

**Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου
Σχολή Οικονομικών Επιστήμων και Διοίκησης**

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών *Τραπεζική και Χρηματοοικονομική*

Μεταπτυχιακή Διατριβή



Μελέτη της Εισηγμένης στο ΧΑΑ «ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.», Ανάλυση των Χρηματοοικονομικών της Καταστάσεων και Προτάσεις για την Βελτίωση της Χρηματοοικονομικής της Θέσης, της Αποδοτικότητας και της Ρευστότητάς της.

Λυδία Ελένη Δαμάσκου

**Επιβλέπουσα Καθηγήτρια
Αναστασία Κοπίτα**

Μάιος 2022

**Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου
Σχολή Οικονομικών Επιστήμων και Διοίκησης**

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Τραπεζική και Χρηματοοικονομική

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Μελέτη της Εισηγμένης στο ΧΑΑ «ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.», Ανάλυση των Χρηματοοικονομικών της Καταστάσεων και Προτάσεις για την Βελτίωση της Χρηματοοικονομικής της Θέσης, της Αποδοτικότητας και της Ρευστότητάς της.

Λυδία Ελένη Δαμάσκου

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια

Αναστασία Κοπίτα

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών

στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική

από τη Σχολή Οικονομικών Επιστήμων και Διοίκησης

του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Μάιος 2022

Περίληψη

Σκοπός της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής είναι να προσεγγίσει την επίδραση των περιορισμών της κίνησης κεφαλαίων που επιβλήθηκαν στην Ελλάδα το 2015 στους βασικότερους χρηματοοικονομικούς δείκτες μιας οικονομικά επιτυχημένης επιχείρησης της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., με άμεση σύγκρισή της με την δεύτερη στον κλάδο RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC). Ειδικότερα, η μεταπτυχιακή αυτή διατριβή διαρθρώνεται σε έξι κεφάλαια, των οποίων το περιεχόμενο θα περιγραφεί στις παρακάτω παραγράφους.

Το Κεφάλαιο 1 έχει ως σκοπό την παρουσίαση της διάρθρωσης της μεταπτυχιακής διατριβής, δίνοντας το γενικό περίγραμμα για της ανάλυσης που θα επακολουθήσει.

Στο Κεφάλαιο 2 γίνεται μια αναλυτική παρουσίαση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. εστιάζοντας τόσο στα ποιοτικά-μη χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά της όσο και στα βασικά της χρηματοοικονομικά μεγέθη (κύκλος εργασιών, κερδοφορία αλλά και η επενδυτική και χρηματοδοτική της δραστηριότητα). Επιπλέον, γίνεται μια συνοπτική SWOT analysis για μια πληρέστερη εικόνα της εταιρείας.

Το Κεφάλαιο 3 αποτελεί μια θεωρητική προσέγγιση στον θεσμό των περιορισμό στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls), με έμφαση στα παραδείγματα Ελλάδας και Κύπρου, χωρίς να αμεληθεύει και η συνοπτική αναφορά σε άλλες χώρες που εφάρμοσαν την εν λόγω πολιτική. Ειδικότερα, γίνεται αναφορά στους λόγους επιβολής των capital controls, στα εφαρμοζόμενα μέτρα αλλά και στην επίδρασή τους στην πραγματική οικονομία.

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών που απεικονίζουν και την επίδραση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, με σύγκριση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. με την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) παρουσιάζεται στο Κεφάλαιο 4. Πέραν της παράθεσης και του σχολιασμού των αποτελεσμάτων των δεικτών, γίνεται και μια στατιστική προσέγγιση για αυτούς, σύμφωνα πάντα με τις αρχές της πολυμεταβλητής ανάλυσης.

Στο Κεφάλαιο 5 παρατίθενται τρόποι βελτίωσης της οικονομικής πορείας της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. με βάση τα αποτελέσματα των χρησιμοποιούμενων αριθμοδεικτών, με έμφαση, στους δείκτες που επιδέχονται βελτίωσης, με βάση πάντα την υφιστάμενη βιβλιογραφία.

Τέλος, το Κεφάλαιο 6 αποτελεί επίλογο της μεταπτυχιακής διατριβής, με παράθεση των σχετικών συμπερασμάτων.

Summary

Scope of this postgraduate dissertation is to approach the impact of the capital controls imposed in Greece in 2015 on the main financial indicators of a financially successful business (PLAISIO COMPUTERS S.A.), with a direct semblance with the second most recognizable entity in its sector [RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)]. More specifically, this post-graduate dissertation is structured in six chapters, the content of which will be described in the following paragraphs.

The purpose of Chapter 1 is to present the structure of the postgraduate dissertation, giving the general outline for the analysis that will follow.

In Chapter 2 a detailed presentation of PLAISIO COMPUTERS S.A. is given, focusing both on its qualitative-non-financial characteristics and on its basic financial figures (turnover, profitability as well as its investment and financing activity). In addition, a concise SWOT analysis is conducted for a more complete depiction of the company.

Chapter 3 is a theoretical approach to the of capital controls policies, with emphasis on the examples of Greece and Cyprus, without neglecting a brief reference to other countries that have implemented them. An extensive reference is made to the reasons justifying the imposition of capital controls, the measures applied and their impact on the real economy.

The analysis of the financial indicators depicting the effect of the above-mentioned restrictions on capital flow, with a comparison of PLAISIO COMPUTERS S.A. with RETAIL WORLD S.A. (PUBLIC) is presented in Chapter 4. In addition to the juxtaposition and commentary of the results of the indicators, a statistical approach is also made for them, always in accordance with the principles of multivariate analysis.

In Chapter 5, methods to improve the economic course of PLAISIO COMPUTERS S.A. based on the results of the indicators analyzed are listed, with emphasis on the indicators that can be improved, always based on the existing literature.

Finally, Chapter 6 is an epilogue to the postgraduate dissertation, with a statement of the relevant conclusions.

Ευχαριστίες

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να ευχαριστήσω από καρδιάς της επιβλέπουσα καθηγήτριά μου κ. Αναστασία Κοπίτα για την χρήσιμη καθοδήγησή της στην σύνταξη της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής, τις πάντα καίριες παρατηρήσεις της και την υποστήριξή της. Θα ήθελα επίσης να ευχαριστήσω τους γονείς μου, τον σύντροφό μου και τους στενούς μου φίλους, οι οποίοι με τον έναν ή τον άλλο τρόπο με υποστήριξαν σε όλη την διάρκεια των μεταπτυχιακών σπουδών μου.

Περιεχόμενα

1	Εισαγωγή.....	1
2	Παρουσίαση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.....	4
2.1	Ιστορική Αναδρομή	4
2.2	Δομή της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.....	5
2.3	Στρατηγική και Στοχοθεσία της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E	7
2.3.1	Επιχειρηματικό Μοντέλο.....	8
2.3.2	Προϊόντα & Υπηρεσίες.....	8
2.3.3	Εφαρμοζόμενες Πολιτικές.....	9
2.4	Οικονομική Πορεία της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. κατά τα έτη 2013-2018	
	11	
2.4.1	Κύκλος εργασιών.....	11
2.4.2	Αποτελέσματα προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA)	13
2.4.3	Αποτελέσματα μετά φόρων-Καθαρή κερδοφορία.....	14
2.4.4	Επενδυτικές Δραστηριότητες.....	16
2.4.5	Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες.....	18
2.5	SWOT analysis.....	20
3	Οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls)	21
3.1	Ορισμός και προσεγγίσεις αναφορικά με τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls).....	21
3.1.1	Ορισμός, στόχευση και αποτελεσματικότητα των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων	21
3.1.2	Λόγοι επιβολής των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων από τις κυβερνήσεις.....	23
3.1.3	Η επίδραση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων στην οικονομία και τις επιχειρήσεις.....	24

3.2 Η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) στην Ελλάδα (2015-2019).....	27
3.2.1 Λόγοι επιβολής περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls), βασικές κατηγορίες περιορισμών και αναμενόμενες συνέπειες	27
3.2.2 Αρχικός σχεδιασμός μέτρων, τρόπος και χρονοδιάγραμμα άρσης τους.....	29
3.2.3 Επιπτώσεις των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων στην Ελλάδα.....	31
3.3 Η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) σε άλλες χώρες.....	32
3.3.1 Η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) στην Κύπρο (2013-2016)	32
3.3.2 Η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) σε άλλες χώρες	34
4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.....	37
4.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση με την βοήθεια αριθμοδεικτών.....	37
4.1.1 Θεωρητικό Πλαίσιο.....	38
4.1.2 Πλεονεκτήματα και Αδυναμίες της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης με την βοήθεια των αριθμοδεικτών	39
4.1.3 Χρησιμοποιούμενοι Δείκτες	42
4.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων (2013-2018)	43
4.2.1 Αριθμοδείκτες μόχλευσης & περιουσιακής διάρθρωσης.....	44
4.2.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	46
4.2.3 Αριθμοδείκτες απόδοσης/αποτελέσματος	49
4.2.4 Δείκτες δραστηριότητας.....	51
4.2.5 Αριθμοδείκτες αγοραίας εκτίμησης/αποτίμησης	54
4.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων (2013-2018)	55
4.3.1 Ιστορική Αναδρομή.....	56

4.3.2	Δομή της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)	57
4.3.3	Στρατηγική και Στοχοθεσία της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC).....	57
4.3.4	Χρηματοοικονομική Ανάλυση της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων (2013-2018)	60
4.4	Πολυμεταβλητή Ανάλυση	87
4.4.1	Εισαγωγική στοιχεία.....	87
4.4.2	Το υπόδειγμα Altman (Z-score).....	88
4.4.3	Εφαρμογή Z-score στην ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. και την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)	89
4.4.4	Σχολιασμός αποτελεσμάτων.....	91
5	Προτάσεις για την Βελτίωση της Χρηματοοικονομικής της Θέσης της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.....	93
5.1	Προτάσεις για την βελτίωση της μόχλευση.....	93
5.2	Προτάσεις για την βελτίωση της αποδοτικότητας.....	94
5.3	Προτάσεις για την βελτίωση της ρευστότητας.....	95
5.4	Προτάσεις για την βελτίωση της αποτίμησης	95
6	Επίλογος- Συμπεράσματα.....	96
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	97
A.	Αριθμοδείκτες ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E	97
A1.	Συνοπτικός Πίνακας Αριθμοδεικτών της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.....	97
A2.	Αναλυτικός Πίνακας Υπολογισμού Αριθμοδεικτών της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.....	98
B.	Αριθμοδείκτες RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)	100
B1.	Συνοπτικός Πίνακας Αριθμοδεικτών της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)	100
B2.	Αναλυτικός Πίνακας Υπολογισμού Αριθμοδεικτών της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)	102
	Βιβλιογραφία	104

1 Εισαγωγή

Αντικείμενο της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής είναι η εξέταση και η ανασκόπηση της επίδρασης των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls), τα οποία επιβλήθηκαν το 2015, σε μια εταιρεία μεγάλου μεγέθους και εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, όπως είναι η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. Η ανάλυση των ως άνω δεικτών μπορεί να χωριστεί σε δυο περιόδους μελέτης: αυτή πριν την επιβολή των capital controls (2013-2015, δεδομένου πως οι εν λόγω περιορισμοί τέθηκαν στο τέλος του πρώτου εξαμήνου του 2015) και σε αυτή μετά την επιβολή τους (2016-2018), όπου και έχει ενδιαφέρον να μελετηθεί η επίπτωσή τους στην πορεία της εταιρείας.

Η επιλογή της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. έχει γίνει για τους ακόλουθους λόγους:

- Πρόκειται για ένα ισχυρό brand-name της ελληνικής αγοράς, το οποίο είναι εύκολα αναγνωρίσιμο.
- Είναι μια επιχείρηση με μακρόχρονη παρουσία στον ελληνικό χώρο, η οποία λόγω του μεγέθους της απεικονίζει με σαφήνεια την επενδυτική της πολιτική στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις.
- Είναι ηγέτιδα στον κλάδο της (ηλεκτρονικοί υπολογιστές-τηλεφωνία-είδη γραφείου) με σημαντική απόσταση από την δεύτερη εταιρεία (RETAIL WORLD A.E.-PUBLIC) σε επίπεδο κύκλου εργασιών.

Αξίζει μάλιστα να σημειωθεί ότι η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. κατατάσσεται στην 59η θέση της λίστας των 100 μεγαλύτερων επιχειρήσεων στην Ελλάδα (βάσει κύκλου εργασιών, όπως αυτός δημοσιεύτηκε στις επίσημες χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις) του περιοδικού Fortune Greece, ανεβαίνοντας δυο θέσεις σε σχέση με την προηγούμενη του κατάταξη.

Για την προσέγγιση των ως άνω θεμάτων, θα χρησιμοποιηθεί η βασικότερη μέθοδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης, αυτή των αριθμοδεικτών με έμφαση σε όσους περιγράφουν την χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης, την ρευστότητα και την αποδοτικότητα

της. Θα γίνει μάλιστα σύγκριση των σχετικών δεικτών τόσο χρονικά (πριν και μετά την εφαρμογή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων) όσο και συγκριτικά με την αντίστοιχη πορεία των ανταγωνιστών της και ιδιαίτερα της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), με την οποία θα γίνει και συγκριτική ανάλυση. Για την καλύτερη κατανόηση των αποτελεσμάτων των δεικτών, θα πραγματοποιηθεί ανάλυση SWOT για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., αλλά και αξιολόγηση των προτάσεων μελλοντικής ανάπτυξης της εταιρείας βάσει της υφιστάμενης διαθέσιμης βιβλιογραφίας.

Θέση της μεταπτυχιακής διατριβής είναι η απόδειξη ότι, παρά την έντονη επίδραση των οικονομικών συνθηκών (εξωτερικό περιβάλλον) σε μια επιχείρηση, αυτή θα πρέπει να είναι σε θέση ανεξαρτήτως του μεγέθους της να τις αντιμετωπίσει, με σκοπό είτε την συνέχιση της υγιούς πορείας της είτε τον μέγιστο δυνατό περιορισμό των απωλειών της.

Μικρής έκτασης περιορισμοί κατά την σύνταξη της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής εντοπίζονται κυρίως στην σχετικά περιορισμένη βιβλιογραφία για την αποτύπωση των επιπτώσεων των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων αλλά και στην σχετική στατική προσέγγιση των αριθμοδεικτών για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής εικόνας μιας επιχείρησης. Ωστόσο, οι εν λόγω περιορισμοί δεν αποτελούν για κανένα λόγο εμπόδιο στην σαφή και ολοκληρωμένη επιστημονική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της επιχείρησης.

Για την υλοποίηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, θα χρησιμοποιηθούν πρωτογενή στοιχεία από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης, ενώ η ανάλυση SWOT θα υλοποιηθεί με βάση τα περιγραφόμενα στην διεθνή βιβλιογραφία. Ομοίως, θα γίνει και θα χρησιμοποιηθεί σχετική βιβλιογραφία για την παράθεση προτάσεων βελτίωσης της θέσης, απόδοσης και ρευστότητας της εταιρείας.

Πέραν του παρόντος κεφαλαίου που αποτελεί εισαγωγή της μεταπτυχιακής διατριβής, στο Κεφάλαιο 2 θα γίνει μια παρουσίαση της μελετώμενης ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (σύντομο ιστορικό, στρατηγική και στοχοθεσία, οικονομική πορεία, δομή της επιχείρησης, SWOT analysis). Εν συνεχείᾳ, στο Κεφάλαιο 3 γίνεται βιβλιογραφική ανασκόπηση αναφορικά με την επίδραση των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων, με αναφορές σε παραδείγματα εφαρμογής περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων καθώς και των επιπτώσεων τους στην οικονομία (Ελλάδα, Κύπρος, κ.λπ.). Η χρηματοοικονομική ανάλυση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. θα πραγματοποιηθεί στο Κεφάλαιο 4, με την παρουσίαση των χρησιμοποιούμενων αριθμοδεικτών, την ανάλυσή τους σε δυο χρονικές περιόδους (πριν και μετά την εφαρμογή των capital controls), με σκοπό την σύγκριση ανάμεσα

σε αυτές τις δυο περιόδους, όπως επίσης και την σύγκριση της επιχείρησης με τον υφιστάμενο ανταγωνισμό. Στο Κεφάλαιο 5 της μεταπτυχιακής διατριβής θα πραγματοποιηθεί αξιολόγηση της τιθέμενης στοχοθεσίας της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. καθώς και παρουσίαση προτάσεων για την μελλοντική της ανάπτυξη, οι οποίες θα αξιολογηθούν ως προς την αποτελεσματικότητά τους. Τέλος, το Κεφάλαιο 6 αποτελεί τον επίλογο της παρούσας διατριβής.

2 Παρουσίαση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται αναφορά στα βασικότερα στοιχεία της μελετώμενης επιχείρησης ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. Ειδικότερα, γίνεται αναφορά στο ιστορικό της επιχείρησης, με έμφαση σε χρονιές ορόσημα για αυτήν, στην διοικητική δομή της επιχείρησης (μέτοχοι, σύνθεση Δ.Σ. κ.λπ.) αλλά και την στρατηγική και την στοχοθεσία της. Παράλληλα, παρουσιάζεται η οικονομική πορεία της για το διάστημα 2013-2018 καθώς και μια ανάλυση SWOT για να τεθεί το υπόβαθρο για την μετέπειτα χρηματοοικονομική ανάλυση.

2.1 Ιστορική Αναδρομή

Η ιστορία της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. ξεκινάει σχεδόν πριν μισό αιώνα, όταν άνοιξε το πρώτο της κατάστημα στο κέντρο της Αθήνας κοντά στο Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο. Ήταν ένας χώρος περίπου 12 τετραγωνικών μέτρων με είδη σχεδίου και χαρτοπωλείου. Σε λιγότερο από 20 χρόνια από το ξεκίνημά της, η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. δραστηριοποιήθηκε και στον τομέα της πληροφορικής με την πώληση περιζήτητων μοντέλων της δεκαετίας του 1980 (Commodore 64, ZX Spectrum) αλλά και με την εισαγωγή της δικής της σειράς Η/Υ (TURBO-X). Το 1986, η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., καινοτομώντας ακόμα περισσότερο, εισάγει την έννοια του B.T.O. (Built-To-Order) στην ελληνική αγορά, συναρμολογώντας στα μέτρα των πελατών της τον κατάλληλο ηλεκτρονικό υπολογιστή. Η επιτυχημένη πορεία της εταιρείας επισφραγίστηκε το 1996 με το άνοιγμα του τρίτου καταστήματος λιανικής και συναρμολόγησης-επισκευής Η/Υ στην Μεταμόρφωση. Στον ίδιο χώρο, η εταιρεία στεγάζει ιδιόκτητο κέντρο διανομής συνολικού εμβαδού 4000 τ.μ., ενώ παράλληλα εγκαθιστά κέντρο επισκευής και συναρμολόγησης Η/Υ και στο κέντρο της Αθήνας.

Το 1996 η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. τυπώνει με επιτυχία (ετήσιο τιράζ 9.000.000) τους πρώτους καταλόγους της με προϊόντα τεχνολογίας, μια ακόμα καινοτομία για την ελληνική αγορά. Οι κατάλογοι αυτοί χαρακτηρίζονται από αρτιότητα στην παρουσίαση των τεχνολογικών προϊόντων, παρέχοντας ουσιαστική γνώση στον καταναλωτή. Ένα από τα κυριότερα ορόσημα στην ιστορία της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. είναι το 1999 όπου δημιουργήσε το πρώτο ηλεκτρονικό κατάστημα, θεμέλιο για το e-commerce στον ελληνικό χώρο. Ταυτόχρονα, η εταιρεία εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, με ρεκόρ εγγραφών κατά την έκδοση των μετοχών, η οποία υπερκαλύφθηκε κατά 393 φορές. Το 2005 η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. αποκτά διεθνή παρουσία, ιδρύοντας το πρώτο της κατάστημα στη Βουλγαρία ενώ το 2008 η έδρα της εταιρείας μεταφέρεται σε ιδιόκτητες εγκαταστάσεις 22.500 τ.μ. στην Μαγούλα Αττικής, όπου εκτός από τα κεντρικά γραφεία στεγάζονται το logistics center, οι αποθήκες και η γραμμή παραγωγής των προϊόντων TURBO-X. Το 2018 η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. δημιουργεί το πρώτο experience store στην Αγία Παρασκευή, στο οποίο ο πελάτης λιανικής μπορεί να «ζήσει» την εμπειρία των ειδών που διαλέγει. (Plaisio.gr, χ.χ.)

Στις πλέον πρόσφατες καινοτομίες της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. είναι η εμπορία λευκών συσκευών σε επιλεγμένα καταστήματά της, διεισδύοντας έτσι σε μια διαρκώς αναπτυσσόμενη αγορά. Στις παροχές της μεταξύ άλλων συμπεριλαμβάνονται οι ευέλικτοι τρόποι πληρωμής, η εκτεταμένη εγγύηση και η ανακύκλωση συσκευών και η άμεση παράδοση των εμπορευμάτων. (Plaisio.gr, χ.χ.)

2.2 Δομή της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

Το συγκροτηθέν σε σώμα Διοικητικό Συμβούλιο της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., με βάση τόσο την σχετική απόφαση της έκτακτης Γενικής Συνέλευσης (Γ.Σ.) στις 10/01/2018 όσο και με βάση όσα ορίζονται από τις διατάξεις του Κανονισμού του Χ.Α., του ν. 3016/2002, του άρθρου 2 παρ. 2 περ. ε' της με αριθμό 3/347/12.07.2005 αποφάσεως του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθώς και το άρθρο 17 παρ. 1 του με αριθμό 596/2014 Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16^{ης} Απριλίου 2014, αποτελείται από τα ακόλουθα μέλη, με θητεία έως και τις 02/04/2020 (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2019, σσ. 45-53):

- Γεώργιος Γεράρδος του Κωνσταντίνου, Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου και Διευθύνων Σύμβουλος (εκτελεστικό μέλος),

- Κωνσταντίνος Γεράρδος του Γεωργίου, Αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου και Διευθύνων Σύμβουλος (εκτελεστικό μέλος),
- Γεώργιος Λιάσκας του Χαριλάου, μη εκτελεστικό Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου,
- Αντιόπη-Άννα Μαύρου του Ιωάννη, μη εκτελεστικό Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου,
- Φίλιππος Καραγκούνης του Αναστασίου, Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου και
- Ηλίας Κλης του Γεωργίου, Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου.

Παράλληλα, στα πλαίσια του περαιτέρω ελέγχου των οικονομικών λειτουργιών της επιχείρησης, με σκοπό την αύξηση της κερδοφορίας της, τον περιορισμό των συχνά εμφανιζόμενων διαφορετικών απόψεων του Δ.Σ. και των μετόχων και με βάσει όσα ορίζονται από την σχετική νομοθεσία (άρθρο 4 του ν. 3016/2002 και άρθρο 44 του ν. 4449/2017), η Επιτροπή Ελέγχου απαρτίζεται από τα παρακάτω άτομα (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2019, σσ. 45-53):

- Φίλιππος Καραγκούνης, Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό Μέλος του Δ.Σ., Πρόεδρος της Επιτροπής Ελέγχου,
- Ηλίας Κλης, Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό Μέλος του Δ.Σ., Μέλος της Επιτροπής Ελέγχου και
- Αντιόπη-Άννα Αναστασοπούλου-Μαύρου, μη εκτελεστικό Μέλος του Δ.Σ., Μέλος της Επιτροπής Ελέγχου.

Μέσω της εμπλοκής στελεχών του Δ.Σ. στην Επιτροπή Ελέγχου εξασφαλίζεται η ενεργή εμπλοκή τους στα οικονομικά τεκταινόμενα της επιχείρησης, καθιστώντας τους ενεργά διαχειριστικά στελέχη. Παράλληλα, η λειτουργία τέτοιου είδους επιτροπών αποτελεί ένα ακόμα εχέγγυο προς τους μετόχους της επιχείρησης για την χρηστή διαχείριση των επενδύσεων τους σε αυτή, η οποία απεικονίζεται και στην διανομή των μερισμάτων στο τέλος εκάστης χρήσης.

Η μετοχική σύνθεση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. απεικονίζεται στον πίνακα που ακολουθεί (Plaisio.gr):

Μέτοχοι	Αριθμός Μετοχών	Ποσοστό
Γεώργιος Γεράρδος	14.717.308	66,67%
Κωνσταντίνος Γεράρδος	3.415.524	15,47%
Θεσμικοί Επενδυτές	2.299.718	10,42%
Λοιποί Μέτοχοι	1.643.115	7,44%
ΣΥΝΟΛΑ	22.075.665	100,00%

Πίνακας 1. Ισχύουσα Μετοχική Σύνθεση ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (31.12.2019)

Όπως διαφαίνεται και από την μετοχική σύνθεση της επιχείρησης, οι δυο βασικότεροι μέτοχοι αποτελούν και μέλη του Δ.Σ. με εκτελεστικό ρόλο μάλιστα. Και με αυτόν τον τρόπο, η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. διασφαλίζει την εξάλειψη των συγκρούσεων ανάμεσα σε διοικητικά στελέχη (managers) και μετόχους, με αποτέλεσμα την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης. Ως θεσμικοί επενδυτές θεωρούνται επιχειρήσεις με υψηλά χρηματικά διαθέσιμα, τα οποία επενδύουν σε άλλες επιχειρήσεις. Τέτοιοι οργανισμοί θεωρούνται οι τράπεζες, τα ταμεία εξασφάλισης (hedge funds) και οι εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων (mutual funds).

