



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΔΥΤΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ LNAKAM Α.Ε
ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΕΝΔΥΣΗΣ»**



**ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ: ΠΕΤΣΕΤΑ ΜΑΡΙΑ
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΗΤΡΩΟΥ: LX31843**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΕΠΙΚΟΥΡΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ**

ΚΟΖΑΝΗ, ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ, 2022

Υπεύθυνη δήλωση

Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της πτυχιακής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στην πτυχιακή εργασία. Επίσης έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος σπουδών της Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του ΤΕΙ Δυτικής Μακεδονίας στην Κοζάνη.

Ευχαριστίες

Με την περάτωση της παρούσας πτυχιακής εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον Καθηγητή του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής κ. Κωνσταντινίδη Αναστάσιο για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε στην εκπόνηση της πτυχιακής εργασίας. Επίσης, θα ήθελα να τον ευχαριστήσω για όλες τις υποδείξεις και συμβουλές του, καθώς για την προθυμία και για τις γνώσεις που αποκομίσαμε καθ' όλη την διάρκεια των φοιτητικών μας χρόνων.

Θερμές ευχαριστίες απευθύνω σε όλους τους διδάσκοντες του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Δυτικής Μακεδονίας για τις γνώσεις που μας παρείχαν κατά την διάρκεια της φοίτησης μου.

Τέλος, ένα μεγάλο και εγκάρδιο ευχαριστώ θέλουμε να δώσουμε στις οικογένειες μας που μας στηρίζουν ηθικά και οικονομικά όλα αυτά τα χρόνια, δίνοντάς μας κουράγιο να προχωράμε και να ξεπερνάμε κάθε εμπόδιο για να φτάσουμε στο στόχο μας.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία ασχολείται με τον κλάδο της ένδυσης. Τα στοιχεία τα οποία αντλήθηκαν προέρχονται από βιβλία, επιστημονικές πηγές, άρθρα και επίσημες ιστοσελίδες. Η μεθοδολογία για την ανάλυση της εξεταζόμενης εταιρείας του κλάδου ένδυσης (Lanakam A.E.) πραγματοποιείται με την μέθοδο των αριθμοδεικτών. Παρακάτω, παρατίθενται επιγραμματικά το τί περιέχει το κάθε κεφάλαιο της πτυχιακής εργασίας.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναλύονται γενικές έννοιες του χρηματιστηρίου. Στις πρώτες υποενότητες περιγράφονται η έννοια και το αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών. Στην συνέχεια αναφέρονται οι χρηματιστηριακοί δείκτες και τα πλεονεκτήματα λειτουργίας του Χρηματιστηρίου. Το πρώτο κεφάλαιο κλείνει με τους παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων και με τις στρεβλώσεις της αγοράς καθώς παρουσιάζεται η ιστορική αναδρομή από τις μεγαλύτερες οικονομικές «φούσκες» στην ιστορία.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, ρευστότητας, δραστηριότητας, διάρθρωσης κεφαλαίων και επένδυσης που θα χρησιμοποιηθούν για την μελέτη της εταιρείας Lanakam A.E..

Στο τρίτο κεφάλαιο πραγματοποιείται η παρουσίαση του κλάδου της ένδυσης καθώς και η εξεταζόμενη εταιρεία. Συγκριμένα βλέπουμε τα γενικά στοιχεία του κλάδου, κατά πόσο επηρεάστηκε από την υγειονομικής κρίση και πως θα είναι στη μετά Covid εποχή. Στην δεύτερη υποενότητα αναφέρεται ο σκοπός της εταιρείας Lanakam A.E., οι επιχειρηματικές δραστηριότητες της και η εξέλιξη της εταιρείας στο χρηματιστήριο.

Στο τέταρτο κεφάλαιο με βάση τους ισολογισμούς της εταιρείας Lanakam A.E. υπολογίστηκαν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας και δραστηριότητας για τα έτη 2010 έως 2020. Τέλος, συνοψίζονται περιληπτικά τα συμπεράσματα της έρευνας.

Λέξεις – Κλειδιά: Χρηματιστήριο Αθηνών, Κλάδος ένδυσης, LANAKAM A.E., Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Αριθμοδείκτες.

ABSTRACT

This dissertation deals with the clothing industry. The data obtained come from books, scientific sources, articles and official websites. The methodology for the analysis of the examined clothing industry company (Lanakam SA) is carried out with the method of numerators. Below is a summary of what each chapter of the dissertation contains.

The first chapter analyzes general concepts of the stock market. The first subsections describe the concept and object of stock trading. The following are the stock market indices and the operating advantages of the Stock Exchange. The first chapter closes with the factors that affect the demand for stock market securities and market distortions as it presents the historical background of the largest economic "bubbles" in history.

The second chapter presents the indicators of profitability, liquidity, activity, capital structure and investment that will be used for the study of Lanakam SA.

In the third chapter the presentation of the clothing industry as well as the examined company takes place. In particular, we see the general data of the industry, whether it was affected by the health crisis and how it will be in the post-Covid era. The second subsection mentions the purpose of Lanakam SA., its business activities and the evolution of the company in the stock market.

In the fourth chapter based on the balance sheets of Lanakam SA. The efficiency, liquidity and activity ratios for the years 2010 to 2020 were calculated. Finally, the research conclusions are summarized.

Keywords: Athens Stock Exchange, Clothing industry, LANAKAM SA, Financial Analysis, Indicators.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	9
1.1 Η έννοια του χρηματιστηρίου.....	9
1.2 Αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών	9
1.2.1 Μετοχές	9
1.2.2 Ομόλογα.....	11
1.2.3 Ομολογίες – ομολογιακά δάνεια	14
1.2.4 Διαφορές ομολογιών και μετοχών.....	16
1.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες	17
1.4 Πλεονεκτήματα λειτουργίας του Χρηματιστηρίου	18
1.5 Παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων	19
1.6 Στρεβλώσεις της αγοράς.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	33
2.1 Ορισμοί.....	33
2.2 Μειονεκτήματα αριθμοδεικτών	33
2.3 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	34
2.4 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	36
2.5 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	39
2.6 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων	42
2.7 Αριθμοδείκτες Επένδυσης	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΕΝΔΥΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ LANAKAM Α.Ε.....	46
3.1 Ο Κλάδος της Ένδυσης.....	46
3.1.1 Γενικά ο κλάδος της ένδυσης	46
3.1.2 Βιώσιμο και Κυκλικό Ένδυμα	47
3.1.3 Στοιχεία του κλάδου ένδυσης.....	48
3.1.4 Ο κλάδος της ένδυσης και η υγειονομική κρίση	50
3.1.5 Ο κλάδος της ένδυσης στη μετά Covid εποχή.....	52
3.2 Η εταιρεία LANAKAM Α.Ε.....	53
3.2.1 Σκοπός της εταιρίας.....	54
3.2.2 Επιχειρηματικές δραστηριότητες	54
3.2.3 Η εταιρεία LANAKAM Α.Ε στο χρηματιστήριο	55
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ LANAKAM Α.Ε. ΓΙΑ ΤΑ ΈΤΗ 2010-2020	59
4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	59

4.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	59
4.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	60
4.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	61
4.2.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	61
4.2.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	62
4.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	63
4.3.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	63
4.3.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.	64
4.4 Συνολικός πίνακας αποτελεσμάτων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	65
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	66
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	67
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι	70
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ	88

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας της εταιρίας LANAKAM A.E.	59
Διάγραμμα 2: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας της εταιρίας LANAKAM A.E.	60
Διάγραμμα 3: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρίας LANAKAM A.E.	61
Διάγραμμα 4: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρίας LANAKAM A.E.	62
Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων της εταιρίας LANAKAM A.E.	63
Διάγραμμα 6: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρίας LANAKAM A.E.	64

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 1: Βιώσιμο και Κυκλικό Ένδυμα.....	47
Εικόνα 2: Γεωγραφική συγκέντρωση Ε/Κ.....	48
Εικόνα 3: Πορεία εξαγωγών 2010-2019 (σε δις €)	49
Εικόνα 4: Πορεία εισαγωγών 2010-2019 (σε δις €).....	50
Εικόνα 5: Ο κλάδος της ένδυσης στο μέλλον	52
Εικόνα 6: Ένδυση από την εταιρία LANAKAM A.E.....	53
Εικόνα 7: Η χρηματιστηριακή πορεία της LANAKAM A.E από το 1986 έως το 2021.....	55
Εικόνα 8: Οικονομικά στοιχεία 2019-2020 της εταιρίας LANAKAM A.E. (Κύκλος εργασιών).....	57
Εικόνα 9: Οικονομικά στοιχεία 2019-2020 της εταιρίας LANAKAM A.E. (Δάνεια).....	58

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.

1.1 Η έννοια του χρηματιστηρίου

Ως Χρηματιστήριο εννοούνται οι οργανωμένες αγορές, οι οποίες είναι επίσημα αναγνωρισμένες από το κράτος και όπου συναντώνται οι ενδιαφερόμενοι για την διενέργεια αγοροπωλησιών κινητών αξιών (όπως μερίδια κεφαλαίου ανωνύμων εταιρειών, τραπεζικά, κρατικά ή άλλα ομόλογα) ή/και εμπορευμάτων (Σιαφάκας, Α., 1999).

Τα Χρηματιστήρια αποτελούν οικονομικό θεσμό που κατά κανόνα αναγνωρίζεται από τα κράτη όπου λειτουργούν και ορισμένα από τα οποία με πράξεις τους (νομοθετικά και διοικητικά μέτρα) καθορίζουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο διαμορφώνονται οι αγορές και θεσπίζουν (άλλοτε με αυστηρότητα και άλλοτε χαλαρότερα) τις προϋποθέσεις και τους όρους λειτουργίας τους (Χολέβας, Γ., 1995).

1.2 Αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών

1.2.1 Μετοχές

Οι μετοχές είναι μερίδια ιδιοκτησίας που εκδίδουν οι Ανώνυμες Εταιρείες. Το μετοχικό κεφάλαιο διαιρείται σε ίσα μέρη τα οποία αντιπροσωπεύονται από τις μετοχές. Ο κάτοχος της μετοχής ονομάζεται μέτοχος και είναι συνέταιρος στην Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.) κατά το ποσό των μετοχών του. Έχουν επομένως το δικαίωμα να ψηφίσουν στις γενικές συνελεύσεις της, λαμβάνοντας μέρος με αυτόν τον τρόπο στη λήψη αποφάσεων, καθώς και να συμμετέχουν στη διανομή των κερδών. Οι μετοχές μπορεί να είναι κοινές ή προνομιούχες. Οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών έχουν προτεραιότητα στη διανομή των κερδών αλλά και των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας, δεν έχουν όμως δικαίωμα ψήφου όπως έχουν οι κάτοχοι των κοινών μετοχών. Όταν αγοράζουμε μετοχές μιας εταιρείας, περιμένουμε να κερδίσουμε χρήματα, πρώτον, από την αύξηση της τιμής της μετοχής και δεύτερον, από τη διανομή των κερδών της εταιρείας (μέρισμα). Ας σημειωθεί εδώ ότι μια εταιρεία, ακόμα και αν είναι κερδοφόρα, δεν είναι υποχρεωμένη να μοιράζει τα

κέρδη αυτά υπό τη μορφή μερίσματος στους μέτοχους της. Οι τιμές των μετοχών δεν είναι σταθερές στο χρόνο, αλλάζουν συνεχώς. Οι αλλαγές των τιμών των μετοχών σχετίζονται με τις αλλαγές στο οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον και στην ψυχολογία των επενδυτών. Όταν αγοράζουμε μετοχές, περιμένουμε η αξία τους να ανέβει. Το ρίσκο και η ανταμοιβή της επένδυσης σε μετοχές σχετίζονται με το μέγεθος των εταιρειών στις οποίες επενδύουμε. Μετοχές εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης (κεφαλαιοποίηση= συνολικός αριθμός μετοχών της εταιρείας επί την τρέχουσα τιμή ή τους) έχουν συνήθως μικρότερη απόδοση αλλά και ρίσκο από ότι μετοχές εταιρειών μικρής κεφαλαιοποίησης. Οι μετοχές διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

α) Ονομαστικές μετοχές

Ονομάζονται εκείνες στις οποίες αναγράφονται το όνομα κι τα στοιχεία του κατόχου, τα οποία καταχωρίζονται και στο μητρώο των μετοχών. Ονομαστικές μετοχές εκδίδουν υποχρεωτικά οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρείες, οι εταιρείες κοινής ωφέλειας και σύμφωνα με πρόσφατο νόμο, οι εταιρείες έκδοσης ημερήσιου τύπου. Ονομαστικές μετοχές είναι δυνατόν να εκδώσει κάθε άλλη ανώνυμη εταιρεία, αρκεί να προβλέπεται από το καταστατικό της. Η μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών γίνεται με οπισθογράφηση των αποθετηρίων τίτλων και καταχώριση στο βιβλίο των μετόχων.

Οι αποθετήριοι τίτλοι εκδίδονται από την Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων με την νόμιμη κατάθεση των ονομαστικών μετοχών εισηγμένων στο χρηματιστήριο. Οι τίτλοι αυτοί αντικαθιστούν τις ονομαστικές μετοχές και παρέχουν όλα τα δικαιώματα που πηγάζουν από αυτές.

β) Ανώνυμες μετοχές

Είναι οι μετοχές που δεν φέρουν στον τίτλο το όνομα του κατόχου και η μεταβίβαση τους γίνεται με απλή παράδοση γι αυτό ονομάζονται και μετοχές στον κομιστή. Οι μετοχές αυτές αποτελούνται από το κύριο σώμα και φέρουν μια σειρά μικρών αποδείξεων που καλούνται «μερισματαποδείξεις».

γ) Κοινές μετοχές

Κοινές μετοχές είναι οι έγγραφες αποδείξεις που βεβαιώνουν ότι ο κάτοχος τους είναι συνέταιρος στην επιχείρηση κατά το ποσό των μετοχών του. Οι κοινές μετοχές παρέχουν το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της Α.Ε., στο προϊόν εκκαθάρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε

περίπτωση διάλυσης της. Παρέχουν επιπλέον στους κατόχους τους το δικαίωμα ψήφου στη γενική συνέλευση των μετόχων, το δικαίωμα εκλογής μελών του διοικητικού συμβουλίου και τέλος, το δικαίωμα έγκρισης του ισολογισμού και τροποποίησης του καταστατικού σε πιθανή αλλαγή του. Όπως καθίσταται σαφές από τα παραπάνω, οι κάτοχοι των κοινών μετοχών παίρνουν τις σημαντικότερες αποφάσεις για την πορεία της ανώνυμης εταιρείας.

δ) Προνομιούχες μετοχές

Προνομιούχες μετοχές είναι αυτές που εκτός από τα δικαιώματα των κοινών μετοχών παρέχουν στον κάτοχο τους τα παρακάτω δικαιώματα:

- Να παίρνει το πρώτο μέρισμα πριν από τους μετόχους των κοινών μετοχών.
- Να ικανοποιείται προνομιακά από το προϊόν της εκκαθάρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, σε περίπτωση διάλυσης της.
- Να παίρνει μέρισμα, σε περίπτωση ανυπαρξίας κερδών.

ε) Μικτές μετοχές

Στην κατηγορία των μικτών τίτλων (hybrid securities) υπάγεται μεγάλος αριθμός χρηματοοικονομικών προϊόντων που ενσωματώνουν ορισμένα χαρακτηριστικά των μετοχικών προϊόντων και των ομολογιακών πακέτων και προγραμμάτων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Πιο γνωστό παράδειγμα είναι οι προνομιούχες μετοχές αλλά τα τελευταία χρόνια έχουν προστεθεί και άλλα προϊόντα, καθώς έχει επεκταθεί το φαινόμενο της λεγόμενης «τιτλοποίησης» απαιτήσεων, τα προμέτοχα (μετοχομόλογα) κ.λ.π.. Οι μικτοί τίτλοι αποτελούν μια νέα τάση με καινοτομικά στοιχεία στο χώρο των μετοχικών και ευρύτερα των χρηματοοικονομικών προϊόντων (Μαλινδρέτου, Β., & Παπαριστείδης, Δ., 1991).

1.2.2 Ομόλογα

Το ομόλογο αποτελεί χρεόγραφο (αξιόγραφο), στο οποίο είναι ενσωματωμένο δικαίωμα είσπραξης από τον κάτοχο του ορισμένου ποσού ή ποσών τα οποία θα καταβληθούν από τον εκδότη του σε προκαθορισμένους χρόνους έως τη λήξη του. Στις αγορές ομολόγων οι εκδόσεις έχουν διάρκεια μεγαλύτερη του έτους και από δύο μέχρι δέκα έτη. Εκδότες ομολόγων είναι οι

κεντρικές κυβερνήσεις χωρών, αλλά και οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης σε ορισμένες χώρες. Το μεγαλύτερο μέρος των υπόλοιπων εκδόσεων πραγματοποιείται από μεγάλες επιχειρήσεις. Οι εκδόσεις ομολόγων φέρουν ειδική διαβάθμιση, αναλόγως της πιστοληπτικής ικανότητας στην εξυπηρέτηση χρέους που έγκειται στην οικονομική αξιοπιστία και λειτουργία του κάθε εκδότη. Οι διαβαθμίσεις (ratings) παρέχονται από εξειδικευμένους και αναγνωρισμένους διεθνείς οργανισμούς, που έχουν ως βασικό σκοπό λειτουργίας την ανωτέρω δραστηριότητα. (Moody's, S&P). Η διαβάθμιση αυτή των ομολογιακών εκδόσεων έχει σημαντικό ρόλο στην τελική επιλογή των εκδόσεων από μεμονωμένους και θεσμικούς επενδυτές, αναλόγως της σχέσης κινδύνου/απόδοσης, που επιθυμούν να αναλάβουν. Η απόδοση του ομολογιούχου εκφράζεται στην είσπραξη του τόκου και επηρεάζεται θετικά από την φερεγγυότητα του εκδότη, από την πτωτική πορεία των επιτοκίων (υπεραξία) ή την ανοδική πορεία την συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος έκδοσης του ομολόγου.

Από χρηματοοικονομική άποψη το ομόλογο αποτελεί για μεν τον κάτοχο του επενδυτή, και κατά συνέπεια στοιχείο του ενεργητικού του, για δε τον εκδότη του δανεισμό ή μέσο άντλησης κεφαλαίων και επομένως στοιχείο του παθητικού του.

Τα ομόλογα μπορούν να κατηγοριοποιηθούν καταρχάς στα ομόλογα του δημοσίου και στα ομόλογα των επιχειρήσεων.

Οι μορφές των ομολόγων της μιας ή της άλλης κατηγορίας είναι πολλές και τα χαρακτηριστικά τους προσδιορίζονται από τον εκδότη και την ανάγκη εύκολης διάθεσης αυτών. Έτσι δημιουργούνται:

- Ομόλογα σταθερής απόδοσης
- Ομόλογα μηδενικού τοκομεριδίου
- Ομόλογα κυμαινόμενα επιτοκίου
- Ομόλογα τιμαριθμοποιημένα
- Ομόλογα με τοκομερίδιο
- Δημοτικά ομόλογα
- Ομόλογα εισοδήματος
- Ανακλήσιμα ομόλογα
- Ομόλογα του δημοσίου
- Μετατρέψιμα ομόλογα

- Εξασφαλισμένα ομόλογα
- Ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης
- Ομόλογα δύο νομισμάτων
- Ευρωομόλογα
- Αποταμιευτικά ομόλογα, κ.ο.κ.

Οι κίνδυνοι που προκύπτουν από τη επένδυση σε ομόλογα είναι οι εξής (Αγγελόπουλος, Π., 2010):

- Κίνδυνος πτώχευσης (Default risk): Ο εκδότης των ομολόγων (ομολογιών) μπορεί να πτωχεύσει, με αποτέλεσμα να μη δύναται να καταβάλει στους δανειστές του τον τόκο ή ακόμα, και το κεφάλαιο που αντιστοιχεί στα ομόλογα. Ειδικά στα ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης, θα πρέπει ο επενδυτής να ερευνά την κατάταξη του ομολόγου, στο οποίο εξετάζει το ενδεχόμενο επένδυσης, σε σχέση με άλλα ομόλογα του εκδότη, καθώς, όπως εκτέθηκε, σε περίπτωση πτώχευσης του εκδότη ο επενδυτής διατρέχει τον κίνδυνο να απολέσει όλη του την επένδυση.

- Κίνδυνος επιτοκίου (Interest rate risk): Όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια ενός ομολογιακού δανείου, τόσο ευπαθέστερο είναι και το ομολογιακό δάνειο έναντι τυχόν ανόδου των επιτοκίων στην αγορά, ιδίως σε περίπτωση που έχει χαμηλό επιτόκιο. Υπογραμμίζεται ότι μεταβολές στο επιτόκιο μπορεί να επιδράσουν σημαντικά στην αγοραία τιμή του ομολόγου. Π.χ. σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων, μειώνονται στις αγορές οι τιμές ομολόγων προηγούμενων εκδόσεων με χαμηλότερο επιτόκιο.

- Κίνδυνος πιστοληπτικής υποβάθμισης (Credit migration risk): Η αξία του ομολόγου φθίνει σε περίπτωση που μειωθεί η πιστοληπτική αξιολόγηση του εκδότη.

- Κίνδυνος πρόωρης λήξης: Είναι πιθανό εκδότες ομολόγων να προβλέπουν στο πρόγραμμα του ομολογιακού δανείου τη δυνατότητα πρόωμης εξόφλησης σε περίπτωση πτώσης των επιτοκίων, οπότε υφίσταται μεταβολή του προσδοκώμενου κέρδους από τα ομόλογα. Σε αυτή την περίπτωση ο επενδυτής αντιμετωπίζει τον κίνδυνο επανεπένδυσης (reinvestment risk) κεφαλαίων σε καθεστώς χαμηλότερων επιτοκίων.

- Κίνδυνος ρευστότητας: Ο κίνδυνος αυτός είναι σημαντικός σε περίπτωση που ο επενδυτής επιθυμεί να ρευστοποιήσει το ομόλογο πριν

από τη λήξη του. Στην περίπτωση αυτή, ελλείψει εμπορευσιμότητας, μπορεί να επιτύχει τιμή χαμηλότερη (υπό περιστάσεις κατά πολύ) από την τιμή στην οποία πραγματοποίησε την επένδυση. Συνιστάται στον Πελάτη όπως αυτός, πριν από τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί ομολόγου: α) να μελετήσει την ετήσια οικονομική έκθεση ή, κατά περίπτωση, και τις εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις και τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύει ο εκδότης προς εκπλήρωση των υποχρεώσεών του για περιοδική πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, καθώς και το τυχόν υπάρχον ενημερωτικό δελτίο που έχει εκδοθεί ως προς το ομόλογο στο οποίο ο Πελάτης πρόκειται να διενεργήσει την επένδυση, και β) να αναζητήσει τυχόν δημοσιεύσεις/ανακοινώσεις σημαντικών γεγονότων, στις οποίες έχει προβεί ο εκδότης προς έκτακτη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού, κυρίως μέσω του διαδικτυακού τόπου του χρηματιστηρίου στο οποίο τα ομόλογα/ομολογίες είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση ή και στον διαδικτυακό τόπο του ίδιου του εκδότη.¹

1.2.3 Ομολογίες – ομολογιακά δάνεια

Όταν οι επιχειρήσεις, το Κράτος και διάφοροι Οργανισμοί χρειάζονται μεγάλα κεφάλαια για μακροχρόνιες επενδύσεις ή για να αντιμετωπίσουν άλλες ανάγκες τους, μπορούν να τα αντλήσουν από πολλούς επενδυτές εκδίδοντας ομολογιακό δάνειο. Οι ομολογίες είναι τίτλοι (αξιόγραφα) οι οποίοι συνδέονται με ένα ομολογιακό δάνειο, το οποίο εκδίδεται από το κράτος, τους δημόσιους οργανισμούς καθώς και τις μεγάλες ιδιωτικές επιχειρήσεις (ανώνυμες εταιρείες).

Η έκδοση του δανείου γίνεται με δημόσια εγγραφή, δηλαδή μετά από δημόσια διακήρυξη και πρόσκληση των ενδιαφερόμενων να εγγραφούν σ' αυτό με τους γνωστοποιημένους όρους. Η διάρκεια των ομολογιακών δανείων είναι μεγάλη, συνήθως 10 μέχρι 20 έτη. Επιπλέον, η εξόφληση του δανείου γίνεται συνήθως με βαθμιαία απόσβεση κάθε χρόνο. Αυτή η απόσβεση πραγματοποιείται είτε με κλήρωση των ομολογιών που προβλέπονται για απόσβεση κάθε χρόνο, είτε με την εξαγορά των ομολογιών στο χρηματιστήριο

¹ file:///C:/Users/pc/Downloads/Kindinoi_xrimatopistotikon_meson-update.pdf (ανακτήθηκε 22/09/2021)

αξιών, όταν η χρηματιστηριακή τιμή τους είναι χαμηλότερη από την τιμή έκδοσης τους, οπότε ο εκδότης του δανείου σε αυτήν την περίπτωση έχει συμφέρον να αγοράσει τις ομολογίες που προορίζονται για απόσβεση, αντί να τις εξοφλήσει με κλήρωση.

Το επιτόκιο που αναγράφεται πάνω στους τίτλους παραμένει σταθερό καθόλη την διάρκεια του δανείου εκτός αν ο εκδότης με την διακήρυξη των όρων έχει κρατήσει το δικαίωμα να μπορεί να εξοφλήσει το δάνειο πριν από τη λήξη του και να εκδώσει νέο με χαμηλότερο επιτόκιο, οπότε πρόκειται για μετατροπή δανείου.

Τα κυριότερα είδη ομολογιακών δανείων είναι τα εξής:

- Τα (συνήθη) ομολογιακά δάνεια χωρίς εξασφαλίσεις.
- Τα ομολογιακά δάνεια με εμπράγματα ασφάλεια(με υποθήκη επί ακινήτων ή με ενέχυρο κινητών πραγμάτων).
- Τα ομολογιακά λαχειοφόρα δάνεια.
- Ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές.
- Τα ομολογιακά δάνεια με συμμετοχή στα κέρδη.
- Τα ομολογιακά δάνεια χωρίς τοκομερίδια (zero coupon).

