEME	127 → 124	123	SURGUTNEFTEGA S	126 → 123
128	TERNA ENERGY		124	UMEME	127 → 124

Όπως και στον βιομηχανικό τομέα, έτσι και στον ενεργειακό τόσο οι υψηλότερες όσο και οι χαμηλότερες εταιρίες στην κατάταξη εμφανίζουν κάποια συνέπεια. Εξαίρεση αποτελούν οι επιχειρήσεις PG & E καθώς και η China Gas Holdings, με διαφορές άνω των 20 θέσεων μεταξύ των ετών. Οι εταιρίες των οποίων η πορεία δεν φαίνεται στον πίνακα αποτελούν εταιρίες που εμφανίζονται στο δείγμα μόνο για μια φορά και συνεπώς δεν είναι εφικτή η ανάλυσή τους.

Στον πίνακα 3.8.2 που ακολουθεί παρουσιάζονται οι διαφορετικές θέσεις που έχουν καταλάβει οι οντότητες μετά την ταξινόμησή τους, αρχικά βάσει των βαθμολογιών ESG που έχουν λάβει και έπειτα σύμφωνα με την αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών δεικτών τους.

Πίνακας 3.8.2: Διαφορές μεταξύ των κατατάξεων για τις 5 καλύτερες και χειρότερες επιχειρήσεις (Electricity & gas)

<u>Οι 5 πιο βιώσιμες επιχειρήσεις</u>					
2018			2019		
<i>Εταιρίες</i>	<i>Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II</i>	<i>Απόλυτη διαφορά θέσεων</i>	<i>Εταιρίες</i>	<i>Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II</i>	<i>Απόλυτη διαφορά θέσεων</i>
1. ENEL	106	105	1. ENEL	101	100
2. BP	69	67	2. ROYAL DUTCH SHELL A	43	41
3. SNAM	33	30	3. BP	69	66
4. PG&E	128	124	4. ENEL AMERICAS	51	47
5. ROYAL DUTCH SHELL A	37	32	5. TOTALENERGIES	52	47
<u>Οι 5 λιγότερο βιώσιμες επιχειρήσεις</u>					
2018			2019		
<i>Εταιρίες</i>	<i>Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II</i>	<i>Απόλυτη διαφορά θέσεων</i>	<i>Εταιρίες</i>	<i>Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II</i>	<i>Απόλυτη διαφορά θέσεων</i>
124. CHINA GAS HOLDINGS	25	99	120. ASCOPIAVE	42	78
125. BLACK HILLS	67	58	121. OGE ENERGY	57	64
126. SURGUTNEFT EGAS	10	116	122. AZURE POWER GLOBAL	79	43
127. UMEME	82	45	123. SURGUTNEFTGAS	11	112
128. TERNA ENERGY	43	85	124. UMEME	58	66

Στον πίνακα 3.8.3 που ακολουθεί παρουσιάζεται η αναλυτική παρουσία των επιχειρήσεων των οποίων η πορεία θα αναλυθεί για το 2018 και 2019.

Η ανάλυση ξεκινά με τις πιο καλές επιχειρήσεις από πλευράς βιωσιμότητας για το 2018. Η εταιρία ENEL, παρά την χαμηλή της θέση βάσει των χρηματοοικονομικών δεικτών της φαίνεται να διατηρεί καλή πορεία με μόνη μείωση που έχει προκύψει να είναι αυτή της χρηματοοικονομικής της αποδοτικότητας, η οποία συνοδεύεται και από αύξηση του δείκτη δανεισμού κατά 10%. Πιθανή προέλευση αυτών των αλλαγών αποτελεί η μείωση των καθαρών κερδών παράλληλα με την μείωση των πωλήσεων, η οποία μοιάζει να είναι μεγαλύτερη από την μείωση κερδών. Παράλληλα η αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού φαίνεται να εξισορροπεί τις μειωμένες πωλήσεις της εταιρίας.

Η εξέταση των επιχειρήσεων συνεχίζεται με την γνωστή πετρελαϊκή εταιρία BP, η οποία διαθέτει παρουσιάζει μειωμένους δείκτες χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας και κυκλοφορίας ενεργητικού, ενώ οι υπόλοιποι δείκτες εμφανίζονται αυξημένοι, όπως αυτός του δανεισμού ε ποσοστό 8%. Η μεγάλη μείωση των πωλήσεων και των καθαρών κερδών της εταιρίας οδήγησε στην αύξηση του δανεισμού. Την ίδια στιγμή παρατηρείται αύξηση του ενεργητικού της επιχείρησης γεγονός που πιστοποιείται από την αυξημένη ρευστότητά της σε σχέση με τα προηγούμενα έτη.

Εταιρία υπόδειγμα για την καλή εφαρμογή κριτηρίων ESG αλλά και για την οικονομική ανάπτυξη που την διακρίνει είναι η SNAM. Η επιχείρηση καταγράφεται ανάμεσα στις 25 καλύτερες σύμφωνα με την ταξινόμηση που προέκυψε με την μέθοδο PROMETHEE II. Η επιχείρηση δεν φαίνεται να διατρέχει κάποιο οικονομικό κίνδυνο. Μια πιθανή μείωση των ιδίων κεφαλαίων της μπορεί να οδήγησε στην αύξηση του δανεισμού, χωρίς αυτό να είναι ανησυχητικό για την πορεία της.

Τέταρτη στην σειρά κατάταξης σύμφωνα με την βαθμολογία βιωσιμότητας που της αποδόθηκε είναι η επιχείρηση PG&E. Η επιχείρηση φαίνεται να είναι από τις τελευταίες βάσει της μελέτης των χρηματοοικονομικών δεικτών. Συγκεκριμένα, η οντότητα φαίνεται να υφίσταται πολυεπίπεδα προβλήματα, αφού οι δείκτες χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, κυκλοφορίας ενεργητικού, καθαρού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους εμφανίζονται ελαττωμένοι. Μεγάλη ανησυχία αποπνέει η υπέρμετρη μείωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους κατά 574%, ταυτόχρονα με την αύξηση του δανεισμού κατά 207%. Η πολύ μεγάλη πτώση των καθαρών και λειτουργικών κερδών σε συνδυασμό με την πτώση

των πωλήσεων αλλά και την αναγκαστική αύξηση του ενεργητικού της επιχείρησης, από μια πιθανή πώληση στην προσπάθεια εξυγίανσης της κατάστασης, επέφερε αύξηση στην ρευστότητά της.

Η Royal Dutch Shell ολοκληρώνει τον κατάλογο για τις πιο βιώσιμες επιχειρήσεις του 2018 και αποτελεί την δεύτερη καλύτερη για το 2019, γεγονός που σηματοδοτεί την συνεχή προσπάθεια για την ανάπτυξη της βιωσιμότητας της επιχείρησης. Σύμφωνα με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών της δεικτών η επιχείρηση φέρεται να είναι υπό την διαδικασία εφαρμογής κάποιου επενδυτικού πλάνου. Συγκεκριμένα, η εταιρία φέρεται να έχει υποστεί μείωση της ρευστότητας τόσο στον γενικό όσο και στον ειδικό τομέα, αλλά και πτώση στην χρηματοοικονομική της αποδοτικότητα. Ακόμη, σε συνδυασμό με την ελαττωμένη κυκλοφορία στοιχείων του ενεργητικού της καθώς και του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους έχει επέλθει αύξηση του δανεισμού αλλά και του καθαρού περιθωρίου κέρδους της επιχείρησης. Η μείωση των πωλήσεων φαίνεται να οδήγησε σε περαιτέρω αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και όταν ούτε αυτό ήταν αρκετό, σε αύξηση του δανεισμού της επιχείρησης. Επίσης, η εταιρία εικάζεται ότι αύξησε τα λειτουργικά της έσοδα έχοντας απευθείας αντίκρισμα στην μείωση των λειτουργικών κερδών της.

Για το 2019 οι πρώτες 3 επιχειρήσεις έχουν ήδη αναλυθεί αφού πρόκειται για τις ENEL, Royal Dutch Shell και BP. Επόμενη στην κατάταξη έρχεται η ENEL AMERICAS, η οποία ανήκει στις μέτριες οικονομικά επιχειρήσεις, αφού εμφανίζεται στο νούμερο 51 με τις 124 πιο κερδοφόρες επιχειρήσεις για το 2019. Αξιολογώντας την χρηματοοικονομική της εικόνα, αυτή φαίνεται να μην βιώνει κάποιο πρόβλημα, αφού όλοι οι δείκτες είναι υποδειγματικοί. Μοναδική παραφωνία αποτελεί η αύξηση του δανεισμού της κατά 3%, γεγονός μη ανησυχητικό όμως για την πορεία της.

Πέμπτη και τελευταία από τις πιο βιώσιμες επιχειρήσεις του 2018 είναι η Total Energies, η οποία φαίνεται να αντιμετωπίζει μείωση των πωλήσεών της, ταυτόχρονα με την ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων και των υποχρεώσεών της. Τα παραπάνω πιστοποιούνται και από την μείωση της ειδικής και γενικής ρευστότητας κατά 7% και 5% αντίστοιχα, την ίδια στιγμή που οι δείκτες χρηματοοικονομικής ρευστότητας και κυκλοφορίας ενεργητικού παρουσιάζονται ελαττωμένοι κατά 2% και 8% και ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια ενισχυμένος κατά 11%.

Έχοντας ολοκληρώσει με τις πιο βιώσιμες επιχειρήσεις για το 2018 σειρά έχουν οι λιγότερο βιώσιμες. Πρώτη από αυτές είναι η China Gas Holdings η οποία εμφανίζει συγκρατημένη άνοδο αφού η άμεση ρευστότητά της έχει βελτιωθεί, όπως και η χρηματοοικονομική της αποδοτικότητα, αλλά και το καθαρό και λειτουργικό της περιθώριο κέρδους. Εντούτοις, η γενική της ρευστότητα και η κυκλοφορία ενεργητικού φαίνεται να έχουν μειωθεί, γεγονός που οδήγησε στην αύξηση του δανεισμού της. Εικάζεται πως η επιχείρηση βίωσε ενίσχυση των απαιτήσεών της από πελάτες, γεγονός που αν παραλληλιστεί με την μείωση των πωλήσεων μπορεί να οδήγησε στην αύξηση του δανεισμού της και κατά συνέπεια των υποχρεώσεών της.

Η πιο κερδοφόρα επιχείρηση από τις 5 λιγότερες βιώσιμες επιχειρήσεις έρχεται στο νούμερο 126 της κατάταξης. Συγκεκριμένα, η επιχείρηση SURGUTNEFTEGAS μοιάζει να διαγράφει ικανοποιητική πορεία, όσον αφορά την οικονομική της εικόνα, αφού η πλειονότητα των δεικτών έχει παρουσιάσει άνοδο. Εξαιρέσεις στην παραπάνω διαπίστωση αποτελούν οι δείκτες της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, πιθανότατα λόγω ανόδου των ιδίων κεφαλαίων, σε συνδυασμό με το λειτουργικό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης, λόγω αύξησης των λειτουργικών εξόδων. Η άνοδος του δανεισμού φαίνεται να μην έχει επηρεάσει σημαντικά την επιχείρηση, αφού η αύξηση των υποχρεώσεων της επιχείρησης εξισορροπείται από την αύξηση του ενεργητικού της.

Η επιχείρηση UMEME εμφανίζεται στην 2^η από το τέλος θέση για το 2018 και στην τελευταία θέση για το 2019. Η οικονομική εικόνα της επιχείρησης μοιάζει να είναι ικανοποιητική για τα έτη αναφοράς, αφού όλοι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες προς αξιολόγηση παρουσιάζουν άνοδο, με αποκλειστικές διαφοροποιήσεις τους δείκτες χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους. Εδώ, αξίζει να σημειωθεί πως παράλληλα με τις προαναφερθείσες μειώσεις εντοπίζεται και ελάττωση του δείκτη δανεισμού της επιχείρησης. Η ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων φαίνεται να οδήγησε στην υποβάθμιση των δεικτών χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας και δανεισμού, ενώ η ταυτόχρονη αύξηση των λειτουργικών εξόδων συντέλεσε στην υποβάθμιση του δείκτη λειτουργικού περιθωρίου κέρδους.

Μελετώντας τις λιγότερες βιώσιμες επιχειρήσεις για το 2019, έρχεται κανείς αντιμέτωπος με την εταιρία ASCOPIAVE, η οποία εμφανίζει μια παράδοξη εικόνα. Ειδικότερα, ο δείκτης άμεσης και γενικής ρευστότητας παρουσιάζεται μειωμένος, την ίδια στιγμή που οι δείκτες

κυκλοφορίας ενεργητικού, καθαρού περιθωρίου κέρδους αλλά και δανεισμού μοιάζουν να είναι και εκείνοι μειωμένοι. Απορία προκαλεί όμως, η τεράστια και άνευ προηγουμένου ανάπτυξη του δείκτη χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας της επιχείρησης. Ύστερα από ενδελεχή εξέταση του ισολογισμού και ΚΑΧ, προέκυψε πως το σύνολο ενεργητικού της επιχείρησης γνώρισε μικρή αύξηση, ταυτόχρονα με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, καθώς και του μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου δανεισμού της. Η άνοδος των λειτουργικών εξόδων επηρέασε τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης, τα οποία μειώθηκαν. Ακόμη, η μικρή ανάπτυξη των καθαρών κερδών όπως και των πωλήσεων φαίνεται να επίδρασε στο καθαρό περιθώριο κέρδους και την κυκλοφορία ενεργητικού της οντότητας. Τέλος, η άνευ προηγουμένου αύξηση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας της επιχείρησης φαίνεται να προέκυψε λόγω μη αναμενόμενων κερδών από μεταβιβάσεις ή διαθέσεις των περιουσιακών στοιχείων της.

Τελευταία επιχείρηση προς διερεύνηση αποτελεί η εταιρία OGE ENERGY, που μοιάζει να συγκαταλέγεται στις πιο οικονομικά αποδοτικές επιχειρήσεις του κλάδου. Κρίνοντας από την πορεία της, η μείωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους αλλά και της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, σε συνδυασμό με την υποβάθμιση της κυκλοφορίας ενεργητικού, πιθανότητα οφείλεται σε μεγάλη μείωση των καθαρών κερδών της οντότητας αλλά και μια μικρότερη ελάττωση των πωλήσεών της.

