



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΣΧΕΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ ΠΟΡΕΙΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ
ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ

της

ΟΛΓΑΣ ΣΑΡΑΦΙΔΟΥ

Επιβλέπων καθηγητής: Πέτρος Μεσσής

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος
στην Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

Οκτώβριος 2022

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η ιστορία της κλωστοϋφαντουργίας συνδέεται με τις πρώτες προσπάθειες εκβιομηχάνισης της χώρας από το 1870 και έπειτα, καθώς μέχρι τότε η χώρα αναπτυσσόταν κυρίως ως εμπορική και αγροτική. Η μεγάλη ώθηση στην ελληνική κλωστοϋφαντουργία δόθηκε από το 1880 και μετά, μέσω της επιβολής προστατευτικών φόρων σε πολλά εισαγόμενα είδη και κυρίως εξαιτίας της εισροής των προσφύγων από την Μικρά Ασία, οι οποίοι αποτέλεσαν φθηνό μεν, αλλά όχι εντελώς ανειδίκευτο εργατικό δυναμικό. Η ύφανση αφορά κυρίως το βαμβάκι και το μαλλί και μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και τις συνθετικές ίνες.

Τις δεκαετίες του 1970 και 1980 σημειώνονται τα πρώτα προβλήματα στον κλωστοϋφαντουργικό κλάδο, τα οποία οφείλονται στην αλλαγή των καταναλωτικών συνηθειών και στην επακόλουθη μείωση της ζήτησης. Η έλλειψη στρατηγικού σχεδιασμού, καθώς επίσης, η άνθιση του παρεμπορίου καθιστούν αδύνατη την ανάκαμψη του κλάδου ακόμα και στις αρχές της νέας χιλιετίας. Σημαντική είναι επίσης, η επίδραση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, η οποία πλήττει την παγκόσμια οικονομία, χωρίς φυσικά ο κλάδος της κλωστοϋφαντουργίας να αποτελεί εξαίρεση. Αντίστοιχη είναι και η επίπτωση της πανδημίας του Covid-19, η οποία διέκοψε την προσπάθεια ανάκαμψης των ελληνικών επιχειρήσεων έπειτα από μια μακροχρόνια οικονομική κρίση. Σήμερα, υπάρχουν έξι σημαντικές εταιρίες στην Ελλάδα, που ανήκουν στον κλάδο της κλωστοϋφαντουργίας και έχουν καταφέρει να ανταπεξέλθουν στις δύσκολες οικονομικές συνθήκες και οι μετοχές τους να διαπραγματεύονται μέχρι και σήμερα στο χρηματιστήριο.

Στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η εξέταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων καθώς και η διερεύνηση ύπαρξης συσχέτισης μεταξύ βασικών αριθμοδεικτών και της πορείας της μετοχής των 6 εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιριών του κλάδου της κλωστοϋφαντουργίας. Με γνώμονα την εξυπηρέτηση του προαναφερόμενου σκοπού, διεξήχθη χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών, μέσω βασικών αριθμοδεικτών, και εξετάστηκε η πορεία των μετοχών τους στο χρηματιστήριο μεταξύ των ετών 2006 και 2020.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	II
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	III
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	V
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	VII
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
2. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	3
3. ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ	6
4. ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	8
4.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	9
4.2 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	10
4.3 Αριθμοδείκτης ROA.....	11
4.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	11
4.5 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων	12
4.6 Αριθμοδείκτης Βαθμού Δανειακής Επιβάρυνσης	13
5. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	14
5.1 Εριουργία Τρία Άλφα Α.Ε.....	14
5.2 Βαρβαρέσος Α.Ε.....	21
5.3 Επίλεκτος Κλωστοϋφαντουργία Α.Ε.Β.Ε.	30

5.4	Ελ. Δ. Μουζάκης Α.Ε.Β.Ε.Μ. & Ε.....	38
5.5	Κλωστοϋφαντουργία Ναυπάκτου Α.Β.Ε.Ε.	47
5.6	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ Α.Ε.....	55
6.	ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ – ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ β.....	64
7.	Z-SCORE.....	66
7.1	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	68
7.2	Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	68
7.3	Δείκτης ROA	69
7.4	Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	70
7.5	Δείκτης Κάλυψης Τόκων.....	71
7.6	Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	71
7.7	Συνολικό z-score.....	72
8.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	75

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1.1: Αριθμοδείκτες Εριουργία Τρία Άλφα 2006-2010.....	15
Πίνακας 1.2: Αριθμοδείκτες Εριουργία Τρία Άλφα 2011-2015.....	17
Πίνακας 1.3: Αριθμοδείκτες Εριουργία Τρία Άλφα 2016-2020.....	19
Πίνακας 2.1: Αριθμοδείκτες Βαρβαρέσος 2006-2010.....	24
Πίνακας 2.2: Αριθμοδείκτες Βαρβαρέσος 2011-2015.....	26
Πίνακας 2.3: Αριθμοδείκτες Βαρβαρέσος 2016-2020.....	28
Πίνακας 3.1: Αριθμοδείκτες Επίλεκτος 2006-2010.....	32
Πίνακας 3.2: Αριθμοδείκτες Επίλεκτος 2011-2015.....	34
Πίνακας 3.3: Αριθμοδείκτες Επίλεκτος 2016-2020.....	36
Πίνακας 4.1: Αριθμοδείκτες Μουζάκης 2006-2010.....	41
Πίνακας 4.2: Αριθμοδείκτες Μουζάκης 2011-2015.....	43
Πίνακας 4.3: Αριθμοδείκτες Μουζάκης 2016-2020.....	45
Πίνακας 5.1: Αριθμοδείκτες Κλωστοϋφαντουργία Ναυπάκτου 2006-2010.....	49
Πίνακας 5.2: Αριθμοδείκτες Κλωστοϋφαντουργία Ναυπάκτου 2011-2015.....	51
Πίνακας 5.3: Αριθμοδείκτες Κλωστοϋφαντουργία Ναυπάκτου 2016-2020.....	53
Πίνακας 6.1: Αριθμοδείκτες Φιέρατεξ 2006-2010.....	57
Πίνακας 6.2: Αριθμοδείκτες Φιέρατεξ 2011-2015.....	59
Πίνακας 6.3: Αριθμοδείκτες Φιέρατεξ 2016-2020.....	61

Πίνακας 6.6: Συντελεστής beta.....	65
Πίνακας 7.1: Z-score Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.....	68
Πίνακας 7.2: Z-score Αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	69
Πίνακας 7.3: Z-score Αριθμοδείκτη ROA.....	69
Πίνακας 7.4: Z-score Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	70
Πίνακας 7.5: Z-score Αριθμοδείκτη Κάλυψης Τόκων.....	71
Πίνακας 7.6: Z-score Αριθμοδείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης.....	72
Πίνακας 7.7: Συνολικό z-score.....	73
Πίνακας 7.8: Συνολική Απόδοση πενταετίας.....	73

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1.1: Μετοχή ΑΑΑΚ 2006-2010.....	16
Διάγραμμα 1.2: ΑΑΑΚ-ΓΔ 2006-2010.....	16
Διάγραμμα 1.3: Μετοχή ΑΑΑΚ 2011-2015.....	18
Διάγραμμα 1.4: ΑΑΑΚ-ΓΔ 2011-2015.....	18
Διάγραμμα 1.5: Μετοχή ΑΑΑΚ 2016-2020.....	20
Διάγραμμα 1.6: ΑΑΑΚ-ΓΔ 2016-2020.....	21
Διάγραμμα 2.1: Μετοχή ΒΑΡΝΗ 2006-2010.....	25
Διάγραμμα 2.2: ΒΑΡΝΗ-ΓΔ 2006-2010.....	26
Διάγραμμα 2.3: Μετοχή ΒΑΡΝΗ 2011-2015.....	27
Διάγραμμα 2.4: ΒΑΡΝΗ-ΓΔ 2011-2015.....	28
Διάγραμμα 2.5: Μετοχή ΒΑΡΝΗ 2016-2020.....	29
Διάγραμμα 2.6: ΒΑΡΝΗ-ΓΔ 2016-2020.....	30
Διάγραμμα 3.1: Μετοχή ΕΠΙΛΚ 2006-2010.....	33
Διάγραμμα 3.2: ΕΠΙΛΚ-ΓΔ 2006-2010.....	34
Διάγραμμα 3.3: Μετοχή ΕΠΙΛΚ 2011-2015.....	35
Διάγραμμα 3.4: ΕΠΙΛΚ-ΓΔ 2011-2015.....	36
Διάγραμμα 3.5: Μετοχή ΕΠΙΛΚ 2016-2020.....	37
Διάγραμμα 3.6: ΕΠΙΛΚ-ΓΔ 2016-2020.....	38

Διάγραμμα 4.1: Μετοχή ΜΟΥΖΚ 2006-2010.....	42
Διάγραμμα 4.2: ΜΟΥΖΚ-ΓΔ 2006-2010.....	42
Διάγραμμα 4.3: Μετοχή ΜΟΥΖΚ 2011-2015.....	44
Διάγραμμα 4.4: ΜΟΥΖΚ-ΓΔ 2011-2015.....	44
Διάγραμμα 4.5: Μετοχή ΜΟΥΖΚ 2016-2020.....	46
Διάγραμμα 4.6: ΜΟΥΖΚ-ΓΔ 2016-2020.....	46
Διάγραμμα 5.1: Μετοχή ΝΑΥΠ 2006-2010.....	50
Διάγραμμα 5.2: ΝΑΥΠ-ΓΔ 2006-2010.....	51
Διάγραμμα 5.3: Μετοχή ΝΑΥΠ 2011-2015.....	52
Διάγραμμα 5.4: ΝΑΥΠ-ΓΔ 2011-2015.....	53
Διάγραμμα 5.5: Μετοχή ΝΑΥΠ 2016-2020.....	54
Διάγραμμα 5.6: ΝΑΥΠ-ΓΔ 2016-2020.....	55
Διάγραμμα 6.1: Μετοχή ΦΙΕΡ 2006-2010.....	58
Διάγραμμα 6.2: ΦΙΕΡ-ΓΔ 2006-2010.....	58
Διάγραμμα 6.3: Μετοχή ΦΙΕΡ 2011-2015.....	60
Διάγραμμα 6.4: ΦΙΕΡ-ΓΔ 2011-2015.....	61
Διάγραμμα 6.5: Μετοχή ΦΙΕΡ 2016-2020.....	62
Διάγραμμα 6.6: ΦΙΕΡ-ΓΔ 2016-2020.....	63

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Υφαντουργία ή κλωστοϋφαντουργία ονομάζεται η βιομηχανία παραγωγής υφασμάτων. Ανήκει στον κλάδο της μεταποίησης και αποτελεί σημαντικό μέρος της ελληνικής βιομηχανίας με πολλούς επιμέρους κλάδους, όπως της νηματουργίας, της βαμβακουργίας, της εριουργίας, της πλεκτικής και άλλους τομείς στενά συνδεδεμένους μεταξύ τους. Σύμφωνα με στοιχεία του συνδέσμου Ελλήνων Βιομηχάνων Κλωστοϋφαντουργών, ο κλάδος της κλωστοϋφαντουργίας, με ιστορία πάνω από 170 χρόνια, συμβάλλει με ποσοστό 15% περίπου στο ΑΕΠ της χώρας, ενώ απασχολεί 70000 εργαζομένους.

Ο κλάδος της κλωστοϋφαντουργίας εισήχθη σε διάφορες φάσεις από την εμφάνιση του μέχρι και σήμερα. Υπήρξαν περίοδοι που γνώρισε σημαντική άνθηση και κατέκτησε σημαντικό μέρος της αγοράς, αλλά και περίοδοι που άργησε να προσαρμοστεί στις συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες και αποδυναμώθηκε εξαιτίας του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος άλλων αναπτυσσόμενων χωρών. Η ανεπαρκής οργάνωση και υποστήριξη από την πλευρά των εκάστοτε κυβερνήσεων αποτέλεσαν τροχοπέδη στην εξέλιξη του κλάδου, παρά τις προοπτικές ανάπτυξης που παρουσίασε μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.

Στην Ελλάδα, έξι εταιρίες του κλάδου της κλωστοϋφαντουργίας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και εξετάζονται στην παρούσα διπλωματική εργασία. Μέσω της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης των συγκεκριμένων εταιριών και τον υπολογισμό ορισμένων Χρηματοοικονομικών Δεικτών θα επιχειρηθεί να βρεθεί η συσχέτισή τους με την πορεία των μετοχών τους στο Χρηματιστήριο. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων πραγματοποιείται για τα έτη 2006 έως 2020, με σκοπό την ενσωμάτωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 καθώς και την ανάδειξη των πρώτων συνεπειών που απορρέουν από την εμφάνιση του Covid-19 και την εξάπλωση της πανδημίας.

Πιο συγκεκριμένα, το κεφάλαιο 2 περιλαμβάνει μια ανασκόπηση της ήδη υπάρχουσας βιβλιογραφίας. Στο κεφάλαιο 3 γίνεται μια αναφορά στην ιστορία της Ελληνικής κλωστοϋφαντουργίας, ενώ το κεφάλαιο 4 ενσωματώνει μία θεωρητική προσέγγιση των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται στην παρούσα διπλωματική

εργασία. Στο κεφάλαιο 5 πραγματοποιείται χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών του κλάδου για την περίοδο 2006-2020, στο κεφάλαιο 6 υπολογίζεται ο συντελεστής βήτα των μετοχών και στο κεφάλαιο 7 παρουσιάζεται η μέθοδος κατάταξης μετοχών z-score και εφαρμόζεται στις εξεταζόμενες εταιρίες. Στο τέλος της εργασίας παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της μελέτης και κάποιες προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

2. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Ο κλάδος της κλωστοϋφαντουργίας αποτέλεσε και συνεχίζει να αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της ελληνικής βιομηχανίας. Παρά τα προβλήματα που αντιμετώπισε, εξακολουθεί να καταλαμβάνει σημαντικό ποσοστό της εγχώριας παραγωγής και για αυτόν τον λόγο η διαχρονική της εξέλιξη και η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου αποτελούν αντικείμενο συζητήσεων και ερευνών.

Πιο συγκεκριμένα, ο Νικολάου (2016) ασχολήθηκε με την διαχρονική πορεία του κλάδου της ελληνικής κλωστοϋφαντουργίας, παρουσίασε την ιστορία της από την αρχαιότητα μέχρι την σύγχρονη εποχή και ανέλυσε του βασικούς υποκλάδους, κάνοντας αναφορά στις αδυναμίες, τις ευκαιρίες αλλά και τις προοπτικές ανάπτυξης του κλάδου. Μέσω της ανάλυσης δεδομένων και διαφόρων δεικτών που διενήργησε, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η κρίση του 2008, η οποία επέφερε μείωση του κόστους εργασίας σε επίπεδα που πλησιάζουν εκείνα των αναπτυσσόμενων χωρών, παρά των Δυτικοευρωπαϊκών, ενίσχυσε την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων. Επισημαίνει επίσης, ότι το 60% περίπου του κόστους στην παραγωγή των νημάτων αποτελεί το κόστος της πρώτης ύλης, δηλαδή του βαμβακιού και αναφέρει ότι το κόστος παραγωγής βαμβακερών νημάτων στην Ελλάδα το 2016 ανέρχεται σε περίπου 2,92€ ανά κίλο νήματος και με την τότε ισχύουσα ισοτιμία σε 3,24\$/κίλο, γεγονός που το καθιστούσε απολύτως ανταγωνιστικό με τα αντίστοιχα κόστη, τόσο σε αναπτυγμένες, όσο και αναπτυσσόμενες χώρες. Τονίζει ότι η Ευρωπαϊκή αγορά είναι ελκυστική λόγω έλλειψης των κινδύνων συναλλαγματικών ισοτιμιών και των τελωνειακών δασμών, όπως επίσης του χαμηλού κόστους μεταφοράς. Ο τελικός ισχυρισμός του είναι ότι η ολοκληρωμένη αλυσίδα παραγωγής στην Ελλάδα, από την πρώτη ύλη έως το έτοιμο ένδυμα, η οποία συνεπάγεται χαμηλότερο κόστος παραγωγής, καλή και σταθερή ποιότητα ως προστιθέμενη αξία στο τελικό προϊόν, μπορεί να καθορίσει την βιώσιμη θέση της Ελλάδας στην παγκόσμια αγορά, καθώς διαθέτει πραγματικά μεγάλες δυνατότητες ανάπτυξης στον συγκεκριμένο κλάδο.

Η Ζαννέτου (2013), στα πλαίσια της διπλωματικής της εργασίας πραγματοποίησε εμπειρική διερεύνηση εταιριών του κλάδου της Κλωστοϋφαντουργίας με σκοπό την παρουσίαση του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος, διεθνούς και εθνικού,

μακροοικονομικού και μικροοικονομικού, που επικρατούσε την περίοδο εκείνη. Συγκεκριμένα, ασχολήθηκε με την εταιρία ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε. και προέβη σε ανάλυση των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων και αριθμοδεικτών, σε σύγκριση με δύο ανταγωνίστριες εταιρίες. Τα συμπεράσματα της ερευνάς της είναι πολλαπλά και επικεντρώνονται κυρίως στην ανάγκη εφαρμογής ενιαίας στρατηγικής για τον εκσυγχρονισμό και την αναζωογόνηση του κλάδου. Παρουσιάζει την ισχυρή ανταγωνιστική πίεση από χώρες χαμηλού κόστους, ύστερα από την πλήρη απελευθέρωση της αγοράς κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων που πραγματοποιήθηκε στις αρχές του 2005, ως το βασικό πρόβλημα που ο κλάδος καλείται να αντιμετωπίσει. Επιπλέον, εντοπίζει την αρχή της ύφεσης στην κρίσιμη περίοδο 1994 – 2004, οπότε οι ελληνικές κλωστοϋφαντουργικές επιχειρήσεις αδράνησαν και άργησαν να προχωρήσουν στον εκσυγχρονισμό του εξοπλισμού τους και των δομών λειτουργίας τους. Σύμφωνα με την ίδια, «Τα σοβαρά ανταγωνιστικά μειονεκτήματα των εγχώριων επιχειρήσεων του κλάδου στο νέο παγκόσμιο και πλήρως απελευθερωμένο περιβάλλον, σε συνδυασμό με την αδυναμία εξεύρεσης κεφαλαίων, έχουν φέρει τις επιχειρήσεις του κλάδου σε δεινή θέση και το μέλλον τους προδιαγράφεται δυσόιωνα». Παρά τις δυσόιωνες προοπτικές, επισημαίνει πεδία δράσης, τα οποία είναι δυνατόν να τονώσουν την ανταγωνιστικότητα, όπως για παράδειγμα, η μετατόπιση του ανταγωνισμού από το πεδίο παραγωγής φθηνών προϊόντων στο πεδίο παραγωγής ποιοτικών προϊόντων σε ανταγωνιστικές τιμές, η υιοθέτηση, από την πλευρά των επιχειρήσεων, ενός περισσότερο πελατοκεντρικού συστήματος παραγωγής και διανομής και η έμφαση στην καινοτομία και την υιοθέτηση νέων τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών. Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε. για τα έτη 2004 – 2012 δείχνει πτώση των χρηματοοικονομικών δεικτών, αρκετά υψηλή σε ορισμένες περιπτώσεις, και γίνεται προφανές ότι η κρατική βοήθεια ήταν μείζονος σημασίας εκείνη την περίοδο.

Η Γκουτζαμάνη (2018) εξετάζει την οικονομική κατάσταση του κλάδου στο παραχώδες οικονομικό περιβάλλον, μέσω της ανάλυσης χρηματοοικονομικών δεικτών και τη σύγκριση των δύο εταιριών, ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΎΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε και ΚΛΩΣΤΟΎΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Α.Β.Ε.Ε. για το οικονομικό έτος 2016. Αναλύει τους κλάδους της κλωστοϋφαντουργίας και της ένδυσης τόσο στην Ευρωπαϊκή Ένωση, όσο και στην Ελλάδα, την παραγωγή και το εμπόριο βαμβακιού

και παρουσιάζει τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των δύο προαναφερόμενων εταιριών. Τα συμπεράσματα της έρευνας επικεντρώνονται στην αναγκαιότητα της κρατικής παρέμβασης για την διάσωση του κλάδου, καθώς η αδυναμία πραγματοποίησης κερδών των δύο εταιριών οφείλεται στην χρηματοδοτούμενη από ξένα κεφάλαια ανάπτυξή τους και στην αδυναμία αποπληρωμής των τόκων. Και οι δύο εταιρίες φαίνεται να αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, παρά την αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων τους και την διατήρηση των χρηματικών διαθεσίμων σε ικανοποιητικά επίπεδα. Ισχυρίζεται ότι το κράτος θα πρέπει να εγκαταλείψει την πολιτική λιτότητας, να αναθεωρήσει τη σταθερή φορολογική νομοθεσία με σκοπό την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και τη μείωση των φόρων, καθώς επίσης να υιοθετήσει μία στρατηγική ενίσχυσης για την ανάπτυξη και τον εκσυγχρονισμό των υγιών επιχειρήσεων, προκειμένου να γίνουν περισσότερο ανταγωνιστικές. Επιπροσθέτως, σημαντική είναι και η συνέχιση των επιδοτήσεων από την Ευρωπαϊκή Ένωση, ώστε να αποφευχθεί η εγκατάλειψη της βαμβακοκαλλιέργειας (Τσακαλίδου, 2014), (Λεμπέσση, 2011).

Το κράτος πρέπει να ενισχύσει τους περιορισμούς για την καταπολέμηση του μονοπωλίου και να δημιουργήσει μία βιομηχανική στρατηγική ή να εκμεταλλευτεί την υπάρχουσα νομοθεσία για τη στήριξη των κλωστοϋφαντουργικών βιομηχανιών, ενώ ταυτόχρονα θα πρέπει να εξαλειφθεί και η γραφειοκρατία. Σημαντικό είναι να θεσπιστούν περιοριστικά μέτρα για τη μαζική εισαγωγή κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων από χώρες με φθηνό κόστος εργασίας και ενέργειας, όπως επίσης αναγκαία καθίσταται η επιστροφή του τραπεζικού συστήματος και των συναλλαγών στην κανονικότητα, με στόχο την διευκόλυνση της πρόσβασης στην χρηματοδότηση (Τσακαλίδου, 2014), (Λεμπέσση, 2011).

Από την άλλη, οι ίδιες οι εταιρίες θα πρέπει να διασφαλίζουν την καταλληλότητα των πρώτων υλών, να αναβαθμίζουν την παραγωγικότητα, διασφαλίζοντας καλή ποιότητα βαμβακιού και επικαιροποιώντας την τεχνογνωσία και τεχνολογία που χρησιμοποιούν, να αξιολογούν νέες τεχνικές μάρκετινγκ και να προσπαθούν να διευρύνουν την πελατειακή τους βάση στο εσωτερικό και το εξωτερικό, ώστε να βρίσκονται στο επίκεντρο των εξελίξεων (Τσακαλίδου, 2014), (Σουσαμλή, 2015).

3. ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ

Η τέχνη στην οποία βασίζεται η κλωστοϋφαντουργία, ονομάζεται ύφανση και αποτέλεσε βασική ασχολία των ανθρώπων από την αρχαιότητα. Οι άνθρωποι χρησιμοποιούσαν την συγκεκριμένη τέχνη, προκειμένου να δημιουργήσουν αναγκαία αγαθά για την επιβίωση τους, ρούχα, σκεπάσματα κτλ. Στη συνέχεια τα προϊόντα αυτά, μαζί με τα τρόφιμα, αποτέλεσαν τα πρώτα αντικείμενα αγοραπωλησίας, και έτσι, η ύφανση απέκτησε εμπορικό χαρακτήρα. Την εποχή που ιδρύθηκαν οι πρώτες πόλεις, η παραγωγή υφασμάτων ήταν ήδη εκτεταμένη. Στη Βυζαντινή Αυτοκρατορία η υφαντουργία παρουσίασε μεγάλη ανάπτυξη και έλαβε για πρώτη φορά χαρακτήρα πρώιμης βιομηχανίας μεγάλης κλίμακας, κυρίως μέσω της παραγωγής μεταξιού. Παράλληλα στην Ευρώπη, που διένυε τον Μεσαίωνα, η κλωστοϋφαντουργία γνώρισε μεγάλη άνθηση και εξαπλώθηκε ταχέως.

Η Βιομηχανική Επανάσταση του 19^{ου} αιώνα και η εισαγωγή μηχανημάτων στη βιομηχανία μετέτρεψε την κλωστοϋφαντουργία σε έναν από τους σπουδαιότερους βιομηχανικούς κλάδους. Η μεγάλη αλλαγή επήλθε την περίοδο 1980-1922, οπότε οι κυβερνήσεις της εποχής επέβαλαν φόρους σε πολλά εισαγόμενα είδη, με αποτέλεσμα την ραγδαία αύξηση της εγχώριας παραγωγής. Η Μικρασιατική καταστροφή και η έλευση των προσφύγων στη χώρα δημιούργησε νέες προοπτικές λόγω της μεγάλης εμπειρίας και εξειδίκευσης του ικανού και ταυτόχρονα φθηνού ανθρώπινου δυναμικού, που εγκαταστάθηκε κυρίως στα μεγάλα αστικά κέντρα και εισήχθη στη βιομηχανία, καθώς και της εισροής επενδυτικών κεφαλαίων. Μικρά εργοστάσια και βιοτεχνίες σε όλη την Ελλάδα συντέλεσαν στην ανοδική πορεία του κλάδου και την ώθηση ολόκληρης της οικονομίας μέχρι την δεκαετία του 1980.

Το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου και η έναρξη της πολιτικής αντιπαράθεσης μεταξύ Ανατολής και Δύσης είχε σημαντικό αντίκτυπο στη βιομηχανία. Η κλωστοϋφαντουργία συνέχισε να υφίσταται στην Ευρώπη αλλά αναλογικά σε πολύ μικρότερο ποσοστό στον Βιομηχανικό τομέα. Παρά τα προστατευτικά μέτρα, όπως οι δασμοί των εισαγόμενων αγαθών, που στόχευαν στην ενδυνάμωση του εγχώριου κλάδου, τα ξένα προϊόντα είχαν το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Η καθυστέρηση προσαρμογής της χώρας στις νέες μεθόδους παραγωγής και γενικότερα στις νέες

συνθήκες του κλάδου, σε συνδυασμό με την έλλειψη των απαραίτητων υποδομών, είχε ως αποτέλεσμα την εξασθένηση του κλάδου της κλωστοϋφαντουργίας στην Ελλάδα.

Κατά την διάρκεια των δεκαετιών 60' και 70', η εισαγωγή εξελιγμένου μηχανολογικού εξοπλισμού καθώς και η επιστημονική και επιχειρηματική εξέλιξη είχε ως αποτέλεσμα την άνοδο του κλάδου και την δημιουργία μεγάλων βιομηχανιών σε μεγάλα αστικά κέντρα αλλά και σε μικρότερες πόλεις της χώρας. Την περίοδο αυτή, οι εξαγωγές τόσο νημάτων, όσο και έτοιμων ενδυμάτων παρουσίασαν σημαντική αύξηση. Δυστυχώς, η ανάπτυξη αυτή ανακόπηκε μετά την δεκαετία του 80', κυρίως λόγω της ανεπαρκούς οργάνωσης και υποστήριξης εκ μέρους της πολιτείας, καθώς και του ισχυρού ανταγωνισμού από τρίτες αναπτυσσόμενες χώρες με φθηνά εργατικά κόστη. Δυστυχώς, η ανάπτυξη αυτή ανακόπηκε μετά την δεκαετία του 80', κυρίως λόγω της ανεπαρκούς οργάνωσης και υποστήριξης εκ μέρους της πολιτείας, καθώς και του ισχυρού ανταγωνισμού από τρίτες αναπτυσσόμενες χώρες με φθηνά εργατικά κόστη.

Κατά την περίοδο 2000-2007 η συνολική φαινομενική κατανάλωση κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων στην Ελλάδα μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό της τάξης του 2,2%. Σημαντικό μέρος της εγχώριας παραγωγής υποκαταστάθηκε από εισαγόμενα προϊόντα, τα οποία αντιστοιχούσαν σε ποσοστό 74% της συνολικής κατανάλωσης το έτος 2007. Έπειτα, η μεγάλη οικονομική κρίση του 2008, σε συνδυασμό με τις λανθασμένες πολιτικές αποφάσεις των εκάστοτε κυβερνήσεων, είχε ως επακόλουθο την περαιτέρω συρρίκνωση ολόκληρης της Βιομηχανίας στην Ελλάδα, και επομένως και του κλωστοϋφαντουργικού κλάδου. Πολλές μονάδες του κλάδου ανέστειλαν ολοσχερώς την λειτουργία τους καθώς αδυνατούσαν να ανταπεξέλθουν στις διαρκώς επιδεινούμενες συνθήκες της αγοράς.