2.3 Στρατηγική και Στοχοθεσία της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

Στις παρακάτω επιμέρους παραγράφους θα αναλυθούν τα παρακάτω στοιχεία της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., τα οποία σκιαγραφούν την στρατηγική και την στοχοθεσία της:

- Επιχειρηματικό μοντέλο (πολύ-καναλικό, πολύ-προϊοντικό, πολύ-πελατειακό)
- Προϊόντα & Υπηρεσίες
- Εφαρμοζόμενες Πολιτικές (για το περιβάλλον, την κοινωνία, τα εργασιακά θέματα, τα ανθρώπινα δικαιώματα, την διαφθορά και την δωροδοκία)

Τα ως άνω στοιχεία γνωστοποιούνται υποχρεωτικά στην μη χρηματοοικονομική κατάσταση (βάσει ν. 4403/2016 & άρθρου 151 ν. 4548/2018), η οποία ενσωματώνεται στις

χρηματοοικονομικές καταστάσεις της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2019, σσ. 28-34):

2.3.1 Επιχειρηματικό Μοντέλο

Ουσιαστικότερο στοιχείο στο επιχειρηματικό μοντέλο της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. είναι η πελατοκεντρική προσέγγιση και η δημιουργία όχι απλών καταστημάτων λιανικής αλλά ολοκληρωμένων χώρων όπου ο πελάτης μπορεί να αγοράσει τα πάντα σε σχέση με την πληροφορική, τα είδη γραφείου και την τηλεφωνία (σταθερή και κινητή). Παράλληλα, η εταιρεία στοχεύει στην καινοτομία, στην ανταγωνιστικότητα των τιμών της, στην θεμελίωση μακροχρόνιων επαγγελματικών σχέσεων, στην αξιοπιστία των προϊόντων και εμπορευμάτων της και την οικειότητα στον πελάτη. Έτσι λοιπόν, το επιχειρηματικό μοντέλο της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. χαρακτηρίζεται ως:

- Πολύ-καναλικό, με την εξυπηρέτηση των πελατών να γίνεται μέσω φυσικών καταστημάτων (23 στην Ελλάδα και 1 στη Βουλγαρία), ειδικού τμήματος για την εξυπηρέτηση των επιχειρήσεων (B2B), έντυπους καταλόγους και ηλεκτρονικό κατάστημα αγορών
- Πολύ-προϊοντικό, με την εμπορική παλέτα της επιχείρησης να απαρτίζεται από περισσότερα από 22.000 προϊόντα τεχνολογίας, τηλεπικοινωνιών, Η/Υ, αναλωσίμων γραφείου κ.λπ., τα οποία είναι είτε οίκων εγνωσμένης αξίας είτε είναι ιδιωτικής ετικέτας (TURBO-X, Sentio, goomby κ.λπ.). Παράλληλα, για τους υπολογιστές TURBO-X υπάρχει η δυνατότητα τεχνικής εξυπηρέτησης είτε στα κατά τόπους υποκαταστήματα είτε on-site.
- Πολύ-πελατειακό, με την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. να καλύπτει τις ανάγκες τόσο του απλού οικιακού καταναλωτή όσο και του ελευθέρου επαγγελματία, της μικρομεσαίας επιχείρησης, της μεγάλης επιχείρησης και του Δημοσίου.

2.3.2 Προϊόντα & Υπηρεσίες

Για την υλοποίηση του ως άνω μοντέλου, η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. παρέχει προϊόντα και υπηρεσίες που εντάσσονται στους ακόλουθους τομείς:

- Τομέας Ηλεκτρονικών Υπολογιστών & Ψηφιακών Εφαρμογών: ηλεκτρονικοί υπολογιστές, tablets, laptops, αξεσουάρ για Η/Υ, εγκατάσταση και αναβάθμιση

Η/Υ, τηλεοράσεις και συστήματα ήχου, είδη φωτογραφίας και ηλεκτρονικά παιχνίδια

- Τομέας Τηλεφωνίας: Κινητά και σταθερά τηλέφωνα καθώς και αξεσουάρ αυτών
- Τομέας Ειδών Γραφείου: Είδη χαρτοπωλείου και γραφική ύλη, είδη εκτύπωσης, έπιπλα και εξοπλισμός γραφείου, επιτραπέζια παιχνίδια κ.λπ.

2.3.3 Εφαρμοζόμενες Πολιτικές

Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., στα πλαίσια της διατήρησης στην πρώτη θέση στον τομέα δραστηριοποίησής της, επιδιώκει την όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού της, την δημιουργία προστιθέμενης αξίας και την γενικότερη ανάπτυξή της. Για την επίτευξη αυτών των στόχων, ακολουθούνται οι παρακάτω δράσεις ανά τομέα, όπως αναλύονται στις επόμενες παραγράφους.

Πολιτικές Περιβάλλοντος

Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. είναι πιστοποιημένη κατά ISO 14001:2015 και βασικότερες στοχεύσεις της για την συμβολή της σε ένα πιο βιώσιμο περιβάλλον επικεντρώνονται στα εξής:

- Διαχείρισης ενέργειας, με την αντικατάσταση των παραδοσιακών λαμπτήρων στις πινακίδες και τις κτιριακές εγκαταστάσεις της επιχείρησης από λαμπτήρες τύπου LED.
- Διαχείρισης στερεών αποβλήτων με την εγκατάσταση κάδων ανακύκλωσης μπαταριών και ηλεκτρικών συσκευών, πρόγραμμα ανακύκλωσης χαρτιού (το βασικότερο στερεό απόβλητο της επιχείρησης) και ανακύκλωση μελανιών εκτυπωτών και toners.

Κοινωνική Πολιτική

Παρακάτω αναφέρονται ορισμένες εκ των κοινωνικών δράσεων που ξεκίνησαν, συνεχίστηκαν ή ολοκληρώθηκαν το 2018, παρά την εν γένει δύσκολη οικονομική συγκυρία:

- Διεξαγωγή αιμοδοσίας ανάμεσα στα μέλη του προσωπικού.
- Σε συνεργασία με την PROLEPSIS, μοιράστηκαν 7.500 σχολικές τσάντες σε 54 σχολεία σε όλη την Ελλάδα, με έμφαση στις πυρόπληκτες περιοχές του Ματιού και της Νέας Μάκρης,

- Συμμετοχή με 444 εθελοντές και τον Διευθύνοντα Σύμβουλο στον 10o Μαραθώνιο που διοργάνωσε το Άλμα Ζωής για την ευαισθητοποίηση σχετικά με τον καρκίνο του μαστού
- Συμμετοχή στο Πανόραμα Επιχειρηματικότητας, για έβδομη χρονιά, όπου φοιτητές είχαν την δυνατότητα να επισκεφθούν τις εγκαταστάσεις της επιχείρησης και να συνομιλήσουν με τον διευθύνοντα σύμβουλο.
- Συμμετοχή με έξι εθελοντές στην δράση Σταγόνα Αγάπης, όπου κατά την επίσκεψη των εθελοντών στην Δονούσα, πραγματοποιήθηκαν δωρεές ηλεκτρονικού εξοπλισμού και αναλωσίμων στα σχολεία και σε άλλες δομές του νησιού, εθελοντικής υποστήριξης και εργασίας για την αποκατάσταση του ιατρείου του νησιού και διοργάνωση δραστηριοτήτων και ομίλων παιχνιδιού στο Πνευματικό Κέντρο Δονούσας.

Εργασιακές πολιτικές

Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. στοχεύει στην δημιουργία ίσων ευκαιριών σταδιοδρομίας όπως φαίνεται και από τα ποσοστά ανδρών και γυναικών εργαζομένων σε αυτή (53,80% άνδρες και 46,20% γυναίκες). Παράλληλα το 56,00% του ανθρώπινου δυναμικού της είναι έως και 30 ετών, καθιστώντας της σημαντικό εργοδότη σε μια ηλικιακή ομάδα με υψηλά ποσοστά ανεργίας. Η εργασιακή πολιτική της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. επικεντρώνεται σε τρείς βασικούς άξονες:

- Υγεία και Ασφάλεια των εργαζομένων, με την αυστηρή τήρηση των κανόνων τους στις εγκαταστάσεις της επιχείρησης και την διαρκή εκπαίδευση του προσωπικού πάνω σε αυτούς
- Παροχές σε εργαζομένους, όπως χορήγηση δανείων σε περίπτωση εκτάκτων αναγκών, ιδιωτική ιατροφαρμακευτική περίθαλψη, επιβράβευση για δράσεις που προάγουν την ομαδικότητα κ.λπ.
- Εκπαίδευση των εργαζομένων, τόσο με σεμινάρια εξειδίκευσης στον κλάδο τους (tailor-made), αλλά και με σεμινάρια δια βίου μάθησης (life-long learning) και ηγεσίας (leadership).

Πολιτικές για τα ανθρώπινα δικαιώματα

Στόχευση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. είναι να αξιολογεί και να επιβραβεύει τον κάθε εργαζόμενο με βάση την εμπειρία, την προσωπικότητα, την θεωρητική κατάρτιση,

τα προσόντα, την αποδοτικότητα και τις ικανότητές του. Τόσο η Διοίκηση όσο και οι εργαζόμενοι σέβονται τη διαφορετικότητα κάθε υπαλλήλου ή προμηθευτή ή πελάτη και δεν κάνουν αποδεκτές τις συμπεριφορές που ενδέχεται να δημιουργήσουν την οποιουδήποτε είδους διάκριση.

Πολιτικές κατά της διαφθοράς

Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., στοχεύοντας στην ανάπτυξη ειλικρινών μακροχρόνιων σχέσεων με τους συνεργάτες της, έχει αναγάγει την διαφάνεια των συναλλαγών, την συμμόρφωση με το ισχύον νομικό πλαίσιο και την καταπολέμηση κρουσμάτων διαφθορές σε απόλυτες επιχειρησιακές προτεραιότητες, αντιμετωπίζοντας την εμφάνιση παραβατικών φαινομένων.

Πολιτικές κατά της δωροδοκίας

Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. απαγορεύει την λήψη δωρεών και άλλου είδους ωφελειών για την άσκηση των καθηκόντων τους τόσο στους εργαζομένους όσο και στα μέλη του Δ.Σ. και τα διοικητικά στελέχη.

2.4 Οικονομική Πορεία της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. κατά τα έτη 2013-2018

Στην ενότητα αυτή θα γίνει ανάλυση των βασικότερων οικονομικών μεγεθών της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (σε επίπεδο επιχείρησης και όχι ομίλου) με σκοπό την παρουσίαση και τον σχολιασμό τυχόν μεταβολών σε αυτά πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ)

2.4.1 Κύκλος εργασιών

Ο πίνακας που ακολουθεί παρουσιάζει τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης για την περίοδο 2013-2018, όπως αυτός απεικονίστηκε στις επίσημες χρηματοοικονομικές του καταστάσεις για τις χρήσεις αυτές (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2014, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2015, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2016, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2017, σ. 59), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2018, σ. 64) & (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2019, σ. 64).

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (σε € χιλ.)		
ΕΤΟΣ	ΠΟΣΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ
2013	€278.367,00	0,00%
2014	€293.368,00	5,39%
2015	€267.796,00	-8,72%
2016	€279.020,00	4,19%
2017	€281.146,00	0,76%
2018	€302.741,00	7,68%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	€283.739,67	1,55%

Πίνακας 2. Κύκλος εργασιών της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (2013-2018)

Το 2014 ήταν η πρώτη χρονιά μετά την έναρξη της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 κατά την οποία η επιχείρηση εμφάνισε αύξηση του κύκλου εργασιών της. Ωστόσο το ρευστό πολιτικό τοπίο στα τέλη του έτους, ανέκοψε την αυξητική πορεία του κύκλου εργασιών κατά το 4^ο τρίμηνο, το οποίο παραδοσιακά είναι και από τα πιο προσοδοφόρα λόγω της εορταστικής περιόδου των Χριστουγέννων. Αντίθετα, το 2015, η πτώση του τζίρου ήταν σημαντική κατά τα 3 τέταρτα του έτους (και ειδικότερα το 3^ο τρίμηνο) εξαιτίας των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, η οποία, ωστόσο, ανασχέθηκε κατά το τελευταίο τρίμηνο εξαιτίας των στοχευμένων προωθητικών ενεργειών που εφάρμοσε η επιχείρηση. Ο περιορισμός της μείωσης του κύκλου εργασιών συνεχίστηκε και το 2016 με οριακά αρνητική μεταβολή κατά το 1^ο τρίμηνο και αύξηση σε σημαντικό επίπεδο από το 2^ο τρίμηνο και εξής. Το 2017 η αύξηση των πωλήσεων ήταν οριακή, με την επιχείρηση να διαγράφει ένα αρνητικό πρώτο εξάμηνο αλλά να έχει σημαντικό ποσοστό αύξησης των πωλήσεων κατά το 2^ο. Τέλος, το 2018 ήταν μια χρονιά με αύξηση του κύκλου εργασιών και στα δυο εξάμηνα του έτους.

Όπως παρατηρείται και από τα παραπάνω στοιχεία, κατά το 2015, έτος κατά το οποίο επιβλήθηκαν οι περιορισμοί στην κίνηση των κεφαλαίων, ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης έπεσε σε επίπεδα και κάτω από αυτών του 2013. Ωστόσο, η ανάκαμψη της επιχείρησης την τριετία 2016-2018 είναι αξιοσημείωτη, καταδεικνύοντας την σταθερή βάση της ανάπτυξής της, την καταναλωτική εμπιστοσύνη. Το γράφημα που ακολουθεί απεικονίζει σχηματικά τα ως άνω δεδομένα.



Διάγραμμα 1. Κύκλος εργασιών της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (2013-2018)

2.4.2 Αποτελέσματα προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA)

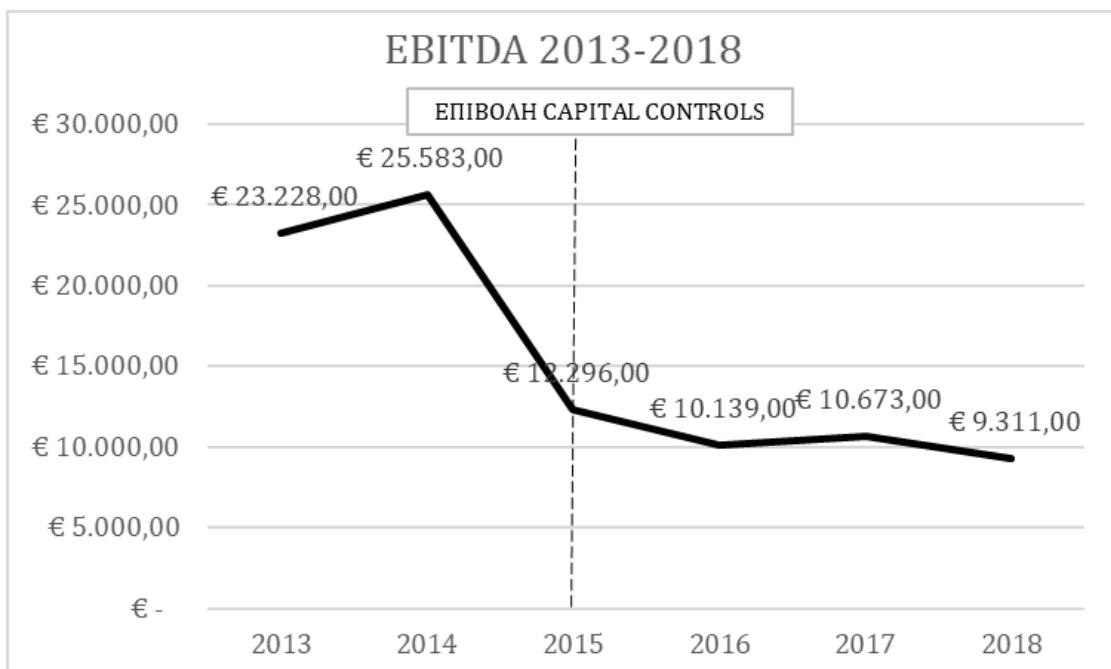
Ένα εξίσου σημαντικός δείκτης για την ανάπτυξη και το πραγματικό κέρδος των επιχειρήσεων είναι αυτός των αποτελεσμάτων προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων γνωστότερος με το αρκτικόλεξο EBITDA¹ (Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων). Ο πίνακας παρακάτω παρουσιάζει τα EBITDA της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. για την περίοδο 2013-2018 (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2014, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2015, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2016, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2017, σ. 59), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2018, σ. 64) & (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2019, σ. 64).

EBITDA (σε € χιλ.)		
ΈΤΟΣ	ΠΟΣΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ
2013	€23.228,00	0,00%
2014	€25.583,00	10,14%
2015	€12.296,00	-51,94%
2016	€10.139,00	-17,54%
2017	€10.673,00	5,27%
2018	€9.311,00	-12,76%

¹ Για τον υπολογισμό των EBITDA, η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. ακολουθεί την εξής διαδικασία: Από το άθροισμα του κύκλου εργασιών (€30.741 χιλ. το 2018) και των λοιπών εσόδων (€143 χιλ. το 2018) αφαιρούνται το κόστος πωληθέντων (€241.566 χιλ. το 2018) και το σύνολο των λειτουργικών εξόδων πρό αποσβέσεων-απομειώσεων (€52.006 χιλ. το 2018)

ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	€15.205,00	-11,14%
Πίνακας 3. EBITDA της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (2013-2018)		

Όπως φαίνεται και από τα παραπάνω στοιχεία, η πραγματική κερδοφορία της επιχείρησης περιορίστηκε δραματικά με την επιβολή των capital controls, όχι μόνο ως αποτέλεσμα της καθίζησης του κύκλου εργασιών (ο οποίος και ανέκαμψε) αλλά κυρίως λόγω των αυξημένων λειτουργικών εξόδων (αύξηση διαφημιστικών εξόδων κατά την διαχειριστική χρήση του 2015 λόγω capital controls, αύξηση χρηματοοικονομικών εξόδων κατά το 2016, αποτύπωση της υποτίμησης του δολαρίου έναντι του ευρώ που προκάλεσε αρνητικές συναλλαγματικές διαφορές το 2017, αύξηση εξόδων λειτουργίας διάθεσης 2018 λόγω ίδρυσης δυο νέων υποκαταστημάτων). Το παρακάτω γράφημα απεικονίζει την εξέλιξη του μεγέθους των EBITDA.



Διάγραμμα 2. EBITDA της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (2013-2018)

2.4.3 Αποτελέσματα μετά φόρων-Καθαρή κερδοφορία

Ιδιαίτερη σημασία για την χρηματοοικονομική υγεία της επιχείρησης έχει και η καθαρή κερδοφορία της ή αλλιώς αποτελέσματα μετά φόρων. Για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. η καθαρή κερδοφορία την περίοδο 2013-2018 διαμορφώθηκε ως ακολούθως (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2014, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2015, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2016, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2017, σ. 59), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2018, σ. 64) & (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2019, σ. 64):

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ (σε € χιλ.)		
ΕΤΟΣ	ΠΟΣΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ
2013	€14.166,00	0,00%
2014	€16.027,00	13,14%
2015	€6.707,00	-58,15%
2016	€4.473,00	-33,31%
2017	€4.926,00	10,13%
2018	€3.802,00	-22,82%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	€ 8.350,17	-15,17%

Πίνακας 4. Αποτελέσματα μετά φόρων της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (2013-2018)

Για την χρήση του 2014, η κερδοφορία διαμορφώθηκε σε υψηλά επίπεδα λόγω της μεγαλύτερης ποσοστιαίας αύξησης του κύκλου εργασιών σε σχέση με το κόστος πωληθέντων, του εσόδου της αποζημίωσης της πελατείας και των θετικών συναλλαγματικών αναπροσαρμογών, γεγονότα τα οποία αντιστάθμισαν τα υψηλά λειτουργικά έξοδα αλλά και την αυξημένη επενδυτική εκροή. Επίσης, ο μέσος φορολογικός συντελεστής αυξήθηκε κατά 1,1% σε σχέση με το 2013. Το αντίθετο συνέβη κατά την χρήση του 2015 (μεγάλη μείωση του κύκλου εργασιών έναντι του κόστους πωληθέντων και αστάθεια στα λειτουργικά έξοδα). Κατά το 2016, το μικτό κέρδος υποχώρησε παρά την αύξηση του κύκλου εργασιών, ωστόσο η αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων είχε αρνητική επίδραση στην κερδοφορία της επιχείρησης. Ωστόσο, τα έξοδα της επιχείρησης σταθεροποιήθηκαν το 2017 και, σε συνδυασμό, με την αύξηση του μικτού κέρδους, υπήρξε ανάκαμψη της κερδοφορίας. Το 2018 η κερδοφορία ήταν χαμηλότερη εξαιτίας της μικρότερης ανάπτυξης του μικτού κέρδους έναντι της αύξησης των εξόδων. Η πορεία των αποτελεσμάτων μετά φόρων παρουσιάζεται και στο γράφημα παρακάτω:



Διάγραμμα 3. Αποτελέσματα μετά φόρων της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε. (2013-2018)

2.4.4 Επενδυτικές Δραστηριότητες

Ως επενδυτικές δραστηριότητες, η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε. αναγνωρίζει τις ακόλουθες:

- Απόκτηση Θυγατρικών, Συγγενών, Κοινοπραξιών και Λοιπών Επενδύσεων (ως ταμειακή εκροή)
- Αύξηση/Μείωση Μετοχικού Κεφαλαίου Θυγατρικών, Συγγενών, Κοινοπραξιών και Λοιπών Επενδύσεων (ως ταμειακή εισροή)
- Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων (ως ταμειακή εκροή)
- Τόκοι εισπραχθέντες (ως ταμειακή εισροή)
- Μερίσματα εισπραχθέντα (ως ταμειακή εισροή)

Τα εν λόγω μεγέθη διαμορφώνονται ως ακολούθως για τα έτη 2013-2018 (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2014, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2015, σ. 53), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2016, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2017, σ. 63), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2018, σ. 68) & (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2019, σ. 67):

ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ(σε € χιλ.)		
ΕΤΟΣ	ΠΟΣΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ
2013	€592,00	0,00%
2014	-€428,00	-172,30%
2015	-€ 119,00	-72,20%

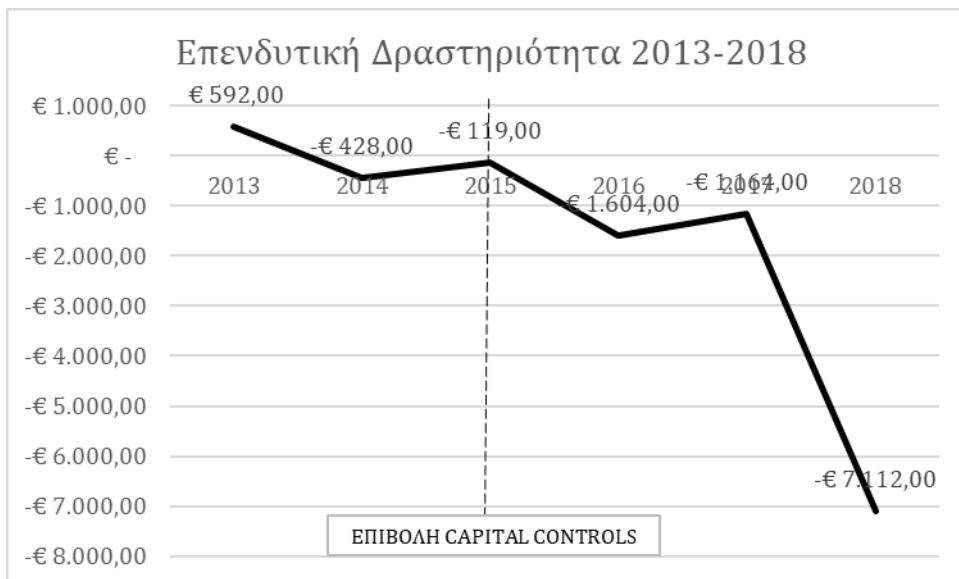
2016	-€1.604,00	1247,90%
2017	-€1.164,00	-27,43%
2018	-€7.112,00	511,00%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	-€1.639,17	247,83%

Πίνακας 5. Επενδυτικές Δραστηριότητες της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (2013-2018)

Η αύξηση των ταμειακών ροών σε επενδυτικές δραστηριότητες καταδεικνύει το γεγονός ότι η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. συνεχίζει τον επενδυτικό της σχεδιασμό, με την προσθήκη νέων ενσώματων και ασώματων παγίων στο ενεργητικό της, την ίδρυση νέων υποκαταστημάτων και την επένδυση μέσω συμμετοχών σε άλλες εταιρείες. Αξίζει να σημειωθεί πως επί των παγίων της επιχείρησης δεν προκύπτουν βάρη από προσημειώσεις κ.λπ. Ειδικότερα, σημαντικές συμμετοχές της επιχείρησης σε επενδύσεις μπορούν να θεωρηθούν:

- Τα δύο πάρκα Επιχειρήσεων Υψηλής Τεχνολογίας *Τεχνόπολη -Ακρόπολη* (3,46% συμμετοχή το 2018) & *Τεχνόπολη Θεσσαλονίκης* (2,18% συμμετοχή το 2018)
- Η συμμετοχή στην *Interaction Connect S.A.* στο Λουξεμβούργο (14,30% το 2018)
- Η συμμετοχή στις *Τράπεζες Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα ΣΥΝ.ΠΕ.* & στην *Τράπεζα Χανίων* (0,2% σε κάθε μια το 2018)

Το γράφημα που ακολουθεί αποτελεί απεικόνιση των ως άνω δεδομένων.