Στον πίνακα 3.8.3 που ακολουθεί με κόκκινο επισημαίνονται οι δείκτες που έχουν υποστεί αρνητική μεταβολή από το 2018 στο 2019. Με κόκκινα γράμματα επισημαίνονται οι μεταβολές των θέσεων που έχουν κατοχυρωθεί από την εκάστοτε εταιρία στην κατάταξη PROMETHEE, ενώ με μπλε οι μεταβολές των θέσεων που έχουν κατοχυρωθεί από την ταξινόμηση ESG.

Πίνακας 3.8.3: Μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων, με τις καλύτερες και χειρότερες βαθμολογίες ESG, στον ενεργειακό τομέα (Electricity & gas)

Εταιρίες		ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ ΤΟΒΙΝ	ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΑΟΥΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΑΟΥΣ
ENEL	2018	0,8196	0,89	14,4	0,47	0,667	3,4447	5,48	9,69
106 → 101	2019	0,8440	0,91	7	0,48	0,763	3,7981	6,49	11,19
1 → 1		0,0244	0,02	-7,4	0,01	0,096	+0,3534	1,01	1,5
BP	2018	0,7814	1,05	9,35	1,03	0,77	1,7791	1,7	5,68
69 → 69	2019	0,8313	1,12	4,14	0,99	0,777	1,9299	3,32	5,69
2 → 3		0,0499	0,07	-5,21	-0,04	0,007	+0,1508	1,62	0,01
SNAM	2018	0,5922	0,61	15,77	0,11	1,141	2,7731	35,38	55,26
33 → 17	2019	0,7045	0,72	17,81	0,11	1,232	2,8433	37,89	57,22
3 → 8		0,1123	0,11	2,04	0	0,091	+0,0702	2,51	1,96
PG&E	2018	0,2072	0,22	-42,99	0,22	0,572	5,0662	9,02	12,36
128 → 123	2019	1,2473	1,33	-86,09	0,2	0,431	15,5389	-42,75	7,83
4 → 29		1,0400	1,11	-43,1	-0,02	-0,141	+10,4728	-51,77	-4,53
ROYAL DUTCH SHELL A	2018	1,0048	1,28	11,82	0,98	0,949	0,9291	4,71	8,14
37 → 43	2019	0,8618	1,16	8,35	0,88	0,906	1,0905	6,14	7,87
5 → 2		-0,1430	-0,12	-3,47	-0,1	-0,043	+0,1614	1,43	-0,27
ENEL AMERICAS	2018	0,6263	0,66	17,77	0,45	0,579	2,6965	7,79	18,06
91 → 51	2019	0,9182	0,98	18,69	0,47	0,644	1,6498	8,53	20,17
10 → 4		0,2919	0,32	0,92	0,02	0,065	-1,0468	0,74	2,11

TOTALENERGIES	2018	1,0431	1,28	9,75	0,72	0,843	1,1413	5,13	9,09
57 → 52	2019	0,9699	1,21	9,53	0,66	0,78	1,2654	6,21	9,74
7 → 5		-0,0732	-0,07	-0,22	-0,06	-0,063	+0,1241	1,08	0,65
CHINA GAS HOLDINGS	2018	0,8047	0,92	24,88	0,65	2,226	1,7256	11,54	13,43
25 → 15	2019	0,8188	0,89	25,79	0,54	1,728	1,9498	13,85	16,23
124 → 102		0,0141	-0,03	0,91	-0,11	-0,498	+0,2242	2,31	2,8
SURGUTNEFTEGAS	2018	3,3935	3,64	19,7	0,3	0,285	0,1603	16,57	26,78
10 → 11	2019	3,4389	3,68	2,22	0,3	0,288	0,1840	54,65	24,99
126 → 123		0,0454	0,04	-17,48	0	0,003	+0,0237	38,08	-1,79
UMEME	2018	0,3612	0,45	19,83	0,61	0,818	2,4113	2,4	17,59
82 → 58	2019	0,6354	0,73	17,31	0,7	0,75	2,0494	8,89	14,43
127 → 124		0,2742	0,28	-2,52	0,09	-0,068	-0,3619	6,49	-3,16
ASCOPIAVE	2018	0,9656	0,99	10,04	0,7	1,066	0,8709	8,63	9,6
44 → 42	2019	0,6989	0,73	74,9	0,1	0,906	0,4641	6,89	16,66
120 → 120		-0,2666	-0,26	64,86	-0,6	-0,16	-0,4068	-1,74	7,06
OGE ENERGY	2018	0,4290	0,64	10,83	0,21	0,945	1,6837	27,77	21,57
62 → 57	2019	0,4458	0,65	10,65	0,2	1,073	1,6632	18,42	22,6
123 → 121		0,0168	0,01	-0,18	-0,01	0,128	-0,0205	-9,35	1,03

3.2.3: Κατασκευαστικός τομέας (Construction)

Επαναλαμβάνοντας την μεθοδολογία που εφαρμόστηκε στους προαναφερθέντες τομείς, οι 5 περισσότερο και λιγότερο βιώσιμες επιχειρήσεις για το 2018 και 2019, παρουσιάζονται στη συνέχεια.

Πίνακας 3.9.1: Οι 5 καλύτερες και 5 χειρότερες επιχειρήσεις βάσει των βαθμολογιών ESG για τον κατασκευαστικό τομέα (Construction)

2018			2019		
	Εταιρίες	Αλλαγές θέσεων 2018 → 2019		Εταιρίες	Αλλαγές θέσεων 2018 → 2019
1	ACCIONA	1 → 1	1	ACCIONA	1 → 1
2	EIFFAGE	2 → 2	2	EIFFAGE	2 → 2
3	VINCI	3 → 5	3	HOCHTIEF	
4	HYUNDAI ENGR.& CON.	4 → 4	4	HYUNDAI ENGR.& CON.	4 → 4
5	BALFOUR BEATTY	5 → 9	5	VINCI	3 → 5
36	CHINA RAILWAY CON.'A'	36 → 42	39	SMITH (AO)	35 → 39
37	MUNTERS GROUP	37 → 30	40	MODINE MANUFACTURING	40 → 40
38	MOTA ENGIL SGPS		41	CHINA RAILWAY SIGNAL	
39	ZEHNDER GROUP	39 → 43	42	CHINA RAILWAY CON.'A'	36 → 42
40	MODINE MANUFACTURING	40 → 40	43	ZEHNDER GROUP	39 → 43

Η διαπίστωση της συνέπειας των επιχειρήσεων, όσον αφορά την εφαρμογή ή μη των βιώσιμων κριτηρίων, επαληθεύεται και σε αυτήν την περίπτωση. Οι κορυφαίες εκ των επιχειρήσεων στον συγκεκριμένο τομέα, φαίνεται να συνεχίζουν να διατηρούν υψηλά τον πήχη και να παραμένουν στις θέσεις 1 και 2. Η μόνη από τις αρχικές 5 εταιρίες που παρουσιάζεται υποβαθμισμένη κατά το 2019, είναι η εταιρία Balfour Beatty, ενώ για το

2019, η εμφάνιση νέων εταιριών στο δείγμα εξίσου ανταγωνιστικών ενδέχεται να έχει επηρεάσει την κατάταξη.

Οι λιγότερο βιώσιμες επιχειρήσεις τόσο για το 2018 όσο για το 2019, φαίνεται να συνεχίζουν την μη βιώσιμη πορεία τους, με εξαίρεση την Munters Group, η οποία βελτιώνει την θέση της κατά 7 μονάδες για το 2019. Στον πίνακα 3.9.2 που ακολουθεί, παρουσιάζονται οι διαφορές μεταξύ των θέσεων που έχουν ανατεθεί στις επιχειρήσεις, βάσει των ταξινομήσεων ESG και PROMETHEE.

Πίνακας 3.9.2: Διαφορές μεταξύ των κατατάξεων για τις 5 καλύτερες και χειρότερες επιχειρήσεις (Construction)

<u>Οι 5 πιο βιώσιμες επιχειρήσεις</u>					
2018			2019		
<i>Εταιρίες</i>	<i>Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II</i>	<i>Απόλυτη διαφορά θέσεων</i>	<i>Εταιρίες</i>	<i>Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II</i>	<i>Απόλυτη διαφορά θέσεων</i>
1. ACCIONA	31	30	1. ACCIONA	31	30
2. EIFFAGE	23	21	2. EIFFAGE	26	24
3. VINCI	13	10	3. HOCHTIEF	36	33
4. HYUNDAI ENGR.& CON.	10	6	4. HYUNDAI ENGR.& CON.	13	9
5. BALFOUR BEATTY	21	16	5. VINCI	15	10
<u>Οι 5 λιγότερο βιώσιμες επιχειρήσεις</u>					
2018			2019		
<i>Εταιρίες</i>	<i>Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II</i>	<i>Απόλυτη διαφορά θέσεων</i>	<i>Εταιρίες</i>	<i>Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II</i>	<i>Απόλυτη διαφορά θέσεων</i>
36. CHINA RAILWAY CON.'A'	32	4	39. SMITH (AO)	1	38
37. MUNTERS GROUP	14	23	40. MODINE MANUFACTURING	12	28
38. MOTA ENGIL SGPS	38	0	41. CHINA RAILWAY SIGNAL	16	25
39. ZEHNDER GROUP	7	32	42. CHINA RAILWAY CON.'A'	32	10

40. MODINE MANUFACTURING	16	24	43. ZEHNDER GROUP	6	37
-------------------------------------	----	----	------------------------------	---	----

Στον πίνακα 3.9.3 στη συνέχεια περιγράφεται με μεγαλύτερη λεπτομέρεια, η πορεία των επιχειρήσεων βάσει των οικονομικών στοιχείων που διατέθηκαν προς μελέτη.

Η οικονομική μελέτη του τομέα, ξεκινά με την βιωσιμότερη επιχείρηση για το 2018, την Acciona. Η επιχείρηση φαίνεται να αντιμετωπίζει μείωση των πωλήσεων και των λειτουργικών κερδών της, συνοδευόμενη από μια πιθανή άνοδο του ενεργητικού της, αφού οι αριθμοδείκτες ρευστότητας εμφανίζονται αυξημένοι, παρά την αύξηση του δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια, την ίδια στιγμή που η κυκλοφορία ενεργητικού έχει μειωθεί κατά 17%. Παράλληλα, η αύξηση των λειτουργικών εξόδων έχει επιφέρει μείωση κατά 96% στα λειτουργικά κέρδη και λειτουργικό περιθώριο κέρδους της εταιρίας.

Συνεχίζοντας, επόμενη συναντάται η εταιρία Eiffage, η οποία διαθέτει υποβαθμισμένους δείκτες άμεσης και ειδικής ρευστότητας, από πιθανή μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, ενισχύοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τον δείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού. Την ίδια στιγμή, η ελάττωση των λειτουργικών κερδών αποτελεί πλήγμα στην οικονομική θέση της επιχείρησης, αφού οι αριθμοδείκτες λειτουργικών κερδών και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους βρίσκονται υπό καθεστώς ύφεσης.

Η εταιρία Vinci, αποτελεί την τρίτη βιωσιμότερη επιχείρηση για το 2018 και την πέμπτη για το 2019. Η μείωση που προέκυψε στις πωλήσεις, κατόρθωσε να επιφέρει ύφεση στην κυκλοφορία στοιχείων του ενεργητικού, αυξάνοντας παράλληλα τα λειτουργικά κέρδη αλλά και το καθαρό και λειτουργικό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης. Οι ιθύνοντες της επιχείρησης αξιολογώντας τις νέες παραμέτρους προχώρησαν σε αύξηση του δανεισμού της επιχείρησης, μειώνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο την ρευστότητα, τόσο στον ειδικό όσο και στον γενικό τομέα.

Ο κολοσσός της Hyundai Engineering and Constructions, εμφανίζεται στην 10^η θέση κατάταξης των εταιριών βάσει των οικονομικών τους στοιχείων, αλλά στην 4^η θέση βιωσιμότητας στον κλάδο της. Η επιχείρηση φαίνεται να βιώνει μια περίοδο ευημερίας, αφού η πορεία της μπορεί να θεωρηθεί υποδειγματική, μιας και κανένας από τους

χρηματοοικονομικούς δείκτες προς αξιολόγηση δεν έχει ελαττωθεί σε σχέση με τα επίπεδα του 2018.

Η αξιολόγηση των πιο βιώσιμων επιχειρήσεων ολοκληρώνεται με την Balfour Beatty. Σύμφωνα με τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας η ελάττωση του δανεισμού επέφερε έλλειψη μετρητών από τα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης και κατά συνέπεια μείωση του ενεργητικού, με τα αποτελέσματα να γίνονται ορατά στους δείκτες άμεσης και γενικής ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα, οι δείκτες φαίνονται να έχουν ελαττωθεί κατά 3% έκαστος. Ακόμη, ο περιορισμός των καθαρών κερδών σε σχέση με τα επίπεδα του 2018, υποβάθμισε τους δείκτες χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας και καθαρού περιθωρίου κέρδους κατά 15% και 33% αντιστοίχως.

Ο σχολιασμός των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από την κατάταξη των επιχειρήσεων βάσει της επίδοσης τους στα κριτήρια ESG συνεχίζεται με τις λιγότερο βιώσιμες επιχειρήσεις. Η China Railway Constructions δεν χαρακτηρίζεται ως μία από τις κερδοφόρες επιχειρήσεις για το 2018, αφού η θέση 32 βάσει της κατάταξης με την χρήση της μεθόδου PROMETHEE II σε σύνολο 40 επιχειρήσεων την τοποθετεί σε σχετικά χαμηλή θέση. Αξιολογώντας τους οικονομικούς δείκτες του πίνακα 3.9.3 προκύπτει πως η επιχείρηση αντιμετωπίζει πολλαπλά προβλήματα. Η αύξηση των αποθεμάτων και κατ' επέκταση του κυκλοφορούντος ενεργητικού οδήγησε στην μείωση της άμεσης ρευστότητας και της κυκλοφορίας στοιχείων του ενεργητικού. Η εταιρία στην προσπάθεια ελάττωσης του χρέους οδηγήθηκε σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου συμπαρασύροντας τον αριθμοδείκτη χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας. Παρόλα αυτά, τα καθαρά κέρδη δεν εμφανίζονται αυξημένα, καταλήγοντας σε υποβάθμιση του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Το αντίθετο φαίνεται να συμβαίνει με τα λειτουργικά κόστη της οντότητας, αφού η σαφώς επαυξημένη μορφή τους οδήγησε σε ελάττωση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους.