Τα τελευταία χρόνια είχε ξεκινήσει μία προσπάθεια ενίσχυσης της εγχώριας παραγωγής και ενδυνάμωσης της Ελληνικής Βιομηχανίας, η οποία ανεκόπη με την έλευση της πανδημίας του Covid-19. Κατά την περίοδο 2019-2021, η πανδημία επηρέασε την παγκόσμια οικονομία, καθώς πολλές επιχειρήσεις σε ολόκληρο τον κόσμο ανέστειλαν τις εργασίες τους συμβάλλοντας στην προσπάθεια αντιμετώπισης της. Η τεράστια επίδραση του κορονοϊού είναι, μέχρι και σήμερα, εμφανής στον υπό μελέτη κλάδο, ο οποίος επλήγη σημαντικά από την ευρύτερη παράλυση της οικονομίας.

4. ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Αριθμοδείκτης ονομάζεται το πηλίκο δύο αριθμητικών στοιχείων που αντλούνται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μίας εταιρίας. Λαμβάνει την μορφή δεκαδικού αριθμού ή ποσοστού και έχει ως σκοπό την απεικόνιση της πραγματικής θέσης ή αποδοτικότητας συγκεκριμένων τμημάτων ή και ολόκληρων τομέων μίας επιχείρησης, καθώς και της επιχείρησης ως σύνολο. Με τους αριθμοδείκτες μπορεί να προσδιοριστεί ο βαθμός απόδοσης των δραστηριοτήτων της επιχείρησης με σκοπό την ορθολογικότερη κατανομή των πόρων και μέσων που απαιτούνται για την πραγματοποίησή τους. Παρέχουν ενδείξεις για την πορεία της οικονομικής μονάδας καθώς και την αποδοτικότητα των πολιτικών και των αποφάσεων που λαμβάνει η διοίκηση της, μέσω της πληροφόρησης που παράγουν για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και βιωσιμότητα σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων μίας επιχείρησης.

Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι από την ανάλυση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών μπορεί να είναι οι μέτοχοι, οι πελάτες, οι πιστωτές, οι εργαζόμενοι, καθώς επίσης οι δημόσιες υπηρεσίες και φορείς. Η χρήση των αριθμοδεικτών επιτρέπει την πραγματοποίηση τόσο Διαχρονικής Ανάλυσης, μέσω της σύγκρισης των παρόντων χρηματοοικονομικών στοιχείων με αντίστοιχα του παρελθόντος, όσο και Διαστρωματικής Ανάλυσης, μέσω της σύγκρισης χρηματοοικονομικών στοιχείων ομοειδών επιχειρήσεων. Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας και για τον λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες που επιτρέπουν την ευρύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας. Ένας δείκτης μεμονωμένος δεν έχει ουσιαστική χρησιμότητα και απαιτείται η σύγκριση διαφόρων δεικτών για την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων.

Οι αριθμοδείκτες διακρίνονται σε πέντε βασικές κατηγορίες :

- **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

Προσδιορίζουν τη βραχυχρόνια οικονομική θέση της οικονομικής μονάδας και την ικανότητα της να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

- **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας**

Μετράνε τον βαθμό της αποτελεσματικής αξιοποίησης των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

- **Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης (ή Χρέους ή Κεφαλαιακής Διάθρωσης)**

Εκτιμούν την συμμετοχή των Ξένων Κεφαλαίων στην χρηματοδότηση της οικονομικής μονάδας, καθώς και την ικανότητα της να ανταποκρίνεται μακροχρόνια στις υποχρεώσεις της.

- **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας**

Προσδιορίζουν την επιτυχία ή αποτυχία μίας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική στιγμή, η οποία οφείλεται στην ικανότητα της διοίκησης στη δημιουργία ικανοποιητικών ποσοστών απόδοσης για αυτούς που δέσμευσαν τα κεφάλαιά τους.

- **Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες**

Συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και την χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και άλλα περιουσιακά στοιχεία. Χρησιμοποιούνται από την πλειοψηφία αναλυτών και ερευνητών για την λήψη σημαντικών επενδυτικών αποφάσεων, όπως η αγορά ή η ρευστοποίηση επενδυτικών θέσεων που αφορούν μετοχές και ομόλογα.

Στην παρούσα εργασία θα εξεταστούν έξι βασικοί αριθμοδείκτες: Γενικής Ρευστότητας, Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, ROA, Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού, Κάλυψης Τόκων και Βαθμού Δανειακής Επιβάρυνσης.

4.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

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

Ο συγκεκριμένος δείκτης προσδιορίζει τον βαθμό στον οποίο τα Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία καλύπτουν τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της εταιρίας, καθώς και το περιθώριο ασφαλείας ώστε αυτή να μπορεί να ανταπεξέρχεται βραχυπρόθεσμα στις υποχρεώσεις της. Στην ουσία, μετρά το περίσσειμα ρευστών κεφαλαίων σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας.

Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία

- Αποθέματα: το ύψος τους επηρεάζεται από το ύψος των πωλήσεων και τις αναμενόμενες πωλήσεις.
- Εισπρακτέοι Λογαριασμοί: το ύψος τους, σε σχέση με τις πωλήσεις, προσδιορίζεται από τους όρους του εμπορίου και την πιστωτική πολιτική της εταιρίας.
- Μετρητά και ταμιακά ισοδύναμα: απόθεμα προληπτικού χαρακτήρα για την αντιμετώπιση βραχυπρόθεσμων αναγκών.

Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

Υποχρεώσεις των οποίων η προθεσμία εξόφλησης λήγει μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσεως. Περιλαμβάνουν τις υποχρεώσεις προς προμηθευτές, λοιπούς πιστωτές, και ασφαλιστικούς φορείς, τα γραμμάτια πληρωτέα, τους λογαριασμούς βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τις Τράπεζες. Επηρεάζονται από το ύψος των πωλήσεων και η δυνατότητα αποπληρωμής τους εξαρτάται από την μορφή των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.

4.2 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

ή

Μικτό Περιθώριο Κέρδους

$$= \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Η απόδοση μίας επιχείρησης επηρεάζεται από τις αποφάσεις και τις πολιτικές που ακολουθεί η διοίκησή της. Οι αριθμοδείκτες απόδοσης προσδιορίζουν την αποτελεσματικότητα των πρακτικών διοίκησης. Ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους μετρά την απόδοση που λαμβάνει η μονάδα για κάθε ευρώ πωλήσεων και επομένως, επιθυμητές είναι υψηλότερες τιμές του δείκτη. Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει ενδεχόμενες αυξήσεις του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους υποδηλώνει την ικανότητα της διοίκησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

4.3 Αριθμοδείκτης ROA

$$ROA = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων}}$$

Οι δείκτες απόδοσης χρησιμοποιούνται για να προσδιοριστεί εάν είναι αποτελεσματική η περαιτέρω δέσμευση των ήδη επενδυμένων κεφαλαίων ή η δέσμευση νέων. Αύξηση της αποδοτικότητας των επενδυμένων κεφαλαίων επιτυγχάνεται είτε με την αύξηση των κερδών, είτε με την μείωση των επενδυμένων κεφαλαίων. Αύξηση των κερδών μπορεί να επιτευχθεί με αύξηση των πωλήσεων ή μείωση των Δαπανών Πωλήσεων και Διοίκησης ή/και μείωση του Άμεσου Κόστους Πωληθέντων. Η μείωση των επενδυμένων κεφαλαίων είναι δυνατή είτε με μείωση των Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων, είτε με μείωση του Κεφαλαίου Κίνησης.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μίας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Προσδιορίζει την ανταμοιβή των κεφαλαίων που επενδύονται στην οικονομική μονάδα, μέσα από την δυνατότητα της να τα μετατρέψει σε κέρδη.

4.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού} \\ & = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \end{aligned}$$

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μετράνε την αποτελεσματικότητα διαχείρισης των πόρων μίας επιχείρησης, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων. Εξετάζουν την επάρκεια στοιχείων του ενεργητικού σε σχέση με τις τρέχουσες ή προβλεπόμενες πωλήσεις. Εάν το μέγεθος των εξεταζόμενων στοιχείων ενεργητικού είναι πολύ μεγάλο σηματοδοτεί αυξημένες δαπάνες και μειωμένα κέρδη. Αντιθέτως, ένα πολύ μικρό μέγεθος υποδηλώνει ότι σημαντικό μέρος των κερδών χάνεται.

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού προσδιορίζει το πόσο αποτελεσματική είναι η διοίκηση του ενεργητικού μίας επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Πιο συγκεκριμένα, μετράει τις πωλήσεις σε ευρώ που έχει πραγματοποιήσει μία οικονομική οντότητα, για κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό της. Επομένως, ένας υψηλός δείκτης υποδηλώνει εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης για την πραγματοποίηση πωλήσεων. Ωστόσο, ο συγκεκριμένος δείκτης επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την εφαρμοζόμενη μέθοδο αποσβέσεων.

4.5 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη Προ Τόκων και Φόρων}}{\text{Τόκοι Πληρωτέοι}}$$

Η εξυπηρέτηση του χρέους της επιχείρησης περιλαμβάνει την καταβολή των χρεωστικών τόκων, καθώς επίσης την αποπληρωμή των δόσεων των δανείων. Οι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης μετράνε την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται σε τέτοιου είδους υποχρεώσεις.

Ο δείκτης Κάλυψης Τόκων προσδιορίζει το βαθμό κάλυψης των χρεωστικών τόκων από τα Κέρδη προ Φόρων και Τόκων της επιχείρησης. Αποτελεί, δηλαδή, ένα μέτρο της δυνατότητας επίτευξης κερδών για την αποπληρωμή των δανειακών κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας. Ένας υψηλός δείκτης σημαίνει ότι τα Κέρδη προ Τόκων και Φόρων υπερκαλύπτουν τους πληρωτέους τόκους.

4.6 Αριθμοδείκτης Βαθμού Δανειακής Επιβάρυνσης

$$\text{Αριθμοδείκτης Βαθμού Δανειακής Επιβάρυνσης} \\ = \frac{(\text{Μακροπρόθεσμες} + \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις})}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης μετρά το ποσοστό του ύψους των συνολικών Ξένων Κεφαλαίων σε σχέση με τα Ίδια Κεφάλαια της οντότητας. Υψηλές τιμές αυτού του δείκτη αποτελούν ένδειξη αύξησης του κινδύνου για τους πιστωτές, λόγω της πιθανότητας η μονάδα να καταστεί αφερέγγυα, προτού ικανοποιήσει τις απαιτήσεις όλων των πιστωτών έναντι της. Όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης Βαθμού Δανειακής Επιβάρυνσης, τόσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο ασφαλείας έναντι των ζημιών που βαρύνουν τους πιστωτές σε περίπτωση ρευστοποίησης.

5. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

5.1 Εριουργία Τρία Άλφα Α.Ε.

Το 1927 συστάθηκε η Ομόρρυθμος εταιρία «Στύλογλου - Εφραίμογλου & ΣΙΑ» και κατασκευάστηκε το πρώτο υφαντήριο στον ίδιο χώρο, όπου βρίσκεται και σήμερα το βιομηχανικό της συγκρότημα. Ιδρυτές της, δύο οικογένειες από την Σπάρτη της Μ. Ασίας έχοντας ως εφόδια εμπειρίες και γνώσεις κυρίως στην παραγωγή και εμπορία ταπήτων. Αργότερα, το έτος 1933, με την είσοδο νέων συνεταιίρων, η εταιρία διευρύνθηκε και ειδικεύτηκε στην παραγωγή μάλλινων ανδρικών υφασμάτων (κασμήρια), τα οποία έγιναν γνωστά με τους διακριτικούς τίτλους «ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ» και «ΣΤΕΡΛΙΝΑ» και κέρδισαν την εμπιστοσύνη του καταναλωτικού κοινού, εξαιτίας της υψηλής ποιότητας τους.

Το έτος 1975 μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρία και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με τον αριθμό των κυκλοφορούντων χρεογράφων της σήμερα να ανέρχεται σε 766.000. Από την ίδρυσή της έως σήμερα, η εταιρία δίνοντας έμφαση στην υψηλή ποιότητα των προϊόντων της, προμηθεύει την ελληνική αλλά και την διεθνή αγορά με είδη ένδυσης και μόδας για ανδρικά ρούχα.

Η Εριουργία Τρία Άλφα είναι σήμερα μία μικρού μεγέθους εταιρία, η οποία έπειτα από τις οικονομικές δυσκολίες που αντιμετώπισε, όπως οι περισσότερες επιχειρήσεις στην Ελλάδα, κατάφερε να ανακάμψει και να επιστρέψει σε κερδοφόρα πορεία, επαναφέροντας τα ίδια κεφάλαια της σε θετικό πρόσημο και επιτυγχάνοντας πολύ χαμηλό κόστος χρηματοδότησης, κυρίως λόγω προσωπικών εγγυήσεων του βασικού της μετόχου Δημήτρη Εφραίμογλου.

Το 2020 η εταιρία κλήθηκε να αντιμετωπίσει τις συνέπειες της πανδημίας του κορονοϊού, η οποία έπληξε την παγκόσμια βιομηχανία και συρρίκνωσε τις πωλήσεις της εταιρίας, καθώς το λιανεμπόριο παρέμεινε για μεγάλο χρονικό διάστημα κλειστό. Ξεκίνησε την προμήθεια χειρουργικών масκών και υγειονομικού υλικού σε φαρμακεία και διαγνωστικά κέντρα και κατάφερε να διατηρήσει τον τζίρο του 2020 σε ικανοποιητικά επίπεδα, κυρίως λόγω των συμβάσεων προμήθειας ενδυμάτων με τις Ένοπλες Δυνάμεις και το Λιμενικό Σώμα.

Στόχοι της διοίκησης, σύμφωνα με τον κ. Δημήτρη Εφραίμογλου, είναι η διατήρηση του τζίρου και η αύξηση του μεριδίου της αγοράς, μέσω της ενίσχυσης της προϊοντικής γκάμας της εταιρίας.

ο **2006-2010**

Αριθμοδείκτες

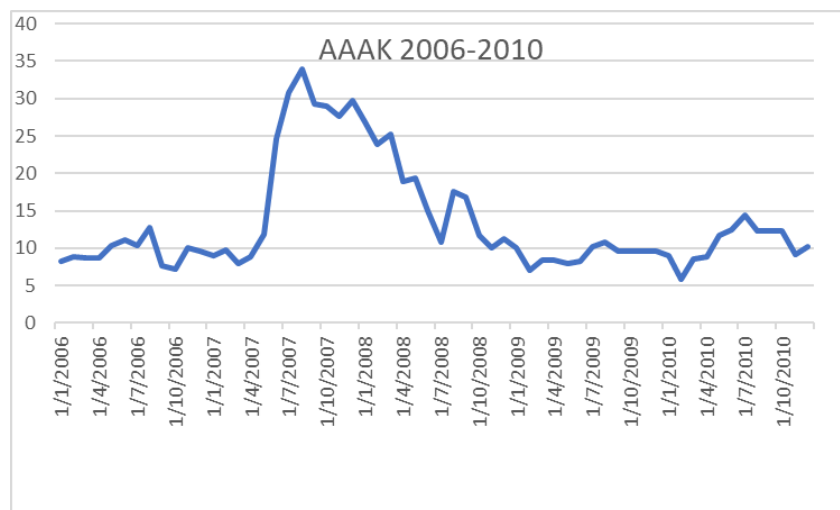
Πίνακας 1.1: Αριθμοδείκτες Εριουργία Τρία Άλφα 2006-2010

Έτος	2006	Μεταβολή 2006-2007	2007	Μεταβολή 2007-2008	2008	Μεταβολή 2008-2009	2009	Μεταβολή 2009-2010	2010
Γενικής Ρευστότητας	2,14	-19%	1,74	-23%	1,34	13%	1,52	-14%	1,30
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,20	39%	0,28	-77%	0,06	238%	0,22	49%	0,32
ROA	-0,02	-16%	-0,02	668%	-0,14	-62%	-0,05	-21%	-0,04
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,63	-42%	0,37	19%	0,44	41%	0,62	-37%	0,39
Κάλυψης Τόκων	-0,40	-151%	0,20	-2236%	-4,34	-93%	-0,31	10%	-0,34
Δανειακής Επιβάρυνσης	0,74	59%	1,17	83%	2,14	-36%	1,36	52%	2,08

Κατά την περίοδο 2006-2010, παρατηρούμε ότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας κυμαίνεται μεταξύ 1,30 και 2,14, σε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρίας, κατά την συγκεκριμένη πενταετία, επαρκεί για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Το μικτό περιθώριο κέρδους, ωστόσο, εμφανίζεται αρκετά χαμηλό με μέγιστη τιμή 0,32 το 2010 και ελάχιστη 0,06 το 2008, οπότε το κόστος πωληθέντων είναι αρκετά αυξημένο. Ο δείκτης απόδοσης ROA λαμβάνει αρνητικές τιμές με ελάχιστη τιμή -0,14 το 2008, η οποία οφείλεται στην καθαρή ζημία ύψους 833.882€ που εμφανίζει η εταιρία στις οικονομικές της καταστάσεις το συγκεκριμένο έτος. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις με τιμές μικρότερες της μονάδας, που σημαίνει ότι η διοίκηση της εταιρίας δεν προβαίνει σε αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων για την δημιουργία πωλήσεων. Επιπλέον, ο δείκτης κάλυψης τόκων, ο οποίος κινείται κυρίως σε χαμηλά επίπεδα, εμφανίζει ελάχιστη τιμή -4,34 το 2008, οπότε οι ζημίες προ τόκων και φόρων δυσχεραίνουν την αποπληρωμή των χρεωστικών τόκων. Τέλος, ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης από το 2007 και έπειτα λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, γεγονός

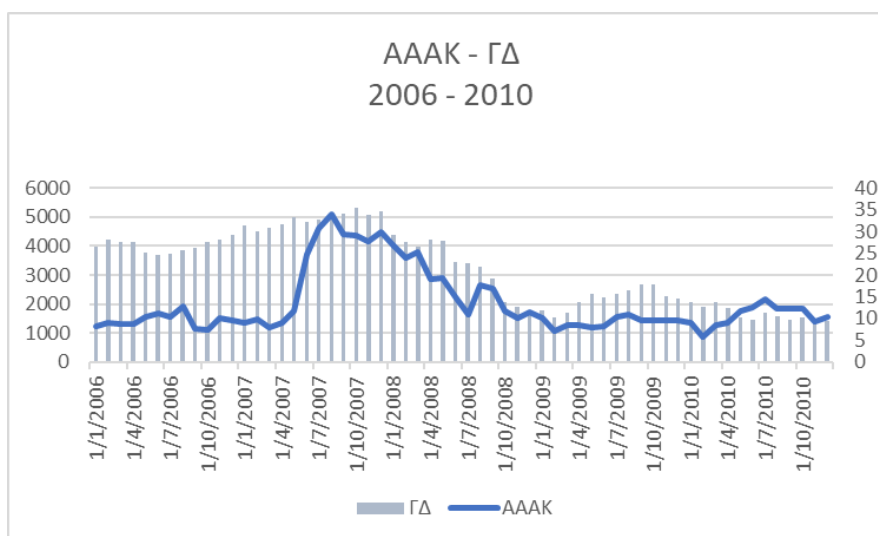
το οποίο υποδηλώνει ότι τα δανειακά κεφαλαία υπερτερούν έναντι των Ιδίων Κεφαλαίων της υπό εξέταση εταιρίας.

Μετοχή ΑΑΚ



Διάγραμμα 1.1: Μετοχή ΑΑΚ 2006-2010

Η τιμή της μετοχής ΑΑΚ από τον Ιανουάριο του 2006 μέχρι και τον Μάιο του 2007 κυμαίνεται σε τιμές κοντά στα 10€. Στη συνέχεια, παρουσιάζει ραγδαία αύξηση μέχρι τον Αύγουστο του 2007, οπότε και λαμβάνει τη μέγιστη τιμή της πενταετίας (33,9€). Έπειτα, κινείται πτωτικά μέχρι να προσεγγίσει τα αρχικά επίπεδα της πενταετίας και εμφανίζει μικρές διακυμάνσεις γύρω από αυτά. Η χαμηλότερη τιμή είναι 5,85€ τον Φεβρουάριο του 2010.



Διάγραμμα 1.2: ΑΑΑΚ-ΓΔ 2006-2010

Όπως φαίνεται στο παραπάνω διάγραμμα, η μετοχή της «Επιχειρηματική Τρία Άλφα» ακολουθεί την γενική πορεία του Γενικού Δείκτη κατά τη διάρκεια της πενταετίας και κυρίως μετά την ανοδική της πορεία τον Μάιο του 2007. Τόσο η μετοχή, όσο και ο Γενικός Δείκτης παρουσιάζουν πτώση στα τέλη του 2007 και κατά τη διάρκεια του 2008, και στη συνέχεια κινούνται σε χαμηλότερα επίπεδα χωρίς έντονες διακυμάνσεις.

ο 2011-2015

Αριθμοδείκτες

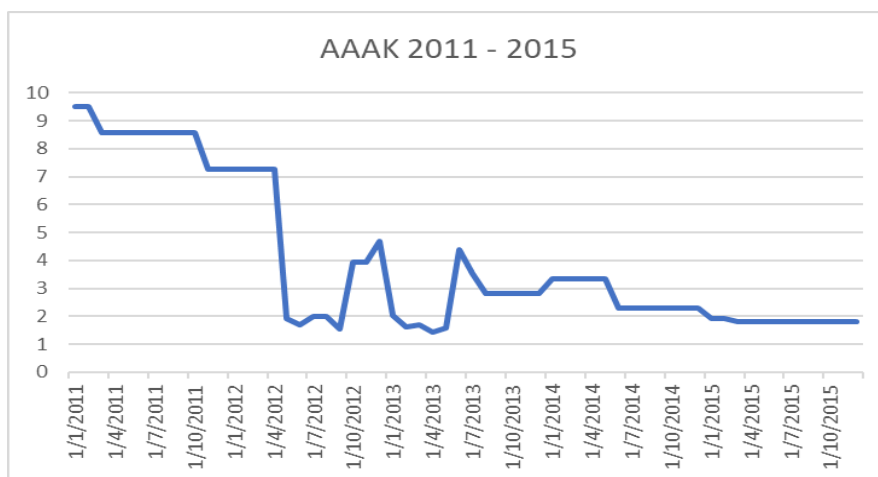
Πίνακας 1.2: Αριθμοδείκτες Επιχειρηματική Τρία Άλφα 2011-2015

Έτος	2011	Μεταβολή 2011-2012	2012	Μεταβολή 2012-2013	2013	Μεταβολή 2013-2014	2014	Μεταβολή 2014-2015	2015
Γενικής Ρευστότητας	1,11	-18%	0,91	72%	1,56	-18%	1,27	-17%	1,06
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,13	-203%	-0,14	-226%	0,18	-17%	0,15	-75%	0,04
ROA	-0,16	-99%	0,00	6943%	-0,13	26%	-0,16	-18%	-0,13
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,19	-99%	0,00	21849%	0,23	-55%	0,10	22%	0,13
Κάλυψης Τόκων	-3,23	32%	-4,27	-23%	-3,28	19%	-3,89	41%	-5,48
Δανειακής Επιβάρυνσης	3,36	107%	6,95	-85%	1,02	36%	1,39	34%	1,87

Κατά την περίοδο 2011-2015, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας κινείται σε τιμές γύρω από την μονάδα, δηλαδή το κυκλοφορούν ενεργητικό, εκτός από το 2012, οπότε ο συγκεκριμένος δείκτης είναι αρνητικός, καλύπτουν οριακά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας. Το μικτό περιθώριο κέρδους ακολουθεί τα δεδομένα της προηγούμενης πενταετίας και κυμαίνεται σε αρκετά χαμηλά επίπεδα, ενώ το 2012 λαμβάνει αρνητική τιμή, καθώς το κόστος πωληθέντων υπερβαίνει τον κύκλο εργασιών της εταιρίας το συγκεκριμένο έτος. Ο δείκτης απόδοσης επί των συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων (ROA) εξακολουθεί να είναι αρνητικός, γεγονός που υποδηλώνει ότι τα περιουσιακά στοιχεία της οικονομικής μονάδας δεν αξιοποιούνται αποτελεσματικά για τη δημιουργία κερδών. Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού εμφανίζεται αρκετά μειωμένος σε σχέση με τα προηγούμενα 5 έτη και αυτό οφείλεται στην δραματική μείωση των πωλήσεων από το 2011 και μετά, παρόλο που και το ενεργητικό μειώνεται σταδιακά την συγκεκριμένη περίοδο. Οι πολύ χαμηλές τιμές που λαμβάνει ο δείκτης Κάλυψης Τόκων είναι αποτέλεσμα των υψηλών ζημιών

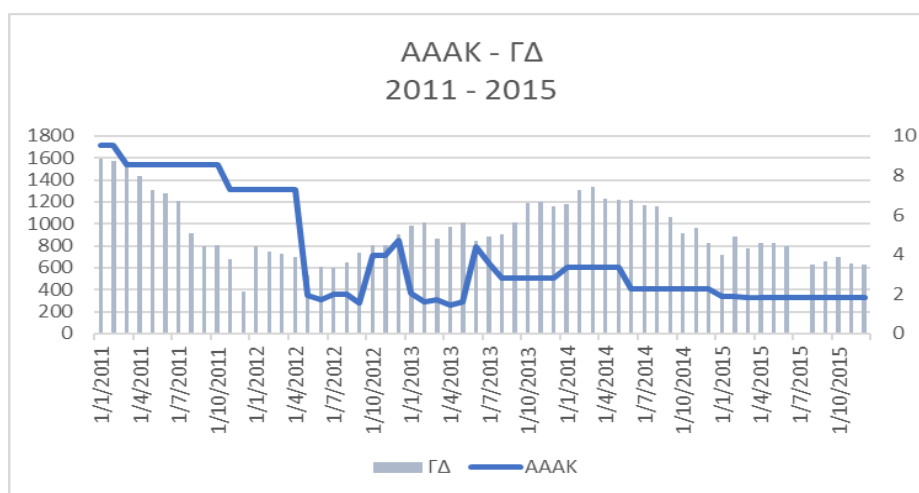
που εμφανίζει η εταιρία καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας, παρά την συνεχή μείωση των χρεωστικών τόκων από 137,274 το 2011 σε 38,665 το 2015. Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης εμφανίζεται αρκετά υψηλός τα πρώτα δύο έτη και κυρίως το 2012, ωστόσο στη συνέχεια μειώνεται καθώς περιορίζονται και τα δανειακά κεφάλαια της εταιρίας.

Μετοχή ΑΑΚ



Διάγραμμα 1.3 : Μετοχή ΑΑΚ 2011-2015

Η τιμή της μετοχής της Εριουργίας Τρία Άλφα παρουσιάζει ραγδαία μείωση τον Μάιο του 2012 και κινείται με μικρές διακυμάνσεις σε χαμηλά επίπεδα μέχρι και το τέλος του 2015. Η ελάχιστη τιμή της πενταετίας είναι 1,43€ ενώ η μέγιστη είναι 9,51€ στην αρχή της πενταετίας. Γίνεται αντιληπτό πως η επιδείνωση των αριθμοδεικτών της εταιρίας έχει αντίκτυπο και στην εικόνα της μετοχής στο χρηματιστήριο.



Διάγραμμα 1.4: ΑΑΑΚ-ΓΔ 2011-2015

Η μετοχή ΑΑΑΚ ακολουθεί με μικρή καθυστέρηση την πτωτική πορεία του γενικού δείκτη στην αρχή της πενταετίας, ωστόσο παρά τις μικρές αυξήσεις της τιμής της το 2012 και το 2013 δεν προσεγγίζει τα αρχικά επίπεδα, όπως συμβαίνει με τον Γενικό Δείκτη.