Διάγραμμα 4. Επενδυτικές Δραστηριότητες της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (2013-2018)

2.4.5 Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες

Οι χρηματοδοτικές δραστηριότητες της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. εντάσσονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Εισπράξεις εκδοθέντων/αναληφθέντων δανείων (ως ταμειακή εισροή)
- Εξοφλήσεις δανείων (ως ταμειακή εκροή)
- Μερίσματα πληρωθέντα (ως ταμειακή εκροή)

Η εξέλιξη των χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2014, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2015, σ. 53), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2016, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2017, σ. 63), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2018, σ. 68) & (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2019, σ. 67):

ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ(σε € χιλ.)		
ΕΤΟΣ	ΠΟΣΟ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ
2013	€5.792,00	0,00%
2014	-€ 8.700,00	-250,21%
2015	-€10.382,00	19,33%
2016	€3.038,00	-129,26%
2017	-€3.688,00	-221,40%
2018	-€3.149,00	-14,61%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	-€2.848,17	-99,36%

Πίνακας 6. Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (2013-2018)

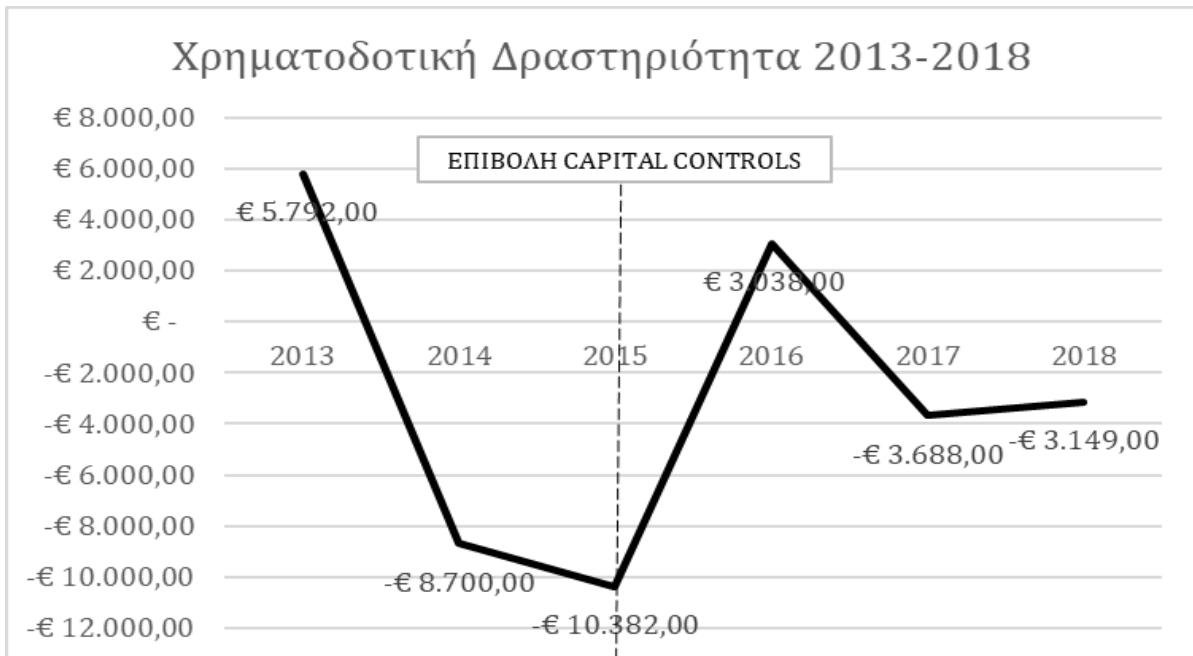
Οι τάσεις που παρατηρούνται στις χρηματοδοτικές δραστηριότητες της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. οφείλονται:

- Στην διαρκή προσπάθεια της επιχείρησης για διατήρηση του δανεισμού της σε επίπεδο κάτω των €10,00 εκ. και ποσοστό 30% και στην υιοθέτηση μακροπρόθεσμων, ευνοϊκότερων δανείων.
- Στον αναγκαίο περιορισμό του μερίσματος προς διανομή από τα €0,20/μετοχή το 2014 στα €0,07/μετοχή το 2018.

Σημαντικότερα στοιχεία της χρηματοδοτικής δραστηριότητας της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. θεωρούνται τα παρακάτω:

- 12ετές κοινό ομολογιακό δάνειο, μη μετατρέψιμο σε μετοχές υπολειπόμενου ποσού 293 χιλ. €. Τον ρόλο του πληρεξούσιου των καταβολών και του εκπροσώπου των ομολογιούχων έχει αναλάβει η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.
- 5ετές κοινό ομολογιακό δάνειο, με ένα και μισό έτος περίοδο χάριτος, μη μετατρέψιμο σε μετοχές υπολειπόμενου ποσού 5.400 χιλ. €, με κυμαινόμενο επιτόκιο. Το ρόλο του πληρεξούσιου καταβολών και του εκπροσώπου των ομολογιούχων έχει αναλάβει η Τράπεζα Eurobank A.E. Το ποσό των 5.400 χιλ. € (6.000 χιλ. € αρχικό ποσό) έχει συναφθεί με την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E., ενώ ποσό 600 χιλ. € έχει συναφθεί με την Eurobank Private Bank Luxembourg S.A..
- 6ετές κοινό ομολογιακό δάνειο, με ένα χρόνο περίοδο χάριτος, μη μετατρέψιμο σε μετοχές υπολειπόμενου ποσού 5.580 χιλ. €. Τον ρόλο του πληρεξούσιου των καταβολών και του εκπροσώπου των ομολογιούχων έχει αναλάβει η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.. Το ποσό των 5.820 χιλ. € (6.000 χιλ. € αρχικό ποσό) έχει συναφθεί με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., ενώ το ποσό του 180 χιλ. € έχει συναφθεί με την NBG Bank Malta LTD.

Το διάγραμμα παρακάτω απεικονίζει τις ως άνω τάσεις στις χρηματοδοτικές δραστηριότητες της επιχείρησης:



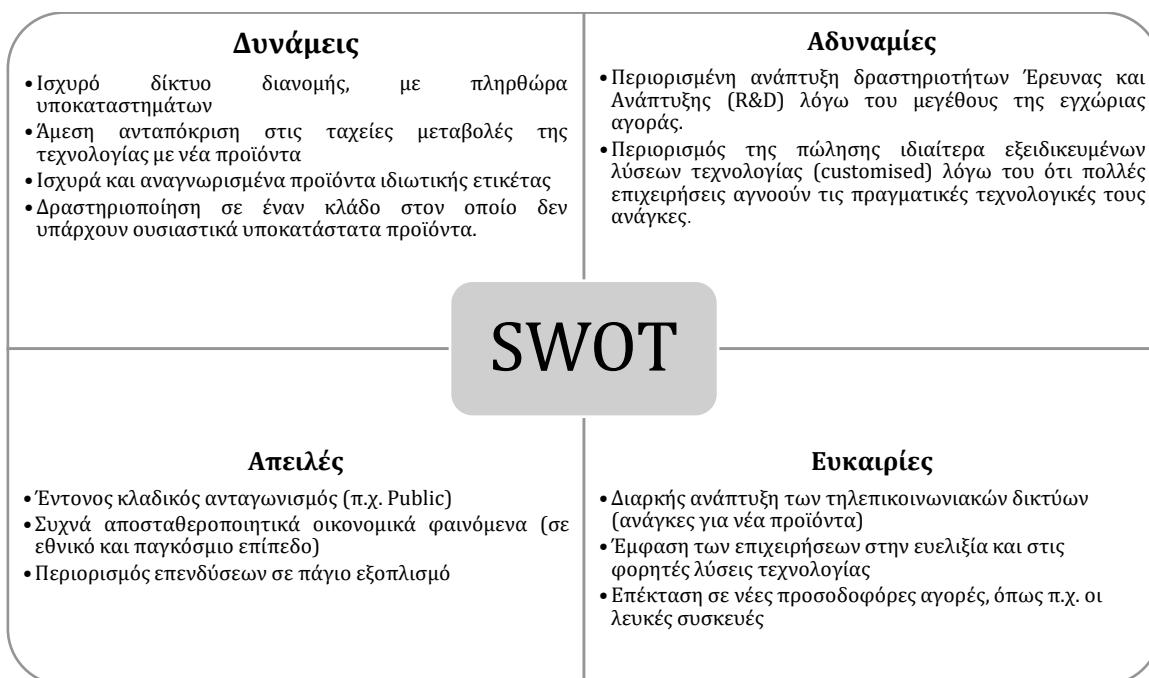
Διάγραμμα 5. Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (2013-2018)

2.5 SWOT analysis

Η ανάλυση SWOT αποτελεί ένα πλαίσιο για την αξιολόγηση των επιχειρήσεων με βάση τους πόρους και τις δυνατότητές τους (δυνάμεις-strengths και αδυναμίες-weaknesses) αλλά και τους εξωτερικούς παράγοντες του περιβάλλοντος που δραστηριοποιούνται (ευκαιρίες-opportunities και απειλές-threats). Θεωρείται ως μια ιδιαίτερα δημοφιλής μέθοδος αξιολόγησης για τους παρακάτω λόγους (Madsen, 2016, pp. 41-42):

- Εύκολη στην απομνημόνευση λόγω ακρωνυμίου.
- Μπορεί να θεωρηθεί ιδιαίτερα αποτελεσματική στην εισαγωγή καινοτομιών που αυξάνουν την απόδοση.
- Επιτρέπει την πολλαπλή ανάγνωση των αποτελεσμάτων της.
- Έχει ευρεία εφαρμογή λόγω του γενικού χαρακτήρα της.

Ειδικότερα για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., και με βάση όσα αναγράφονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της, η SWOT analysis απεικονίζεται στο παρακάτω διάγραμμα:



Διάγραμμα 6. SWOT analysis ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

3 Οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls)

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει μια προσέγγιση του ορισμού των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls), με βάση την διεθνή επιστημονική βιβλιογραφία. Παράλληλα, θα αναλυθούν σε σημαντικό βαθμό τα πρόσφατα παραδείγματα της επιβολής των εν λόγω περιορισμών τόσο με βάση την περίπτωση της Ελλάδας όσο και με αυτή της Κύπρου αλλά και άλλων χωρών. Στόχος του κεφαλαίου είναι η ανάδειξη της σημαντικότητας των επιπτώσεων τέτοιων μέτρων σε κάθε οικονομία και ειδικότερα στο μίκρο-επίπεδο των επιχειρήσεων.

3.1 Ορισμός και προσεγγίσεις αναφορικά με τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls)

Στις επιμέρους ενότητες που ακολουθούν, παρουσιάζονται ο ορισμός, η στόχευση και η αποτελεσματικότητα των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, οι επιπτώσεις τους στην οικονομία, οι λόγοι για τους οποίους επιβάλλονται, καθώς και ορισμένα εμπειρικά στοιχεία από την εφαρμογή τους.

3.1.1 Ορισμός, στόχευση και αποτελεσματικότητα των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων

Ένας απλός και σαφής ορισμός που μπορεί να δοθεί στους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων είναι η θέσπιση περιορισμών στο διασυνοριακό εμπόριο στοιχείων ενεργητικού (assets), τα οποία για τον τραπεζικό τομέα αποτελούνται από τις καταθέσεις, τα χορηγούμενα δάνεια (ενυπόθηκα, ομολογιακά κ.λπ.), τα ομόλογα κ.λπ. (Pasricha, 2017, σ. 2). Όπως γίνεται σαφές, οι εν λόγω περιορισμοί είναι παρόμοιας μορφής ως πολιτικής

είτε αφορούν την είσοδο είτε την έξοδο των διαφόρων στοιχείων του ενεργητικού. Ωστόσο, συχνά διαφέρουν ως προς την ένταση της περιοριστικής επίδρασής τους προς τις αγορές (Magud N.,Reinhart C., 2006, σ. 648).

Ως βασική στόχευση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων μπορούν να οριστούν τα παρακάτω σημεία (Magud N.,Reinhart C., 2006, σσ. 649-650):

- Η μείωση του όγκου στις ροές κεφαλαίων,
- Η διαφοροποίηση στην σύνθεση των ροών κεφαλαίων (από αυτές με μικρό χρονικό διάστημα ωριμότητας σε αυτές με μεγαλύτερο),
- Ο περιορισμός των πιέσεων στις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και
- Η εφαρμογή μιας ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής.

Παρά τις ως άνω στοχεύσεις, η αποτελεσματικότητα των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων ποικίλλει ανάλογα με τον χρόνο εφαρμογής τους, την χώρα στην οποία εφαρμόζονται αλλά και το είδος των εφαρμοζόμενων μέτρων (αυστηροί ποσοτικοί περιορισμοί ή μέτρα φιλικά ως προς τις αγορές). Επιπλέον, δεν θα πρέπει να θεωρείται πως οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων είναι ένα μέτρο που εφαρμόζεται μόνο σε έκτακτες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Οι περιορισμοί αυτοί μπορούν να εφαρμοστούν ως ένα μέσο πρόληψης από τον υπερδανεισμό, ο οποίος αποτελεί συχνό φαινόμενο σε καταστάσεις ευμάρειας. Εξειδικεύοντας περισσότερο στο είδος των συναλλαγών όπου επιβάλλονται περιορισμοί, η εφαρμογή των περιορισμών στις εισροές κεφαλαίων δείχνει να αποδίδει περισσότερο, επιτυγχάνοντας την ανεξάρτησία της νομισματικής πολιτικής, την διαφοροποίηση στις κεφαλαιακές ροές αλλά και τον περιορισμό των πιέσεων στις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες (αν και το τελευταίο θεωρείται αμφισβητήσιμο από πολλούς αναλυτές). Ωστόσο, δεν μπορούν να συμπιέσουν των όγκο των ροών κεφαλαίων (σε επίπεδο καθαρών ροών) και, κατά συνέπεια, δεν επιδρούν στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Αντιθέτως, οι περιορισμοί στις εκροές κεφαλαίων θεωρούνται ως εργαλείο για την ανάπτυξη μιας ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής, με χαμηλά ποσοστά επίτευξης των υπόλοιπων στόχων που αναφέρθηκαν παραπάνω (Magud N.,Reinhart C., 2006, σσ. 650-658).

3.1.2 Λόγοι επιβολής των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων από τις κυβερνήσεις

Οι λόγοι που μια κυβέρνηση επιλέγει να επιβάλει περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων μπορούν να συνοψιστούν στους παρακάτω (A. Alesina, V. Grilli, G.M. Milesi-Ferrett, 1993, σσ. 5-8):

- Περιορισμός στις μεταβαλλόμενες βραχυπρόθεσμες ροές κεφαλαίων, με σκοπό την σταθερότητα στις αγορές ξένου συναλλαγματος και την επακόλουθη αποτροπή έντονων μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Με αυτόν τον τρόπο, τοποθετείται ένα «ανάχωμα» στις συναλλαγές με την χρήση ξένων νομισμάτων (ως ένας ενιαίος φόρος), αποτρέποντας τις απώλειες κεφαλαίων σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Σημειώνεται πως σε μακροχρόνιο επίπεδο δεν παρατηρείται τόσο μεγάλη ανάσχεση των εν λόγω ροών.
- Διατήρηση της εγχώριας φορολογικής βάσης, υπό το πρίσμα της αποτελεσματικότερης φορολόγησης του χρήματος και των λοιπών περιουσιακών στοιχείων. Το γεγονός αυτό συχνά αποδεικνύει την αδυναμία μιας κυβέρνησης να φορολογήσει τις ξένες πηγές εισοδήματος αλλά και την ανάγκη να μειώσει τα επιτόκια για να χρηματοδοτήσει τις δικές τις ανάγκες σε δαπάνες. Ο λόγος αυτός αποτελεί απόφαση με σαφή πολιτική χροιά, διότι αντανακλά το νομοθετικό πλαίσιο της φορολογίας και της διανομής εισοδήματος.
- Συγκράτηση της εγχώριας αποταμίευσης, με σκοπό τον περιορισμό της κατοχής των εγχώριων παραγωγικών πόρων από ξένους επενδυτές. Ωστόσο, η αποτελεσματικότητα της εν λόγω προσέγγισης στηρίζεται στην παροχή κινήτρων αποταμίευσης.
- Σταθεροποίηση της οικονομίας και υιοθέτηση διαρθρωτικών δράσεων, με παραλληλους στόχους την πολιτική σταθερότητα, την αξιοπιστία της κυβέρνησης και την ευκολότερη εφαρμογή του προγράμματός της.

Ωστόσο, η ισχύς των παραπάνω λόγων έχει αποδυναμωθεί σημαντικά τις τελευταίες δεκαετίες, κυρίως λόγω της τάσης των δραστηριοποιούμενων μερών σε μια οικονομία να αποφεύγουν (θεμιτά ή αθέμιτα) τυχόν περιορισμούς αλλά και λόγω των τεχνολογικών εφαρμογών και των δομικών αλλαγών στις αγορές κεφαλαίου και χρήματος που διευκολύνουν την διεθνή κίνηση των κεφαλαίων με ελάχιστο έλεγχο.

3.1.3 Η επίδραση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων στην οικονομία και τις επιχειρήσεις

Η επίδραση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων εντοπίζονται σε διάφορες πτυχές της οικονομίας, υπό το πρίσμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό σε αυτό το σημείο να αποσαφηνιστεί ότι η εν λόγω επίδραση, αν και εν γένει αρνητική, μπορεί να θεωρηθεί ευεργετική υπό όρους και κάτω από τις γενικότερες οικονομικές συνθήκες (A. Alesina, V. Grilli, G.M. Milesi-Ferrett, 1993, pp. 2-5):

Γενική επίδραση

Η γενικότερη επίδραση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων σχετίζεται κυρίως με την διαχείριση των συναλλαγματικών ισοτιμιών (σταθερές-κυμαινόμενες). Στην περίπτωση που υπάρχουν σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, η επιβολή των εν λόγω περιορισμών, δημιουργεί συρρίκνωση των αποθεμάτων σε ξένο συνάλλαγμα (σε μικρότερο ρυθμό βέβαια σε σχέση με την ελεύθερη κίνηση των κεφαλαίων). Σε περίπτωση κυμαινόμενων ισοτιμιών, προκαλεί φαινόμενα υποτίμησης του εγχώριου νομίσματος, με σκοπό την εξισορρόπηση του εμπορικού ισοζυγίου.

Επίδραση στην νομισματική πολιτική

Σημειώνεται πως σε περίπτωση σταθερών ισοτιμιών ή φάσεων διολίσθησης της οικονομίας (crawling peg), οι περιορισμοί στην κίνηση των κεφαλαίων συμβάλλουν στον περιορισμό κερδοσκοπικών κινήσεων έναντι των αποθεμάτων ξένου κεφαλαίου σε βραχυχρόνιο επίπεδο, προσδίδοντας έτσι την δυνατότητα να χαραχθεί μια αυτόνομη νομισματική πολιτική. Σε μακροχρόνιο ορίζοντα, η σταδιακή απομείωση των διαθεσίμων σε ξένο συνάλλαγμα είναι αναπόφευκτη, μέσω του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Εν γένει, η εν λόγω αυτονομία είναι ισχυρότερη σε περιόδους οικονομικών «ανακατατάξεων» παρά σε περιόδους ευημερίας.

Επίδραση στη δημοσιονομική πολιτική

Το πρώτο δημοσιονομικό μέγεθος που επηρεάζεται από τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων είναι ο πληθωρισμός, καθώς περιορίζεται σημαντικά η δυνατότητα των καταναλωτών να τον «παρακάμψουν» με την διακράτηση συναλλάγματος σε μορφή καταθέσεων ή άλλων περιουσιακών στοιχείων. Σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, αποθαρρύνει την συγκέντρωση κεφαλαίων (λόγω αύξησης των επιτοκίων). Σε περιπτώσεις αναπτυσ-

σόμενων οικονομιών ή οικονομιών που έχουν θεσμοθετήσει και άλλους οικονομικούς περιορισμούς, οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων επιτρέπει την ευκολότερη χρηματοδότηση των δημοσίων δαπανών, θέτοντας, ωστόσο, σημαντικά εμπόδια στην ουσιαστική οικονομική ανάπτυξη. Τέλος, σε περιπτώσεις υψηλού δημοσίου χρέους και ανεπαρκούς φορολογικού μηχανισμού, οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων αποτελούν μέσο για τον περιορισμό του κόστους χρηματοδότησης του δημοσίου χρέους.

Ωστόσο, ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δοθεί στις αρνητικές επιπτώσεις των περιορισμών της κίνησης των κεφαλαίων που σχετίζονται με τις επιχειρήσεις, όπως αυτά αποτυπώθηκαν στην Ελλάδα κατά την εφαρμογή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Ενδεικτικά αναφέρονται παρακάτω οι ακόλουθες ομάδες προβλημάτων (ΣΕΒ, χ.χ.):

Προβλήματα στις εισαγωγές και τις εξαγωγές

- Καθυστερήσεις στην διαδικασία των εισαγωγών πρώτων και βοηθητικών υλών ή και μη εκτέλεση των παραγγελιών (τόσο με συναλλασσόμενους εντός Ε.Ε. όσο και εκτός),
- Δυσμενείς όροι συναλλαγών με προμηθευτές του εξωτερικού (π.χ. προπληρωμές σε ποσοστό έως και 100%), ανεξαρτήτως της φερεγγυότητας των ελληνικών επιχειρήσεων ακόμα και σε κλάδους όπως τα third-party logistics, τα οποία θεωρούνται μεσάζοντες,
- Γραφειοκρατικά ζητήματα κατά την εξόφληση των εισαγωγών (έγκριση από Γενικό Λογιστήριο του Κράτους μέσω της συνεργαζόμενης τράπεζας),
- Ζητήματα κατά την εξόφληση των εισαγωγών λόγω της απαιτούμενης έγκρισης από την αρμόδια Επιτροπή του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους μέσω της συνεργαζόμενης Τράπεζας αλλά και λόγω μη ανταπόκρισης του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους στα προβλεπόμενα χρονοδιαγράμματα των εμπορικών συμφωνιών (παρά την ύπαρξη σχετικής νομοθετικής ρύθμισης για τις α' ύλες),
- Άλλοιώση ευπαθών εισαγόμενων ειδών (π.χ. τρόφιμα), λόγω καθυστερήσεων στην αποπληρωμή και την παραλαβή των παραγγελιών,
- Αδυναμία εκτέλεσης εξαγωγών και παραγγελιών με μέσα πληρωμής που περιλαμβάνουν εμπλοκή τράπεζας όπως είναι οι εχέγγυες πιστώσεις,
- Χαμηλή προστασία στον συναλλαγματικό κίνδυνων των εισαγωγών και των εξαγωγών και

- Δυσκολία εύρεσης μεταφορικού μέσου από επιχειρήσεις εξωτερικού που παραλαμβάνουν ex-works (δηλαδή από το εργοτάξιο του προμηθευτή) λόγω μηδενικών εισαγωγών.

Προβλήματα από την έλλειψη ρευστότητας

- Περιορισμοί στην βιομηχανία, οι οποίοι αποτρέπουν την τήρηση των εμπορικών και οικονομικών όρων σε θέματα χρήσης εξοπλισμού σαν υπηρεσία (μείωση διαθεσιμότητας υποστήριξης που περιορίζει τον όγκο παραγωγής) και λοιπών υπηρεσιών (αναθεώρηση όρων πληρωμής επί τα χείρω),
- Αδυναμία εκτέλεσης συναλλαγών στο εσωτερικό για εταιρικούς πελάτες χωρίς internet banking (όριο €500 σε συναλλαγές B2B),
- Απαίτηση για τοις μετρητοίς αποπληρωμή υλών, περιορίζοντας την ρευστότητα μιας επιχείρησης ανεξαρτήτως μεγέθους,
- Κωλύματα στην καταβολή των μισθοδοσιών και στην υλοποίηση χρηματοδοτούμενων έργων (ΕΣΠΑ) για επιχειρήσεις χωρίς Internet banking λόγω της τραπεζικής αργίας,
- Αδυναμία εκτέλεσης/ακύρωση αποστολών στο εξωτερικό, οι οποίες εξοφλούνται με μετρητά ή αντικαταβολή,
- Καθυστερήσεις στην τροφοδοσία καυσίμων των φορτηγών μεταφοράς λόγω απαίτησης για τοις μετρητοίς εξόφληση,
- Αδυναμίες στην καταβολή πληρωμών υπέρ του Δημοσίου (εισφορές σε ΙΚΑ, ΦΠΑ κ.λπ.),
- Αναγκαιότητα επιπλέον μέτρων ασφαλείας (security) για την διακράτηση υψηλών αποθεμάτων σε ρευστό από τις επιχειρήσεις,
- Ανάσχεση/Αναστολή της επιχειρηματικής δραστηριότητας των επιχειρήσεων στο εξωτερικό, καθώς παρατηρείται δυσκολία στα ταξίδια των στελεχών λόγω μη αποδοχής των πιστωτικών καρτών αλλά και καθυστερήσεων σε προθεσμίες συμβατικών υποχρεώσεων και αδυναμίας εκτέλεσης παραγγελιών

Προβλήματα που απορρέουν από την αργία των τραπεζών

- Μη εκκαθάριση των εμβασμάτων από και προς το εξωτερικό από τις τράπεζες, η οποία δημιουργεί καθυστερήσεις στου εκτελωνισμούς των φορτίων,
- Μη δυνατότητα χρήσης εγκεκριμένων ορίων σε αλληλόχρεους λογαριασμούς που οδηγεί σε αδυναμία πληρωμών,

- Αδυναμία έκδοσης ή αντικατάστασης εγγυητικών επιστολών από τράπεζες, με αποτέλεσμα οι ελληνικές επιχειρήσεις να μην μπορούν να συμμετάσχουν σε διαγωνισμούς εντός και εκτός χώρας,
- Καθυστέρηση εισπράξεων ώριμων απαιτήσεων με παράλληλη επίδραση στις εισερχόμενες χρηματοροές και τις λοιπές πληρωμές,
- Καθυστέρηση/αναστολή στην καταβολή των συμβατικών υποχρεώσεων των Δημοσίων Φορέων σε έργα του ΕΣΠΑ (το 2016 αποτελούσε καταληκτική χρονιά για χρηματοδοτούμενες δράσεις),
- Δημιουργία εικόνας αναξιοπιστίας και αφερεγγυότητας των ελληνικών επιχειρήσεων στο εξωτερικό.

3.2 Η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) στην Ελλάδα (2015-2019)

Στην ενότητα αυτή θα αναλυθούν διεξοδικά οι λόγοι επιβολής περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων στην Ελλάδα κατά το διάστημα 2015-2019, τους λόγους επιβολής τους, τις αναμενόμενες συνέπειές τους βάσει προηγούμενης εμπειρίας, τον αρχικό σχεδιασμό των μέτρων, τον τρόπο και το χρονοδιάγραμμα άρσης τους καθώς και τα αποτελέσματά τους στην ελληνική οικονομία.