Επακολούθως, στο νούμερο 37 της κατάταξης συναντάται ο όμιλος εταιριών MUNTERS GROUP. Κρίνοντας από τα οικονομικά στοιχεία, ο όμιλος εμφανίζει μείωση πωλήσεων με απευθείας επακόλουθο την ελάττωση κυκλοφορίας ενεργητικού, την αύξηση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, αλλά και την μείωση των κερδών της. Κατ' αυτόν τον τρόπο οδηγήθηκε σε μια άνευ προηγουμένου ελάττωση των δεικτών χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας και καθαρού περιθωρίου κέρδους. Για την αντιμετώπιση των ως άνω περιγραφόμενων προβλημάτων, η αύξηση του δανεισμού φαίνεται να αποτελεί μονόδρομο

για την επιχείρηση, ενισχύοντας έτσι τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και ταυτόχρονα μειώνοντας την ικανότητα ρευστότητάς της.

Στο νούμερο 39 της κατάταξης βιωσιμότητας των επιχειρήσεων εμφανίζεται μια από τις πιο κερδοφόρες επιχειρήσεις του κλάδου. Ειδικότερα, ο όμιλος επιχειρήσεων Zehnder Group, βρίσκεται στο νούμερο 7 της κατάταξης PROMETHEE και δεν φαίνεται να εμφανίζει κάποιο ουσιαστικό οικονομικό πρόβλημα. Η ελάττωση του δείκτη Tobin ενδεχομένως να υποδεικνύει κάποια πώληση των παγίων ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης.

Τελευταία εταιρία από άποψη βιωσιμότητας για το 2018 αποτελεί η Modine Manufacturing, της οποίας η οικονομική απόδοση θεωρείται καλή, αφού βρίσκεται στη θέση 16 της οικονομικής αξιολόγησης. Όσον αφορά τους χρηματοοικονομικούς δείκτες, η επιχείρηση παρουσιάζει μειωμένους τους δείκτες άμεσης ρευστότητας και Tobin σε σχέση με τα επίπεδα του 2018. Ειδικότερα, εικάζεται πως η εταιρία εμφάνισε μείωση πωλήσεων ανορθώνοντας το καθαρό περιθώριο κέρδους της, αφού η πώληση με μεγαλύτερη τιμή είναι ικανή να αυξήσει τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης όπως διαφαίνεται και από τον δείκτη χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας. Η ενίσχυση των αποθεμάτων θεωρείται επίσης ένα από τα πιθανά ενδεχόμενα ελάττωσης της άμεσης ρευστότητας της οντότητας.

Η κορυφαία επιχείρηση για το 2019 σχετικά με την χρηματοοικονομική απόδοση, η Smith (ΑΟ), εμφανίζεται στην 39^η θέση από τις 43 της κατάταξης σχετικά με την βιωσιμότητα. Η εταιρία εμφανίζει ελαττωμένους δείκτες ρευστότητας, χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, κυκλοφορίας ενεργητικού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους. Εντούτοις, το καθαρό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης παρουσιάζεται ενισχυμένο κατά 37%, όπως και ο δείκτης χρεών προς ίδια κεφάλαια. Εικάζεται πως στην εταιρία εμφανίστηκε έλλειψη πωλήσεων, υποβαθμίζοντας την κυκλοφορία ενεργητικού και ταυτόχρονα αύξηση των λειτουργικών εξόδων περιορίζοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τα λειτουργικά κέρδη. Επιπροσθέτως, πιθανό θεωρείται το ενδεχόμενο ανάπτυξης του μετοχικού κεφαλαίου δικαιολογώντας την μείωση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας της επιχείρησης. Τέλος, η ενίσχυση του δανεισμού φαίνεται να οφείλεται για την μειωμένη ρευστότητα της επιχείρησης.

Στον πίνακα 3.9.3 που ακολουθεί με κόκκινο επισημαίνονται οι δείκτες που έχουν υποστεί αρνητική μεταβολή από το 2018 στο 2019. Με κόκκινα γράμματα επισημαίνονται οι μεταβολές των θέσεων που έχουν κατοχυρωθεί από την εκάστοτε εταιρία στην κατάταξη

PROMETHEE, ενώ με μπλε οι μεταβολές των θέσεων που έχουν κατοχυρωθεί από την ταξινόμηση ESG.

Πίνακας 3.9.3: Μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων, με τις καλύτερες και χειρότερες βαθμολογίες ESG, στον κατασκευαστικό τομέα (Construction)

Εταιρίες		ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ TOBIN	ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ
ACCIONA	2018	0,7214	0,89	9,31	0,53	0,749	3,2062	3,03	1,91
31 → 31	2019	0,7774	0,98	10,48	0,44	0,797	3,7247	4,51	0,08
1 → 1		0,0559	0,09	1,17	-0,09	0,048	+0,5186	1,48	-1,83
EIFPAGE	2018	0,9281	0,99	13,91	0,56	0,78	5,1484	3,57	10,43
23 → 26	2019	0,8823	0,94	14,49	0,57	0,749	5,0290	3,72	10,28
2 → 2		-0,0457	-0,05	0,58	0,01	-0,031	-0,1195	0,15	-0,15
VINCI	2018	0,8841	0,92	16,13	0,59	0,971	2,8784	6,72	10,17
13 → 15	2019	0,8596	0,9	16,46	0,54	0,952	3,3120	6,76	10,59
3 → 5		-0,0244	-0,02	0,33	-0,05	-0,019	+0,4336	0,04	0,42
HYUNDAI ENGR.& CON.	2018	1,6601	1,94	5,99	0,94	0,478	1,5158	1,76	4,85
10 → 13	2019	1,6909	1,95	6,3	0,96	0,481	1,3888	2,27	4,88
4 → 4		0,0308	0,01	0,31	0,02	0,003	-0,1270	0,51	0,03
BALFOUR BEATTY	2018	0,9171	0,96	11,81	1,48	0,638	2,6369	2,43	1,39
21 → 23	2019	0,8908	0,93	10	1,54	0,544	2,4649	1,64	1,5
5 → 9		-0,0264	-0,03	-1,81	0,06	-0,094	-0,1720	-0,79	0,11

CHINA RAILWAY CON.'A'	2018	0,8209	1,09	11,96	0,8	0,419	4,8399	2,37	3,99
32 → 32	2019	0,8141	1,1	11,66	0,77	0,4	4,8076	2,32	3,78
36 → 42		-0,0068	0,01	-0,3	-0,03	-0,019	-0,0323	-0,05	-0,21
MUNTERS GROUP	2018	1,0928	1,54	-2,81	0,79	1,266	1,4315	3,81	1,68
14 → 22	2019	0,9933	1,33	-4,52	0,73	1,168	1,7141	-2,31	7,66
37 → 30		-0,0995	-0,21	-1,71	-0,06	-0,098	+0,2826	-6,12	5,98
ZEHNDER GROUP	2018	1,3452	1,81	8,74	1,4	1,644	0,5879	2,64	4,27
7 → 6	2019	1,4625	1,92	11,05	1,43	1,444	0,5524	3,81	5,68
39 → 43		0,1173	0,11	2,31	0,03	-0,2	-0,0355	1,17	1,41
MODINE MANUFACTURING	2018	0,8764	1,25	4,87	1,42	0,946	1,9955	1,05	5,48
16 → 12	2019	0,8627	1,25	16,48	1,54	0,816	1,6853	3,82	5,5
40 → 40		-0,0137	0	11,61	0,12	-0,13	-0,3102	2,77	0,02
SMITH (AO)	2018	1,6985	2,09	26,39	1,04	3,335	0,7889	10,1	17,31
1 → 1	2019	1,5622	1,96	21,87	0,98	2,672	0,8347	13,81	15,54
35 → 39		-0,1363	-0,13	-4,52	-0,06	-0,663	+0,0458	3,71	-1,77

3.2.4: Τομέας χονδρικού και λιανικού εμπορίου (Wholesale & retail trade)

Ο τομέας χονδρικού και λιανικού εμπορίου αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους εργοδότες σε παγκόσμια κλίμακα. Οποιαδήποτε έρευνα αποκλείει την εξέταση του συγκεκριμένου τομέα, δεν γίνεται παρά να θεωρηθεί ελλιπής. Η συγκεκριμένη εργασία δεν συνιστά εξαίρεση.

Στον πίνακα 3.10.1 που ακολουθεί παρουσιάζονται οι 5 υψηλότερες και χαμηλότερες σε βαθμολογία επιχειρήσεις για το 2018 και 2019.

Πίνακας 3.10.1: Οι 5 καλύτερες και 5 χειρότερες επιχειρήσεις βάσει των βαθμολογιών ESG για τον τομέα χονδρικού και λιανικού εμπορίου (Wholesale & retail trade)

2018			2019		
	Εταιρίες	Αλλαγές θέσεων 2018 → 2019		Εταιρίες	Αλλαγές θέσεων 2018 → 2019
1	MARKS & SPENCER GROUP	1 → 5	1	INDITEX	2 → 1
2	INDITEX	2 → 1	2	GAP	3 → 2
3	GAP	3 → 2	3	BEST BUY	7 → 3
4	TARGET	4 → 8	4	WALMART DE MEXICO 'V'	5 → 4
5	WALMART DE MEXICO 'V'	5 → 4	5	MARKS & SPENCER GROUP	1 → 5
105	SHOP APOTHEKE EUROPE	105 → 118	118	SHOP APOTHEKE EUROPE	105 → 118
106	BURLINGTON STORES	106 → 57	119	JD SPORTS FASHION	98 → 119
107	MAGNIT	107 → 80	120	PARKSON RETAIL GROUP	108 → 120
108	PARKSON RETAIL GROUP	108 → 120	121	SHANGR	
109	GS HOME SHOPPING		122	COLTENE N	

Εν αντιθέσει με τους προηγούμενους αναλυθέντες τομείς, η συνέπεια μεταξύ των ταξινομούμενων εταιριών από το 2018 στο 2019 δεν φαίνεται να ισχύει σε αυτήν την περίπτωση. Συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις εμφανίζουν διαφορές μεταξύ των κατατάξεων, παρά την διαφορά μεγέθους του δείγματος. Οι διαφορές ίσως και να αποτελούν μέτρο της ανταγωνιστικότητας μεταξύ των εταιριών. Προκειμένου να γίνει κατανοητή η προηγούμενη

άποψη, κρίνεται σκόπιμη η παράθεση των διαφορών από τις κατατάξεις ESG και PROMETHEE που προέκυψαν, στον πίνακα 3.10.2 που ακολουθεί.

Πίνακας 3.10.2: Διαφορές μεταξύ των κατατάξεων για τις 5 καλύτερες και χειρότερες επιχειρήσεις (Wholesale & retail trade)

<u>Οι 5 πιο βιώσιμες επιχειρήσεις</u>					
2018			2019		
Εταιρίες	Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II	Απόλυτη διαφορά θέσεων	Εταιρίες	Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II	Απόλυτη διαφορά θέσεων
1. MARKS & SPENCER GROUP	92	91	1. INDITEX	8	7
2.INDITEX	8	6	2. GAP	69	67
3. GAP	25	22	3. BEST BUY	41	38
4. TARGET	68	64	4.WALMART DE MEXICO 'V'	37	33
5. WALMART DE MEXICO 'V'	29	24	5. MARKS & SPENCER GROUP	101	96
<u>Οι 5 λιγότερο βιώσιμες επιχειρήσεις</u>					
2018			2019		
Εταιρίες	Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II	Απόλυτη διαφορά θέσεων	Εταιρίες	Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II	Απόλυτη διαφορά θέσεων
105. SHOP APOTHEKE EUROPE	60	45	118. SHOP APOTHEKE EUROPE	61	57
106. BURLINGTON STORES	31	75	119. JD SPORTS FASHION	28	91
107. MAGNIT	71	36	120. PARKSON RETAIL GROUP	116	4
108. PARKSON RETAIL GROUP	102	6	121. SHANGR	56	65
109. GS HOME SHOPPING	19	90	122. COLTENE N	25	97

Αναλογιζόμενοι τις διαφορές μεταξύ των κατατάξεων αλλά και τις μεταβολές εντός της ταξινόμησης ESG για τα έτη 2018 και 2019, όπως παρουσιάζονται στους πίνακες 3.10.1 και 3.10.2, εύκολα διαπιστώνει κανείς την αυξημένη ανταγωνιστικότητα που κυριαρχεί στις επιχειρήσεις του τομέα. Συγκεκριμένα, επιχειρήσεις όπως η Burlington Stores βελτίωσε την σειρά ταξινόμησής της κατά 49 θέσεις, ενώ την ίδια στιγμή η JD Sports Fashion την επιδείνωσε κατά 21 θέσεις. Παρόμοια εικόνα επικρατεί και στις ταξινομήσεις, βάσει των οικονομικών στοιχείων των εταιριών, με την MAGNIT να υποβαθμίζεται κατά 36 θέσεις, ενώ η μόνη από τις επιχειρήσεις που παρουσιάζει ανάπτυξη είναι η TARGET.

Η αξιολόγηση των εταιριών εντός του τομέα, δεν γίνεται να ολοκληρωθεί χωρίς την παράθεση και επεξήγηση των χρηματοοικονομικών δεικτών των εταιριών. Η εξέταση ξεκινά με την επιχείρηση Marks & Spencer Group, η οποία παρουσιάζει ενίσχυση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης, των αποθεμάτων, αλλά και του δανεισμού. Η ενίσχυση των λειτουργικών εξόδων που διαπιστώθηκε, έφερε την υποβάθμιση των του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, ενώ η αύξηση των αποθεμάτων την μείωση της γενικής ρευστότητας.

Συνεχίζοντας, στην 2^η θέση για το 2018 όσον αφορά την βιωσιμότητα αλλά και στην κορυφαία θέση για το 2019, εντοπίζεται η εταιρία Inditex, η οποία συγκαταλέγεται και στις 10 πιο οικονομικά αποδοτικές επιχειρήσεις των ετών αναφοράς. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου επέφερε ταυτόχρονη μείωση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας της επιχείρησης και του δανεισμού της. Η ελάττωση που εντοπίζεται παράλληλα στους δείκτες κυκλοφορίας ενεργητικού, οφείλεται πιθανότατα στην μείωση πωλήσεων από μεριάς της εταιρίας, αφού ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους εντοπίζεται αυξημένος. Τέλος, η μικρή ελάττωση των κερδών μετά φόρων μαρτυρά την στασιμότητα του καθαρού περιθωρίου κέρδους, αφού ακόμη και από την μείωση πωλήσεων, ο δείκτης δεν φάνηκε να αντιδρά θετικά στην αλλαγή.