ο 2016-2020

Αριθμοδείκτες

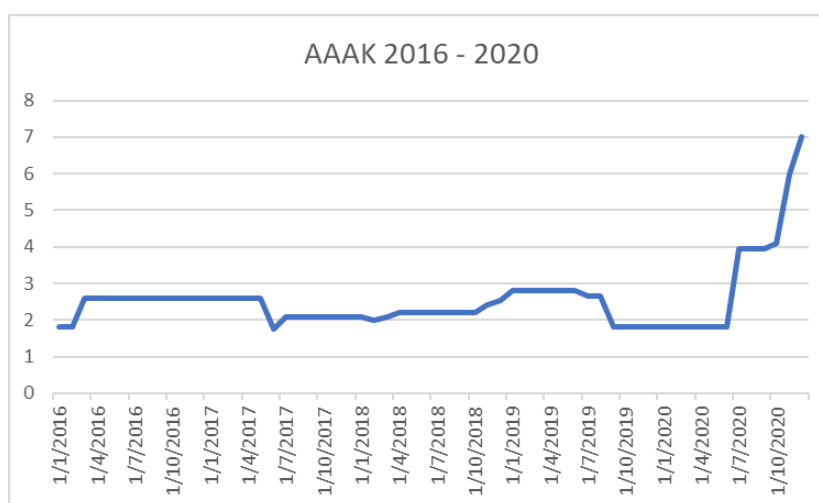
Πίνακας 1.3: Αριθμοδείκτες Εργουρία Τρία Άλφα 2016-2020

Έτος	2016	Μεταβολή 2016-2017	2017	Μεταβολή 2017-2018	2018	Μεταβολή 2018-2019	2019	Μεταβολή 2019-2020	2020
Γενικής Ρευστότητας	0,97	-35%	0,63	3%	0,64	15%	0,74	3%	0,76
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,27	-269%	-0,45	-166%	0,30	11%	0,33	0%	0,33
ROA	-0,06	462%	-0,33	-105%	0,02	329%	0,07	-104%	0,00
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,25	62%	0,41	-3%	0,39	24%	0,49	-14%	0,42
Κάλυψης Τόκων	-6,25	435%	-33,43	-107%	2,35	147%	5,81	-79%	1,19
Δανειακής Επιβάρυνσης	3,24	-935%	-27,05	68%	-45,33	-138%	17,41	12%	19,52

Κατά τη διάρκεια της τελευταίας πενταετίας που εξετάζεται, ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας, γεγονός που υποδεικνύει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας υπερβαίνουν το κυκλοφορούν ενεργητικό της και επομένως, δεν υπάρχει περιθώριο ασφαλείας. Γενικά ο συγκεκριμένος δείκτης εμφανίζει πτωτική πορεία στην περίοδο των δεκαπέντε ετών, με μικρές μεταβολές ωστόσο, από έτος σε έτος. Αντιθέτως, ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους παρουσιάζει μικρή αύξηση την συγκεκριμένη πενταετία, η οποία οφείλεται στην αύξηση του μικτού κέρδους, εκτός από το έτος 2017 οπότε το κόστος πωληθέντων υπερβαίνει τις πωλήσεις. Ο συγκεκριμένος δείκτης κινείται γενικά σε χαμηλά επίπεδα χωρίς έντονες διακυμάνσεις, ωστόσο παρατηρείται βελτίωσή του τα τελευταία έτη. Ο αριθμοδείκτης ROA, ακολουθώντας την πορεία των προηγούμενων ετών, παίρνει τιμές αρνητικές ή θετικές πολύ κοντά στο μηδέν. Η συνολική εικόνα του δείκτη υποδηλώνει αναποτελεσματική αξιοποίηση των επενδυθέντων κεφαλαίων με σκοπό την δημιουργία κερδών. Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού εμφανίζεται βελτιωμένος τη συγκεκριμένη περίοδο και προσεγγίζει τα επίπεδα των

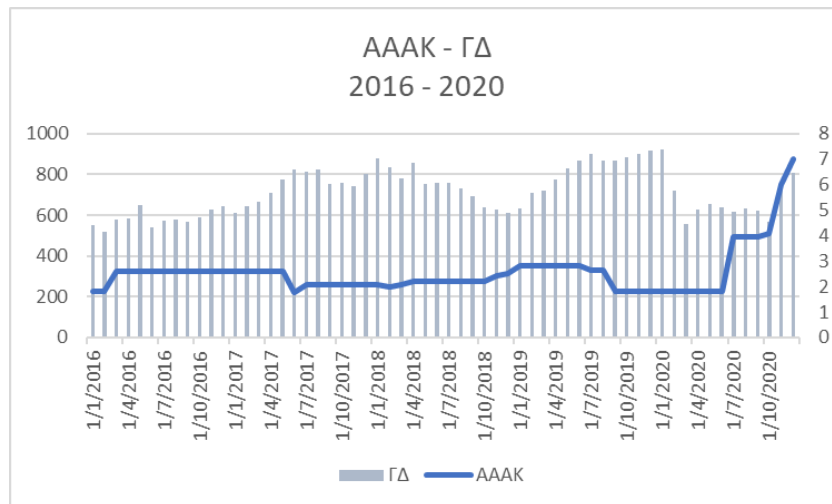
ετών 2006-2010. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων, ενώ το ενεργητικό της εταιρίας διατηρείται σχετικά σταθερό, σε σχέση με τα προηγούμενα πέντε έτη. Ο δείκτης κάλυψης τόκων παρόλο που το 2016 και το 2017 είναι αρνητικός, στη συνέχεια λαμβάνει θετικές τιμές και το 2019 λαμβάνει την μέγιστη τιμή του. Η πορεία του δείκτη δείχνει την αδυναμία της εταιρίας να αποπληρώσει τους χρεωστικούς τόκους από τα Κέρδη προ Τόκων και Φόρων, με εξαίρεση τα τρία τελευταία έτη που οι τιμές του δείκτη προμηνύουν σημαντική βελτίωση της ικανότητας αποπληρωμής των τόκων. Παρόλα αυτά, ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι αρνητικός το 2017 και το 2018, λόγω της αρνητικής Καθαρής Θέσης της εταιρίας την συγκεκριμένη διετία και στη συνέχεια λαμβάνει πολύ υψηλές τιμές, οι οποίες είναι αποτέλεσμα της υπεροχής των Ξένων έναντι των Ιδίων Κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας. Ο συγκεκριμένος δείκτης διακρίνεται από σημαντική μεταβλητότητα, η οποία οφείλεται στην συνεχή μεταβολή του ποσοστού συμμετοχής Ξένων και Ιδίων Κεφαλαίων στη συνολική χρηματοδότηση της εταιρίας.

Μετοχή AAK



Διάγραμμα 1.5: Μετοχή AAK 2016-2020

Η τιμή της μετοχής, κατά την περίοδο 2016 – 2020 ακολουθεί σταθερή πορεία και κυμαίνεται γύρω στα 2€ με μικρές αυξομειώσεις μέχρι και τον Ιούνιο του 2020. Στη συνέχεια, μετά από ένα ράλι τιμών η μετοχή φτάνει στην τιμή των 7€ τον Δεκέμβριο του 2020.



Διάγραμμα 1.6: ΑΑΑΚ-ΓΔ 2016-2020

Σε σύγκριση με τον Γενικό Δείκτη, η μετοχή δεν φαίνεται να επηρεάζεται από την μεταβλητότητα της αγοράς. Παρόλου που ο Γενικός Δείκτης παρουσιάζει αυξομειώσεις, με ελάχιστη τιμή 516,71€ και μέγιστη 921,21€, η μετοχή ΑΑΑΚ κινείται σταθερά με μεγάλες περιόδους, όπου η τιμή της παραμένει αμετάβλητη ή μεταβάλλεται ελάχιστα. Εξάιρεση αποτελεί η ραγδαία άνοδος της τιμής το δεύτερο εξάμηνο του 2020, η οποία συμβαίνει όταν Γενικός Δείκτης παραμένει σχετικά σταθερός πριν αυξηθεί πάλι στο τέλος του 2020.

5.2 Βαρβαρέσος Α.Ε.

Η Βαρβαρέσος Α.Ε. Ευρωπαϊκά Νηματουργία είναι μία οικογενειακή βιομηχανική επιχείρηση που ανήκει στον κλάδο της κλωστοϋφαντουργίας και λειτουργεί με την σημερινή της μορφή για πάνω από έξι δεκαετίες. Η εμφάνιση της εταιρίας, με την μορφή εταιρίας Περιορισμένης Ευθύνης, τοποθετείται στο 1908, οπότε και δημιουργήθηκε το πρώτο κλωστήριο στη Νάουσα, ένα από τα τότε μεγαλύτερα βιομηχανικά κέντρα της χώρας. Το 1969 η εταιρία ξεκίνησε να εξάγει τα προϊόντα της και το 1974 η νομική μορφή της εταιρίας άλλαξε σε Ανώνυμη Εταιρία. Με την είσοδο της τρίτης γενιάς της οικογένειας Βαρβαρέσος το 1980 η εταιρία αποκτά νέα δυναμική και το 1988 ιδρύεται η θυγατρική εταιρία «Βαρβαρέσος Κλωστοϋφαντουργία Α.Ε.» στην Στενήμαχο Ημαθίας.

Το 1991 ξεκινάει η χρήση ινών κυτταρίνης και άλλων φυσικών ινών, όπως το μαλλί και το λινό, εκτός από το βαμβάκι, και το 1995 είναι το πρώτο βαμβακουργείο στην Ελλάδα με πιστοποίηση δείκτη ISO 9002 και ISO 9001 δύο χρόνια αργότερα. Το 1999 η εταιρία εισέρχεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και το 2000 ιδρύεται νέα θυγατρική εταιρία με την επωνυμία «Εκκοκκιστήριο βαμβακιού Θήβας Α.Ε.». Το 2003 πραγματοποιείται σημαντική επένδυση για τη δημιουργία της 3^{ης} πτέρυγας παραγωγής, η οποία επεκτείνει την παραγωγική ικανότητα της εταιρίας και σταδιακά το 2005 αναλαμβάνει τα ηνία της επιχείρησης η τέταρτη γενιά της οικογένειας. Η συνεισφορά της εταιρίας στην παραγωγή ενέργειας με γεννήτρια υδροηλεκτρικής ενέργειας και φωτοβολταϊκά πάνελ στις εγκαταστάσεις της το 2010, αποτελεί ένα ακόμα σημαντικό επενδυτικό της έργο. Επιπλέον, το καινοτόμο έργο “SUPREME GREEN COTTON” αποτελεί την αφετηρία για το βιώσιμο μέλλον της κλωστοϋφαντουργίας. Το 2018 η δημιουργία της 4^{ης} πτέρυγας διευρύνει περισσότερο την δυναμικότητα της εταιρίας, ενώ το 2020 μία επένδυση ύψους 6,7 εκατομμυρίων € συντελεί στην ολική αναβάθμιση των υπαρχόντων εγκαταστάσεων παραγωγής.

Σήμερα η Βαρβαρέσος Α.Ε. απασχολεί 200 εργαζομένους με υψηλή τεχνογνωσία στις 55 γραμμές παραγωγής, και χάρη στην ιδιαίτερα αναβαθμισμένη τεχνολογία αιχμής παράγει ειδικά καινοτόμα προϊόντα για απαιτητικές αγορές του εξωτερικού, με υψηλές τεχνικές προδιαγραφές. Η εταιρία κατέχει ηγετικό ρόλο στην Ευρωπαϊκή Ένωση στην παραγωγή νημάτων με μεταποίηση ινών, όπως αυτές από δέντρα ευκαλύπτου και οξιάς. Με τα καινοτόμα προϊόντα της προμηθεύει ένα ευρύ δίκτυο πελατών και συνεργατών (πλεκτήρια, υφαντήρια και βαφεία), οι οποίοι με την σειρά τους παράγουν υφάσματα υψηλών προδιαγραφών για brands παγκοσμίου φήμης.

Η απήχηση που έχουν τα προϊόντα και οι υπηρεσίες της εταιρίας στις αγορές του εξωτερικού αντικατοπτρίζεται στο υψηλό ποσοστό των εξαγωγών της, το οποίο ανέρχεται στο 94% του συνολικού κύκλου πωλήσεών της.

Το όραμα της εταιρίας είναι να ηγηθεί του μετασχηματισμού της βιομηχανίας, προς ένα διαφανές, βιώσιμο και ηθικό μέλλον του κλάδου της κλωστοϋφαντουργίας. Στόχοι της εταιρίας είναι οι εξής:

- Η βελτίωση της ποιότητας ζωής των πελατών της, μέσω των βιώσιμων προϊόντων και υπηρεσιών της, με σεβασμό στις ηθικές αξίες και αρχές που χαρακτηρίζουν τον σύγχρονο Ευρωπαϊό Πολίτη.
- Η συνεχής δημιουργία συνεργειών μεταξύ εταιρών, με σκοπό την παροχή ίσων ευκαιριών και την επίτευξη κατάλληλων συνθηκών για ένα καλύτερο και πιο βιώσιμο μέλλον για τον πλανήτη και τις επόμενες γενιές.
- Η προαγωγή της υγείας και της ασφάλειας όλων των εμπλεκομένων, η διασφάλιση των χώρων εργασίας, καθώς επίσης η διασφάλιση δίκαιης αποζημίωσης. Η παροχή ίσων ευκαιριών, η εξάλειψη της παιδικής εργασίας, κάθε είδους διάκρισης και απάνθρωπης συνθήκης εργασίας.
- Η εξοικονόμηση πόρων για την προστασία του περιβάλλοντος και την ευημερία ολόκληρου του πλανήτη.

Η πρωτοβουλία SUPREME GREEN COTTON αφορά την επεξεργασία φυσικών ινών, όπως το βαμβάκι και άλλες κυτταρινικές ίνες για τη δημιουργία προϊόντων υψηλής ποιότητας, μέσω βιώσιμων διαδικασιών παραγωγής, με κύριο στόχο τη διατήρηση των πολύτιμων φυσικών πόρων. Με εξειδικευμένες πρακτικές γεωργίας ακρίβειας επιτυγχάνεται η παραγωγή, βάσει ενός πρωτοκόλλου ειδικών προδιαγραφών αειφορίας, βαμβακιού υψηλής ποιότητας, το οποίο στη συνέχεια μεταποιείται από πιστοποιημένους συνεργάτες της εταιρίας και πωλείται σε διεθνούς κύρους brands.

Η υλοποίηση του επενδυτικού σχεδίου για την αναβάθμιση και επέκταση των παραγωγικών γραμμών με υψηλού επιπέδου τεχνολογία αιχμής, όπως επίσης η εξασφάλιση υψηλής τεχνογνωσίας στο εργατικό δυναμικό, συνετέλεσε στην ανάπτυξη εξειδικευμένων καινοτόμων προϊόντων και κατέστησε την εταιρία μία από τις μεγαλύτερες και πιο σύγχρονες παραγωγικές μονάδες, βάσει της παραγωγικής δυναμικότητας της, στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Η πανδημία του Covid-19, η οποία έπληξε ιδιαίτερα τον κλάδο της ένδυσης, επηρέασε τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρίας, η οποία ωστόσο, λόγω της διείσδυσης της σε εξειδικευμένες αγορές κατάφερε να περιορίσει την μείωση του τζίρου της. Ο κύκλος εργασιών της εταιρίας «ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε. Ευρωπαϊκά

Νηματουργεία» κατά το έτος 2020 διαμορφώθηκε σε 7,49 εκατ. Ευρώ έναντι 10,73 εκατ. Ευρώ της αντίστοιχης περιόδου του 2019, μειωμένος κατά 30,15%, λόγω :

α. καθυστέρησης χρηματοδότησης του επενδυτικού προγράμματος της εταιρίας,

β. έλλειψης κεφαλαίου κίνησης και γ. της πανδημίας COVID-19. Το μικτό περιθώριο κέρδους διαμορφώθηκε αρνητικό σε -2,03 εκατ. Ευρώ έναντι -1,76 εκατ. Ευρώ της προηγούμενης χρήσης. Σύμφωνα με τον CEO της εταιρίας, η περίοδος που θα ακολουθήσει θα απαιτήσει γρηγορότερες και πιο προσαρμοστικές αποφάσεις στο πλαίσιο της αειφόρου ανάπτυξης και η Βαρβαρέσος Α.Ε. εκμεταλλευόμενη τις νέες ευκαιρίες, μέσω των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της, της ευελιξίας και της προσαρμοστικότητάς της αναμένεται να επιτύχει μία κερδοφόρα και βιώσιμη ανάπτυξη.

○ **2006-2010**

Αριθμοδείκτες

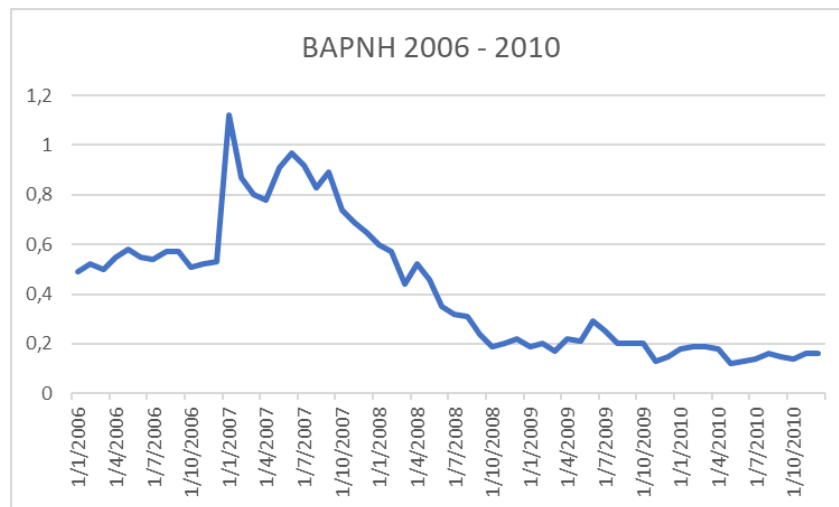
Πίνακας 2.1: Αριθμοδείκτες Βαρβαρέσος 2006-2010

Έτος	Μεταβολή		Μεταβολή		Μεταβολή		Μεταβολή		2010
	2006	2006-2007	2007	2007-2008	2008	2008-2009	2009	2009-2010	
Γενικής Ρευστότητας	0,98	189%	2,82	-37%	1,79	-19%	1,44	4%	1,50
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,07	-18%	0,06	-234%	-0,08	-23%	-0,06	-152%	0,03
ROA	-0,07	-21%	-0,06	122%	-0,13	-6%	-0,12	-22%	-0,10
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,46	-5%	0,43	-5%	0,41	1%	0,41	22%	0,50
Κάλυψης Τόκων	-1,03	410%	-5,27	-57%	-2,27	25%	-2,84	66%	-4,72
Δανειακής Επιβάρυνσης	1,28	9%	1,39	56%	2,16	63%	3,52	72%	6,03

Το 2006 ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας βρίσκεται κοντά στην μονάδα, ενώ από το 2007, οπότε λαμβάνει την μέγιστη τιμή της πενταετίας, έως και το 2010 εμφανίζεται αυξημένος , γεγονός που αποκαλύπτει την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με χρήση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Το μικτό περιθώριο κέρδους, καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας, λαμβάνει τιμές πολύ κοντά στο μηδέν, καθώς επίσης και αρνητικές τιμές το 2008 και το 2009, εξαιτίας του υψηλού κόστους πωληθέντων σε σχέση με τον κύκλο εργασιών

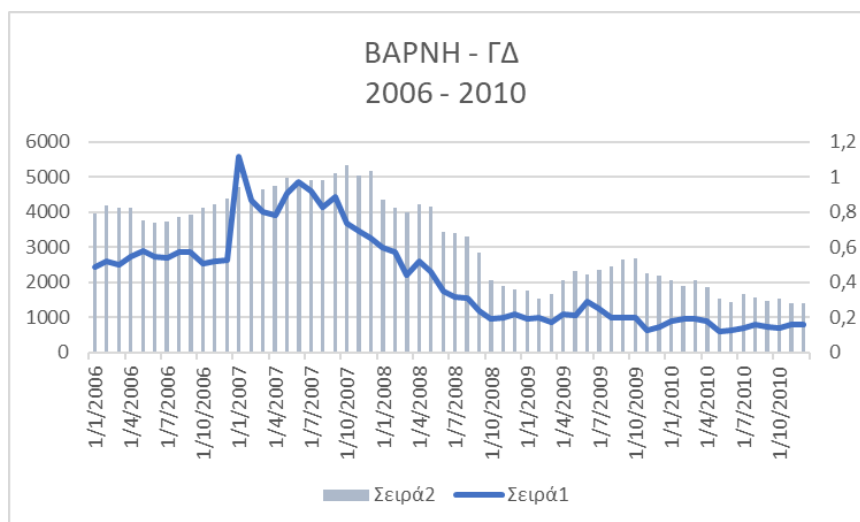
της εταιρίας την συγκεκριμένη περίοδο. Ο δείκτης ROA εμφανίζεται αρνητικός και στα πέντε έτη, με μικρές σχετικά διακυμάνσεις, καθώς η εταιρία παρουσιάζει συνεχώς ζημιές, ενώ το σύνολο περιουσιακών στοιχείων διαρκώς μειώνεται. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού παραμένει σχετικά σταθερή από το 2006 έως και το 2010, με μέσο όρο της τιμής του ίσο με 0,44, που σημαίνει ότι η ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε. πραγματοποίησε πωλήσεις 0,44€ για κάθε ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Ο δείκτης κάλυψης τόκων είναι μόνιμα αρνητικός και φανερώνει την αδυναμία της εταιρίας να ανταποκριθεί στις δανειακές της υποχρεώσεις, εξαιτίας των αρνητικών Κερδών προ Τόκων και Φόρων και τα πέντε έτη, παρά τις αυξομειώσεις των Χρεωστικών Τόκων. Ανάλογη είναι και η πληροφόρηση που λαμβάνουμε από τον Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης, ο οποίος ακολουθεί ανοδική πορεία, γεγονός που αποκαλύπτει τη διαρκώς μικρότερη αναλογία των Ιδίων Κεφαλαίων στο συνολικό χρέος της οικονομικής μονάδας.

Μετοχή ΒΑΡΝΗ



Διάγραμμα 2.1: Μετοχή ΒΑΡΝΗ 2006-2010

Η τιμή της μετοχής ΒΑΡΝΗ κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα τα πρώτα πέντε έτη της υπό εξέταση περιόδου, με ελάχιστη τιμή 0,12€ και μέγιστη 1,12€. Η τιμή κινείται σε υψηλότερα επίπεδα τα πρώτα δύο έτη, και κυρίως μετά από μία ανοδική πορεία στις αρχές του 2007, ενώ στη συνέχεια κινείται καθοδικά και παραμένει σε χαμηλά επίπεδα μέχρι και το τέλος της πενταετίας.



Διάγραμμα 2.2: ΒΑΡΝΗ-ΓΔ 2006-2010

Όπως φαίνεται στο παραπάνω γράφημα, η μετοχή της Βαρβαρέσος Α.Ε. ακολουθεί την πορεία του Γενικού Δείκτη τα έτη 2006 έως 2010. Κινείται σε υψηλότερα επίπεδα τα πρώτα έτη, όπως συμβαίνει και με τον Γενικό Δείκτη, και στη συνέχεια τόσο η τιμή της μετοχής όσο και του δείκτη ακολουθούν πτωτική πορεία και κυμαίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα, χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις, στο τέλος της πενταετίας.

ο **2011-2015**

Αριθμοδείκτες

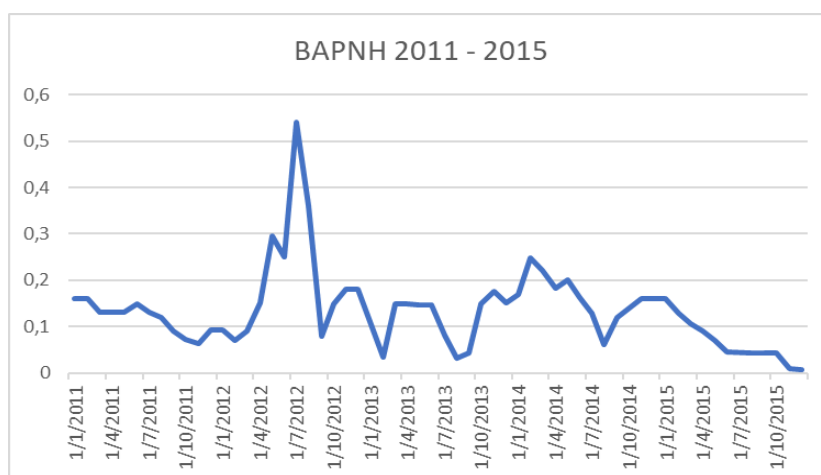
Πίνακας 2.2: Αριθμοδείκτες Βαρβαρέσος 2011-2015

Έτος	2011	Μεταβολή 2011-2012	2012	Μεταβολή 2012-2013	2013	Μεταβολή 2013-2014	2014	Μεταβολή 2014-2015	2015
Γενικής Ρευστότητας	1,29	-44%	0,72	-45%	0,40	78%	0,71	-7%	0,66
Μικτό Περιθώριο									
Κέρδους	0,00	-1653%	-0,06	-135%	0,02	-78%	0,00	155%	0,01
ROA	-0,09	24%	-0,11	-330%	0,26	-91%	0,02	-556%	-0,11
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,45	-12%	0,40	23%	0,49	11%	0,55	19%	0,65
Κάλυψης Τόκων	-5,12	-18%	-4,18	-216%	4,86	-57%	2,10	-224%	-2,60
Δανειακής									
Επιβάρυνσης	13,89	66%	23,06	-88%	2,77	-31%	1,90	54%	2,93

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας μετά το 2011 λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας, καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό της Βαρβαρέσος Α.Ε. είναι αρκετά μικρότερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τη δεδομένη χρονική περίοδο. Ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας 2011-2015, βρίσκεται πολύ

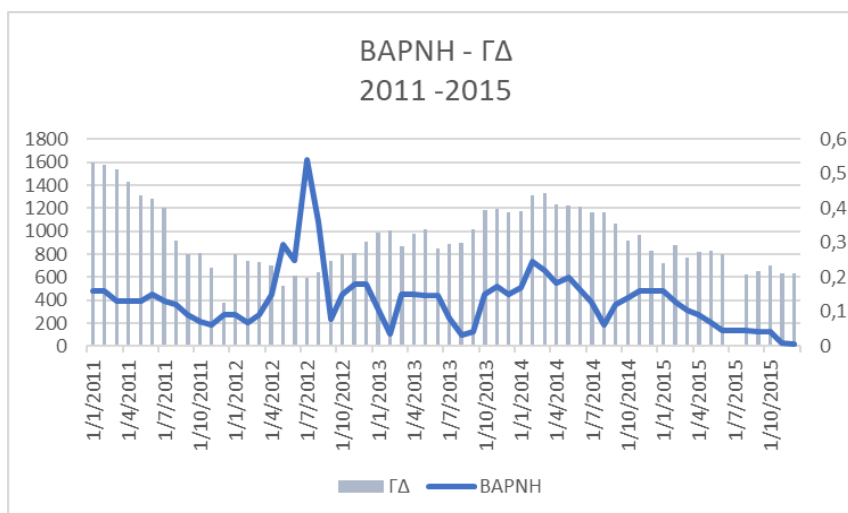
κοντά στο μηδέν, γεγονός το οποίο οφείλεται στο υψηλό κόστος πωληθέντων συγκριτικά με τον Κύκλο Εργασιών της εταιρίας. Ο ROA λαμβάνει θετικές τιμές μόνο κατά τη διετία 2013-2014, τα μόνα έτη κατά τα οποία η Βαρβαρέσος Α.Ε. εμφανίζει καθαρό κέρδος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού ακολουθεί την πορεία της προηγούμενης πενταετίας και διατηρείται σχετικά σταθερή σε τιμές γύρω στο 0,5. Επομένως, η απόδοση της επένδυσης στο ενεργητικό για τη δημιουργία πωλήσεων παραμένει σχετικά σταθερή. Ο δείκτης κάλυψης τόκων παρουσιάζει διακυμάνσεις και η εταιρία φαίνεται να είναι ικανή να ανταπεξέλθει στην αποπληρωμή των τόκων μόνο τα κερδοφόρα έτη 2013 και 2014. Τέλος, ο δείκτης Δανειακής επιβάρυνσης φανερώνει τη μικρή αναλογία των Ιδίων Κεφαλαίων στο συνολικό χρέος της επιχείρησης στην αρχή της πενταετίας και την μεταγενέστερη αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων, σε συνδυασμό με τον περιορισμό των υποχρεώσεων στο σύνολό τους.

Μετοχή ΒΑΡΝΗ



Διάγραμμα 2.3: Μετοχή ΒΑΡΝΗ 2011-2015

Η μετοχή ΒΑΡΝΗ, την περίοδο αυτή, παρουσιάζει αρκετές διακυμάνσεις με ελάχιστη τιμή 0,007€ τον Δεκέμβριο του 2015 και μέγιστη 0,54€ τον Ιούλιο του 2012. Μετά την αξιοσημείωτη αύξηση της τιμής στα μέσα του 2012 η μετοχή ακολουθεί πτωτική πορεία, με μικρές αυξήσεις περιοδικά, έως ότου η τιμή της πλησιάσει το μηδέν στο τέλος του 2015.



Διάγραμμα 2.4: ΒΑΡΝΗ-ΓΔ 2011-2015

Συγκριτικά με το Γενικό Δείκτη, η μετοχή της Βαρβαρέσος Α.Ε., πέρα από κάποιες περιόδους συμμόρφωσης με τον Δείκτη, ακολουθεί διαφορετική πορεία από αυτή της αγοράς. Η μετοχή ΒΑΡΝΗ εμφανίζει μέγιστο όταν ο Γενικός Δείκτης βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα και τοπικά ελάχιστα σε περιόδους όπου ο Δείκτης είναι λαμβάνει σχετικά υψηλές τιμές.