3.2.1 Λόγοι επιβολής περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls), βασικές κατηγορίες περιορισμών και αναμενόμενες συνέπειες

Στις 28 Ιουνίου 2015, η ελληνική κυβέρνηση ανακοίνωσε την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, παράλληλα με την κήρυξη τραπεζικής αργίας. Η επιβολή τους δεν αποτέλεσε μηχανισμό στήριξης του ισοζυγίου πληρωμών ή για την εξισορρόπηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και την προστασία των αποθεμάτων ξένου συναλλαγμάτος αλλά ως μια προσωρινή πολιτική για την αντιμετώπιση της εκροής των καταθέσεων και την σταθεροποίηση του εγχώριου χρηματοοικονομικού συστήματος σε μία περίοδο υψηλής αβεβαιότητας. Η αβεβαιότητα αυτή ανέκυψε λόγω των πολιτικών εξελίξεων (κήρυξη έκτακτου δημοψηφίσματος λόγω της διακοπής των διαπραγματεύσεων με την Ε.Ε.) αλλά και εξαιτίας των προοπτικών για τα εγχώρια δημοσιονομικά μεγέθη (δημόσιο χρέος).

Οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων διακρίνονται σε **άμεσους**, δηλαδή σε απαγόρευση ή στην επιβολή εξειδικευμένων ποσοτικών περιορισμών στις συναλλαγές (όπως το όριο ημερήσιας ανάληψης που εφαρμόστηκε στην Ελλάδα) και σε **έμμεσους**, οι οποίοι σχετίζονται με την επιβολή φόρων στις εκροές κεφαλαίων, ούτως ώστε να δημιουργηθεί ένα αποτρεπτικό κόστος συναλλαγών και με το ύψος των μη αμειβόμενων απαιτήσεων αποθεματικού.

Οι αναμενόμενες συνέπειες της επιβολής των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων τόσο με βάση τα βιβλιογραφικά δεδομένα όσο και με τα εμπειρικά δεδομένα με βάση την προηγούμενη εμπειρία επιβολής τους στις αναδυόμενες αγορές μπορούν να συνοψιστούν στα παρακάτω:

Δυνητικές συνέπειες βάσει βιβλιογραφίας

- Τάση για παραμονή των περιορισμών για μεγαλύτερο διάστημα από το προβλέπομένο. Πράγματι, στην Ελλάδα οι περιορισμοί των κινήσεων κεφαλαίων διατηρήθηκαν για 4 χρόνια μετά την επιβολή τους (με σταδιακές χαλαρώσεις).
- Περιορισμός στην προσφορά κεφαλαίων με παράλληλη αύξηση του κόστους των χρηματοδοτήσεων. Το φαινόμενο αυτό παρατηρήθηκε και στην Ελλάδα με την θέσπιση ανώτατων ορίων αναλήψεων (σε ημερήσιο και μετέπειτα σε εβδομαδιαίο επίπεδο και σε επίπεδο δεκαπενθημέρου) αλλά και με την απαγόρευση της πρώτης εξόφλησης δανείων έως το τέλος του 2015.
- Συμπίεση της εγχώριας ζήτησης και διατάραξη του μηχανισμού λήψης οικονομικών αποφάσεων από τα ενεργούντα πρόσωπα στην οικονομία. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, τόσο οι δυσχερέστεροι όροι των συναλλαγών όσο και καθυστερήσεις και αναβολές στην εκτέλεσή τους, συμπίεσαν την εγχώρια παραγωγή και, ως εκ τούτου, και την ζήτηση.
- Αύξηση της αβεβαιότητας στις αγορές, διότι η επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων εντείνει το κλίμα αφερεγγυότητας σε επίπεδο χώρας.

Συνέπειες βάσει εμπειρικών δεδομένων

- Τάση για μεγαλύτερο αντίκτυπο στην σύνθεση και όχι στον όγκο των ροών κεφαλαίου (στροφή σε άλλα μέσα πλην των μετρητών).
- Αποθάρρυνση των ξένων επενδύσεων λόγω των περιορισμών και του γενικότερου κλίματος αβεβαιότητας.

- Συγκράτηση της μείωσης της παραγωγής σε περιόδους κρίσης (Dr. P. Monokroussos, A. Dimitriadou, I.Gkionis et. al., 2016).

3.2.2 Αρχικός σχεδιασμός μέτρων, τρόπος και χρονοδιάγραμμα άρσης τους

Η βασική δεσμίδα των μέτρων για τον περιορισμό της κίνησης των κεφαλαίων επιβλήθηκε στις 28/6/2015 με διάστημα ισχύος καθ' όλη την τραπεζική αργία (ήτοι έως τις 20/7/2015). Στα μέτρα αυτά περιλαμβάνονταν η θέσπιση ανώτατου ορίου ανάληψης €60,00 ανά άτομο και ανά τραπεζικό ίδρυμα στο οποίο τηρούσε λογαριασμό (τύποις, αξίζει να σημειωθεί πως συχνά λόγω της εξάντλησης των τραπεζογραμματίων των €20,00 το εν λόγω όριο εκ τω πραγμάτων διαμορφωνόταν στα €50,00), η θέσπιση όρων για τις διατραπεζικές συναλλαγές και τις συναλλαγές μέσω web banking σε εγχώριο επίπεδο (όπως αναφέρθηκε παραπάνω, οι πληρωμές εξωτερικού εγκρινόταν κατόπιν ελέγχου από την αρμόδια επιτροπή του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους) και η διατήρηση ορισμένων τραπεζικών υποκαταστημάτων σε λειτουργία για την κάλυψη συναλλαγών, όπως η καταβολή των συντάξεων.

Εν συνεχείᾳ, με την λήξη της τραπεζική αργίας και της συμφωνίας μεταξύ Ελλάδας και Ε.Ε., επετράπη η μέγιστη σωρευτική ανάληψη του ποσού των €420,00 μια φορά την εβδομάδα αλλά και η μεταφορά ποσού έως €2.000,00 για κάθε φυσικό πρόσωπο ανά ταξίδι στο εξωτερικό. Κατά το ίδιο διάστημα το Χρηματιστήριο παρέμεινε κλειστό, ενώ ήταν δεκτές οι συναλλαγές με χρεωστικές, πιστωτικές και προπληρωμένες κάρτες. Ωστόσο, η εξαργύρωση των επιταγών, το «άνοιγμα» νέων τραπεζικών λογαριασμών ή η προσθήκη συνδικαιούχων σε αυτούς δεν ήταν επιτρεπτή πλην εξαιρέσεων. Παράλληλα, δεν επετράπη η διακοπή των προθεσμιακών καταθέσεων, και πάλι βάσει εξαιρέσεων (Dr. P. Monokroussos, A. Dimitriadou, I.Gkionis et. al., 2016). Από τον Σεπτέμβριο του 2015 δόθηκε η δυνατότητα ανάληψης των κεφαλαίων που εισήχθησαν από το εξωτερικό σε ποσοστό έως και 10%, ενώ ήρθησαν όλοι οι περιορισμοί αναφορικά με τις τοποθετήσεις σε αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού. Τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους καταργήθηκαν οι περιορισμοί στις χρηματιστηριακές συναλλαγές.

Κατά το έτος 2016 επήλθε μεγαλύτερη χαλάρωση στους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων, δίνοντας την δυνατότητα στους συναλλασσόμενους να προβούν σε μερική αποπληρωμή των δανείων τους και η πρόωρη εξόφληση των δανείων προς τις τράπεζες,

υπό το πρίσμα ότι τα κεφάλαια προέρχονταν από το εξωτερικό ή αποπληρωμή γινόταν στα πλαίσια αγοραπωλησίας του ακινήτου που προσημειωνόταν ως υποθήκη. Εκτός αυτού, υπήρξε η δυνατότητα «ανοίγματος» νέων τραπεζικών λογαριασμών για την καταβολή προνοιακών επιδομάτων ενώ αναδιαμορφώθηκαν τα ανώτατα όρια μεταφοράς χρημάτων στο εξωτερικό άνευ παραστατικών (€1.000,00 από €500,00) αλλά και των κεφαλαίων που μετέφεραν οι επιχειρήσεις σε πελάτες εξωτερικού (€20.000,00 από €10.000,00 ανά πελάτη). Τον Ιούλιο του 2016 επετράπη σωρευτική μέγιστη ανάληψη €840,00 ανά δεκαπενθήμερο και ανάληψη από κεφάλαια εξωτερικού σε μέγιστο ποσοστό 30% ενώ ταυτόχρονα δόθηκε η δυνατότητα η πρόωρη εξόφληση επί του συνόλου του ποσού του δανείου και οι μεταφορές κεφαλαίων προς το εξωτερικό μπορούσαν να διαμορφώνονται στα €30.000,00 ημερησίως ανά πελάτη.

Εν συνεχεία, τον Αύγουστο το 2017, το όριο των αναλήψεων μετρητών διαμορφώθηκε στα €1.800,00 ενώ μπορούσε να γίνει μεταφορά ποσού στο εξωτερικό άνευ παραστατικών για ποσά έως και €2.000,00. Εκτός αυτού, μπορούσε να γίνει ανάληψη από κεφάλαια εξωτερικού σε ποσοστό 50% επί αυτών, η οποία απελευθερώθηκε πλήρως από περιορισμούς τον Νοέμβριο του 2017 ενώ παράλληλα δόθηκε η δυνατότητα στα φυσικά πρόσωπα για «άνοιγμα» τραπεζικών λογαριασμών.

Οι γενναιότερες άρσεις των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων έγινε το 2018, ξεκινώντας από την διαμόρφωση του ανώτατου ορίου αναλήψεων στα €2.800,00 ανά μήνα, ποσό το οποίο αναπροσδιορίστηκε στα €5.000,00 τον Ιούνιο μαζί με την δυνατότητα για μεταφορά κεφαλαίων στο εξωτερικό σε €2.000,00. Από την 1/10/2018 καταργήθηκαν πλήρως τα όρια στην κίνηση κεφαλαίων και στις αναλήψεις στο εσωτερικό ενώ για τις μεταφορές κεφαλαίων στο εξωτερικό επιτράπηκαν τα εξής:

- Μεταφορές από λογαριασμό αλλοδαπής τράπεζας προς λογαριασμούς που τηρούνται σε ελληνικές τράπεζες,
- Μεταφορά μετρητών ως €10.000,00 (ή αντίστοιχο συνάλλαγμα) ανά φυσικό πρόσωπο και ανά ταξίδι στο εξωτερικό,
- Μεταφορά κερδών και μερισμάτων από επενδύσεις στην Ελλάδα προς το εξωτερικό, υπό τον όρο ότι τα κεφάλαια για την υλοποίηση της επένδυσης έχουν μεταφερθεί από την αλλοδαπή προς την ελληνική τράπεζα του επενδυτή,
- Αποδοχή και εκτέλεση μεταφορών προς το εξωτερικό έως και τα €4.000,00 ανά ημερολογιακό δίμηνο και ανά κωδικό πελάτη,

- Επιχειρηματικές συναλλαγές νομικών προσώπων και επιτηδευματιών έως και €100.000,00 εκάστη και κατόπιν προσκόμισης τιμολογίων και σχετικών παραστατικών,
- Συναλλαγές φυσικών προσώπων για σοβαρούς λόγους υγείας ή κοινωνικούς λόγους για ποσά έως και €2.000,00 μηνιαίως ανά φυσικό πρόσωπο, με προσκόμιση σχετικών δικαιολογητικών,
- Πίστωση ποσών από το εξωτερικό και ανάληψή τους από τον κάθε πελάτη
- Μεταφορά κεφαλαίων εκτός Ελλάδας για την αγορά χρηματοπιστωτικών προϊόντων (με την διαμεσολάβηση τράπεζας). (Μαλλιάρα, 2019)

Οριστική άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων πραγματοποιήθηκε την 1/9/2019, όπως αυτή προαναγέλθηκε από την ελληνική κυβέρνηση στα τέλη Αυγούστου της ίδιας χρονιάς. (Γκάτσιος, 2019). Οι λόγοι για τους οποίους πραγματοποιήθηκε άρση των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων την παρούσα στιγμή οφείλεται στις επιτυχείς αξιολογήσεις του εφαρμοζόμενου προγράμματος δημοσιονομικής σταθερότητας (αποκατάσταση εμπιστοσύνης, έναρξη συζητήσεων για την διευθέτηση του χρέους, εμπρόθεσμη καταβολή δόσεων δημοσίου δανεισμού), στην βελτίωση του οικονομικού κλίματος και στις θετικές προοπτικές για ανάπτυξη και η απουσία σημαντικών εξωτερικών κλυδωνισμών (Dr. P. Monokroussos, A. Dimitriadou, I.Gkionis et. al., 2016).

3.2.3 Επιπτώσεις των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων στην Ελλάδα

Οι επιπτώσεις των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων μπορούν να συνοψιστούν στα παρακάτω σημεία. Η χροιά τους θωρείται κατά κύριο λόγο αρνητική (όπως και κάθε περιοριστικού μέτρου), ωστόσο δεν θα πρέπει να μην γίνει μνεία στις θετικές επιδράσεις που είχαν σε ορισμένους τομείς της οικονομίας. Ειδικότερα (Dr. P. Monokroussos, A. Dimitriadou, I.Gkionis et. al., 2016):

- Η επιβολή των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων δημιούργησαν υφεσιακά φαινόμενα στην ελληνική οικονομία, μετά από πέντε συνεχόμενα τρίμηνα ανάπτυξης. Ωστόσο η συρρίκνωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας ήταν πολύ μικρότερη από την αναμενόμενη (-0,20% έναντι προβλέψεων για -2% - 4%),
- Η εγχώρια ζήτηση περιορίστηκε σημαντικά ενώ η αύξηση των καθαρών εξαγωγών σχετίζεται με την μεγάλη πτώση των εισαγωγών. Παρ' όλα αυτά, η απόδοση

εξαγωγών μπορεί να κριθεί ως θετική (εξαιρουμένου του ελαιόλαδου και των πλοίων),

- Η σταθεροποίηση των εγχώριων καταθέσεων ήταν σχετικά άμεση, ωστόσο απαρτήθηκε σημαντικός χρόνος για την επιστροφή περισσότερων καταθέσεων λόγω της μη δημιουργίας κλίματος εμπιστοσύνης,
- Επήλθε σημαντική μεταβολή στα συναλλακτικά ήθη, με την αύξηση της χρήσης του «πλαστικού» χρήματος και κυρίως μέσω χρεωστικών καρτών και υπηρεσιών Internet banking, χωρίς όμως να παραβλέπεται το σημαντικό κόστος αυτής της αλλαγής,
- Το νέο μοντέλο συναλλαγών ήταν επωφελές ως προς την αποτελεσματικότητα και την διαφάνεια των συναλλαγών αλλά και ως προς την συρρίκνωση της φοροδιαφυγής,
- Οι εξωστρεφείς επιχειρήσεις θεωρείται πως ανταποκρίθηκαν και προσαρμόστηκαν καλύτερα στις αλλαγές που επήλθαν λόγω περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Παρ' όλα αυτά, η προσαρμογή αυτή επέφερε σημαντικές επιβαρύνσεις ειδικότερα στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες είναι και η πλειονότητα στην Ελλάδα.

3.3 Η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) σε άλλες χώρες

Στις υποενότητες που θα ακολουθήσουν αναλύονται περιπτώσεις εφαρμογής περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων σε άλλες χώρες, με ιδιαίτερη έμφαση στο παράδειγμα της Κύπρου, το οποίο θεωρείται ως ένα “success story” στην Ε.Ε.

3.3.1 Η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) στην Κύπρο (2013-2016)

Τον Μάρτιο του 2013, η Κύπρος γίνεται η πρώτη χώρα που εφάρμισε περιορισμούς στην κίνηση των κεφαλαίων στα πλαίσια μιας νομισματικής ένωσης. Στόχος τους ήταν η αποφυγή μαζικής διαφυγής καταθέσεων στο εξωτερικό (bank run) και η μεθόδευση της οικονομικής βοήθειας με την μορφή bail-in για τους επισφαλείς πιστωτές, λόγω της απου-

σίας κεφαλαίων χρηματοδότησης της ανακεφαλαιοποίησης των εγχώριων τραπεζών. Αποτέλεσε συμπληρωματικό μέσο μαζί με το συμφωνημένο πρόγραμμα οικονομικής βοήθειας €10 δις. που χορηγήθηκε προς την Κυπριακή Δημοκρατία. Η ανακοίνωση των μέτρων ακολούθησε την δεκαπενθήμερη τραπεζική αργία, κατά την οποία οι αναλήψεις μέσω ATM γινόταν βάσει διαθεσιμότητας, τα τραπεζικά υποκαταστήματα δεν λειτουργούσαν ενώ δεν γινόταν οικονομικές συναλλαγές με το δημόσιο. Με την επαναλειτουργία των τραπεζών, θεσπίστηκε ημερήσιο όριο τραπεζικών αναλήψεων €300,00 ανά άτομο και ανά τραπεζικό ίδρυμα, η οποία μπορούσε να γίνει και σωρευτικά, ενώ τέθηκαν και ορισμένοι περιορισμοί στις διατραπεζικές συναλλαγές και στις συναλλαγές του εξωτερικού (π.χ. επιτρεπόταν η μεταφορά έως €5.000,00 ημερησίως ανά λογαριασμό για εμπορικές συναλλαγές χωρίς χρήση μετρητών, η μεταφορά χρημάτων στο εξωτερικό έως €5.000,00 μηνιαίως ανά άτομο με την χρήση κάρτας, τα κόστη διδάκτρων, οι μισθοδοσίες κ.λπ.).

Το παράδειγμα της Κύπρου για την εφαρμογή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων κρίθηκε ως επιτυχές καθώς:

- Υπήρξε ευρεία πολιτική συναίνεση για την εφαρμογή του, σε αντίθεση με την Ελλάδα όπου επήλθε ο διαχωρισμός «μνημόνιο-αντιμνημόνιο», η οποία περιόρισε τις κοινωνικές αντιδράσεις,
- Η μείωση στην εγχώρια ζήτηση ήταν μικρότερη της αναμενόμενης λόγω της εξωστρέφειας και της υψηλής ανταγωνιστικότητας των τομέων των επαγγελματικών υπηρεσιών και του τουρισμού,
- Είχε καταρτιστεί εξ αρχής ένας οδικός χάρτης άρσης των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων, σε διαδοχικά στάδια, τα οποία συνδέοταν με την εκπλήρωση συμπαγών χρηματοοικονομικών οροσήμων
- Υπήρξε εν γένει υιοθέτηση του προγράμματος οικονομικής βοήθειας, με ισχυρή πολιτική δέσμευση, παρακολούθηση των αλλαγών και άμεσης εφαρμογής των απαραίτητων πολιτικών, η οποία υποβοήθηκε από την ισχυρή εκτελεστική δυνατότητα των του δημοσίου τομέα και την ποιότητα των θεσμών της χώρας (Dr. P. Monokroussos, A. Dimitriadou, I.Gkionis et. al., 2016).

3.3.2 Η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) σε άλλες χώρες

Ενδεικτικά αναφέρονται παρακάτω χώρες που εφάρμοσαν περιορισμούς στην κίνηση των κεφαλαίων τα τελευταία τριάντα έτη καθώς και κατά πόσο επετεύχθησαν οι στόχοι των περιορισμών αυτών (Magud N.,Reinhart C., 2006, σσ. 8-10):

Μαλαισία

Από την 1/6/1992, η Μαλαισία επέβαλλε περιορισμούς που σχετίζονταν με την θέσπιση ορίων στις συναλλαγές των εμπορικών της τραπεζών μέσω συμβολαίων ανταλλαγής (swaps). Παράλληλα, το διάστημα από τον Ιανουάριο του 1994 έως και τον Αύγουστο της ίδιας χρονιάς επιβλήθηκαν οι ακόλουθοι περιορισμοί:

- Θέσπιση πλαφόν αναφορικά με τις υποχρεώσεις εξωτερικού των τραπεζών που σχετίζονταν με μη εμπορεύσιμα ή μη επενδυτικά στοιχεία,
- Απαγόρευση των πωλήσεων βραχυπρόθεσμων νομισματικών στοιχείων των κατοίκων σε πολίτες άλλων χωρών,
- Οι εμπορικές τράπεζες υποχρεώθηκαν σε τοποθέτηση των κεφαλαίων από ξένες τράπεζες στο εθνικό νόμισμα (Malaysian ringgit) σε άτοκους λογαριασμούς (Vostro accounts) στην Κεντρική Τράπεζα της Μαλαισίας (Bank Negara). Ειδικότερα για το διάστημα Ιανουαρίου-Μαΐου, η κίνηση αυτή θεωρήθηκε ως μέρος της βάσης των επιλέξιμων υποχρεώσεων για τον υπολογισμό των διαθεσίμων σε επίπεδο, δημιουργώντας έτσι αρνητικό επιτόκιο στους Vostro accounts.
- Απαγόρευση στην ανάληψη μη εμπορεύσιμων συμφωνιών ανταλλαγής και στην εκτέλεση συναλλαγών βάσει συμφωνιών μελλοντικής αγοράς (forward) από την μεριά του παρόχου με ξένους πελάτες.

Κατά συνέπεια, η Μαλαισία κατάφερε να μειώσει τον όγκο των καθαρών εισροών ξένου κεφαλαίου, να αλλάξει την σύνθεση των εισροών, να περιορίσει τις πιέσεις στις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και να κάνει την νομισματική της πολιτική πιο ανεξάρτητη από τις διεθνείς πιέσεις.

Χιλή

Τον Ιούνιο του 1991, η κυβέρνηση της Χιλής απαίτησε την κατάθεση στην Κεντρική Τράπεζα για διάστημα ενός έτους του 20% των μη καταβληθέντων απαιτήσεων σε απόθεμα

για την χρησιμοποίηση του ως δανεισμό από τις επιχείρησης. Παράλληλα εφάρμοσε τέλος χαρτοσήμου στα ξένα δάνεια της τάξεως του 1,20%, ο οποίος μέχρι τότε υπολογιζόταν μόνο στις εγχώριες πιστώσεις. Το μέτρο αυτό είχε εφαρμογή κατά το πρώτο έτος όλων των πιστώσεων, εξαιρουμένων των εμπορικών δανείων. Εν συνεχεία, τον Μάιο του 1992, το ποσοστό επί των μη καταβληθέντων απαιτήσεων σε απόθεμα αυξήθηκε στο 30% (χρησιμοποιήθηκε για τον ίδιο λόγο που αναφέρθηκε και παραπάνω), ενώ όλες οι υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα είχαν το ίδιο ύψος απαίτησης σε απόθεμα.

Με αυτόν τον τρόπο, η Χιλή πέτυχε την διαφοροποίηση της σύνθεσης των εισροών σε ξένο νόμισμα και εφάρμοσε μια ανεξάρτητη από την διεθνή οικονομική κατάσταση νομισματική πολιτική. Παρ' όλα αυτά, τα αποτελέσματα ήταν ανάμικτα ως προς την μείωση του όγκου των καθαρών εισερχόμενων ροών κεφαλαίων και στην μείωση των πιέσεων στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία.

Δημοκρατία της Τσεχίας

Η Κεντρική Τράπεζα της Δημοκρατίας της Τσεχίας τον Απρίλιο του 1995 εισήγαγε τέλος της τάξης του 0,25% στις συναλλαγές των τραπεζών σε συνάλλαγμα, με στόχο την αποθάρρυνση των καιροσκοπικών βραχυπρόθεσμων ροών κεφαλαίων. Από την 1/8/1995, τέθηκε όριο στις καθαρές βραχυπρόθεσμες ροές (μικρότερες του έτους) που προέρχονταν από τον δανεισμό των τραπεζών σε συνάλλαγμα. Το όριο αφορούσε όλα τα ξένα νομίσματα και κάθε τράπεζα διασφάλιζε ότι το ποσό αυτό δεν υπερέβαινε το 30% των ξένων απαιτήσεων ή τα 500,00 εκ. κορώνες. Επιπλέον, η εισαγωγή διοικητικής έγκρισης για τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό σε συνάλλαγμα στόχευε στον περιορισμό του δανεισμού από μη τραπεζικά ιδρύματα.

Η εφαρμογή των παραπάνω πέτυχε μόνο την διαφοροποίηση της σύνθεσης των εισερχόμενων ροών ενώ απέτυχε να περιορίσει τον όγκο τους σε καθαρούς αριθμούς. Δεν έχει τεκμηριωθεί, όμως, αν συνέβαλε στον περιορισμό των πιέσεων προς την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ή την ανεξαρτητοποίηση της νομισματικής πολιτικής της χώρας.

Αργεντινή

Τον Δεκέμβριο του 2001 η Αργεντινή εφάρμοσε μια δεσμίδα μέτρων με την ονομασία *Corralito* (κυριολεκτικά σημαίνει μικρό μαντρί), τα οποία έθεταν ανώτατα όρια στις τραπεζικές αναλήψεις και περιορισμούς στην μεταφορά δολαρίων και την χορήγηση πιστώσεων. Ωστόσο οι αγορές μέσω επιταγών και πιστωτικών καρτών ήταν ελεύθερη, όπως και η αγορά κρατικών ομολόγων. Στις 30 Δεκεμβρίου κρίθηκε απαραίτητη η αναστολή

των εξωτερικών πληρωμών (debt default). Τον Ιανουάριο του 2002 το πέσο Αργεντινής είχε υποτιμηθεί κατά 40% ενώ εισήχθη καθεστώς διπλής ισοτιμίας (1,4 πέσος ανά δολάριο για εμπορικές συναλλαγές και κυμαινόμενο καθεστώς για τις λοιπές συναλλαγές). Ωστόσο, η κυβέρνηση προχώρησε τον ίδιο μήνα σε χαλάρωση των μέτρων του *Corralito* (χαλάρωση των ορίων αναλήψεων, ασύμμετρη μετατροπή δολαρίων σε πέσος λόγω της συμφέρουσας ισοτιμίας, μετατροπή χρεών από δολάριο σε πέσο με βάση την ισοτιμία της αγοράς, ενοποίηση των ισοτιμιών σε κυμαινόμενο καθεστώς, δικαίωμα πλήρους ανάληψης εισοδημάτων από μισθούς και συντάξεις). Η διαφυγή όλων αυτών των κεφαλαίων οδήγησε στην εφαρμογή μιας νέας δέσμης μέτρων με το όνομα *Corralon* (μαντρί), η οποία πάγωσε το σύνολο των προθεσμιακών καταθέσεων. Τον Σεπτέμβριο του 2002, οι μετοχές εμπορεύονταν μόνο με βάσει την εγχώρια ισοτιμία, γεγονός που ξεσήκωσε αντιδράσεις, οι οποίες επέφεραν χαλάρωση του μέτρου με παράλληλη αύξηση του κόστους συναλλαγών. Τέλος, τον Δεκέμβριο του 2002, ανακλήθηκε το σύνολο των μέτρων της δέσμης *Corralito*.