Στην 3^η θέση συναντάται η αμερικανική εταιρία λιανικής πώλησης ρούχων GAP, η οποία βιώνει σημαντική υποβάθμιση κατά τα έτη 2018 και 2019, αφού από την θέση 25, βάσει της ταξινόμησης της μεθόδου PROMETHEE, βρίσκεται στην 69^η για το 2019. Η υποβάθμιση του συνόλου ιδίων κεφαλαίων και η σύγχρονη μείωση των καθαρών κερδών επέφερε υποβάθμιση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας και ενίσχυση του δανεισμού της επιχείρησης. Απόρροια της αύξησης δανεισμού αποτελεί και η ελάττωση ρευστότητας,

αφού οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν αυξηθεί. Επιπροσθέτως, η πτώση των πωλήσεων και η ταυτόχρονη αύξηση των λειτουργικών εξόδων συντέλεσε στην μείωση των λειτουργικών κερδών και της κυκλοφορίας στοιχείων του ενεργητικού, ενώ τα παραπάνω δεν φαίνεται να επίδρασαν στο καθαρό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης.

Παρά την σχετικά χαμηλή θέση στην ταξινόμηση που προέκυψε με βάσει τους οικονομικούς δείκτες των επιχειρήσεων, η αμερικανική εταιρία λιανικού εμπορίου TARGET φαίνεται να διατηρεί υψηλό σκορ στην βιωσιμότητα. Η εικόνα της επιχείρησης εμπνέει ελπίδα για περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη, αφού από όλους τους δείκτες προς αξιολόγηση, ο μόνος που παρουσιάζεται υποβαθμισμένος, είναι αυτός του καθαρού περιθωρίου κέρδους της επιχείρησης. Εδώ είναι σημαντικό να τονιστεί πως μια μικρή μείωση των κερδών μετά φόρων μπορεί να επέφερε το παραπάνω αποτέλεσμα, χωρίς αυτό να είναι επικίνδυνο για την πορεία της οντότητας,

Η ανάλυση της πορείας των επιχειρήσεων συνεχίζεται με το μεξικανικό τμήμα της πολυεθνικής εταιρίας Walmart, με την επωνυμία Walmart de Mexico. Η εταιρία παρά την οικονομική της υποβάθμιση, συνεχίζει να αυξάνει τις επιδόσεις της στα κριτήρια βιωσιμότητας. Συγκεκριμένα, η αναβάθμιση από τη θέση 5 για το 2018, στη θέση 4 για το 2019, δεν αντικατοπτρίζεται στους χρηματοοικονομικούς δείκτες προς αξιολόγηση. Η μείωση της κυκλοφορίας ενεργητικού λόγω ελάττωσης πωλήσεων, αλλά και η μείωση κερδών μετά φόρων επέφεραν υποβάθμιση του καθαρού περιθωρίου κέρδους και ενίσχυση του δανεισμού, κατά 27%. Η ενίσχυση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων συμπαρέσυρε τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας της εταιρίας.

Η εξερεύνηση των 5 βαθμολογικά καλύτερων και βιωσιμότερων επιχειρήσεων ολοκληρώνεται με την αμερικανική πολυεθνική εταιρία λιανικής πώλησης ηλεκτρονικών ειδών, BEST BUY. Εξετάζοντας τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας, εύκολα μπορεί να παρατηρήσει κανείς την οικονομική της υποβάθμιση σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις του τομέα, καθώς από την θέση 34 για το 2018, μεταφέρεται στην 41 για το 2019, βάσει της ταξινόμησης PROMETHEE που προηγήθηκε. Παρόμοια με την Walmart de Mexico, η μείωση των πωλήσεων προξένησε ενίσχυση του καθαρού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, αλλά και υποβάθμιση της κυκλοφορίας ενεργητικού της επιχείρησης. Μια ενδεχόμενη αύξηση των καθαρών κερδών φαίνεται να επηρέασε θετικά την

χρηματοοικονομική αποδοτικότητα της επιχείρησης, ενώ η ενίσχυση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων επέφερε ελάττωση της ρευστότητας της οντότητας.

Πέμπτη από το τέλος εντοπίζεται η επιχείρηση SHOP APOTHEKE EUROPE, η οποία εμφανίζει φθίνουσα πορεία τόσο βάσει οικονομικής απόδοσης, όσο βάσει βιωσιμότητας. Συγκεκριμένα, η ελάττωση των κερδών μετά φόρων έχει επιδράσει στην χρηματοοικονομική αποδοτικότητα και το καθαρό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης. Την ίδια στιγμή ο δανεισμός έχει αυξηθεί κατά 41% μαρτυρώντας την υποβάθμιση της εταιρίας, όπως άλλωστε διαφαίνεται κι από το δείκτη του Tobin, ο οποίος έχει ελαττωθεί κατά 20%.

Η εταιρία με την εντυπωσιακότερη ανάπτυξη των βιώσιμων πρακτικών που εφαρμόζει, είναι η Burlington Stores. Πρόκειται για πολυεθνική επιχείρηση λιανικής πώλησης ενδυμάτων και ειδών σπιτιού της ευρείας αγοράς και βρίσκεται στη θέση 106 για το 2018 και 57 για το 2019, έχοντας ανταμειφθεί με 49 επιπλέον θέσεις στην τελική κατάταξη βιωσιμότητας. Από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης, παρατηρεί κανείς πως η αύξηση των πωλήσεων οδήγησε σε ελάττωση πλήθους αγαθών από τις αποθήκες, πραγματοποιώντας κατ' αυτό τον τρόπο ελάττωση των αποθεμάτων. Οι προαναφερθείσες μεταβολές επέφεραν μείωση στον δείκτη γενικής ρευστότητας, αλλά όχι σε αυτόν της ειδικής. Ακόμη, η υπέρμετρη ανάπτυξη του συνόλου του ενεργητικού σε σχέση με το αντίστοιχο του προηγούμενου έτους επιδρά με αρνητικό τρόπο στην κυκλοφορία ενεργητικού, χωρίς αυτό το γεγονός να ανησυχεί την εταιρία, αφού παράλληλα τα καθαρά και λειτουργικά κέρδη παρουσιάζονται αυξημένα. Την ίδια στιγμή η εταιρία αναδιοργανώνει το μετοχικό της κεφάλαιο, αυξάνοντάς το και κατ' αυτόν τον τρόπο μειώνει την χρηματοοικονομική της αποδοτικότητα. Παρά τις σημαντικές θετικές μεταβολές εντός της οντότητας, ο κύριος λόγος υποβάθμισης των δεικτών εικάζεται ότι εδράζεται στην ικανότητα της επιχείρησης για περισσότερα κέρδη, αλλά στην αδυναμία αξιοποίησης της.

Άλλη μια επιχείρηση με ταχεία ανάπτυξη των πρακτικών βιωσιμότητας που ακολουθεί αποτελεί η ρωσική εταιρία λιανικής πώλησης τροφίμων Magnit. Η επιχείρηση φαίνεται να βιώνει πολυεπίπεδη υποβάθμιση των οικονομικών της στοιχείων. Το αρχικό γεγονός ελάττωσης των πωλήσεων επέφερε μείωση στην κυκλοφορία στοιχείων του ενεργητικού και λόγω της ανάπτυξης των λειτουργικών εξόδων το λειτουργικό περιθώριο κέρδους έχει περιοριστεί. Ακόμη, η μείωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους και χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας φαίνεται να οφείλονται σε έλλειψη κερδών μετά φόρων σε σχέση με το

προηγούμενο έτος. Τέλος, η ανάπτυξη του δανεισμού, τόσο μακροπρόθεσμα όσο και βραχυπρόθεσμα επηρέασε την ρευστότητα της επιχείρησης, περιορίζοντάς την.

Συνεπώς στις χαμηλές θέσεις βιωσιμότητας εμφανίζεται η Parkson Retail Group, η οποία έχει υποβαθμιστεί τόσο βάσει της οικονομικής της εικόνας, όσο και λόγω έλλειψης εφαρμογής καινούριων ή ποιοτικότερων βημάτων βιωσιμότητας. Ο περιορισμός των καθαρών κερδών και των κερδών μετά φόρων οδήγησε σε υπέρμετρη μείωση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας της επιχείρησης και του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Ακόμη, στην εταιρία εντοπίζεται μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε ρυθμό μεγαλύτερο από αυτόν της μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με δυσμενή επίδραση στην ρευστότητα της Parkson Retail Group. Παρά ταύτα οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις εμφανίζονται αυξημένες την ίδια στιγμή που το σύνολο ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζεται υποβαθμισμένο. Η ανάπτυξη του δανεισμού από μέρους της επιχείρησης φαίνεται να αποτελεί ένα σωτήριο βήμα γι' αυτήν, αφού η οικονομική της βιωσιμότητα τίθεται υπό αμφισβήτηση.

Τέλος, η ανάλυση της πορείας των επιχειρήσεων του τομέα χονδρικού και λιανικού εμπορίου, ολοκληρώνεται με την βρετανική εταιρία JD Sports Fashion. Η επιχείρηση ενώ θεωρείται από τις οικονομικά πιο αποδοτικές του κλάδου της, αφού συγκαταλεγόταν στην θέση 24 για το 2018 και στην 28 για το 2019, τοποθετείται στις τελευταίες όσον αφορά την βιωσιμότητα. Οι δείκτες καθαρού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους για τα έτη αναφοράς παρουσιάζονται ελαττωμένοι, ενώ σε συνδυασμό με την αυξημένη κυκλοφορία ενεργητικού, εύκολα μπορεί κανείς να αντιληφθεί την αύξηση των πωλήσεων της εταιρίας. Η ενίσχυση του δανεισμού κατά 9%, όπως φαίνεται και από τον πίνακα 3.10.3 στη συνέχεια, επέφερε και περιορισμό της ρευστότητας της επιχείρησης, λόγω αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Επιπρόσθετα, η ελάττωση των καθαρών κερδών μετά φόρων θεωρείται βέβαια ύστερα από την υποβάθμιση των δεικτών χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας και καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Στον πίνακα 3.10.3 που ακολουθεί, με κόκκινο επισημαίνονται οι δείκτες που έχουν υποστεί αρνητική μεταβολή από το 2018 στο 2019. Με κόκκινα γράμματα επισημαίνονται οι μεταβολές των θέσεων που έχουν κατοχυρωθεί από την εκάστοτε εταιρία στην κατάταξη PROMETHEE, ενώ με μπλε οι μεταβολές των θέσεων που έχουν κατοχυρωθεί από την ταξινόμηση ESG.

Πίνακας 3.10.3: Μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων, με τις καλύτερες και χειρότερες βαθμολογίες ESG, στον τομέα χονδρικού και λιανικού εμπορίου (G. Wholesale & retail trade)

Εταιρίες		ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ TOBIN	ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ
MARKS & SPENCER GROUP	2018	0,2940	0,72	0,84	1,42	0,876	1,5544	0,24	5,81
92 → 101	2019	0,3545	0,67	1,19	1,44	0,82	1,6857	0,32	5,39
1 → 5		0,0605	-0,05	0,35	0,02	-0,056	+0,1312	0,08	-0,42
INDITEX	2018	1,4425	1,96	25,7	1,3	4,714	0,4420	13,3	16,01
8 → 8	2019	1,4683	1,97	24,47	1,26	3,963	0,4193	13,29	16,25
2 → 1		0,0258	0,01	-1,23	-0,04	-0,751	-0,0226	-0,01	0,24
GAP	2018	0,9752	1,96	29,95	2,06	1,768	1,2654	5,36	8,5
25 → 69	2019	0,7354	1,41	10,22	1,2	0,588	3,1252	6,46	5,51
3 → 2		-0,2397	-0,55	-19,73	-0,86	-1,18	+1,8597	1,1	-2,99
TARGET	2018	0,2013	0,83	25,6	1,83	1,249	2,6550	4,03	5,58
68 → 64	2019	0,2699	0,89	28,37	1,83	1,306	2,6152	3,96	5,99
4 → 8		0,0686	0,06	2,77	0	0,057	-0,0397	-0,07	0,41
WALMART DE MEXICO 'V'	2018	0,4578	1,01	22,66	2,06	3,111	0,8134	7,01	7,83
29 → 37	2019	0,4084	1	22,76	1,9	2,849	1,0296	5,94	8,18
5 → 4		-0,0495	-0,01	0,1	-0,16	-0,262	+0,2161	-1,07	0,35

BEST BUY	2018	0,4607	1,18	42,32	3,34	1,739	2,8857	2,39	4,53
34 → 41	2019	0,4569	1,1	45,42	2,8	1,319	3,4789	3,54	4,7
7 → 3		-0,0037	-0,08	3,1	-0,54	-0,42	+0,5932	1,15	0,17
SHOP APOTHEKE EUROPE	2018	1,7392	2,55	-14,84	1,54	1,779	0,6354	-6,85	-5,36
60 → 61	2019	2,5773	3,53	-16,51	1,64	1,431	0,8984	-6,89	-4,88
105 → 118		0,8381	0,98	-1,67	0,1	-0,348	+0,2630	-0,04	0,48
BURLINGTON STORES	2018	0,2546	1,02	202,57	2,17	3,663	8,5281	6,61	8,45
31 → 52	2019	0,4379	0,97	109,33	1,3	2,2	9,5826	6,05	8,49
106 → 57		0,1832	-0,05	-93,24	-0,87	-1,463	+1,0545	-0,56	0,04
MAGNIT	2018	0,1736	0,97	13,21	2,03	1,042	1,4038	3,11	3,61
71 → 108	2019	0,1081	0,84	4,77	1,44	0,972	4,0320	2,74	2,9
107 → 80		-0,0655	-0,13	-8,44	-0,59	-0,07	+2,6281	-0,37	-0,71
PARKSON RETAIL GROUP	2018	1,2771	1,41	-1,69	0,35	0,496	1,7253	-2,19	-6,59
102 → 116	2019	1,0776	1,19	-5,1	0,3	0,649	2,5935	-2,77	0,37
108 → 120		-0,1995	-0,22	-3,41	-0,05	0,153	+0,8682	-0,58	6,96
JD SPORTS FASHION	2018	0,7237	1,42	35,07	1,94	2,597	1,0279	7,34	9,69
24 → 28	2019	0,4757	1,32	29,43	2,14	2,645	1,1189	5,55	7,65
98 → 119		-0,2480	-0,1	-5,64	0,2	0,048	+0,0909	-1,79	-2,04

3.2.5: Τομέας μεταφορών και αποθήκευσης (Transporting & storage)

Στις μέρες που ακολούθησαν την πανδημία COVID-19, ο εγκλεισμός των ατόμων στο σπίτι, τόνισε την ανάγκη τους για ηλεκτρονικές αγορές, εφόσον τα φυσικά καταστήματα δεν λειτουργούσαν. Οι διεθνείς και τοπικές εταιρίες μεταφορών δυσκολεύτηκαν κατά την περίοδο αυτή, καθώς κανένας δεν φαινόταν να έχει προετοιμαστεί για μια τέτοια περίπτωση. Αλλά ακόμη και τώρα που η κατάσταση φαίνεται να έχει εξομαλυνθεί, οι εταιρίες μεταφορών και αποθήκευσης διεκδικούν πλέον την μερίδα του λέοντος στις ταχεία αναπτυσσόμενες εταιρίες.