○ **2016-2020**

Αριθμοδείκτες

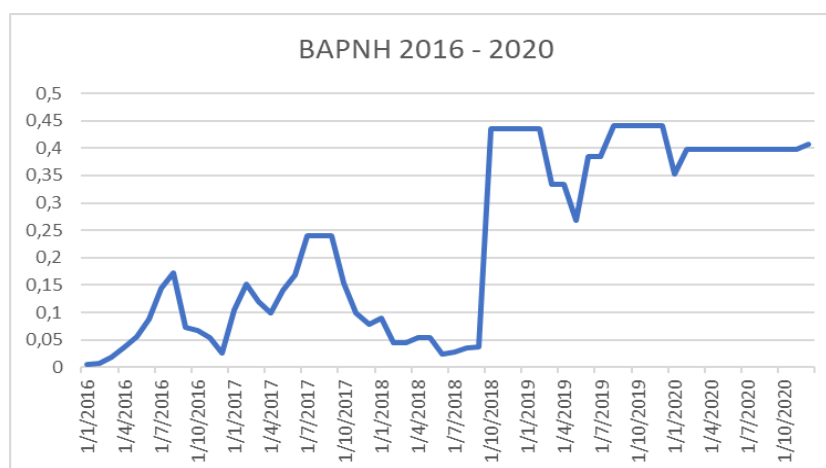
Πίνακας 2.3: Αριθμοδείκτες Βαρβαρέσος 2016-2020

Έτος	2016	Μεταβολή 2016-2017	2017	Μεταβολή 2017-2018	2018	Μεταβολή 2018-2019	2019	Μεταβολή 2019-2020	2020
Γενικής Ρευστότητας	0,59	60%	0,95	-56%	0,42	-39%	0,25	-36%	0,16
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,05	-14%	0,04	-179%	-0,03	403%	-0,16	65%	-0,27
ROA	-0,07	11%	-0,08	67%	-0,13	47%	-0,19	11%	-0,21
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,67	-2%	0,65	-21%	0,52	-30%	0,36	-25%	0,27
Κάλυψης Τόκων	-2,40	860%	-23,00	-136%	8,21	-458%	-29,42	-14%	-25,30
Δανειακής Επιβάρυνσης	4,28	101%	8,59	-1003%	-77,57	-92%	-6,50	-46%	-3,48

Ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας κινείται κυρίως πτωτικά, με εξαίρεση το 2017, οπότε λαμβάνει την μέγιστη τιμή της πενταετίας, και αποκαλύπτει την αδυναμία της εταιρίας να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, βάσει του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Γενικά, ο συγκεκριμένος δείκτης κινείται πτωτικά

με κάποιες εναλλαγές της πορείας του από το 2006 έως και το 2020, οπότε και λαμβάνει την μικρότερη τιμή του. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους, ακολουθώντας την συμπεριφορά των προηγούμενων ετών κινείται σε αρνητικές τιμές ή θετικές πολύ κοντά στο μηδέν. Ο δείκτης Απόδοσης επί των Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων (ROA) κινείται σε συνεχώς μικρότερα επίπεδα, γεγονός το οποίο αποκαλύπτει την αναποτελεσματική διοίκηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με σκοπό τη δημιουργία κερδών. Ανάλογη πορεία ακολουθεί και η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού, η οποία το 2020 σημειώνει την ελάχιστη τιμή των δεκαπέντε ετών 0,27, έπειτα από μικρή άνοδο τα έτη 2016 και 2017. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη σημαντική μείωση των πωλήσεων χωρίς ανάλογη μείωση του ενεργητικού. Ο δείκτης Κάλυψης Τόκων κυμαίνεται σε πολύ χαμηλές τιμές την τελευταία πενταετία, και κυρίως το 2019 και το 2020, οπότε η Βαρβαρέσος Α.Ε. παρουσιάζει υψηλές Ζημίες προ Τόκων και Φόρων στις οικονομικές της καταστάσεις. Τέλος, ο δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης λαμβάνει υψηλές τιμές τα πρώτα έτη της τελευταίας πενταετίας, ενώ στη συνέχεια, εισέρχεται σε αρνητικές τιμές εξαιτίας των αρνητικών Ιδίων Κεφαλαίων από το έτος 2018 έως και το 2020.

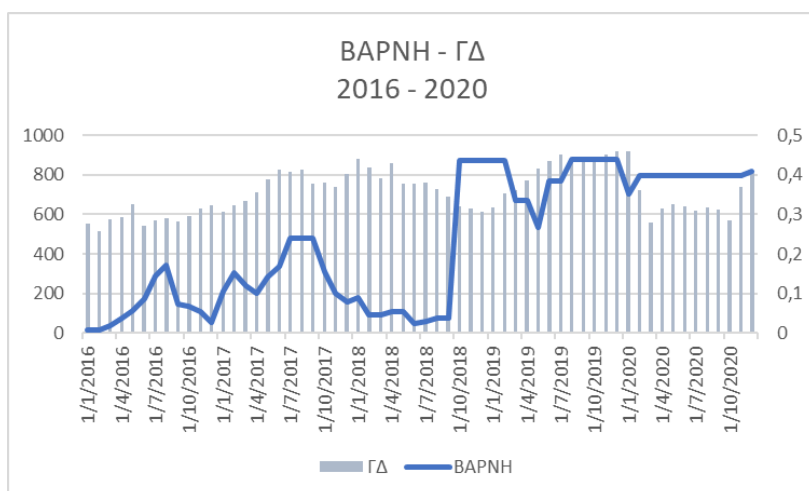
Μετοχή ΒΑΡΝΗ



Διάγραμμα 2.5: Μετοχή ΒΑΡΝΗ 2016-2020

Η τιμή της μετοχής κινείται ανοδικά με κάποιες διακυμάνσεις και κατακόρυφη αύξηση τον Οκτώβριο του 2018. Έπειτα από το ράλι της τιμής, η μετοχή παρουσιάζει περιόδους σταθερότητας με μικρές αυξομειώσεις κοντά στη μέγιστη τιμή. Παρά τη γενικότερη

πτωτική τάση της μετοχής την προηγούμενη δεκαετία, η εικόνα της μετοχής βελτιώνεται σημαντικά τα τελευταία δύο έτη.



Διάγραμμα 2.6: ΒΑΡΝΗ-ΓΔ 2016-2020

Η μετοχή ακολουθεί διαφορετική πορεία από αυτή του Γενικού Δείκτη κατά τη διάρκεια αυτού του χρονικού διαστήματος. Ενώ ο δείκτης παραμένει σχετικά σταθερός σε υψηλά επίπεδα τα έτη 2017 και 2018, η τιμή της μετοχής μειώνεται στα μέσα του 2017 και αυξάνεται απότομα μετά από ένα έτος. Γενικότερα, ο Γενικός Δείκτης παρουσιάζει ομαλές αυξομειώσεις της τιμής του, σε αντίθεση με την τιμή της μετοχής, η οποία εμφανίζει απότομες αλλαγές.

5.3Επίλεκτος Κλωστοϋφαντουργία Α.Ε.Β.Ε.

Το 1970 η εταιρία με την επωνυμία «Επίλεκτος Κλωστοϋφαντουργική Βιομηχανική Εταιρεία Α.Ε.» ιδρύθηκε, με σκοπό την ίδρυση νηματουργίου, υφαντουργείου, πλεκτηρίου, βαφείου και φινιριστηρίου και το 1979 ακολούθησε η αγορά του εργοστασίου στη Λιβαδειά και η κατασκευή του Α' εκκοκκιστηρίου στα Φάρσαλα. Το 1981 η εταιρία αλλάζει την εταιρική της μορφή και λαμβάνει την σημερινή της επωνυμία. Λίγα χρόνια αργότερα, το 1985, κατασκευάστηκε το Β' κλωστήριο στα Φάρσαλα, ενώ το 1989 δημιουργήθηκε η μονάδα εξευγενισμού και επεξεργασίας νημάτων στο εργοστάσιο Λιβαδειάς. Το 1991 η εταιρία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και τον επόμενο χρόνο κατασκευάστηκε το Γ' κλωστήριο στα Φάρσαλα. Η κατασκευή του Δ' κλωστηρίου πραγματοποιήθηκε το 1995, ενώ η κατασκευή του Β' εκκοκκιστηρίου στα Φάρσαλα έλαβε χώρα το 1999. Το 2006

διευρύνθηκε ο σκοπός της εταιρίας με την προσθήκη της παραγωγής ενέργειας από φωτοβολταϊκές πηγές ή και βιομάζα και έναν χρόνο αργότερα εισήχθη στις Α.Π.Ε με αίτηση για αδειοδότηση παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Τα έτη 2008 και 2009 ιδρύθηκαν οι θυγατρικές «SELECTED VOLT A.E.», «ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε.» και «ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΒΙΟΑΕΡΙΟ ΦΑΡΣΑΛΩΝ Α.Ε.» και το 2011 ολοκληρώθηκε η κατασκευή και ξεκίνησε η λειτουργία του φωτοβολταϊκού πάρκου στη θέση Βαμβακού του δήμου Φαρσάλων, μέσω της πρώτης θυγατρικής. Το 2012 η ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Ε., η οποία ελέγχεται με ποσοστό 99,98% από την ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε., εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου. Το 2019 ο σταθμός βιοαερίου ολοκληρώθηκε και ξεκίνησε να λειτουργεί μέσω της θυγατρικής ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΒΙΟΑΕΡΙΟ ΦΑΡΣΑΛΩΝ Α.Ε.

Μέσα σε μια 50ετία η δυναμικότητα της εταιρίας ξεπέρασε κάθε προσδοκία και την κατέστησε μία από τις μεγαλύτερες Ελληνικές Κλωστοϋφαντουργικές επιχειρήσεις. Το αντικείμενο εργασιών της εταιρίας περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων, από την εκκόκκιση έως την τελική επεξεργασία και πώληση παντός είδους βαμβακερών νημάτων. Εκκοκκισμένο βαμβάκι, νήματα βαμβακερά εκρού, πεννιέ-καρντέ, υποπροϊόντα εκκοκκίσεως και νηματοποιήσεως βάμβακος αποτελούν μεταξύ άλλων αντικείμενο παραγωγής της εταιρίας. Η ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ διακρίνεται για την πλήρως καθετοποιημένη παραγωγή της με το 70% των παραγόμενων προϊόντων της να εξάγεται στο εξωτερικό.

Οι στόχοι της εταιρίας είναι οι εξής:

- Η διαχείριση ολοκληρωμένης καλλιέργειας συσπόρου βάμβακος
- Αύξηση παραγωγής νημάτων τύπου VENUS
- Πλήρης αυτοματοποίηση κλωστηρίων - βαφείου
- Εφαρμογή προγράμματος βελτιστοποίησης κερδοφορίας
- Πλήρης κάλυψη αναγκών καθετοποίησης
- Βελτίωση θέσης στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης
- Ευελιξία παραδόσεων
- Συνεργασία με τους πελάτες για ανάπτυξη τελικών προϊόντων
- Συνεχείς επενδύσεις ανανέωσης εξοπλισμού με χρήση τεχνολογιών αιχμής

- Αναβάθμιση συστήματος διασφάλισης ποιότητας και συνεχής εκπαίδευση και κατάρτιση του προσωπικού.
- Οργάνωση τμήματος Customer Technical Support.

Πρωταρχικός σκοπός της ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ είναι η υλοποίηση του νέου τριετούς επενδυτικού σχεδίου για την επέκταση των παραγωγικών εγκαταστάσεων και τον εκσυγχρονισμό του μηχανολογικού εξοπλισμού με στόχο την περαιτέρω μείωση του κόστους παραγωγής. Επιπροσθέτως, η διατήρηση των εξαγωγικών δραστηριοτήτων σε υψηλά επίπεδα προκειμένου να διατηρηθεί αλλά και να επεκταθεί το υπάρχον πελατολόγιο αποτελεί βασική προοπτική της εταιρίας.

Η υψηλή ποιότητα των προϊόντων της, η συσσωρευμένη τεχνογνωσία, η ευελιξία παραγωγής και οι οικονομίες κλίμακας συνιστούν τα βασικά πλεονεκτήματα τη εταιρίας. Επιπλέον στα πλεονεκτήματα, έναντι ανταγωνιστών της, ανήκουν η πολιτική προστασία του περιβάλλοντος, η αυτονομία της πρώτης ύλης και οι επενδύσεις σε τεχνολογία αιχμής.

○ 2006-2010

Αριθμοδείκτες

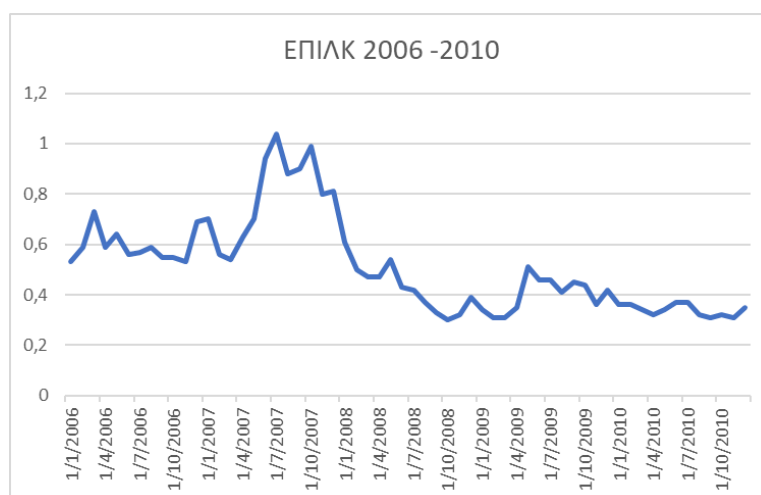
Πίνακας 3.1: Αριθμοδείκτες Επίλεκτος 2006-2010

Έτος	2006	Μεταβολή 2006-2007	2007	Μεταβολή 2007-2008	2008	Μεταβολή 2008-2009	2009	Μεταβολή 2009-2010	2010
Γενικής Ρευστότητας	1,34	-10%	1,21	-29%	0,85	39%	1,19	67%	1,99
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	-0,02	68%	-0,03	129%	-0,07	225%	-0,24	-40%	-0,14
ROA	-0,02	205%	-0,06	18%	-0,07	83%	-0,12	-25%	-0,09
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,28	99%	0,56	-18%	0,46	-31%	0,32	-3%	0,31
Κάλυψης Τόκων	-2,74	25%	-3,43	-21%	-2,71	51%	-4,08	19%	-4,85
Δανειακής Επιβάρυνσης	0,77	-8%	0,71	29%	0,92	25%	1,15	76%	2,03

Τη περίοδο 2006-2010, ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας, εκτός από το έτος 2008, είναι μεγαλύτερος της μονάδας, καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι υψηλότερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε. Το Μικτό Περιθώριο

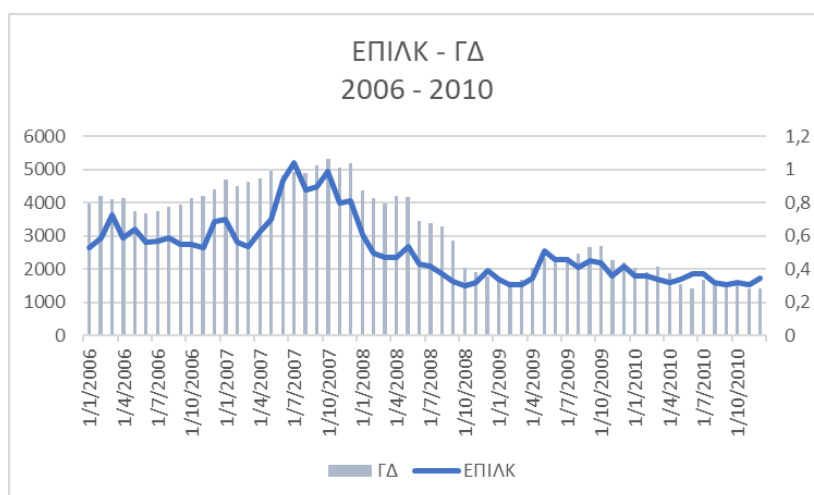
Κέρδους είναι αρνητικό καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου, εξαιτίας του υψηλού κόστους πωληθέντων, συγκριτικά με τον κύκλο εργασιών της εταιρίας, ενώ οι πωλήσεις αυξομειώνονται. Ο δείκτης ROA λαμβάνει αρνητικές τιμές από το 2006 έως και το 2010, γεγονός που υποδεικνύει την αναποτελεσματική αξιοποίηση των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού παρουσιάζει ελάχιστη τιμή 0,28 το 2006 και μέγιστη 0,56 το 2007, ενώ γενικά κινείται σε χαμηλά επίπεδα, φανερώνοντας τη μη αποδοτική διοίκηση του ενεργητικού, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων. Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη Κάλυψης Τόκων, κυμαίνεται σε αρνητικές τιμές, καθώς η Κλωστοϋφαντουργία Επίλεκτος παρουσιάζει αυξανόμενες Ζημίες προ Τόκων και Φόρων ενώ ταυτόχρονα οι Χρεωστικοί Τόκοι ακολουθούν ανοδική πορεία. Τέλος, η Δανειακή Επιβάρυνση της εταιρίας σταδιακά αυξάνεται, κυρίως λόγω της σταδιακής μείωσης των Ιδίων Κεφαλαίων από έτος σε έτος.

Μετοχή ΕΠΙΑΚ



Διάγραμμα 3.1: Μετοχή ΕΠΙΑΚ 2006-2010

Η τιμή της μετοχής ΕΠΙΑΚ κυμαίνεται μεταξύ 0,3€ και 1,04€ από το 2006 έως και το τέλος του 2010. Μέχρι τις αρχές του 2007, κινείται σε τιμές γύρω από το 0,6, στη συνέχεια κινείται ανοδικά μέχρι τη μέγιστη τιμή της πενταετίας τον Ιούλιο του 2007. Το 2008 ακολουθεί καθοδική πορεία μέχρι να αγγίξει την ελάχιστη τιμή 0,3€, και κινείται γύρω από αυτή μέχρι το τέλος του 2010.



Διάγραμμα 3.2: ΕΠΙΛΚ-ΓΔ 2006-2010

Το παραπάνω γράφημα καθιστά εμφανή την υψηλή συσχέτιση της μετοχής ΕΠΙΛΚ με τον Γενικό Δείκτη. Τόσο η μετοχή όσο και ο Γενικός Δείκτης, παρουσιάζουν άνοδο μέχρι τα μέσα του 2007 και στη συνέχεια ακολουθούν πτωτική πορεία. Από τα τέλη του 2008 έως και το τέλος της πενταετίας, κινούνται σε χαμηλά επίπεδα χωρίς σημαντικές αυξομειώσεις. Η επίδραση της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 στο χρηματιστήριο είναι έκδηλη στο συγκεκριμένο γράφημα.

○ **2011-2015**

Αριθμοδείκτες

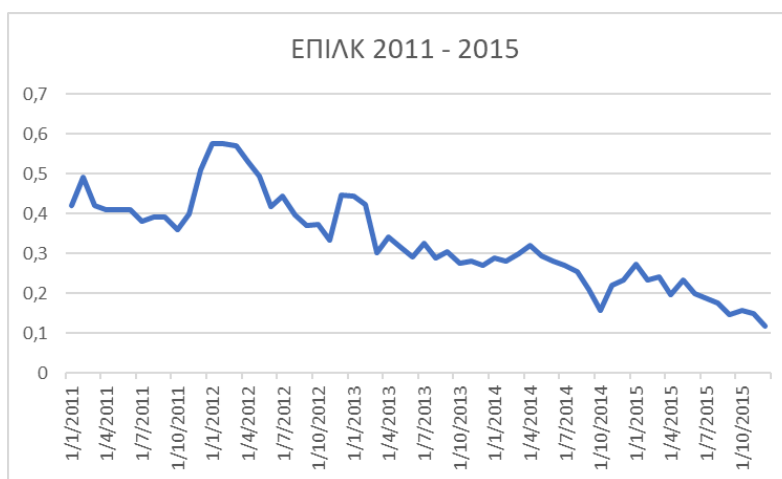
Πίνακας 3.2: Αριθμοδείκτες Επίλεκτος 2011-2015

Έτος	2011	Μεταβολή 2011-2012	2012	Μεταβολή 2012-2013	2013	Μεταβολή 2013-2014	2014	Μεταβολή 2014-2015	2015
Γενικής Ρευστότητας	1,60	-13%	1,39	22%	1,70	-32%	1,16	-46%	0,62
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,07	-55%	0,03	390%	0,15	-37%	0,10	-52%	0,05
ROA	-0,02	217%	-0,06	-62%	-0,02	73%	-0,04	-36%	-0,03
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,34	-11%	0,30	23%	0,37	10%	0,41	3%	0,42
Κάλυψης Τόκων	0,20	-795%	-1,39	-115%	0,21	120%	0,47	-55%	0,21
Δανειακής Επιβάρυνσης	2,77	31%	3,62	5%	3,80	33%	5,04	16%	5,82

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας παραμένει υψηλότερος της μονάδας μέχρι και το 2014, γεγονός που αποκαλύπτει ότι η εταιρία διατηρεί την ρευστότητά της για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Το 2015 ωστόσο, ο δείκτης λαμβάνει την ελάχιστη τιμή της δεκαετίας 0,62, καθώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της

ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε. παρουσιάζουν ραγδαία αύξηση χωρίς αντίστοιχη αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους, τη συγκεκριμένη περίοδο, εμφανίζεται βελτιωμένο με τιμές μεγαλύτερες του μηδενός, το οποίο οφείλεται στη διατήρηση του κόστους πωληθέντων σε επίπεδα χαμηλότερα των πωλήσεων. Ο δείκτης απόδοσης επί των Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων εξακολουθεί να είναι αρνητικός και τη συγκεκριμένη πενταετία παρά τη σταδιακή μείωση των Ζημιών της εταιρίας. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού εμφανίζει μικρές μεταβολές, τόσο κατά τη διάρκεια της περιόδου 2011-2015, όσο και μεταξύ των διαφορετικών περιόδων που εξετάζονται. Ο δείκτης Κάλυψης Τόκων παρουσιάζει βελτίωση και έχει θετικό πρόσημο τα περισσότερα έτη, υποδηλώνοντας την ικανότητα της εταιρίας στην αντιμετώπιση των δανειακών της υποχρεώσεων και συγκεκριμένα στην αποπληρωμή των χρεωστικών της τόκων. Αντιθέτως, ο δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης ακολουθεί ανοδική πορεία, γεγονός το οποίο αποκαλύπτει την αυξανόμενη επιβάρυνση της εταιρίας με δανειακά κεφάλαια ενώ τα Ίδια Κεφάλαια συσσωρεύονται.

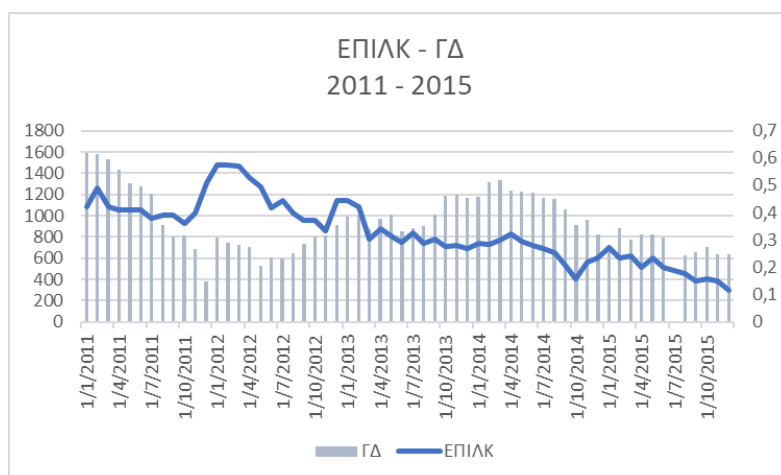
Μετοχή ΕΠΙΛΚ



Διάγραμμα 3.3: Μετοχή ΕΠΙΛΚ 2011-2015

Η τιμή της μετοχής ακολουθεί γενικά πτωτική πορεία καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2011-2015 με μικρές εναλλαγές σε υψηλότερες τιμές. Η ελάχιστη τιμή της πενταετίας είναι 0,117€ και η μέγιστη 0,575€, τιμές αρκετά χαμηλότερες από τις αντίστοιχες της προηγούμενης πενταετίας. Παρά τη βελτίωση των βασικών

αριθμοδεικτών η τιμή της μετοχής κινείται αντίστροφα στην περίπτωση της ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε.



Διάγραμμα 3.4: ΕΠΙΛΚ-ΓΔ 2011-2015

Τη συγκεκριμένη περίοδο η πορεία της μετοχής διαφοροποιείται από αυτή του Γενικού Δείκτη, κινούμενη σε υψηλές τιμές όταν ο Γενικός Δείκτης λαμβάνει τις ελάχιστες τιμές του και σε χαμηλότερες τιμές όταν η τιμή του δείκτη είναι αυξημένη. Η τιμή της μετοχής το δεδομένο χρονικό διάστημα φαίνεται να μην επηρεάζεται από τη συμπεριφορά της υπόλοιπης αγοράς, ακολουθώντας μία σχετικά αυτόνομη πορεία. Το δεξί τμήμα του γραφήματος μόνο αποκαλύπτει μία μικρή συσχέτιση μεταξύ της ΕΠΙΛΚ και του Γενικού Δείκτη.

○ **2016-2020**

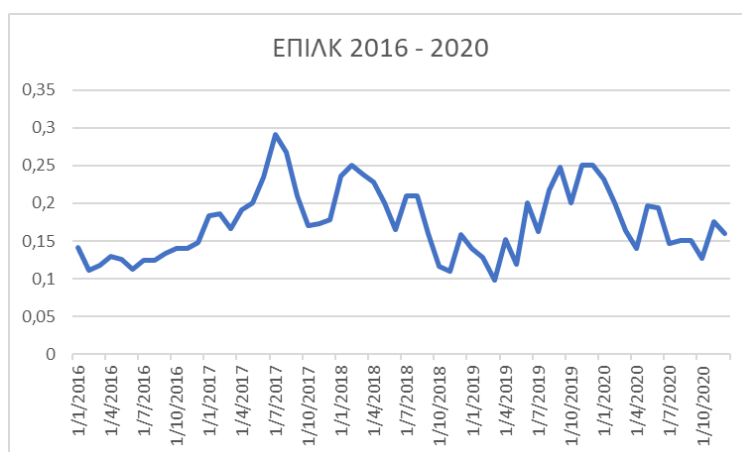
Αριθμοδείκτες

Πίνακας 3.3: Αριθμοδείκτες Επίλεκτος 2016-2020

Έτος	2016	Μεταβολή 2016-2017	2017	Μεταβολή 2017-2018	2018	Μεταβολή 2018-2019	2019	Μεταβολή 2019-2020	2020
Γενικής Ρευστότητας	0,52	387%	2,55	-75%	0,65	162%	1,70	-54%	0,79
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,01	-411%	-0,02	-266%	0,03	-36%	0,02	9%	0,02
ROA	-0,05	11%	-0,05	-44%	-0,03	-215%	0,03	-167%	-0,02
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,36	-13%	0,32	-12%	0,28	11%	0,31	-7%	0,29
Κάλυψης Τόκων	-0,43	204%	-1,30	-29%	-0,93	-306%	1,91	-105%	-0,09
Δανειακής Επιβάρυνσης	10,21	156%	26,15	656%	197,74	-87%	24,74	115%	53,14

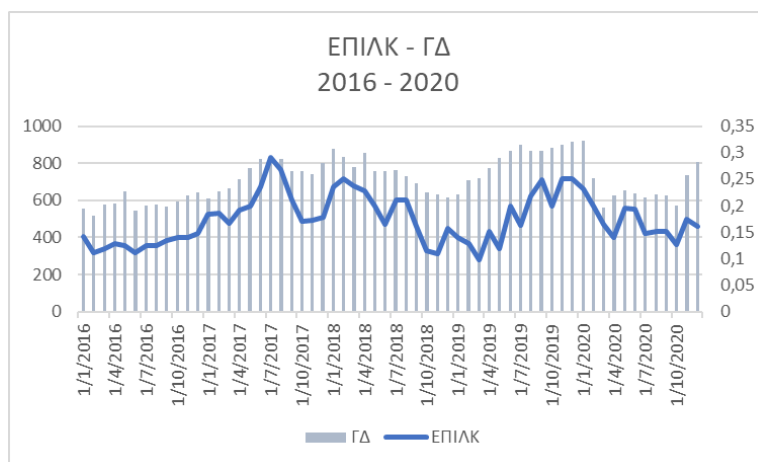
Η Γενική Ρευστότητα της εταιρίας παρουσιάζει υψηλές διακυμάνσεις τα τελευταία πέντε έτη της ερευνητικής περιόδου. Τα έτη 2016, 2018, 2020 ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, καθώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπερτερούν του κυκλοφορούντος ενεργητικού, το οποίο συνεχώς μειώνεται. Αντίθετα τα έτη 2017 και 2019, οπότε οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εμφανίζονται σημαντικά μειωμένες, συγκριτικά με τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία ο δείκτης λαμβάνει υψηλές τιμές. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους κινείται σε τιμές πολύ κοντά στο 0, το οποίο οφείλεται στο γεγονός ότι το μικτό κέρδος είναι αρκετά χαμηλό για τον όγκο των πωλήσεων. Ανάλογη είναι και η πορεία του Δείκτη ROA, ο οποίος εξακολουθεί να καταδεικνύει την αναποτελεσματική αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας για την πραγματοποίηση κερδών. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού κυμαίνεται στα χαμηλότερα επίπεδα των δεκαπέντε ετών, παρέχοντας σημαντική ένδειξη ότι η επένδυση στο ενεργητικό της επιχείρησης δεν αποδίδει στη δημιουργία πωλήσεων. Οι αρνητικές τιμές του Δείκτη Κάλυψης τόκων καθιστούν εμφανή την αδυναμία εξυπηρέτησης του χρέους με τα αποτελέσματα προ Τόκων και Φόρων. Η δανειακή επιβάρυνση της εταιρίας είναι επίσης πολύ υψηλή τη συγκεκριμένη περίοδο, εξαιτίας της ραγδαίας μείωσης των Ιδίων Κεφαλαίων, με μέγιστη τιμή του δείκτη το 2018, οπότε τα Ίδια Κεφάλαια είναι μόλις 511.087€ ενώ το συνολικό Χρέος της εταιρίας ανέρχεται σε 101.064.226€

Μετοχή ΕΠΙΑΚ



Διάγραμμα 3.5: Μετοχή ΕΠΙΑΚ 2016-2020

Η τιμή της μετοχής κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα ενώ παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις. Τα πρώτα έτη κινείται ανοδικά, φτάνει στην μέγιστη τιμή της περιόδου τον Ιούλιο του 2017 και στη συνέχεια ακολουθεί καθοδική πορεία με ενδιάμεσες αυξομειώσεις μέχρι τις αρχές του 2019, οπότε και λαμβάνει την ελάχιστη τιμή της περιόδου. Το έτος 2019 κινείται ανοδικά, ενώ το 2020 ακολουθεί και πάλι πτωτική πορεία.