Από τα παραπάνω είδη των ομολογιακών δανείων προκύπτουν τα εξής είδη ομολογιών:

1) Ανάλογα με τον τρόπο έκδοσης τους.

- Ονομαστικές. Αναγράφεται πάνω σ' αυτές το όνομα του δικαιούχου.
- Μεικτές. Ονομαστικές αλλά με τοκομερίδια στον κομιστή.
- Στον κομιστή. Μεταβιβάζονται με απλή παράδοση.
- Σε διαταγή. Ονομαστικές αλλά μεταβιβάζονται με οπισθογράφηση.

2) Ανάλογα με την τιμή έκδοσης τους.

- Έκδοσης στο άρτιο. Η τιμή έκδοσης συμπίπτει με την ονομαστική τους αξία.
- Έκδοσης υπό το άρτιο. Η τιμή έκδοσης είναι κάτω από την ονομαστική αξία.

3) Ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησης τους.

- Εξοφλητέες στο άρτιο. Η αξία εξόφλησης είναι ίδια με την ονομαστική.
- Εξοφλητέες υπέρ το άρτιο. Η αξία εξόφλησης είναι μεγαλύτερη από την ονομαστική.

- Λαχειοφόροι. Δίνουν δικαίωμα σε λαχειοφόρο κλήρωση με πιθανότητα κέρδους.
 - Με συμμετοχή στα κέρδη.
 - Μετατρέψιμες σε μετοχές.
- 4) Ανάλογα με τις παρεχόμενες εγγυήσεις.
- Συνήθεις ομολογίες. Ο δικαιούχος είναι απλός δανειστής του εκδότη του ομολογιακού δανείου.
 - Προνομιούχες. Οι ομολογίες συνοδεύονται με υποθήκη στα πάγια περιουσιακά στοιχεία του εκδότη ή ενέχυρο στα κινητά περιουσιακά στοιχεία του.

1.2.4 Διαφορές ομολογιών και μετοχών

Ο μέτοχος είναι συνεταίρος της Α.Ε., ενώ ο ομολογιούχος είναι απλός δανειστής του Κράτους, της εταιρίας ή του Δημοσίου Οργανισμού που εκδίδει το ομολογιακό δάνειο.

Ο μέτοχος παίρνει μέρος μόνο αν η επιχείρηση πραγματοποίησε κέρδη (εξαιρούνται ορισμένες προνομιούχες μετοχές). Ενώ ο ομολογιούχος εισπράττει κάθε χρόνο τόκο, όπως κάθε δανειστής, ανεξάρτητα αν η επιχείρηση είχε κέρδη ή ζημιές.

Οι τιμές των μετοχών εξαρτώνται από την πρόοδο της Α.Ε., τα πραγματοποιούμενα κέρδη, τις επενδύσεις της και τις προοπτικές της για το μέλλον, γι' αυτό παρουσιάζουν διακυμάνσεις μικρές ή μεγάλες. Ενώ οι τιμές των ομολογιών δεν παρουσιάζουν σοβαρές διακυμάνσεις και η ονομαστική τους αξία δεν διαφέρει και πολύ από τη χρηματιστηριακή.

Όταν διαλυθεί μια Α.Ε., πρώτοι πληρώνονται από το προϊόν της εκκαθάρισης οι ομολογιούχοι (που είναι δανειστές) και κατόπιν οι προνομιούχοι και οι κοινοί μέτοχοι.

Τέλος ενώ οι τόκοι από ορισμένες ομολογίες απαλλάσσονται της φορολογίας, τα μερίσματα των μετοχών, πριν διανεμηθούν, φορολογούνται σαν καθαρά κέρδη της Α.Ε. (Παπαγεωργίου, Β., (1999).

1.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες

Η μέτρηση των μεταβολών μιας χρηματιστηριακής αγοράς γίνεται με την παρακολούθηση των μεταβολών των τιμών των μετοχών, που διαπραγματεύονται σ' αυτή.

Είτε παρακολουθούνται οι μεταβολές του συνόλου των μετοχών είτε ενός αντιπροσωπευτικού δείγματος μετοχών. Αντιπροσωπευτικό είναι κατ' αρχήν το δείγμα, όταν οι μετοχές που περιλαμβάνονται σ' αυτό παρουσιάζουν μεγάλη συχνότητα συναλλαγών, δηλαδή υψηλή εμπορευσιμότητα.

Οι τιμές των μετοχών που επιλέγονται συγχωνεύονται σ' ένα μοναδικό αριθμό, ο οποίος δείχνει τη σχετική μεταβολή των τιμών μεταξύ δυο χρονικών σημείων και ονομάζεται χρηματιστηριακός δείκτης.

Για την κατάρτιση ενός χρηματιστηριακού δείκτη πρέπει να ληφθούν υπόψη τρία πράγματα:

Το μέγεθος: Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των μετοχών, που περιλαμβάνονται σ' ένα δείκτη, τόσο πιο αντιπροσωπευτικός είναι ο δείκτης της τάσης της αγοράς.

Το είδος των μετοχών: Για να είναι αντιπροσωπευτικός ο δείκτης, πρέπει να περιέχει μετοχές Α.Ε. απ' όλους τους κλάδους, ώστε να μην επηρεάζεται από τις μεταβολές ενός μοναδικού κλάδου. Οι μετοχές πρέπει να είναι υψηλής ποιότητας και να έχουν ικανοποιητική διασπορά. Μετοχές με μικρή διασπορά αποκλείονται, γιατί η τιμή τους εξαρτάται από λίγους μετόχους και όχι από την προσφορά και τη ζήτηση στη χρηματιστηριακή αγορά.

Η στάθμιση: η στάθμιση ενδείκνυται ώστε κάθε μετοχή να συμμετέχει στο δείκτη ανάλογα με τη συμμετοχή της και τη σπουδαιότητα της στη χρηματιστηριακή αγορά. Συνήθως η στάθμιση γίνεται με βάση τη χρηματιστηριακή αξία κάθε μετοχής. (Παπαγεωργίου, Β., 2002).

Οι δείκτες, ταξινομούνται σε διάφορες κατηγορίες, ανάλογα με τις μετοχές που εκφράζουν και τον τρόπο με τον οποίο υπολογίζονται οι τιμές τους. Ειδικότερα, με βάση το πρώτο κριτήριο κατατάσσονται κυρίως σε κλαδικούς, γενικούς και ειδικούς, ενώ με βάση το δεύτερο κριτήριο διακρίνονται σε σταθμισμένους και απλούς (Γκλεζάκος. Μ., 2007).

- Οι κλαδικοί δείκτες, εκφράζουν το επίπεδο των τιμών και τις μεταβολές των τιμών των μετοχών των εταιρειών που ανήκουν σε κάποιο συγκεκριμένο κλάδο, όπως π.χ. πληροφορικής, κλωστοϋφαντουργίας, μεταποίησης, μετάλλων κτλ.
- Οι γενικοί δείκτες, αναφέρονται στο σύνολο των εισηγμένων εταιρειών μιας χρηματιστηριακής αγοράς.
- Οι ειδικοί δείκτες, εκφράζουν το επίπεδο τιμών και τις τάσεις των επιχειρήσεων που κατατάσσονται σε ομάδες με βάση διακλαδικά κριτήρια, όπως το μέγεθος (δείκτες μικρών, μεσαίων κτλ. επιχειρήσεων), την επικινδυνότητα των επιχειρήσεων στις οποίες αναφέρονται.

1.4 Πλεονεκτήματα λειτουργίας του Χρηματιστηρίου

Η λειτουργία του Χρηματιστηρίου προσφέρει σημαντικά πλεονεκτήματα. Τα βασικότερα από αυτά είναι (Παπαριστείδης, Δ., 1991):

- 1) Δημιουργεί μια οργανωμένη και αποτελεσματική αγορά χρεογράφων όπου διεξάγονται συναλλαγές με χαμηλό σχετικά κόστος.
- 2) Η συνεχής διαπραγμάτευση τίτλων στη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώνει τις τιμές των χρεογράφων των εισηγμένων εταιρειών, με τρόπο ώστε να εκφράζουν καλύτερα την αξία και τις προοπτικές τους.
- 3) Η λειτουργία των χρηματιστηρίων συμβάλλει στη σταθεροποίηση των τιμών των εισηγμένων χρεογράφων, με αποτέλεσμα να παρατηρούνται, βέβαια συχνότερες μεταβολές που είναι όμως μικρότερης κλίμακας.
- 4) Οι οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές δημιουργούν τις προϋποθέσεις για τη διάθεση στο κοινό χρεογράφων εταιρειών που εισάγονται για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο, επειδή ακριβώς παρέχουν τη δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης τους. Αναμφισβήτητα, με τον τρόπο αυτό το χρηματιστήριο συμβάλλει στη υγιή χρηματοδότηση και ανάπτυξη των επιχειρήσεων.
- 5) Η αυξημένη ρευστότητα της χρηματιστηριακής αγοράς αποτελεί ένα σημαντικό κίνητρο για τους επενδυτές, το οποίο δικαιολογεί μια

χαμηλότερη απόδοση. Το γεγονός αυτό μειώνει το κόστος των κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις των οποίων τα χρεόγραφα είναι εισηγμένα στο χρηματιστήριο.

- 6) Οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις, έχουν διάφορα προνόμια, όπως: φορολογικά, μεγαλύτερη δημοσιότητα, ενώ τα χρεόγραφα τους γίνονται ευκολότερα αποδεκτά ως εγγύηση για τη λήψη δανείων.

Τα παραπάνω πλεονεκτήματα καθιστούν το χρηματιστήριο ένα αποτελεσματικό εργαλείο για την άσκηση οικονομικής πολιτικής. Είναι, λοιπόν, φυσικό ο θεσμός αυτός να σημειώνει μεγάλη ανάπτυξη στη διεθνή οικονομική σκηνή, παρά τα κατά καιρούς χρηματιστηριακά σκάνδαλα, τα οποία έχουν ξεσπάσει και που είναι ίσως συνυφασμένα με τη λειτουργία του χρηματιστηρίου και τις δυνατότητες που παρέχει για γρήγορα και μεγάλα κέρδη.

1.5 Παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων

Πολλοί είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων, είτε αυτοί οφείλονται σε εξωτερικούς παράγοντες (όπως πληθωρισμός, οικονομία κ.α.) ή αιτία είναι οι μετοχές οι οποίες διαπραγματεύονται οι επενδυτές. Παρακάτω θα αναλύσουμε αυτούς τους παράγοντες (Ζάραγκας Λ., 2007):

- Η οικονομική κατάσταση της Χώρας. Η οικονομική κατάσταση μιας χώρας είναι ένας από τους βασικότερους παράγοντες, όταν η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση αυτό έχει ως αποτέλεσμα και την πτώση του Χρηματιστηρίου, ενώ σε αντίθετη περίπτωση οι χρηματιστηριακοί δείκτες έχουν θετικά αποτελέσματα. Άλλωστε οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, οι «μεγάλες εταιρείες» κοινώς στηρίζουν σε ένα ικανοποιητικό ποσοστό την οικονομία μιας χώρας και κατά συνέπεια τα αποτελέσματα αυτών λειτουργούν κομβικά για την ζήτηση από τους επενδυτές.

- Ο πληθωρισμός. Ο πληθωρισμός θα λέγαμε ότι λειτουργεί αντιστρόφως ανάλογα με την οικονομική κατάσταση μιας χώρας. Σε αυτήν την περίπτωση λοιπόν εάν οι επενδυτές γνωρίζουν ότι οι εταιρείες των μετοχών που επιθυμεί ενσωματώνουν τον πληθωρισμό στο κόστος παραγωγής τότε αυτές οι μετοχές έχουν τις καλύτερες προϋποθέσεις για άνοδο της τιμής αλλά και ζήτησης. Άλλωστε ο πληθωρισμός αναδιανέμει το εισόδημα από τους μισθούς στα κέρδη. Γι' αυτό όταν ο πληθωρισμός ανεβαίνει τα κέρδη των επιχειρήσεων αλλά και τα μερίσματά τους αυξάνονται και αυτό έχει ως αποτέλεσμα αύξηση στην ζήτηση των μετοχών. Εκτός βέβαια εάν υπάρξει δραστική μείωση στην ζήτηση από το αγοραστικό κοινό για τις εκροές των εταιρειών (δηλαδή τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες).
- Το πραγματικό εισόδημα των φυσικών προσώπων. Όταν υπάρχει η πραγματική αύξηση των εσόδων ενός νοικοκυριού τότε αυτό έχει ως αποτέλεσμα αύξηση της οικονομίας μιας χώρας άρα και την αύξηση στην ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων.
- Η φορολογική μεταχείριση των χρηματιστηριακών τίτλων. Δίνοντας το κράτος φοροαπαλλαγές στους κατόχους χρηματιστηριακών τίτλων αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση ζήτησης αυτών. Εάν όμως η φορολογική πολιτική του κράτους είναι υπέρ για τις καταθέσεις σε τράπεζες ή οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, τότε η ζήτηση από το επενδυτικό κοινό μειώνεται.
- Η οργάνωση και λειτουργία του Χρηματιστηρίου. Η οργάνωση και η καλή λειτουργία του χρηματιστηρίου έχει ως αποτέλεσμα να κερδίσει την εμπιστοσύνη στους μη επενδυτές για την ομαλή και ασφαλή διεξαγωγή των συναλλαγών και έτσι να διευρύνει τον αριθμό των επενδυτών και παράλληλα διατηρώντας τους ήδη υπάρχοντες επενδυτές.
- Το ύψος της απόδοσης κεφαλαίου των χρηματιστηριακών τίτλων σε σχέση με τις εναλλακτικές δυνατότητες τοποθέτησης των κεφαλαίων. Για το πόσο ελκυστική μπορεί να είναι οι χρηματιστηριακοί τίτλοι εξαρτάται από την απόδοση του κεφαλαίου που έχουν συγκριτικά με εναλλακτικές δυνατότητες για την τοποθέτηση κεφαλαίων. Για

παράδειγμα: εάν η απόδοση μιας μετοχής ήταν μικρότερη από την απόδοση ενός κεφαλαίου σε μια τράπεζα για το ίδιο χρονικό διάστημα, τότε ο «πελάτης» θα επέλεγε την μεγαλύτερη απόδοση του κεφαλαίου του, δηλαδή την τράπεζα. Καθώς επίσης το ίδιο αποτέλεσμα μπορούμε να έχουμε εάν οι τράπεζες αυξήσουν τα επιτόκιά τους και τότε αυτά είναι μικρότερα από την μέση απόδοση των χρηματοπιστωτικών τίτλων. Βέβαια πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι υπάρχει και ένα ποσοστό κινδύνου στην επιλογή επένδυσης Χρηματοπιστωτικού τίτλου, εάν έχουμε μείωση της τιμής σε σχέση με την όψη αγοράς. Ενώ οι τράπεζες ή τα άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν βέβαιο αποτέλεσμα απόδοσης, με μοναδική εξαίρεση, τα επιτόκια να είναι μικρότερα από το επίπεδο πληθωρισμού.

- Η ψυχολογία, η πληροφόρηση και η χρηματιστηριακή παιδεία του επενδυτικού κοινού. Η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων εξαρτάται από την ψυχαγωγία, την πληροφόρηση και την παιδεία που έχουν οι εμπλεκόμενοι για το Χρηματιστήριο, καθώς επίσης, και από την εμπειρία τους είτε προσωπική είτε όχι. Χρειάζεται μεγάλη προσοχή από τα άτομα που δεν έχουν ίδια πείρα. Κάποιοι θεωρούσαν το Χρηματιστήριο ως ένα μέσο ταχυπλουτισμού και αυτό φυσικά είχε αρνητικά αποτελέσματα, αυτό φαίνεται κατά την δεκαετία του '90 στις αρχές και το τέλος αυτής. Αυτό το γεγονός μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι δεν έχουμε μια ακριβή εικόνα για το Χρηματιστήριο και υπάρχει ελλιπής ενημέρωση. Όπως καταλαβαίνουμε όσο καλύτερα είναι πληροφορημένο το επενδυτικό κοινό, τόσο τα Χρηματιστήρια αποκτούν την εμπιστοσύνη των πιθανών επενδυτών και την επένδυση κεφαλαίων τους σ' αυτά.
- Οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων. Οι διακυμάνσεις αυτές μπορούν να επηρεάσουν τις εισροές ή τις εκροές κεφαλαίων από χώρα σε χώρα και αυτό έχει ως αποτέλεσμα την επιρροή στην ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων είτε αρνητικά, είτε θετικά.

- Η πολιτική κατάσταση της χώρας. Η πολιτική μιας χώρας, επηρεάζει την οικονομία αυτής και η οικονομική κατάσταση μιας χώρας επηρεάζει την ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων.
- Οι διάφορες διεθνείς οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές συγκυρίες. Οι συγκυρίες αυτές μπορούν να διαταράξουν την εμπιστοσύνη του κοινού για την αγορά χρηματιστηριακών τίτλων καθώς και για το Χρηματιστήριο, έχοντας τα μη επιθυμητά αποτελέσματα για τις τιμές αυτών, ή να την ενθαρρύνουν για ζήτηση αυτών.

1.6 Στρεβλώσεις της αγοράς

Ο ρόλος των γεγονότων στο χρηματιστήριο: Για πολλές δεκαετίες στα χρηματιστήρια κυριαρχούσε η υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς (efficient market hypothesis) και δρούσε σε συνδυασμό με την κατασκευή βέλτιστου ως προς το ρίσκο χαρτοφυλακίου της μοντέρνας θεωρίας χαρτοφυλακίων (modern portfolio theory). Η υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς είναι μια υπόθεση στα χρηματοοικονομικά που αναφέρει ότι οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων αντικατοπτρίζουν όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες στην αγορά. Άμεση επίπτωση είναι το γεγονός πως ένας επενδυτής είναι αδύνατο να έχει μεγαλύτερα κέρδη στην αγορά, δεδομένου πως οι τιμές της αγοράς θα πρέπει να αντιδρούν μόνο σε νέες πληροφορίες (Malkier και Fama, 1970). Η ιδέα ότι οι αποδόσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι δύσκολο να προβλεφθούν πηγάζει από τους Bachelier (1900), Mandelbrot (1997) και Samuelson (2016), αλλά συνδέεται στενά με τον Fama, εν μέρει λόγω της επιρροής του στη θεωρητική και εμπειρική έρευνα. Η υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς παρέχει τη βασική λογική για τις σύγχρονες θεωρίες τιμών περιουσιακών στοιχείων με βάση τον κίνδυνο, και για άλλες θεωρίες γενικότερα, όπως η τιμολόγηση ενεργητικού με βάση την κατανάλωση και η ενδιάμεση τιμολόγηση των περιουσιακών στοιχείων. Η θεωρία που αναπτύχθηκε μπορεί να θεωρηθεί ως ο συνδυασμός ενός μοντέλου κινδύνου με την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς (Fama, 2014).

Η σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου, ή η ανάλυση χαρτοφυλακίου μέσης διακύμανσης, είναι ένα μαθηματικό μοντέλο για τη δημιουργία ενός

χαρτοφυλακίου περιουσιακών στοιχείων, έτσι ώστε η αναμενόμενη απόδοση να μεγιστοποιείται για κάθε δεδομένο επίπεδο κινδύνου. Η ιδέα ότι η κατοχή διαφορετικών ειδών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων είναι λιγότερο επικίνδυνη από την κατοχή μόνο ενός μόνο περιουσιακού στοιχείου είναι μια τυποποίηση και επέκταση της θεωρίας διαφοροποίησης στις επενδύσεις. Η βασική του υπόθεση είναι ότι ο κίνδυνος και η απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου δεν πρέπει να αξιολογούνται από μόνες τους, αλλά από το τρόπο που συμβάλλουν στο συνολικό κίνδυνο και την απόδοση ενός χαρτοφυλακίου. Η σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου χρησιμοποιεί τη διακύμανση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων ως επεξηγηματικό στοιχείο για τον κίνδυνο. (Markowitz, 1952).

Ωστόσο, η αποτυχία των δύο θεωριών να εξηγήσουν τις περιόδους μεγάλης διακύμανσης στα χρηματιστήρια, καθώς και φαινόμενα φούσκας και καθοδήγησης της αγοράς, ήταν ο λόγος που η έρευνα στα χρηματοοικονομικά τουλάχιστον από τη δεκαετία του 1990 επικεντρώθηκε στις ανωμαλίες της αγοράς, δηλαδή στις αποκλίσεις από συγκεκριμένα μοντέλα κινδύνου. Τόσο επενδυτές, όπως και ερευνητές αμφισβήτησαν την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς τόσο εμπειρικά όσο και θεωρητικά. Η συμπεριφορική οικονομική αποδίδει τις ατέλειες των χρηματοπιστωτικών αγορών σε έναν συνδυασμό γνωστικών προκαταλήψεων όπως η υπερβολική εμπιστοσύνη, η υπερβολική αντίδραση, η αντιπροσωπευτική προκατάληψη, η μεροληψία πληροφοριών και διάφορα άλλα προβλέψιμα ανθρώπινα λάθη στη λογική και την επεξεργασία πληροφοριών (Francis, 1968, Basu, 1977, Rosenberg et al, 1985). Οι προσεγγίσεις της συμπεριφορικής οικονομικής στο χρηματιστήριο είναι μερικές από τις εναλλακτικές λύσεις για την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς.

Ο Richard Thaler ξεκίνησε ένα fund με βάση την έρευνά του σχετικά με τις γνωστικές προκαταλήψεις. Σε μια έκθεση το 2008, εντόπισε την πολυπλοκότητα και τη συμπεριφορά της αγέλης ως κεντρικής σημασίας για την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008. Περαιτέρω εμπειρική μελέτη έχει επισημάνει τον αντίκτυπο του κόστους συναλλαγής στην έννοια της αποτελεσματικότητας της αγοράς, με πολλά στοιχεία που υποδηλώνουν ότι τυχόν ανωμαλίες που σχετίζονται με αναποτελεσματικότητα της αγοράς είναι το αποτέλεσμα μιας ανάλυσης κόστους οφέλους από εκείνους που επιθυμούν

να αναλάβουν το κόστος απόκτησης των πολύτιμων πληροφοριών στο για να το ανταλλάξετε. Επιπλέον, η έννοια της ρευστότητας είναι ένα κρίσιμο στοιχείο για την καταγραφή "αναποτελεσματικότητας" σε δοκιμές για ανώμαλες αποδόσεις. Κατά συνέπεια, προκύπτει μια κατάσταση όπου είτε το μοντέλο τιμολόγησης περιουσιακών στοιχείων είναι λανθασμένο είτε η αγορά είναι αναποτελεσματική, αλλά δεν έχει κανέναν τρόπο να γνωρίζει ποια είναι η περίπτωση.

Η συμπεριφορά της αγέλης (Herating): Στα οικονομικά και τα χρηματοοικονομικά, ως συμπεριφορά της αγέλης (αγγ. Herling) καλείται μια κατάσταση στην οποία οι συμμετέχοντες στην αγορά αντιδρούν σε πληροφορίες σχετικά με τη συμπεριφορά άλλων συμμετεχόντων, παρά στη συμπεριφορά της αγοράς, αυτής καθαυτής και τις θεμελιώδεις συναλλαγές (ΔΝΤ, 2001; Devenow και Welch, 1996). Οι Fung και Tse (2013) αναφέρουν ότι η συμπεριφορά της αγέλης είναι μια συνέπεια της σειράς παρεμβάσεων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ που απαιτούσαν μεγαλύτερη διαφάνεια στις εμπορικές δραστηριότητες από το 2007. Λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και της οικονομικής αβεβαιότητας, που πλέον άρχιζαν να αντιμετωπίζονται ως βασικές αρχές της αγοράς, οι επενδυτές ξεκίνησαν να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες της Ομοσπονδιακής Τράπεζας που βρίσκονται στις δηλώσεις πολιτικής της.

Η συμπεριφορά της αγέλης στις χρηματοπιστωτικές αγορές μπορεί να επεξηγηθεί καθώς ορισμένοι επενδυτές πιστεύουν πως άλλοι μεγαλύτεροι επενδυτές είναι καλύτερα ενημερωμένοι από τους ίδιους και τους ακολουθούν, αγνοώντας τις πληροφορίες που έχουν συλλέξει ή τις βασικές αρχές της αγοράς (Bruce, 2010). Το φαινόμενο αυτό βασίζεται στην ιδέα ότι εάν οι πληροφορίες είναι δαπανηρές για έναν μη ενημερωμένο επενδυτή, η άγνοιά του είναι λογική και καθώς δεν μπορεί να ανταπεξέλθει στο κόστος της πληροφόρησης, υπάρχει πιθανό όφελος από την παρακολούθηση ενός άλλου συμμετέχοντα που μπορεί να πληρώσει για τέτοιες πληροφορίες (Baker και Notsinger, 2010). Η εξάρτηση από την συμπεριφορά της αγέλης μπορεί να αποτελέσει πηγή αστάθειας στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Black Swans: Κατά τον Taleb (2007) έκανε γνωστό τον όρο του "Black Swan", μια εκδήλωση "Black Swan" έχει υποχρεωτικά τα παρακάτω τρία χαρακτηριστικά: 1) Δεν συμπεριλαμβάνεται στις τακτικές προσδοκίες, καθώς τίποτα στο παρελθόν δεν μπορεί να δείξει πειστικά το περιστατικό 2) Στο συμβάν υκρίστανται ακραίες επιπτώσεις. 3) Οι εξηγήσεις για το συμβάν ανακαλύπτονται μετά το γεγονός, δίνοντας την εντύπωση ότι δύναται να έχει εξήγηση και να προβλεφθεί. Με λίγα λόγια, ένα συμβάν "Black χαρακτηρίζεται από: Σπανιότητα, ακραίες επιπτώσεις και αναδρομική προβλεψιμότητα.

Για να καθορίσουμε εάν ένα γεγονός έχει τα προαπαιτούμενα ενός Black Swan είναι σε θεωρητική βάση ένα αρκετά υποκειμενικό ζήτημα. Ωστόσο, παλαιότερες μελέτες στηρίζονται σε μεγάλο ποσοστό σε τεχνικές προσεγγίσεις για τον καθορισμό ακραίων αποδόσεων. Παρόμοιες τεχνικές απαιτήσεις ορίζουν τους Black Swans όπως, για παράδειγμα, μηνιαίες αποδόσεις που είναι υψηλότερες ή ίσες με 5% σε απόλυτη τιμή (Estrada & Vargas, 2012), ημερήσιες αποδόσεις που είναι μεγαλύτερες ή ίσες με 1,5% (Burnie & De Ridder, 2010) και τέλος, επιστροφές που δεν εμπίπτουν σε τρεις τυπικές αποκλίσεις από το μέσο όρο (Estrada, 2009).