Στην ανάλυση που θα πραγματοποιηθεί, τα έτη αναφοράς αποτελούν τα προπαρασκευαστικά έτη και δείχνουν την εικόνα των επιχειρήσεων έως την στιγμή επιβολής των περιοριστικών μέτρων, όσον αφορά την εφαρμογή μέτρων που προάγουν την περιβαλλοντική, κοινωνική και εταιρική διακυβέρνηση. Στον πίνακα 3.11.1 που ακολουθεί καταγράφονται οι 5 εταιρίες με τις υψηλότερες και χαμηλότερες βαθμολογίες βιωσιμότητας για τα έτη 2018 και 2019.

Πίνακας 3.11.1: Οι 5 καλύτερες και 5 χειρότερες επιχειρήσεις βάσει των βαθμολογιών ESG για τον τομέα μεταφορών και αποθήκευσης (Transporting & storage)

2018			2019		
	Εταιρίες	Αλλαγές θέσεων 2018 → 2019		Εταιρίες	Αλλαγές θέσεων 2018 → 2019
1	MONDI	1 → 1	1	MONDI	1 → 1
2	LATAM AIRLINES GROUP	2 → 7	2	DEUTSCHE POST	6 → 2
3	ROYAL MAIL	3 → 4	3	ATLANTIA	8 → 3
4	CHINA AIRLINES	4 → 5	4	ROYAL MAIL	3 → 4
5	FRAPORT	5 → 8	5	CHINA AIRLINES	4 → 5
106	GOLDEN OCEAN GROUP	106 → 110	111	BW LPG	109 → 111
107	SFL	107 → 114	112	FRONTLINE	110 → 112
108	FLEX LNG	108 → 115	113	GUANGZHOU BAIYUNSHAN	
109	BW LPG	109 → 111	114	SFL	107 → 114
110	FRONTLINE	110 → 112	115	FLEX LNG	108 → 115

Παρατηρώντας τον πίνακα 3.11.1 μπορεί κανείς να παρατηρήσει πως παρά τις μεμονωμένες εμφανίσεις των εταιριών στο δείγμα, οι σχετικά «κακές» εταιρίες στην εφαρμογή των κριτηρίων ESG εμφανίζουν σχετική συνέπεια. Το ίδιο δεν ισχύει για τις εταιρίες με την υψηλότερη βαθμολογία, καθώς κατά πως φαίνεται ο ανταγωνισμός μεταξύ των βιώσιμων επιχειρήσεων του κλάδου είναι σκληρός. Εδώ, είναι αναγκαία η συσχέτιση της κατάταξης ESG με αυτήν που προέκυψε βάσει των οικονομικών στοιχείων προς μελέτη.

Πίνακας 3.11 2: Διαφορές μεταξύ των κατατάξεων για τις 5 καλύτερες και χειρότερες επιχειρήσεις (Transporting & storage)

<u>Οι 5 πιο βιώσιμες επιχειρήσεις</u>					
2018			2019		
Εταιρίες	Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II	Απόλυτη διαφορά θέσεων	Εταιρίες	Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II	Απόλυτη διαφορά θέσεων
1. MONDI	23	22	1. MONDI	32	31
2. LATAM AIRLINES GROUP	100	98	2. DEUTSCHE POST	50	48
3. ROYAL MAIL	67	64	3. ATLANTIA	99	96
4. CHINA AIRLINES	93	89	4. ROYAL MAIL	70	66
5. FRAPORT	72	67	5. CHINA AIRLINES	107	102
<u>Οι 5 λιγότερο βιώσιμες επιχειρήσεις</u>					
2018			2019		
Εταιρίες	Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II	Απόλυτη διαφορά θέσεων	Εταιρίες	Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II	Απόλυτη διαφορά θέσεων
106. GOLDEN OCEAN GROUP	86	20	111. BW LPG	47	64
107. SFL	40	67	112. FRONTLINE	88	24
108. FLEX LNG	62	46	113. GUANGZHOU BAIYUNSHAN	79	34
109. BW LPG	103	6	114. SFL	40	74
110. FRONTLINE	96	14	115. FLEX LNG	15	100

Για την καλύτερη διερεύνηση της παραπάνω θέσης, κρίνεται σκόπιμη η ανάλυση της πορείας των επιχειρήσεων που εντοπίζονται στις πρώτες και τελευταίες 5 θέσεις της κατάταξης.

Η αξιολόγηση ξεκινά με την εταιρία Mondi. Η εταιρία φαίνεται να έχει κάνει αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, μειώνοντας έτσι τον δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια αλλά και την χρηματοοικονομική της αποδοτικότητα. Η ελάττωση στους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας μαρτυρά τον περιορισμό του κυκλοφορούντος ενεργητικού της εταιρίας. Ακόμη, η υποβάθμιση των πωλήσεων για το 2019 αποτελεί έναν ακόμη λόγο για την μείωση της κυκλοφορίας ενεργητικού αλλά και την ταυτόχρονη αύξηση του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Παρά ταύτα ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους δεν αυξήθηκε, λόγω πιθανής ενίσχυσης των λειτουργικών εξόδων από μεριάς της επιχείρησης. Όλοι οι παραπάνω λόγοι συντέλεσαν στην άνοδο της εταιρίας από τη θέση 63 για το 2018 στην θέση 32 για το 2019, βάσει της ταξινόμησης των χρηματοοικονομικών τους στοιχείων. Ταυτοχρόνως, η εταιρία εξακολουθεί να αποτελεί ηγέτιδα στον κλάδο από άποψη βιωσιμότητας.

Συνεχίζοντας, επόμενη είναι η αεροπορική εταιρία χαρτοφυλακίου LATAM Airlines Group. Η επιχείρηση μοιάζει να αντιμετωπίζει προβλήματα μείωσης των πωλήσεών της που οδήγησαν σε μείωση των κερδών μετά φόρων. Το γεγονός πιστοποιείται και από την ελάττωση της κυκλοφορίας ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Στην προσπάθεια επίλυσης του προαναφερθέντος προβλήματος, οι ιθύνοντες φαίνεται να κατέληξαν σε αύξηση του δανεισμού με αντίκτυπο στην ρευστότητα της επιχείρησης, η οποία υποβαθμίστηκε. Η πορεία που ακολουθήθηκε φαίνεται να είναι πτωτική, αφού τόσο από άποψης χρηματοοικονομικής απόδοσης, όσο και από βιώσιμης σκοπιάς η εταιρία κατέπεσε 8 και 5 θέσεις αντίστοιχα.

Στην 3^η θέση βιωσιμότητας για το 2018 βρίσκεται η βρετανική πολυεθνική εταιρία ταχυδρομικών υπηρεσιών και ταχυμεταφορών Royal Mail. Η αύξηση των πωλήσεων κατάφερε να ανορθώσει την κυκλοφορία ενεργητικού και ταυτόχρονα να μειώσει τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης. Την ίδια στιγμή, η εταιρία λόγω των αυξημένων πωλήσεων εμφανίζει έλλειψη αποθεμάτων σε σχέση με τα επίπεδα του προηγούμενου έτους και κατά συνέπεια περιορισμό της γενικής και ειδικής ρευστότητας. Ακόμη, η ελάττωση των καθαρών κερδών μοιάζει να έχει επηρεάσει την επιχείρηση αφού τόσο το

καθαρό περιθώριο κέρδους, όσο και η χρηματοοικονομική αποδοτικότητα εμφανίζονται υποβαθμισμένες σε σχέση με το 2018. Τέλος, σε μια προσπάθεια εξυγίανσης φαίνεται να έχει γίνει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου περιορίζοντας το χρέος της εταιρίας.

Ο κρατικός αερομεταφορέας της Δημοκρατίας της Κίνας εμφανίζεται στην 4^η θέση για το 2018 και στην 5^η θέση για το 2019 βάσει βιωσιμότητας, ενώ βάσει της χρηματοοικονομικής της απόδοσης στη θέση 93 και 107 αντίστοιχα. Η China Airlines βιώνει μια πολυεπίπεδη κρίση και χρήζει εξυγίανσης, αφού κανένας από τους χρηματοοικονομικούς της δείκτες δεν φαίνεται να έχει βελτιωθεί. Ειδικότερα, εδώ πρέπει να επισημανθεί πως η μείωση της αγοραίας αξίας της επιχείρησης αντικατοπτρίζεται και στην πτώση του δείκτη του Tobin, αφού η αξία αντικατάστασης της επιχείρησης έχει ελαττωθεί, επισημαίνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο την υποτίμησή της.

Μεσαίας οικονομικής αποδοτικότητας, αλλά υψηλής βιωσιμότητας θεωρείται και η γερμανική εταιρία διαχείρισης αεροδρομίων FRAPORT. Η επιχείρηση έχοντας οδηγηθεί σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και του συνόλου υποχρεώσεων έχει ενισχύσει τον δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια. Συνδυάζοντας το γεγονός αυτό με την σχετική αύξηση των καθαρών κερδών και την μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, εύκολα μπορεί κανείς να αντιληφθεί την ελάττωση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας της επιχείρησης αλλά και της ρευστότητάς της. Ακόμη, η ανάπτυξη των πωλήσεων σε συνδυασμό με την ενίσχυση των καθαρών κερδών έχει επιφέρει άνοδο του καθαρού περιθωρίου κέρδους, κάτι το οποίο δεν ισχύει και για τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης, αφού η επαύξηση των λειτουργικών εξόδων έχει δυσμενή επίδραση.

Η Deutsche Post αποτελεί την μόνη από τις κορυφαίες επιχειρήσεις του κλάδου που εμφάνισε ανάπτυξη τόσο στον χρηματοοικονομικό τομέα, όσο και στον βιώσιμο. Συγκεκριμένα, η εταιρία παρά την πτώση των οικονομικών δεικτών ρευστότητας και καθαρού περιθωρίου κέρδους, εμφανίζει επίσης μείωση του δείκτη χρεών προς ίδια κεφάλαια, ενώ οι υπόλοιποι χρηματοοικονομικοί δείκτες παρουσιάζονται αυξημένοι. Η αύξηση των πωλήσεων σε αναλογία μεγαλύτερη από το σύνολο ενεργητικού και τα καθαρά κέρδη, αλλά μικρότερη από τα λειτουργικά, επέφερε ενίσχυση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους καθώς και της κυκλοφορίας ενεργητικού, όμως ταυτόχρονα ελάττωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Ακόμη, η άνοδος των λογαριασμών ιδίων

κεφαλαίων σε αντιστοιχία μεγαλύτερη των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων ώθησε τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας σε πτώση.

Στην 3^η θέση για το 2019 παρουσιάζεται η ιταλική εταιρία χαρτοφυλακίου που δραστηριοποιείται στον τομέα των υποδομών και των υπηρεσιών μεταφορών, Atlantia. Η σημαντική υποβάθμιση της επιχείρησης κατά 21 θέσεις στην ταξινόμηση βάσει οικονομικής απόδοσης, είναι ενδεικτική της κρίσης που περνά. Οι αυξημένες πωλήσεις για το 2019, δεν φαίνεται να έχουν αντίκρισμα για την εταιρία, αφού οι περισσότεροι χρηματοοικονομικοί δείκτες έχουν υποβαθμιστεί. Ειδικότερα, η άνοδος του κύκλου εργασιών σε συνδυασμό με την πτώση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, των λειτουργικών και καθαρών κερδών επίδρασε δυσμενώς για το καθαρό και λειτουργικό περιθώριο κέρδους αλλά ευνοϊκώς για την κυκλοφορία του ενεργητικού. Εφόσον τα κέρδη της επιχείρησης ήταν αρκετά για την κάλυψη των αναγκών της, οι ιθύνοντες οδηγήθηκαν σε αναζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης, αυξάνοντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Την ίδια στιγμή, η ελάττωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων είχε αρνητικές συνέπειες στην ρευστότητα της και την χρηματοοικονομική αποδοτικότητα της εταιρίας.

Έχοντας ολοκληρώσει την ανάλυση των επιχειρήσεων που ταξινομήθηκαν υψηλότερα για τα έτη αναφοράς, σειρά έχουν εκείνες που βρέθηκαν στις τελευταίες θέσεις του πίνακα. Κοινό στοιχείο της ανάλυσης πορείας των επιχειρήσεων αποτελεί η οικονομική ανάπτυξη και η ανέλιξη στην σειρά ταξινόμησης για τα έτη αναφοράς, συγχρόνως με την υποβάθμιση της βαθμολογίας βιωσιμότητας.

Στην πέμπτη θέση από το τέλος βρίσκεται η ναυτιλιακή εταιρία μεταφοράς ξηρού χύδην φορτίου, GOLDEN OCEAN GROUP. Η ανάπτυξη που γνωρίζει η επιχείρηση φαίνεται να είναι εις βάρος της βιωσιμότητάς της, αφού κατορθώνοντας να ανελιχθεί 15 θέσεις στην κατάταξη PROMETHEE II, έπεσε 4 θέσεις στην κατάταξη ESG. Συγκεκριμένα, η εταιρία παρουσιάζει μειωμένους δείκτες χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους που οφείλονται σε ελάττωση των καθαρών κερδών, του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παράλληλα με τις αυξήσεις των πωλήσεων, των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, του συνόλου ενεργητικού, αλλά και των ιδίων κεφαλαίων.