Διάγραμμα 3.6: ΕΠΙΛΚ-ΓΔ 2016-2020

Η πορεία της μετοχής ΕΠΙΛΚ την περίοδο 2016-2020 παρουσιάζει υψηλή συσχέτιση με την πορεία του Γενικού Δείκτη κατά την ίδια περίοδο. Δείκτης και μετοχή εμφανίζουν κοινά διαστήματα ανόδου και καθόδου, όπως είναι εμφανές και στο παραπάνω γράφημα.

5.4 Ελ. Α. Μουζάκης Α.Ε.Β.Ε.Μ. & Ε.

Η ιστορία του ομίλου ξεκινάει το 1944 όταν ο Ελευθέριος Μουζάκης ίδρυσε μία μικρή επιχείρηση με την επωνυμία «ΚΛΩΣΤΑΙ ΠΕΤΑΛΟΥΔΑΣ – ΜΟΥΖΑΚΗΣ», η οποία σύντομα διακρίθηκε για την υψηλή ποιότητα των προϊόντων της. Το 1957 μαζί με την «Κλωσταί Κιθάρας», συγκροτεί την «Κλωστοβιομηχανία Α.Ε.», στην οποία περιέρχονται οι εν τω μεταξύ εξαγορασθείσες εταιρείες και τα σήματά τους. Απέκτησε έτσι το μεγαλύτερο μερίδιο της ελληνικής αγοράς σε κλωστές ραφής και κεντήματος. Το 1968 ίδρυσε την εταιρεία «Ελ. Μουζάκης ΑΕ», η οποία εγκαινίασε τη λειτουργία του πρώτου κλωστηρίου της το 1970, ενώ το 1991 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Στα σημαντικά επιχειρηματικά βήματα της εταιρείας συγκαταλέγεται η

απόκτηση του 50% της «Ηλιος» και η απόκτηση του 60% της εταιρείας «Robert Matra».

Το ευρύ πνεύμα, οι πρωτοποριακές μέθοδοι μάρκετινγκ και ποιοτικού ελέγχου αποτέλεσαν τα συστατικά της επιτυχίας, ώστε η εταιρία αυτή να πρωτοστατήσει μέσα σε λίγες δεκαετίες στην ελληνική αγορά. Σήμερα ο όμιλος περιλαμβάνει τις εταιρίες: ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜΕ, ΚΛΩΣΤΑΙ ΠΕΤΑΛΟΥΔΑΣ ΑΕΒΕ και ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ ΣΕΡΡΩΝ ΑΕΒΕ και συγκαταλέγεται μεταξύ των τριών μεγαλύτερων κλωστοβιομηχανιών στην Ευρώπη, απασχολώντας περίπου 250 άτομα.

Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της εταιρικής κουλτούρας και η φιλοσοφία της ΜΟΥΖΑΚΗΣ για την πραγματοποίηση των στόχων της, η οποία στηρίζεται στην εσωτερική συνοχή, την απρόσκοπτη συνεργασία και την επιμονή για υψηλή ποιότητα σε όλα τα επίπεδα της παραγωγικής διαδικασίας συντελούν στην συνεχή ανοδική πορεία της εταιρίας. Χαρακτηριστική ήταν η πολιτική του Ελευθέριου Μουζάκη, του αποκαλούμενου ως «πατριάρχη της κλωστοϋφαντουργίας» και «πατέρα του ελληνικού επιχειρηματικού μάρκετινγκ», σύμφωνα με την οποία όλα τα ανώτερα στελέχη έπρεπε να εργάζονται σε διάφορα παραγωγικά στάδια, ώστε να αποκτούν εμπειρία απαραίτητη για τον έλεγχο και την κατανόηση των εργασιών σε κάθε παραγωγικό τομέα. Πρωταρχικός στόχος της εταιρίας είναι η επίτευξη της υψηλότερης ποιότητας σε ανταγωνιστική τιμή, κυρίως μέσω του εκσυγχρονισμού του μηχανολογικού εξοπλισμού και τον ποιοτικό έλεγχο των πρώτων υλών που χρησιμοποιούνται στην παραγωγική διαδικασία.

Ο όμιλος ΜΟΥΖΑΚΗ διακρίνεται από εξωστρέφεια και έντονο διεθνή προσανατολισμό. Το 1951 ανέπτυξε διεθνή συνεργασία με την D.M.C. Γαλλίας στον τομέα των κλωστών κεντήματος, η οποία διατηρείται και διευρύνεται έως σήμερα με τις GUTERMANN και MADEIRA, οι οποίες προσφέρουν προϊόντα συμπληρωματικά των προϊόντων του ομίλου.

Η εταιρία ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜΕ παράγει υψηλής ποιότητας κλωστές ραφής και κεντήματος όλων των τύπων από βαμβάκι και πολυεστέρα. Επίσης, παράγει πλήρως επεξεργασμένα νήματα από βαμβάκι που προορίζονται για χειροπλεκτική,

πλεκτική μηχανής, υφαντική και δανδελοποιΐα. Στις εγκαταστάσεις της συμπεριλαμβάνονται κλωστήρια, βαφεία και φινιριστήρια σύγχρονης τεχνολογίας. Η αρτιότητα του εξοπλισμού της σε συνδυασμό με το καταρτισμένο εργατικό δυναμικό και την σωστή επιλογή των πρώτων υλών συμβάλλουν στην επίτευξη υψηλής ποιότητας προϊόντων και παραγωγικής ευελιξίας.

Οι δραστηριότητες του ομίλου δεν περιορίζονται στον Ελλαδικό χώρο και οι εξαγωγές του ομίλου οι οποίες σήμερα ανέρχονται σε ποσοστό 25% του κύκλου εργασιών καλύπτουν μία πολύ εκτεταμένη περιοχή. Οι εξαγωγικές αγορές περιλαμβάνουν ολόκληρη την Δυτική Ευρώπη, τη Βόρεια Αφρική, τη Μέση Ανατολή και τη Βόρεια Αμερική. Τα τελευταία χρόνια, οι εξαγωγική δραστηριότητα του ομίλου έχει επεκταθεί και προς όλες τις Βαλκανικές χώρες, χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και τις πρώην Σοβιετικές Δημοκρατίες.

Η εταιρία ΚΛΩΣΤΑΙ ΠΕΤΑΛΟΥΔΑΣ ΑΕΒΕ διαθέτει και διανέμει το μεγαλύτερο μέρος των προϊόντων του Ομίλου στην Ελλάδα και έχει αναλάβει την κατ' αποκλειστικότητα εισαγωγή και διάθεση των προϊόντων DMC, MADEIRA, GUTERMANN ως συμπληρωματικά των δικών της. Με την διατήρηση έτοιμων προς διάθεση άνω των 8000 κωδικών προϊόντων οικιακής και επαγγελματικής χρήσης στους τομείς ραφής, πλεκτικής και κεντήματος, προσφέρει άμεση εξυπηρέτηση στους πελάτες της. Το δίκτυο πωλήσεων της περιλαμβάνει τρία κέντρα πωλήσεων αποθήκευσης και διανομής σε Αθήνα, Θεσσαλονίκη και Πάτρα, ενώ οι δεκαπέντε πωλητές που ανήκουν στο εργατικό δυναμικό της εξυπηρετούν 150 περίπου αποθήκες χονδρικής, 5000 μικρά και μεγάλα καταστήματα λιανικής πώλησης καθώς και όλες τις βιομηχανίες και βιοτεχνίες της Ελλάδας. Η ταχεία εξυπηρέτηση, η πληρότητα και η ποιότητα των προσφερόμενων προϊόντων έχουν αναδείξει την ΠΕΤΑΛΟΥΔΑ στην πρώτη θέση της ελληνικής αγοράς με μερίδιο που αγγίζει σε ορισμένα προϊόντα το 98%.

- **2006-2010**

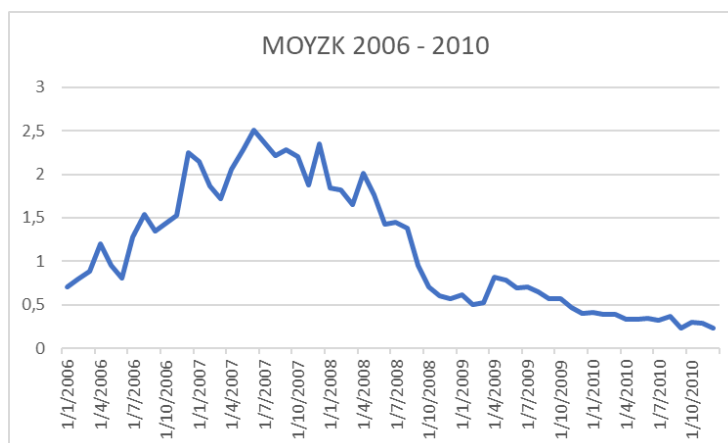
Αριθμοδείκτες

Πίνακας 4.1: Αριθμοδείκτες Μουζάκης 2006-2010

Έτος	2006	Μεταβολή 2006-2007	2007	Μεταβολή 2007-2008	2008	Μεταβολή 2008-2009	2009	Μεταβολή 2009-2010	2010
Γενικής Ρευστότητας	1,15	27%	1,46	12%	1,64	92%	3,15	5%	3,31
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,23	-202%	-0,24	-118%	0,04	-658%	-0,23	-73%	-0,06
ROA	0,01	-142%	0,00	2226%	-0,07	43%	-0,10	-18%	-0,08
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,40	-13%	0,34	0%	0,34	-35%	0,23	22%	0,27
Κάλυψης Τόκων	1,94	-43%	1,11	-446%	-3,82	556%	-25,08	17%	-29,30
Δανειακής Επιβάρυνσης	0,86	3%	0,89	-37%	0,56	-35%	0,36	-3%	0,35

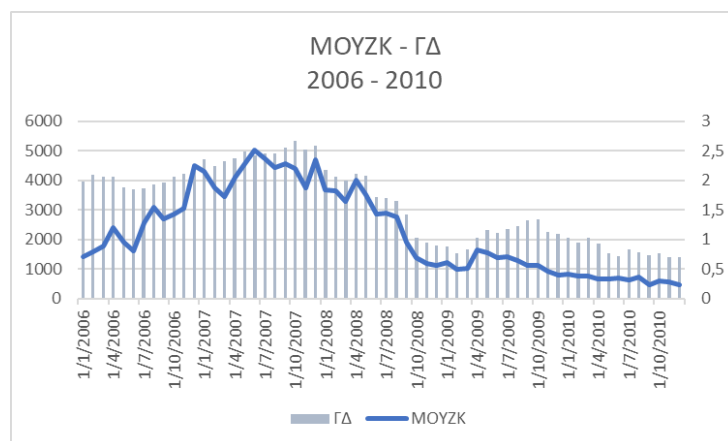
Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας καθ' όλη τη διάρκεια της πρώτης πενταετίας ενώ τα τελευταία χρόνια παρουσιάζει ραγδαία αύξηση και φτάνει σε τιμές μεγαλύτερες του 3. Αυτό σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρίας τα έτη 2009 – 2010 είναι 3 φορές μεγαλύτερο από τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και επομένως υπάρχει σημαντικό περιθώριο ασφαλείας. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους κινείται μεταξύ του -0,24 και +0,23. Οι αρνητικές τιμές οφείλονται στο γεγονός ότι το κόστος πωληθέντων υπερτερεί των πωλήσεων, παρά τη συνεχή μείωσή του, ακολουθώντας την καθοδική πορεία των πωλήσεων. Τα πολύ χαμηλά επίπεδα, στα οποία κινείται ο αριθμοδείκτης ROA, καθιστούν προφανή την αναποτελεσματική δέσμευση των επενδυθέντων κεφαλαίων σε στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία συνεχώς μειώνονται από 136.689.222€ το 2006 σε 71.919.876€ το 2010. Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού με μέσο όρο πενταετίας 0,32, παρέχει μία ένδειξη σχετικά με τις πωλήσεις σε ευρώ που πραγματοποίησε η ΜΟΥΖΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.Μ. για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Ο δείκτης κάλυψης τόκων τα δύο πρώτα έτη εμφανίζεται θετικός ενώ στη συνέχεια, εξαιτίας των Ζημιών προ Τόκων και Φόρων λαμβάνει αρνητικές τιμές. Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ωστόσο, κινείται σε επίπεδα μικρότερα της μονάδας και μάλιστα τα έτη 2009 και 2010 τα Ίδια Κεφάλαια υπερκαλύπτουν τα Ξένα Κεφάλαια, τα οποία συνεχώς μειώνονται και αντίστοιχα μειώνονται και οι χρεωστικοί τόκοι της οικονομικής μονάδας.

Μετοχή ΜΟΥΖΚ



Διάγραμμα 4.1: Μετοχή ΜΟΥΖΚ 2006-2010

Η μετοχή της ΜΟΥΖΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.Μ. κυμαίνεται μεταξύ των τιμών 0,23 και 2,51 κατά το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Τα δύο πρώτα έτη η μετοχή κινείται ανοδικά μέχρι να φτάσει τη μέγιστη τιμή της τον Ιούνιο του 2007, και στη συνέχεια η πορεία της αντιστρέφεται σε καθοδική με μικρές διακυμάνσεις, έως το τέλος του 2010, οπότε και παρατηρείται το ολικό ελάχιστο του παραπάνω διαγράμματος. Η επίδραση της παγκόσμιας κρίσης του 2008 στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι εμφανής και στη περίπτωση της συγκεκριμένης Κλωστοϋφαντουργίας.



Διάγραμμα 4.2: ΜΟΥΖΚ-ΓΔ 2006-2010

Στο παραπάνω διάγραμμα είναι προφανής η συσχέτιση τιμής μετοχής και δείκτη. Η μετοχή ΜΟΥΖΚ ακολουθεί τη συμπεριφορά του Γενικού Δείκτη, ο οποίος κινείται ελαφρώς ανοδικά μέχρι το τέλος του 2008, ενώ τα επόμενα χρόνια η τιμή του σταδιακά

μειώνεται και κινείται στα χαμηλότερα επίπεδα της πενταετίας μέχρι το τέλος του 2010. Συγκεκριμένα, η τιμή του δείκτη μειώνεται συνολικά κατά 2.563 μονάδες από τον Ιανουάριο του 2006 έως τον Δεκέμβριο του 2010.

○ **2011-2015**

Αριθμοδείκτες

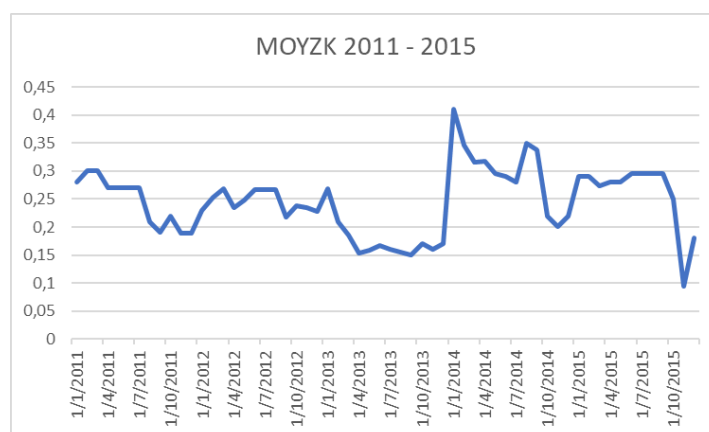
Πίνακας 4.2: Αριθμοδείκτες Μουζάκης 2011-2015

Έτος	2011	Μεταβολή 2011-2012	2012	Μεταβολή 2012-2013	2013	Μεταβολή 2013-2014	2014	Μεταβολή 2014-2015	2015
Γενικής Ρευστότητας	1,77	-14%	1,52	-23%	1,17	-3%	1,14	-34%	0,75
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	-0,09	-257%	0,15	-137%	-0,05	31%	-0,07	-188%	0,06
ROA	-0,08	-15%	-0,07	4%	-0,07	45%	-0,11	-32%	-0,07
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,20	15%	0,23	-32%	0,16	-22%	0,12	4%	0,13
Κάλυψης Τόκων	-14,75	-26%	-10,93	-15%	-9,25	-23%	-7,11	-59%	-2,92
Δανειακής Επιβάρυνσης	0,48	2%	0,49	15%	0,57	18%	0,67	12%	0,75

Ο δείκτης Γενικής ρευστότητας παρουσιάζει σημαντική μείωση από το 2010, ωστόσο εξακολουθεί να λαμβάνει τιμές υψηλότερες της μονάδας έως και το 2014. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρία κατέχει αρκετά περιουσιακά στοιχεία ώστε να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτό δεν ισχύει για το έτος 2015 οπότε το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρίας αντιστοιχεί στο 75% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους μαρτυρά τη χαμηλή απόδοση που λαμβάνει η οικονομική μονάδα για κάθε ευρώ πωλήσεων, καθώς το Μικτό Κέρδος δεν ξεπερνά το 15% του Κύκλου Εργασιών. Αντίστοιχα, ο δείκτης Απόδοσης επί των Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων (ROA) παραμένει αρνητικός καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2011-2015, καθώς το καθαρό αποτέλεσμα της εταιρίας συνεχίζει να είναι αρνητικό. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού συνεχίζει την πτωτική της πορεία και η τιμή του δείκτη ανέρχεται σε μόλις 0,13 το 2016, σηματοδοτώντας την αναποτελεσματική αξιοποίηση του ενεργητικού για δημιουργία πωλήσεων. Όσον αφορά την εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρίας, ο δείκτης Κάλυψης Τόκων αποκαλύπτει αδυναμία πληρωμής των χρεωστικών της τόκων, εξαιτίας των Ζημιών προ Τόκων και Φόρων που εμφανίζει στις οικονομικές της καταστάσεις έως και το 2015. Παρόλα αυτά, ο δείκτης Δανειακής

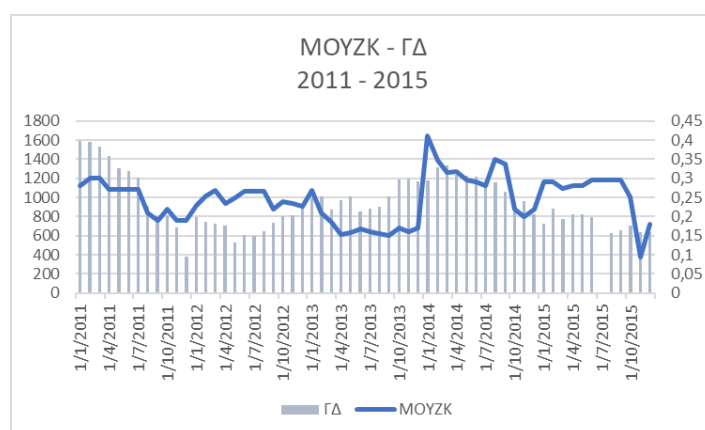
Επιβάρυνσης είναι χαμηλότερος της μονάδας, καθώς η ΜΟΥΖΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.Μ διατηρεί τα Ίδια Κεφάλαια σε επίπεδα υψηλότερα των Ξένων και αυτή την πενταετία.

Μετοχή ΜΟΥΖΚ



Διάγραμμα 4.3: Μετοχή ΜΟΥΖΚ 2011-2015

Η μετοχή δεν ακολουθεί συγκεκριμένη κατεύθυνση την περίοδο 2011-2015 και η πορεία της περιλαμβάνει συνεχείς διακυμάνσεις. Η ελάχιστη τιμή της είναι 0,094€ και η μέγιστη μόλις 0,41€. Η συνολική απόδοση της πενταετίας είναι -35%, η οποία δικαιολογείται από την αρνητική εικόνα της εταιρίας, όπως αυτή σκιαγραφείται από τις τιμές των αριθμοδεικτών.



Διάγραμμα 4.4: ΜΟΥΖΚ-ΓΔ 2011-2015

Αντίθετα με την πορεία της μετοχής, στην πορεία του Γενικού Δείκτη υπάρχουν διακριτές περιόδους ύφεσης και ανάπτυξης. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης κινείται καθοδικά μέχρι το 2012, στη συνέχεια παρουσιάζει ανοδική τάση, η οποία

αντιστρέφεται και πάλι το τελευταίο έτος. Η τιμή της μετοχής φαίνεται να επηρεάζεται ελάχιστα από την πορεία της αγοράς στο σύνολό της, διαγράφοντας τη δική της αυτόνομη πορεία.

○ **2016-2020**

Αριθμοδείκτες

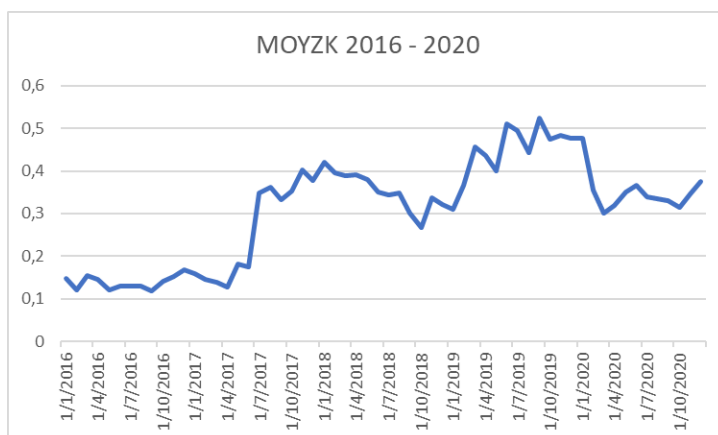
Πίνακας 4.3: Αριθμοδείκτες Μουζάκης 2016-2020

Έτος	2016	Μεταβολή 2016-2017	2017	Μεταβολή 2017-2018	2018	Μεταβολή 2018-2019	2019	Μεταβολή 2019-2020	2020
Γενικής Ρευστότητας	3,12	11%	3,46	-2%	3,40	38%	4,68	-19%	3,77
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,09	-77%	0,02	482%	0,11	51%	0,17	15%	0,20
ROA	0,00	51%	-0,01	-196%	0,01	32%	0,01	32%	0,01
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,11	-6%	0,10	-2%	0,10	-14%	0,08	-12%	0,07
Κάλυψης Τόκων	-2,01	35%	-2,72	-259%	4,34	43%	6,23	83%	11,38
Δανειακής Επιβάρυνσης	0,76	6%	0,80	-5%	0,76	-6%	0,71	-3%	0,70

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας παρουσιάζει σημαντική αύξηση σε σχέση με τα προηγούμενα πέντε έτη. Οι τιμές του τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο ξεπερνούν το 3, ενώ το 2019 η τιμή του είναι 4,68, η μέγιστη των δεκαπέντε ετών. Η πορεία του συγκεκριμένου δείκτη παρέχει σημαντική ένδειξη της ικανότητας της εταιρίας για την αντιμετώπιση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, μέσω του περισσεύματος ρευστών διαθεσίμων. Θετική είναι και η εικόνα του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, το οποίο παραμένει θετικό από το 2016 έως και το 2020, ανατρέποντας τα δεδομένα των προηγούμενων ετών. Οι τιμές του δείκτη ROA εμφανίζονται ελαφρώς αυξημένες, ωστόσο και πάλι βρίσκονται πολύ κοντά στο μηδέν, επιβεβαιώνοντας τη μη αποδοτική δέσμευση των κεφαλαίων που επενδύθηκαν στις προηγούμενες χρήσεις. Παρά την βελτίωση των προαναφερόμενων δεικτών, η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού ακολουθεί πτωτική πορεία και φτάνει τα χαμηλότερα επίπεδα της εξεταζόμενης περιόδου. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη σταδιακή μείωση των πωλήσεων, η οποία δεν συνοδεύεται από αντίστοιχη μείωση του συνόλου του Ενεργητικού, που παραμένει σχεδόν αμετάβλητο. Αντιθέτως, ο δείκτης κάλυψης τόκων, παρά τις αρνητικές τιμές που λαμβάνει τα έτη 2016 και 2017, εκδηλώνει σημαντική αύξηση της τιμής του τα τρία τελευταία έτη. Η μεταβολή αυτή οφείλεται

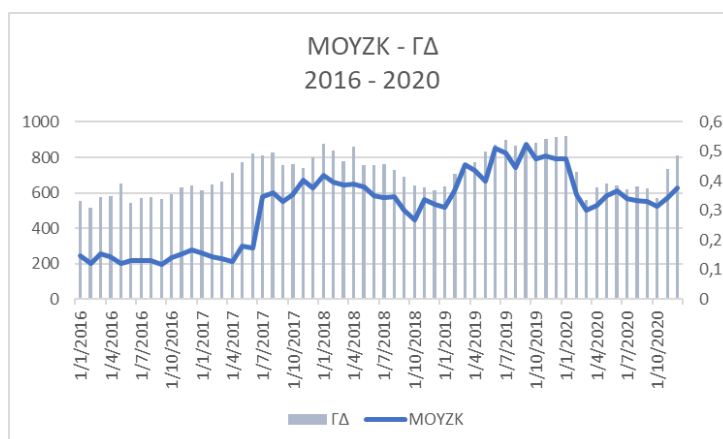
στην επίτευξη Κερδών προ Τόκων και Φόρων, τα οποία σταδιακά αυξάνονται, και την παράλληλη προοδευτική μείωση των οφειλόμενων τόκων της εταιρίας. Τέλος, η Δανειακή Επιβάρυνση της οικονομικής μονάδας, υφίσταται ελάχιστη μεταβολή, σε σχέση με το 2015, και παραμένει σχετικά σταθερή καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2016-2020.

Μετοχή ΜΟΥΖΚ



Διάγραμμα 4.5: Μετοχή ΜΟΥΖΚ 2016-2020

Η μετοχή της ΜΟΥΖΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.Μ. παρουσιάζει ανοδική τάση το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, με μικρά διαστήματα αντιστροφής της τάσης. Η ελάχιστη τιμή είναι 0,119€, ενώ η μέγιστη 0,525€. Μικρή πτώση παρατηρείται στα τέλη του 2019 και τις αρχές του 2020, η οποία πιθανώς να οφείλεται στην πανδημία του Covid-19 που έπληξε τις επιχειρήσεις παγκοσμίως. Η συνολική απόδοση της πενταετίας υπολογίζεται σε 154%, σε αντίθεση με την αρνητική απόδοση της προηγούμενης περιόδου.



Διάγραμμα 4.6: ΜΟΥΖΚ-ΓΔ 2016-2020

Στο παραπάνω γράφημα είναι εμφανής η συσχέτιση μετοχής και δείκτη. Στο αριστερό τμήμα του γραφήματος η τιμή της ΜΟΥΖΚ, σε αντίθεση με τον Γενικό Δείκτη, κινείται σε χαμηλά επίπεδα, ωστόσο μετοχή και δείκτης ακολουθούν παράλληλη πορεία, παραμένοντας σχετικά σταθεροί. Στη συνέχεια η πορεία τους σχεδόν ταυτίζεται, αποκαλύπτοντας την σημαντική επίδραση των δεδομένων της αγοράς στην τιμή της συγκεκριμένης μετοχής.

5.5 Κλωστοϋφαντουργία Ναυπάκτου Α.Β.Ε.Ε.

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1964 και έκτοτε έχει ως κύρια δραστηριότητα την παραγωγή υψηλής ποιότητας βαμβακερών νημάτων και την εκκόκκιση βάμβακος. Οι επενδύσεις σε νέους τομείς της κλωστοϋφαντουργίας, σε αγροτικά προϊόντα και ανανεώσιμες πηγές ενέργειας έχουν συντελέσει στην ταχύτατη ανάπτυξη της εταιρίας. Τον Οκτώβριο του 1988 ολοκληρώθηκε και ξεκίνησε η λειτουργία του πρώτου κλωστηρίου 10000 αδραχιών, ετήσιας παραγωγικής δυναμικότητας 1850 τόνων βαμβακερών πενιέ νημάτων, ενώ το 1992 υλοποιήθηκε επένδυση για την κατασκευή σύγχρονων κτιριακών εγκαταστάσεων του δεύτερου υφαντηρίου, το οποίο βελτίωσε σημαντικά την ποιότητα των παραγόμενων υφασμάτων και αύξησε την παραγωγική δυναμικότητα. Τον Ιούλιο του 1996 η Κλωστοϋφαντουργία Ναυπάκτου εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και χρησιμοποίησε τα κεφάλαια που άντλησε από αυτό, σε συνδυασμό με επιχορήγηση του δημοσίου, για να πραγματοποιήσει νέα σημαντική παραγωγική επένδυση ύψους 3000 εκ. δραχμών για την δημιουργία σύγχρονου κλωστηρίου νημάτων, με σκοπό την αύξηση της ετήσιας παραγωγής νημάτων από 1850 σε 3700 τόνους. Αργότερα, το 2000 απέκτησε συμμετοχή με ποσοστό 51% στην εταιρία ΕΚΚΟΚΙΣΤΗΡΙΑ ΣΟΦΑΔΩΝ Α.Ε. και το 2001 συμμετείχε με ποσοστό 64,5% στην νεοσυσταθείσα εταιρία ΒΙΟΠΟΛ ΑΓΡΟΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, την οποία το 2007 απορρόφησε πλήρως με την εξαγορά του μειοψηφικού πακέτου μετοχών της.