4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση

της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

Στο τέταρτο κεφάλαιο της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής θα γίνει η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών μεγεθών της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., τα οποία απεικονίζονται στις αναρτημένες χρηματοοικονομικές της καταστάσεις στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.). Για την υλοποίηση της ανάλυσης αυτής, θα χρησιμοποιηθεί η μέθοδος των αριθμοδεικτών και ειδικότερα των αριθμοδεικτών που απεικονίζουν την χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης, την ρευστότητα και την αποδοτικότητα της. Η αξιολόγηση της πορείας της επιχείρησης με βάση τους αριθμοδείκτες αυτούς θα γίνει τόσο διαχρονικά (κλεισμένες διαχειριστικές χρήσεις 2013-2018) όσο και συγκριτικά σε σχέση με την βασικότερη (βάσει αναγνωρισμότητας) ανταγωνίστρια επιχείρηση (RETAIL WORLD A.E.-PUBLIC) για το ίδιο χρονικό διάστημα. Μέσω της ανάλυσης αυτής, θα αξιολογηθεί η αμεσότητα της ανταπόκρισης μιας μεγάλης επιχείρησης σε ένα εξωγενές οικονομικό γεγονός, το οποίο ήταν καινοφανές στην ελληνική οικονομία και του οποίου η επίδραση ήταν πολύ δύσκολο να προβλεφθεί.

4.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση με την βοήθεια αριθμοδεικτών

Στις παρακάτω υποενότητες που ακολουθούν θα παρουσιαστεί το θεωρητικό πλαίσιο της ανάλυσης με την βοήθεια των αριθμοδεικτών ενώ θα γίνει και αναφορά στους δείκτες που θα χρησιμοποιηθούν στην διαχρονική-συγκριτική αξιολόγηση της ΠΛΑΙΣΙΟ

COMPUTERS A.E.B.E. Επιπρόσθετα, θα παρουσιαστούν τα πλεονεκτήματα και οι αδυναμίες της ανάλυσης μέσω αριθμοδεικτών. Στόχος της -κατά μια έννοια- εισαγωγικής αυτής υποενότητας είναι να επεξεγηθεί η χρησιμοποιούμενη επιστημονική μεθοδολογία.

4.1.1 Θεωρητικό Πλαίσιο

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες (ή αριθμοδείκτες) θεωρούνται ως μια από τις πιο διαδεδομένες μεθόδους για την ανάλυση και αξιολόγηση της επίδοσης των επιχειρήσεων τόσο σε ένα διαχρονικό πλαίσιο μελέτης (π.χ. των μεταβολών τους από διαχειριστική χρήση σε διαχειριστική χρήση) όσο και για την συγκριτική αξιολόγηση τους (π.χ. μεταξύ επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο). Οι αριθμοδείκτες επιτυγχάνουν να απεικονίσουν με τρόπο εύληπτο για τον οποιονδήποτε μελετητή τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού μιας επιχείρησης και τον βαθμό σταθερότητας των μεταξύ τους σχέσεων, σε περιπτώσεις μεταβολών σε αυτά. Εύλογα, λοιπόν, μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα, πως η ανάλυση με την χρήση των αριθμοδεικτών σε συνδυασμό με την SWOT analysis που αναφέρθηκε παραπάνω αποδίδουν μια ολοκληρωμένη εικόνα των ισχυρών και των αδύνατων σημείων μιας επιχείρησης.

Όπως αναφέρθηκε και στην προηγούμενη παράγραφο, η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών καταδεικνύεται τόσο για την απεικόνιση της χρονικά εξελικτικής τάσης ενός δείκτη μιας επιχείρησης (π.χ. καθαρή κερδοφορία) όσο και για την σύγκριση της επίδοσης της επιχείρησης σε σχέση με τον μέσο όρο του ίδιου δείκτη σε επίπεδο κλάδου αλλά και για την σύγκρισή της με τους κύριους ανταγωνιστές της. Εκτός αυτού, η ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών συμβάλλει στην ορθολογική λήψη αποφάσεων από τα δυο βασικότερα ενδιαφερόμενα μέρη των επιχειρήσεων, τα διευθυντικά στελέχη και τους επενδυτές. Αφενός, επιτρέπει στα διευθυντικά στελέχη των επιχειρήσεων να εντοπίσουν έγκαιρα τυχόν αδυναμίες τους και να προβούν σε διορθωτικές κινήσεις αλλά και στους επενδυτές και, αφετέρου, δίνει χρήσιμη πληροφόρηση στους επενδυτές για τις μελλοντικές χρηματικές ροές της επιχείρησης και τον βαθμό κινδύνου τους. (Ευθύμογλου, 2009, σσ. 97-98)

4.1.2 Πλεονεκτήματα και Αδυναμίες της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης με την βοήθεια των αριθμοδεικτών

Όπως κάθε επιστημονική μέθοδος, έτσι και η ανάλυση με την βοήθεια των αριθμοδεικτών διαθέτει πλεονεκτήματα και αδυναμίες, τα οποία ανακύπτουν κατά την εφαρμογή της. Τα κυριότερα πλεονεκτήματα της ανάλυσης με την χρήση αριθμοδεικτών συνοψίζονται στα παρακάτω σημεία (Pant, 2017):

- **Προβλέψεις και προγραμματισμός:** Η πρόβλεψη και ο προγραμματισμός κρίσιμων δραστηριοτήτων όπως είναι οι πωλήσεις και οι αγορές απαιτούν την μελέτη των τάσεων τους σε επίπεδο ορισμένου χρόνου (π.χ σε επίπεδο παρελθούσας πενταετίας) ούτως ώστε η επιχείρηση να μπορεί να προβλέψει και να ανταποκριθεί στις μελλοντικές καταστάσεις. Οι αριθμοδείκτες αποτελούν έναν άμεσο εποπτικό και προγραμματιστικό τρόπο για την επίτευξη των παραπάνω.
- **Κατάρτιση Προϋπολογισμού:** Για την κατάρτιση ενός αποτελεσματικού προϋπολογισμού, μια επιχείρηση οφείλει να μελετά τις παρελθοντικές τάσεις για την καλύτερη απεικόνιση των μελλοντικών αναγκών της. Με την βοήθεια των αριθμοδεικτών, επιτυγχάνεται η βελτιστοποίηση της ως άνω απεικόνισης σε κρίσιμους τομείς όπως οι αγορές πρώτων υλών, οι πωλήσεις κ.λπ.
- **Μέτρηση της λειτουργικής απόδοσης:** Με την έννοια της λειτουργικής απόδοσης περιγράφεται ο βαθμός αποτελεσματικής διαχείρισης και αξιοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού προς τον σκοπό της αποκόμισης εσόδων μέσω των πωλήσεων. Οι αριθμοδείκτες, εν προκειμένω, μπορούν να αποτελέσουν έναν δείκτη μέτρησης της απόδοσης μιας επιχείρησης, η οποία αποτελεί την βάση για την φερεγγυότητά της.
- **Επικοινωνία:** Η εύληπτη απεικόνιση της πληροφορίας που απορρέει από τους αριθμοδείκτες συντείνει στην αποτελεσματική επικοινωνία της πορείας μιας επιχείρησης. Η αμεσότητα αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική τόσο για την διοίκηση όσο και για τους υφιστάμενους και μελλοντικούς επενδυτές και καθορίζει σημαντικά την πρόοδο της επιχείρησης.
- **Έλεγχος απόδοσης και κόστους:** Ιδιαίτερη σημασία έχουν οι αριθμοδείκτες και στα πλαίσια αξιολόγησης των επιδόσεων και των δαπανών των διαφόρων επιμέρους τμημάτων μιας επιχείρησης.
- **Σύγκριση μεταξύ επιχειρήσεων:** Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, βασική χρησιμότητα των αριθμοδεικτών είναι η συγκριτική αξιολόγηση των επιδόσεων

των επιχειρήσεων, από την οποία μπορούν να επωφεληθούν και οι λιγότερο αποτελεσματικές, υιοθετώντας «καλές πρακτικές». Παράλληλα, επιτρέπουν την σύγκριση των επιχειρήσεων με τον μέσο όρο των κλαδικών επιδόσεων, δίνοντας μια ακριβή εικόνα για την θέση των επιχειρήσεων στον κλάδο (benchmarking).

- **Ένδειξη επιπέδου ρευστότητας:** Εξειδικεύοντας στα πλεονεκτήματα των αριθμοδεικτών και δίνοντας έμφαση στους αριθμοδεικτες ρευστότητας αξίζει να τονιστεί πως αυτοί απεικονίζουν τον βαθμό ανταπόκρισης μιας επιχείρησης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (ταχύτητα πληρωμής). Πρόκειται για ένα κρίσιμο μέγεθος, το οποίο είναι ιδιαίτερα σημαντικό για το σύνολο των πιστωτών της (τράπεζες, προμηθευτές κ.λπ.).
- **Ένδειξη της μακροπρόθεσμης θέσης φερεγγυότητας:** Σε συνέχεια της εξειδικευσης των πλεονεκτημάτων των αριθμοδεικτών, αξίζει να τονιστεί ότι αποτελούν και μέτρο για την ικανότητα πληρωμής των χρεών μιας επιχείρησης σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Η μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα αποτελεί κρίσιμο μέγεθος τόσο για τους μακροπρόθεσμους πιστωτές μιας επιχείρησης (π.χ. τράπεζες) αλλά και για τους ιδιοκτήτες-επιχειρηματίες, στα πλαίσια της διατήρησης της θέσης ισχύος τους.

Παρ' όλα αυτά, και με σκοπό την αντικειμενικότητα της ανάλυσης στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή, κρίνεται σκόπιμο σε αυτό το σημείο να γίνει αναφορά και στις αδυναμίες που υπάρχουν στην χρηματοοικονομική ανάλυση με την βοήθεια των αριθμοδεικτών. Ειδικότερα, ως μειονεκτήματα στην μέθοδο αυτή αναγνωρίζονται τα παρακάτω (Agarwal, 2017):

- **Περιορισμοί των Οικονομικών Καταστάσεων:** Δεδομένων των εγγενών αδυναμιών των οικονομικών καταστάσεων (π.χ. μη ενσωμάτωση των εξωοικονομικών αλλαγών όπως π.χ. η αλλαγή στο μοντέλο διοίκησης), αυτές «μεταφέρονται» και στον υπολογισμό των αριθμοδεικτών. Δεν θα πρέπει να λησμονείται πως τέτοιου είδους εξωοικονομικές αλλαγές επιδρούν με έμμεσο τρόπο στα οικονομικά μεγέθη της επιχείρησης, χωρίς όμως να είναι δυνατή η μέτρηση της επίδρασής τους.
- **Απουσία προτυποποίησης:** Ορισμένοι μελετητές εντοπίζουν σημαντική αδυναμία στην προτυποποίηση των αριθμοδεικτών, λόγω της απουσίας ενός σταθερού προτύπου για την αξιολόγηση της καταλληλότητας και της της επάρκειάς τους. Το γεγονός μάλιστα ότι ενσωματώνουν στατιστικές έννοιες οξύνει την απουσία

της προτυποποίησης λόγω περιορισμών (π.χ. πόσες διαχειριστικές χρήσεις πρέπει να χρησιμοποιηθούν ως πληθυσμός δείγματος για την εξαγωγή ασφαλούς συμπεράσματος για την αξιοπιστία του δείκτη).

- **Αποκλεισμός ποιοτικών στοιχείων:** Η μη ενσωμάτωση των ποιοτικών χαρακτηριστικών στα ποσοτικά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων συντείνει στην μη αξιοπιστία των αριθμοδεικτών καθαυτών. Επί παραδείγματι, η υψηλή γενική ρευστότητα δεν σημαίνει απαραίτητα χρηματοοικονομική «υγεία», όταν στα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού εντάσσονται παρωχημένα αντικείμενα.
- **Έλλειψη τυποποιημένης φόρμουλας:** Αξίζει να σημειωθεί πως δεν υπάρχει μια τυποποιημένη φόρμουλα για τον υπολογισμό του κάθε αριθμοδείκτη, δεδομένης της μοναδικότητας των στοιχείων κάθε οικονομικού κλάδου. Παράλληλα, και το ίδιο το πλήθος των αριθμοδεικτών είναι σημαντικό, δυσχεραίνοντας περεταίρω την διαδικασία τυποποίησης τους.
- **Απουσία προσωπικής εκτίμησης:** Δεν πρέπει να λησμονείται πως οι αριθμοδείκτες πρέπει να χρησιμοποιούνται ως έναυσμα για την χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση των επιχειρήσεων καθώς η απλή απεικόνιση των αποτελεσμάτων τους χωρίς κριτική ανάλυση και διερεύνηση δεν υποστηρίζει την λειτουργία των επιχειρήσεων.
- **Δυσκολία ενσωμάτωσης πληθωριστικών τάσεων:** Ο πληθωρισμός δεν αποτύπωνεται ως επιδραστικός παράγοντας κατά την ανάλυση με την χρήση των αριθμοδεικτών, καθώς χρησιμοποιούνται ιστορικές τιμές για κάθε στοιχείο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Ως αποτέλεσμα, μειώνεται η αξιοπιστία της συγκριτικής προσέγγισης δυο επιχειρήσεων.
- **Έρεισμα σε ιστορικά στοιχεία:** Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, η χρησιμοποίηση ιστορικών τιμών στους αριθμοδείκτες για την πρόβλεψη μιας μελλοντικής κατάστασης υποσκάπτει εν μέρει την αξιοπιστία της πρόβλεψης. Αυτό προκύπτει κυρίως από την αδυναμία ακριβούς πρόβλεψης για τις γενικές οικονομικές συνθήκες, τις συνθήκες της αγοράς δραστηριοποίησης της επιχείρησης και τις πολιτικές που θα εφαρμοστούν από την διοίκηση.

Εξάγεται, επομένως, το συμπέρασμα πως παρά την πληθώρα των πλεονεκτημάτων της, η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων με αριθμοδείκτες διαθέτει και σημαντικές αδυναμίες. Ωστόσο, θα πρέπει να γίνει αποδεκτό πως μπορούν να αποτελέσουν

μια βάση για την αναλυτική διαδικασία, η οποία θα συμπληρώνεται και από την ενσωμάτωση.

4.1.3 Χρησιμοποιούμενοι Δείκτες

Στόχευση της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής είναι η απεικόνιση, διερεύνηση και ανάλυση των επιπτώσεων των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (capital controls) στην ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. Οι κυριότερες επιπτώσεις των περιορισμών αυτών απεικονίζονται πρωτίστως στην ρευστότητα και στην απόδοση και την αποτελεσματικότητά της και εν συνεχείᾳ στην αγοραία αξία της. Κατά συνέπεια, και έχοντας ως πηγές δεδομένων τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., θα μελετηθούν οι ακόλουθοι δείκτες για διάστημα τριών ετών πριν και μετά την επιβολή των capital controls (2013-2018):

➤ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ & ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

- ❖ Δείκτης Συνολικού Μακροπρόθεσμου Χρέους (Debt Ratio)
- ❖ Δείκτης Παγιοποίησης της Περιουσίας
- ❖ Δείκτης Κάλυψης Τόκων

➤ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

- ❖ Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης Προς Ενεργητικό
- ❖ Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας
- ❖ Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας
- ❖ Δείκτης Μετρητών
- ❖ Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Καθαρών Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

➤ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ/ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΟΣ

- ❖ Δείκτης Περιθωρίου Κέρδους
- ❖ Αποδοτικότητα Επενδεδυμένων Κεφαλαίων
- ❖ Αποδοτικότητα Καθαρής Θέσης

➤ ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

- ❖ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων
- ❖ Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων
- ❖ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων
- ❖ Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων
- ❖ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων

- ❖ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνόλου Περιουσιακών Στοιχείων
- ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ/ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

- ❖ Δείκτης Αγοραίας Τιμής Προς Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή
- ❖ Δείκτης Αγοραίας Προς Λογιστική Τιμή
- ❖ Δείκτης Μερίσματος

4.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων (2013-2018)

Στο παρόν υποκεφάλαιο θα αναλυθεί η μόχλευση, η ρευστότητα, η απόδοση, η εξελικτική πορεία της δραστηριότητας ενώ παράλληλα θα μελετηθεί και η αγοραία εκτίμηση-αποτιμήση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. Είναι σημαντικό να λάβουμε υπόψιν μας τόσο το υφεσιακό κλίμα της ελληνικής οικονομίας (το οποίο ήταν εμφανές από το 2008-2009 και έγινε έντονο το 2015-2016 με την επιβολή των περιορισμό στην κίνηση των κεφαλαίων) αλλά και την βασικό τομέα της δραστηριοποίησης της επιχείρησης (τεχνολογικός εξοπλισμός), που επηρεάζεται άμεσα από την δυνατότητα μιας επιχείρησης να προβεί σε επενδύσεις. Για την αποδοτικότερη, μάλιστα, σύγκριση των αριθμοδεικτών, θα γίνει αξιολόγηση του μέσου όρου τους κατά το διάστημα πριν (2013-2015, όπου τα μεγέθη θα έχουν την ένδειξη BCC-Before Capital Controls) και μετά τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων (2016-2018, όπου τα μεγέθη θα έχουν την ένδειξη ACC-After Capital Controls). Σημειώνεται επίσης ότι, όπως και στο Κεφάλαιο 2, λαμβάνονται υπόψιν τα στοιχεία που αφορούν αμιγώς την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. και όχι τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ στο σύνολό του ενώ τα ποσά αφορούν χιλιάδες ευρώ. Συγκεντρωτικά, οι αριθμοδεικτες για την χρηματοοικονομική ανάλυση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. απεικονίζονται στο Παράρτημα Α (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2014, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2015, σσ. 4-104), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2016, σσ. 3-105), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2017, σσ. 2-223), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2018, σσ. 2-235) & (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2019, σσ. 2-243).

4.2.1 Αριθμοδείκτες μόχλευσης & περιουσιακής διάρθρωσης

➤ Δείκτης Συνολικού Μακροπρόθεσμου Χρέους (Debt Ratio)

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης αυτός υπολογίζει το μακροχρόνιο χρέος της επιχείρησης (όπως αυτό απεικονίζεται στον Ισολογισμό της στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις) προς τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, τα οποία αποτελείται από το άθροισμα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων μαζί με τα μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά που τηρεί η επιχείρηση. Πρόκειται, επομένως, για τον δείκτη που δίνει άμεση εικόνα στον αναλυτή-μελετητή της επιχείρησης για την αναλογία ξένων-ιδίων κεφαλαίων σε αυτήν και αναδεικνύει τους σημαντικότερα ενδιαφερόμενα μέρη (π.χ. μέτοχοι, δανειοδοτούσες τράπεζες, μεγάλοι πιστωτές κ.λπ.)

Συμπεράσματα: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. έχει μακροχρόνιο χρέος της τάξεως του 25% κατά μέσο όρο κατά τα έτη 2013-2018. Ειδικά κατά την διετία 2015-2016, ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 15%, λόγω μεγάλης μείωσης των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και ειδικότερα των μακροπρόθεσμων δανείων, τα οποία αναδιαρθρώθηκαν σε πιο βραχυπρόθεσμο ορίζοντα λήξης (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2021). Ωστόσο, η εξελικτική πορεία του δείκτη για όλο το παραπάνω διάστημα δείχνει μια σχετική σταθερότητα, καθώς ο μέσος όρος του διαμορφώνεται σε 23,88% πριν τα capital controls και σε 26,53% μετά από αυτά. Τούτο αποτελεί μια ένδειξη πως η επιχείρηση, παρά την επίδραση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, διατήρησε στα ίδια επίπεδα το μακροπρόθεσμο χρέος της, εξασφαλίζοντας έτσι την δυνατότητα της να αναζητήσει περαιτέρω ξένα κεφάλαια.

➤ Δείκτης Παγιοποίησης της Περιουσίας

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας υπολογίζεται από τον λόγο του συνόλου των παγίων περιουσιακών στοιχείων προς το σύνολο του ενεργητικού. Σκοπός του δείκτη είναι να καταδείξει κατά πόσο μια επιχείρηση είναι εντάσεως κυκλφορούντος ενεργητικού ή όχι, δηλαδή αν επιλέγει να επενδύσει σε κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού ή όχι.

Συμπεράσματα: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. διατηρεί κατά την περίοδο 2013-2018 σταθερό δείκτη παγιοποίησης περιουσίας κοντά στο 25,50%. Αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση επιλέγει να επενδύσει σε μη κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού (τα οποία αποτελούν τα $\frac{3}{4}$ του ενεργητικού της), γεγονός που δείχνει τον μακροπρόθεσμο χαρακτήρα των επενδύσεών της. Συγκρίνοντας δε τον μέσο όρο του δείκτη πριν και μετά τα

capital controls, παρατηρείται μια ελαφρά κάμψη του στην δεύτερη περίπτωση, ως λογικό επακόλουθο των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, η οποία έθεσε σε μερικό «πάγωμα» την επενδυτική πορεία των επιχειρήσεων. Σε κάθε περίπτωση, όμως, η κάμψη αυτή δεν είναι τόσο σημαντική, ούτως ώστε να μπορεί κάποιος να θεωρήσει πως έπληξε σημαντικά την επενδυτική δραστηριότητα της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

➤ Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει την δυνατότητα της επιχείρησης να καλύψει τους τόκους κάθε περιόδου από τους χρηματοοικονομικούς της πόρους (κέρδη προ φόρων και τόκων και αποσβέσεις), καταδεικνύοντας με αυτόν τον τρόπο την χρηματοοικονομική «υγεία» της.

Συμπεράσματα: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. τόσο πριν όσο και μετά την επιβολή των capital controls έχει την δυνατότητα να ανταποκριθεί στην κάλυψη των τόκων της με πόρους από τα κέρδη προ φόρων και τις αποσβέσεις κάθε περιόδου. Πριν την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, τα κέρδη προ φόρων μαζί με τις αποσβέσεις κάλυπταν κατά μέσο όρο 23 φορές τους τόκους, ενώ μετά την επιβολή επιτύγχανε τον παραπάνω στόχο κατά 7.93 φορές. Και τα δύο νούμερα δείχνουν ισχυρή χρηματοοικονομική ευρωστία, ωστόσο η μείωση θεωρείται εύλογη εξαιτίας της αλλαγής του χρονικού ορίζοντα αποπληρωμής των δανείων που αναφέρθηκε και παραπάνω. Η μεγάλη απόκλιση σε αυτά τα δυο μεγέθη οφείλεται κατά κύριο λόγο στο γεγονός ότι από το 2015 και εξής τα EBITDA της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. κυμαίνονται περίπου στο μισό από ό,τι την περίοδο πριν το 2015, λόγω της αύξησης στο κόστος πωληθέντων της.

ΣΥΝΟΨΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ: Η μόχλευση και η περιουσιακή διάρθρωση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. μπορεί να θεωρηθεί ισχυρά υγιής τόσο πριν όσο και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Το μακροπρόθεσμο χρέος της διαμορφώνεται στο $\frac{1}{4}$ του συνόλου των ίδιων και ξένων κεφαλαίων, το οποίο δείχνει ότι η στρατηγική αλλαγής του ορίζοντα λήξης των υποχρεώσεων σε πιο βραχυπρόθεσμο ορίζοντα ήταν ιδιαίτερα επιτυχής. Εκτός αυτού, η επιχείρηση προτιμά να επενδύσει κατά 75% σε στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού (κτίρια, εξοπλισμός, κ.λπ.), κάτι το οποίο τεκμηριώνει την στρατηγική της για μεγαλύτερες επενδύσεις σε μακροπρόθεσμό ορίζοντα. Τέλος, ιδιαίτερη σημασία για την χρηματοοικονομική υγεία της επιχείρησης διαδραματίζει και το γεγονός ότι διαχρονικά οι τόκοι καλύπτονται από τα χρηματοοικονομικά έσοδα της επιχείρησης χωρίς να επηρεάζεται η κερδοφορία της (οι τόκοι αντιστοιχούν στο 1/7

των χρηματοοικονομικών πόρων), καθιστώντας ευκολότερη την ανταποκρισμό τητα της επιχείρησης στις υποχρεώσεις της.

4.2.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

➤ Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης Προς Ενεργητικό

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει το δυνητικό απόθεμα ρευστότητας μιας επιχείρησης ως ποσοστό του ενεργητικού της. Το ως άνω περιγραφό- μενο απόθεμα θεωρείται ως το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης, το οποίο είναι η δια- φορά των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Τόσο το κυκλοφορούν ενεργητικό όσο και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούνται από στοιχεία τα οποία ρευστοποιούνται ή πρέπει να καλυφθούν αντιστοίχως σε μικρό διά- στημα, συνήθως σε ορίζονται ενός έτους.