Σύμφωνα με υποθέσεις ακαδημαϊκών και οι επαγγελματιών για παραπάνω από σαράντα χρόνια οι αποδόσεις των χρηματιστηρίων ακολουθούν μια κατανομή Gaussian - Normal. Αυτή η υπόθεση έχει χρησιμοποιηθεί σε πολλούς τομείς χρηματοδότησης, δημιουργία βέλτιστου χαρτοφυλακίου χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, τιμολόγηση και αντιστάθμιση παραγώγων και διαχείριση κινδύνου. Ωστόσο, επειδή στο χρηματιστήριο συμβαίνουν ακραίες αποδόσεις σε καθημερινό επίπεδο επηρεάζει και τα πραγματικά χρηματοοικονομικά δεδομένα ώστε να παρουσιάζουν ακραίες αλλαγές στις τιμές, με αποτέλεσμα να φαίνονται ασυμβίβαστα με την υπόθεση της κανονικότητας. Η άποψη ότι τα outliers εμφανίζονται σημαντικά συχνότερα από ό, τι μπορεί να προβλέψει η υπόθεση κανονικότητας είναι παλιά. Στα πρωτοποριακά τους έργα, ο Mandelbrot (1963) και ο Fama (1965), δοκίμασαν την ομαλότητα της απόδοσης των μετοχών και επιβεβαίωσαν ότι μια σταθερή κατανομή από το Pareto με χαρακτηριστικό εκθέτη μικρότερο από 2 περιγράφει τις αποδόσεις χρηματιστηρίου καλύτερες από την κανονική διανομή. Ο Mauboussin (2006) ποσοτικοποιεί το αποτέλεσμα αυτών των ακραίων αποδόσεων στη μακροπρόθεσμη απόδοση του δείκτη S & P_500 για

μια περίοδο 27 ετών (1978-2005) και ισχυρίζεται ότι οι καλύτερες 50 ημερήσιες αποδόσεις και οι χειρότερες 50 ημερήσιες αποδόσεις έχουν μια ακραία αντίκτυπο στη μακροπρόθεσμη απόδοση του δείκτη. Επιπλέον, οι Burnis & De Ridder (2010) βρήκαν σημαντικές ενδείξεις ότι η συχνότητα των επιστροφών ακραίων ημερών έχει αυξηθεί μακροπρόθεσμα. Κατανόησαν επιπλέον ότι το μέγεθος των αρνητικών επιστροφών ακραίων ημερών είναι μεγαλύτερο από τις θετικές επιστροφές ακραίων ημερών. Η εφημερίδα μας έχει σχέση κυρίως με την Estrada που μελετάει το αποτέλεσμα των Black Swans σε βάθος χρόνου τη απόδοση των ανεπτυγμένων (2008, 2009a) και των αναδυόμενων (2009b) χρηματιστηρίων. Κατέστησε σαφές ότι οι ακραίες ημέρες διαπραγματεύσεως είναι συχνότερες από το αναμενόμενο βάσει της κανονικής υπόθεσης και συμπέρανε ότι τα δεδομένα ημερήσιας απόδοσης έχουν απόκλιση από την υπόθεση κανονικότητας. Τέλος, έβγαλε το συμπέρασμα ότι οι Μαύροι Κύκνοι επηρεάζουν σημαντικότερα στη μακροπρόθεσμη απόδοση.

Δημιουργία υπερτιμημένων αγορών: Μια οικονομική φούσκα ή μια φούσκα περιουσιακών στοιχείων είναι μια κατάσταση κατά την οποία οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων φαίνεται να βασίζονται σε αδικαιολόγητες ή ασυνεπείς απόψεις για το μέλλον και συγκεκριμένα το εμπόριο ενός περιουσιακού στοιχείου πραγματοποιείται σε τιμή ή εύρος τιμών που υπερβαίνει κατά πολύ την εγγενή αξία του περιουσιακού στοιχείου (King et al, 1993; Krugman, 2013). Ενώ ορισμένοι οικονομολόγοι αρνούνται ότι εμφανίζονται φούσκες, οι αιτίες τους παραμένουν αμφισβητούμενες από εκείνους που είναι πεπεισμένοι ότι οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων συχνά αποκλίνουν έντονα από τις εγγενείς τιμές τους (Garber, 2001).

Έχουν προταθεί πολλές εξηγήσεις, και η έρευνα έδειξε πως οι φούσκες μπορεί να εμφανιστούν ακόμη και χωρίς αβεβαιότητα, κερδοσκοπία ή περιορισμένη λογική, οπότε μπορούν να ονομαστούν μη κερδοσκοπικές (Lei et al, 2001; Levin και Zajac, 2007). Σε τέτοιες περιπτώσεις, οι φούσκες μπορεί να θεωρηθούν λογικές, όπου οι επενδυτές σε κάθε σημείο αποζημιώνονται πλήρως για την πιθανότητα η φούσκα να καταρρεύσει από υψηλότερες αποδόσεις. Αυτές οι προσεγγίσεις απαιτούν ότι ο συγχρονισμός της

κατάρρευσης της φούσκας μπορεί να προβλεφθεί μόνο πιθανολογικά και η διαδικασία δημιουργίας τους μοντελοποιείται (Brooks και Katsaris, 2005). Παρόμοιες εξηγήσεις υποδηλώνουν ότι οι φούσκες μπορεί τελικά να προκληθούν από διαδικασίες συντονισμού των τιμών. Οι πιο πρόσφατες θεωρίες του σχηματισμού φούσκων περιουσιακών στοιχείων υποδηλώνουν ότι αυτά τα γεγονότα καθορίζονται κοινωνιολογικά (Teeter και Sundberg, 2017).

Επειδή είναι συχνά δύσκολο να παρατηρηθούν οι εγγενείς αξίες στις αγορές, οι φούσκες συχνά αναγνωρίζονται μόνο σε αναδρομική περίπτωση, όταν έχει συμβεί δηλαδή ξαφνική πτώση των τιμών, γνωστή ως συντριβή ή σκάσιμο. Σε μια οικονομική φούσκα, οι τιμές μπορεί να κυμαίνονται ακανόνιστα και να καθίστανται αδύνατες να προβλεφθούν μόνο από την προσφορά και τη ζήτηση. Τόσο η έκρηξη όσο και η φάση προτομής της φούσκας είναι παραδείγματα ενός μηχανισμού θετικής ανάδρασης (σε αντίθεση με τον μηχανισμό αρνητικής ανάδρασης που καθορίζει την τιμή ισορροπίας υπό κανονικές συνθήκες της αγοράς).

Οι μεγαλύτερες οικονομικές «φούσκες» στην ιστορία:

- **1637: η φούσκα της τουλίπας στην Ολλανδία**

Η φούσκα της Ολλανδικής Τουλίπας είναι μια από τις πρώτες καταγεγραμμένες οικονομικές φούσκες της ιστορίας, ενώ η τρέλα που έπιασε του Ολλανδούς του 17ου αιώνα για τους βολβούς τουλίπας παραμένει σε μεγάλο βαθμό ανεξήγητη μέχρι σήμερα.

Ήταν αρχές του 1600 και η τουλίπα είχε γίνει μόλις γνωστή στην Ευρώπη, αν και καλλιεργούνταν για χρόνια στην Τουρκία και την Περσία. Το λουλούδι κέρδισε τις καρδιές των Ευρωπαίων και αυτό γιατί ήταν πολύ διαφορετικό από τα υπόλοιπα λουλούδια που είχαν συνηθίσει, καθώς οι τουλίπες είχαν πιο έντονα και συγκεντρωμένα χρώματα από τα τριαντάφυλλα και τα γαρύφαλλα.

Για περίπου 30 χρόνια οι βολβοί τουλίπας πωλούνταν σε υψηλές αλλά όχι εξωφρενικές τιμές, όμως το 1630 τα πάντα άλλαξαν στην Ολλανδία. Εκεί εμφανίστηκαν έμποροι που προωθούσαν το εμπόρευμα τους τόσο σε λάτρεις των λουλουδιών όσο και σε κερδοσκόπους, με αποτέλεσμα οι σπάνιοι βολβοί να γίνουν κάτι σαν σύμβολο κοινωνικής θέσης. Η ζήτηση ανέβαινε ραγδαία, αλλά η προσφορά έπεφτε. Και αυτό λόγω της ιδιαιτερότητας των συγκεκριμένων λουλουδιών: Χρειάζονται επτά χρόνια για να φυτρώσει μια

τουλίπα απ' έναν σπόρο και αν και οι βολβοί μπορούν να βγάλουν δύο ή τρία κλωνάρια, ο αρχικός βολβός πεθαίνει μέσα σε λίγα χρόνια.

Οι τιμές αυξάνονταν συνεχώς και εργαζόμενοι και αγρότες υποθήκευαν ότι είχαν και δεν είχαν για να συγκεντρώσουν χρήματα προκειμένου να ξεκινήσουν και αυτοί το εμπόριο τουλιπών. Μέχρι το 1636 η οποιαδήποτε τουλίπα, ακόμη και οι πιο κοινές πωλούνταν για πάρα πολλά χρήματα. Οι πιο ακριβές ανταλλάσσοντουσαν με ολόκληρα αγροκτήματα.

Υπήρχε αγορά μελλοντικών συμβολαίων και οι ταβέρνες της Ολλανδίας γέμιζαν από εμπόρους τουλιπών. Η μανία της τουλίπας έφθασε στην κορυφή της τον χειμώνα του 1636 – 1637, όταν κάποιοι βολβοί μπορεί να άλλαζαν χέρια ακόμη και δέκα φορές την ημέρα.

Η φούσκα της τουλίπας έσκασε λίγο αργότερα και πολύ βίαια. Σε μια κατά τα άλλα συνηθισμένη δημοπρασία απλά δεν βρέθηκε κάποιος να αγοράσει τις τουλίπες. Μέσα σε λίγες ημέρες ο πανικός είχε καταλάβει όλη την χώρα και παρά τις προσπάθειες των εμπόρων η αγορά εξαφανίστηκε. Τα πανέμορφα λουλούδια πωλούνταν στο ένα εκατοστό των τιμών που είχαν πριν από λίγο καιρό.

- **1720: η φούσκα της Εταιρείας Νότιας Θάλασσας**

Όπως ο Τζόζεφ Κένεντι αποδείχθηκε εξαιρετικά διορατικός το 1929, έτσι και ο μεγάλος επιστήμων Ισαάκ Νεύτων προέβλεψε το 1720 ότι θα έσπαγε η «φούσκα» της Εταιρείας της Νότιας Θάλασσας (South Sea Company) και πούλησε εγκαίρως τις μετοχές του αποκομίζοντας το σημαντικό για την εποχή κέρδος των 7.000 στερλινών. Σύντομα όμως καταλήφθηκε από μια «παράλογη έξαψη», όπως την περιέγραψε, και επανατοποθέτησε τα χρήματά του στις ίδιες μετοχές. Το αποτέλεσμα ήταν να χάσει 20.000 στερλίνες όταν τελικώς η «φούσκα» έσκασε. Έτσι ο εφευρέτης του νόμου της βαρύτητας «ανακάλυψε» με τον χειρότερο τρόπο τους νόμους του χρηματιστηρίου. Η Εταιρεία της Νότιας Θάλασσας ιδρύθηκε το 1711 για να επιδοθεί στο εμπόριο, κυρίως σκλάβων, με τη Λατινική Αμερική. Οι μετοχές της άρχισαν να γίνονται ανάρπαστες επειδή οι επενδυτές πίστευαν ότι η εταιρεία θα εξασφάλιζε το μονοπώλιο στο εμπόριο με τη Λατινική Αμερική. Τελικώς η συμφωνία που υπεγράφη με την Ισπανία, η οποία ήλεγχε τότε την ήπειρο, ήταν πολύ λιγότερο ευνοϊκή από τις προσδοκίες: η Μαδρίτη επέβαλε φόρο στο εμπόριο σκλάβων και επέτρεψε στην εταιρεία να στέλνει μόνο ένα πλοίο τον χρόνο στη

Λατινική Αμερική. Η επιτυχία του πρώτου ταξιδιού, το 1717, ήταν μέτρια αλλά η εμπιστοσύνη προς την εταιρεία ενισχύθηκε όταν την ανέλαβε προσωπικά ο βασιλιάς Γεώργιος Α' της Βρετανίας. Η αξία των μετοχών της συνέχισε να ανεβαίνει και η επιτυχία της γέννησε άλλες 100 εταιρείες, οι οποίες ήλπιζαν ότι θα επωφελούνταν από την ανοδική πορεία των τιμών. Πολλές από τις εταιρείες αυτές πουλούσαν «αέρα κοπανιστό» – ήταν λ.χ. εταιρείες ασφάλισης αλόγων ή κατασκευής νοσοκομείων για την ανατροφή νόθων παιδιών. Το 1720 η κυβέρνηση ψήφισε τον «Νόμο της Φούσκας» προκειμένου να βάλει τέρμα σε αυτή την κατάσταση, όχι τόσο για να προστατεύσει τους αφελείς όσο για να εξασφαλίσει το κερδοσκοπικό μονοπώλιο της Εταιρείας της Νότιας Θάλασσας. Οι μετοχές της τελευταίας συνέχισαν να ανεβαίνουν: από τις 128 στερλίνες τον Ιανουάριο του 1720 ξεπέρασαν τις 1.000 στερλίνες τον Αύγουστο της ίδιας χρονιάς. Το τέλος δεν άργησε να έρθει. Αρχισε όταν τα ανώτατα στελέχη της εταιρείας πούλησαν τις μετοχές τους για να εκταμιεύσουν τα κέρδη τους και κορυφώθηκε στο τέλος του 1720, όταν οι μετοχές άξιζαν μόλις 124 στερλίνες. Οι αγανακτισμένοι επενδυτές έκαναν δημόσιες συγκεντρώσεις και ζητούσαν την παραδειγματική τιμωρία των υπευθύνων της Εταιρείας της Νότιας Θάλασσας. Αλλά όπως παρατήρησε πολύ εύστοχα έναν αιώνα αργότερα ο Τσαρλς Μακ Κέι, συγγραφέας του βιβλίου *Ασυνήθιστες λαϊκές πλάνες και η τρέλα των μαζών*, «κανείς δεν φαντάστηκε ότι το ίδιο το έθνος ήταν τόσο ένοχο όσο η εταιρεία. Κανείς δεν κατηγορήσε την ευπιστία και τη φιλαργυρία του λαού, την ταπεινωτική λατρεία του κέρδους».

- **1720: η φούσκα της Εταιρείας του Μισισσιπή**

Οι βρετανοί επενδυτές της Εταιρείας της Νότιας Θάλασσας είχαν παρασυρθεί από τον πυρετό του κέρδους παραβλέποντας το ουσιαστικότερο στοιχείο: ότι η εταιρεία δεν εξασφάλισε το πολυπόθητο μονοπώλιο στο εμπόριο με τη Λατινική Αμερική. Και ας είχε προηγηθεί, λίγους μήνες νωρίτερα, η ίδια σχεδόν ιστορία στην άλλη πλευρά της Μάγχης. Το 1716 ο Σκωτσέζος Τζον Λο εξασφάλισε από το παλάτι της Γαλλίας την έγκριση να ιδρύσει μια τράπεζα και να εκδίδει τραπεζογραμμάτια. Το μόνο που έλειπε ήταν μια πηγή εσόδων σε σκληρό νόμισμα η οποία θα στήριζε την έκδοση των τραπεζογραμματίων. Η πηγή βρέθηκε: ήταν η εταιρεία Mississippi, που αργότερα μετονομάστηκε σε *Compagnie des Indes*. Η εταιρεία αυτή υποτίθεται ότι θα αποκτούσε τα

αποθέματα χρυσού που υπήρχαν στην αμερικανική Πολιτεία της Λουιζιάνας. Αποδείξεις για την ύπαρξη χρυσού δεν υπήρχαν (ούτε έχει βρεθεί χρυσός ως σήμερα στη Λουιζιάνα), αλλά αυτά ήταν ψιλά γράμματα για τους φρενιασμένους επενδυτές εκείνης της εποχής. Όταν η εταιρεία εξέδωσε μετοχές, η ανταπόκριση ήταν τεράστια. Σκηνές αλλοφροσύνης διαδραματίζονταν στον δρόμο του Παρισιού όπου βρισκόταν το χρηματιστήριο και λέγεται ότι γυναίκες πουλούσαν ακόμη και το κορμί τους για να αποκτήσουν χρήματα για την αγορά μετοχών. Κανείς δεν φαινόταν να απασχολείται με το γεγονός ότι τα τραπεζογραμμάτια που εξέδιδε η τράπεζα στην οποία ανήκε η εταιρεία δεν υποστηρίζονταν από χρυσό αντίστοιχης αξίας. Τον Ιανουάριο του 1720 οι μετοχές της εταιρείας άξιζαν 36 φορές περισσότερο από την αρχική αξία τους, παρ' ότι ούτε κόκκος χρυσού δεν είχε βρεθεί στη Λουιζιάνα. Τον καλοκαίρι της ίδιας χρονιάς, λίγους μήνες πριν από το σπάσιμο της «φούσκας της Νότιας Θάλασσας» στη γειτονική Βρετανία, ήρθε το αναπόφευκτο τέλος στη Γαλλία. Λέγεται ότι όλα ξεκίνησαν όταν ο πρίγκιπας Ντε Κοντί αποφάσισε να στείλει τα τραπεζογραμμάτια του στην τράπεζα για να τα εξαργυρώσει σε χρυσό. Πολλοί θέλησαν να τον μιμηθούν, θεωρώντας ότι ήταν προτιμότερο να κρατούν στα χέρια τους χρυσό παρά χαρτιά. Για να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών, η τράπεζα μοίρασε φτυάρια σε ζητιάνους για να περιφέρονται στους δρόμους του Παρισιού παριστάνοντας ότι αναχωρούσαν για τη Λουιζιάνα για την εξόρυξη χρυσού. Όταν ο κόσμος αντιλήφθηκε ότι οι χρυσοθήρες αυτοί παρέμειναν ζητιάνοι στο Παρίσι, ένα αγανακτισμένο πλήθος συγκεντρώθηκε έξω από τα γραφεία της τράπεζας. Δεκαπέντε άτομα έχασαν τη ζωή τους στις συμπλοκές που ξέσπασαν τον Ιούλιο του 1720, ώσπου βγήκε μια ανακοίνωση ότι όχι μόνο οι μετοχές αλλά ούτε και τα τραπεζογραμμάτια μπορούσαν να ανταλλάγουν με χρυσό. Άνθρωποι που πίστευαν ότι είχαν γίνει εκατομμυριούχοι βρέθηκαν ξαφνικά πάμφτωχοι. Την ίδια τύχη είχε και ο Λο, που πέθανε αδέκαρος στη Βενετία.

- **1920: Το Μεγάλο Κραχ**

Η δεκαετία του 1920 υπήρξε μια περίοδος ευφορίας για την αμερικανική χρηματιστηριακή αγορά. Ήταν η περίοδος που πολλά νοικοκυριά στις ΗΠΑ ανακάλυψαν το χρηματιστήριο, έπαιρναν δάνεια, τα οποία και επένδυαν ελπίζοντας να πλουτίσουν. Το φθινόπωρο του 1929 οι τιμές των μετοχών

είχαν φτάσει σε εξωπραγματικά ύψη. Παρά το γεγονός πως υπήρχαν φήμες για επικείμενη πτώση τους, πολλοί διακεκριμένοι οικονομολόγοι διαβεβαίωναν για το αντίθετο. Η αισιοδοξία εξατμίστηκε τελικά στις 24 Οκτωβρίου, όταν πωλήθηκαν περίπου 13 εκατ. μετοχές από πανικοβλημένους επενδυτές. Τη «Μαύρη Πέμπτη» ακολούθησε η «Μαύρη Τρίτη», όταν το χρηματιστήριο κατέρρευσε ακόμη περισσότερο, προκαλώντας χάος και επισπεύδοντας τη Μεγάλη Ύφεση που επί μία σχεδόν δεκαετία πλανιόταν πάνω από τις ΗΠΑ.

- **1986: Η φούσκα της Ιαπωνίας**

Η φούσκα της Ιαπωνίας γιγαντώθηκε αμέσως μετά από την μεγάλη ύφεση της ιαπωνικής οικονομίας του 1986. Η κυβέρνηση και η Κεντρική Τράπεζα της χώρας είχαν ξεκινήσει ένα ευρύ πρόγραμμα οικονομικής και νομισματικής χαλάρωσης. Το γιεν ανέβαινε συνεχώς, το ίδιο και οι μετοχές με αποτέλεσμα ολόένα και περισσότεροι επενδυτές να στρέφονται εκεί.

Το πιο μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάστηκε στο ιαπωνικό real estate, όπου γινόταν πραγματική μάχη για ένα κομμάτι γης στο Τόκιο. Μάλιστα οι τιμές σε κάποιες περιοχές έφθασαν στα εξωφρενικά επίπεδα του 1 εκατ. δολαρίου ανά τετραγωνικό μέτρο. Για να γίνει αντιληπτό το μέγεθος αυτό αρκεί να αναφερθεί πως σε αυτή την τιμή το Αυτοκρατορικό Παλάτι στο Τόκιο άξιζε περισσότερα από όλα τα ακίνητα της Καλιφόρνια, η οποία σημειωτέον είναι η πιο μεγάλη πληθυσμιακά πολιτεία των ΗΠΑ. Τελικά μετά το σκάσιμο της φούσκας οι τιμές ισορρόπησαν σε επίπεδα 99% κάτω από την ακριβότερη τιμή που είχαν φθάσει.

Μια έκθεση της Τράπεζας της Ιαπωνίας εκτιμούσε ότι η φούσκα οφειλόταν στους εξής παράγοντες: Επιθετική πολιτική από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, απορρύθμιση της αγοράς, πιστωτική χαλάρωση, χαμηλή φορολογία στα ακίνητα και συγκέντρωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας στο Τόκιο.

- **2000: Η φούσκα των Dot-com**

Ήταν η εποχή της εξάπλωσης του διαδικτύου. Οι υπολογιστές έμπαιναν σε κάθε σπίτι του δυτικού κόσμου και οι διαδικτυακές εταιρείες γιγαντωνόντουσαν μέρα με την ημέρα με τους επενδυτές στις ανεπτυγμένες αγορές να μην κοιτούν σχεδόν πουθενά αλλού. Στον NASDAQ, τον δείκτη του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης ο οποίος απαρτίζεται κυρίως από

τεχνολογικές μετοχές, γινόταν «πάρτι» διαρκείας καθώς ολοένα και περισσότερες εταιρείες έμπαιναν στο χρηματιστήριο.

Εκείνη την εποχή εταιρείες με πραγματικό αντικείμενο όπως η eBay και η Yahoo πραγματοποίησαν αρχικές δημόσιες εγγραφές (IPO) άλλα η τρέλα είχε ξεπεράσει κάθε προηγούμενο. Η αρχή του τέλους ήρθε με την TheGlobe.com, μια εταιρεία που δεν είχε κέρδη αλλά μπήκε στο χρηματιστήριο με τιμές ρεκόρ. Η εταιρεία είχε στόχο η μετοχή της να διατεθεί στην τιμή των 9 δολαρίων αλλά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης η μετοχή εκτινάχθηκε μέχρι και τα 97 δολάρια για να κλείσει τελικά στην τιμή των 63,5 δολαρίων!

Η πιο εξωφρενική περίπτωση, όμως, είναι με διαφορά αυτή της εταιρείας δικτύων Sycamore Networks. Μια εταιρείας η οποία δεν είχε καθόλου έσοδα αλλά μπήκε στο χρηματιστήριο με κεφαλαιοποίηση ύψους 14 δισ. δολαρίων.

Το τέλος ήρθε λίγο μετά την αλλαγή της χιλιετίας και το σπάσιμο της φούσκας είχε σαν αποτέλεσμα την απώλεια κεφαλαίων ύψους 5 τρισ. δολαρίων.

- **2007: Η στεγαστική φούσκα των ΗΠΑ**

Η πιο πρόσφατη φούσκα είναι και αυτή που ξεκίνησε την μεγάλη οικονομική κρίση της προηγούμενης δεκαετίας, τις επιπτώσεις της οποίας βιώνουμε ακόμη και σήμερα. Όλα ξεκίνησαν όταν άρχισαν να αυξάνονται ραγδαία οι επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία στις ΗΠΑ, καθώς τα ακίνητα θεωρούνται σχετικά ασφαλείς επενδύσεις. Όμως με τις τράπεζες να χρηματοδοτούν υπερβολικά εύκολα την αγορά κατοικίας, ακόμη και σε δανειολήπτες που ήταν σίγουρο ότι δεν θα μπορούσαν να αποπληρώσουν το δάνειό τους, αυτό οδήγησε σε περαιτέρω άνοδο των τιμών που με της σειρά της έφερε και περαιτέρω αύξηση των επενδύσεων στην κατοικία. Οι τιμές κατοικίας από το 2002 έως το 2006 αυξάνονταν με ραγδαίους ρυθμούς. Το 2006 η πορεία αντιστράφηκε με αποτέλεσμα το μέσο σπίτι να χάνει περίπου το ένα τρίτο της αξίας του μέχρι το 2009.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

2.1 Ορισμοί

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες είναι ένα σύνολο από εργαλεία ανάλυσης, τα οποία οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να βοηθηθούν στη λήψη αποφάσεων.²

Οι αριθμοδείκτες μπορεί να βοηθήσουν στην παροχή πληροφοριών που οι βασικοί λογαριασμοί δεν μπορούν να προσφέρουν άμεσα, καθώς προσδιορίζουν τη σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνοντας την επιχειρηματική δράση και επεξηγούν τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός απόδοσης των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσης της.