Από το 2008 και μετά ακολούθησε περίοδος ύφεσης με αφετηρία την εκποίηση του μηχανολογικού εξοπλισμού του πρώτου κλωστηρίου της εταιρίας, ενώ ακολούθησε το 2009 η προσωρινή διακοπή της παραγωγής νημάτων, καθώς το κόστος παραγωγής

υπερέβαινε τις τιμές πώλησης στην αγορά, και η συνέχιση μόνο της διάθεσης των υφιστάμενων αποθεμάτων. Το 2011 αποφασίσθηκε η αγορά των μετοχών της ανώνυμης εταιρίας ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΠΗΝΕΙΑΣ 2 Α.Ε., η οποία διαθέτει άδεια παραγωγής φωτοβολταϊκού πάρκου 1,3 MW και έναν χρόνο αργότερα η εταιρία ανέστειλε ξανά τις εργασίες παραγωγής και διάθεσης, αυτή τη φορά, υφασμάτων. Τον Νοέμβριο του 2013 επαναλειτούργησε το κλωστήριο στη Ναύπακτο και το 2015 μεταβλήθηκε και ο κύριος Κ.Α.Δ. της εταιρίας, από «ύφανση βαμβακερών υφασμάτων» σε «παραγωγή υφασμάτων από βαμβάκι». Το 2021, μετά το πρώτο κύμα της πανδημίας του Covid-19, ξεκίνησε νέα επένδυση για τον εκσυγχρονισμό και την επέκταση της παραγωγικής μονάδας στις εγκαταστάσεις του εργοστασίου και το καλοκαίρι του ίδιου έτους ίδρυσε δύο νέα υποκαταστήματα στο Μεσολόγγι.

Σήμερα, το εργοστάσιο στον Λυγιά Ναυπάκτου διαθέτει κλωστήριο συνολικής δυναμικότητας 17000 αδραχιών, η ετήσια παραγωγική του δυναμικότητα ανέρχεται σε 3200 TN βαμβακερού νήματος με μέση ημερήσια απασχόληση 24 ώρες, 7 ημέρες την εβδομάδα και 11 μήνες το χρόνο. Στις 31/12/2021 ο όμιλος απασχολούσε συνολικά 99 άτομα από 83 που απασχολούσε το 2017. Η παραγωγή αφορά αποκλειστικά 100% ελληνικά βαμβακερά νήματα, καρντέ-πενιέ, πλεκτικής-υφαντικής, κώνους βαφής-χάρτινους κώνους, slub-twisted. Στα πρόσφατα ανακαινισμένα κλωστήρια παράγονται επίσης compact νήματα υψηλής ποιότητας. Το αειφόρο ελληνικό ακατέργαστο βαμβάκι, περισυλλεγμένο με μηχανές, διπλά ελεγχόμενο για μόλυνση και απαλλαγμένο από ακαθαρσίες αποτελεί την πρώτη ύλη για όλα τα παραγόμενα νήματα.

Η πρόσφατη συνεργασία της Κλωστοϋφαντουργίας Ναυπάκτου με την Ένωση Αγροτικών Συνεταιρισμών Μεσολογγίου για την από κοινού σύσταση εταιρίας, στην οποία θα μετέχει με ποσοστό 60% και η οποία θα διαχειρίζεται την εκκοκκιστική μονάδα της ΕΑΣ στο Μεσολόγγι, αποβλέπει στην κάλυψη των αναγκών της εταιρίας σε πρώτη ύλη για τη νέα γραμμή παραγωγής και στην ενίσχυση της εμπορίας εκκοκκισμένου βάμβακος. Επιπλέον, κοινός στόχος είναι η ενίσχυση της βαμβακοκαλλιέργειας στην ευρύτερη περιοχή της Δυτικής Ελλάδας και η ανάπτυξη σύγχρονων μεθόδων καλλιέργειας για τη βελτίωση της ποιότητας του τελικού προϊόντος στο πλαίσιο της βιώσιμης και αειφόρου ανάπτυξης. Ταυτόχρονα η εταιρία

αποσκοπεί να επεκταθεί στην παραγωγή και εμπορία λιπασμάτων και αγροτικών εφοδίων, μέσω της νέας θυγατρικής της.

Το ιδιωτικό πρωτόκολλο ιχνηλασιμότητας παραγωγής τίθεται σε εφαρμογή, προκειμένου να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις των πελατών της για τα προϊόντα με ταυτότητα, που παράγονται υπεύθυνα με σεβασμό στους ανθρώπους και το περιβάλλον. Η πλήρης ιχνηλάτηση «από το χωράφι στο νήμα» καθίσταται εφικτή με τη συμβολή της τεχνολογίας και αναμένεται να προσελκύσει Ευρωπαίους πελάτες.

○ 2006-2010

Αριθμοδείκτες

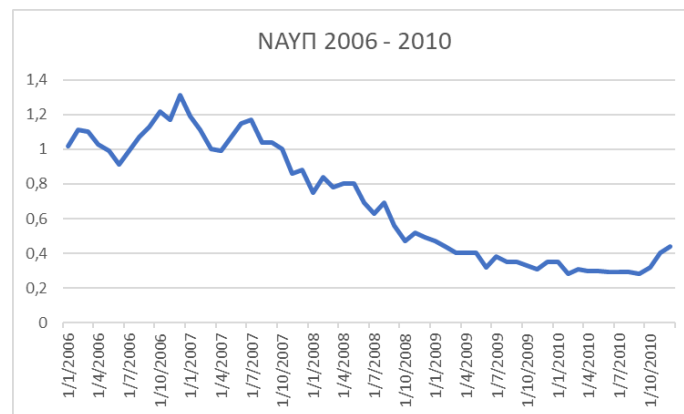
Πίνακας 5.1: Αριθμοδείκτες Κλωστοϋφαντουργία Ναυπάκτου 2006-2010

Έτος	2006	Μεταβολή 2006-2007	2007	Μεταβολή 2007-2008	2008	Μεταβολή 2008-2009	2009	Μεταβολή 2009-2010	2010
Γενικής Ρευστότητας	8,57	-55%	3,84	0%	3,85	16%	4,45	30%	5,78
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,15	-32%	0,10	-17%	0,09	-102%	0,00	1936%	-0,03
ROA	-0,01	305%	-0,06	106%	-0,12	35%	-0,16	-53%	-0,08
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,58	-26%	0,43	-14%	0,37	43%	0,53	-22%	0,42
Κάλυψης Τόκων	-21,86	-23%	-16,81	-33%	-11,34	185%	-32,33	28%	-41,53
Δανειακής Επιβάρυνσης	0,20	88%	0,37	-11%	0,33	-9%	0,30	-24%	0,23

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας κινείται σε υψηλά επίπεδα, με μέγιστη τιμή 8,57 το έτος 2006. Οι υψηλές τιμές του δείκτη, καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου, αποκαλύπτουν την ικανότητα της εταιρίας να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω του περισσεύματος ρευστών διαθεσίμων. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους κινείται πτωτικά, ακολουθώντας την πορεία των πωλήσεων, και λαμβάνει αρνητικές τιμές τα δύο τελευταία έτη, οπότε το Μικτό Αποτέλεσμα γίνεται αρνητικό. Ο δείκτης ROA κυμαίνεται σε τιμές μικρότερες του μηδενός, παρά τη συνεχή μείωση των περιουσιακών στοιχείων, εξαιτίας του αρνητικού καθαρού αποτελέσματος στις οικονομικές καταστάσεις της οικονομικής μονάδας. Ο συγκεκριμένος δείκτης υποδηλώνει αρνητική απόδοση της επένδυσης κεφαλαίων σε στοιχεία του ενεργητικού για την πραγματοποίηση κερδών. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού

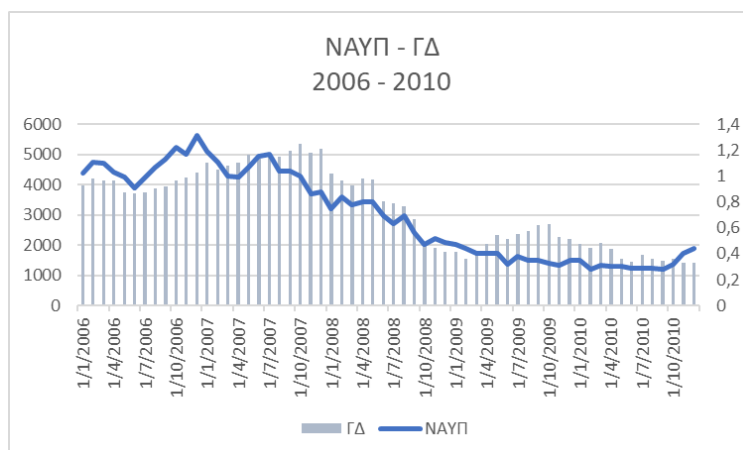
παρουσιάζει μικρή διακύμανση κατά τη διάρκεια της περιόδου, με μέσο όρο πενταετίας 0,47. Η συγκεκριμένη τιμή εκφράζει τον μέσο όρο των πωλήσεων σε ευρώ που πραγματοποίησε η εταιρία για κάθε 1 ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Ο Δείκτης Κάλυψης τόκων, ο οποίος προσδιορίζει τον βαθμό κάλυψης των χρεωστικών τόκων από τα Κέρδη προ Τόκων και Φόρων, εμφανίζεται αρνητικός από το 2006 έως και το 2010, παρέχοντας σημαντική ένδειξη ότι η εταιρία αδυνατεί να ανταποκριθεί στην αποπληρωμή των οφειλόμενων τόκων. Ο δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης ωστόσο, κυμαίνεται σε τιμές γύρω από το 0,3, καθώς τα Ίδια Κεφάλαια διατηρούνται σε επίπεδα αρκετά υψηλότερα του εξωτερικού δανεισμού. Αυτό φανερώνει μικρή εξάρτηση της εταιρίας από Ξένα Κεφάλαια και μεγαλύτερη έμφαση στην εσωτερική χρηματοδότηση.

Μετοχή ΝΑΥΠ



Διάγραμμα 5.1: Μετοχή ΝΑΥΠ 2006-2010

Η μετοχή της Κλωστοϋφαντουργίας Ναυπάκτου ακολουθεί πτωτική πορεία με μικρές διακυμάνσεις της τιμής της από μήνα σε μήνα. Η μέγιστη τιμή της είναι 1,31 τον Δεκέμβριο του 2006 και η ελάχιστη 0,28 τον Σεπτέμβριο του 2010. Είναι προφανές ότι η κρίση του 2008 είχε σημαντική επίπτωση και στη συγκεκριμένη μετοχή, καθώς αρκετά αισθητή είναι η πτώση της τιμής της στο χρηματιστήριο από εκείνο το έτος και έπειτα.



Διάγραμμα 5.2: ΝΑΥΠ-ΓΔ 2006-2010

Κοινή πορεία ακολουθούν η μετοχή και ο Γενικός Δείκτης με μικρή άνοδο αρχικά, και σημαντική πτώση τα έτη που ακολούθησαν την χρηματοπιστωτική κρίση. Η συνολική απόδοση της πενταετίας, όσον αφορά την μετοχή είναι -57%, ενώ η αντίστοιχη απόδοση του δείκτη είναι -64%.

○ **2011-2015**

Αριθμοδείκτες

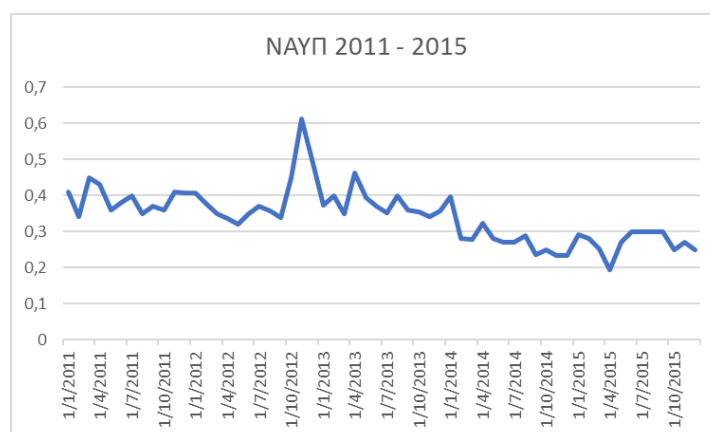
Πίνακας 5.2: Αριθμοδείκτες Κλωστοϋφαντουργία Ναυπάκτου 2011-2015

Έτος	2011	Μεταβολή 2011-2012	2012	Μεταβολή 2012-2013	2013	Μεταβολή 2013-2014	2014	Μεταβολή 2014-2015	2015
Γενικής Ρευστότητας	3,12	-31%	2,14	1%	2,15	58%	3,41	-30%	2,40
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	-0,04	-159%	0,02	271%	0,08	64%	0,13	-42%	0,08
ROA	-0,11	69%	-0,18	-73%	-0,05	-24%	-0,04	54%	-0,06
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,22	141%	0,53	-37%	0,34	83%	0,62	0%	0,62
Κάλυψης Τόκων	-9,73	8%	-10,47	-22%	-8,18	-42%	-4,71	57%	-7,42
Δανειακής Επιβάρυνσης	0,38	4%	0,40	0%	0,40	-16%	0,33	53%	0,51

Οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας είναι μικρότερες από τις αντίστοιχες της προηγούμενης πενταετίας. Παρόλα αυτά το κυκλοφορούν Ενεργητικό εξακολουθεί να υπερβαίνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας, το οποίο είναι ενθαρρυντικό για τους διάφορους πιστωτές της οικονομικής μονάδας. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους ακολουθεί αντίθετη πορεία, καθώς αυξάνεται από το 2011 έως και το 2014. Αυτό οφείλεται στη βελτίωση του μικτού αποτελέσματος της εταιρίας, μέσω

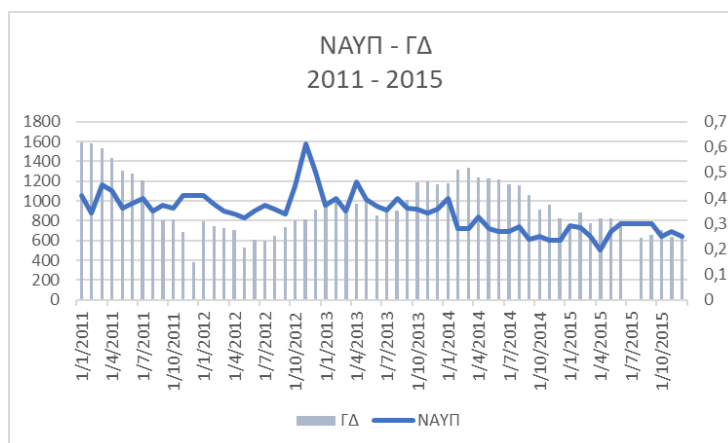
της διατήρησης του κόστους πωληθέντων σε επίπεδα χαμηλότερα των πωλήσεων. Παρόλα αυτά, ο δείκτης Απόδοσης επί των Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων, ο οποίος εξαρτάται από τα Καθαρά Κέρδη, παραμένει αρνητικός και τα πέντε έτη, παρουσιάζοντας μικρή απόκλιση των τιμών του σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο. Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού κινείται μεταξύ των τιμών 0,22 και 0,62, παρουσιάζοντας μικρή βελτίωση από έτος σε έτος. Αυτό σημαίνει ότι σταδιακά η χρήση των στοιχείων του ενεργητικού γίνεται αποτελεσματικότερη για τη δημιουργία πωλήσεων. Ο δείκτης Κάλυψης Τόκων λαμβάνει και πάλι αρνητικές τιμές το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, εξαιτίας των Ζημιών προ Τόκων και Φόρων. Η εταιρία φαίνεται να βρίσκεται σε δυσχερή θέση αναφορικά με την εκπλήρωση των δανειακών της υποχρεώσεων. Η Δανειακή επιβάρυνση της οντότητας αυξάνεται αυτή την περίοδο, καθώς τα Ίδια Κεφάλαια συνεχώς μειώνονται.

Μετοχή ΝΑΥΠ



Διάγραμμα 5.3: Μετοχή ΝΑΥΠ 2011-2015

Η πορεία της μετοχής το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα διακρίνεται από σημαντικές διακυμάνσεις. Έως και τον Ιανουάριο του 2014 η τιμή της κυμαίνεται γύρω από το 0,4 με σημαντική αύξηση της απόδοσης τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο του 2012, οπότε και λαμβάνει την μέγιστη τιμή της περιόδου (0,612€). Στη συνέχεια η τιμή της μετοχής σταδιακά μειώνεται και τον Δεκέμβριο του 2015 ισούται με 0,249€.



Διάγραμμα 5.4: ΝΑΥΠ-ΓΔ 2011-2015

Η συμπεριφορά της μετοχής διαφέρει από αυτή του δείκτη τα έτη 2011-2015. Ο Γενικός Δείκτης εμφανίζει μεγαλύτερα διαστήματα ύφεσης και ανάπτυξης με περισσότερο ομαλές αυξομειώσεις της τιμής του. Αντίθετα, η τιμή της μετοχής αυξομειώνεται διαρκώς από μήνα χωρίς να εμφανίζει συγκεκριμένες τάσεις στην κατεύθυνση της. Η συνολική μεταβολή της τιμής της είναι -39%, σημαντικά μικρότερη από την αντίστοιχη του Γενικού Δείκτη, η οποία ανέρχεται σε -60%.

○ **2016-2020**

Αριθμοδείκτες

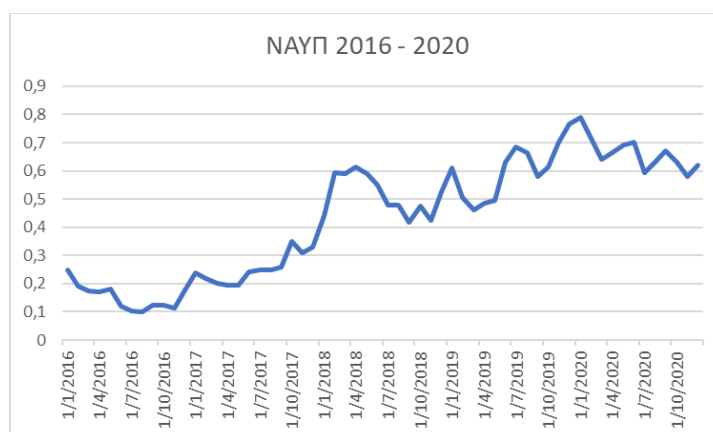
Πίνακας 5.3: Αριθμοδείκτες Κλωστοϋφαντουργία Ναυπάκτου 2016-2020

Έτος	2016	Μεταβολή 2016-2017	2017	Μεταβολή 2017-2018	2018	Μεταβολή 2018-2019	2019	Μεταβολή 2019-2020	2020
Γενικής Ρευστότητας	2,05	-12%	1,80	-5%	1,71	20%	2,04	11%	2,26
Μικτό Περιθώριο									
Κέρδους	0,08	104%	0,16	8%	0,17	-20%	0,14	20%	0,16
ROA	-0,02	-329%	0,05	-61%	0,02	35%	0,03	-102%	0,00
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,75	2%	0,76	-9%	0,70	25%	0,87	-26%	0,64
Κάλυψης Τόκων	-1,13	-1043%	10,62	-56%	4,63	33%	6,16	-67%	2,02
Δανειακής									
Επιβάρυνσης	0,61	20%	0,73	13%	0,83	-26%	0,61	11%	0,68

Η τιμή του δείκτη Γενικής Ρευστότητας κινείται γύρω από το 2. Αυτό σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρίας είναι κατά μέσο όρο δύο φορές μεγαλύτερο από τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της. Παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις από έτος σε έτος και επιβεβαιώνει την περίσσεια ρευστών διαθεσίμων που διατηρεί η εταιρία. Ο

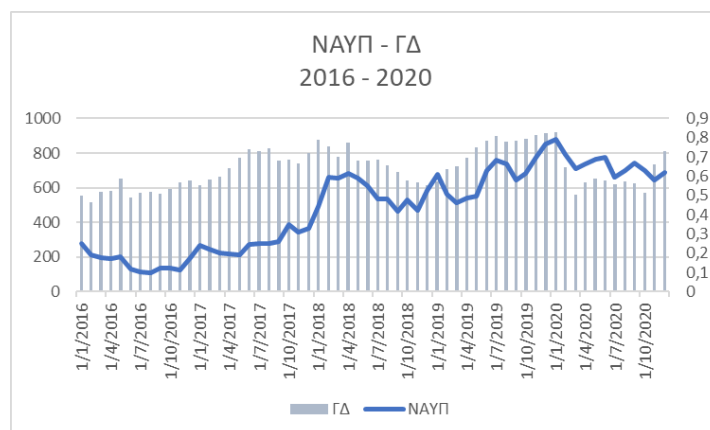
δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους είναι αυξημένος, σε σχέση με την προηγούμενη πενταετία, εξαιτίας της μεγαλύτερης αύξησης των πωλήσεων συγκριτικά με την αντίστοιχη αύξηση του Κόστους Πωληθέντων . Ο δείκτης ROA για πρώτη φορά λαμβάνει θετικές τιμές, καθώς η κλωστοϋφαντουργία εμφανίζει Καθαρά Κέρδη στις οικονομικές της καταστάσεις από το 2017 έως και το 2019, ενώ το σύνολο του ενεργητικού αυξομειώνεται. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού εμφανίζεται σημαντικά βελτιωμένη σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Για κάθε ένα ευρώ που επενδύεται στο ενεργητικό, η εταιρία εισπράττει περίπου 0,7€ από τις πωλήσεις. Αντίστοιχα, βελτιωμένη είναι και η εικόνα του Δείκτη Κάλυψης Τόκων, ο οποίος είναι θετικός από το 2017 έως και το 2020, εξαιτίας των Κερδών προ Τόκων και Φόρων, που η εταιρία παρουσιάζει στις οικονομικές της καταστάσεις για πρώτη φορά από την έναρξη της ερευνητικής περιόδου. Η Δανειακή Επιβάρυνση συνεχίζει να αυξάνεται και το Συνολικό Χρέος ανέρχεται σε 83% των Ιδίων Κεφαλαίων το 2018.

Μετοχή ΝΑΥΠ



Διάγραμμα 5.5: Μετοχή ΝΑΥΠ 2016-2020

Η τιμή της μετοχής αντανακλά τη βελτίωση των αριθμοδεικτών τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Η μετοχή εμφανίζει ανοδική τάση από τα μέσα του 2016 και έπειτα. Από 0,1€ που αξίζει τον Αύγουστο του 2016, φτάνει την τιμή των 0,79€ τον Ιανουάριο του 2020 και πλησιάζει τις αρχικές τιμές του 2006.



Διάγραμμα 5.6: NAYΠ-ΓΔ 2016-2020

Συγκριτικά με τον Γενικό Δείκτη, η τιμή της μετοχής υφίσταται μεγαλύτερη μεταβολή από το 2016 έως και το 2020. Παρόλα αυτά, οι περίοδοι ύφεσης και ανάπτυξης συμπίπτουν χρονικά στα δύο γραφήματα. Οι επίδραση των δεδομένων της αγοράς στην πορεία της μετοχής είναι εμφανής. Η περίοδος 2016-2020 φαίνεται αρκετά ευνοϊκή για την Κλωστοϋφαντουργία Ναυπάκτου, η μετοχή της οποίας έχει συνολική απόδοση +148%, αλλά και για τον Γενικό Δείκτη, ο οποίος από 552,83 το 2016 αυξάνεται σε 808,99 μονάδες το 2020 (απόδοση +46%).

5.6 ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ Α.Ε.

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1988 από την οικογένεια Ανεζουλάκη. Με την κάθετα δομημένη μορφή της επιχείρησης, η οικογένεια είχε από την αρχή τον έλεγχο της ποιότητας και του κόστους των προϊόντων. Διαρκείς στόχοι της εταιρίας είναι η παραγωγή ποιοτικών υφασμάτων, σύμφωνα με τις ανάγκες των πελατών, όπως επίσης η άμεση εξυπηρέτηση τους. Από τις 30 Ιουνίου του 1999 η ΦΙΕΡΑΤΕΞ είναι μέλος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και η χρηματιστηριακή της αξία ανέρχεται σε 4.989.548,18€. Με 200 εργαζομένους σε αυτοτελή τμήματα διοίκησης και διαχείρισης συγκροτεί έναν όμιλο εταιριών με κύριο στόχο την καθιέρωσή της στην παγκόσμια αγορά.

Ο όμιλος περιλαμβάνει πλεκτήριο, βαφείο, φινιριστήριο, τμήμα τυπώματος, τμήμα quality assurance και τμήμα r&d. Το πλεκτήριο διαθέτει 125 μηχανές τοποθετημένες σε πλήρως κλιματιζόμενες και διαχωρισμένες αίθουσες για την διασφάλιση της υγρασίας στα προαπαιτούμενα επίπεδα καθ' όλη την διάρκεια της πλοκής. Η τεχνογνωσία που κατέχει η εταιρία και το εργατικό δυναμικό της, της επιτρέπει να

παρακολουθεί κάθε ύφασμα από την αρχή της παραγωγής μέχρι την παράδοση του και να ελέγχει κάθε κίνηση του, κάθε δίπλωμα και ξεδίπλωμα. Το βαφείο διαθέτει 55 βαφικές μηχανές που ανταποκρίνονται στις ιδιαιτερότητες και απαιτήσεις κάθε πλεκτού υφάσματος και η παραγωγή ελέγχεται από έναν κεντρικό υπολογιστή Sedomaster και Colormaster. Η παραγωγική δυναμικότητα του βαφείου είναι 35 τόνοι την ημέρα, σε παρτίδες που ποικίλλουν από 15 έως 1000 κιλά. Το τμήμα φινιριστηρίου διαθέτει όλα τα απαραίτητα μηχανήματα για την παραγωγή υφασμάτων που απαιτούν ειδική επεξεργασία, όπως το βελούδο. Το φινιριστήριο έχει την δυνατότητα παραγωγής 35 τόνων την ημέρα. Το τμήμα τυπώματος περιλαμβάνει κυλινδρικό τύπωμα σε 12χρωμες κυλινδρικές μηχανές με σχέδια εμπνευσμένα από τις τελευταίες τάσεις της μόδας και τύπωμα Inkjet για λεπτότερες γραμμές και μικρότερες λεπτομέρειες για το τύπωμα περίπλοκων σχεδίων. Το τμήμα quality assurance, με τη συμβολή των εξαιρετικά πεπειραμένων και εκπαιδευμένων τεχνικών, διασφαλίζει την τεχνική αρτιότητα των υφασμάτων, μέσω του ελέγχου όλων των κρίσιμων ποιοτικών μεταβλητών από το πρώτο έως το τελευταίο στάδιο της παραγωγής. Τέλος, το τμήμα έρευνας και ανάπτυξης έχει ως στόχο την συνεχή ενημέρωση και υλοποίηση δημιουργικών ιδεών για την διαρκή ανανέωση των παραγόμενων προϊόντων.

Η ποιότητα των προϊόντων διασφαλίζεται με τους ακόλουθους τρόπους:

- Πειραματικές δοκιμές πριν την παραγωγή για την εξασφάλιση των βέλτιστων παραγωγικών διαδικασιών και μεταβλητών.
- Συνεχής έλεγχος των υφασμάτων κα' όλη την διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας.
- Κωδικοποίηση κάθε παρτίδας του υφάσματος και καταγραφή όλων των σχετικών δεδομένων προκειμένου να εξασφαλιστεί η πλήρης ιχνηλασιμότητα και η λεπτομερής έκθεση πιθανών προβλημάτων.
- Εργαστηριακά τεστ κάθε παρτίδας σε σχέση με τις φυσικές ιδιότητες του υφάσματος, τις αντοχές του σε διάφορες καταστάσεις και άλλα τεστ που ειδικώς απαιτούνται σε κάποιες παραγγελίες.
- Σχολαστική επιθεώρηση των υφασμάτων πριν τη συσκευασία με προηγμένα μηχανήματα.

Στον όμιλο συμμετέχουν επίσης, πρωτοπόρες εταιρίες που ασχολούνται με την παραγωγή έτοιμων ενδυμάτων, με στόχο την αύξηση του μεριδίου αγοράς και την εδραίωση του ομίλου παγκοσμίως. Προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι αυτοί, η εταιρία επενδύει σε τεχνολογία και τεχνογνωσία, ώστε να βρίσκεται πάντα στο κέντρο των εξελίξεων.