Συμπεράσματα: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. διατηρεί κατά μέσο όρο ένα κεφάλαιο κίνησης σε ποσοστό κατά μέσο όρο στο 40% του ενεργητικού της, γεγονός το οποίο συμ- βάλλει στην καλύτερη ανταπόκρισή της στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, τα οποία θεωρούνται ως πιο εύκολα ρευστοποιή- σιμα σε σχέση με τα μη κυκλοφορούντα. Μάλιστα, συγκρίνοντας τον μέσο όρο του κεφα- λαίου κίνηση προς το ενεργητικό της επιχείρησης, παρατηρείται μια ελαφρά αυξητική τάση μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, καθώς το κλίμα οικο- νομικής αστάθειας που τους ακολούθησε, εξώθησε την επιχείρηση στην δημιουργία ενός οικονομικού «μαξιλαριού» για την διατήρηση της ανταποκρισμότητάς της στις υποχρε- ώσεις της.

➤ Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης αυτός σχετίζεται με το απόθεμα ρευστότη- τας της επιχείρησης και δείχνει το κατά πόσο το σύνολο του ενεργητικού επαρκεί για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Είναι εύλογο, επομένως, πως για να θεω- ρηθεί υγιής μια επιχείρηση με βάση τον δείκτη αυτό απαιτείται η τιμή του να είναι μεγα- λύτερη της μονάδας. Συνεπώς, ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας απεικονίζει το πε- ριθώριο ασφάλειας (safety margin) της επιχείρησης και μάλιστα μπορεί να χρησιμοποι- ηθεί άνετα για την δυναμική και συγκριτική αξιολόγηση μιας επιχείρησης.

Συμπεράσματα: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., έχοντας υψηλή κυκλοφοριακή ρευ- στότητα, η οποία είναι αποτέλεσμα της διατήρησης χαμηλής αξίας αποθεμάτων αλλά και

σταθερής αξίας κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού, διασφαλίζει την σταθερή δυνατότητα ανταπόκρισης της επιχείρησης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις, υποχρεώσεις σε προμηθευτές κ.λπ.) και την διατήρηση της ομαλής καθημερινής λειτουργίας της. Παρατηρείται δε, ότι μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, υπήρξε μια αύξηση στην κυκλοφοριακή ρευστότητα της επιχείρησης, ως αποτέλεσμα της σταδιακής μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

➤ Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης αυτός σχετίζεται άμεσα με τον δείκτη της κυκλοφοριακής ρευστότητας, ωστόσο απεικονίζει την δυνατότητα κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μόνο με βάση τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού όπως είναι τα μετρητά και οι λοιπές απαιτήσεις (π.χ. επιταγές γραμμάτια), χωρίς να υπολογίζει τα λιγότερο εύκολα ρευστοποιήσιμα αποθέματα. Ομοίως με τον δείκτη της κυκλοφοριακής ρευστότητας, πρέπει και πάλι να είναι μεγαλύτερος της μονάδας για να θεωρηθεί υγιής μια επιχείρηση.

Συμπεράσματα: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., έχοντας υψηλή κυκλοφοριακή ρευστότητα, η οποία είναι αποτέλεσμα της διατήρησης χαμηλής αξίας αποθεμάτων αλλά και σταθερής αξίας κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού, διασφαλίζει την σταθερή δυνατότητα ανταπόκρισης της επιχείρησης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις, υποχρεώσεις σε προμηθευτές κ.λπ.) και την διατήρηση της ομαλής καθημερινής λειτουργίας της. Κάνοντας μια σύγκριση του μέσου όρου του εν λόγω δείκτη πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, παρατηρείται μια μικρή μείωση του από το 2015 και εξής. Η μείωση αυτή είναι εύλογη, δεδομένης της σταδιακής αύξησης των αποθεμάτων της επιχείρησης, η οποία μπορεί να αποτυπώνει αφενός την ανάπτυξη της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (π.χ. μεγαλύτερα αποθέματα λόγω δημιουργίας νέων υποκαταστημάτων) και αφετέρου την ανάγκη για διατήρηση υψηλότερου αριθμού αποθεμάτων για την αντιμετώπιση τυχόν περιορισμών στις συναλλαγές της με το εξωτερικό, όπου και εδρεύουν οι κατασκευαστές των προϊόντων τεχνολογίας που εμπορεύεται.

➤ Δείκτης Μετρητών

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης των μετρητών απεικονίζει την αναλογία των μετρητών καθώς και των ισοδυνάμων τους (βραχυπρόθεσμες, υψηλής ρευστότητας επενδύσεις με δυνατότητα άμεσης μετατροπής σε μετρητά) σε σχέση με τα λοιπά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Συμπεράσματα: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. επιτυγχάνει με την διαρκή διατήρηση χαμηλού αποθέματος μετρητών, να μην δεσμεύει πολύτιμους χρηματικούς πόρους αλλά είτε να τους επενδύει κατά κύριο λόγο σε στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά και κυκλοφορούντος ενεργητικού είτε να καλύπτει πάσης φύσεως υποχρεώσεις της με άμεσο και αποτελεσματικό τρόπο. Ωστόσο, η μικρή αύξηση στον μέσο όρο των μετρητών και ισοδυνάμων τους μετά το 2015 καταδεικνύει την ανάγκη της επιχείρησης για την διατήρηση της ρευστότητάς της, σε περιπτώσεις εκτάκτων γεγονότων.

➤ Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Καθαρών Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης αυτός απεικονίζει το χρονικό διάστημα που απαιτείται για μια επιχείρηση ούτως ώστε να καλύψει μέσω του αθροίσματος καθαρών κερδών και αποσβέσεων τις καθαρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (δηλαδή της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις απομειωμένες κατά το ποσό των ρευστών διαθεσίμων).

Συμπεράσματα: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. πριν την επιβολή των capital controls, διατηρούσε υψηλά ρευστά διαθέσιμα, τα οποία ήταν μεγαλύτερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συνεπώς, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονταν εν τη γενέσει τους. Ωστόσο, το 2015 που τα ρευστά διαθέσιμα ήταν χαμηλά, η επιχείρηση ανταποκρίθηκε σε λιγότερο από ένα έτος στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, κάτι το οποίο ανατράπηκε το 2016 λόγω αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και σχετικού περιορισμού των καθαρών κερδών. Κατά συνέπεια, το 2016 η επιχείρηση ήθελε πάνω από ένα έτος για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρ' όλα αυτά, το 2017, η αύξηση των ρευστών διαθεσίμων κατέστησε την επιχείρηση ικανή να ανταποκριθεί άμεσα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ενώ παράλληλα το 2018 μπορούσε να τις καλύψει εντός ενός έτους. Συγκρίνοντας τον μέσο όρο της διάρκειας αποπληρωμής των καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, παρατηρείται ότι η συμπίεση των καθαρών κερδών, μείωσε την ταχύτητα της ανταπόκρισης της επιχείρησης σε αυτές, ειδικά το 2016, όπου η κάλυψή τους θα γινόταν εντός δυο ετών.

ΣΥΝΟΨΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ: Εν γένει μπορεί να γίνει αποδεκτό ότι η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. διατηρεί σταθερά την υγιή ρευστότητά της κατά την περίοδο 2013-2018, γεγονός που της εξασφαλίζει ότι εξοφλεί απρόσκοπτα τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και καταβάλλει εμπρόθεσμα τόκους και μερίσματα. Παράλληλα, η ρευστότητα της εξασφαλίζει την ευνοϊκή πιστοποληπτική της αντιμετώπιση από τα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το κεφάλαιο κίνησης διαμορφώνεται κοντά στο 40% για το διάστημα αυτό, γεγονός που δείχνει ότι δεσμεύεται σημαντικό μέρος των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης για την διατήρηση της υγιούς ρευστότητας. Από την άλλη μεριά, το γεγονός ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι κατά μέσο όρο 2,26 φορές μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καταδεικνύει την δυνατότητα της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. να ανταποκριθεί στο ακέραιο στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ομοίως, η υψηλή άμεση ρευστότητα (1,45), δείχνει πως η επιχείρηση μπορεί να ανταποκριθεί με εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία στις υποχρεώσεις της, πράγμα που υποδεικνύει σύντομη χρονικά ανταπόκριση στις υποχρεώσεις της. Επιπλέον, τα μετρητά και τα ισοδύναμα τους βρίσκονται σε μικρό ποσοστό, γεγονός το οποίο καταδεικνύει την μη εξάρτηση της επιχείρησης από αυτά και την ορθή διαχείριση του συνόλου των διαθεσίμων της. Τέλος, το γεγονός ότι κατά κύριο λόγο τα ρευστά διαθέσιμα της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. είναι υψηλότερα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, εξασφαλίζει την άμεση εξόφληση των δεύτερων ενώ ακόμα και σε περίπτωση υστέρησης διαθεσίμων, η εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων γίνεται σε διάστημα χαμηλότερο του έτους.

4.2.3 Αριθμοδείκτες απόδοσης/αποτελέσματος

- Δείκτης Περιθωρίου Κέρδους

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο εν λόγω δείκτης αυτός καταδεικνύει την αποτελεσματικότητα της δραστηριοποίησης μιας επιχείρησης καθώς και της πολιτικής τιμών που ακολουθεί. Δίνεται η δυνατότητα να υπολογιστεί είτε ως το μικτό κέρδος (Πωλήσεις-Κόστος Πωληθέντων) είτε ως το καθαρό κέρδος προς τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης για να υπολογιστεί το επιθυμητό περιθώριο κέρδους.

Συμπεράσματα: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. διατηρεί καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου 2013-2018 ένα υψηλό μικτό περιθώριο κέρδους (22%), το οποίο είναι αναμενό-

μενο, διότι τόσο οι μεταβολές στον κύκλο εργασιών ήταν μικρές (υπήρξε μια μεσοσταθμική αύξηση της τάξης του 1,90%) όσο και οι αντίστοιχες μεταβολές στο κόστος πωληθέντων (αύξηση 2,90% κατά μέσο όρο). Ωστόσο, υπάρχει σημαντική συμπίεση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους (18,20% μείωση κατά μέσο όρο) καθώς αυξήθηκαν σημαντικά από το 2016 και εξής τα χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης (οφειλόμενη κατά κύριο λόγο στην αλλαγή του ορίζοντα των δανειακών υποχρεώσεων της επιχείρησης, που αναφέρθηκε σε προηγούμενη ενότητα).

➤ Αποδοτικότητα Επενδεδυμένων Κεφαλαίων

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης αυτός απεικονίζει το επιτόκιο της απόδοσης των επενδεδυμένων κεφαλαίων της επιχείρησης, όπως αυτά παρουσιάζονται στα Κέρδη προ φόρων και Τόκων (EBIT), προς τη μέση αξία του ενεργητικού (μέσος όρος του ενεργητικού αρχής και τέλους έτους). Η επιλογή της μέσης αξίας του ενεργητικού γίνεται διότι τα Κέρδη προ Φόρων και Τόκων αντιστοιχούν σε ολόκληρη την διαχειριστική χρήση ενώ το ενεργητικό αποτιμάται στην τελευταία μέρα της διαχειριστικής χρήσης.

Συμπεράσματα: Η αποδοτικότητα των επενδεδυμένων κεφαλαίων παρουσιάζει σημαντική μείωση μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων το 2015. Αυτό η τάση μείωσης οφείλεται κατά κύριο λόγω στην συμπίεση των Κερδών προ Φόρων και Τόκων, η οποία είναι απόρροια του περιορισμού της κερδοφορίας ανά δραστηριότητα. Για παράδειγμα το 2016, υπήρξαν αυξημένες ενδοεταιριακές πωλήσεις (€4,9 εκ. σε σχέση με τα €4,3 εκ. το 2015), οι οποίες επιδρούν αφαιρετικά στον κύκλο εργασιών. Εκτός αυτού, κατά την διαχειριστική χρήση του 2017 παρατηρείται αύξηση στα χρηματοοικονομικά έξοδα (τα οποία αποτελούνται κατά κύριο λόγω από τους τόκους των δανείων της επιχείρησης) λόγω της επιλογής της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. να περιορίσει τον ορίζοντα αποπληρωμής των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Τέλος, το 2018 παρατηρήθηκε σημαντικός περιορισμός των EBIT που σχετίζονται με τις πωλήσεις των Η/Υ και ψηφιακών εφαρμογών αλλά και των λοιπών ειδών.

➤ Αποδοτικότητα Καθαρής Θέσης

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης παρουσιάζει την ετήσια απόδοση της καθαρής θέσης της επιχείρησης, δηλαδή την σχέση ανάμεσα στην καθαρή κερδοφορία και την μέση αξία της καθαρής θέσης. Όπως και στην αποδοτικότητα των επενδεδυμένων κεφαλαίων, επιλέγεται η μέση αξία της καθαρής θέσης καθώς σε αντίθετη περίπτωση θα λαμβανόταν υπόψιν μόνο η αποτίμησή της την τελευταία μέρα της διαχειριστικής περιόδου.

Συμπεράσματα: Η αποδοτικότητα της καθαρής θέσης της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. έχει μειωθεί κατά μέσο όρο κατά 22,80% μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στον περιορισμό των καθαρών κερδών (όπως εξηγήθηκε και στον δείκτη περιθωρίου κέρδους) αλλά και στην αύξηση της μέσης καθαρής θέσης από το 2014 και εξής. Η αύξηση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των αποθεματικών και των κερδών εις νέο από χρήση σε χρήση (για παράδειγμα το 2017 ανέρχονταν σε €82,17 εκ. και το 2018 σε €84,98 εκ.),

ΣΥΝΟΨΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ: Παρατηρείται ότι η αποδοτικότητα της επιχείρησης έχει περιοριστεί σημαντικά με την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων που τέθηκαν το 2015. Ενώ πριν από αυτό το έτος η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. είχε υψηλή αποδοτικότητα, η συμπίεση των καθαρών κερδών για την καλύτερη ανταπόκριση της επιχείρησης σε μακροπρόθεσμα δάνεια, η αύξηση των ενδοεταιρικών πωλήσεων και η ανάγκη για διατήρηση υψηλότερων αποθεματικών οδήγησαν σε συρρίκνωση της αποδοτικότητάς της. Σημαντικότερο πλήγμα δέχτηκε η καθαρή κερδοφορία κυρίως λόγω της αύξησης των χρηματοικονομικών εξόδων της επιχείρησης, συμπαρασύροντας έτσι την αποδοτικότητα των επενδεδυμένων κεφαλαίων, παρότι οι μεταβολές στην μέση αξία του ενεργητικού ήταν μικρές. Παράλληλα και η αποδοτικότητα της καθαρής θέσης περιορίστηκε, κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των αποθεματικών και των κερδών εις νέο που παρατηρείται μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων.

4.2.4 Δείκτες δραστηριότητας

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων απεικονίζει το πόσο άμεσα τα εμπορεύματα της επιχείρησης μετατρέπονται σε απαιτήσεις από τους χρεώστες μέσω της διαδικασίας των πωλήσεων. Αξίζει να σημειωθεί πως μια ορθότερη προσέγγιση προϋποθέτει την αφαίρεση του μικτού κέρδους από τις πωλήσεις, ούτως ώστε να γίνει προσδιορισμός του κόστους πωληθέντων με σκοπό την καλύτερη ανταπόκριση του δείκτη στην κυκλοφοριακή ταχύτητα.

Συμπεράσματα: Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει έντονα καθοδική πορεία από το 2014 και εξής, με μεγαλύτερη αποκλιμάκωση του 2015 και μερική ανάκαμψη το 2018. Αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στην επιλογή της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. να διατηρεί όλο

και μεγαλύτερα αποθέματα εμπορευμάτων από χρήση σε χρήση, γεγονός το οποίο απεικονίζει παράλληλα και την μεγέθυνση επέκτασή της.

➤ Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης της μέσης διάρκειας παραμονής των αποθεμάτων προκύπτει από την διαίρεση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων με τις ημέρες του έτους (365). Ο δείκτης αυτός απεικονίζει την διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων μιας επιχείρησης στην αποθήκη της μέχρι και την στιγμή που αυτά θα πωληθούν και θα αντικατασταθούν από νεότερα.

Συμπεράσματα: Εξαιτίας της άμεσης συνάφεια του δείκτη της μέσης διάρκειας παραμονής των εμπορευμάτων με τον δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητάς τους, παρατηρείται ομοίως αύξηση των ημερών παραμονής των εμπορευμάτων στις αποθήκες της επιχείρησης, από το 2013 και εξής, με κλιμάκωσή της από το 2015 και μικρή μείωση το 2018. Αυτό απεικονίζει τόσο τον αργότερο ρυθμό των πωλήσεων όσο και την ανάπτυξη της επιχείρησης, η οποία απαιτεί μεγαλύτερα αποθέματα για την υλοποίησή της.

➤ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων σχετίζεται με το πόσες φορές εντός του έτους εισπράττονται οι απαιτήσεις των πιστωτικών πωλήσεων (εν προκειμένω ο κύκλος εργασιών στο σύνολό του θεωρείται ως πιστωτική πώληση).

Συμπεράσματα: Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων παρέμεινε κατά κύριο λόγο σταθερός (13,75 φορές κατά μέσο όρο) την περίοδο 2013-2018 για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. Τούτο οφείλεται στην ευκολία των μεγάλων επιχειρήσεων να διατηρούν σταθερές πιστωτικές σχέσεις με τους πελάτες τους, ανεξαρτήτως των γενικών οικονομικών συνθηκών.

➤ Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων προκύπτει από την διαίρεση της κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων με τις ημέρες του έτους (365). Ο δείκτης αυτός απεικονίζει σε πόσες μέρες επιτυγχάνει μια επιχείρηση να εισπράξει τις απαιτήσεις από τους πελάτες της.

Συμπεράσματα: Εξαιτίας της άμεσης συνάφεια του δείκτη της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων με τον δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητάς τους, παρατηρείται

σταθερότητα στις ημέρες που απαιτούνται για την κάλυψη των απαιτήσεων, η οποία είναι ελαφρώς μικρότερη του ενός μήνα (περίπου 27 ημέρες). Αυτό αποδεικνύει την σταθερότητα των εμπορικών σχέσεων που αναπτύσσει η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. με τους πελάτες της και την στο ακέραιο τίρηση των υποχρεώσεων εξόφλησης των παραγγελιών τους.

➤ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων περιουσιακών στοιχείων συσχετίζει τις πωλήσεις με το μέσο ύψος των πάγιων περιουσιακών στοιχείων, καταδεικνύοντας πόσες φορές οι πρώτες καλύπτουν τα δεύτερα εντός ενός έτους.

Συμπεράσματα: Ο εν λόγω δείκτης διαγράφει ανοδική πορεία κατά το διάστημα 2013-2018, καθώς υπήρξε και αύξηση του κύκλου εργασιών αλλά και αύξηση των επενδύσεων της επιχείρηση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο γεγονός ότι η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. αύξησε την παρουσία της με την δημιουργία νέων υποκαταστημάτων στο σύνολο της ελληνικής επικράτειας.

➤ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνόλου Περιουσιακών Στοιχείων

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων συσχετίζει τις πωλήσεις με το μέσο ύψος του ενεργητικού της επιχείρησης, παρουσιάζοντας πόσες φορές οι πρώτες καλύπτουν το δεύτερο στην διάρκεια μιας διαχειριστικής χρήσης.

Συμπεράσματα: Ο εν λόγω δείκτης διαγράφει πτωτική τάση από το 2014 και εξής, με μια μικρή ανάκαμψη το 2018. Αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στην επιλογή της επιχείρησης να επενδύσει σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού και όχι στα λοιπά στοιχεία που συναποτελούν το ενεργητικό, κάτι το οποίο φαίνεται και από τον αργό ρυθμό αύξησης του ενεργητικού της.

ΣΥΝΟΨΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ: Οι δείκτες δραστηριότητας της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. δείχνουν μια ανάμεικτη εικόνα για αυτή. Αφενός, τα αυξημένα αποθέματα εμπορευμάτων είναι απόρροια της επεκτατικής επενδυτικής της πολιτικής (π.χ. άνοιγμα νέων υποκαταστημάτων) αλλά παράλληλα δείχνουν την δεσμευση χρηματικών κεφαλαίων σε αυτά και όχι σε επενδυτικές δραστηριότητες. Εκτός αυτού, η αύξηση των ημερών ανάλωσης των αποθεμάτων δείχνει τον αργό ρυθμό υλο-

ποίησης των πωλήσεων, ως άμεση απόρροια του περιορισμού του διαθέσιμου εισοδήματος προς κατανάλωση λόγω των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Ωστόσο, η πιστωτική πολιτική της επιχείρησης προς τους πελάτες της αποδεικνύει την υψηλή αποτελεσματικότητα της (χαμηλός αριθμός ημερών είσπραξης), γεγονός το οποίο συμβάλλει στην δυνατότητα της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. να ανταποκριθεί με την σειρά της στις υποχρεώσεις της. Η προαναφερόμενη επεκτατική πολιτική της επιχείρησης φαίνεται και από το γεγονός της αύξησης της επένδυσης σε στοιχεία πάγιου ενεργητικού. Ωστόσο, υπάρχει μια μείωση στην γενικότερη επένδυση σε στοιχεία ενεργητικού, η οποία διατηρεί χαμηλό ρυθμό, καθώς υπάρχει σταθερότητα στην επένδυση σε άυλα πάγια και μείωση στις συμμετοχές σε συγγενείς εταιρείες αλλά και στις αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις.

4.2.5 Αριθμοδείκτες αγοραίας εκτίμησης/αποτίμησης

- Δείκτης Αγοραίας Τιμής Προς Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει την σχέση ανάμεσα στην τιμή της μετοχής και τα κέρδη ανά μετοχή. Αυτό σημαίνει ότι δείχνει το χρηματικό αντίτιμο, το οποίο είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν οι επενδυτές για την επίτευξη των κερδών αυτών.

Συμπεράσματα: Ο εν λόγω δείχνει έντονη ανοδική τάση, ήδη από το 2014, η οποία αποτελεί ένδειξη υψηλής αναπτυξιακής εξέλιξης της επιχείρησης (νέα υποκαταστήματα, νέος πάγιος εξοπλισμός, επέκταση σε νέες αγορές κ.λπ.) και χαμηλού κινδύνου (συναλλαγματικού, ρευστότητας, συναλλάγματος κ.λπ.).

- Δείκτης Αγοραίας Προς Λογιστική Τιμή

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο εν λόγω δείκτης απεικονίζει την αντίληψη των επενδυτών για την επιχείρηση. Αυτό σημαίνει ότι επιχειρήσεις με υψηλή απόδοση στα ίδια κεφάλαια τους μπορούν να διαθέσουν την μετοχή τους σε τιμές μεγαλύτερες της λογιστικής αξίας τους (Ίδια κεφάλαια/Σύνολο μετοχών σε κυκλοφορία).

Συμπεράσματα: Ο δείκτης αυτός δείχνει σταθερότητα κατά το διάστημα 2013-2018, γεγονός το οποίο αποδεικνύει την διαχρονική προτίμηση των καταναλωτών στην μετοχή της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. Ωστόσο, το γεγονός ότι ο εν λόγω δείκτης κυμαίνεται σε επίπεδα κάτω της μονάδας δείχνει χαμηλή απόδοση των κεφαλαίων της επιχείρησης,

όπως φαίνεται και από τους σχετικούς δείκτες που αναφέρθηκαν σε προηγούμενες παραγράφους.

➤ Δείκτης Μερίσματος

Βασική περιγραφή του Δείκτη: Ο δείκτης μερίσματος απεικονίζει το μέρισμα ανά μετοχή σε σχέση με την αγοραία τιμή της. Ως μέρισμα θεωρείται το ποσό της μετοχής το οποίο επιστρέφεται ως κέρδος στον επενδυτή.

Συμπεράσματα: Η πτώση του εν λόγω δείκτη είναι ιδιαίτερα εμφανής, ειδικότερα από το 2015 και εξής (μείωση σχεδόν 60,00%). Αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση διαθέτει μικρότερα μερίσματα στους επενδυτές, με πρωτεύοντα στόχο την κάλυψη του επενδυτικού της σχεδίου.

ΣΥΝΟΨΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ/ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ: Οι δείκτες αγοραίας εκτίμησης/αποτίμησης αποτελούν τον συνδυασμό των αποτελεσμάτων που απεικονίζουν οι υπόλοιποι δείκτες για την επιχείρηση (αριθμοδείκτες μόχλευσης & περιουσιακής διάρθρωσης, ρευστότητας, απόδοσης/αποτελέσματος και δραστηριότητας) καθώς ενσωματώνουν τις απόψεις των επενδυτών για την επίδοση της επιχείρησης στο παρελθόν αλλά και την προοπτική της στο μέλλον. Ούτως ή άλλως, μπορεί εύλογα κανείς να χαρακτηρίσει την μετοχή ως ένα μέγεθος που απεικονίζει τις ως άνω απόψεις των επενδυτών για την επιχείρηση. Η σταθερά αυξητική πορεία της σχέσης της αγοραίας τιμής της μετοχής προς τα κέρδη ανά μετοχή δείχνει την διαρκή ανάπτυξη της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. ενώ η σχέση αγοραίας προς λογιστική τιμή αποδεικνύει την διαρκή εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού προς αυτή. Ωστόσο, απεικονίζει παράλληλα την χαμηλή αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης, η οποία εντάθηκε μετά το 2015. Ως εκ τούτου, ο περιορισμός των μερισμάτων ανά μετοχή κρίνεται αναγκαίος για την τροφοδότηση της επενδυτικής πολιτικής επέκτασης της επιχείρησης.

4.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων (2013-2018)

Στην παρούσα ενότητα, πέραν της χρηματοοικονομικής ανάλυσης του κυριότερου ανταγωνιστή της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., θα γίνει μια σύντομη αναφορά στην μέχρι

τώρα πορεία της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), στην δομή της, καθώς και στην στρατηγική και την στοχοθεσία της. Είναι χρήσιμο να αναφερθεί ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) θα έχει συγκριτικό χαρακτήρα έναντι της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., ούτως ώστε να διαφανεί η πορεία των δυο επιχειρήσεων και να γίνει άμεση σύγκριση των κρίσιμων για αυτές μεγεθών.