2.2 Μειονεκτήματα αριθμοδεικτών

Τα βασικά μειονεκτήματα των αριθμοδεικτών είναι τα εξής³:

- Οι αριθμοδείκτες παρόλο που μας πληροφορούν για την πορεία ενός οικονομικού οργανισμού δεν μας παρέχουν πληροφορίες ούτε μας δίνουν απαντήσεις για τους λόγους που συνέβη ένα γεγονός αλλά ούτε μας δίνουν λύσεις για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που αντιμετωπίζουμε.
- Οι αριθμοδείκτες μας δείχνουν την τάση ή την πορεία ενός οργανισμού αλλά ο χρηματοοικονομικός αναλυτής είναι αυτός που θα

²https://repository.kallipos.gr/pdfviewer/web/viewer.html?file=/bitstream/11419/3760/1/00_master_document-KOY.pdf (ανακτήθηκε 28/06/2021)

³https://www.tuc.gr/fileadmin/users_data/dasta/innovation/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A6%CE%91%CE%9D%CE%95%CE%99%CE%95%CE%A3_%CE%9C%CE%91%CE%98%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%9F%CE%A3/3_Financial_Analysis_of_SMEs.pdf (ανακτήθηκε 28/06/2021)

χρησιμοποιήσει τα εργαλεία αυτά με στόχο τη χάραξη της μελλοντικής πορείας ενός οργανισμού ώστε να βελτιώσει την οικονομική θέση του.

2.3 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας προσδιορίζεται η βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και η ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις προς δανειστές και προμηθευτές (Νιάρχος, 2004). Για να το κάνει αυτό θα πρέπει να μετατρέπει γρήγορα και εύκολα τα κυκλοφοριακά της στοιχεία σε μετρητά, δηλαδή τα αποθέματα να μετατρέπονται σε πωλήσεις, οι πωλήσεις σε απαιτήσεις και οι απαιτήσεις σε μετρητά. Επηρεάζει λοιπόν άμεσα τα κέρδη της επιχείρησης και γι αυτό προσπαθούν να διατηρούν ένα πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων τουλάχιστον ίσα με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους.

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης και πόσες φορές μπορεί να καλύψει μια επιχείρηση τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με το τρέχον κυκλοφορούν ενεργητικό της, άρα το περιθώριο ασφάλειας που έχει η διοίκηση για να αντιμετωπίσει μια αρνητική εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης.

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

Ένας αριθμοδείκτης μεγάλος, άνω της μονάδας, δείχνει ότι η επιχείρηση είναι σε ευνοϊκή κατάσταση και μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ωστόσο, και αυτό είναι σχετικό γιατί μια επιχείρηση που εμφανίζει μεγάλη ρευστότητα λόγω του μεγαλύτερου ποσοστού μετρητών είναι σε ευνοϊκότερη θέση από μια άλλη που εμφανίζει την ίδια ακριβώς ρευστότητα λόγω του μεγαλύτερου ποσοστού αποθεμάτων. Αν η ρευστότητα έχει τιμή κάτω από το μηδέν αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Γενικά, μια χαμηλή ρευστότητα μπορεί να σημαίνει αδυναμία αύξησης κερδών, ανάγκη για ρευστοποίηση

περιουσιακών στοιχείων και έναρξη διαδικασίας πτώχευσης ενώ μια υψηλή ρευστότητα επιτρέπει στην επιχείρηση να εκμεταλλευτεί ευκαιρίες για αύξηση κερδών ή μπορεί να σημαίνει ότι μέρος του κεφαλαίου της δεν αξιοποιείται.

Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας δηλώνει την δυνατότητα της επιχείρησης να μετατρέψει στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε ταμειακά διαθέσιμα προς κάλυψη των υποχρεώσεών της. Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας υπολογίζεται με τον τύπο:

$$\text{Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Ταμειακά Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Σε περίπτωση που ο δείκτης ειδικής ρευστότητας είναι υψηλότερος της μονάδας (>1), συνεπάγεται πως τα στοιχεία του ενεργητικού που μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα, όπως είναι οι απαιτήσεις πελατών και τα ταμειακά διαθέσιμα, είναι υψηλότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Αντιθέτως, όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας (<1), τότε πιθανών η επιχείρηση να πρέπει να στραφεί σε δανεισμό για την ενίσχυση της ρευστότητας.

Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει το ποσοστό κατά οποίο η επιχείρηση καλύπτει τις υποχρεώσεις της από τα ταμειακά της διαθέσιμα. Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας υπολογίζεται με τον τύπο:

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

2.4 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες Δραστηριότητας αναφέρονται στην ικανότητα πώλησης των αποθεμάτων, είσπραξης απαιτήσεων και εξόφλησης προμηθευτών, δηλαδή στον προσδιορισμό του βαθμού που τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας μετατρέπονται σε ρευστά (Harrison et al., 2015). Το ποσοστό των αποθεμάτων μιας εταιρείας θα πρέπει να συμβαδίζει με το ποσοστό των πωλήσεων (Βασιλείου, Αλεξάκης, 2008). Οι δείκτες δραστηριότητας που εξετάζονται είναι ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων, η Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων, ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων, η Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων, η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Λογαριασμών Πληρωτέων, η Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Λογαριασμών Πληρωτέων και ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.

Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων (ΔΚΤ Αποθεμάτων) μετρά πόσες φορές η επιχείρηση πουλά το μέσο απόθεμα της σε μια χρήση. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης, τόσο πιο εύκολα πουλάει τα αποθέματά της και εισπράττει μετρητά στα ταμεία της.

Ένας πολύ υψηλός δείκτης, όμως, δεν είναι απαραίτητα καλός, αφού μπορεί να δείχνει ότι η εταιρεία δεν κρατά αποθέματα στην αποθήκη της, με αποτέλεσμα να μην μπορεί να ικανοποιήσει παραγγελίες και να «χάσει» πωλήσεις (Horngren et al., 2015). Καλό σημάδι για μια επιχείρηση είναι ένας αυξανόμενος δείκτης, αν ταυτόχρονα αυξάνονται και τα μικτά κέρδη. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος Όρος Αποθεμάτων}}$$

Όπου,

Ο Μέσος Όρος Αποθεμάτων = (Αποθέματα τέλους + Αποθέματα αρχής)/2

Αν διαιρέσουμε τον παραπάνω δείκτη με τις ημέρες του έτους, βρίσκουμε την Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων (ΜΔΠΑ), δηλαδή πόσες μέρες παραμένουν τα αποθέματα στην αποθήκη:

$$\text{ΜΔΠΑ} = \frac{365}{\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων}}$$

Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων (ΔΚΤ Απαιτήσεων) μετρά την ικανότητα της εταιρείας να εισπράττει τις απαιτήσεις της από τις πωλήσεις που έχει κάνει με πίστωση (Harrison et al., 2015). Η εταιρεία είναι καλό να έχει ένα υψηλό δείκτη, όχι τόσο, όμως, που να βλάπτει τις πωλήσεις με μια αυστηρή πιστωτική πολιτική. Υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\text{Αρ. ΚΤΑ} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μ. Ο. Καθαρών Απαιτήσεων}}$$

Όπου,

Μ.Ο. Καθαρών Απαιτήσεων= (Απαιτήσεις τέλους + Απαιτήσεις αρχής)/2

Η Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΔΕΑ) υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις μέρες του χρόνου με τον παραπάνω δείκτη και δείχνει σε πόσες μέρες η εταιρεία εισπράττει τις απαιτήσεις της μέσα σε μια χρήση.

$$\text{Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Αρ. ΚΤΑ}}$$

Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Λογαριασμών Πληρωτέων

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας λογαριασμών πληρωτέων (ΔΚΤΛΠ) δείχνει πόσες φορές η εταιρεία εξοφλεί τους προμηθευτές και τους πιστωτές της μέσα σε μια χρήση (Harrison et al., 2015).

$$\Delta\text{ΚΤΛΠ} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μ. Ο. Λογαριασμών Πληρωτέων}}$$

Η Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Λογαριασμών Πληρωτέων (ΜΔΕΛΠ) είναι οι ημέρες που περιμένουν οι πιστωτές ή οι προμηθευτές να λάβουν τα χρήματά τους από την εταιρεία. Όσο πιο λίγες είναι οι ημέρες, τόσο πιο καλό σημάδι ευημερίας για αυτήν.

$$\text{ΜΔΕΛΠ} = \frac{365}{\Delta\text{ΚΤΑΠ}}$$

Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης (ΔΚΤ ΚΚΚ) δείχνει πόσες πωλήσεις πραγματοποιεί κάθε μονάδα Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης. Ένας υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης, γεγονός που μπορεί να συνδέεται με αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις και με χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης αποθεμάτων ή είσπραξης απαιτήσεων (Βασιλείου, Αλεξάκης, 2008).

Να σημειωθεί ότι το Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης δείχνει την ικανότητα αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και όσο πιο μεγάλο τόσο μεγαλύτερη και η ικανότητα αποπληρωμής των χρεών (Harrison et al., 2015).

$$\Delta\text{ΚΤ ΚΚΚ} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Όπου,

το Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης= Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

2.5 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αποτυπώνουν την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τα κεφάλαιά της με στόχο την παραγωγή κερδοφορίας. Οι παραγόμενοι δείκτες είναι σημαντικοί για τους αναλυτές, την διοίκηση, τους επενδυτές και όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη, προκειμένου να διαπιστωθεί το κατά πόσο η διοίκηση της επιχείρησης είναι ικανή και επαρκής.

Δείκτης Μικτού Περιθωρίου

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους εκφράζει το ακαθάριστο κέρδος της επιχείρησης επί του όγκου πωλήσεων. Ο δείκτης αυτός παίζει σημαντικό ρόλο για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, δεδομένου ότι σε αυτές τις επιχειρήσεις το κόστος των πωληθέντων είναι ο παράγοντας που καθορίζει και το ύψος του μικτού περιθωρίου κέρδους.

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου υπολογίζεται με τον τύπο:

$$\text{Δείκτης Μικτού Περιθωρίου} = \frac{(\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος πωληθέντων})}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} * 100$$

Ένας υψηλός δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους δηλώνει ότι η εκάστοτε διοίκηση μιας επιχείρησης, ελέγχει αποτελεσματικά τα αποθέματα και λαμβάνει υπόψιν την αύξηση του κόστους πωληθέντων προϊόντων στην εφαρμοζόμενη τιμολογιακή πολιτική. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης μικτού περιθωρίου σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει προχωρήσει σε επενδύσεις που δεν δικαιολογούνται από το σύνολο των πωλήσεών της, ή εφαρμόζει μία αναποτελεσματική τιμολογιακή πολιτική.

Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου εκφράζει το καθαρό κέρδος της επιχείρησης επί τις καθαρές πωλήσεις και υπολογίζεται με τον τύπο:

$$\text{Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} * 100$$

Ένας υψηλός δείκτης καθαρού περιθωρίου εκφράζει ότι μια επιχείρηση είναι κερδοφόρα. Σε όλες τις περιπτώσεις, τόσο ο δείκτης μικτού περιθωρίου, όσο ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους θα πρέπει να συνεκτιμώνται διαχρονικά καθώς αποτελούν βάση για την πρόβλεψη της μελλοντικής κερδοφορίας σε μια επιχείρηση.

Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA)

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) παρέχει ένδειξη ικανότητας της διοίκησης να χρησιμοποιεί με αποτελεσματικό τρόπο τους υπάρχοντες πόρους της για να παράγει κέρδη. Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού υπολογίζεται με τον τύπο:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

Το σύνολο ενεργητικού μιας επιχείρησης αποτελείται από το άθροισμα των συνολικών υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων της. Τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης χρηματοδοτούνται είτε από δανεισμό είτε από ίδια κεφάλαια και ο δείκτης ROA δίνει στον εκάστοτε ενδιαφερόμενο μια πρώτη άποψη για το πόσο ικανή και αποτελεσματική είναι μια επιχείρηση στο να μετατρέψει τα περιουσιακά της στοιχεία σε καθαρά κέρδη. Όσο υψηλότερος είναι ο εν λόγω δείκτης, τόσο πιο αποτελεσματικές μπορούν να είναι οι επενδύσεις της επιχείρησης (περισσότερα καθαρά κέρδη από λιγότερες επενδύσεις). Επιπλέον, ο δείκτης ROA συγκρίνεται με τον μέσο όρο του

κλάδου και συνεκτιμάται με τους δείκτες μικτού περιθωρίου και καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) εκφράζει την ικανότητα της διοίκησης χρησιμοποιώντας ίδια κεφάλαια να παράγει κέρδος. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται με τον τύπο:

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} * 100$$

Όταν ο δείκτης ROE είναι υψηλός, αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να αξιοποιεί τα ίδια κεφάλαια με αποτελεσματικότητα, ενώ η σύγκριση του ROE μίας επιχείρησης με το μέσο όρο του κλάδου της ή με αντίστοιχους δείκτες παρόμοιων επιχειρήσεων υποδηλώνει τον βαθμό που η εταιρεία κάνει χρήση αυτών των ιδίων κεφαλαίων με αποδοτικό τρόπο. Από την άλλη, ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων σηματοδοτεί ότι η διοίκηση της επιχείρησης διαχειρίζεται αναποτελεσματικά τα ίδια κεφάλαιά της, είτε ως αποτέλεσμα έλλειψης ικανότητας των διοικούντων είτε ως αποτέλεσμα της κατάστασης του ευρύτερου μακροοικονομικού περιβάλλοντος.

Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι εκείνος που εξετάζει το σύνολο δανεισμού και ιδίων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων μίας επιχείρησης ως προς το σύνολο των κεφαλαίων της. Η γνώση του ύψους των δανειακών κεφαλαίων είναι απαραίτητη για την αξιολόγηση της δυνατότητας μίας επιχείρησης στο να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τις υποχρεώσεις της.

Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης υπολογίζεται με τον τύπο:

$$\text{Οικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδ. Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων}} * 100$$

Όταν ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας (>1), αυτό συνεπάγεται ότι η διοίκηση της επιχείρησης δημιουργεί οικονομικό όφελος, αξιοποιώντας αποτελεσματικά τα δανειακά της κεφάλαια. Αντίθετα, όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας (<1), σημαίνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης αξιοποιεί με λάθος τρόπο τα δανειακά της κεφάλαια οδηγώντας την πολλές φορές σε υπερδανεισμό.

2.6 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

Επίσης, δείκτες που μπορούν να μετρήσουν την ικανότητα πληρωμής των υποχρεώσεων (εκτός από τον ΔΚΤΛΠ και τον ΔΚΤ ΚΚΚ) και τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο μια επιχείρησης είναι ο Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια, ο Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης και ο Δείκτης Κάλυψης Τόκων (Harrison et al., 2015).

Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια δείχνει κατά πόσο η εταιρεία χρηματοδοτεί το ενεργητικό της με εξωτερικό δανεισμό ή από τους ίδιους του μετόχους της. Ο δείκτης αυτός μετρά τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο μιας επιχείρησης και ένα υψηλό ποσοστό υποδεικνύει ότι βασίζεται πιο πολύ στην χρηματοδότηση από Ξένα Κεφάλαια (Needles et al., 2016). Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (ΔΔΕ) δείχνει το ποσοστό του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί με ξένα κεφάλαια. Όσο πιο κοντά στην μονάδα βρίσκεται αυτός ο δείκτης, φαίνεται ότι η επιχείρηση χρηματοδοτεί τα περιουσιακά της στοιχεία με Ξένα Κεφάλαια και πιέζεται από καταβολές

τόκων και κεφαλαίων. Αντίθετα, όσο πιο μικρός ο δείκτης, τόσο πιο μικρός και ο πιστωτικός κίνδυνος (Harrison et al., 2015).

$$\text{Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο Δείκτης Κάλυψης Τόκων (ΔΚΤ) χρησιμοποιείται για να συνδέσει τα λειτουργικά κέρδη με τα έξοδα για τόκους και εκφράζει «πόσες φορές τα λειτουργικά κέρδη μπορούν να καλύψουν τα έξοδα για τόκους» (Harrison et al., 2015). Όσο πιο υψηλός ο δείκτης, τόσο πιο εύκολα η εταιρεία πληρώνει τους τόκους της. Υπολογίζεται από τον τύπο (Needles et al., 2016):

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων} + \text{Τόκοι (Έξοδα)}}{\text{Τόκοι (Έξοδα)}}$$

2.7 Αριθμοδείκτες Επένδυσης

Οι αριθμοδείκτες επένδυσης έχουν ως σκοπό την ανάλυση μιας επιχείρησης, ώστε να χρησιμοποιηθούν από επενδυτές που θέλουν να αξιολογήσουν μια πιθανή αγορά ή πώληση μετοχικών τίτλων, αφού η χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής δεν παρέχει από μόνη της αρκετές πληροφορίες (Βασιλείου, Αλεξάκης, 2008, Needles et al., 2016). Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται κατά κύριο λόγο είναι τα Κέρδη ανά Κοινή Μετοχή, ο Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Κοινή Μετοχή, ο Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης και η Λογιστική Αξία Μετοχής.

Κέρδη ανά Κοινή Μετοχή

Τα κέρδη ανά Κοινή Μετοχή αναφέρονται στο ποσό των καθαρών κερδών για κάθε κοινή μετοχή σε κυκλοφορία και οι διακυμάνσεις τους μπορεί να αποφέρουν κέρδη ή ζημίες στους επενδυτές. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Κέρδη}}{\text{Μετοχή}} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} - \text{Προνομιούχα Μερίσματα}}{\text{Μ. Ο. Αριθμού Κοινών Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Ο λόγος που αφαιρούνται τα Προνομιούχα Μερίσματα είναι ότι οι προνομιούχοι μέτοχοι προηγούνται στην διάθεση των καθαρών κερδών στους κοινούς μετόχους (Harrison et al., 2015).

Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή

Ο Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή δείχνει την χρηματιστηριακή τιμή για κάθε ένα ευρώ που κερδίζει η εταιρεία. Αναφέρεται, επίσης, και ως Πολλαπλασιαστής Κερδών και χρησιμεύει για την σύγκριση των κερδών και της αξίας των μετοχών από τους επενδυτές. Όσο πιο υψηλός ο δείκτης, τόσο λιγότερα κέρδη ανά επενδυμένου ευρώ πραγματοποιούνται και αν ο δείκτης πλησιάσει προς την κατώτατη τιμή του εύρους και με ταυτόχρονες προσδοκίες μελλοντικών κερδών, η μετοχή καθίσταται ελκυστική (Harrison et al., 2015, Needles et al., 2016). Υπολογίζεται ως εξής:

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

Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης

Ο Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης εκφράζει την σχέση του μερίσματος ανά μετοχή με την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής και μετρά το ποσοστό της χρηματιστηριακής τιμής που επιστρέφεται στους επενδυτές ως μέρισμα. Ο δείκτης αυτός χρήζει εξαιρετικής σημασίας, όχι μόνο από τους επενδυτές που ζητούν προνομιούχες μετοχές, αφού επωφελούνται από την απόδοση μερίσματος σε «δύσκολες» εποχές (χαμηλά επιτόκια), αλλά και από όσους ζητούν ελκυστικές επενδύσεις (Harrison et al., 2015). Υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\text{Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Κοινή Μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Κοινής Μετοχής}}$$

Λογιστική Αξία

Τέλος, η Λογιστική Αξία εκφράζει τη σχέση του συνολικού Μετοχικού Κεφαλαίου προς τον αριθμό των Κοινών Μετοχών σε κυκλοφορία. Λέγεται αλλιώς και Εσωτερική Αξία κοινής Μετοχής και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Λογιστική Αξίας Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων} - \text{Προνομιούχο Κεφάλαιο}}{\text{Αριθμός Κοινών Μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Αξίζει να σημειωθεί ότι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορεί χρησιμεύει για την καλύτερη δυνατή λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων, δεν είναι η λύση όμως σε πιθανά προβλήματα. Υπάρχουν πολλοί παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τους παραπάνω δείκτες, όπως οι διεθνείς ή τοπικές οικονομικές συνθήκες, η νομοθεσία, τα οικονομικά σκάνδαλα και για αυτό πρέπει να λαμβάνονται υπόψη στην χρηματοοικονομική ανάλυση. Ακόμα πιο σημαντικό γεγονός που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη είναι η χρονική διάρκεια, καθώς όσο μεγαλύτερη είναι, τόσο πιο ασφαλή συμπεράσματα θα διεξαχθούν. Η ανάλυση αριθμοδεικτών δεν αποτελεί «αυτοσκοπό», αλλά τρόπος για την «αποσαφήνιση» σημαντικών ερωτημάτων (Harrison et al., 2015).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΕΝΔΥΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ LANAKAM A.E

3.1 Ο Κλάδος της Ένδυσης

3.1.1 Γενικά ο κλάδος της ένδυσης

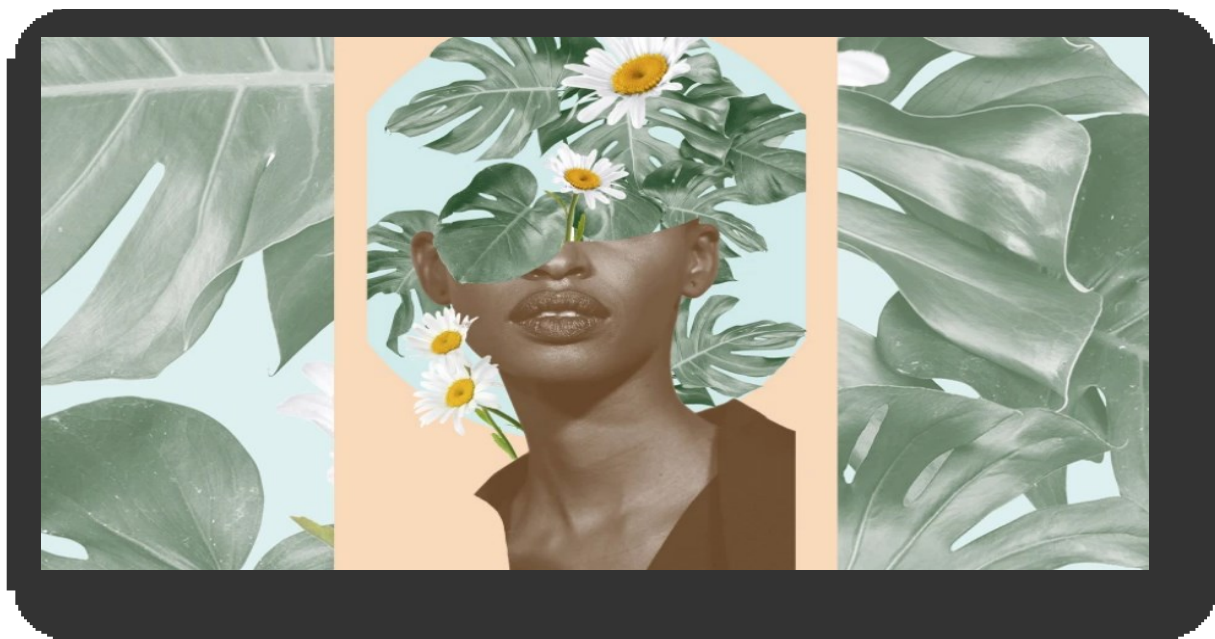
Ο κλάδος της ένδυσης στη χώρα μας άρχισε να χάνει δυναμική από το 1996 όταν ξεκίνησε σταδιακά η απελευθέρωση των ποσοτικών περιορισμών, η οποία ολοκληρώθηκε το 2007. Η μεταφορά της παραγωγής πήγε σε χώρες της Άπω Ανατολής, κυρίως στην Κίνα.

Από την εξέλιξη αυτή και τις κρίσεις που ακολούθησαν (η χρηματοπιστωτική του 2007-2008, η ελληνική οικονομική κρίση 2009-2016 και η υγειονομική κρίση (Covid-19), οι βασικές επιπτώσεις στον κλάδο ήταν οι ακόλουθες⁴:

- Έκλεισαν πολλές επιχειρήσεις.
- Χάθηκαν χιλιάδες θέσεις εργασίας στην παραγωγή.
- Μεταφέρθηκαν παραγωγικές δραστηριότητες στις γειτονικές χώρες, κυρίως σε Βουλγαρία, Β. Μακεδονία και Αλβανία.
- Άλλαξε το μοντέλο από καθαρά παραγωγικό σε παροχής υπηρεσιών και εμπορικό.
- Έγινε στροφή σε προϊόντα μεγαλύτερης προστιθέμενης αξίας.
- Πραγματοποιήθηκε εκσυγχρονισμός και ανασυγκρότηση όλης της αλυσίδας.
- Αναπτύχθηκαν τα ελληνικά brands.
- Αναπτύχθηκαν οι επώνυμες εξαγωγές.

⁴ https://www.imerisia.gr/epiheiriseis/15838_sepee-o-klados-tis-endysis-ehase-1-dis-eyro-stin-pandimia-ti-prepei-na-kanei-gia (ανακτήθηκε 03/07/2021)

3.1.2 Βιώσιμο και Κυκλικό Ένδυμα



Εικόνα 1: Βιώσιμο και Κυκλικό Ένδυμα

Πηγή: Donaldson Tara⁵

Η διαδικασία αλλαγής στο σύστημα και τα προϊόντα μόδας προς ένα νέο οικοσύστημα με οικολογικές αρχές και παραγωγικές πρακτικές, κοινωνική δικαιοσύνη και υπευθυνότητα για τις συνθήκες και όρους εργασίας.⁶

Τα σημαντικότερα στοιχεία για το μετριασμό των κινδύνων και των επιπτώσεων στην αειφορία του κλάδου, περιλαμβάνουν⁷:

- ✓ Βελτίωση των συνθηκών εργασίας των εργαζομένων στα στάδια παραγωγής και κατασκευής πρώτων υλών.
- ✓ Βελτίωση του περιβαλλοντικού αποτυπώματος προϊόντων και διαδικασιών παραγωγής σε όλη την αλυσίδα αξίας, συμπεριλαμβανομένων πτυχών όπως η χρήση, η επαναχρησιμοποίηση και η ανακύκλωση.