Στην 107^η θέση της κατάταξης εμφανίζεται η ναυτιλιακή εταιρία SFL, η οποία ανήκει στις 40 αποδοτικότερες οικονομικά επιχειρήσεις για το 2019. Αναλυτικότερα, η SFL παρουσιάζει ανάπτυξη μιας και μόλις τρεις από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες προς αξιολόγηση έχουν επηρεαστεί αρνητικά. Η ενίσχυση των πωλήσεων σε σχέση με τα καθαρά κέρδη και το σύνολο ενεργητικού επέφερε αύξηση της κυκλοφορίας ενεργητικού και ταυτόχρονα μείωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Η ελάττωση των ιδίων κεφαλαίων οδήγησε στην αύξηση του μακροπρόθεσμου δανεισμού κι έτσι η ρευστότητα της επιχείρησης παρέμεινε ανεπηρέαστη από τις πιθανές υποβαθμίσεις, παρά την ελάττωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Τέλος, η μείωση των λειτουργικών κερδών εικάζεται ότι οφείλεται σε αύξηση των λειτουργικών εξόδων.

Συνεχίζοντας την διερεύνηση, επόμενη είναι η ναυτιλιακή εταιρία μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου, FLEX LNG, η οποία διαγράφει εξαιρετική πορεία και κατ' αυτόν τον τρόπο μεταπήδησε 47 θέσεις στην ταξινόμηση PROMETHEE, ευρισκόμενη στη θέση 15 για το 2019, από την θέση 62 για το 2018. Μοναδικό σχετικό μειονέκτημα αποτελεί η αύξηση του δανεισμού κατά 69% σε σχέση με τα επίπεδα του 2018, η οποία εικάζεται ότι προέκυψε από μείωση των ιδίων κεφαλαίων. Η πτώση της εταιρίας στην κατάταξη βιωσιμότητας δεν φαίνεται να οφείλεται σε μεγάλη μείωση της βαθμολογίας βιωσιμότητας, όσο στην εισαγωγή νέων εταιριών στο δείγμα.

Την εντυπωσιακότερη οικονομική ανάπτυξη στον κλάδο διαθέτει η ναυτιλιακή εταιρία μεταφοράς υγραερίου, BW LPG. Η BW LPG κατόρθωσε να ανέλθει 56 θέσεις στην κατάταξη, θυσιάζοντας την βιώσιμη πολιτική της. Συγκεκριμένα, ο διπλασιασμός των πωλήσεων, η ανάπτυξη των λειτουργικών και καθαρών κερδών, του παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού καθώς και η άνοδος των ιδίων κεφαλαίων άφησαν θετικό αποτύπωμα σε όλους τους χρηματοοικονομικούς δείκτες εκτός του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Εδώ, είναι σημαντικό να τονιστεί πως η τεράστια άνοδος της επιχείρησης διαφαίνεται και από την αύξηση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους κατά 47129%.

Τέλος, ακόμη μία εταιρία με θαυμαστή οικονομική ανάπτυξη αποτελεί η ναυτιλιακή εταιρία Frontline, η τέταρτη μεγαλύτερη ναυτιλιακή εταιρία πετρελαιοφόρων στον κόσμο. Παρά την σχετικά χαμηλή θέση της στην κατάταξη PROMETHEE, η εταιρία δεν φαίνεται να αντιμετωπίζει σοβαρά οικονομικά θέματα. Ειδικότερα, οι μόνοι δείκτες που έχουν επηρεαστεί δυσμενώς είναι οι δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας. Η μείωση

του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε συνδυασμό με την μείωση των αποθεμάτων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είχαν αντίκτυπο στην ρευστότητα της επιχείρησης. Παράλληλα η ενίσχυση του ενεργητικού της επιχείρησης, των πωλήσεων, των καθαρών και λειτουργικών κερδών οδήγησαν σε ενίσχυση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας κατά 1478%, της κυκλοφορίας ενεργητικού, του λειτουργικού και καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Στον πίνακα 3.11.3 που ακολουθεί, με κόκκινο επισημαίνονται οι δείκτες που έχουν υποστεί αρνητική μεταβολή από το 2018 στο 2019. Με κόκκινα γράμματα επισημαίνονται οι μεταβολές των θέσεων που έχουν κατοχυρωθεί από την εκάστοτε εταιρία στην κατάταξη PROMETHEE, ενώ με μπλε οι μεταβολές των θέσεων που έχουν κατοχυρωθεί από την ταξινόμηση ESG.

Πίνακας 3.11.3: Μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων, με τις καλύτερες και χειρότερες βαθμολογίες ESG, στον τομέα μεταφορών και αποθήκευσης (Transporting & storage)

Εταιρίες		ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ TOBIN	ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΑΟΥΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΑΟΥΣ
MONDI	2018	0,7650	1,35	22,8	0,92	1,648	1,1960	9,46	17,64
63 → 32	2019	0,5793	1,05	21,74	0,88	1,475	1,0227	11,01	16,83
1 → 1		-0,1857	-0,3	-1,06	-0,04	-0,173	-0,1733	1,55	-0,81
LATAM AIRLINES GROUP	2018	0,5436	0,59	4,55	0,53	0,752	3,6944	1,82	2,35
100 → 108	2019	0,5264	0,58	5,72	0,45	0,744	5,6609	1,62	3,78
2 → 7		-0,0172	-0,01	1,17	-0,08	-0,008	+1,9665	-0,2	1,43
ROYAL MAIL	2018	0,8540	0,87	5,49	1,42	0,789	0,6197	2,55	6,67
67 → 70	2019	0,7848	0,8	3,87	1,44	0,365	0,5884	1,65	4,95
3 → 4		-0,0692	-0,07	-1,62	0,02	-0,424	-0,0313	-0,9	-1,72
CHINA AIRLINES	2018	0,7247	0,87	3,14	0,76	0,718	2,8895	3,75	2,36
93 → 107	2019	0,5678	0,68	-2,11	0,59	0,596	4,0241	0,83	1,58
4 → 5		-0,1569	-0,19	-5,25	-0,17	-0,122	+1,1346	-2,92	-0,78
FRAPORT	2018	0,9161	0,94	11,78	0,31	1,071	1,6804	11,09	19,68
72 → 65	2019	0,8387	0,85	9,76	0,3	1,005	1,7838	13,37	18,11
5 → 8		-0,0773	-0,09	-2,02	-0,01	-0,066	+0,1034	2,28	-1,57

DEUTSCHE POST	2018	0,9238	0,95	15,82	1,28	1,063	2,5066	4,44	3,5
55 → 50	2019	0,8686	0,89	18,93	1,28	1,059	2,4971	3,57	3,86
6 → 2		-0,0552	-0,06	3,11	0	-0,004	-0,0095	-0,87	0,36
ATLANTIA	2018	1,1392	1,15	9,5	0,1	0,847	7,3128	19,02	30,3
78 → 99	2019	0,9529	0,96	1,72	0,16	0,809	8,7206	9,67	13,93
8 → 3		-0,1863	-0,19	-7,78	0,06	-0,038	+1,4078	-9,35	-16,37
GOLDEN OCEAN GROUP	2018	0,7998	0,85	5,6	0,22	0,885	0,9372	6,1	21,54
86 → 71	2019	1,0492	1,17	2,45	0,24	0,715	0,9599	9,55	13,97
106 → 110		0,2494	0,32	-3,15	0,02	-0,17	+0,0227	3,45	-7,57
SFL	2018	1,0022	1,02	6,2	0,11	1,147	2,2862	24,87	42,25
40 → 40	2019	1,0457	1,07	7,8	0,12	1,083	2,5118	18,64	41,35
107 → 114		0,0435	0,05	1,6	0,01	-0,064	+0,2256	-6,23	-0,9
FLEX LNG	2018	1,6782	1,7	1,71	0,06	0,774	0,5645	-27,89	37,56
62 → 15	2019	2,4459	2,49	2,07	0,08	0,88	0,9556	12,14	45,85
108 → 115		0,7676	0,79	0,36	0,02	0,106	+0,3911	40,03	8,29
BW LPG	2018	0,9290	1,09	-6,95	0,23	0,795	1,2982	-12,67	0,07
103 → 47	2019	1,2863	1,44	25,35	0,32	0,775	1,1654	-16,86	33,06
109 → 111		0,3573	0,35	32,3	0,09	-0,02	-0,1328	-4,19	32,99

FRONTLINE	2018	1,1179	1,44	-0,76	0,24	0,92	1,6443	-47,83	7,11
96 → 88	2019	0,4502	0,53	10,47	0,26	0,928	1,4488	5,52	24,39
110 → 112		-0,6677	-0,91	11,23	0,02	0,008	-0,1955	53,35	17,28

3.2.6: Τομέας τουρισμού και φιλοξενίας (Accommodation)

Ο τομέας φιλοξενίας αν και αρκετά δυναμικός διαθέτει τις λιγότερες επιχειρήσεις προς ανάλυση αφού ο αριθμός τους είναι αρκετά περιορισμένος στο δείγμα. Τα τελευταία χρόνια έχουν γίνει αρκετές προσπάθειες στην εφαρμογή βιώσιμων ενεργειών. Οι 5 υψηλότερες και χαμηλότερες στην ταξινόμηση βιωσιμότητας για τα έτη 2018 και 2019, παρουσιάζονται στον πίνακα 3.12.1 παρακάτω.

Πίνακας 3.12.1: Οι 5 καλύτερες και 5 χειρότερες επιχειρήσεις βάσει των βαθμολογιών ESG για τον τομέα τουρισμού και φιλοξενίας (Accommodation)

2018			2019		
	Εταιρίες	Αλλαγές θέσεων 2018 → 2019		Εταιρίες	Αλλαγές θέσεων 2018 → 2019
1	MELIA HOTELS INTL.	1 → 2	1	MINOR INTERNATIONAL	2 → 1
2	MINOR INTERNATIONAL	2 → 1	2	MELIA HOTELS INTL.	1 → 2
3	NH HOTEL GR	3 → 3	3	NH HOTEL GR	3 → 3
4	SODEXO	4 → 5	4	ACCOR	6 → 4
5	WHITBREAD	5 → 7	5	SODEXO	4 → 5
19	VAIL RESORTS	19 → 19	23	FAMOUS BRANDS	20 → 23
20	FAMOUS BRANDS	20 → 23	24	RESORT TRUST	
21	CITY LODGE HOTELS	21 → 20	25	WYNDHAM HOTELS RESORTS	22 → 25
22	WYNDHAM HOTELS RESORTS	22 → 25	26	SKISTAR B	23 → 26
23	SKISTAR B	23 → 26	27	DO CO REST.CATER.	

Οι επιχειρήσεις όπως ήταν άλλωστε αναμενόμενο, λόγω του μικρού μεγέθους δείγματος εμφανίζουν συνέπεια στην κατάταξη. Παρόλα αυτά, ενδιαφέρον προκαλεί και η συσχέτιση της ταξινόμησης PROMETHEE και ESG, στον πίνακα 3.12.2 που ακολουθεί.

Πίνακας 3.12.2: Διαφορές μεταξύ των κατατάξεων για τις 5 καλύτερες και χειρότερες επιχειρήσεις (Accommodation)

<u>Οι 5 πιο βιώσιμες επιχειρήσεις</u>					
2018			2019		
Εταιρίες			Εταιρίες		

	Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II	Απόλυτη διαφορά θέσεων		Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II	Απόλυτη διαφορά θέσεων
1. MELIA HOTELS INTL.	16	15	1. MINOR INTERNATIONA L	22	21
2. MINOR INTERNATIONAL	23	21	2. MELIA HOTELS INTL.	23	21
3. NH HOTEL GR	15	12	3. NH HOTEL GR	20	17
4. SODEXO	17	13	4. ACCOR	12	8
5. WHITBREAD	13	8	5. SODEXO	17	12
<u>Οι 5 λιγότερο βιώσιμες επιχειρήσεις</u>					
2018			2019		
Εταιρίες	Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II	Απόλυτη διαφορά θέσεων	Εταιρίες	Ταξινόμηση βάσει PROMETHEE II	Απόλυτη διαφορά θέσεων
19. VAIL RESORTS	5	14	23. FAMOUS BRANDS	15	8
20. FAMOUS BRANDS	14	6	24. RESORT TRUST	19	5
21. CITY LODGE HOTELS	2	19	25. WYNDHAM HOTELS RESORTS	13	12
22. WYNDHAM HOTELS RESORTS	12	10	26. SKISTAR B	8	18
23. SKISTAR B	10	13	27. DO CO REST.CATER.	10	17

Εξετάζοντας την οικονομική πορεία των επιχειρήσεων μπορούν να εξαχθούν καλύτερα συμπεράσματα. Κάποιες από τις εταιρίες δεν θα εξεταστούν, αφού έχει προηγηθεί η ανάλυσή τους σε προηγούμενη ενότητα.

Μια εκ των κορυφαίων εταιριών βάσει βιωσιμότητας, αποτελεί η πολυεθνική ξενοδοχειακή επιχείρηση Melia Hotels Intl. Η εταιρία παρουσιάζει πτώση τόσο από οικονομικής σκοπιάς, όσο και από σκοπιάς βιωσιμότητας, αφού κατέπεσε από τη θέση 16 για το 2018 στη θέση 23 για το 2019, βάσει της αξιολόγησης των χρηματοοικονομικών δεικτών και παράλληλα από την 1^η θέση βιωσιμότητας στην 2^η. Παρόμοια είναι και η

εικόνα της NH Hotel Group, η οποία έχει επίσης αναλυθεί προηγουμένως. Συγκεκριμένα, η οντότητα διαγράφει πτωτική οικονομική πορεία, η οποία πιθανότατα να οφείλεται για την στασιμότητά της στην υιοθέτηση και υλοποίηση επιπλέον στρατηγικών βιωσιμότητας.

Στην 2^η θέση για το 2018 και κορυφαία για το 2019 εμφανίζεται η πολυεθνική εταιρία φιλοξενίας, εστιατορίων και διανομής προϊόντων, Minor International. Η άνοδος της επιχείρησης από περιβαλλοντικής, ηθικής και κοινωνικής πλευράς, δεν φαίνεται να συνοδεύεται από ταυτόχρονη άνοδο στα οικονομικά της. Ειδικότερα, η αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με τα καθαρά και λειτουργικά κέρδη μοιάζει να επηρέασε το καθαρό και λειτουργικό κέρδος της επιχείρησης υποβαθμίζοντάς τα. Παράλληλα, η ενίσχυση των υπολοίπων χρηματοοικονομικών δεικτών, καθώς και η ελάττωση του δανεισμού της επιχείρησης επιβραδύνουν την επερχόμενη πτώση της επιχείρησης. Εδώ, πρέπει να επισημανθεί πως δεν διασαλεύεται η οικονομική επιφάνεια της εταιρίας, αφού η εικόνα της δεν εκφράζει κίνδυνο σε πιθανούς επενδυτές, όμως η ελλιπής ανταγωνιστικότητά της και το μικρό εύρος δείγματος την κατέταξαν στην τελευταία θέση σύμφωνα με την μέθοδο PROMETHEE.