4.3.1 Ιστορική Αναδρομή

Η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) ιδρύθηκε το 2005 και άνοιξε το πρώτο κατάστημα της στην περιοχή της Πυλαίας στην Θεσσαλονίκη την ίδια χρονιά. Στα τέλη του 2006, η επιχείρηση δημιουργεί νέο κατάστημα στην πόλη του Βόλου ενώ το 2007 ανοίγει το πρώτο κατάστημα στην Αθήνα (Πλατεία Συντάγματος-Μέγαρο Πάλλη) και στην Κύπρο (Λευκωσία- The Mall of Cyprus). Η ανάπτυξη της επιχείρησης συνεχίζεται και τα επόμενα χρόνια με την δημιουργία καταστημάτων σε Ιωάννινα (2009) και Πειραιά (2009), ενώ το 2010 γίνεται εξαγορά των καταστημάτων της FNAC σε Γλυφάδα και The Mall Athens μετά την αποχώρησή της από την Ελλάδα και λειτουργία ενός νέου καταστήματος στο εμπορικό κέντρο της Στοάς Βαρόνου Χίρς στην Θεσσαλονίκη. Το 2011, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) προβάλλεται διεθνώς, καθώς η Huffington Post θεωρεί πως η πορεία τους θα πρέπει να αποτελέσει παράδειγμα προς μίμηση για την αμερικάνικη Barnes and Noble, η οποία εκείνη την περίοδο έδειχνε σημάδια κόπωσης και οικονομικών απωλειών, με κλείσιμο πολλών καταστημάτων της, ενώ ταυτόχρονα γίνονται και Apple Authorised Reseller, γεγονός το οποίο σημαίνει όχι μόνο την πώληση μιας ευρείας γκάμας προϊόντων Apple αλλά και την εκπαίδευση και πιστοποίηση του προσωπικού στα προϊόντα αυτά.

Από το 2012 και εξής, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) προβαίνει σε συνεργασία με την εταιρεία τηλεπικοινωνίων WIND και η ανάπτυξη της επιχείρησης επεκτείνεται σε ολόκληρη την Ελλάδα. Ήδη από το 2013 και μόλις 8 χρόνια από την ίδρυσή της, η επιχείρηση θεωρείται η ταχύτερα αναπτυσσόμενη στην Ελλάδα, με τετραπλασιασμό των υποκαταστημάτων της. Παράλληλα, η συνεργασία RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) με τον μεγαλύτερο μεταπωλητή παγκοσμίως, την Amazon, συνέβαλε στην εξαγωγή περισσότερων από 50.000 τίτλων βιβλίων, CD & DVD στους Έλληνες του εξωτερικού. Το 2014 η επιχείρηση αριθμεί 48 φυσικά και 2 online καταστήματα σε Ελλάδα και Κύπρο ενώ στα δέκατα «γενέθλια» της το 2015, η επιχείρηση παρουσιάζει αύξηση-ρεκόρ στις πωλήσεις της (26%). Εν συνεχεία, το 2016, προστίθενται 3 ακόμα καταστήματα (Μυτιλήνη, Ρέθυμνο και Λάρ-

νακα) και το 2017 προστίθενται τα καταστήματα στο Κολωνάκι της Αθήνας, και τα Public Book και Public Connect στο Αεροδρόμιο Ελευθέριος Βενιζέλος. Την ίδια χρονιά, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) βραβεύεται ως *RETAILER OF THE YEAR* από τον έγκριτο θεσμό των κλάδων του λιανεμπορίου και της βιομηχανίας *RETAIL AWARDS*. Στον ίδιο θεσμό, η επιχείρηση θα βραβευτεί και το 2018 ως *E-RETAILER OF THE YEAR* (corporate.public.gr, χ.χ.). Ιδιαίτερη σημασία έχει και το γεγονός ότι από τις 07.04.2020 έχει αποφασιστεί η απορρόφηση της επιχείρησης MEDIA SATURN HELLAS ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. (MEDIA MARKT) από την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), με σκοπό την επέκταση των δραστηριοτήτων της δεύτερης και στις λευκές συσκευές (πλυντήρια, ψυγεία κ.λπ.).

4.3.2 Δομή της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)

Το συγκροτηθέν σε σώμα Διοικητικό Συμβούλιο της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), με βάση τόσο την σχετική απόφαση της έκτακτης Γενικής Συνέλευσης (Γ.Σ.) στις 26.01.2021, αποτελείται από τα ακόλουθα μέλη, με θητεία έως και τις 28/11/2022 (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2021, σσ. 1-2):

- Petrus Antonius Johannes Coelewij, Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος και Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου
- Taubert Jörn Christian Hermann, Εκτελεστικό Μέλος και Διευθύνων Σύμβουλος
- Ιωάννης Καραγιάννης, Μη Εκτελεστικό Μέλος
- Ρούμπεν Μπουρλάς, Μη Εκτελεστικό Μέλος
- Ιωάννης Παντολέων, Εκτελεστικό Μέλος.
- Gerrit (Gert) van de Weerdhof, Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
- Arif Yenal Gokyildirim, Μη Εκτελεστικό Μέλος
- Φώτιος Γιαλούρης, Μη Εκτελεστικό Μέλος

Αξίζει να σημειωθεί πως στις 31.12.2020, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) θεωρείται μονοπρόσωπη ανώνυμη εταιρεία, με μοναδικό μέτοχο την κυπριακή PMG RETAIL MARKET LTD (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2021).

4.3.3 Στρατηγική και Στοχοθεσία της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)

Στις παρακάτω επιμέρους παραγράφους θα αναλυθούν τα παρακάτω στοιχεία της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), τα οποία και αποτυπώνουν την στρατηγική και την στοχοθεσία της επιχείρησης. Τα ως άνω στοιχεία γνωστοποιούνται υποχρεωτικά στην μη

χρηματοοικονομική κατάσταση (βάσει ν. 4403/2016 & άρθρου 151 ν. 4548/2018), η οποία ενσωματώνεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC). Ειδικότερα, η επιχείρηση δίνει έμφαση τα παρακάτω (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2019, σσ. 13-16):

Έρευνα και Ανάπτυξη

Η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) αποτιμά για την διαχειριστική χρήση του 2018 τα άνλα πάγια τα οποία συμβάλλουν στην υλοποίηση των δραστηριοτήτων της για έρευνα και ανάπτυξη σε €4,00 εκ., το οποίο αντιστοιχεί στο 3% του συνολικού ενεργητικού της για την ίδια χρήση.

Περιβάλλον

Ιδιαίτερη σημασία έχει και η ανάπτυξη και εφαρμογή περιβαλλοντικών πολιτικών με σκοπό την αναγνώριση του φιλικού προς το περιβάλλον χαρακτήρα της επιχείρησης, ως έναν ακόμα λόγο για την επιλογή της από τις αγορές-στόχους της. Ειδικότερα, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) εφαρμόζει τις ακόλουθες πολιτικές:

- Paperless διαδικασίες για την αποστολή οικονομικών προσφορών σε πελάτες.
- Μείωση των εκτυπώσεων στα κεντρικά γραφεία της επιχείρησης με την ανάπτυξη συνεργειών leasing για αυτές.
- Πλήρης αντικατάσταση των συμβατικών λαμπτήρων με αντίστοιχους LED αλλά και ενεργειακή αναβάθμιση του εξοπλισμού των καταστημάτων με ενεργειακής κατηγορίας A.
- Συνεργασία με την Ανακύκλωση Συσκευών A.E. με σκοπό την αποτελεσματικότερη διαχείριση των αποβλήτων.

Εργασιακά θέματα

Η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) μεριμνά για την ισότητα των φύλων στην απασχόληση (51% άνδρες και 49% γυναίκες για το 2018) ενώ παράλληλα στοχεύει στην προσέλκυση ανθρώπινου δυναμικού από τις τοπικές κοινότητες σε υψηλά ποσοστά (95% για το 2018). Το μήγμα των εργασιακών πολιτικών της βασίζεται στην ισχύουσα εργατική νομοθεσία (σε τοπικό και παγκόσμιο επίπεδο) αλλά και στον Εσωτερικό Κανονισμό της επιχείρησης, τον Κώδικα Δεοντολογίας της και τις ρήτρες των ατομικών συμβάσεων των εργαζομένων. Αξίζει να αναφερθεί ότι η επιχείρηση δίνει έμφαση:

- Στις δίκαιες αμοιβές των εργαζομένων

- Ανοιχτοί δίαυλοι επικοινωνίας των εργαζομένων με την ανώτατη διοίκηση για την αντιμετώπιση προβλημάτων
- Υψηλής ποιότητας συνθήκες εργασίας
- Απαγόρευση καταναγκαστικής και παιδικής εργασίας
- Προαγωγές εκ των έσω (73 για το 2018)
- Καινοτόμα προγράμματα εκπαίδευσης σε συνεργασία με το LinkedIn και πιστοποιήσεις από διεθνώς αναγνωρισμένους φορείς (Microsoft, Adobe, Cisco κ.λπ.)
- Πλατφόρμα Idea Management, με σκοπό την ανάδειξη ιδεών εκ των έσω ανεξαρτήτως θέσης, εκ των οποίων αναδείχθηκαν ως νικητήριες 3 ιδέες εργαζομένων για την paperless λειτουργία της επιχείρησης

Κοινωνικά Θέματα

Το κοινωνικό πρόσωπο της επιχείρησης εδράζεται κατά κύριο λόγο στην ανάπτυξη πολιτισμικών δραστηριοτήτων και στην βιώσιμη ανάπτυξη των κοινωνιών μέσα από αυτές. Για το 2018, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) προχώρησε στις παρακάτω δράσεις:

- 3.000 σχολικά πακέτα με γραφική ύλη και σχολικά είδη στις πυρόπληκτες περιοχές του Μαραθώνα και της Ραφήνας
- Πάνω από 700 πολιτιστικές εκδηλώσεις για όλες τις ηλικίες (ψυχαγωγικά δρώμενα, σεμινάρια αυτοβελτίωσης, βραβεία βιβλίου και λογοτεχνικοί περίπατοι για την προώθηση νέων τίτλων βιβλίων)

Πολιτική Υγείας & Ασφάλεια Εργασίας

Για την ασφαλή λειτουργία της επιχείρηση και την εξασφάλιση της υγείας του προσωπικού, των πελατών και των συνεργατών, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) βάσει του Κώδικα Δεοντολογίας της επιτρέπει στους εργαζόμενους να εγείρουν ζήτημα εάν τους ζητηθεί να εκτελέσουν οποιαδήποτε εργασία για την οποία δεν έχουν εκπαιδευτεί κατάλληλα ή την θεωρούν επικίνδυνοι για αυτούς ή οποιονδήποτε άλλο την εκτελέσει ή αναγνωρίσουν μια μη ασφαλή κατάσταση στον χώρο εργασίας. Παράλληλα, ιατροί εργασίας και τεχνικοί ασφαλείας πραγματοποιούν τακτικές επισκέψεις σε όλα τα καταστήματα αλλά και χώροι ανάπτυξης των εργαζομένων. Επίσης, υπάρχουν αναρτημένα σχέδια διαφυγής και διαχείρισης έκτακτων αναγκών αλλά και ομάδες πυροπροστασίας ενώ πραγματοποιούνται εκπαιδεύσεις και ασκήσεις για την αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών.

Παροχές σε εργαζόμενους

Οι παροχές της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), πέραν των όσων επιβάλλονται από την ισχύουσα νομοθεσία, συνοψίζονται στα παρακάτω σημεία:

- Κάρτα προνομίων My Public Deals, η οποία παρέχει εκπτώσεις σε σημαντικές υπηρεσίες που παρέχονται από άλλες εταιρείες (υγεία, ασφάλεια, εκπαίδευση κ.λπ.)
- Πρωτότυπα και συμβολικά δώρα σε κάθε εργαζόμενο για τα Χριστούγεννα
- Τράπεζα αιμοδοσίας για τους εργαζόμενους και τα μέλη των οικογενειών τους
- Συμμετοχή στον Κλασσικό Μαραθώνιο Αθηνών
- Συναντήσεις με CEO και με το τμήμα HR μέσω του θεσμού HR breakfast σε μηνιαία βάση
- Ημέρα οικογένειας, στην οποία γνωρίζονται τα παιδιά των εργαζομένων μεταξύ τους και ενισχύεται το ηθικό των εργαζομένων για την εταιρεία
- Διατμηματικές συναντήσεις είτε δια ζώσης είτε μέσω conference calls για την ενίσχυση της ενδοεταιρικής επικοινωνίας.

Βραβεύσεις

Εντός της χρήσης του 2018, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) απέσπασε 2 πολύ σημαντικά βραβεία για το πλάνο υλοποίησης δράσεων για τους εργαζόμενους της, και άλλα 16 βραβεία για τη συνολική εμπορική της δράση.

4.3.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων (2013-2018)

Στο παρόν υποκεφάλαιο θα γίνει μια προσέγγιση να αναλυθούν η μόχλευση, η ρευστότητα, η απόδοση, η εξελικτική πορεία της δραστηριότητας αλλά και η αγοραία εκτίμηση-αποτιμήση της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC). Ακολουθώντας την ίδια προσέγγιση με αυτή που έγινε και για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. , συνυπολογίζονται το υφεσιακό κλίμα της ελληνικής οικονομίας αλλά και την τάση αποεπένδυσης των επιχειρήσεων σε πάγια στοιχεία ενεργητικού σχετιζόμενα με την τεχνολογία κατά το διάστημα 2008-2015, τα οποία και αποτελούν τον κορμό της εμπορικής δραστηριότητας της επιχείρησης. Θα πραγματοποιηθεί μάλιστα σύγκριση των αριθμοδεικτών κατά το διάστημα

πριν (2013-2015) και μετά τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων (2016-2018). Σημειώνεται επίσης ότι, τα ποσά που παρουσιάζονται είναι σε χιλιάδες ευρώ και αφορούν αποκλειστικά και μόνο την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) και όχι τον όμιλο εν γένει.

Παράλληλα, κατά την συγκριτική απεικόνιση των αποτελεσμάτων των αριθμοδεικτών για τις δυο επιχειρήσεις, θα γίνει και μια συνοπτική αναφορά στον μέσο όρο αλλά και στην διάμεση τιμή των παραπάνω, σε μια προσπάθεια για την καλύτερη προσέγγιση και αξιολόγησή τους. Ειδικότερα, ως μέση τιμή (απλός αριθμητικός μέσος) ορίζεται το άθροισμα των τιμών ενός μεγέθους προς τον αριθμών των παρατηρήσεων ενώ ως διάμεσος ορίζεται η τιμή της μεταβλητής όπου πριν και μετά από αυτή υπάρχει το 50% των μικρότερων και των μεγαλύτερων τιμών αντίστοιχα (Παπαδημητρίου, 2005, σ. 221 & 249). Συγκεντρωτικά, οι αριθμοδείκτες για την χρηματοοικονομική ανάλυση της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) απεικονίζονται στον πίνακα που παρουσιάζεται στο Παράρτημα B (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2014, σ. 2), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2015, σ. 1), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2016, σσ. 2-76), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2017, σσ. 2-67), (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2018, σσ. 22-74) & (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2019, σσ. 22-78).

4.3.4.1 Αριθμοδείκτες μόχλευσης & περιουσιακής διάρθρωσης

- Δείκτης Συνολικού Μακροπρόθεσμου Χρέους (Debt Ratio)

Συμπεράσματα: Μέχρι και το 2015, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) έχει μακροχρόνιο χρέος της τάξεως του 40% κατά μέσο όρο, ενώ από το 2016 και εξής παρατηρείται σημαντική μείωσή του, η οποία οφείλεται στον δραστικό περιορισμό των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ειδικότερα, κατά την χρήση του 2016, έγινε η αλλαγή του χρόνου αποπληρωμής μακροπρόθεσμου ομολογιακού δανείου σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, μέσω waiver για την έγκριση της παραπάνω μετατροπής (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2021).

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Και οι δυο εταιρείες φαίνεται πως έχουν επιλέξει την αλλαγή της διάρκειας των μακροχρόνιων δανειακών υποχρεώσεων τους, έχοντας ως στόχο την πιο υγιή πιστοληπτική εικόνα για την σύναψη νέων συμβάσεων, εφόσον αυτό κριθεί σκόπιμο. Ωστόσο, αναγνωρίζεται ότι η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. έχει σημαντικά μικρότερο δανειακές υποχρεώσεις μακροπρόθεσμου ορίζοντα προς το

σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, λόγω της ωριμότητας της ως επιχείρηση αλλά και λόγω ενός σημαντικού ποσού λοιπών αποθεματικών.

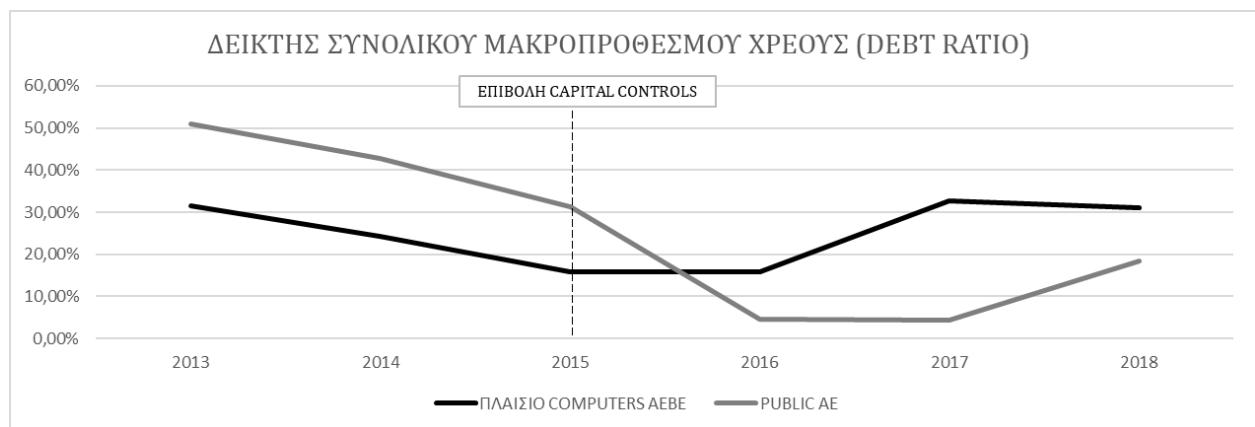
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (DEBT RATIO)						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE	31,49%	24,35%	15,79%	15,86%	32,78%	30,94%	23,88%	26,53%	24,35%	30,94%
PUBLIC AE	50,87%	42,69%	31,24%	4,68%	4,27%	18,44%	41,60%	9,13%	24,84%	4,68%

Πίνακας 7. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη συνολικού μακροπρόθεσμου χρέους

Παρατηρείται ότι ενώ η μέση τιμή των δυο δειγμάτων δεν παρουσιάζει ιδιαίτερη διαφοροποίηση, η διάμεσος της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. είναι σημαντικά υψηλότερη. Τούτο οφείλεται στο γεγονός ότι ο δείκτης συνολικού μακροπρόθεσμου χρέους της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) παρουσιάζει κατακόρυφη πτώση από το 2013 έως το 2018.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 7. Συνολικού Μακροπροθέσμου Χρέους (Debt Ratio)

➤ Δείκτης Παγιοποίησης της Περιουσίας

Συμπεράσματα: Η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) παρουσιάζει έναν σταθερό δείκτη παγιοποίησης της περιουσίας της καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου 2013-2018, με μικρή κάμψη από το 2016 και εξής. Τα μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού της παραμένουν σταθερά, δείχνοντας μια περιορισμένη αναπτυξιακή πορεία της επιχείρησης κατά την περίοδο αυτή (Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ, 2021).

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Και η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. παρουσιάζει σταθερή παγιοποίηση της περιουσίας της, δείχνοντας μικρή και σταθερή ανάπτυξη της επιχείρησης. Τόσο η προηγηθείσα οικονομική κρίση (2009-2010) όσο και η επιβολή των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων το 2015, ώθησαν τις δυο επιχειρήσεις σε σχετική συγκράτηση του επενδυτικού πλάνου τους σε επενδύσεις πάγιου ενεργητικού.

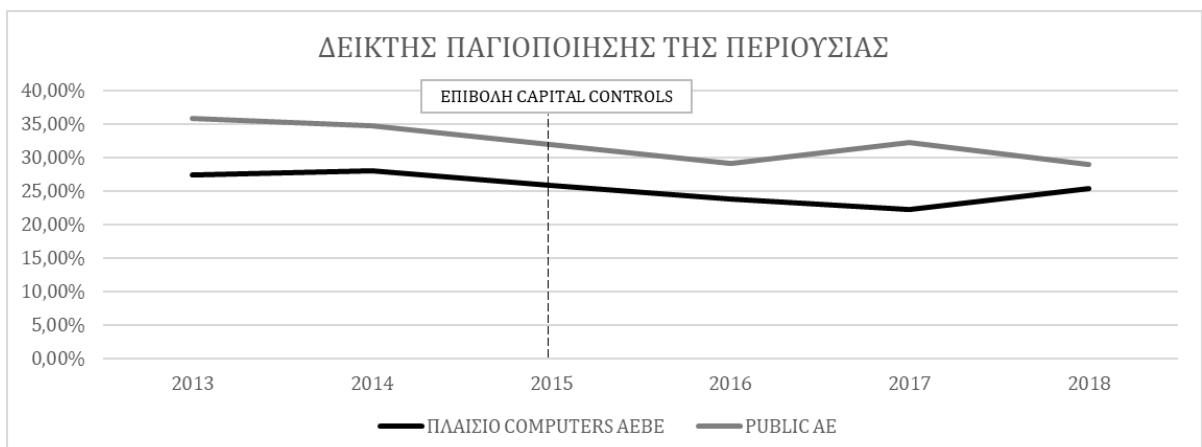
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE	27,43%	28,07%	25,90%	23,82%	22,17%	25,34%	27,14%	23,78%	27,43%	28,07%
PUBLIC AE	35,79%	34,78%	31,90%	29,19%	32,31%	28,90%	34,16%	30,13%	35,79%	34,78%

Πίνακας 8. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη παγιοποίησης της περιουσίας

Παρατηρείται επομένως ότι τα εν λόγω μεγέθη είναι σχετικά κανονικά κατανεμημένα για κάθε επιχείρηση, δεδομένης της μικρής απόκλισης στην μέση και την διάμεση τιμή του δείγματος. Ωστόσο η υψηλότερη παγιοποίηση περιουσίας της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) αποδίδει όπως είναι εύλογο υψηλότερες τιμές στα μεγέθη.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 8. Δείκτης Παγιοποίησης της Περιουσίας

- Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Συμπεράσματα: Για την περίοδο 2013-2015 παρατηρείται σημαντική αδυναμία της κάλυψης των τόκων των δανειακών υποχρεώσεων της, συνεχόμενων αρνητικών EBITDA.

Από το 2016 και εξής, η ύπαρξη θετικών EBITDA, τα οποία παρουσιάζουν και σταδιακή αύξηση, εντοπίζεται μια μικρή ανταπόκριση της επιχείρησης στις εν λόγω υποχρεώσεις.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Σε αντίθεση με την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. παρουσιάζει υψηλή ανταπόκριση στην κάλυψη των τόκων της, παρά την σημαντική κάμψη του δείκτη από το 2016 και εξής. Αυτό συμβαίνει και λόγω των συνεχόμενων θετικών EBITDA που εμφανίζει κατά την περίοδο 2013-2018 αλλά και εξαιτίας των σημαντικά χαμηλότερων τόκων της σε σχέση με την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC).

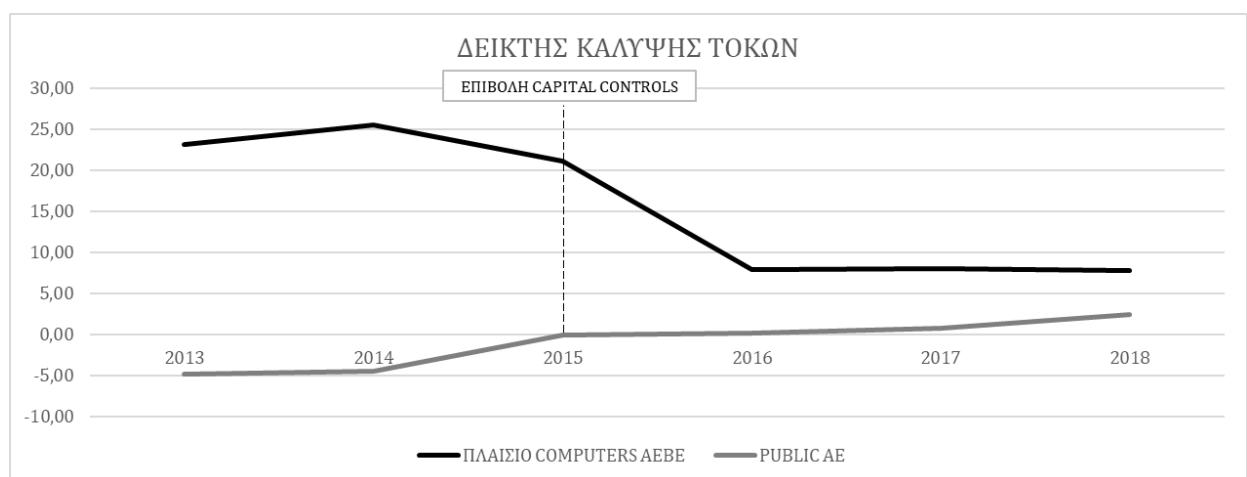
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A-EBE	23,11	25,51	21,13	7,93	8,03	7,83	23,25	7,93	23,11	25,51
PUBLIC AE	-4,87	-4,45	-0,11	0,20	0,77	2,44	-3,15	1,14	-4,87	-4,45

Πίνακας 9. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη κάλυψης τόκων

Παρατηρείται επομένως ότι τα εν λόγω μεγέθη είναι σχετικά κανονικά κατανεμημένα για κάθε επιχείρηση, δεδομένης της μικρής απόκλισης στην μέση και την διάμεση τιμή του δείγματος. Παρ' όλα αυτά, η αρνητικότητα των εν λόγω τιμών μεγεθών για την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) τεκμηριώνει ακόμα περισσότερο την δυσκολία ανταπόκρισής της στους τόκους των δανειακών της υποχρεώσεων.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δύο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 9. Δείκτης Κάλυψης Τόκων

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ: Η μόχλευση και η περιουσιακή διάρθρωση των δυο επιχειρήσεων παρουσιάζει ομοιότητα ως προς την παγιοποίηση της περιουσίας αλλά και σημαντικές διαφορές όσον αφορά το μακροπρόθεσμο χρέος και την κάλυψη των τόκων. Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. δείχνει να αντεπεξέρχεται σε μεγαλύτερο βαθμό στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις λόγω της μεταφοράς λήξεων των δανείων, του σημαντικού ποσού λοιπών αποθεματικών αλλά και τον θετικών EBITDA και των μικρότερων τόκων. Αντίθετα, τα αρνητικά EBITDA, το υψηλό ποσό τόκων και η απουσία αποθεματικών οδηγούν την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) να στο να διαγράφει σημαντικά χαμηλότερες επιδόσεις στους δείκτες αυτούς. Ωστόσο, ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας είναι σταθερός και στις δυο επιχειρήσεις, δείχνοντας την περιορισμένη επένδυση τους σε πάγια στοιχεία ενεργητικού κατά το διάστημα 2013-2018.