⁵ <https://wwd.com/sustainability/business/sustainability-diversity-parallel-systemic-issues-for-fashion-1234803743/> (ανακτήθηκε 02/07/2021)

⁶ <https://www.hcia.eu/sustainability/> (ανακτήθηκε 04/07/2021)

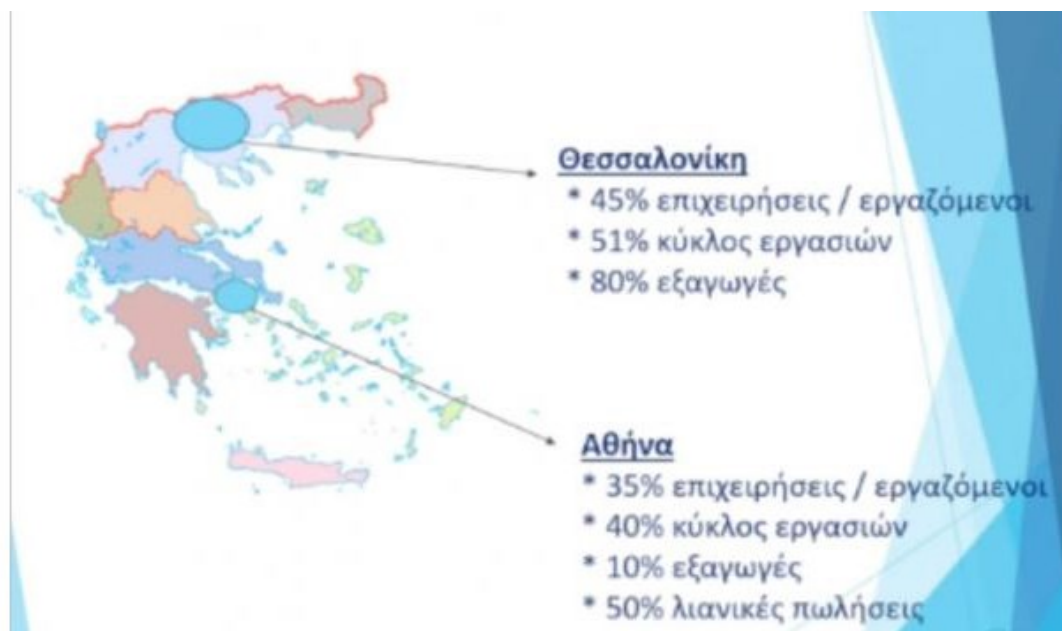
⁷ <https://www.hcia.eu/sustainability/%ce%b5%cf%80%ce%b9%cf%84%ce%b1%cf%87%cf%85%ce%bd%cf%83%ce%b7-%cf%84%ce%b7%cf%83-%ce%b4%cf%81%ce%b1%cf%83%ce%b7%cf%83-%ce%b3%ce%b9%ce%b1-%ce%b5%ce%bd%ce%b1-%ce%b2%ce%b9%cf%89%cf%83%ce%b9%ce%bc%ce%bf/> (ανακτήθηκε 13/07/2021)

- ✓ Μετατόπιση της συμπεριφοράς των καταναλωτών προς πιο έξυπνες και ηθικές επιλογές κατανάλωσης.
- ✓ Διασφάλιση ότι οι τελικοί καταναλωτές λαμβάνουν ακριβείς και σχετικές πληροφορίες σχετικά με το περιβάλλον και τις επιπτώσεις στην υγεία τους που έχουν τα ενδύματα τα οποία αγοράζουν.

3.1.3 Στοιχεία του κλάδου ένδυσης

Στον κλάδο δραστηριοποιούνται συνολικά 36.000 επιχειρήσεις οι οποίες απασχολούν περί τους 180.000 εργαζομένους. Είναι κατά βάση εξαγωγικός κλάδος, καθώς οι πωλήσεις στο εξωτερικό αφορούν σχεδόν το 80% του συνολικού τζίρου.⁸

Από γεωγραφικής άποψης, η Θεσσαλονίκη κρατάει τα σκήπτρα σε αριθμό επιχειρήσεων, τζίρου και εξαγωγών (βλ. εικόνα 2).



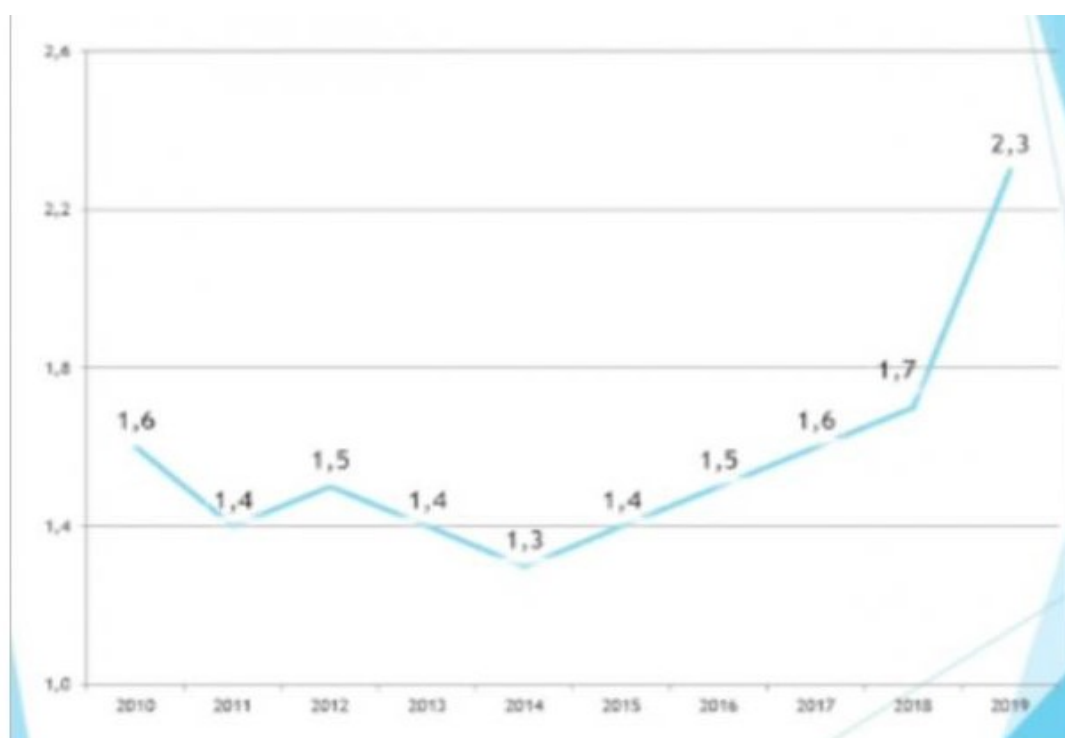
Εικόνα 2: Γεωγραφική συγκέντρωση Ε/Κ

Πηγή: Αποστόλου Μάκης, (2021), Ημερήσια.

⁸ https://www.imerisia.gr/epiheiriseis/15838_sepee-o-klados-tis-endysis-ehase-1-dis-eyro-stin-pandimia-ti-prepei-na-kanei-gia (ανακτήθηκε 13/07/2021)

Σε ότι αφορά τις εξαγωγές, οι χώρες της Ε.Ε. αφορούν το 87%, με κυριότερους αποδέκτες(βλ. εικόνα 3):

- ❖ Ιταλία
- ❖ Γερμανία
- ❖ Κύπρο
- ❖ Βουλγαρία
- ❖ Ισπανία

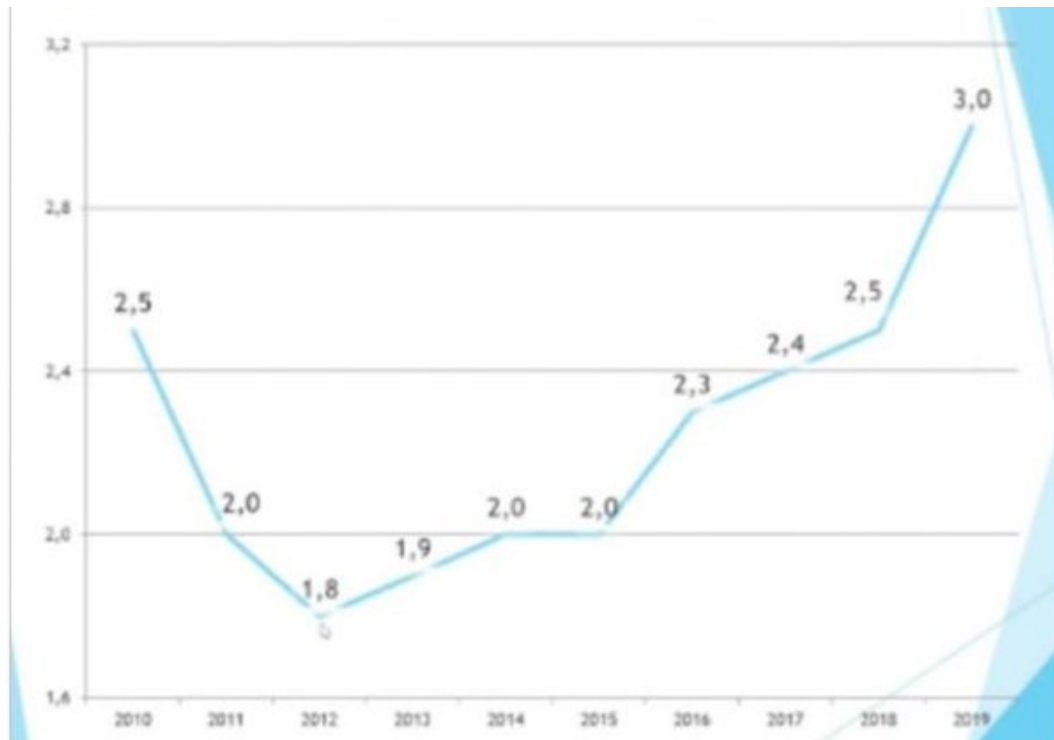


Εικόνα 3: Πορεία εξαγωγών 2010-2019 (σε δις €)

Πηγή: Αποστόλου Μάκης, (2021), Ημερήσια.

Σε επίπεδο εισαγωγών κυριαρχεί η Κίνα, ενώ το μερίδιο της ΕΕ ανέρχεται σε 57% (βλ. εικόνα 4):

- ❖ Κίνα
- ❖ Ισπανία
- ❖ Ιταλία
- ❖ Βουλγαρία
- ❖ Τουρκία



Εικόνα 4: Πορεία εισαγωγών 2010-2019 (σε δις €)

Πηγή: Αποστόλου Μάκης, (2021), Ημερήσια.

3.1.4 Ο κλάδος της ένδυσης και η υγειονομική κρίση

Σύμφωνα με τα στοιχεία που παρέθεσε ο Θεόφιλος Ασλανίδης, γενικός διευθυντής του Συνδέσμου Επιχειρήσεων Πλεκτικής Ετοίμου Ενδύματος Ελλάδος (ΣΕΠΕΕ), περίπου 1 δις. ευρώ (ή 32% σε ποσοστό) έχασε σε λιανικές πωλήσεις ο κλάδος της ένδυσης στη χώρα μας λόγω της πανδημίας, με τον τζίρο να υποχωρεί στα επίπεδα των 2 δις. Ευρώ.

Ο κλάδος της ένδυσης επηρεάστηκε από την πανδημία covid-19 το 2020 ως εξής⁹:

- Κύκλος εργασιών (πωλήσεις) -32%
- Πωλήσεις χονδρικής εγχώριας αγοράς -34%
- Λιανικές πωλήσεις -37%
- Εξαγωγές (1,8 δις ευρώ) -20%
- Εισαγωγές (2,6 δις ευρώ) -20%

⁹ https://www.imerisia.gr/epiheiriseis/15838_sepee-o-klados-tis-endysis-ehase-1-dis-eyro-stin-pandimia-ti-prepei-na-kanei-gia (ανακτήθηκε 19/07/2021)

Ο ΣΕΠΕΕ, αναφέρει ότι οι μεγαλύτερες απώλειες καταγράφηκαν στην εγχώρια αγορά, καθώς στην Ελλάδα η αλυσίδα ένδυσης – κλωστοϋφαντουργίας κατέγραψε μείωση του κύκλου εργασιών 30%, των λιανικών πωλήσεων κατά 23% και των εξαγωγών κατά 18,8%, με τις μεγαλύτερες απώλειες να καταγράφονται στην εγχώρια αγορά. Τα ανδρικά ενδύματα είχαν τις μεγαλύτερες απώλειες, ενώ ακολουθεί η κατηγορία των γυναικείων (κυρίως αμπιγέ – κλασικών). Τα παιδικά ενδύματα έπονται, ενώ οι κατηγορίες των εσωρούχων – πιτζαμών και αθλητικών ήταν εκείνες που κατέγραψαν μικρές απώλειες.

Όσον αφορά τις εξαγωγές, μετά από 4 συνεχόμενες ανοδικές χρονιές (2016 – 2019), το 2020 σημείωσαν πτώση 18,8%. Η συνολική αξία εξαγωγών της αλυσίδας ένδυσης – κλωστοϋφαντουργίας ανήλθε σε 1,55 δις ευρώ έναντι 1,91 δις ευρώ το 2019.

Αναλυτικά, οι εξαγωγές των ενδυμάτων ανήλθαν σε 737 εκατ. ευρώ, έναντι 918 εκατ. ευρώ το 2019 καταγράφοντας μείωση 19,7%, της κλωστοϋφαντουργίας σε 385 εκατ. Ευρώ καταγράφοντας μείωση 8,6% και οι εξαγωγές βαμβακιού σε 429 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας μείωση 24,9%.

Στην ένδυση το 83% των εξαγωγών κατευθύνεται στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στην κλωστοϋφαντουργία το αντίστοιχο ποσοστό είναι 66%. Αντίθετα οι εξαγωγές του βαμβακιού σε ποσοστό 90% γίνονται σε χώρες εκτός Ε.Ε.

Μείωση καταγράφηκε παράλληλα και στις εισαγωγές της αλυσίδας ένδυσης – κλωστοϋφαντουργίας το 2020. Σε αξία ανήλθαν σε 2,4 δις. ευρώ έναντι 3 δις. ευρώ το 2019, καταγράφοντας πτώση 19,7%. Τέλος, οι εισαγωγές ενδυμάτων σημείωσαν την μεγαλύτερη πτώση, σε ποσοστό κατά 22,8%.¹⁰

¹⁰ https://www.businessdaily.gr/oikonomia/36862_ptosi-30-toy-kladoy-endysis-stin-ellada-pligma-kai-stis-exagoges (ανακτήθηκε 19/07/2021)

3.1.5 Ο κλάδος της ένδυσης στη μετά Covid εποχή



Εικόνα 5: Ο κλάδος της ένδυσης στο μέλλον

Πηγή: Jadezweni Afika¹¹

Η πανδημία COVID-19 είναι μια άνευ προηγουμένου κρίση δημόσιας υγείας που έχει προκαλέσει εξωτερικό σοκ στην παγκόσμια οικονομία. Παρά αυτή τη συρρίκνωση, η βιομηχανία ενδυμάτων θα μπορούσε να αποτελέσει βασικό μοχλό ανάπτυξης και απασχόλησης σε ορισμένες χώρες.¹²

Η ένδυση είναι ένας δυναμικός κλάδος όπου αντλεί σημαντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα από την ελληνική ιστορία και τον ελληνικό πολιτισμό. Με βάση τον κ. Μασσέλο¹³ θα υπάρξει αναβάθμιση του κλάδου μέσω ενός νέου αναπτυξιακού σχεδίου. Αnéφερε ότι η πανδημία επιτάχυνε την μεταστροφή των καταναλωτικών προτύπων προς την αειφορία και την

¹¹ <https://www.news24.com/w24/style/fashion/fashion-in-a-post-covid-era-demands-a-deviation-from-uninspired-churning-out-of-collections-20210218> (ανακτήθηκε 19/07/2021)

¹² <https://www.weforum.org/agenda/2020/08/how-the-textile-industry-can-help-countries-recover-from-covid-19/> (ανακτήθηκε 19/07/2021)

¹³ <https://esee.gr/i-eythraysti-metavasi-toy-kladoy-endysisis-kai-ypodisis-sti-meta-covid-epochi/> (ανακτήθηκε 21/07/2021)

κλιματική αλλαγή γεγονός που ενδεχομένως να δώσει ώθηση προς τη γεωγραφικά εγγύτερη παραγωγή. Επισήμανε πως ο κλάδος της ένδυσης και της υπόδησης έχει υποστεί σημαντικές επιπτώσεις λόγω της πανδημίας και για αυτό έχει την ανάγκη υποστήριξης με κεφάλαια κίνησης.

Ο κ. Καρανίκας¹⁴ τόνισε πως πλέον εκατομμύρια άνθρωποι σε όλο τον κόσμο αγοράζουν ενδύματα και υποδήματα με κριτήριο όχι μόνο την τιμή και την ποιότητα αλλά και την ηθική της εταιρίας που τα παράγει και τα πουλάει, ως προς τις συνθήκες εργασίας στο εσωτερικό της, αλλά και αναφορικά με το κατά πόσον ενδιαφέρεται η επιχείρηση για την βιωσιμότητα και την αειφορία. «Είναι στοιχεία που πρέπει οπωσδήποτε να ληφθούν υπόψη στο σχεδιασμό μίας νέας κλαδικής πολιτικής, και νομίζω πως με τις κατάλληλες κινήσεις τόσο ο κλάδος της κλωστοϋφαντουργίας όσο και το εμπόριο μπορούν να τα ενσωματώσουν στις πρακτικές τους, και σταδιακά να τα αναδείξουμε ως ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα του ελληνικού ενδύματος και υποδήματος»

3.2 Η εταιρεία LANAKAM A.E



Εικόνα 6: Ένδυση από την εταιρία LANAKAM A.E.

Πηγή: Ιστοσελίδα της εταιρίας LANAKAM A.E.

¹⁴ <https://www.ot.gr/2021/06/08/epixeiriseis/endysi-ypodisi-eythraysti-i-metavasi-tou-kladou-sti-meta-covid-epoxi/> (ανακτήθηκε 09/08/2021)

Η εταιρεία LANAKAM A.E. ιδρύθηκε το έτος 1941 από τον Ηλία Καμσίζογλου, με την επωνυμία 'Ηλεκτρική και Γενική Εμπορική Εταιρεία Α.Ε.'. Ο σκοπός της εταιρείας ήταν η εμπορία ηλεκτρικών ειδών. Καθ' όλη την πορεία της άλλαξε αρκετές φορές την επωνυμία της καθώς επεκτεινόταν και σε άλλες δραστηριότητες, όπως η παραγωγή και εμπορία νημάτων και υφασμάτων στην Ελλάδα και το Εξωτερικό.¹⁵

Το 1994 η εταιρεία μετονομάζεται LANAKAM A.E. Το όνομα της εταιρείας προέρχεται από δύο λέξεις, 'λάνα (lana)' που στα ιταλικά σημαίνει μαλλί και 'Καμ' από το επώνυμο του ιδρυτή της, Ηλία Καμσίζογλου. Η εταιρεία τότε δραστηριοποιείται στο χώρο της μόδας με εισαγωγές από τις χώρες Ιταλία και Αγγλία έτοιμων επώνυμων ρούχων, παπουτσιών και αξεσουάρ. Το 2002 η εταιρεία σταμάτησε την παραγωγή και συνεχίζει μέχρι σήμερα με την εισαγωγή επώνυμων ενδυμάτων, σε συνδυασμό με την εκμετάλλευση ακινήτων.

3.2.1 Σκοπός της εταιρίας

Ο κόσμος αλλάζει μέρα με τη μέρα και για να μπορέσουμε να επιβιώσουμε σε αυτό το διαφορετικό περιβάλλον, πρέπει να βρούμε νέους τρόπους, προϊόντα και επιχειρηματικές ιδέες για να διαμορφώσουμε το μέλλον μας.

Κύριος στόχος μας είναι να επεκτείνουμε την επιχείρησή μας διανέμοντας εναλλακτικά προϊόντα ή υπηρεσίες σε Ελλάδα και Κύπρο.

3.2.2 Επιχειρηματικές δραστηριότητες

➤ Χονδρική¹⁶

- Coccinelle (Επώνυμες Τσάντες & Αξεσουάρ)
- Nicethings από τον Palomas S (Γυναικεία Ρούχα & Αξεσουάρ)
- Fracomina (Γυναικεία Ρούχα & Αξεσουάρ)
- Relish (Γυναικεία Ρούχα & Αξεσουάρ)
- US Polo Assn. (Εσώρουχα & Μαγιό)

¹⁵ <https://el.lanakam.eu/> (ανακτήθηκε 09/08/2021)

¹⁶ <https://el.lanakam.eu/wholesale-our-brands> (ανακτήθηκε 10/08/2021)

- Ermenegildo Zegna (Loungewear & Εσώρουχα)
- F ** K (μαγιό)

➤ Λιανική

Η εταιρεία διαθέτει συνολικά τέσσερα καταστήματα λιανικής, τρία στην Ελλάδα και ένα στην Κύπρο. Δύο καταστήματα monobrand Coccinelle ένα στο Golden Hall στην Αθήνα, και ένα στην Λεμεσό στη Κύπρο. Το LNKM στο Κολωνάκι, το οποίο είναι το πρώτο Multi-brand Store της LANAKAM A.E. με τις φίρμες Coccinelle, Nicethings Paloma S και Fracomina. Το τέταρτο κατάστημά είναι το Fracomina Monobrand που βρίσκεται επίσης στο Κολωνάκι.¹⁷

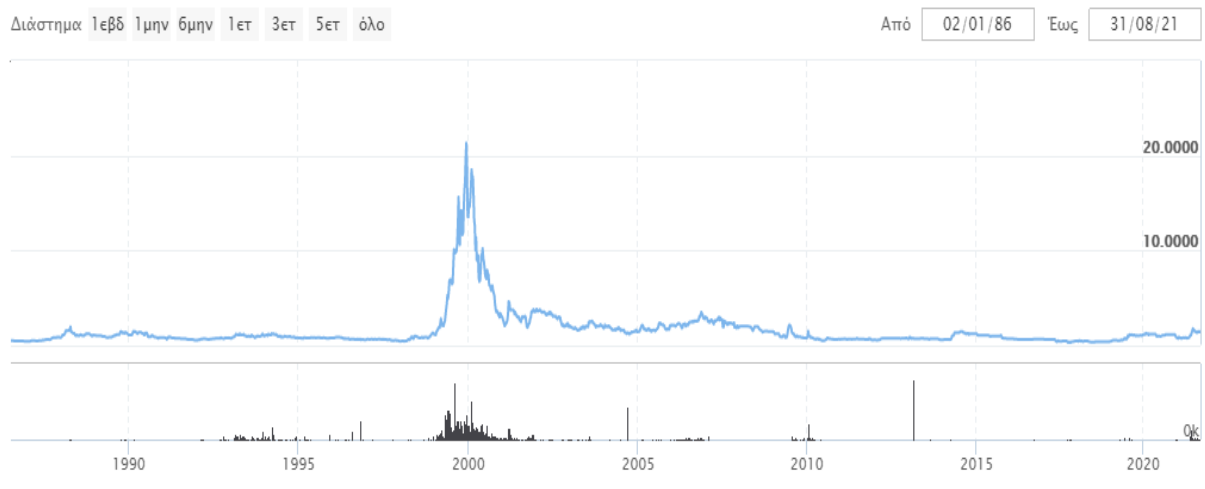
➤ E-Commerce

Η LANAKAM A.E. εισήλθε στον τομέα του ηλεκτρονικού εμπορίου το 2019 με ένα κατάστημα στην Ελλάδα www.lnkm.gr και ένα στη Κύπρο www.lnkm.cy.¹⁸

➤ Ακίνητα

Η LANAKAM A.E. διαθέτει διάφορα επενδυτικά ακίνητα σε όλη την Ελλάδα μισθωμένα. Αναζητούν πάντα νέες ευκαιρίες και νέες επενδύσεις.¹⁹

3.2.3 Η εταιρεία LANAKAM A.E στο χρηματιστήριο



Εικόνα 7: Η χρηματιστηριακή πορεία της LANAKAM A.E από το 1986 έως το 2021

Πηγή: LANAKAM A.E. (LANAK), Ιστοσελίδα capital.gr²⁰

¹⁷ <https://el.lanakam.eu/retail> (ανακτήθηκε 10/08/2021)

¹⁸ <https://el.lanakam.eu/e-commerce> (ανακτήθηκε 10/08/2021)

¹⁹ <https://el.lanakam.eu/real-estate> (ανακτήθηκε 09/08/2021)

Με βάση την δημοσίευση της ιστοσελίδα capital.gr (Λανακάμ: Μείωση κύκλου εργασιών στο εννεάμηνο του 2020 – Περιορισμός ζημιών), Η διοίκηση της εταιρείας παρακολουθεί τις εξελίξεις της Πανδημίας "COVID-19", αξιολογεί τους κινδύνους και λαμβάνει όποια μέτρα κρίνονται αναγκαία για τον περιορισμό των επιπτώσεων της Πανδημίας στα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρείας και την διασφάλιση την επιχειρηματική λειτουργία της εταιρείας και του ομίλου.²¹

Η εταιρία ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε. παρουσίασε μείωση του κύκλου εργασιών το εννεάμηνο της χρήσης η επιχείρηση. Αυτό οφείλεται στην υγειονομική κρίση (Covid – 19) που ξέσπασε το 2020 στην Ελλάδα.

Ο κύκλος εργασιών στο γ' τρίμηνο του 2020 παρουσιάζει μείωση 32,28% σε σχέση με το γ' τρίμηνο του 2019 λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας covid-19, διαμορφούμενος σε 503.245 ευρώ έναντι 743.085 ευρώ το αντίστοιχο περσινό διάστημα.²²

Στο εννεάμηνο ο κύκλος εργασιών της εταιρείας διαμορφώθηκε σε 1.11 εκατ. ευρώ έναντι 1,56 εκατ. ευρώ, τα EBITDA σε 73.938 ευρώ έναντι - 439.965 ευρώ, ενώ οι ζημιές προ φόρων περιορίστηκαν σε 126.597 ευρώ έναντι 599.526 ευρώ.²³

²⁰ <https://www.capital.gr/finance/chart/history/%ce%9b%ce%91%ce%9d%ce%91%ce%9a?symbols=%CE%9B%CE%91%CE%9D%CE%91%CE%9A&type=history&interval=all> (ανακτήθηκε 13/08/2021)

²¹ <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3502753/lanakam-meiosi-kuklou-ergasion-sto-enneamino-tou-2020-periorismos-zimion> (ανακτήθηκε 22/08/2021)

²² <https://www.reporter.gr/Analyseis/463043-Periorise-tis-zhmies-ths-h-LANAKAM-sto-9mhno-lschyrh-meiwsh-tziroy> (ανακτήθηκε 22/08/2021)

²³ https://www.businessdaily.gr/epixeiriseis/32551_periorise-tis-zimies-sto-9mino-i-lanakam-ptosi-tziroy-sta-111-ekat (ανακτήθηκε 22/08/2021)

	Όμιλος	
	01.01.2020- 30.09.2020	01.07.2020- 30.09.2020
Κύκλος εργασιών	1.165.845	526.051
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων	-139.959	-35.303
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων, Χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA)	95.109	31.029
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων, Χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)	-70.840	-15.814

Σημειώνεται ότι η εταιρεία δημοσίευσε για πρώτη φορά ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις την 31/12/2019, με αποτέλεσμα να μην παρουσιάζονται συγκριτικά στοιχεία.