Πτωτική πορεία ακολουθεί και η γαλλική εταιρία διαχείρισης υπηρεσιών τροφίμων, Sodexo. Η υπέρμετρη αύξηση των πωλήσεων ως προς τα λειτουργικά και καθαρά κέρδη ώθησε σε μείωση τους δείκτες καθαρού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους. Η παράλληλη σημαντική ενίσχυση του συνόλου ενεργητικού υποβάθμισε τον αριθμοδείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού και κατ' αυτόν τον τρόπο από την θέση 17 για το 2018 μεταπήδησε στην θέση 18 για το 2019 στην ταξινόμηση ESG.

Σε αντίθεση με τις προηγούμενες, την σημαντικότερη άνοδο παρουσιάζει η πολυεθνική βρετανική επιχείρηση ξενοδοχείων και εστιατορίων Whitbread. Η θαυμαστή άνοδός της όμως, επέφερε όπως φαίνεται και παράλληλη πτώση στην βιωσιμότητά της, αφού από την 5^η θέση ταξινομήθηκε εκ νέου για το 2019 στην 7^η θέση. Σχολιασμός επί των αριθμοδεικτών της όμως δεν θα γίνει, καθώς αυτό έχει ήδη γίνει.

Εν αντιθέσει, με την Whitbread η γαλλική πολυεθνική εταιρία φιλοξενίας Accor γνώρισε άνοδο στην ταξινόμηση ESG αλλά ταυτόχρονα πτώση βάσει της χρηματοοικονομικής της θέσης. Η σημαντική μείωση της χρηματοοικονομικής της αποδοτικότητας καθώς και του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους φαίνεται να την οδήγησαν από την 8^η θέση στην

13^η της κατάταξης βάσει κοινωνικών, περιβαλλοντικών και εσωτερικής διακυβέρνησης κριτηρίων.

Άλλη μια από τις επιχειρήσεις των οποίων η πορεία έχει ήδη αναλυθεί, είναι η Vail Resorts, μια αμερικανική εταιρία χειμερινού τουρισμού. Η πτώση 6 θέσεων που γνώρισε η επιχείρηση λόγω της μειωμένης χρηματοοικονομικής της απόδοσης, επέφερε στασιμότητα στην αναπτυξιακή της βιωσιμότητα.

Εικοστή επιχείρηση στην ταξινόμηση ESG είναι η Famous Brands. Η εταιρία εμφανίζει πολλαπλές υποβαθμίσεις, ενώ η μόνη αύξηση που εντοπίζεται είναι αυτή των πωλήσεων. Η αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με το ελαττωμένο σύνολο ενεργητικού ωφέλησε την κυκλοφορία ενεργητικού, ενώ αυτό δεν ισχύει για τους δείκτες λειτουργικών κερδών καθώς και για τους δείκτες καθαρού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, αφού τόσο τα λειτουργικά όσο και τα καθαρά κέρδη έχουν μειωθεί σημαντικά. Παράλληλα, η ελάττωση του συνόλου υποχρεώσεων σε βαθμό μεγαλύτερο από αυτόν των ιδίων κεφαλαίων επέδρασε καταλυτικά στον δανεισμό της επιχείρησης μειώνοντάς τον και ταυτοχρόνως λόγω της πτώσης του μετοχικού κεφαλαίου υποβάθμισε την χρηματοοικονομική αποδοτικότητα του οργανισμού.

Στις οικονομικά αποδοτικότερες επιχειρήσεις και συγχρόνως λιγότερο βιώσιμες συγκαταλέγεται και η City Lodge Hotels. Η επιχείρηση παρά την πτωτική τάση των δεικτών της φαίνεται να διατηρεί καλύτερη χρηματοοικονομική εικόνα. Η αύξηση των πωλήσεων, των ιδίων κεφαλαίων καθώς και του συνόλου ενεργητικού μοιάζει να συμφωνεί με αυτό. Παρόλα αυτά, θα πρέπει να επισημανθεί πως τα λειτουργικά και καθαρά κέρδη έχουν ελαττωθεί, σε συνδυασμό με το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρίας. Τα παραπάνω οδήγησαν τους ιδύνοντες σε αύξηση του δανεισμού με κεφάλαια βραχείας αποδέσμευσης, υποβαθμίζοντας την ρευστότητα της επιχείρησης. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να προστεθεί πως εκ μέρους του οργανισμού λαμβάνονται περισσότερες αποφάσεις σύμφωνα με το πλαίσιο ESG.

Συνεχίζοντας, πτωτική θεωρείται και η πορεία της αλυσίδας ξενοδοχειακών μονάδων Wyndham Hotels Resorts, τόσο στον οικονομικό όσο και στον βιώσιμο τομέα. Συγκεκριμένα, η επιχείρηση λόγω της σημαντικής πτώσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού έχει δεχθεί πλήγμα όσον αφορά την ρευστότητά της. Η ελάττωση των καθαρών κερδών σε συνδυασμό με την αύξηση των πωλήσεων έχει ζημιώσει την

χρηματοοικονομική απόδοση και το καθαρό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης. Εντούτοις, η ενίσχυση των πωλήσεων μοιάζει να έχει ωφελήσει την κυκλοφορία ενεργητικού της επιχείρησης, αφού ο δείκτης θεωρείται αυξημένος.

Τέλος, ως η εταιρία που διακρίνεται για την συνεχή χαμηλή βαθμολογία βάσει βιώσιμων κριτηρίων, αλλά ανοδική χρηματοοικονομική ικανότητα θεωρείται η σουηδική εταιρία αναψυχής και τουρισμού SkiStar. Η επιχείρηση παρουσιάζει αυξημένους δείκτες ρευστότητας, λόγω πτώσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, παρά την υποβάθμιση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η ταυτόχρονη ανάπτυξη των ιδίων κεφαλαίων οδήγησε στην ελάττωση του δανεισμού και ταυτόχρονα στην μείωση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας της επιχείρησης. Παράλληλα, η πτώση των λειτουργικών κερδών θεωρείται υπεύθυνη για την υποβάθμιση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους παρά την αύξηση των καθαρών κερδών.

Στον πίνακα 3.12.3 που ακολουθεί, με κόκκινο επισημαίνονται οι δείκτες που έχουν υποστεί αρνητική μεταβολή από το 2018 στο 2019. Με κόκκινα γράμματα επισημαίνονται οι μεταβολές των θέσεων που έχουν κατοχυρωθεί από την εκάστοτε εταιρία στην κατάταξη PROMETHEE, ενώ με μπλε οι μεταβολές των θέσεων που έχουν κατοχυρωθεί από την ταξινόμηση ESG.

Πίνακας 3.12.3: Μεταβολές χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων, με τις καλύτερες και χειρότερες βαθμολογίες ESG, στον τομέα φιλοξενίας (I. Accommodation)

Εταιρίες		ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ TOBIN	ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ
MELIA HOTELS INTL.	2018	0,9731	1,01	10,87	0,57	1,117	1,1113	6,83	11,24
16 → 23	2019	0,7944	0,83	9,39	0,4	0,962	2,2712	7,65	12,16
1 → 2		-0,1787	-0,18	-1,48	-0,17	-0,155	+1,1599	0,82	0,92
MINOR INTERNATIONAL	2018	0,7921	0,88	11,41	0,29	1,146	4,1986	9,35	6,97
23 → 22	2019	0,9682	1,08	18,99	0,48	1,309	3,6111	4,56	5,46
2 → 1		0,1761	0,2	7,58	0,19	0,163	-0,5875	-4,79	-1,51
NH HOTEL GR	2018	1,3056	1,33	9,2	0,67	1,197	0,6340	2,3	9,09
15 → 20	2019	0,8291	0,85	6,74	0,41	1,032	2,3775	7,3	15,3
3 → 3		-0,4765	-0,48	-2,46	-0,26	-0,165	+1,7435	5	6,21

SODEXO	2018	0,9257	0,96	19,09	1,34	1,106	3,6086	3,67	5,29
17 → 17	2019	0,9359	0,97	17,19	1,26	1,11	2,8882	3,04	5,13
4 → 5		0,0101	0,01	-1,9	-0,08	0,004	-0,7203	-0,63	-0,16
WHITBREAD	2018	0,3456	0,4	16,43	0,67	1,688	0,7457	13,29	18,76
13 → 1	2019	5,8513	5,88	82,86	0,26	1,122	0,2744	182,24	22,81
5 → 7		5,5057	5,48	66,43	-0,41	-0,566	-0,4713	168,95	4,05
ACCOR	2018	1,2336	1,24	43,94	0,28	1,341	1,3176	20,86	15,24
7 → 12	2019	1,5644	1,57	7,57	0,3	1,13	1,3738	60,83	12,27
6 → 4		0,3308	0,33	-36,37	0,02	-0,211	+0,0562	39,97	-2,97
VAIL RESORTS	2018	0,7634	0,91	24,04	0,49	3,008	1,4177	20,23	20,44
5 → 11	2019	0,5999	0,73	19,49	0,51	2,383	1,7987	13,71	21,21
19 → 19		-0,1635	-0,18	-4,55	0,02	-0,625	+0,3811	-6,52	0,77

FAMOUS BRANDS	2018	1,1805	1,53	1,5	1,19	2,356	2,8289	0,31	12,68
14 → 15	2019	1,2265	1,7	-32,82	1,45	2,164	2,4063	-6,69	11,83
20 → 23		0,0460	0,17	-34,32	0,26	-0,192	-0,4226	-7	-0,85
CITY LODGE HOTELS	2018	1,7973	1,84	28,05	0,56	2,644	1,5271	18,86	29,74
2 → 6	2019	1,3576	1,39	18,98	0,52	1,965	1,7135	17,17	23,26
21 → 20		-0,4397	-0,45	-9,07	-0,04	-0,679	+0,1864	-1,69	-6,48
WYNDHAM HOTELS RESORTS	2018	1,2280	1,23	12,09	0,26	1,605	2,5092	22,72	30,89
12 → 9	2019	1,0801	1,08	11,94	0,32	1,665	2,7401	10,6	32,45
22 → 25		-0,1479	-0,15	-0,15	0,06	0,06	+0,2309	-12,12	1,56

SKISTAR B	2018	0,4792	0,66	22,29	0,52	1,883	1,0381	18,59	23,27
10 → 8	2019	0,6073	0,87	19,01	0,53	2,111	0,9678	20,2	21,85
23 → 26		0,1281	0,21	-3,28	0,01	0,228	-0,0703	1,61	-1,42

Κεφάλαιο 4: Συμπεράσματα

Ύστερα από την έρευνα που προηγήθηκε και έχοντας κατά νου την βιβλιογραφική έρευνα πολλά είναι τα ερωτήματα που προκύπτουν. Το πρώτο εξ αυτών θα μπορούσε να είναι και ο προβληματισμός σχετικά με το αν κάποια επιχείρηση θα γινόταν να θεωρηθεί πραγματικά βιώσιμη και να ενταχθεί στις Βιώσιμες Επιχειρήσεις 3.0 των Dyllick και Muff, παράγοντας ταυτόχρονα ικανοποιητικό κέρδος. Άποψη του αναλυτή αποτελεί πως με την πάροδο του χρόνου και την ανάπτυξη της τεχνολογίας, κάτι τέτοιο θα μπορούσε πέρα από την φαντασία να συμβεί και στην πράξη.

Αναλογιζόμενοι μια από τις σημαντικότερες πλευρές της βιωσιμότητας, αυτή της περιβαλλοντικής συμβίωσης, και γνωρίζοντας πως αποτελεί ένα σχετικά σύγχρονο θέμα προβληματισμού, αφού οι πρώτες τοποθετήσεις περί αυτού χρονολογούνται στο 1960, εύκολα αντιλαμβάνεται κανείς πως η σύγχρονη εποχή αποτελεί την αρχή για τέτοιες προσπάθειες. Από το 1960, που ξεκίνησε το οικολογικό κίνημα και τέθηκαν οι βάσεις, στο 2000 όπου οι άνθρωποι αναρωτιόνταν σχετικά με το αν υπάρχουν οικολογικά προβλήματα, στο 2020 κι έπειτα όπου η συνειδητοποίηση πως η αλλαγή είναι αναγκαία κι επιθυμητή τα βήματα που έχουν γίνει είναι πολλά και σημαντικά.

Όσον αφορά τις κοινωνικές και ηθικές πτυχές της βιώσιμης ανάπτυξης, καθώς και εκείνες της εταιρικής διακυβέρνησης, τα πράγματα είναι πιο απλά, αφού από αρχαιοτάτων χρόνων οι εταιρίες που σέβονται και ακολουθούν τέτοιες δράσεις, φαίνεται να επικροτούνται από το αντίστοιχο κοινό.

Στόχος της εργασίας και του ερευνητή δεν ήταν να πείσει για την υιοθέτηση πρακτικών βιώσιμης ανάπτυξης, αλλά να καταστήσει σαφές πως η βιώσιμη ανάπτυξη αποτελεί μονόδρομο για την εξέλιξη των επιχειρήσεων. Για τον λόγο αυτό, θα παρουσιαστεί μία επιχείρηση από κάθε τομέα που αναλύθηκε και ερευνήθηκε στο 3^ο κεφάλαιο της εργασίας και κατά την άποψη του μελετητή συνδυάζει όσο το δυνατόν καλύτερα, υψηλή βαθμολογία βιωσιμότητας και αυξημένη οικονομική απόδοση.

Από τον βιομηχανικό τομέα, η εταιρία που ξεχώρισε είναι η Tokuyama Corporation, μια ιαπωνική χημική εταιρία και η τέταρτη μεγαλύτερη εταιρία παραγωγής πυριτίου στον

κόσμο. Η εταιρία βρίσκεται στις πρώτες θέσεις βιωσιμότητας, συγκεκριμένα βρίσκεται στην 2^η θέση για το 2018 και στην 16^η για το 2019, και διαγράφει ανοδική οικονομική πορεία, αφού από τη θέση 312 της κατάταξης PROMETHEE ανελίχθηκε στην θέση 268. Παρά την πτώση της βαθμολογίας βιωσιμότητας, η εταιρία αποτελεί παράδειγμα προς μίμηση αφού συνδυάζει υψηλές θέσεις και στις δύο κατατάξεις.