○ **2006-2010**

Αριθμοδείκτες

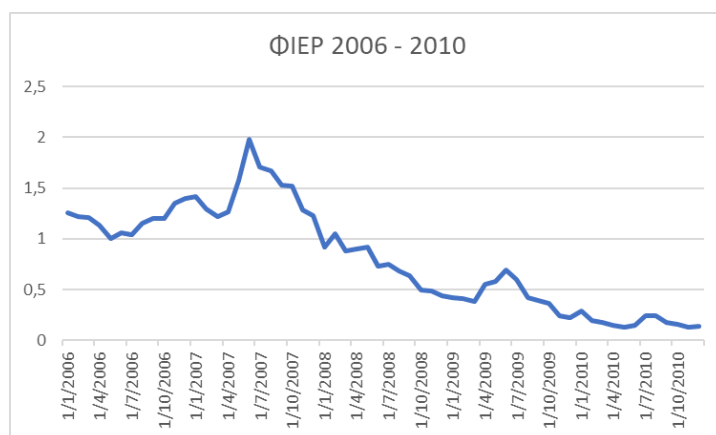
Πίνακας 6.1: Αριθμοδείκτες Φιέρατεξ 2006-2010

Έτος	2006	Μεταβολή 2006-2007	2007	Μεταβολή 2007-2008	2008	Μεταβολή 2008-2009	2009	Μεταβολή 2009-2010	2010
Γενικής Ρευστότητας	1,76	6%	1,87	-18%	1,53	2%	1,57	1%	1,59
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,09	-16%	0,07	-62%	0,03	12%	0,03	191%	0,09
ROA	0,01	75%	0,02	-450%	-0,07	-32%	-0,05	-66%	-0,02
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,70	5%	0,74	-16%	0,62	-15%	0,52	10%	0,57
Κάλυψης Τόκων	3,01	-83%	0,52	-1257%	-5,99	3%	-6,18	-107%	0,43
Δανειακής Επιβάρυνσης	0,85	-20%	0,69	14%	0,78	-8%	0,72	1%	0,73

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας παραμένει σχετικά σταθερός καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου και κυμαίνεται από 1,53 έως και 1,87. Αυτό σημαίνει ότι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της εταιρίας είναι κατά μέσο όρο 1,66 φορές μεγαλύτερο από τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις, και επομένως η εταιρία είναι ικανή να ανταπεξέλθει σε αυτές χρησιμοποιώντας τα ρευστά διαθέσιμά της. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους παρόλο που διατηρείται σε τιμές πολύ κοντά στο μηδέν, παραμένει θετικό, καθώς οι πωλήσεις υπερβαίνουν το κόστος πωληθέντων, αποφέροντας κέρδη στην οικονομική μονάδα. Ο δείκτης ROA ενώ είναι θετικός τα δύο πρώτα έτη, την περίοδο 2007-2010 λαμβάνει αρνητικές τιμές, εξαιτίας του αρνητικού Καθαρού Αποτελέσματος της ΦΙΕΡΑΤΕΞ τα έτη αυτά. Η συγκεκριμένη πτωτική κίνηση του δείκτη υποδηλώνει αναποτελεσματική επένδυση κεφαλαίων σε στοιχεία του Ενεργητικού. Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού παρουσιάζει μικρή διακύμανση της τιμής του από έτος σε έτος. Η τιμή του ωστόσο κινείται σε επίπεδα μικρότερα της μονάδας, σηματοδοτώντας την μη εντατική αξιοποίηση του ενεργητικού για την πραγματοποίηση πωλήσεων. Ο δείκτης Κάλυψης Τόκων αυξομειώνεται κατά την διάρκεια της περιόδου. Οι αρνητικές τιμές του δείκτη τα έτη 2008 και 2009 οφείλονται

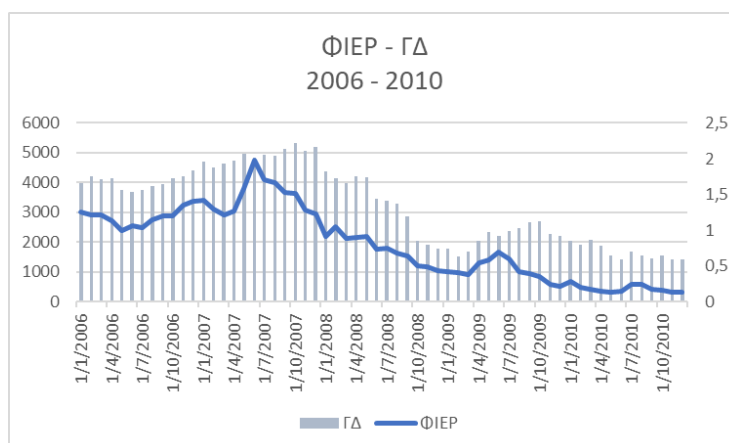
στις Ζημίες προ Τόκων και Φόρων, οι οποίες συνεπάγονται αδυναμία της εταιρίας για την αποπληρωμή των χρεωστικών τόκων. Παρόλα αυτά, ο δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης είναι μικρότερος της μονάδας, που σημαίνει ότι τα Ίδια Κεφάλαια καλύπτουν τις συνολικές υποχρεώσεις προς του πιστωτές.

Μετοχή ΦΙΕΡ



Διάγραμμα 6.1: Μετοχή ΦΙΕΡ 2006-2010

Η μετοχή της ΦΙΕΡΑΤΕΞ κινείται ανοδικά έως και τα μέσα του 2007, οπότε και λαμβάνει τη μέγιστη τιμή της 1,98€. Στη συνέχεια παρουσιάζει μία μακροχρόνια πτωτική πορεία μέχρι και το τέλος του 2010. Η ελάχιστη τιμή τη συγκεκριμένη πενταετία είναι τα 0,13€ τον Μάιο και τον Νοέμβριο του 2010. Την δεδομένη χρονική περίοδο οι μηνιαίες αποδόσεις της μετοχής κυμαίνονται από -33,33% έως +60%.



Διάγραμμα 6.2: ΦΙΕΡ-ΓΔ 2006-2010

Στο παραπάνω διάγραμμα φαίνεται ότι η μετοχή ΦΙΕΡ ακολουθεί την πορεία του Γενικού Δείκτη από το 2006 έως και το 2010. Τα δύο πρώτα έτη κινούνται ανοδικά, ενώ στη συνέχεια η πορεία τους αντιστρέφεται με μικρή άνοδο το 2009. Η συνολική απόδοση της μετοχής για αυτή την πενταετία ισούται με -88,89%, η οποία συνεπάγεται σημαντικές απώλειες για τους μετόχους της εταιρίας.

○ **2011-2015**

Αριθμοδείκτες

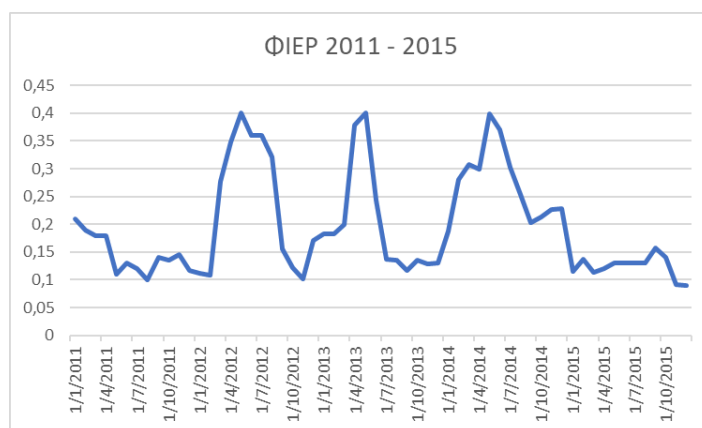
Πίνακας 6.2: Αριθμοδείκτες Φιέρατεξ 2011-2015

Έτος	2011	Μεταβολή 2011-2012	2012	Μεταβολή 2012-2013	2013	Μεταβολή 2013-2014	2014	Μεταβολή 2014-2015	2015
Γενικής Ρευστότητας	1,45	4%	1,52	-7%	1,42	1%	1,44	-1%	1,43
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	-0,02	234%	-0,06	-198%	0,06	85%	0,10	-55%	0,05
ROA	-0,10	5%	-0,10	-38%	-0,06	-63%	-0,02	60%	-0,04
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,63	-3%	0,61	39%	0,85	9%	0,93	0%	0,93
Κάλυψης Τόκων	-5,43	1%	-5,49	-53%	-2,59	-64%	-0,93	-31%	-0,65
Δανειακής Επιβάρυνσης	0,72	29%	0,93	18%	1,09	-4%	1,05	13%	1,18

Οι τιμές του Δείκτη Γενικής Ρευστότητας εμφανίζονται μειωμένες, σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο, χωρίς ωστόσο να σημειώνουν μεγάλη μεταβολή από έτος σε έτος. Το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα η μείωση των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων είναι μικρότερη από την αντίστοιχη μείωση του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους εμφανίζεται αρνητικό το 2011 και το 2012. Στη συνέχεια ωστόσο, η αύξηση των πωλήσεων έχει ως αποτέλεσμα την δημιουργία Μικτού Κέρδους και επομένως την αλλαγή του προσήμου του δείκτη. Ο δείκτης Απόδοσης επί των Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων παραμένει αρνητικός, ακολουθώντας την πορεία των προηγούμενων τριών ετών, και επιβεβαιώνει την ατελέσφορη δέσμευση των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων. Αντιθέτως, η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού κινείται ανοδικά και τα έτη 2009 και 2010 ανέρχεται σε 0,93 μονάδες και προσδιορίζει ότι κάθε ευρώ που επενδύεται στο ενεργητικό της εταιρίας αποφέρει 0,93€ πωλήσεων. Ο δείκτης Κάλυψης Τόκων λαμβάνει αρνητικές τιμές καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας, αποκαλύπτοντας αδυναμία της οικονομικής οντότητας να ανταπεξέλθει στις δανειακές της υποχρεώσεις

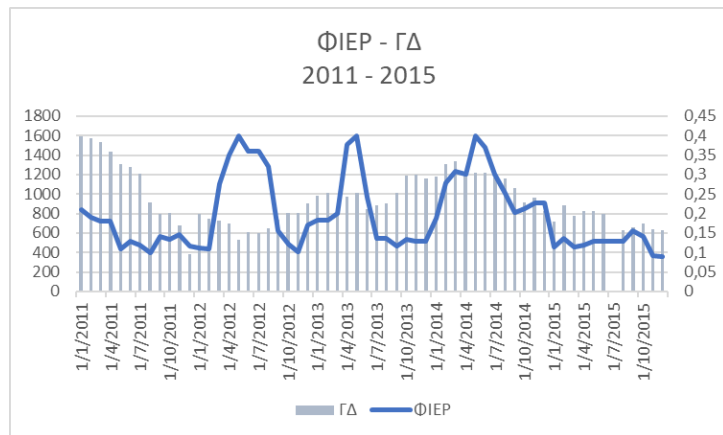
δεδομένου του Αποτελέσματος προ Τόκων και Φόρων, το οποίο είναι αρνητικό. Παρόλα αυτά, οι Ζημίες προ Τόκων και Φόρων μειώνονται από έτος σε έτος, γεγονός θετικό για τη συνέχιση της δραστηριότητας της εταιρίας. Η Δανειακή Επιβάρυνση της εταιρίας εμφανίζεται αυξημένη τη συγκεκριμένη περίοδο, εξαιτίας της διαρκούς μείωσης των Ιδίων Κεφαλαίων, η οποία δεν συνοδεύεται από αντίστοιχη μείωση των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας.

Μετοχή ΦΙΕΡ



Διάγραμμα 6.3: Μετοχή ΦΙΕΡ 2011-2015

Η μετοχή της ΦΙΕΡΑΤΕΞ παρουσιάζει σημαντική διακύμανση στη τιμή της από το 2011 έως και το 2015. Στο παραπάνω γράφημα παρατηρούνται απότομες αυξήσεις και ακολούθως κατακόρυφες μειώσεις της τιμής, χωρίς να είναι δυνατό να εντοπιστεί κάποια συγκεκριμένη τάση της μετοχής. Η μετοχή φτάνει στη μέγιστη τιμή της αρχικά τον Μάιο του 2012 και στη συνέχεια επανέρχεται στην ίδια τιμή τον Μάιο των δύο επόμενων ετών, σχηματίζοντας τρεις διαδοχικές κορυφές και ενδιάμεσα δύο πυθμένες, στους οποίους η τιμή είναι κοντά στο ελάχιστο της περιόδου (0,09€).



Διάγραμμα 6.4: ΦΙΕΡ-ΓΔ 2011-2015

Στο αριστερό τμήμα του γραφήματος δεν εντοπίζεται συσχέτιση της πορείας της μετοχής και του Γενικού Δείκτη. Από το 2013 και έπειτα γίνεται αντιληπτή η επίδραση των παραγόντων της αγοράς στη μετοχή, καθώς μετοχή και δείκτης ακολουθούν όμοια πορεία με κοινές χρονικά περιόδους ύφεσης και ανάπτυξης. Η συνολική απόδοση της πενταετίας για την συγκεκριμένη μετοχή είναι αρνητική (-57,14%), όπως επίσης αρνητική είναι και η αντίστοιχη απόδοση του Γενικού Δείκτη.

○ **2016-2020**

Αριθμοδείκτες

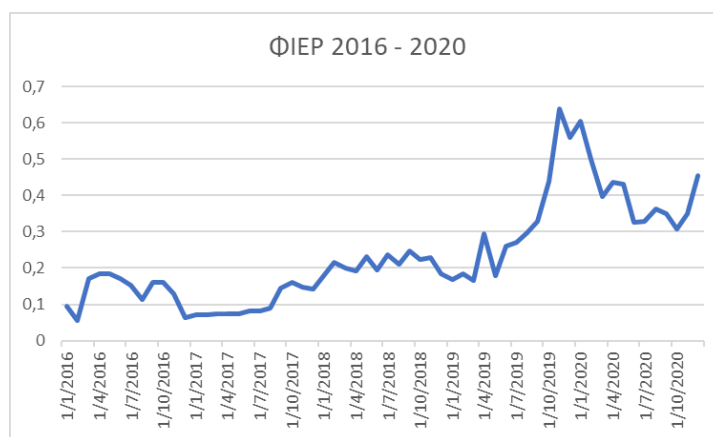
Πίνακας 6.3: Αριθμοδείκτες Φιέρατεξ 2016-2020

Έτος	2016	Μεταβολή 2016-2017	2017	Μεταβολή 2017-2018	2018	Μεταβολή 2018-2019	2019	Μεταβολή 2019-2020	2020
Γενικής Ρευστότητας	1,32	-5%	1,25	22%	1,52	-10%	1,36	42%	1,94
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,03	48%	0,04	52%	0,06	-35%	0,04	-52%	0,02
ROA	-0,04	-50%	-0,02	-120%	0,00	-771%	-0,03	67%	-0,04
Κ.Τ. Ενεργητικού	0,98	12%	1,09	4%	1,14	3%	1,17	-23%	0,90
Κάλυψης Τόκων	-2,56	-70%	-0,76	-128%	0,22	-409%	-0,67	195%	-1,98
Δανειακής Επιβάρυνσης	1,29	0%	1,29	-12%	1,14	-2%	1,12	10%	1,23

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας εμφανίζεται ελαφρώς μειωμένος, σε σχέση με την περίοδο 2011-2015, τα τρία από τα πέντε εξεταζόμενα έτη. Ωστόσο το 2020, ο δείκτης μεταβάλλεται σημαντικά και λαμβάνει τη μέγιστη τιμή των δεκαπέντε ετών 1,94, η οποία σημαίνει ότι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της εταιρία είναι περίπου δύο φορές μεγαλύτερο από τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της εταιρίας. Ο δείκτης Μικτού

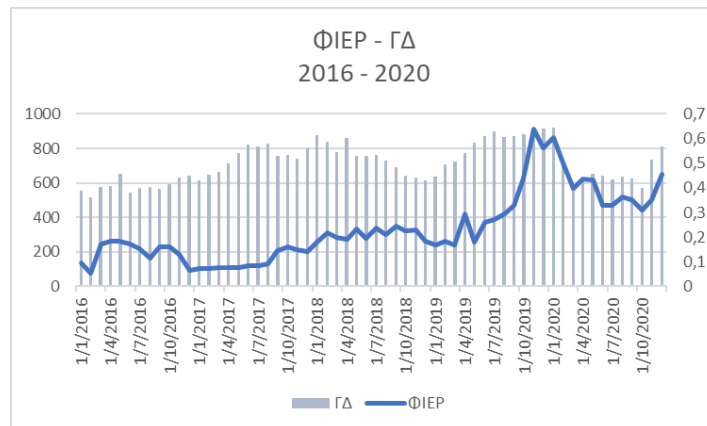
Περιθωρίου Κέρδους αν και αρκετά χαμηλός διατηρεί το θετικό πρόσημό του, εξαιτίας του χαμηλότερου κόστους πωληθέντων συγκριτικά με τον κύκλο εργασιών της οικονομικής μονάδας. Ο δείκτης ROA παραμένει αρνητικός, καθώς το Καθαρό Αποτέλεσμα της εταιρίας είναι Ζημία στα περισσότερα έτη. Εξαιρέση αποτελεί το έτος 2018, στο οποίο η ΦΙΕΡΑΤΕΞ εμφανίζει καθαρό κέρδος 100.631€. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού είναι εμφανώς βελτιωμένη τη συγκεκριμένη περίοδο, καθώς η τιμή της υπερβαίνει τη μονάδα την περίοδο 2017-2019. Γίνεται αντιληπτό ότι η εταιρία επιτυγχάνει διαρκώς αύξηση της αναλογίας των εσόδων από τις πωλήσεις για κάθε ευρώ που επενδύεται στο ενεργητικό της. Λαμβάνοντας υπόψη τον δείκτη κάλυψης τόκων, ο οποίος είναι αρνητικός, με μοναδική εξαίρεση το έτος 2018, η εταιρία αδυνατεί να ανταπεξέλθει στην αποπληρωμή των τόκων της, λόγω των Ζημιών προ Τόκων και Φόρων. Τέλος, ο δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης εξακολουθεί να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας με μικρές αυξομειώσεις κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη διατήρηση του χρέους της εταιρίας σε υψηλότερα επίπεδα από την Καθαρή της Θέση.

Μετοχή ΦΙΕΡ



Διάγραμμα 6.5: Μετοχή ΦΙΕΡ 2016-2020

Η τιμή της μετοχή παρουσιάζει ανοδική τάση μέχρι και τα τέλη του 2019 με ενδιάμεσες μικρές αυξομειώσεις. Έπειτα κινείται καθοδικά, επηρεασμένη πιθανώς από την πανδημία του Covid-19 που έπληξε την παγκόσμια οικονομία. Ωστόσο, θετική είναι η εικόνα της μετοχής προς το τέλος του 2020, η οποία ίσως είναι η αρχή μίας μετέπειτα ανοδικής πορείας.



Διάγραμμα 6.6: ΦΙΕΡ-ΓΔ 2016-2020

Η γενική κατεύθυνση της τιμής είναι κοινή για τη μετοχή ΦΙΕΡ και τον Γενικό Δείκτη. Η συνολική απόδοση της πενταετίας είναι θετική τόσο για τον δείκτη, όσο και για την μετοχή. Συγκεκριμένα, η απόδοση της μετοχής ΦΙΕΡ τη δεδομένη χρονική περίοδο ισούται με +378%, και κυμαίνεται γενικά σε υψηλότερες τιμές σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο. Χαρακτηριστικό είναι επίσης το γεγονός ότι συμπίπτουν χρονικά οι μέγιστες τιμές της περιόδου μετοχής και δείκτη στα τέλη του 2019 και τις αρχές του 2020, ενώ στη συνέχεια κινούνται ταυτόχρονα πτωτικά μέχρι και τα τέλη του 2020.

6. ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ – ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ β

Θεωρητική Προσέγγιση

Ο συντελεστής βήτα (beta coefficient) είναι ένας δείκτης που περιγράφει τη σχέση μεταξύ της μεταβλητότητας μίας επένδυσης, ενός χρεογράφου ή ενός χαρτοφυλακίου και της μεταβλητότητας της αγοράς και χρησιμοποιείται ως εργαλείο μέτρησης του συστηματικού κινδύνου. Ο συστηματικός κίνδυνος προέρχεται από τις διακυμάνσεις της συνολικής χρηματιστηριακής αγοράς και δεν εξουδετερώνεται από τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου.

Για τον υπολογισμό του beta συνήθως χρησιμοποιείται ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου, ο οποίος αντιπροσωπεύει τις κινήσεις της αγοράς. Ωστόσο, είναι δυνατό να χρησιμοποιηθούν και άλλοι πιο συγκεκριμένοι δείκτες, ανάλογα με τους σκοπούς της ανάλυσης και τις ανάγκες των επενδυτών.

Ο συντελεστής βήτα στηρίζεται:

- Στη σχετική μεταβλητότητα των αποδόσεων μίας συγκεκριμένης επένδυσης ή χρεογράφου σε σχέση με τις αποδόσεις της αγοράς.
- Στη συσχέτιση μεταξύ της απόδοσης της επένδυσης και της απόδοσης της αγοράς.

Ένας υψηλός συντελεστής βήτα σημαίνει ότι η τιμή, και συνεπώς η απόδοση, μίας μετοχής ή ενός χρεογράφου επηρεάζεται σημαντικά από τις κινήσεις της αγοράς, ενώ μικρές τιμές του συγκεκριμένου συντελεστή υποδηλώνουν ότι οι διακυμάνσεις της αγοράς δεν έχουν σημαντική επίδραση στην απόδοση της επένδυσης. Αρνητικό βήτα σημαίνει ότι η απόδοση της επένδυσης κινείται αντίθετα από την αντίστοιχη απόδοση της αγοράς.

Στη παρούσα εργασία, ως τρόπος υπολογισμού του beta χρησιμοποιείται ο εξής τύπος:

$$\beta = Cov_{\Gamma\Delta,i} / Var_{\Gamma\Delta}$$

Συντελεστής βήτα

Πίνακας 6.6: Συντελεστή beta

Περίοδος/ Μετοχή	2006-2010	2011-2015	2016-2020
ΑΑΑΚ	0,534	-0,019	0,294
ΒΑΡΝΗ	0,709	-0,24	-1,962
ΕΠΙΛΚ	0,713	0,062	0,721
ΜΟΥΖΚ	1,095	0,185	0,597
ΝΑΥΠ	0,392	-0,02	0,276
ΦΙΕΡ	0,982	0,207	0,938

Παρατηρούμε ότι, ο συντελεστής βήτα λαμβάνει υψηλές τιμές την πρώτη περίοδο, αρκετά χαμηλές την περίοδο 2011-2015, ενώ την τελευταία πενταετία παρουσιάζει αύξηση και πάλι.

Πιο συγκεκριμένα, την περίοδο 2006-2010 το beta των μετοχών του κλάδου της κλωστοϋφαντουργίας κυμαίνεται από 0,392 έως 1,095 με τις περισσότερες μετοχές να εμφανίζουν υψηλή συσχέτιση με τις αποδόσεις του γενικού δείκτη. Οι μετοχές ΜΟΥΖΚ και ΦΙΕΡ έχουν συντελεστή βήτα κοντά στη μονάδα που σημαίνει ότι η απόδοση τους επηρεάζεται σημαντικά από την απόδοση της αγοράς. Η υψηλή συσχέτιση των αποδόσεων των μετοχών με τις αποδόσεις του Γενικού Δείκτη την συγκεκριμένη περίοδο γίνεται αντιληπτή και από τα γραφήματα που παρουσιάστηκαν στο κεφάλαιο 5.

Την αμέσως επόμενη περίοδο οι τιμές του συντελεστή βήτα εμφανίζονται αρκετά μειωμένες, ενώ σε αρκετές περιπτώσεις έχουν αρνητικό πρόσημο, δηλαδή οι αποδόσεις των αντίστοιχων μετοχών κινούνται αντίθετα από αυτή της αγοράς. Τιμές του συντελεστή κοντά στο μηδέν παρέχουν ένδειξη ότι οι τιμές των μετοχών κινούνται ανεξάρτητα από την αγορά, και κατά συνέπεια ο συστηματικός κίνδυνος είναι μικρότερος. Ωστόσο, παρά την χαμηλή συσχέτιση με την αγορά, είναι εμφανές ότι οι μετοχές του κλάδου έχουν κοινή συμπεριφορά στη μεταβολή του συγκεκριμένου συντελεστή.

Την περίοδο 2016-2020, ο συντελεστής βήτα λαμβάνει μεγαλύτερες τιμές, σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο και σε ορισμένες μετοχές προσεγγίζει τις τιμές της πρώτης πενταετίας. Στις περισσότερες περιπτώσεις ο συντελεστής είναι

μικρότερος της μονάδας και αυτό σημαίνει είτε ότι η απόδοση της μετοχής είναι λιγότερο μεταβλητή από την απόδοση της αγοράς, είτε ότι οι αποδόσεις των δύο έχουν μικρή συσχέτιση μεταξύ τους.

7. Z-SCORE

Μεθοδολογία

Το z-score αποτελεί μία μέθοδο κατάταξης μετοχών μέσα από ένα σύνολο επενδυτικών επιλογών. Με τη χρήση της μεθόδου αυτής μπορούν εύκολα να διακριθούν εκείνες οι μετοχές, που προτιμώνται περισσότερο ή λιγότερο έναντι άλλων, από τον διαχειριστή χαρτοφυλακίου. Στη συγκεκριμένη διαδικασία πραγματοποιείται ταυτόχρονος έλεγχος πολλαπλών κριτηρίων και όχι διαδοχικός αποκλεισμός μετοχών βάσει ενός συγκεκριμένου κάθε φορά κριτηρίου. Επομένως, στη συγκεκριμένη μέθοδο ο διαχειριστής δεν χρειάζεται να ταξινομήσει τις μεταβλητές εκ των προτέρων, καθώς όλες οι μεταβλητές λαμβάνονται ως ένα απλό σετ κριτηρίων.

Το πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μεθόδου είναι η απαλοιφή της πιθανότητας να αφαιρεθεί μία κατά τα άλλα καλή μετοχή, εξαιτίας ενός μόνο κριτηρίου που προηγείται στον έλεγχο. Επιπλέον, σημαντικό πλεονέκτημα αποτελεί το γεγονός ότι δεν υπάρχει κίνδυνος να μειωθεί σημαντικά ο αριθμός των μετοχών, όπως είναι πιθανό να συμβεί στον διαδοχικό έλεγχο.

Προκειμένου ο διαχειριστής χαρτοφυλακίου να ελέγξει όλους τους παράγοντες που θεωρεί χρήσιμους ταυτόχρονα, θα πρέπει να τυποποιηθούν ώστε να όλες οι μεταβλητές να είναι συγκρίσιμες. Επομένως παρέχει επίσης τη δυνατότητα να συγκριθούν οι τιμές δύο διαφορετικών παραγόντων. Η μέθοδος z-score είναι η πιο γνωστή και ευρέως χρησιμοποιούμενη μέθοδος τυποποίησης μεταβλητών.

Ο τύπος υπολογισμού του z-score για την μετοχή i , τον παράγοντα k , δίνεται ως εξής:

$$z_{i,k} = \frac{\beta_{i,k} - \bar{\beta}_k}{S(\beta_k)}$$

$$\text{Όπου } \bar{\beta}_k = \frac{\sum_{i=1}^N \beta_{i,k}}{N} \text{ και } S(\beta_k) = \frac{\sum_{i=1}^N (\beta_{i,k} - \bar{\beta}_k)^2}{N-1}$$

- N: ο συνολικός αριθμός μετοχών
- $\beta_{i,k}$: η τιμή του παράγοντα k για την μετοχή i
- $S(\beta_k)$: η τυπική απόκλιση

Μία τιμή του z-score ίση με 2 σημαίνει ότι η τιμή του συγκεκριμένου παράγοντα βρίσκεται δύο τυπικές αποκλίσεις μακριά από τον μέσο του δείγματος.

Συνολικό z-score

Η μέθοδος του ταυτόχρονου ελέγχου συνεπάγεται την εκτίμηση μίας τιμής για κάθε μετοχή. Το συνολικό z-score επιτρέπει τον υπολογισμό αυτής της τιμής, με σκοπό την τελική επιλογή των μετοχών. Ο ίσης στάθμισης τρόπος υπολογισμού του z-score αποτελεί τον πιο κοινό τρόπο υπολογισμού και δίνεται από τον εξής τύπο:

$$\bar{z}_i = \left(\frac{1}{k}\right)(z_{i,1} + z_{i,2} + z_{i,3} + \dots + z_{i,k})$$

Ωστόσο, κάποιοι διαχειριστές χρησιμοποιούν διαφορετικές σταθμίσεις για κάθε παράγοντα με βάση τα πιστεύω τους ή το επενδυτικό τους προφίλ. Παρόλο που ο υπολογισμός του z-score ίσης στάθμισης είναι μία απλή διαδικασία, αφηγά σημαντικές πληροφορίες που περιέχονται στα δεδομένα, καθώς επίσης και την σημαντικότητα του κάθε παράγοντα στην πρόβλεψη των αποδόσεων των μετοχών.

Ως συντελεστές στάθμισης για τον υπολογισμό του συνολικού z-score μπορούν να χρησιμοποιηθούν επίσης αρνητικές τιμές, στην περίπτωση που ο δείκτης που προσδιορίζουν θεωρείται επιβλαβής για την απόδοση των μετοχών.