	Εταιρεία			
	01.01.2020- 30.09.2020	01.01.2019- 30.09.2019	01.07.2020- 30.09.2020	01.07.2019- 30.09.2019
Κύκλος εργασιών	1.115.010	1.563.088	503.245	743.085
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων	-126.597	-599.526	-26.363	-271.973
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων, Χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA)	73.938	-439.965	35.430	-242.652
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων, Χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)	-62.835	-553.641	-8.749	-268.612

Εικόνα 8: Οικονομικά στοιχεία 2019-2020 της εταιρίας ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε. (Κύκλος εργασιών)

Πηγή: Reporter.gr

Η εταιρεία αναφέρει ότι το σύνολο των δραστηριοτήτων της εταιρείας ήτοι η χονδρική και λιανική πώληση βρίσκονται σε αναστολή διάρκειας έως τις 7.1.2021 με εξαίρεση περιορισμένων πωλήσεων που διενεργούνται μέσω του e-shop της εταιρείας.

Η αύξηση στις βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις κατά το Γ τρίμηνο 2020 στον Όμιλο και στην Εταιρεία οφείλεται στην λήψη νέων δανείων για την ενίσχυση της ταμειακής ρευστότητας της εταιρείας λόγω των επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης του covid-19 καθώς και για την συνέχιση των επισκευών στις κτηριακές εγκαταστάσεις της εταιρείας με σκοπό την αξιοποίησή τους. Στο Γ' Τρίμηνο του 2020 δεν σημειώθηκαν άλλες σημαντικές μεταβολές στα λοιπά μεγέθη της Κατάστασης Χρηματοοικονομικής Θέσης του Ομίλου και της Εταιρείας.

	Όμιλος		Εταιρεία	
	30.09.2020	30.06.2020	30.09.2020	30.06.2020
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	0	0	0	0
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	1.406.212	1.000.006	1.406.212	1.000.006
Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα	-257.663	-142.434	-206.095	-102.431
Σύνολο Καθαρού Δανεισμού:	1.148.549	857.572	1.200.117	897.575

	Όμιλος		Εταιρεία	
	30.09.2020	30.06.2020	30.09.2020	30.06.2020
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	7.845.597	7.875.717	7.924.478	7.945.658

Εικόνα 9: Οικονομικά στοιχεία 2019-2020 της εταιρίας ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε. (Δάνεια)

Πηγή: Reporter.gr

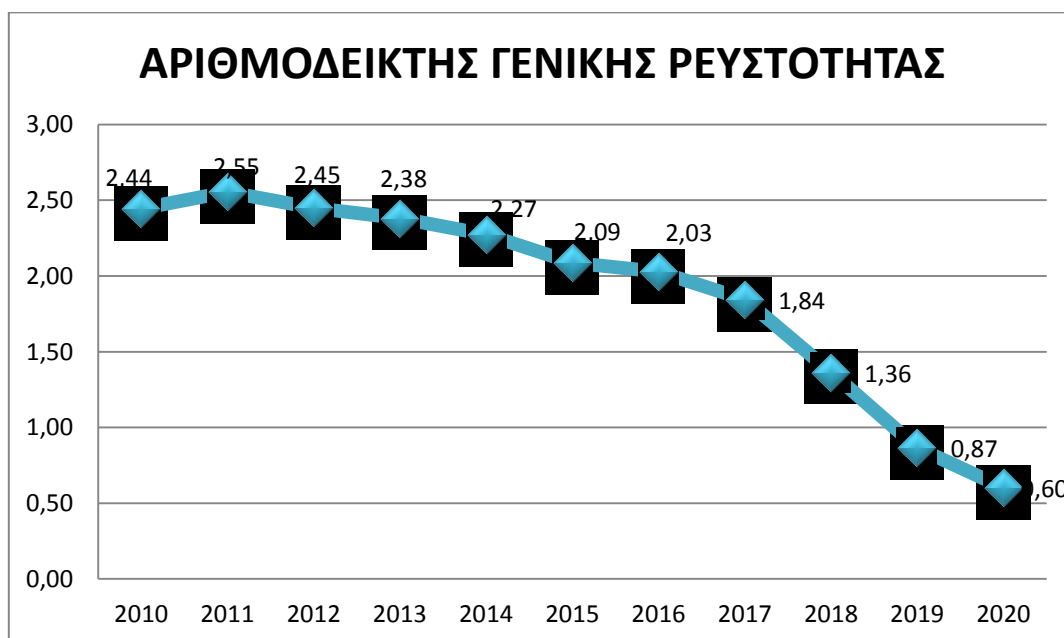
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ LANAKAM Α.Ε. ΓΙΑ ΤΑ ΈΤΗ 2010-2020

4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

4.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρίας LANAKAM Α.Ε. από το 2010 μέχρι το 2016 είναι πάνω από 2 μονάδες. Αυτό αποτελεί ένδειξη ύπαρξης ρευστότητας της εταιρίας. Στην συνέχεια ο δείκτης κυμαινόταν από το 1+ και κάτω. Το 2017 η τιμή του δείκτη ήταν 1,84 και το 2020 έφτασε 0,60.

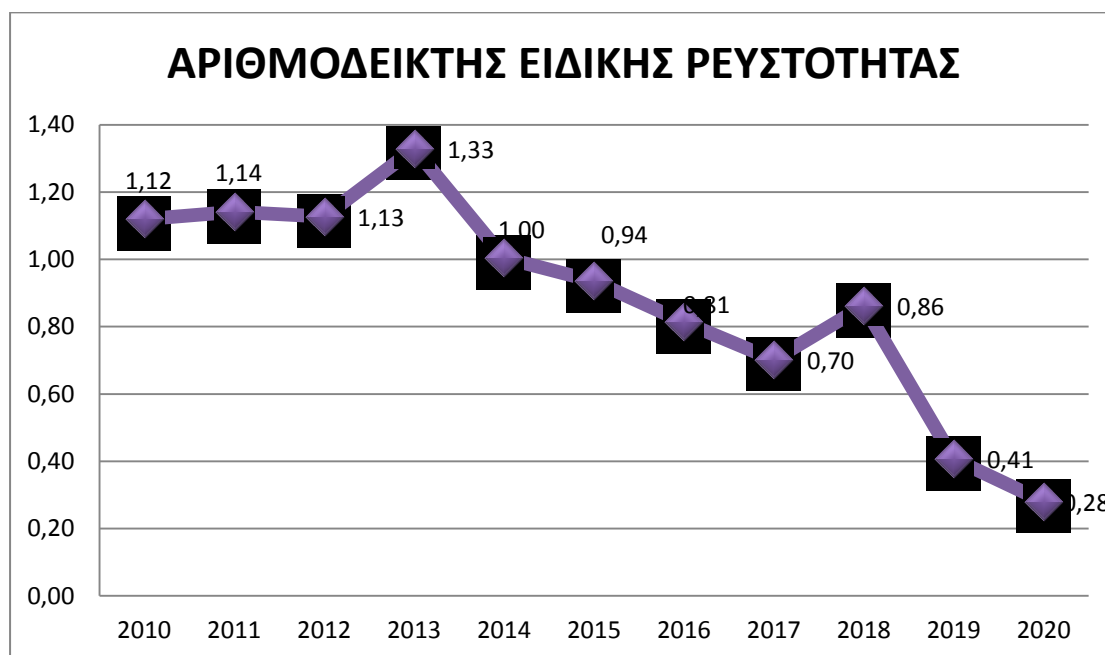
Η οικονομική κρίση επηρέασε αρνητικά την εταιρία, καθώς και η υγειονομική κρίση που ξεκίνησε το 2019 στην Κίνα και το 2020 «χτύπησε» την Ελλάδα. Παρ' όλου που ο δείκτης κυμαινόταν πάνω από 2 μονάδες η πορεία του ήταν πτωτική. Ως αποτέλεσμα της οικονομικής - πολιτικής αστάθειας ήταν να αδυνατεί η LANAKAM Α.Ε. να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της και να αδυνατεί να αυξήσει τα κέρδη της. (βλ διάγραμμα 1)



Διάγραμμα 1: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας της εταιρίας LANAKAM Α.Ε.

4.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας της εταιρίας ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε. έχει πτωτική τάση από το 2010 μέχρι το 2020, εκτός από το έτος 2013 και το έτος 2018. Οι τιμές του κυμαίνονται από 1,33 έως 0,28. Η αύξηση που δημιουργήθηκε το 2013 αντιστοιχεί σε ποσοστό +17,7% και η αύξηση που πραγματοποιείται το 2018 είναι κατά +22,9%. (βλ. διάγραμμα 2)

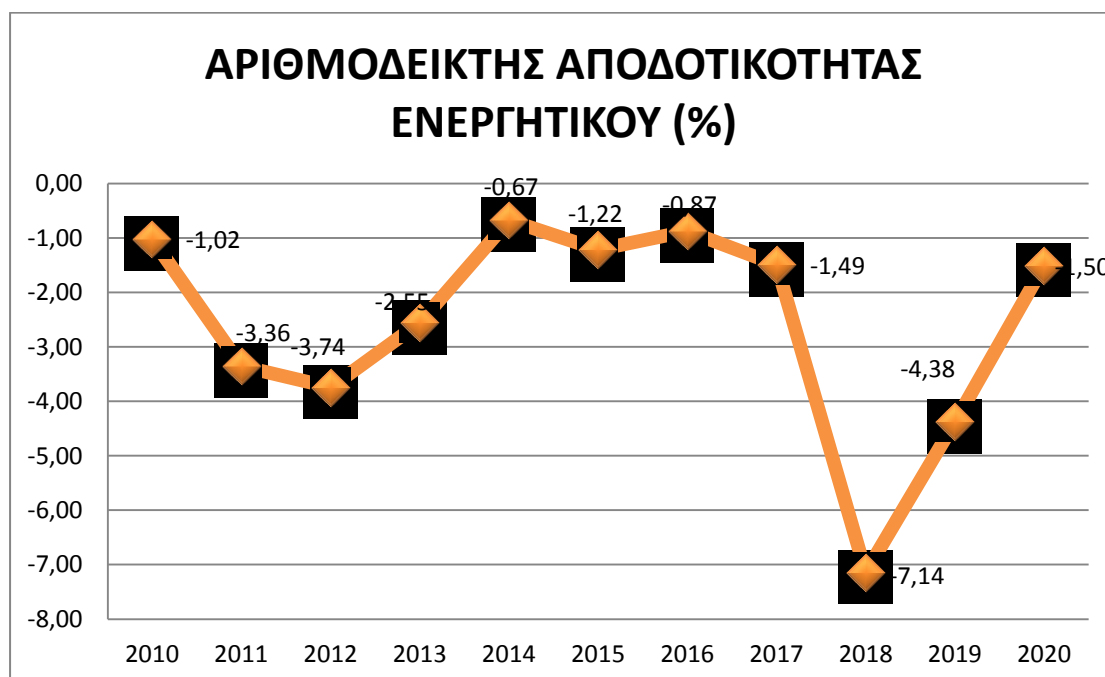


Διάγραμμα 2: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας της εταιρίας ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.

4.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

4.2.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

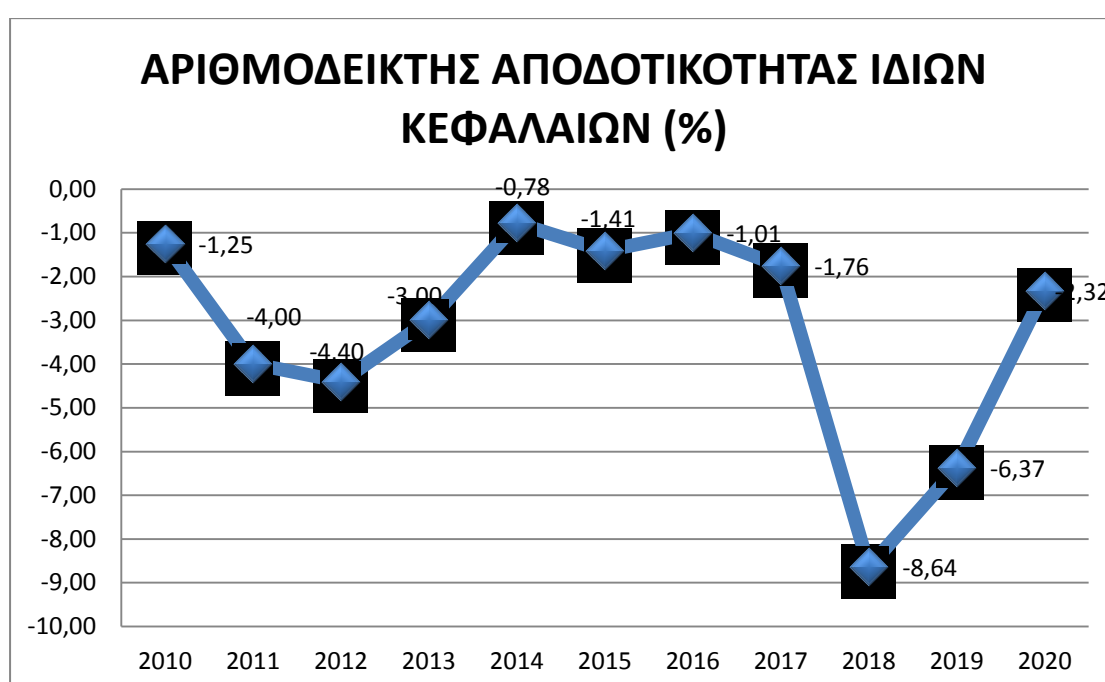
Στο παρακάτω διάγραμμα (βλ. διάγραμμα 3) παρατηρούμε τον δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού σε ποσοστά. Ο αριθμοδείκτης εμφανίζει έντονες διακυμάνσεις με αρνητικά ποσοστά. Η χαμηλότερη τιμή παρουσιάζεται το 2018 με ποσοστό -7,14%. Από το 2010 μέχρι το 2020 τα ποσοστά κυμαίνονται κάτω από το μηδέν και συγκεκριμένα από το -0,67% μέχρι το -7,14%. Συμπερασματικά από την ανάλυση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού της εταιρίας ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε. για τα έτη 2010 έως 2020 βλέπουμε πως δεν υπάρχει η ικανότητα να προσελκύσει κεφάλαια για επένδυση.



Διάγραμμα 3: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού της εταιρίας ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.

4.2.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει αυξομειώσεις από το 2010 μέχρι το 2020. Τα ποσοστά του δείκτη κυμαίνονται σε αρνητικές τιμές. Από το 2010-2012 εμφανίζει πτωτική πορεία με ελάχιστο ποσοστό -4,40%. Μετά το 2013 βλέπουμε μία αύξηση φτάνοντας στο 0,78. Στη συνέχεια ο δείκτης σημειώνει μείωση και κυρίως μία απότομη μείωση το 2018 φτάνοντας στο -8,64% από -1,76% που ήταν το 2017. Από το 2019 ο αριθμοδείκτης άρχισε σταδιακά να αυξάνεται. (βλ. διάγραμμα 4)

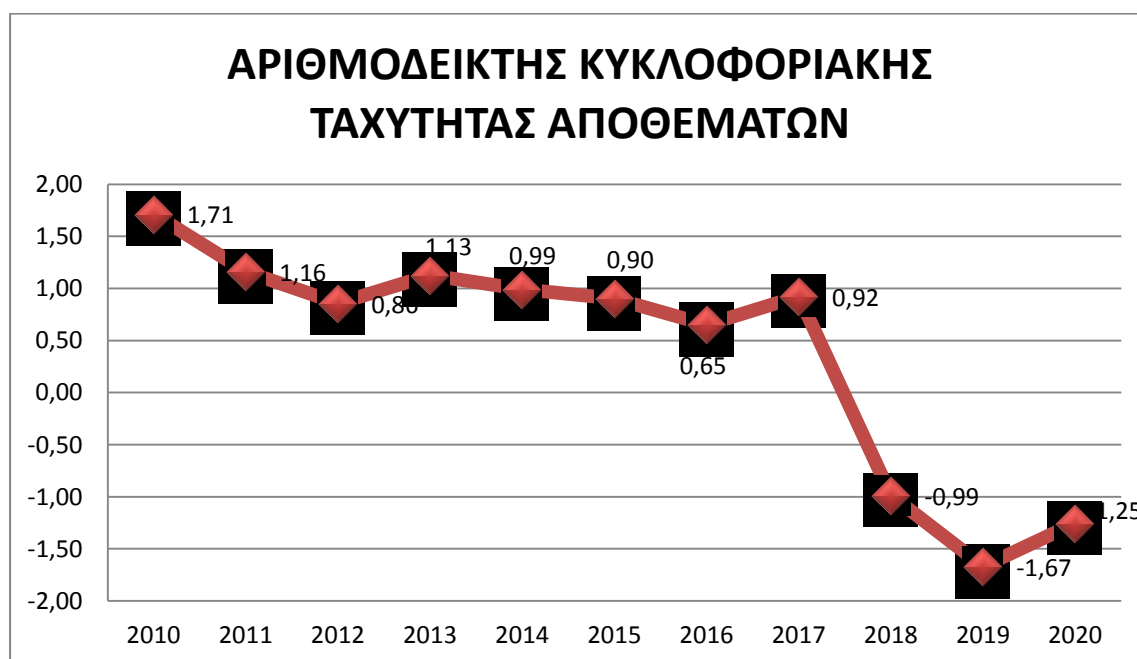


Διάγραμμα 4: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρίας ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.

4.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

4.3.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

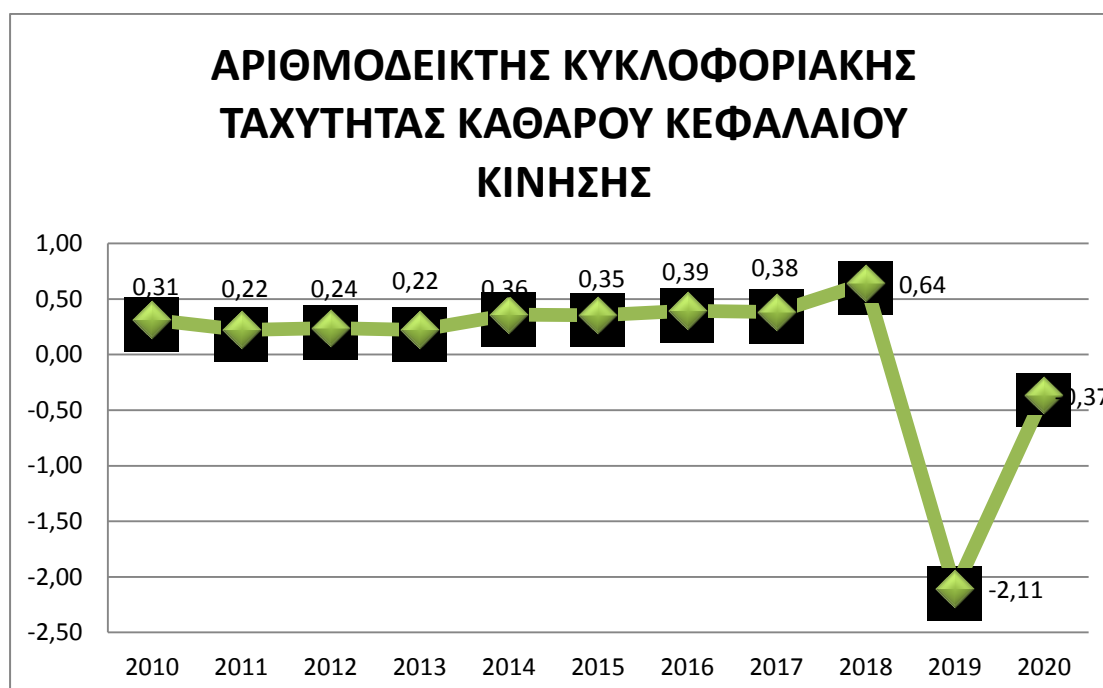
Ο αριθμοδείκτης μας κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μας δείχνει τις φορές που ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις (σε ένα έτος). Παρατηρούμε συνολικά την πορεία του συγκεκριμένου δείκτη να είναι πτωτική από το 2010 μέχρι το 2020, ξεκινώντας από 1,71 φορές φτάνοντας -1,25φορές. Προβλέποντας μείωση της ζήτησης των προϊόντων η εταιρία προσπαθεί να διατηρήσει μικρότερο αριθμό αποθεμάτων. Αντιθέτως το 2013 και το 2017 αυξάνει τον αριθμό των αποθεμάτων καθώς προβλέπει αύξηση των προϊόντων της. (βλ. διάγραμμα 5)



Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων της εταιρίας ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.

4.3.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Στο παρακάτω διάγραμμα παρατηρούμε τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης από το 2010 μέχρι το 2020. Ο δείκτης αυξομειώνεται σταθερά από το 2010 μέχρι το 2017 με τιμές από 0,22 έως 0,39. Στη συνέχεια αυξάνεται κατά 68,4% το 2018 και ξαφνικά μειώνεται κατά 429,7% $[(−2,11 − 0,64)/0,64] \cdot 100$ το 2019. Το 2020 αυξάνεται αλλά παραμένει σε αρνητική τιμή -0,37.



Διάγραμμα 6: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρίας ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.

4.4 Συνολικός πίνακας αποτελεσμάτων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (%)	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (%)
2010	2,44	1,12	1,71	0,31	-1,02	-1,25
2011	2,55	1,14	1,16	0,22	-3,36	-4,00
2012	2,45	1,13	0,86	0,24	-3,74	-4,40
2013	2,38	1,33	1,13	0,22	-2,55	-3,00
2014	2,27	1,00	0,99	0,36	-0,67	-0,78
2015	2,09	0,94	0,90	0,35	-1,22	-1,41
2016	2,03	0,81	0,65	0,39	-0,87	-1,01
2017	1,84	0,70	0,92	0,38	-1,49	-1,76
2018	1,36	0,86	-0,99	0,64	-7,14	-8,64
2019	0,87	0,41	-1,67	-2,11	-4,38	-6,37
2020	0,60	0,28	-1,25	-0,37	-1,50	-2,32

Πίνακας 1: Συνολικά Αποτελέσματα της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης της Εταιρίας ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.

Με βάση τον πίνακα 1 παρατηρούμε τον ο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας να είναι 2 και ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας να είναι 1. Αυτό μας δείχνει ότι η επιχείρηση έχει ικανοποιητική ρευστότητα τουλάχιστον μέχρι το 2014. Όσον αφορά τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων παρατηρούμε να μειώνεται το 2019 και το 2020 λόγω της μείωσης της ζήτησης που προέκυψε από την υγειονομική κρίση. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης δείχνει οι πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν για κάθε μονάδα Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης κυμαίνονται σε μικρά ποσά και το 2019 φτάνει στο -2,11. Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού με βάση την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε μας δείχνει ότι η εταιρία δεν είναι ικανή να μετατρέψει τα περιουσιακά της στοιχεία σε καθαρά κέρδη. Επίσης ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι σε χαμηλά επίπεδα όπου σηματοδοτεί ότι η διοίκηση της επιχείρησης διαχειρίζεται αναποτελεσματικά τα ίδια κεφάλαιά της, είτε ως αποτέλεσμα έλλειψης ικανότητας των διοικούντων είτε ως αποτέλεσμα της κατάστασης του ευρύτερου μακροοικονομικού περιβάλλοντος.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

- Αγγελόπουλος, Π.**, (2010), “Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα”, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
- Αλεξάκης, Χ., Βασιλείου, Δ.**, (2008), “Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων”, Αθήνα.
- Γκλεζάκος, Μ.**, (2007), “Συνοπτικές Σημειώσεις στην Ανάλυση Επενδύσεων”, Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης, Πανεπιστήμιο Πειραιά.
- Μαλινδρέτου Β., Μαλινδρέτος Π.**, (2000), “Χρηματιστήριο”, Εκδόσεις Παπαζήση.
- Νιάρχος, Ν.**, (2004), “Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων” Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα.
- Παπαγεωργίου, Β.**, (1999), “Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγώγων”, Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική.
- Παπαγεωργίου, Β.**, (2002), “Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγώγων”, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.
- Παπαριστείδης, Δ.**, (1991), “Χρηματιστήριο και Υποψήφιος Επενδυτής”, Αθήνα, Έκδοση Βιβλιοθήκη – Ευτυχία Σπ. Γαλαίου & Σια Ε.Ε.
- Σιαφάκας Α.**, (1999), “Τι είναι το Χρηματιστήριο Αξιών”, Εκδόσεις Σμπίλιας.
- Χολέβας, Γ.**, (1995), “Τι Πρέπει να Γνωρίζουμε για το Χρηματιστήριο”, Αθήνα, Εκδόσεις Interbooks

Ξένη

- Bachelier, L.**, (1900), “Théorie de la spéculation. In Annales scientifiques de l'École normale supérieure (Vol. 17, pp. 21-86).
- Baker, H.K. and Nofsinger, J.R. eds.**, (2010), “Behavioral finance: investors, corporations, and markets (Vol. 6)”, John Wiley & Sons.
- Basu, S.**, (1977), “Investment performance of common stocks in relation to their price-earnings ratios: A test of the efficient market hypothesis”, The Journal of Finance, 32(3), pp.663-682.
- Brooks, C. and Katsaris, A.**, (2005), “Trading rules from forecasting the collapse of speculative bubbles for the S&P 500 composite index”, The Journal of Business, 78(5), pp.2003-2036.
- Bruce, B.R. ed.**, (2010), “Handbook of behavioral finance”, Edward Elgar.
- Devenow, A. and Welch, I.**, (1996), “Rational herding in financial economics”, European Economic Review, 40(3-5), pp.603-615.
- Francis, N.**, (1968), “Price-Earnings Ratios in Relation to Investment Results”, Financial Analysts Journal, 24(1), pp.105-109.
- Fama, E.F.**, (2014), “Two pillars of asset pricing”, American Economic Review, 104(6), pp.1467-85.
- Fung, H.G. and Tse, Y. eds.**, (2013), “International Financial Markets”, Emerald Group Publishing
- Garber, P.M.**, 2001. Famous first bubbles: The fundamentals of early manias. mit Press
- Harrison, W., Horngren, CH. and Thomas, C.** (2015), Financial Accounting, Pearson Education.