Στον ενεργειακό τομέα, η ιταλική εταιρία ενεργειακής υποδομής SNAM, συνδυάζει την ανάπτυξη της οικονομικής της επιφάνειας και υψηλή βαθμολογία βιωσιμότητας. Αναλυτικότερα, η 22^η θέση για το 2018 μετατράπηκε στην 10^η θέση για το 2019 βάσει της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών δεικτών, ενώ από άποψη βιωσιμότητας, η επιχείρηση από την 3^η θέση αντιμετώπισε μικρή μεταβολή προς τα κάτω και κατέληξε στην 8^η για το 2019. Η μετάπτωση αυτή, θεωρείται μικρή και συνεπώς δικαίως θεωρείται ως η επιχείρηση με τον καλύτερο συνδυασμό παραγόντων του τομέα.

Συνεχίζοντας στον κατασκευαστικό τομέα, ως καλύτερη μεταξύ των υπολοίπων θεωρείται η κορεάτικη κατασκευαστική εταιρία Hyundai Engineering & Construction. Η επιχείρηση θεωρείται σταθερά η 4^η καλύτερη μεταξύ των υπολοίπων από άποψη βιωσιμότητας και εμφανίζει μικρή πτώση της χρηματοοικονομικής της απόδοσης σε σχέση με τα επίπεδα του 2018, αφού από την 11^η θέση κατατάχθηκε στην 15^η για το 2019.

Στον τομέα χονδρικού και λιανικού εμπορίου, τα πράγματα φαίνεται να είναι πιο ελπιδοφόρα, αφού η ισπανική πολυεθνική εταιρία ένδυσης Inditex, διατηρεί τα ηνία, από άποψης βιωσιμότητας, καθώς από την 2^η θέση κατετάγη στην 1^η για το 2019 και διαθέτει σταθερά υψηλή πορεία χρηματοοικονομικής απόδοσης, στην 8^η θέση της κατάταξης. Πρόκειται αναμφίβολα για μια υποδειγματική εταιρία σε όλους τους τομείς και παράδειγμα προς μίμηση προς τις υπόλοιπες.

Η ανάλυση του 3^{ου} κεφαλαίου συνεχίστηκε με τον τομέα μεταφορών και αποθήκευσης. Σ' αυτόν ξεχώρισε ο πολυεθνικός όμιλος συσκευασίας Mondi, ο οποίος παρουσίασε σταθερά ηγετική θέση στην βαθμολογία ESG και μέτρια προς καλή οικονομική απόδοση, αφού κατετάγη στην 27^η θέση για το 2018 και στην 33^η για το 2019.

Τέλος, στον τομέα της φιλοξενίας διακρίθηκε η βρετανική πολυεθνική εταιρία ξενοδοχείων και εστιατορίων Whitbread, η οποία εμφάνισε ραγδαία οικονομική

ανάπτυξη και από την 13^η θέση της κατάταξης βρέθηκε στην 1^η βάση της ταξινόμησης PROMETHEE. Από την σκοπιά της βιώσιμης επιχειρηματικότητας, η επιχείρηση διαθέτει υψηλή βαθμολογία ESG, αφού από την 5^η θέση για το 2018 εμφάνισε μικρή κάμψη στην βαθμολογία της, μεταφέροντάς την στην 7^η θέση της κατάταξης για το 2019. Παρόλα αυτά, εξακολουθεί να θεωρείται ως η επιχείρηση με τον καλύτερο συνδυασμό παραγόντων.

Αναλογιζόμενοι τα παραπάνω, εύκολα καταλαβαίνει κανείς πως η ανάγκη για καλύτερο συνδυασμό της βιωσιμότητας και του κέρδους αποτελεί πλέον επιτακτική ανάγκη. Το έδαφος φαίνεται να είναι πιο προσοδοφόρο για την ομαλή και απρόσκοπτη συμβίωση. Προσωπική άποψη του αναλυτή αποτελεί πως η βιώσιμη επιχειρηματικότητα, πρέπει να πάψει να αποτελεί μια εξειδικευμένη πρακτική των εταιριών και να ενταχθεί στη στρατηγική όλων των επιχειρήσεων.

Η αλλαγή στην νοοτροπία καταναλωτών και επενδυτών είναι πλέον εμφανής και έγκειται στους ιθύνοντες των επιχειρήσεων να καταβάλλουν τις αντίστοιχες προσπάθειες προκειμένου να την ενστερνιστούν και να πράξουν αναλόγως.

Βιβλιογραφία

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία:

- Atkins, B. (2018, June 5). *Strong ESG Practices Can Benefit Companies and Investors: Here's How*. Ανάκτηση February 3, 2022, από Nasdaq: <https://www.nasdaq.com/articles/strong-esg-practices-can-benefit-companies-and-investors-2019-03-13>
- Bernow, S., Klempner, B., & Magnin, C. (2017, October 25). *From 'why' to 'why not': Sustainable investing as the new normal*. Ανάκτηση February 03, 2022, από McKinsey & Company: <https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/from-why-to-why-not-sustainable-investing-as-the-new-normal>
- Bouyssou, D. (2001). Outranking Methods. 13. doi:10.1007/978-0-387-74759-0_495
- Brans, J., Vincke, P., & Mareschal, B. (1986). How to select and how to rank projects: The PROMETHEE method. *European Journal of Operational Research* , 228-238.
- Brans, J.-P., & Mareschal, B. (2005). Promethee Methods. Στο *Multiple Criteria Decision Analysis: State of the Art Surveys* (σσ. 163-186). New York, NY: Springer.
- Carlson, R. (2020, November 11). *What is financial ratio analysis?* Retrieved January 22, 2022, from The Balance Small Business: <https://www.thebalancesmb.com/what-is-financial-ratio-analysis-393186>
- Clark, G., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance*.
- De Keyser, W., & Peeters, P. (1996). A note on the use of PROMETHEE multicriteria methods. *European Journal of Operational Research*, 457-461.
- Dyllick, T., & Muff, K. (2015). Clarifying the Meaning of Sustainable Business: Introducing a Typology From Business-as-Usual to True Business Sustainability. 29(2).
- Eccles, R., & Klimenko, S. (2019). The Investor Revolution. *Finance And Investing*(May–June 2019), pp. 106–116.
- Fernando, J. (2021, October 21). *Current Ratio*. Ανάκτηση January 24, 2022, από Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/c/currentratio.asp>
- Fernando, J. (2021, November 30). *Return on Equity (ROE)*. Ανάκτηση January 25, 2022, από Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp>

- Hale, J. (2020, March 16). *Sustainable Equity Funds Are Outperforming in Bear Market*. Ανάκτηση February 1, 2022, από Morningstar: <https://www.morningstar.com/articles/972475/sustainable-equity-funds-are-outperforming-in-bear-market>
- Hargrave, M. (2021, April 08). *Return on Assets (ROA)*. Ανάκτηση January 25, 2022, από Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>
- Hayes, A. (2021, April 30). *Investopedia.com*. Ανάκτηση από Q Ratio: Tobin's Q: <https://www.investopedia.com/terms/q/qratio.asp>
- Hayes, A. (2021, August 29). *Liquidity Ratio*. Retrieved January 23, 2022, from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/l/liquidityratios.asp>
- Hayes, A. (2021, September 12). *Operating Margin*. Ανάκτηση από Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/o/operatingmargin.asp>
- Hayes, A. (2022, January 24). *Asset Turnover Ratio*. Ανάκτηση January 25, 2022, από Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/a/assetturnover.asp>
- Hollis, M. (2019, April 30). *Why All Businesses Should Make a Commitment to Sustainability in 2019*. (IISD: International Institute for Sustainable Development) Ανάκτηση February 3, 2022, από SDG Knowledge Hub: <http://sdg.iisd.org/commentary/guest-articles/why-all-businesses-should-make-a-commitment-to-sustainability-in-2019/>
- Javed, R. (2022, January 8). *Absolute Liquid Ratio*. Retrieved January 24, 2022, from Accounting For Management: <https://www.accountingformanagement.org/absolute-liquid-ratio/>
- Kenton, W. (2020, December 31). *Defensive Interval Ratio (DIR)*. Ανάκτηση January 25, 2022, από Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/d/defensive-interval-ratio.asp>
- Kenton, W. (2021, April 30). *Financial Performance*. Retrieved January 22, 2022, from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/f/financialperformance.asp>
- Miller, K. (2020, December 8). *The Triple Bottom Line: What it is & Why it's important*. Retrieved January 31, 2022, from Harvard Business School Online.
- Molinski, M. (2021, October 27). *ESG Is An 'Effective And Sustainable' Investing Strategy Right Now*. Ανάκτηση February 2, 2022, από Investor's Business Daily: <https://www.investors.com/news/esg-investing-effective-long-term-strategy/>
- Multi-Criteria Analysis: a manual. (2009, January). *Multi-Criteria Analysis: a manual*. London, West Yorkshire: Communities and Local Government Publications.
- Murphy, C. B. (2021, October 18). *Net Profit Margin*. Retrieved January 24, 2022, from Investopedia: https://www.investopedia.com/terms/n/net_margin.asp

- Musinszk, Z., & Béla Süveges, G. (2019). Strategic decision-making supported by traditional financial indicators. *IV*(1).
- Obaidullah, J. (2019, June 24). *Advantages and Limitations of Ratio Analysis*. Retrieved January 22, 2022, from Xplained: <https://xplained.com/425487/advantages-limitations>
- Operating Profit Margin*. (2022, February 7). Ανάκτηση από Corporate Finance Institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/operating-profit-margin/>
- Pardalos, P. M., Siskos, Y., & Zopounidis, C. (1995). *Advances In Multicriteria Analysis*. Kluwer Academic Publishers.
- Peters, A. (2019, February 2). *Most millennials would take a pay cut to work at a environmentally responsible company*. (Mansueto Ventures, LLC) Ανάκτηση February 4, 2022, από Fast Company: <https://www.fastcompany.com/90306556/most-millennials-would-take-a-pay-cut-to-work-at-a-sustainable-company#:~:text=Nearly%2040%25%20of%20millennials%20have,job%20because%20of%20company%20sustainability.&text=In%20a%20recent%20survey%2C%20nearly,%245%2C00>
- Rafi, T. (2021, February 10). *Why Corporate Strategies Should Be Focused On Sustainability*. Ανάκτηση February 4, 2022, από Forbes: <https://www.forbes.com/sites/forbesbusinesscouncil/2021/02/10/why-corporate-strategies-should-be-focused-on-sustainability/?sh=4ec760997e9f>
- Sambhanthan, A., Potdar, V., & Chang, E. (2017). Business Sustainability Conceptualization. In R. Lee, *Applied Computing and Information Technology*. Springer, Cham.
- Seth, S. (2021, October 20). *Quick Ratio*. Retrieved January 24, 2022, from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/q/quickratio.asp>
- Sherwood, M., & Pollard, J. (2019). A Historical Survey of ESG Investing. Στο M. Sherwood, & J. Pollard, *Responsible Investing: An Introduction To Environmental, Social, and Governance Investments*. New York: Routledge.
- Spiliakos, A. (2018, October 10). *WHAT DOES "SUSTAINABILITY" MEAN IN BUSINESS?* Retrieved January 29, 2022, from Harvard Business School Online: <https://online.hbs.edu/blog/post/what-is-sustainability-in-business>
- Suarez, V., Lesneski, C., & Denison, D. (March 2011). Making the Case for Using Financial Indicators in Local Public Health Agencies. *101*(3).
- The sustainability imperative*. (2015, October 12). (Nielsen Consumer LLC) Ανάκτηση February 3, 2022, από Nielsen IQ: <https://nielseniq.com/global/en/insights/analysis/2015/the-sustainability-imperative-2/>

Zopounidis, C., & Pardalos, P. M. (2010). *HANDBOOK OF MULTICRITERIA ANALYSIS*. Berlin: Springer Heidelberg Dordrecht London New York.

Ελληνική Βιβλιογραφία:

Ανδρικοπούλου, Ν. (2021). *Ανάλυση και Σύγκριση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων ναυτιλιακών εταιριών. Μελέτη Περίπτωσης: COSTAMARE INC & NAVIOS*. Μεταπτυχιακή Εργασία, Πανεπιστήμιο Δυτικής Αττικής, Σχολή Διοικητικών, Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Αθήνα.

Αποστόλου, Α. (2015). *Ανάλυση Λογιστικών - Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.

Αργυροφθάλου, Δ. (2009). *Πηγές Χρηματοδότησης Κεφαλαίου Κίνησης*. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Διοίκηση Επιχειρήσεων, Θεσσαλονίκη.

Γενιατάκης, Ο., & Μωραΐτης, Ι. (2018). *Χρηματοοικονομικοί δείκτες και οι εφαρμογές τους*. ΤΕΙ Κρήτης, Σχολή Διοίκησης και Οικονομία, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Ηράκλειο.

Γρηγοράκος, Δ. (2009). *Χρηματοοικονομικοί Δείκτες Επιχειρήσεων*. Μεταπτυχιακή Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Σχολή Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών, Τμήμα Εφαρμοσμένης Πληροφορικής, Κοζάνη.

Δημητρίου, Α. (2007). *Ο δείκτης του Tobin (Q Ratio): Θεωρία, Χρησιμότητα και Εφαρμογές*. Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, Αθήνα.

Δούκας, Χ., & Ψαρράς, Ι. (n.d.). *ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΜΑΘΗΜΑΤΟΣ ΠΟΛΥΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ: Μέθοδος PROMETHEE*. Ανάκτηση από Εργαστήριο Συστημάτων Απόφασης και Διοίκησης ΕΜΠ

Δούμπος, Μ., & Ζοπουνίδης, Κ. (2001). *Πολυκριτήριες Τεχνικές Ταξινόμησης*. Αθήνα: Κλειδάριθμος.

Ζοπουνίδης, Κ. (2013). *Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ*. Κλειδάριθμος.

Ματσατσίνης, Ν. (2010). *Συστήματα Υποστήριξης Αποφάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Νέων Τεχνολογιών.

Ματσατσίνης, Ν., Γρηγορούδης, Ε., Γαγάνης, Χ., & Ζοπουνίδης, Κ. (2010). *Ανάπτυξη & Λειτουργία Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων*. Κλειδάριθμος.

Μιχαλόπουλος, Μ., Γρηγορούδης, Ε., & Ζοπουνίδης, Κ. (2007). *Στρατηγική των Επιχειρήσεων*. Κλειδάριθμος.

Ναθαναήλ, Ε. (2016 - 2017). *Διαδικασία πολυκριτήριας ανάλυσης - Αναλυτική ιεραρχική μέθοδος*. Βόλος: Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας.

Σίσκος, Γ. (2008). *Μοντέλα Αποφάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Νέων Τεχνολογιών.