Στη συγκεκριμένη διπλωματική εργασία υπολογίζεται το z-score στο τέλος κάθε περιόδου (πενταετίας) για τον κάθε αριθμοδείκτη ξεχωριστά καθώς και το συνολικό z-score, το οποίο συμπεριλαμβάνει το z-score όλων των αριθμοδεικτών που εξετάζονται. Για τον υπολογισμό του z-score του κάθε μεμονωμένου δείκτη χρησιμοποιείται ο

μέσος όρος των τιμών του δείκτη της κάθε εταιρίας, ο μέσος όρος και η διακύμανση των τιμών του δείκτη όλων των εταιριών του κλάδου για την αντίστοιχη πενταετία.

7.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Πίνακας 7.1: Z-score Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας

Έτος	2010	2015	2020
ΦΙΕΡ	-0,38	0,03	-0,11
ΜΟΥΖΚ	-0,09	-0,24	1,81
ΕΠΙΛΚ	-0,59	-0,20	-0,31
ΒΑΡΝΗ	-0,35	-0,99	-0,98
ΑΑΑΚ	-0,41	-0,37	-0,74
ΝΑΥΠ	1,82	1,77	0,32

Την περίοδο 2006-2010 η εταιρία ΜΟΥΖΑΚΗΣ βρίσκεται πιο κοντά στον μέσο όρο, όσον αφορά τον δείκτη Γενικής Ρευστότητας, με 0,09 τυπικές αποκλίσεις μακριά από αυτόν. Η κατάταξή τους για αυτή την πενταετία είναι η εξής: 1. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 2. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 3. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 4. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 5. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 6. ΚΛΩΣΤ/ ΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ

Την επόμενη περίοδο (2011-2015) η κατάταξη των εταιριών έχει ως εξής: 1. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 2. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 3. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 4. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 5. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 6. ΚΛΩΣΤ/ΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ

Για την περίοδο 2016-2020 ισχύει η ακόλουθη σειρά: 1. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 2. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 3. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 4. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 5. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 6. ΜΟΥΖΑΚΗΣ

Παρατηρούμε ότι η κατάταξη συνεχώς μεταβάλλεται, με εξαίρεση την ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, η οποία παραμένει σταθερά στη 4^η θέση.

7.2 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Πίνακας 7.2: Z-score Αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Έτος	2010	2015	2020
ΦΙΕΡ	0,22	-0,14	-0,18
ΜΟΥΖΚ	-0,59	-0,49	0,33
ΕΠΙΛΚ	-0,94	0,53	-0,32
ΒΑΡΝΗ	-0,20	-0,51	-0,86
ΑΑΑΚ	1,30	0,42	0,55
ΝΑΥΠ	0,21	0,20	0,47

Όσον αφορά τον δείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους την πρώτη περίοδο οι εταιρίες κατατάσσονται ως εξής: 1. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 2. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 3. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 4. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 5. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 6. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ

Την περίοδο 2011-2016: 1. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 2. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 3. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 4. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 5. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 6. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ

Κατά την περίοδο 2016-2020 η σειρά που ισχύει είναι η παρακάτω: 1. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 2. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 3. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 4. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 5. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 6. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ

Όλες οι τιμές του z-score για τον συγκεκριμένο δείκτη, με εξαίρεση αυτή της ΕΡΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ την περίοδο 2006-2010, είναι μικρότερες της μονάδας, που σημαίνει ότι οι τιμές του δείκτη για όλες τις εταιρίες αποκλίνουν λιγότερο από μία τυπική απόκλιση από τον μέσο όρο.

7.3 Δείκτης ROA

Πίνακας 7.3: Z-score Αριθμοδείκτη ROA

Έτος	2010	2015	2020
ΦΙΕΡ	0,88	-0,01	0,16
ΜΟΥΖΚ	0,31	-0,21	0,48
ΕΠΙΛΚ	-0,18	0,37	0,16
ΒΑΡΝΗ	-0,67	0,76	-1,17
ΑΑΑΚ	0,15	-0,64	-0,27
ΝΑΥΠ	-0,49	-0,27	0,63

Οι τιμές του z-score την περίοδο 2006-2010 έχουν ως αποτέλεσμα την κατάταξη των εταιριών με βάση την απόκλιση τους από τον μέσο όρο ως εξής: 1. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 2. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 3. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 4. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 5. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 6. ΦΙΕΡΑΤΕΞ

Την περίοδο που ακολουθεί η κατάταξη διαφοροποιείται ως εξής: 1. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 2. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 3. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 4. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 5. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 6. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ

Για την περίοδο 2016-2020 ισχύει η ακόλουθη σειρά: 1. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 2. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 3. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 4. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 5. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ

Οι τιμές του z-score είναι σχετικά χαμηλές και για τον συγκεκριμένο δείκτη, ωστόσο υπάρχουν σημαντικές μεταβολές στην κατάταξη των εταιριών από περίοδο σε περίοδο.

7.4 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Πίνακας 7.4: Z-score Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Έτος	2010	2015	2020
ΦΙΕΡ	1,35	1,55	1,64
ΜΟΥΖΚ	-1,07	-0,96	-1,29
ΕΠΙΛΚ	-0,52	-0,15	-0,62
ΒΑΡΝΗ	-0,09	0,42	-0,06
ΑΑΑΚ	0,25	-1,10	-0,38
ΝΑΥΠ	0,08	0,24	0,69

Για την πρώτη περίοδο οι εταιρίες κατατάσσονται ως ακολούθως: 1. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 2. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 3. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 4. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 5. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 6. ΦΙΕΡΑΤΕΞ

Τα έτη 2011-2015 ισχύει η ακόλουθη σειρά: 1. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 2. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 3. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 4. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 5. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 6. ΦΙΕΡΑΤΕΞ

Την τελευταία πενταετία η σειρά αυτή τροποποιείται ως εξής: 1. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 2. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 3. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 4. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 5. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 6. ΦΙΕΡΑΤΕΞ

Στον συγκεκριμένο δείκτη μεγαλύτερες αποκλίσεις από τον μέσο όρο παρουσιάζουν οι εταιρίες ΦΙΕΡΑΤΕΞ και ΜΟΥΖΑΚΗΣ, οι οποίες σε όλες τις περιόδους παραμένουν στις τελευταίες θέσεις της κατάταξης.

7.5 Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Πίνακας 7.5: Z-score Αριθμοδείκτη Κάλυψης Τόκων

Έτος	2010	2015	2020
ΦΙΕΡ	0,52	0,27	0,10
ΜΟΥΖΚ	-0,31	-1,12	0,52
ΕΠΙΛΚ	0,35	0,96	0,19
ΒΑΡΝΗ	0,38	0,75	-1,09
ΑΑΑΚ	0,58	0,04	-0,34
ΝΑΥΠ	-1,53	-0,91	0,61

Λαμβάνοντας υπόψη το z-score του δείκτη κάλυψης τόκων, η σειρά κατάταξης των μετοχών για την περίοδο 2006-2010 είναι η ακόλουθη: 1. ΜΟΥΖΑΚΗΣ 2. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 3. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 4. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 5. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 6. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ

Την περίοδο που ακολουθεί η κατάταξη μεταβάλλεται ως εξής: 1. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 2. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 3. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 4. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 5. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 6. ΜΟΥΖΑΚΗΣ

Για την τελευταία πενταετία οι εταιρίες κατατάσσονται ως εξής: 1. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 2. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 3. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 4. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 5. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 6. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ

Στον συγκεκριμένο δείκτη οι τιμές του z-score παρουσιάζουν σημαντικές μεταβολές και καμία εταιρία δεν διατηρεί σταθερή την θέση της στην κατάταξη.

7.6 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Πίνακας 7.6: Z-score Αριθμοδείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης

Έτος	2010	2015	2020
ΦΙΕΡ	-0,37	-0,43	-0,14
ΜΟΥΖΚ	-0,50	-0,51	-0,16
ΕΠΙΛΚ	-0,06	0,26	1,31
ΒΑΡΝΗ	1,43	1,26	-0,53
ΑΑΑΚ	0,26	-0,02	-0,33
ΝΑΥΠ	-0,77	-0,55	-0,16

Σύμφωνα με τις τιμές z-score οι οποίες αναφέρονται στον δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης τα πέντε πρώτα έτη έως και το 2010 η κατάταξη των εταιριών έχει ως ακολούθως: 1. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 2. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 3. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 4. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 5. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 6. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ

Την περίοδο 2011-2015 η κατάταξη μεταβάλλεται ως ακολούθως: 1. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 2. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 3. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 4. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 5. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 6. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ

Την περίοδο από το 2016 έως το 2020 η σειρά που ισχύει είναι η εξής: 1. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 2. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 3. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 4. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 5. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ

Η εταιρία ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ φαίνεται να αποκλίνει περισσότερο από τον μέσο όρο του κλάδου όσον αφορά την δανειακή της επιβάρυνση. Αντίθετα, σχετικά χαμηλά z-score εμφανίζουν οι εταιρίες ΦΙΕΡΑΤΕΞ και ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ και στις τρεις περιόδους.

7.7 Συνολικό z-score

Το συνολικό z-score έχει υπολογιστεί με βάση τον ακόλουθο τύπο.

Συνολικό z – score

$$\begin{aligned} &= Z_{\text{Γενικής Ρευστότητας}} + Z_{\text{Μικτού Περιθωρίου Κέρδους}} + Z_{\text{ROA}} \\ &+ Z_{\text{Κ.Τ. Ενεργητικού}} + Z_{\text{Κάλυψης Τόκων}} - Z_{\text{Δανειακής Επιβάρυνσης}} \end{aligned}$$

Αρνητικό πρόσημο χρησιμοποιείται για τον δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης καθώς έχει αρνητική επίδραση στην απόδοση των μετοχών.

Πίνακας 7.7: Συνολικό z-score

ΣΥΝΟΛΙΚΟ Z-SCORE			
Έτος	2010	2015	2020
ΦΙΕΡ	2,97	2,13	1,76
ΜΟΥΖΚ	-1,25	-2,50	2,02
ΕΠΙΛΚ	-1,82	1,26	-2,20
ΒΑΡΝΗ	-2,36	-0,84	-3,63
ΑΑΑΚ	1,61	-1,64	-0,84
ΝΑΥΠ	0,86	1,58	2,89

Λαμβάνοντας υπόψη το συνολικό z-score οι εταιρίες για την πρώτη πενταετία κατατάσσονται ως εξής: 1. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 2. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 3. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 4. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 5. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 6. ΦΙΕΡΑΤΕΞ

Για την περίοδο 2011-2015 η σειρά κατάταξης των εταιριών είναι η εξής: 1. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, 2. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 3. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 4. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 5. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 6. ΜΟΥΖΑΚΗΣ

Οι τιμές του z-score της τελευταίας εξεταζόμενης περιόδου έχουν ως αποτέλεσμα την τροποποίηση της κατάταξης ως ακολούθως: 1. ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, 2. ΦΙΕΡΑΤΕΞ, 3. ΜΟΥΖΑΚΗΣ, 4. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ, 5. ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, 6. ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ

Το συνολικό z-score μεταβάλλεται σημαντικά από περίοδο σε περίοδο και συνεπώς μεταβάλλεται και η κατάταξη. Την περίοδο 2006-2010 μικρότερη απόκλιση από τον μέσο όρο εμφανίζει η ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ, την δεύτερη περίοδο (2011-2015) η ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, ενώ την τελευταία περίοδο πρώτη στην κατάταξη βρίσκεται η ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ.

Πίνακας 7.8: Συνολική Απόδοση πενταετίας

Περίοδος/ Μετοχή	2006-2010	2011-2015	2016-2020
ΑΑΑΚ	0,242718	-0,81073	2,888889
ΒΑΡΝΗ	-0,67347	-0,95625	67
ΕΠΙΛΚ	-0,339623	-0,72143	0,126761
ΜΟΥΖΚ	-0,67606	-0,35357	1,540541
ΝΑΥΠ	-0,56863	-0,39268	1,48
ΦΙΕΡ	-0,88889	-0,57143	3,789474

Παρατηρούμε ότι οι εταιρίες ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ και ΜΟΥΖΑΚΗΣ, οι οποίες την πρώτη περίοδο κατατάσσονται στις πρώτες θέσεις, σύμφωνα με το συνολικό z-score τους, την επόμενη περίοδο (2011-2015) παρουσιάζουν τις μικρότερες απώλειες στη τιμή της μετοχής τους. Αντίθετα, η ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, η οποία βρίσκεται στη 5^η θέση την περίοδο 2006-2010, έχει τη μεγαλύτερη αρνητική απόδοση (-95,63%) την περίοδο 2011-2015. Την περίοδο 2011-2015 η ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ βρίσκεται στην 1^η θέση της κατάταξης και την επόμενη περίοδο η τιμή της μετοχή της αυξάνεται από 0,006€ σε 0,408€, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη συνολική απόδοση της συγκεκριμένης πενταετίας.

Επιπλέον, μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι η ΦΙΕΡΑΤΕΞ, η οποία εμφανίζει τη μεγαλύτερη αρνητική απόδοση την πρώτη περίοδο, βρίσκεται στην 5^η θέση της κατάταξης, με βάση το z-score, την επόμενη περίοδο. Το ίδιο συμβαίνει και με την εταιρία ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, η οποία την περίοδο 2011-2015 παρουσιάζει τις μεγαλύτερες απώλειες στη τιμή της μετοχής της, και την αμέσως επόμενη περίοδο βρίσκεται στην 6^η θέση, εμφανίζοντας τη μεγαλύτερη απόκλιση των αριθμοδεικτών της από το μέσο όρο.

8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συνοπτικά,

Όσον αφορά την ΕΠΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ, ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας κινείται πτωτικά από το 2006 έως το 2020. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους κινείται σε χαμηλά επίπεδα και τα δεκαπέντε χρόνια και δεν υπερβαίνει τις 0,33 μονάδες. Ο δείκτης ROA λαμβάνει αρνητικές τιμές μέχρι και το 2017 και το ίδιο ισχύει και για τον δείκτη Κάλυψης Τόκων, με εξαίρεση το 2007. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού αυξομειώνεται καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου με μέγιστη τιμή 0,63 το 2006, ενώ ο δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης παρουσιάζει ραγδαία αύξηση τα τελευταία χρόνια. Η μετοχή της μέχρι και το 2007 παρουσιάζει μικρές αυξομειώσεις στη τιμή της μέχρι το 2007, στη συνέχεια αυξάνεται κατακόρυφα και διατηρείται σε υψηλά επίπεδα μέχρι τα μέσα του 2008, οπότε επανέρχεται στα αρχικά της επίπεδα. Τον Μάιο του 2012 η τιμή της ΑΑΑΚ μειώνεται σημαντικά και διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα μέχρι τα τέλη του 2020, οπότε αυξάνεται και πάλι.

Για την ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ, ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας μειώνεται σημαντικά από το 2012 και έπειτα και το 2020 λαμβάνει την ελάχιστη τιμή των δεκαπέντε ετών 0,16. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους λαμβάνει πολύ χαμηλές τιμές από το 2006 έως και το 2020. Ο δείκτης ROA και ο δείκτης Κάλυψης Τόκων είναι αρνητικοί το ίδιο διάστημα, με εξαίρεση τα έτη 2013 και 2014. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού παραμένει σχετικά σταθερή γύρω στο 0,4 μέχρι και το 2012, αυξάνεται την περίοδο 2014-2018, ενώ τα τελευταία δύο έτη μειώνεται στο ελάχιστο 0,27. Ο δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης είναι αρκετά υψηλός το 2011 και το 2012, ενώ τα τρία τελευταία έτη λαμβάνει αρνητικές τιμές, εξαιτίας των αρνητικών Ιδίων Κεφαλαίων. Η τιμή της μετοχής αυξάνεται το 2007 ενώ στη συνέχεια μειώνεται και κινείται σε χαμηλά επίπεδα με αρκετές αυξομειώσεις μέχρι το τέλος του 2018, οπότε επανέρχεται στα επίπεδα του 2006. Σημαντική αύξηση της τιμής παρατηρείται στα μέσα του 2012, η οποία ωστόσο προηγείται μεταγενέστερης απότομης πτώσης τους επόμενους μήνες.

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας για την εταιρία ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ αυξομειώνεται καθ' όλη τη διάρκεια των δεκαπέντε ετών με ελάχιστη τιμή 0,52 και μέγιστη 2,55. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους, ενώ είναι αρνητικό έως και το 2010, στη συνέχεια κινείται σε

θετικά επίπεδα, ωστόσο αρκετά κοντά στο μηδέν. Οι δείκτες ROA και Κάλυψης τόκων είναι, κατά βάση αρνητικοί, με ελάχιστες εξαιρέσεις. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού παραμένει σχετικά σταθερή από το 2006 έως το 2020, χωρίς σημαντικές διακυμάνσεις, ενώ η Δανειακή Επιβάρυνση της εταιρίας σταδιακά αυξάνεται, με αποκορύφωμα το 2018, οπότε ο συγκεκριμένος δείκτης ισούται με 197,74. Η μετοχή της ακολουθεί πτωτική πορεία έως και το 2015, με μικρές περιόδους διακοπής της τάσης το 2007 και έπειτα το 2012. Από το 2016 έως και το 2020 παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις, ενώ κινείται γενικά σε χαμηλά επίπεδα.

Αναφορικά με την εταιρία ΜΟΥΖΑΚΗΣ, ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας κινείται σε τιμές υψηλότερες της μονάδας, ενώ τις περιόδους 2009-2010 και 2016-2020 εμφανίζεται αρκετά αυξημένος υπερβαίνοντας τις 3 μονάδες. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους λαμβάνει αρνητικές τιμές, με ελάχιστες εξαιρέσεις, έως και το 2014, ενώ στη συνέχεια είναι θετικό και κινείται ανοδικά. Ο δείκτης ROA είναι αρνητικός ή λαμβάνει πολύ μικρές θετικές τιμές σε όλο το χρονικό διάστημα της έρευνας. Ο δείκτης Κάλυψης Τόκων από το 2008 έως το 2017 εμφανίζεται αρνητικός, ενώ την περίοδο 2018-2020 το πρόσημο του μεταβάλλεται και παρουσιάζει ανοδική τάση. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού ακολουθεί πτωτική πορεία διαχρονικά, ενώ η Δανειακή Επιβάρυνση της εταιρίας διατηρείται σε επίπεδα μικρότερα της μονάδας με χαμηλότερες τιμές το χρονικό διάστημα 2008-2012. Η τιμή της μετοχής ΜΟΥΖΚ κινείται ανοδικά τα δύο πρώτα έτη, το 2008 μειώνεται και κυμαίνεται σε μικρότερες τιμές με αρκετές διακυμάνσεις, χωρίς να υπερβαίνει τα 0,4€.

Η Γενική Ρευστότητα της ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑΣ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ εμφανίζεται αρκετά αυξημένη σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου, με υψηλότερες τιμές του δείκτη έως το 2010 και τιμές κινούμενες μεταξύ του 2 και του 3 από το 2011 έως το 2020. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους κινείται σε χαμηλά επίπεδα, σε ποσοστό έως 17% των Πωλήσεων, με αρνητικές τιμές μόνο τα έτη 2011 και 2012. Αντιθέτως, ο δείκτης ROA λαμβάνει αρνητικές τιμές έως το 2016, ενώ στη συνέχεια είναι θετικός πολύ κοντά στον μηδέν. Το ίδιο πρόσημο ακολουθεί διαχρονικά και ο δείκτης Κάλυψης Τόκων, και το 2017 λαμβάνει τη μέγιστη τιμή του 10,62. Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού από το 2014 και έπειτα εμφανίζεται αυξημένος, σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο, και ανάλογη πορεία ακολουθεί και ο Δείκτης Δανειακής

Επιβάρυνσης. Η τιμή της μετοχής της κινείται πτωτικά την περίοδο 2007-2016 με μικρές αυξομειώσεις, ενώ από το 2017 και η μετοχή ΝΑΥΠ παρουσιάζει ανοδική τάση.

Όσον αφορά την ΦΙΕΡΑΤΕΞ, ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας κινείται στην περιοχή τιμών 1-2 χωρίς να παρουσιάζει κάποια συγκεκριμένη ανοδική ή καθοδική τάση. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους είναι πολύ χαμηλό και για τη συγκεκριμένη εταιρία, και τα έτη 2011 και 2012 το πρόσημο του είναι αρνητικό. Ο δείκτης ROA και ο δείκτης Κάλυψης Τόκων, με εξαίρεση τα δύο πρώτα έτη και το έτος 2018, λαμβάνουν αρνητικές τιμές. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού κινείται ανοδικά από το 2013 και έπειτα, και λαμβάνει τιμές υψηλότερες της μονάδας την περίοδο 2017-2019. Η Δανειακή Επιβάρυνση της εταιρίας επίσης αυξάνεται από το 2013 και μετά, και υπερβαίνει τη μονάδα έως και το 2020. Η μετοχή της εταιρίας ακολουθεί πτωτική πορεία από το 2007 έως το 2011, στη συνέχεια παρουσιάζει σημαντική διακύμανση με απότομες αυξομειώσεις της τιμής έως το 2016, και στη συνέχεια κινείται ανοδικά μέχρι το 2020.

Γενικά, παρατηρούμε ότι ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας δεν παρουσιάζει μία κοινή τάση σε όλες τις εταιρίες του κλάδου. Στις περισσότερες εταιρίες κινείται καθοδικά, ενώ εξαίρεση αποτελούν οι εταιρίες ΜΟΥΖΑΚΗΣ και ΦΙΕΡΑΤΕΞ. Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους εμφανίζεται πολύ χαμηλό στις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών του κλάδου, ενώ δεν υπερβαίνει το 20% των Πωλήσεων στη πλειοψηφία των περιπτώσεων. Ο δείκτης απόδοσης επί των Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων (ROA) λαμβάνει αρνητικές τιμές καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και για όλες τις εξεταζόμενες εταιρίες, με ελάχιστες εξαιρέσεις τα έτη 2006-2007 και 2018-2020, υποδηλώνοντας αναποτελεσματική αξιοποίηση των Περιουσιακών Στοιχείων των οικονομικών μονάδων για τη δημιουργία κερδών. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού δεν ακολουθεί κοινή πορεία για όλες τις κλωστοϋφαντουργικές εταιρίες, σε ορισμένες παραμένει σχετικά σταθερή ή αυξομειώνεται χωρίς συγκεκριμένη τάση, σε άλλες παρουσιάζει αύξηση μεταξύ των ετών 2013-2020, ενώ καθοδικά κινείται ο αντίστοιχος δείκτης της εταιρίας ΜΟΥΖΑΚΗΣ. Όσον αφορά τον δείκτη Κάλυψης Τόκων, λαμβάνει κυρίως αρνητικές τιμές, αποκαλύπτοντας την αδυναμία όλων των εταιριών να ανταπεξέλθουν στην αποπληρωμή των δανειακών τους υποχρεώσεων, με βελτίωση της εικόνας του δείκτη τα τρία τελευταία έτη για την πλειοψηφία των

επιχειρήσεων. Τέλος, η Δανειακή Επιβάρυνση των περισσότερων εταιριών παρουσιάζει αύξηση από το 2013 και έπειτα, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις το πρόσημο του δείκτη είναι αρνητικό, εξαιτίας της αρνητικής Καθαρής Θέσης τη δεδομένη περίοδο.

Αναφορικά με την πορεία των μετοχών στο Χρηματιστήριο, παρατηρείται ότι όλες οι εταιρίες του κλάδου της κλωστοϋφαντουργίας παρουσιάζουν κοινή συμπεριφορά, καθώς οι τιμές των μετοχών τους κινούνται διαχρονικά προς την ίδια κατεύθυνση. Πιο συγκεκριμένα, κινούνται ανοδικά μέχρι τα μέσα του 2007, οπότε και σημειώνονται οι μέγιστες τιμές των δεκαπέντε ετών και στη συνέχεια ακολουθεί πτωτική πορεία, η οποία διαρκεί έως το 2010. Κατακόρυφη πτώση παρατηρείται σε όλες τις μετοχές το 2008, οφειλόμενη στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία έπληξε τις χρηματιστηριακές αγορές σε ολόκληρο τον κόσμο. Την περίοδο 2010-2016 το διάγραμμα των τιμών κινείται πλευρικά ή ελαφρώς καθοδικά με ορισμένες διακυμάνσεις, ενώ οι περισσότερες εταιρίες εμφανίζουν ανοδική τάση το 2012. Το έτος 2016 αντιληπτή γίνεται μία ανοδική κίνηση των τιμών, η οποία αναμένεται να συνεχιστεί έως τα μέσα του 2020, οπότε καθίστανται εμφανείς οι πρώτες συνέπειες της πανδημίας του Covid-19 που παρέλυσε την παγκόσμια οικονομία.

Από τον υπολογισμό του συντελεστή βήτα, συμπεραίνουμε ότι ο συστηματικός κίνδυνος είναι μεγαλύτερος τις πενταετίες 2006-2010 και 2016-2020, ενώ οι μικρότερες τιμές του συντελεστή την ενδιάμεση περίοδο υποδηλώνουν ότι οι διακυμάνσεις της αγοράς δεν έχουν σημαντική επίδραση στην απόδοση των μετοχών το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (2011-2015). Αυτό γίνεται αντιληπτό και από τα γραφήματα που απεικονίζουν ταυτόχρονα την πορεία των τιμών των μετοχών και του Γενικού Δείκτη για κάθε μία περίοδο, τα οποία παρουσιάστηκαν στο κεφάλαιο 5 της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Τις περιόδους, όπου ο συντελεστής βήτα είναι μεγαλύτερος, υπάρχει σύγκλιση της πορείας των μετοχών με την αντίστοιχη πορεία του Γενικού Δείκτη, ενώ το αντίθετο συμβαίνει όταν ο συντελεστής λαμβάνει μικρότερες τιμές.

Η μέθοδος του z-score αποκαλύπτει κάποια συσχέτιση μεταξύ των αριθμοδεικτών και των αποδόσεων των μετοχών. Μετοχές, οι οποίες βρίσκονται στις τελευταίες

θέσεις της κατάταξης, με βάση το συνολικό z-score τους, σε μία συγκεκριμένη περίοδο σημειώνουν τις χαμηλότερες συνολικές αποδόσεις την περίοδο που ακολουθεί. Το αντίθετο συμβαίνει με τις εταιρίες που κατατάσσονται σε υψηλότερες θέσεις. Επιπλέον, παρατηρείται και αντίστροφη συσχέτιση, καθώς μετοχές με μεγάλες απώλειες σε μία δεδομένη περίοδο πέντε ετών παρουσιάζουν την μεγαλύτερη απόκλιση των αριθμοδεικτών τους από τον μέσο όρο την αμέσως επόμενη πενταετία.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Νικολάου, Α. (2016). *Διαχρονική Εξέλιξη του κλάδου της κλωστοϋφαντουργίας κατά την περίοδο 2003-2013*. [Online]. Διαθέσιμο στο:

<https://apothesis.lib.hmu.gr/handle/20.500.12688/8005> [ημερομηνία πρόσβασης 21 Σεπτεμβρίου 2022].

Ζαννέτου, Α. (2013). *Χρηματοοικονομική ανάλυση: Εμπειρική διερεύνηση εταιριών κλάδου κλωστοϋφαντουργίας*. [Online]. Διαθέσιμο στο:

<https://dspace.lib.uom.gr/handle/2159/15848> [ημερομηνία πρόσβασης 21 Σεπτεμβρίου 2022].

Βικιπαίδεια. *Υφαντουργία*. [Online]. Διαθέσιμο στο:

<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A5%CF%86%CE%B1%CE%BD%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%81%CE%B3%CE%AF%CE%B1> [ημερομηνία πρόσβασης 21 Σεπτεμβρίου 2022].

ΕΛΛΑΣ (2011). 'Η ιστορία της ελληνικής κλωστοϋφαντουργίας'. 28 Μαΐου.

[Online]. Διαθέσιμο στο: <https://ellas2.wordpress.com/2011/05/28/%CE%B7-%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%AF%CE%B1-%CF%84%CE%B7%CF%82-%CE%B5%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%AE%CF%82-%CE%BA%CE%BB%CF%89%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%8B%CF%86%CE%B1%CE%BD%CF%84%CE%BF/> [ημερομηνία πρόσβασης 21 Σεπτεμβρίου 2022].

Το ΒΗΜΑ (2008). 'Οι 10 σημαντικότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες'. 24 Νοεμβρίου 2008. [Online]. Διαθέσιμο στο:

<https://www.tovima.gr/2008/11/24/archive/oi-10-simantikoteroi-xrimatooikonomikoi-arithmodeiktes/> [ημερομηνία πρόσβασης 21 Σεπτεμβρίου 2022].

Βικιπαίδεια, *Αριθμοδείκτης*. [Online]. Διαθέσιμο στο:

<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE>

[%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82](#)

[ημερομηνία πρόσβασης 21 Σεπτεμβρίου 2022].

Gkoutzamani, V. (2018). *Financial Analysis of the Greek textile sector, a comparison between two Greek companies*. [Online]. Διαθέσιμο στο:

<https://apothesis.eap.gr/handle/repo/37719?locale=el> [ημερομηνία πρόσβασης 21 Σεπτεμβρίου 2022].

Ιστοσελίδες

<https://www.athexgroup.gr/el/>

<https://triaalfa.webnode.gr/>

<https://varvaessos.eu/>

<https://www.stiafilco.com/>

<http://www.mouzakis.gr/el-gr/>

<https://www.nafpaktos-yarns.gr/>

<https://www.fieratex.gr/>

<https://www.capital.gr/>

<https://www.naftemporiki.gr/finance/>