International Economic Policy Review, (2001), Volume 2 by International Monetary Fund, ISBN 1-58906-030-X

King, R.R., Smith, V.L., Williams, A.W. and Van Boening, M., (1993), “The robustness of bubbles and crashes in experimental stock markets”, *Nonlinear dynamics and evolutionary economics*, pp.183-200.

Krugman, P., (2013), “Bernanke, blower of bubbles?”, *New York Times*. Retrieved, 10.

Lei, V., Noussair, C.N. and Plott, C.R., (2001), “Nonspeculative bubbles in experimental asset markets: Lack of common knowledge of rationality vs. actual irrationality”, *Econometrica*, 69(4), pp.831-859.

Levine, S.S. and Zajac, E.J., (2007), “The institutional nature of price bubbles”, Available at SSRN 960178.

Malkiel, B.G. and Fama, E.F., (1970), “Efficient capital markets: A review of theory and empirical work”, *The journal of Finance*, 25(2), pp.383-417.

Mandelbrot, B.B., (1997), “The variation of certain speculative prices. In *Fractals and scaling in finance* (pp. 371-418)”, Springer, New York, NY.

Markowitz, H.M., (1952), “Portfolio selection”, *Journal of Finance*, 7(1), pp.77-91.

Rosenberg, B., Reid, K. and Lanstein, R., (1985), “Persuasive evidence of market inefficiency”, *The Journal of Portfolio Management*, 11(3), pp.9-16.

Samuelson, P.A., (2016), “Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly”, In *The world scientific handbook of futures markets* (pp. 25-38).

Teeter, P. and Sandberg, J., (2017), “Cracking the enigma of asset bubbles with narratives”, *Strategic organization*, 15(1), pp.91-99.

Διαδικτυακές πηγές

- file:///C:/Users/pc/Downloads/Kindinoi_xrimatopistotikon_meson-update.pdf (ανακτήθηκε 22/09/2021)
- https://repository.kallipos.gr/pdfviewer/web/viewer.html?file=/bitstream/11419/3760/1/00_master_document-KOY.pdf (ανακτήθηκε 28/06/2021)
- https://www.tuc.gr/fileadmin/users_data/dasta/innovation/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A6%CE%91%CE%9D%CE%95%CE%99%CE%95%CE%A3_%CE%9C%CE%91%CE%98%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%9F%CE%A3/3_Financial_Analysis_of_SMEs.pdf (ανακτήθηκε 28/06/2021)
- https://www.imerisia.gr/epiheiriseis/15838_sepee-o-klados-tis-endysis-ehase-1-dis-eyro-stin-pandimia-ti-prepei-na-kanei-gia (ανακτήθηκε 03/07/2021)
- <https://wwd.com/sustainability/business/sustainability-diversity-parallel-systemic-issues-for-fashion-1234803743/> (ανακτήθηκε 02/07/2021)
- <https://www.hcia.eu/sustainability/> (ανακτήθηκε 04/07/2021)
- <https://www.hcia.eu/sustainability/%ce%b5%cf%80%ce%b9%cf%84%ce%b1%cf%87%cf%85%ce%bd%cf%83%ce%b7-%cf%84%ce%b7%cf%83-%ce%b4%cf%81%ce%b1%cf%83%ce%b7%cf%83-%ce%b3%ce%b9%ce%b1-%ce%b5%ce%bd%ce%b1-%ce%b2%ce%b9%cf%89%cf%83%ce%b9%ce%bc%ce%bf/> (ανακτήθηκε 13/07/2021)

- https://www.businessdaily.gr/oikonomia/36862_ptosi-30-toy-kladoy-endysis-stin-ellada-pligma-kai-stis-exagoges (ανακτήθηκε 19/07/2021)
- <https://www.news24.com/w24/style/fashion/fashion-in-a-post-covid-era-demands-a-deviation-from-uninspired-churning-out-of-collections-20210218> (ανακτήθηκε 19/07/2021)
- <https://www.weforum.org/agenda/2020/08/how-the-textile-industry-can-help-countries-recover-from-covid-19/> (ανακτήθηκε 19/07/2021)
- <https://esee.gr/i-eythraysti-metavasi-toy-kladoy-endysis-kai-ypodisi-sti-meta-covid-epochi/> (ανακτήθηκε 21/07/2021)
- <https://www.ot.gr/2021/06/08/epixeiriseis/endysi-ypodisi-eythraysti-i-metavasi-tou-kladou-sti-meta-covid-epoxi/> (ανακτήθηκε 09/08/2021)
- <https://el.lanakam.eu/> (ανακτήθηκε 09/08/2021)
- <https://el.lanakam.eu/wholesale-our-brands> (ανακτήθηκε 10/08/2021)
- <https://el.lanakam.eu/retail> (ανακτήθηκε 10/08/2021)
- <https://el.lanakam.eu/e-commerce> (ανακτήθηκε 10/08/2021)
- <https://el.lanakam.eu/real-estate> (ανακτήθηκε 09/08/2021)
- <https://www.capital.gr/finance/chart/history/%ce%9b%ce%91%ce%9d%ce%91%ce%9a?symbols=%CE%9B%CE%91%CE%9D%CE%91%CE%9A&type=history&interval=all> (ανακτήθηκε 13/08/2021)
- <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3502753/lanakam-meiosi-kuklou-ergasion-sto-enneamino-tou-2020-periorismos-zimion> (ανακτήθηκε 22/08/2021)
- <https://www.reporter.gr/Analyseis/463043-Periorise-tis-zhmies-ths-h-LANAKAM-sto-9mhno-Ischyrh-meiwsh-tziroy> (ανακτήθηκε 22/08/2021)
- https://www.businessdaily.gr/epixeiriseis/32551_periorise-tis-zimies-sto-9mino-i-lanakam-ptosi-tziroy-sta-111-ekat (ανακτήθηκε 22/08/2021)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

1.ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσά εκφρασμένα σε €)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ			
	Σημείωση	31.12.2011	31.12.2010
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια	5.4	8.327.549,57	8.459.485,40
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5.5	95.641,09	5.520,00
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	5.21	12.582,71	33.386,95
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	5.2.10	0,00	228.642,48
Λοιπές απαιτήσεις		19.678,29	19.678,29
		8.455.451,66	8.746.713,12
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	5.11	1.644.616,71	1.788.817,85
Προκαταβολές σε προμηθευτές	5.9	1.490,15	15.821,53
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	5.9	2.119.221,60	2.205.156,32
Γραμμάτια εισπρακτέα	5.9	208.915,08	241.712,84
Χρεώστες Διάφοροι	5.9	980.054,92	1.239.732,46
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού		3.811,98	559,80
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	5.2.10	106.123,69	175.159,17
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.12	259.735,79	723.385,52
		5.323.969,92	6.390.345,49
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		13.779.421,58	15.137.058,61
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ			
Κεφάλαιο και αποθεματικά			
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.16	3.682.346,16	3.682.346,16
Υπέρ το άρτιο	5.16	462.294,50	462.294,50
Αποθεματικά εύλογης αξίας	5.16	5.510.578,36	5.510.578,36
Λοιπά αποθεματικά	5.16	3.907.888,24	4.201.894,10
Αποτελέσματα εις νέον	5.16	-1.992.669,08	-1.509.370,87
		11.570.438,18	12.347.742,25
Σύνολο καθαρής θέσης		11.570.438,18	12.347.742,25
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προβλέψεις για αποζ. Προσωπικού	5.14	62.913,52	137.684,59
Προβλέψεις για επισφ. απαιτήσεις	5.20	25.000,00	0,00
Πρόβλεψη για φόρο εισοδήματος	5.20	36.470,43	36.470,43
		124.383,95	174.155,02
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	5.17	466.312,58	913.998,93
Προκαταβολές πελατών (πιστωτικά υπόλοιπα)	5.17	48.424,40	99.411,08
Τράπεζες-Λογαρ. Βραχυπρόθ. Υποχρεώσ.	5.18	1.450.000,00	1.500.000,00
Λοιπές υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	5.17	24.792,85	22.233,01
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	5.17	27.351,49	21.714,00
Πιστωτές διάφοροι	5.17	67.718,13	57.804,32
		2.084.599,45	2.615.161,34
Σύνολο υποχρεώσεων		2.208.983,40	2.789.316,36
Σύνολο Καθαρής Θέσης και Υποχρεώσεων		13.779.421,58	15.137.058,61

2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ
(Ποσά εκφρασμένα σε €)

		<u>01/01/2011</u> <u>31/12/2011</u>	<u>01/01/2010</u> <u>31/12/2010</u>
Πωλήσεις	5.20	2.705.470,48	4.165.597,85
Κόστος πωλήσεων	5.20	1.993.076,46	2.987.619,65
Μικτό κέρδος		712.394,02	1.177.978,20
Άλλα έσοδα	5.20	114.319,93	89.182,53
Έξοδα διαθέσεως	5.20	-745.853,83	-822.787,00
Έξοδα διοικήσεως	5.20	-419.542,77	-467.424,43
Άλλα έξοδα		-18.371,34	-23.102,36
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	5.27	-105.439,98	-108.494,51
Ζημία (Ζημία) προ φόρου	5.20	-462.493,97	-154.647,57
Φόρος εισοδήματος	5.21	-20.804,24	-11.292,31
Καθαρή Ζημία (Ζημία) από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		-483.298,21	-165.939,88
Καθαρή Ζημία (Ζημία) περιόδου		-483.298,21	-165.939,88

	<u>01/01/2011 -</u> <u>31/12/2011</u>	<u>01/01/2010 -</u> <u>31/12/2010</u>
Κύκλος εργασιών	2.705.470,48	4.165.597,85
Μικτά κέρδη	712.394,02	1.177.978,20
Ζημία (Ζημία) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-357.053,99	-46.153,06
Ζημία (Ζημία) προ φόρων	-462.493,97	-154.647,57
Ζημίες (Ζημία) μετά από φόρους(A)	-483.298,21	-165.939,88
-Ιδιοκτήτες μητρικής		
-Δικαιώματα μειοψηφίας		
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (B)	-294.005,86	-189.749,28
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (A)+(B)	-777.304,07	-355.689,16
-Ιδιοκτήτες μητρικής		
-Δικαιώματα μειοψηφίας		
Ζημίες (Κέρδη) μετά από φόρους ανά μετοχή (σε Ευρώ)	0,00	0,00
Ζημίες(Κέρδη) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	-217.436,08	5.388,14

3. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

(Ετήσια ποσά εκφρασμένα σε €)

	<u>01/01/2011</u> <u>31/12/2011</u>	<u>01/01/2010</u> <u>31/12/2010</u>
Λειτουργικές δραστηριότητες		
Αποτελέσματα προ φόρων ,Ζημίες (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	-462.493,97	-154.647,57
Πλέον/μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	139.617,91	51.541,20
Χρεωστικούς τόκους	105.439,98	108.494,51
Προβλέψεις	49.771,07	23.650,62
Συναλλαγματικές διαφορές	0,00	-556,17
Λοιπές μη ταμειακές συναλλαγές	-170.000,71	-
Αποτελέσματα (έσοδα,έξοδα,κέρδη και ζημίες) επ. δραστηρ.		20.000,00
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:		
Αύξηση (μείωση) αποθεμάτων	144.201,14	-91.385,88
Αύξηση (μείωση) απαιτήσεων	458.524,70	-70.973,69
Αύξηση (μείωση) υποχρεώσεων(πλην δανειακών)	-480.561,89	870.489,28
Μείον:		
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-105.439,98	-108.494,51
Καταβεβλημένοι φόροι	0,00	-103.608,58
Σύνολο εισροών /(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες	-320.941,75	544.509,21
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορά ενσ.και άυλων πάγιων περ. στοιχείων	-97.803,17	-9.310,08
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	0,00	20.000,00
Τόκοι εισπραχθέντες	743,75	1.532,42
Μερίσματα εισπραχθέντα	4.351,44	7.270,76
Σύνολο εισροών /(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες	-92.707,98	19.493,10
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	395.075,40	93.987,19
Εξόφληση δανείων	-445.075,40	-593.987,19
Σύνολο εισροών /(εκροών) από χρημ. δραστηριότητες	-50.000,00	-500.000,00
Καθαρή αύξηση (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου	-463.649,73	64.002,31
Ταμιακά διαθέσιμα στην αρχή της περιόδου	723.385,52	659.383,21
Ταμιακά διαθέσιμα στη λήξη της περιόδου	259.735,79	723.385,52

1.ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
(Ποσά εκφρασμένα σε €)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ			
	Σημείωση	<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2012</u>
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια	5.4	8.210.114,56	8.222.182,19
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5.5	233.013,11	262.650,28
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	5.21	0,00	2.895,84
Λοιπές απαιτήσεις		22.619,13	19.678,29
		8.465.746,80	8.507.406,60
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	5.11	1.043.034,35	1.523.680,00
Προκαταβολές σε προμηθευτές	5.9	3.662,98	2.070,35
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	5.9	2.021.619,98	1.590.366,12
Γραμμάτια εισπρακτέα	5.9	164.956,23	227.588,64
Χρεώστες Διάφοροι	5.9	438.255,98	546.109,70
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού		-3.811,98	685,51
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	5.2.10	293.768,00	159.736,35
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.12	425.901,74	507.280,33
		4.387.387,28	4.557.517,00
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		12.853.134,08	13.064.923,60
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ			
Κεφάλαιο και αποθεματικά			
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.16	3.682.346,16	3.682.346,16
Υπέρ το άρτιο	5.16	462.294,50	462.294,50
Αποθεματικά εύλογης αξίας	5.16	5.510.578,36	5.510.578,36
Λοιπά αποθεματικά	5.16	4.099.571,86	3.964.438,58
Αποτελέσματα εις νέον	5.16	-2.819.765,02	-2.491.542,16
		10.935.025,86	11.128.115,44
Σύνολο καθαρής θέσης		10.935.025,86	11.128.115,44
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προβλέψεις για αποζ. Προσωπικού	5.14	14.479,22	14.479,22
Προβλέψεις για επισφ. απαιτήσεις	5.20	25.000,00	25.000,00
Πρόβλεψη για φόρο εισοδήματος	5.20	36.470,43	36.470,43
		75.949,65	75.949,65
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	5.17	681.959,77	484.321,98
Προκαταβολές πελατών (πιστωτικά υπόλοιπα)	5.17	55.069,75	46.377,53
Τράπεζες-Λογαρ. Βραχυπρόθ. Υποχρεώσ.	5.18	1.000.000,00	1.250.000,00
Λοιπές υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	5.17	82.442,45	54.822,93
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	5.17	13.907,15	14.859,54
Πιστωτές διάφοροι	5.17	8.779,45	10.476,53
		1.842.158,57	1.860.858,51
Σύνολο υποχρεώσεων		1.918.108,22	1.936.808,16
Σύνολο Καθαρής Θέσης και Υποχρεώσεων		12.853.134,08	13.064.923,60

2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ
(Ποσά εκφρασμένα σε €)

		<u>01/01/2013</u> <u>31/12/2013</u>	<u>01/01/2012</u> <u>31/12/2012</u>
Πωλήσεις	5.20	2.010.494,94	2.001.696,73
Κόστος πωλήσεων	5.20	1.447.714,02	1.357.215,03
Μικτό κέρδος		562.780,92	644.481,70
Άλλα έσοδα	5.20	59.811,83	58.323,95
Έξοδα διαθέσεως	5.20	-570.145,72	-636.714,86
Έξοδα διοικήσεως	5.20	-286.829,66	-414.789,70
Άλλα έξοδα		-20,00	-25.277,23
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	5.27	-93.820,23	-115.210,07
Ζημία (Ζημία) προ φόρου	5.20	-328.222,86	-489.186,21
Φόρος εισοδήματος	5.21	0,00	9.686,87
Καθαρή Ζημία (Ζημία) από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		-328.222,86	-498.873,08
Καθαρή Ζημία (Ζημία) περιόδου		-328.222,86	-498.873,08

	<u>01/01/2013 -</u> <u>31/12/2013</u>	<u>01/01/2012 -</u> <u>31/12/2012</u>
Κύκλος εργασιών	2.010.494,94	2.001.696,73
Μικτά κέρδη	562.780,92	644.481,70
Ζημία (Ζημία) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-161.737,82	-293.960,17
Ζημία (Ζημία) προ φόρων	-255.558,05	-409.170,24
Ζημίες (Ζημία) μετά από φόρους(A)	-328.222,86	-498.873,08
-Ιδιοκτήτες μητρικής		
-Δικαιώματα μειοψηφίας		
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (B)	135.133,28	56.550,34
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (A)+(B)	-193.089,58	-442.322,74
-Ιδιοκτήτες μητρικής		
-Δικαιώματα μειοψηφίας		
Ζημίες (Κέρδη) μετά από φόρους ανά μετοχή (σε Ευρώ)	0,00	0,00
Ζημίες(Κέρδη) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	-110.007,22	-134.714,20

3. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

(Ετήσια ποσά εκφρασμένα σε €)

	<u>01/01/2013</u> <u>31/12/2013</u>	<u>01/01/2012</u> <u>31/12/2012</u>
Λειτουργικές δραστηριότητες		
Αποτελέσματα προ φόρων ,Ζημίες (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	-255.558,05	- 409.170,24
Πλέον/μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	51.730,60	159.245,97
Χρεωστικούς τόκους	93.820,23	115.210,07
Προβλέψεις	0,00	0,00
Συναλλαγματικές διαφορές	-1.070,71	-795,27
Λοιπές μη ταμειακές συναλλαγές	0,00	0,00
Αποτελέσματα (έσοδα,έξοδα,κέρδη και ζημίες) επ. δραστηρ.		
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:		
Αύξηση (μείωση) αποθεμάτων	480.645,65	120.936,71
Αύξηση (μείωση) απαιτήσεων	-257.907,87	946.673,41
Αύξηση (μείωση) υποχρεώσεων(πλην δανειακών)	196.932,36	- 91.450,78
Μείον:		
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-93.820,23	- 115.210,07
Καταβεβλημένοι φόροι	-72.664,81	- 80.015,07
Σύνολο εισροών /(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες	142.107,17	645.424,73
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορά ενσ.και άυλων πάγιων περ. στοιχείων	-8.987,43	-219.887,79
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	31.999,71	18.000,00
Τόκοι εισπραχθέντες	3.501,96	978,12
Μερίσματα εισπραχθέντα	0,00	3.029,48
Σύνολο εισροών /(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες	26.514,24	-197.880,19
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	400.000,00	103.025,43
Εξόφληση δανείων	-650.000,00	- 303.025,43
Σύνολο εισροών /(εκροών) από χρημ. δραστηριότητες	-250.000,00	- 200.000,00
Καθαρή αύξηση (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου	-81.378,59	247.544,54
Ταμιακά διαθέσιμα στην αρχή της περιόδου	507.280,33	259.735,79
Ταμιακά διαθέσιμα στη λήξη της περιόδου	425.901,74	507.280,33

1.ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
(Ποσά εκφρασμένα σε €)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

	Σημείωση	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια	5.4	10.104.964,49	8.323.971,47
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5.5	195.890,09	232.437,99
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	5.21	0,00	0
Λοιπές απαιτήσεις		22.619,13	22.619,13
		10.323.473,71	8.579.028,59
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	5.11	1.379.869,21	1.460.818,67
Προκαταβολές σε προμηθευτές	5.9	7.743,67	6.379,34
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	5.9	1.448.431,33	1.535.849,60
Γραμμάτια εισπρακτέα	5.9	219.849,36	167.351,54
Χρεώστες Διάφοροι	5.9	308.000,67	367.593,10
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού		95.257,00	-3.811,98
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	5.2.10	194.621,30	170.752,65
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.12	342.617,58	180.994,20
		3.996.390,12	3.885.927,12
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		14.319.863,83	12.464.955,71
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ			
Κεφάλαιο και αποθεματικά			
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.16	3.682.346,16	3.682.346,16
Υπέρ το άρτιο	5.16	462.294,50	462.294,50
Αποθεματικά εύλογης αξίας	5.16	5.510.578,36	5.510.578,36
Λοιπά αποθεματικά	5.16	4.837.478,82	3.002.050,47
Αποτελέσματα εις νέον	5.16	-2.164.194,44	-1.978.217,13
		12.328.503,40	10.679.052,36
Σύνολο καθαρής θέσης		12.328.503,40	10.679.052,36
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προβλέψεις για αποζ. Προσωπικού	5.14	14.479,22	14.479,22
Προβλέψεις για επισφ. απαιτήσεις	5.20	25.000,00	25.000,00
Πρόβλεψη για φόρο εισοδήματος	5.20	36.470,43	36.470,43
		75.949,65	75.949,65
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	5.17	733.740,58	576.296,17
Προκαταβολές πελατών (πιστωτικά υπόλοιπα)	5.17	38.262,94	29.303,27
Τράπεζες-Λογαρ. Βραχυπρόθ. Υποχρεώσ.	5.18	1.015.988,03	1.016.356,98
Λοιπές υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	5.17	45.624,36	41.638,01
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	5.17	15.934,10	15.068,40
Πιστωτές διάφοροι	5.17	10.462,80	31.290,87
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού		55.397,97	0,00
		1.915.410,78	1.709.953,70
Σύνολο υποχρεώσεων		1.991.360,43	1.785.903,35
Σύνολο Καθαρής Θέσης και Υποχρεώσεων		14.319.863,83	12.464.955,71

2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ
(Ποσά εκφρασμένα σε €)

		01/01/2015 31/12/2015	01/01/2014 31/12/2014
Πωλήσεις	5.20	2.019.836,48	2.024.165,66
Κόστος πωλήσεων	5.20	1.282.040,77	1.241.253,05
Μικτό κέρδος		737.795,71	782.912,61
Άλλα έσοδα	5.20	27.199,17	2.593,47
Έξοδα διαθέσεως	5.20	-752.340,90	-557.976,27
Έξοδα διοικήσεως	5.20	-122.657,36	-287.442,33
Άλλα έξοδα		-2.242,07	-3.537,73
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	5.27	-73.731,86	-76.852,10
Ζημία προ φόρου	5.20	-185.977,31	-140.302,35
Φόρος εισοδήματος	5.21	0,00	0,00
Καθαρή Ζημία από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		-185.977,31	-140.302,35
Καθαρή Ζημία περιόδου		-185.977,31	-140.302,35
		01/01/2015	01/01/2014
		<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
Κύκλος εργασιών		2.019.836,48	2.024.165,66
Μικτά κέρδη		737.795,71	782.912,61
Ζημία προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		-100.587,84	-6.874,34
Ζημία προ φόρων		-174.319,70	-83.726,44
Ζημίες μετά από φόρους(A)		-185.977,31	-140.302,35
-Ιδιοκτήτες μητρικής			
-Δικαιώματα μειοψηφίας			
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (B)		27.907,96	-115.671,15
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (A)+(B)		-158.069,35	-255.973,50
-Ιδιοκτήτες μητρικής			
-Δικαιώματα μειοψηφίας			
Ζημίες (Κέρδη) μετά από φόρους ανά μετοχή (σε Ευρώ)			0,00
Κέρδη (Ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		-31.827,65	57.273,06

3. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

(Ετήσια ποσά εκφρασμένα σε €)

	1/1/2015	1/1/2014
	31/12/2015	31/12/2014
Λειτουργικές δραστηριότητες		
Αποτελέσματα προ φόρων ,Ζημίες (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	-174.319,70	-83.726,44
Πλέον/μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	68.760,19	64.147,40
Χρεωστικούς τόκους	73.731,86	76.852,10
Προβλέψεις	95.257,00	0,00
Συναλλαγματικές διαφορές	-363,42	287,87
Λοιπές μη ταμειακές συναλλαγές	0,00	0,00
Αποτελέσματα (έσοδα,έξοδα,κέρδη και ζημίες) επ. δραστηρ.		
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:		
(Μείωση) αύξηση αποθεμάτων	80.949,46	-417.784,32
Αύξηση (μείωση) απαιτήσεων	-5.920,43	602.852,92
Αύξηση (μείωση) υποχρεώσεων(πλην δανειακών)	150.428,06	-148.561,85
Μείον:		
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-73.731,86	-76.852,10
Καταβεβλημένοι φόροι	-53.863,06	-99.346,03
Σύνολο εισροών /(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες	160.928,10	-82.130,45
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορά ενσ.και άυλων πάγιων περ. στοιχείων	-5.948,92	-179.216,23
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	0,00	0,00
Τόκοι εισπραχθέντες	7.013,15	82,16
Μερίσματα εισπραχθέντα		0,00
Σύνολο εισροών /(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες	1.064,23	-179.134,07
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	63.668,23	1.071.809,51
Εξόφληση δανείων	-64.037,18	-1.055.452,53
Σύνολο εισροών /(εκροών) από χρημ. δραστηριότητες	-368,95	16.356,98
Καθαρή αύξηση (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου	161.623,38	-244.907,54
Ταμιακά διαθέσιμα στην αρχή της περιόδου	180.994,20	425.901,74
Ταμιακά διαθέσιμα στη λήξη της περιόδου	342.617,58	180.994,20

1.ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
(Ποσά εκφρασμένα σε €)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ			
	Σημείωση	31.12.2017	31.12.2016
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια	5.4	10.043.411,72	10.073.604,23
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5.5	122.891,11	159.390,60
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	5.21	0,00	0,00
Λοιπές απαιτήσεις		22.619,13	22.619,13
		10.188.921,96	10.255.613,96
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	5.11	1.363.362,48	1.511.112,46
Προκαταβολές σε προμηθευτές	5.9	5.407,49	6.094,68
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	5.9	1.330.527,92	1.370.646,90
Γραμμάτια εισπρακτέα	5.9	156.041,20	163.650,53
Χρεώστες Διάφοροι	5.9	346.457,93	353.748,25
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού		392.060,81	74.921,62
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	5.2.10	193.152,46	179.565,69
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.12	180.788,10	159.930,86
		3.967.798,39	3.819.670,99
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		14.156.720,35	14.075.284,95
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ			
Κεφάλαιο και αποθεματικά			
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.16	3.682.346,16	3.682.346,16
Υπέρ το άρτιο	5.16	462.294,50	462.294,50
Αποθεματικά εύλογης αξίας	5.16	5.510.578,36	5.510.578,36
Λοιπά αποθεματικά	5.16	4.853.910,37	4.830.777,24
Αποτελέσματα εις νέον	5.16	-2.544.841,14	-2.333.723,81
		11.964.288,25	12.152.272,45
Σύνολο καθαρής θέσης		11.964.288,25	12.152.272,45
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προβλέψεις για αποζ. Προσωπικού	5.14	0,00	0,00
Προβλέψεις για επισφ. απαιτήσεις		4.172,01	4.172,01
Πρόβλεψη για φόρο εισοδήματος		36.470,43	36.470,43
		40.642,44	40.642,44
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	5.17	770.003,54	710.456,18
Προκαταβολές πελατών (πιστωτικά υπόλοιπα)	5.17	43.618,17	53.006,62
Τράπεζες-Λογαρ. Βραχυπρόθ. Υποχρεώσ.	5.18	1.015.979,90	1.017.930,52
Λοιπές υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	5.17	36.393,06	27.884,47
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	5.17	18.949,96	14.788,84
Πιστωτές διάφοροι	5.17	11.834,97	11.190,34
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού		255.010,06	47.113,09
		2.151.789,66	1.882.370,06
Σύνολο υποχρεώσεων		2.192.432,10	1.923.012,50
Σύνολο Καθαρής Θέσης και Υποχρεώσεων		14.156.720,35	14.075.284,95

2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (Ποσά εκφρασμένα σε €)

		01/01/2017 31/12/2017	01/01/2016 31/12/2016
Πωλήσεις	5.20	2.021.549,97	1.702.427,30
Κόστος πωλήσεων	5.20	1.327.237,16	942.090,88
Μικτό κέρδος		694.312,81	760.336,42
Άλλα έσοδα	5.20	30.583,49	48.223,63
Έξοδα διαθέσεως	5.20	-728.093,96	-766.938,01
Έξοδα διοικήσεως	5.20	-124.962,06	-129.113,76
Άλλα έξοδα		-10.419,15	-3.144,88
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	5.27	-72.538,46	-78.892,77
Ζημία προ φόρου	5.20	-211.117,33	-169.529,37
Φόρος εισοδήματος	5.21	0,00	0,00
Καθαρή Ζημία από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		-211.117,33	-169.529,37
Καθαρή Ζημία περιόδου		-211.117,33	-169.529,37
		01/01/2017	01/01/2016
		<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2016</u>
Κύκλος εργασιών		2.021.549,97	1.702.427,30
Μικτά κέρδη		694.312,81	760.336,42
Ζημία προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		-89.778,58	-90.636,60
Ζημία προ φόρων		-162.317,04	-122.874,25
Ζημίες μετά από φόρους(A)		-211.117,33	-169.529,37
-Ιδιοκτήτες μητρικής			
-Δικαιώματα μειοψηφίας			
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (B)		23.133,13	-6.701,58
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (A)+(B)		-187.984,20	-176.230,95
-Ιδιοκτήτες μητρικής			
-Δικαιώματα μειοψηφίας			
Ζημίες (Κέρδη) μετά από φόρους ανά μετοχή (σε Ευρώ)			
Κέρδη (Ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		-21.159,26	-21.629,50

3. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

(Ετήσια ποσά εκφρασμένα σε €)

	1/1/2017	1/1/2016
	31/12/2017	31/12/2016
Λειτουργικές δραστηριότητες		
Αποτελέσματα προ φόρων, Ζημίες (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	-211.117,33	-122.874,25
Πλέον/μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	68.619,32	69.007,10
Χρεωστικούς τόκους	72.538,46	78.892,77
Προβλέψεις	248.634,43	51.356,27
Συναλλαγματικές διαφορές	0,00	-1.271,36
Λοιπές μη ταμειακές συναλλαγές	0,00	0,00
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημίες) επ. δραστηρ.		
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:		
(Μείωση) αύξηση αποθεμάτων	147.749,98	-118.345,14
Αύξηση (μείωση) απαιτήσεων	-261.433,37	110.220,05
Αύξηση (μείωση) υποχρεώσεων(πλην δανειακών)	63.473,25	-128.500,57
Μείον:		
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-72.538,46	-78.892,77
Καταβεβλημένοι φόροι	0,00	-46.655,12
Σύνολο εισροών/(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες	55.926,28	-187.063,02
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορά ενσ.και άυλων πάγιων περ. στοιχείων	-35.249,15	-1.147,35
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	0,00	0,00
Τόκοι εισπραχθέντες	2.130,73	3.585,05
Μερίσματα εισπραχθέντα		
Σύνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες	-33.118,42	2.437,70
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	63.426,55	69.392,79
Εξόφληση δανείων	-65.377,17	-67.454,19
Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρημ. δραστηριότητες	-1.950,62	1.938,60
Καθαρή αύξηση (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου	20.857,24	-182.686,72
Ταμιακά διαθέσιμα στην αρχή της περιόδου	159.930,86	342.617,58
Ταμιακά διαθέσιμα στη λήξη της περιόδου	180.788,10	159.930,86

4. ΕΤΗΣΙΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**4.1. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ**

(Ποσά εκφρασμένα σε €)

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	ΟΜΙΛΟΣ *	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12.2019	31.12.2019	31.12.2018
Ενεργητικό				
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα Ενσώματα Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία				
	5.9.2	425.417,44	367.649,44	8.746.837,83
Επενδυτικά Ακίνητα	5.9.3	8.691.832,79	8.691.832,79	0,00
Λοιπά Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5.9.4	73.013,43	71.092,43	86.391,65
Περιουσιακά Στοιχεία με Δικαίωμα Χρήσης	5.9.5	845.253,56	619.634,56	0,00
Επενδύσεις σε θυγατρικές	5.9.6	0,00	180.000,00	180.000,00
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε εύλογη αξία				
μεσω λοιπών συνολικών εσόδων	5.9.7	170.201,84	170.201,84	135.867,70
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	5.9.6	25.053,29	25.053,29	22.619,13
Σύνολο		10.230.772,35	10.125.464,35	9.171.716,31
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	5.9.8	902.653,07	875.852,07	993.190,44
Εμπορικές Απαιτήσεις	5.9.9	390.471,11	390.471,11	325.786,43
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις	5.9.10	193.076,64	187.108,64	613.005,33
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.9.11	247.466,07	198.590,07	766.204,91
Σύνολο		1.733.666,89	1.652.021,89	2.698.187,11
Σύνολο Ενεργητικού		11.964.439,24	11.777.486,24	11.869.903,42
Παθητικό				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό κεφάλαιο	5.9.12	3.682.346,16	3.682.346,16	3.682.346,16
Υπέρ το άρτιο	5.9.12	462.294,50	462.294,50	462.294,50
Αποθεματικά εύλογης αξίας	5.9.12	5.862.735,01	5.862.735,01	5.510.578,36
Λοιπά αποθεματικά	5.9.12	3.240.981,18	3.240.981,18	4.802.156,67
Αποτελέσματα εις νέον	5.9.12	-5.225.626,53	-5.160.107,53	-4.646.058,51
Σύνολο		8.022.730,32	8.088.249,32	9.811.317,18
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία				
	5.9.13	49.632,31	49.632,31	40.000,00
Λοιπές προβλέψεις	5.9.14	40.642,44	40.642,44	40.642,44
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις	5.9.5	699.412,14	500.079,14	0,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.9.15	1.192.210,41	1.192.210,41	0,00
Σύνολο		1.981.897,30	1.782.564,30	80.642,44
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Εμπορικές Υποχρεώσεις	5.9.16	650.016,17	626.570,17	509.296,21
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	5.9.17	1.014.055,55	1.014.055,55	1.004.888,89
Υποχρεώσεις από φόρους	5.9.16	26.372,90	24.726,90	13.954,39
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις	5.9.5	156.420,01	130.134,01	0,00
Δεδουλευμένες & Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.9.16	112.946,99	111.185,99	449.804,31
Σύνολο		1.959.811,62	1.906.672,62	1.977.943,80
Σύνολο Υποχρεώσεων		3.941.708,92	3.689.236,92	2.058.586,24
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		11.964.439,24	11.777.486,24	11.869.903,42

4.2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

(Ποσά εκφρασμένα σε €)

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ *	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2019	31/12/2019	31/12/2018
Κύκλος εργασιών	5.9.18	1.774.489,66	1.700.894,66	2.022.051,83
Κόστος Πωλήσεων	5.9.18	-1.229.424,09	-1.163.992,09	-1.560.570,99
Μικτό Αποτέλεσμα		545.065,57	536.902,57	461.480,84
Λοιπά έσοδα	5.9.18	5.688,25	5.688,25	29.423,52
Έξοδα διοίκησης	5.9.18	-231.456,15	-165.884,15	-129.223,27
Έξοδα διάθεσης	5.9.18	-802.036,98	-800.557,98	-796.829,85
Λοιπά έξοδα	5.9.18	-3.090,68	-3.090,68	-1.578,57
Ζημία από πώληση οικοπέδου		0,00	0,00	-340.000,00
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων, Χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		-485.829,99	-426.941,99	-776.727,33
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	5.9.19	-96.702,97	-90.071,97	-71.123,75
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	5.9.19	1.710,03	1.710,03	0,00
Λοιπά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα		0,00	0,00	0,00
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων		-580.822,93	-515.303,93	-847.851,08
(-/+) Δαπάνη/Έσοδο Φόρου Εισοδήματος	5.9.18	1.254,91	1.254,91	0,00
Κέρδη / (Ζημιές) μετά φόρων		-579.568,02	-514.049,02	-847.851,08
Ιδιοκτήτες μητρικής		-579.568,02	-514.049,02	-847.851,08
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		0,00	0,00	0,00
Λοιπά Συνολικά Έσοδα				
Αποθεματικά διαθέσιμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων		38.373,45	38.373,45	-51.753,70
Κέρδη / Ζημιές από την Επανεκτίμηση των Ακινήτων	5.9.20	-1.247.392,29	-1.247.392,29	0,00
Κονδύλια Ανακυκλούμενα Μέσω των Αποτελεσμάτων		-1.209.018,84	-1.209.018,84	-51.753,70
Κονδύλια Μη Ανακυκλούμενα Μέσω των Αποτελεσμάτων		0,00	0,00	0,00
Συγεντρικά Συνολικά Έσοδα Περιόδου		-1.788.586,86	-1.723.067,86	-899.604,78
Κέρδη / (Ζημιές) Αποδιδόμενα σε:				
Ιδιοκτήτες μητρικής		-1.788.586,86	-1.723.067,86	-899.604,78
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		0,00	0,00	0,00
Κέρδη Ανά Μετοχή για Κέρδη Αποδιδόμενα στους Ιδιοκτήτες της Μητρικής				
Βασικά	5.9.21	-0,10	-0,09	-0,14
Προσαρμοσμένα	5.9.21	-0,10	-0,09	-0,14
Προτινόμενο Μέρισμα ανα Μετοχή		0,00	0,00	0,00
Αποσβέσεις	5.9.18	195.370,24	146.418,24	68.774,84
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων, Χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		-485.829,99	-426.941,99	-731.341,95
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων, Χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		-290.459,75	-280.523,75	-662.567,11

4.3. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

(Ποσά εκφρασμένα σε €)

Ποσά σε €	ΟΜΙΛΟΣ *	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2019	31/12/2019	31/12/2018
<u>Λειτουργικές δραστηριότητες</u>			
Αποτέλεσμα προ φόρων	-580.822,93	-515.303,93	-847.851,08
<i>Πλέον / μείον προσαρμογές για:</i>			
Αποσβέσεις	195.370,24	146.418,24	68.774,84
Αποτίμηση ιδιοχρησιμοποιούμενων παγίων στην εύλογη αξία	0,00	0,00	0,00
Προβλέψεις	9.632,31	9.632,31	-187.842,60
Συναλλαγματικές διαφορές	0,00	0,00	-307,20
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	96.702,97	90.071,97	72.782,20
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	-1.710,03	-1.710,03	-1.658,45
<i>Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης:</i>			
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	90.537,37	117.338,37	370.172,04
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	479.866,81	305.834,81	377.522,15
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών)	-130.167,80	-157.020,80	-235.501,81
<i>Μείον:</i>			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα	-66.999,37	-65.630,37	-71.123,75
Φόροι εισοδήματος που πληρώθηκαν	0,00	0,00	-45.385,38
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	92.409,57	-70.369,43	-500.419,04
<u>Επενδυτικές δραστηριότητες</u>			
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	0,00	0,00	0,00
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	-460.908,00	-389.505,00	0,00
Αγορές λοιπών επενδύσεων	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	3.599,10	3.599,10	1.095.268,45
Τόκοι εισπραχθέντες	1.710,03	1.710,03	1.658,41
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-455.598,87	-384.195,87	1.096.926,86
<u>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</u>			
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	9.166,66	9.166,66	1.062.771,01
Εξοφλήσεις δανείων	0,00	0,00	-1.073.862,02
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από μαθώσεις (χρεολύσια)	-164.716,20	-122.216,20	0,00
Μερίσματα που πληρώθηκαν	0,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-155.549,54	-113.049,54	-11.091,01
Καθαρή μεταβολή περιόδου μετρητών και ισοδύναμων (α+β+γ)	-518.738,84	-567.614,84	585.416,81
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	766.204,91	766.204,91	180.788,10
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	247.466,07	198.590,07	766.204,91

4. ΕΤΗΣΙΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**4.1. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ**

(Ποσά εκφρασμένα σε €)

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Ιδιαχρησιμοποιούμενα Ενομήματα Πάγια Περιουσιακά					
Στοιχεία	5.9.2	408.451,10	425.417,44	352.721,10	367.649,44
Επενδυτικά Ακίνητα	5.9.3	9.351.500,00	8.691.832,79	9.351.500,00	8.691.832,79
Λοιπά Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5.9.4	50.750,55	73.013,43	49.788,55	71.092,43
Περιουσιακά Στοιχεία με Δικαίωμα Χρήσης	5.9.5	709.918,07	845.253,56	513.104,07	619.634,56
Επενδύσεις σε θυγατρικές	5.9.6	0,00	0,00	140.000,00	180.000,00
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε εύλογη αξία					
μέσω λοιπών συνολικών εσόδων	5.9.7	155.800,00	170.201,84	155.800,00	170.201,84
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	5.9.6	25.053,29	25.053,29	25.053,29	25.053,29
Σύνολο		10.701.473,01	10.230.772,35	10.587.967,01	10.125.464,35
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	5.9.8	823.332,29	902.653,07	779.051,29	875.852,07
Εμπορικές Απαιτήσεις	5.9.9	473.032,33	390.471,11	500.749,83	390.471,11
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις	5.9.10	101.134,82	193.076,64	95.800,82	187.108,64
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.9.11	121.659,07	247.466,07	82.632,07	198.590,07
Σύνολο		1.519.158,51	1.733.666,89	1.458.234,01	1.652.021,89
Σύνολο Ενεργητικού		12.220.631,52	11.964.439,24	12.046.201,02	11.777.486,24
Παθητικό					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετακινικό κεφάλαιο	5.9.12	3.682.346,16	3.682.346,16	3.682.346,16	3.682.346,16
Υπέρ το άρτιο	5.9.12	462.294,50	462.294,50	462.294,50	462.294,50
Αποθεματικά εύλογης αξίας	5.9.12	5.832.291,11	5.862.735,01	5.832.291,11	5.862.735,01
Λοιπά αποθεματικά	5.9.12	3.240.981,18	3.240.981,18	3.240.981,18	3.240.981,18
Αποτελέσματα εις νέον	5.9.12	-5.468.465,09	-5.225.626,53	-5.403.461,09	-5.160.107,53
Σύνολο		7.749.447,86	8.022.730,32	7.814.451,86	8.088.249,32
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την					
υπηρεσία	5.9.13	71.101,17	49.632,31	71.101,17	49.632,31
Λοιπές προβλέψεις	5.9.14	0,00	40.642,44	0,00	40.642,44
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις	5.9.5	587.579,81	699.412,14	409.114,81	500.079,14
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.9.14	70.395,34	0,00	70.395,34	0,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.9.15	1.260.964,17	1.192.210,41	1.260.964,17	1.192.210,41
Σύνολο		1.990.040,49	1.981.897,30	1.811.575,49	1.782.564,30
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Εμπορικές Υποχρεώσεις	5.9.16	730.454,98	650.016,17	700.024,48	626.570,17
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	5.9.17	1.517.733,33	1.014.055,55	1.517.733,33	1.014.055,55
Υποχρεώσεις από φόρους	5.9.16	22.554,05	26.372,90	18.341,05	24.726,90
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις	5.9.5	149.732,80	156.420,01	125.275,80	130.134,01
Δεδουλευμένες & Λοιπές βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.9.16	60.668,01	112.946,99	58.799,01	111.185,99
Σύνολο		2.481.143,17	1.959.811,62	2.420.173,67	1.906.672,62
Σύνολο Υποχρεώσεων		4.471.183,66	3.941.708,92	4.231.749,16	3.689.236,92
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		12.220.631,52	11.964.439,24	12.046.201,02	11.777.486,24

4.2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

(Ποσά εκφρασμένα σε €)

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
Κύκλος εργασιών	5.9.18	1.441.701,74	1.774.489,66	1.391.011,24	1.700.894,66
Κόστος Πωλήσεων	5.9.18	-1.080.957,44	-1.229.424,09	-1.037.297,94	-1.163.992,09
Μικτό Αποτέλεσμα		360.744,30	545.065,57	353.713,30	536.902,57
Λοιπά έσοδα	5.9.18	412.301,62	5.688,25	405.751,62	5.688,25
Έξοδα διοίκησης	5.9.18	-211.273,27	-231.456,15	-164.580,27	-165.884,15
Έξοδα διάθεσης	5.9.18	-641.133,37	-802.036,98	-639.897,37	-800.557,98
Λοιπά έξοδα	5.9.18	9.891,24	-3.090,68	-32.453,76	-3.090,68
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων, Χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		-69.469,48	-485.829,99	-77.466,48	-426.941,99
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	5.9.19	-113.663,43	-96.702,97	-106.181,43	-90.071,97
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	5.9.19	2.490,74	1.710,03	2.490,74	1.710,03
Λοιπά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα		0,00	0,00	0,00	0,00
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων		-180.642,17	-580.822,93	-181.157,17	-515.303,93
(-/+) Δαπάνη/Έσοδο Φόρου Εισοδήματος	5.9.18	-62.196,39	1.254,91	-62.196,39	1.254,91
Κέρδη / (Ζημιές) μετά φόρων		-242.838,56	-579.568,02	-243.353,56	-514.049,02
Ιδιακτήτες μητρικής		-242.838,56	-579.568,02	-243.353,56	-514.049,02
Μη ελέγχουσες συμμεταχές		0,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπά Συνολικά Έσοδα					
Αποθεματικά διαθέσιμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων		-26.820,31	38.373,45	(26.820,31)	38.373,45
Αναλογιστικά Κέρδη/Ζημιές		-3.623,59	0,00	(3.623,59)	0,00
Κέρδη / Ζημιές από την Επανεκτίμηση των Ακινήτων	5.9.20	0,00	-1.247.392,29	0,00	-1.247.392,29
Κονδύλια Μη Ανακυκλούμενα Μέσω των Αποτελεσμάτων		-30.443,90	-1.209.018,84	-30.443,90	-1.209.018,84
Κονδύλια Ανακυκλούμενα Μέσω των Αποτελεσμάτων		0,00	0,00	0,00	0,00
Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα Περιόδου		-273.282,46	-1.788.586,86	-273.797,46	-1.723.067,86
Κέρδη / (Ζημιές) Αποδισώμενα σε:					
Ιδιακτήτες μητρικής		-273.282,46	-1.788.586,86	-273.797,46	-1.723.067,86
Μη ελέγχουσες συμμεταχές		0,00	0,00	0,00	0,00
Κέρδη Ανά Μετοχή για Κέρδη Αποδιδόμενα στους Ιδιακτήτες της Μητρικής					
Βασικά	5.9.20	-0,04	-0,10	-0,04	-0,09
Προσαρμοσμένα	5.9.20	-0,04	-0,10	-0,04	-0,09
Προτινόμενο Μέρισμα ανα Μετοχή		0,00	0,00	0,00	0,00
Αποσβέσεις	5.9.18	218.649,21	195.370,24	182.179,21	146.418,24
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων, Χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		-69.469,48	-485.829,99	-77.466,48	-426.941,99
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων, Χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		149.179,73	-290.459,75	104.712,73	-280.523,75

4.3. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

(Ποσά εκφρασμένα σε €)

Ποσά σε €	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2019
<u>Λειτουργικές δραστηριότητες</u>				
Αποτέλεσμα προ φόρων	-180.642,17	-580.822,93	-181.157,17	-515.303,93
<i>Πλέον / μείον προσαρμογές για:</i>				
Αποσβέσεις	218.649,21	195.370,24	182.179,21	146.418,24
Αποτίμηση ιδιοχρησιμοποιούμενων παγίων στην εύλογη αξία	0,00	0,00	0,00	0,00
Προβλέψεις	51.318,07	9.632,31	91.318,07	9.632,31
Συναλλαγματικές διαφορές	0,00	0,00	0,00	0,00
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	113.663,43	96.702,97	106.181,43	90.071,97
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	-2.490,74	-1.710,03	-2.490,74	-1.710,03
Κέρδη από μισθωτικές παραχωρήσεις				0,00
<i>Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης:</i>				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	79.320,78	90.537,37	96.800,78	117.338,37
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	51.377,70	479.866,81	22.914,20	305.834,81
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών)	-505.581,66	-98.564,11	-514.524,16	-132.579,11
<i>Μείον:</i>				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα	-41.258,96	-66.999,37	-39.837,96	-65.630,37
Φόροι εισοδήματος που πληρώθηκαν	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	-215.644,34	124.013,26	-238.616,34	-45.927,74
<u>Επενδυτικές δραστηριότητες</u>				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	0,00	0,00	0,00	0,00
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	-351.386,82	-460.908,00	-351.386,82	-389.505,00
Αγορές λοιπών επενδύσεων	0,00	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	0,00	3.599,10	350,00	3.599,10
Τόκοι εισπραχθέντες	2.490,74	1.710,03	2.490,74	1.710,03
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-348.896,08	-455.598,87	-348.546,08	-384.195,87
<u>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</u>				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	503.677,78	9.166,66	503.677,78	9.166,66
Εξοφλήσεις δανείων	0,00	0,00	0,00	0,00
Πληρωμές τόκων για λειτουργικές μισθώσεις	-35.271,55	-31.603,69	-29.175,55	-24.441,69
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από μισθώσεις (χρεολύσια)	-108.672,81	-164.716,20	-82.297,81	-122.216,20
Είσπραξη επιστρεπτέας προκαταβολής	79.000,00	0,00	79.000,00	0,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	438.733,42	-187.153,23	471.204,42	-137.491,23
Καθαρή μεταβολή περιόδου μετρητών και ισοδύναμων (α+β+γ)	-125.807,00	-518.738,84	-115.958,00	-567.614,84
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	247.466,07	766.204,91	198.590,07	766.204,91
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	121.659,07	247.466,07	82.632,07	198.590,07

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

Υπολογισμοί Αριθμοδεικτών

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	6.390.345,49	5.323.969,92	4.557.517,00	4.387.387,28	3.885.927,12	3.996.390,12	3.819.670,99	3.967.798,39	2.698.187,11	1.652.021,89	1.458.234,01
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.615.161,34	2.084.599,45	1.860.858,51	1.842.158,57	1.709.953,70	1.915.410,78	1.882.370,06	2.151.789,66	1.977.943,80	1.906.672,62	2.420.173,67
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2,44	2,55	2,45	2,38	2,27	2,09	2,03	1,84	1,36	0,87	0,60
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ΤΑΜΕΙΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	723.385,52	259.735,79	507.280,33	425.901,74	180.994,20	342.617,58	159.930,86	180.788,10	766.204,91	198.590,07	82.632,07
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.205.156,32	2.119.221,60	1.590.366,12	2.021.619,98	1.535.849,60	1.448.431,33	1.370.646,90	1.330.527,92	938.791,76	577.579,75	596.550,65
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.615.161,34	2.084.599,45	1.860.858,51	1.842.158,57	1.709.953,70	1.915.410,78	1.882.370,06	2.151.789,66	1.977.943,80	1.906.672,62	2.420.173,67
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,12	1,14	1,13	1,33	1,00	0,94	0,81	0,70	0,86	0,41	0,28

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	2.987.619,65	1.993.076,46	1.357.215,03	1.447.714,02	1.241.253,05	1.282.040,77	942.090,88	1.327.237,16	-1.163.992,09	-1.560.570,99	-1.037.297,94
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	1.743.124,91	1.716.717,28	1.584.148,36	1.283.357,18	1.251.926,51	1.420.343,94	1.445.490,84	1.437.237,47	1.178.276,46	934.521,26	827.451,68
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	1,71	1,16	0,86	1,13	0,99	0,90	0,65	0,92	-0,99	-1,67	-1,25
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	1.177.978,20	712.394,02	644.481,70	562.780,92	782.912,61	737.795,71	760.336,42	694.312,81	461.480,84	536.902,57	353.713,30
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	3.775.184,15	3.239.370,47	2.696.658,49	2.545.228,71	2.175.973,42	2.080.979,34	1.937.300,93	1.816.008,73	720.243,31	-254.650,73	-961.939,66
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	0,31	0,22	0,24	0,22	0,36	0,35	0,39	0,38	0,64	-2,11	-0,37

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	-154.647,57	-462.493,97	-489.186,21	-328.222,86	-83.726,44	-174.319,70	-122.874,25	-211.117,33	-847.851,08	-515.303,93	-181.157,17
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	15.137.058,61	13.779.421,58	13.064.923,60	12.853.134,08	12.464.955,71	14.319.863,83	14.075.284,95	14.156.720,35	11.869.903,42	11.777.486,24	12.046.201,02
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	-1,02	-3,36	-3,74	-2,55	-0,67	-1,22	-0,87	-1,49	-7,14	-4,38	-1,50
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	-154.647,57	-462.493,97	-489.186,21	-328.222,86	-83.726,44	-174.319,70	-122.874,25	-211.117,33	-847.851,08	-515.303,93	-181.157,17
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	12.347.742,25	11.570.438,18	11.128.115,44	10.935.025,86	10.679.052,36	12.328.503,40	12.152.272,45	11.964.288,25	9.811.317,18	8.088.249,32	7.814.451,86
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (%)	-1,25	-4,00	-4,40	-3,00	-0,78	-1,41	-1,01	-1,76	-8,64	-6,37	-2,32