4.3.4.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

- Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης Προς Ενεργητικό

Συμπεράσματα: Για την περίοδο 2013-2018, δεν μπορεί να υπολογιστεί η κεφάλαιο κίνησης για την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) καθώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπερβαίνουν σημαντικά το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης. Ως εκ τούτου, δεν μπορεί να υπολογιστεί ο εν λόγω δείκτης για την επιχείρηση.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Σε αντίθεση με την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. διατηρεί υψηλό κεφάλαιο κίνησης (κοντά στο 40% του ενεργητικού), κάτι το οποίο της εξασφαλίζει καλύτερο βαθμό ανταποκρισιμότητας σε περιπτώσεις ανάγκης.

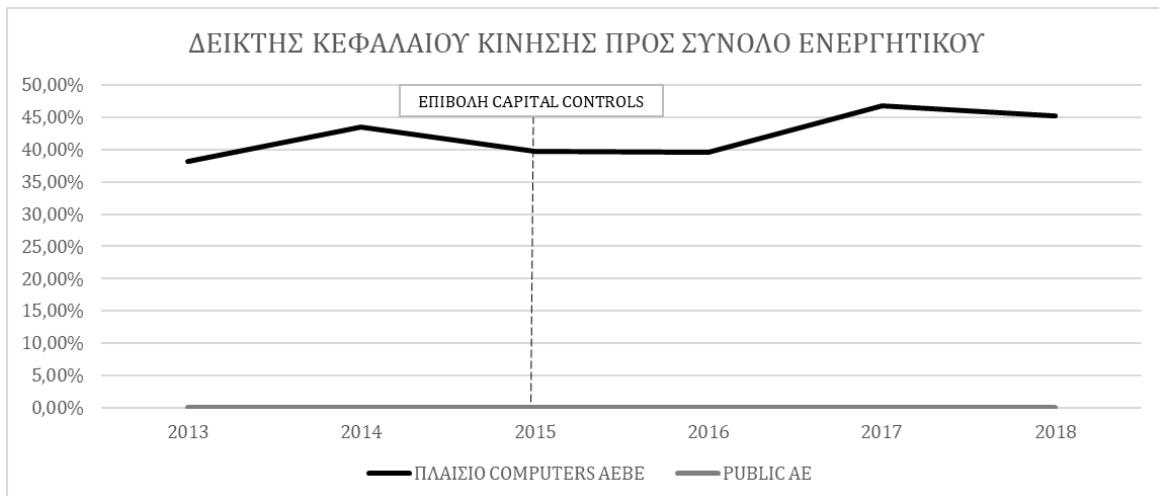
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A-EBE	38,15%	43,51%	39,68%	39,52%	46,80%	45,29%	40,45%	43,87%	38,15%	43,51%
PUBLIC AE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Πίνακας 10. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη κεφαλαίου κίνησης προς ενεργητικό

Αξίζει να σημειωθεί πως ο δείκτης κεφαλαίου κίνησης της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. παρουσιάζει υψηλό βαθμό κανονικότητας καθώς μέση και διάμεση τιμή βρίσκονται σχετικά κοντά. Αυτό τεκμηριώνει σε μεγαλύτερο βαθμό την σταθερή πορεία της επιχείρησης διατηρώντας κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού που επιτρέπουν την διατήρηση ενός κεφαλαίου κίνησης της τάξης του 40%.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δύο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 10. Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης Προς Ενεργητικό

- Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

Συμπεράσματα: Η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) παρουσιάζει ιδιαίτερα χαμηλή κυκλοφοριακή ρευστότητα κατά το διάστημα 2013-2018 διότι το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους είναι μικρότερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (όπως παρουσιάστηκε και στην παραπάνω ενότητα για το κεφάλαιο κίνησης).

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Και για αυτόν τον δείκτη παρατηρείται σημαντική διαφορά ανάμεσα στις δύο επιχειρήσεις, καθώς η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. διατηρεί σταθερές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε χαμηλό επίπεδο ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό της είναι σταθερό σε υψηλό επίπεδο για την περίοδο 2013-2018.

Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

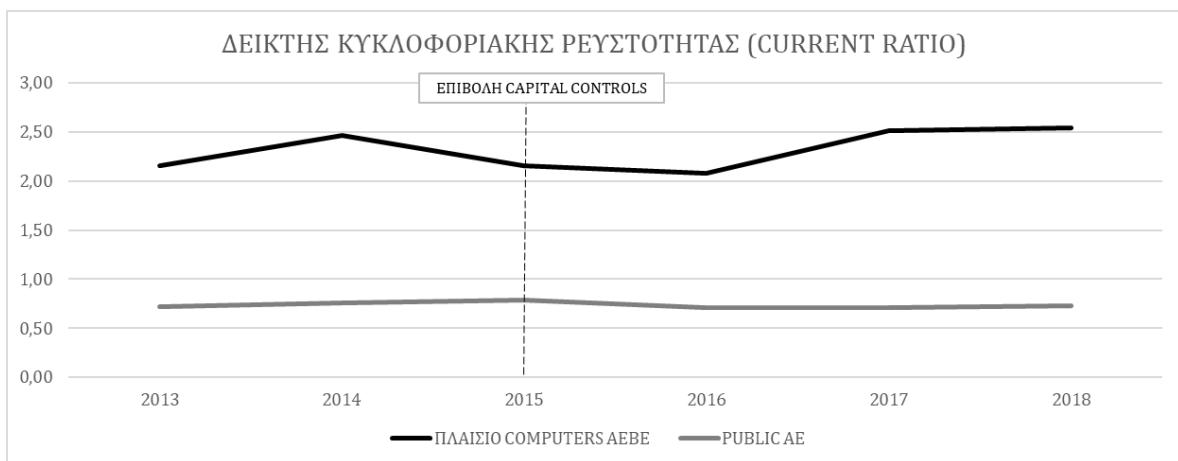
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)							MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
2013	2014	2015	2016	2017	2018					

ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE	2,15	2,46	2,15	2,08	2,51	2,54	2,26	2,38	2,15	2,46
PUBLIC AE	0,72	0,75	0,79	0,71	0,71	0,73	0,76	0,72	0,72	0,75

Πίνακας 11. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας

Παρατηρείται πως και τα δυο μεγέθη παρουσιάζουν σημαντικό βαθμό κανονικότητας, δεδομένου ότι μέση και διάμεση τιμή βρίσκονται κοντά. Ωστόσο, ο δείκτης για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. παρουσιάζει υψηλότερη διακύμανση καθ' όλη των διάρκεια της εξαετίας που μελετάται.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 11. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

➤ Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Συμπεράσματα: Δεδομένου του ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι ήδη χαμηλότερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, η αφαίρεση των αποθεμάτων από αυτό, οδηγεί σε έναν ακόμα χαμηλότερο δείκτη άμεσης ρευστότητας για την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την περιορισμένη ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Ομοίως και για αυτόν τον δείκτη παρατηρείται σημαντική διαφορά ανάμεσα στις δυο επιχειρήσεις, καθώς η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., ακόμα και με την αφαίρεση των αποθεμάτων από το κυκλοφορούν ενεργητικό της, έχει το περιθώριο για υψηλή άμεση ρευστότητα για όλη την περίοδο 2013-2018.

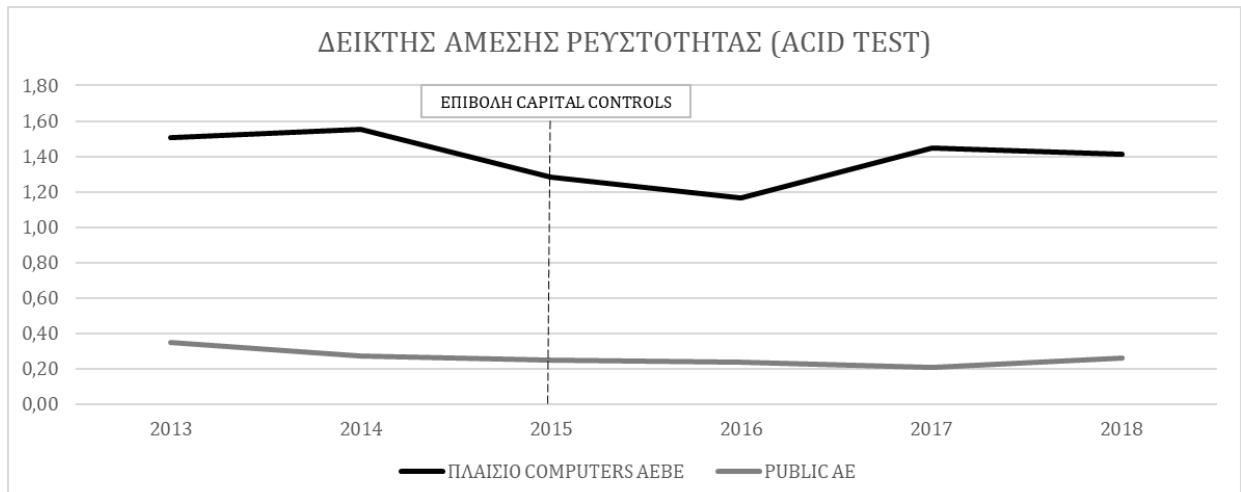
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ACID TEST)						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE	1,51	1,56	1,28	1,17	1,45	1,41	1,45	1,34	1,51	1,56
PUBLIC AE	0,35	0,27	0,25	0,23	0,21	0,26	0,29	0,23	0,35	0,27

Πίνακας 12. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη άμεσης ρευστότητας

Ομοίως με την κυκλοφοριακή ρευστότητα, παρατηρείται πως και τα δυο μεγέθη της άμεσης ρευστότητας παρουσιάζουν σημαντικό βαθμό κανονικότητας, δεδομένου ότι μέση και διάμεση τιμή βρίσκονται κοντά. Ωστόσο, ο δείκτης για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. παρουσιάζει υψηλότερη διακύμανση καθ' όλη των διάρκεια της εξαετίας που μελετάται.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 12. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

➤ Δείκτης Μετρητών

Συμπεράσματα: Η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) διατηρεί ένα 11% του κυκλοφορούντος ενεργητικού της σε μετρητά και άλλα ισοδύναμα μετρητών για την περίοδο 2013-2018. Είναι ένα σημαντικά υψηλό ποσοστό, το οποίο δείχνει δέσμευση χρηματικών πόρων, οι οποίοι θα μπορούσαν να επενδυθούν σε άλλες δραστηριότητες (π.χ. πάγιο ενεργητικό). Ωστόσο, το ποσοστό των μετρητών που διακρατεί είναι σημαντικά χαμηλότερο την περίοδο 2016-2018 (9,12%) σε σχέση με την περίοδο 2013-2015 (13,05%).

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., για την ίδια χρονική περίοδο, διατηρεί κατά 80% μικρότερο απόθεμα σε μετρητά σε σχέση με την

RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC). Ως εκ τούτο, δεν δεσμεύει σημαντικούς χρηματικούς πόρους και καταφέρνει να τους επενδύσει σε πιο κρίσιμους τομείς για την περαιτέρω ανάπτυξή της. Η αύξηση του μέσου όρου του δείκτη μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων είναι πολύ μικρή.

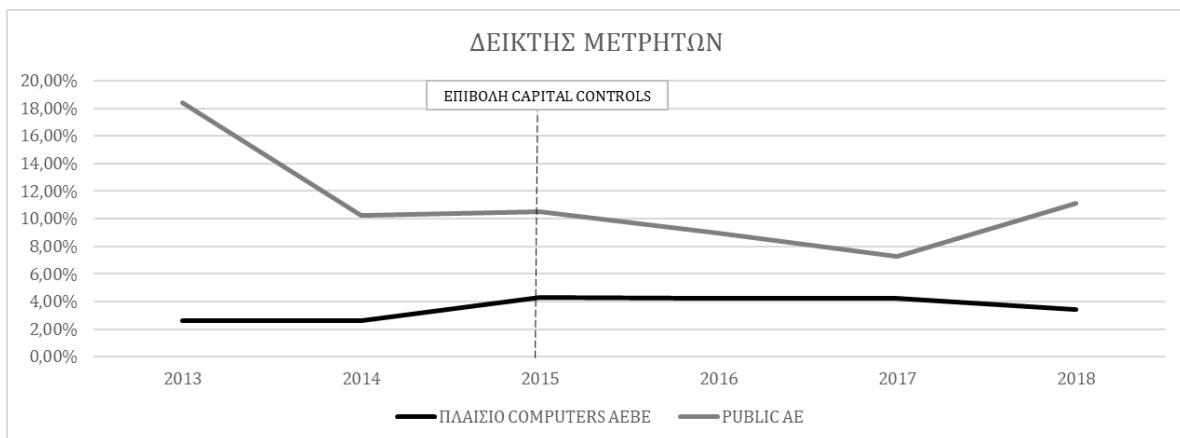
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΤΡΗΤΩΝ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A-EBE	2,62%	2,59%	4,27%	4,21%	4,25%	3,40%	3,16%	3,95%	2,62%	2,59%
PUBLIC AE	18,42%	10,22%	10,51%	8,93%	7,28%	11,15%	13,05%	9,12%	18,42%	10,22%

Πίνακας 13. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη άμεσης μετρητών

Όπως και παραπάνω, παρατηρείται πως και τα δυο μεγέθη παρουσιάζουν σημαντικό βαθμό κανονικότητας, δεδομένου ότι μέση και διάμεση τιμή βρίσκονται κοντά. Ωστόσο, ο δείκτης για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. παρουσιάζει μεγαλύτερη σταθερότητα εξελικτικά κατά την εξαετία σε σχέση με αυτόν της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) που παρουσιάζει βίαιη διακύμανση.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 13. Δείκτης Μετρητών

- Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Καθαρών Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Συμπεράσματα: Όπως φαίνεται και από την πορεία του δείκτη, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) παρουσιάζει σημαντική αδυναμία στην ανταπόκρισή της στις καθαρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Μάλιστα για τις χρήσεις 2015, 2016 & 2017, τα αρνητικά καθαρά αποτελέσματα οδηγούν στην μη δυνατότητα υπολογισμού του εν λόγω δείκτη.

Για τις υπόλοιπες χρήσεις, η διάρκεια της αποπληρωμής υπερβαίνει σημαντικά το έτος, καταδεικνύοντας την ως άνω αδυναμία.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., έχοντας σημειώσει αρνητικά καθαρά αποτελέσματα για τις χρήσεις 2013, 2014 & 2017, δεν υπολογίζει δείκτη μέσης διάρκειας αποπληρωμής των καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ωστόσο για το 2015 και το 2018, η ανταπόκριση της είναι σε καλό επίπεδο, μικρότερο του έτους. Κατά την χρήση του 2016, η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. ο εν λόγω δείκτης τεκμηρίωσε την αδυναμία της επιχείρησης να ανταποκριθεί εντός του έτους στις υποχρεώσεις της.

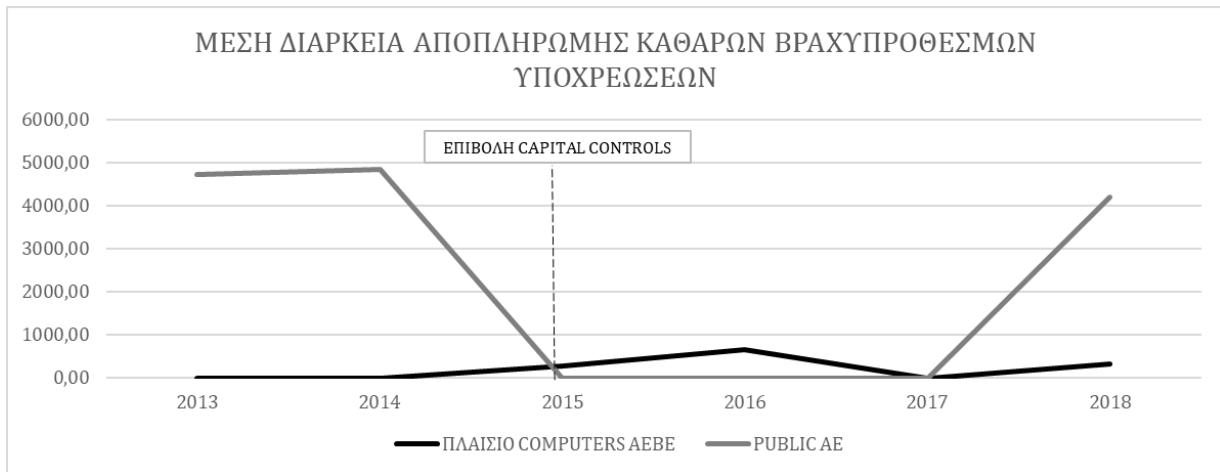
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	2013	2014	2015	2016	2017	2018	MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A-EBE	0,00	0,00	277,42	662,82	0,00	319,02	92,47	327,28	0,00	0,00
PUBLIC AE	4733,55	4851,90	0,00	0,00	0,00	4216,83	3195,15	1405,61	4733,55	4851,90

Πίνακας 14. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη μέσης διάρκειας αποπληρωμής καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Παρατηρείται σημαντική απόκλιση σε μέση και διάμεση τιμή για τον παραπάνω δείκτη, κάτι το οποίο αποτυπώνει την σημαντικά βίαιη διακύμανση των δυο μεγεθών [λιγότερο για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. και περισσότερο για την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)] αλλά και την αποτύπωση των αρνητικών αποτελεσμάτων ορισμένων διαχειριστικών χρήσεων στην εξελικτική πορεία του δείκτη.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 14. Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Καθαρών Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ: Η εικόνα της ρευστότητας των δυο επιχειρήσεων είναι σημαντικά διαφορετική κατά την περίοδο 2013-2018. Οι περισσότεροι δείκτες για την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) δείχνουν είτε χαμηλή ρευστότητα είτε πλήρη αδυναμία στην ανταπόκριση της επιχείρησης στην απαιτούμενη ρευστότητα. Πιο συγκεκριμένα, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) δείχνει να μην μπορεί να σχηματίσει κεφάλαια κίνησης για την αντιμετώπιση έκτακτων αναγκών ρευστότητας, ενώ τόσο η άμεση όσο και η κυκλοφοριακή της ρευστότητα είναι πολύ χαμηλή λόγω μεγάλου ύψους βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ομοίως και η ανταπόκρισή της στις καθαρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι ανύπαρκτη έως υπερβολικά χαμηλή. Στον αντίποδα, η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. διατηρεί υψηλό κεφάλαιο κίνησης και υψηλή κυκλοφοριακή και άμεση ρευστότητα. Επίσης, κατά κύριο λόγο ανταποκρίνεται σε λιγότερο από ένα έτος στις καθαρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τέλος, φαίνεται ότι η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) διατηρεί μεγαλύτερο ύψος μετρητών σε σχέση με τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού της από ότι η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.. ωστόσο και αυτό καταδεικνύει την αδυναμία επένδυσης χρηματικού κεφαλαίου σε κρίσιμες δραστηριότητες όπως οι επενδύσεις σε νέα πάγια στοιχεία.

4.3.4.3 Αριθμοδείκτες απόδοσης/αποτελέσματος

- Δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους (Gross margin ratio)

Συμπεράσματα: Παρατηρείται ότι, παρά την έντονη δυναμική του δείκτη τα έτη 2013 & 2014 (σχεδόν στα ¾ του κύκλου εργασιών), η επίδραση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, οδήγησε στην έντονη συμπίεσή του από το 2015 και εξής. Η συμπίεση αυτή οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων (ειδικά κατά το έτος 2015 η αύξηση

αυτή ήταν 247,70%), η οποία μεσοσταθμικά είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη αύξηση του κύκλου εργασιών (58,68% έναντι 10,97%). Βασική αιτία της ραγδαίας αυτής αύξησης το 2015 είναι η ιδιοχρησιμοποίηση των αποθεμάτων από την εταιρεία εξαιτίας της μείωσης της αγοραστικής κίνησης λόγω των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Σε αντίθεση με την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. διατήρησε σε σταθερά επίπεδα το μεικτό περιθώριο κέρδος της, στο επίπεδο του 20%-25%. Παρατηρείται, βέβαια, και σε αυτή μικρή κάμψη από το 2015 και εξής, όχι όμως σε επίπεδο που να επηρεάζει την καθαρή κερδοφορία της, όπως θα αναλυθεί και παρακάτω.

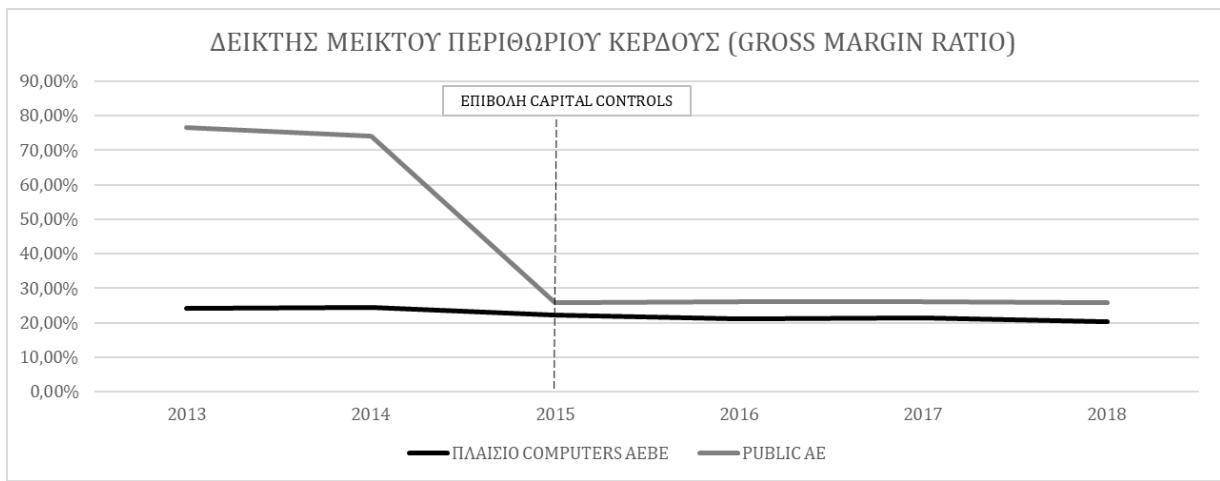
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (GROSS MARGIN RATIO)						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AE BE	24,16%	24,35%	22,26%	21,07%	21,42%	20,21%	23,59%	20,90%	24,16%	24,35%
PUBLIC AE	76,44%	74,00%	25,90%	25,99%	26,09%	25,84%	58,78%	25,98%	76,44%	74,00%

Πίνακας 15. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους (gross margin ratio)

Όπως φαίνεται και από τα παραπάνω, παρατηρείται σχετική σταθερότητα όσον αφορά το μεικτό περιθώριο κέρδους της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. εν αντιθέσει με την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), το οποίο μεταβάλλεται σημαντικά καθ' όλη τη διάρκεια της μελετώμενης εξαετίας. Ειδικότερα ενώ το μέσο κέρδος φαίνεται να είναι κοντά στο 40% το διάμεσο βρίσκεται περίπου στο 26%.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 15. Δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους (Gross margin ratio)

➤ Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους (Net margin ratio)

Συμπεράσματα: Η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) κατάφερε να επιτύχει οριακά θετικά αποτελέσματα μόνο κατά την χρήση του 2018, καθώς το διάστημα 2013-2017 εμφάνισε ζημίες, οι οποίες μεσοσταθμικά κινήθηκαν στο -2,47% του κύκλου εργασιών της. Τα αρνητικά καθαρά αποτελέσματα οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στο υψηλό κόστος της λειτουργίας της διάθεσης (το οποίο βέβαια είναι αναμενόμενο για μια επιχείρηση με εμπορική δραστηριότητα) αλλά και τα σημαντικά χρηματοοικονομικά έξοδα που αναφέρονται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, σε συνδυασμό με την χαμηλή μικτή κερδοφορία της επιχείρησης. Ειδικότερα, όσον αφορά τα χρηματοοικονομικά έξοδα παρατηρείται ότι μεγάλο μέρος τους αποτελείται από τις προμήθειες των πιστωτικών καρτών (η χρήση των οποίων αυξήθηκε με την επιβολή των capital controls) και τα λοιπά έξοδα τραπεζών αλλά και τους τόκους των δανείων και κυρίως των ομολογιακών και των βραχυπρόθεσμων.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Στον αντίποδα, η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. διατήρησε την μικρή καθαρή κερδοφορία της τόσο πριν όσο και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων, διότι επέτυχε σημαντικά υψηλότερο μικτό κέρδος από την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC). Κατά συνέπεια, το γεγονός αυτό της δίνει το περιθώριο να διαγράφει θετικά καθαρά αποτελέσματα.

Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

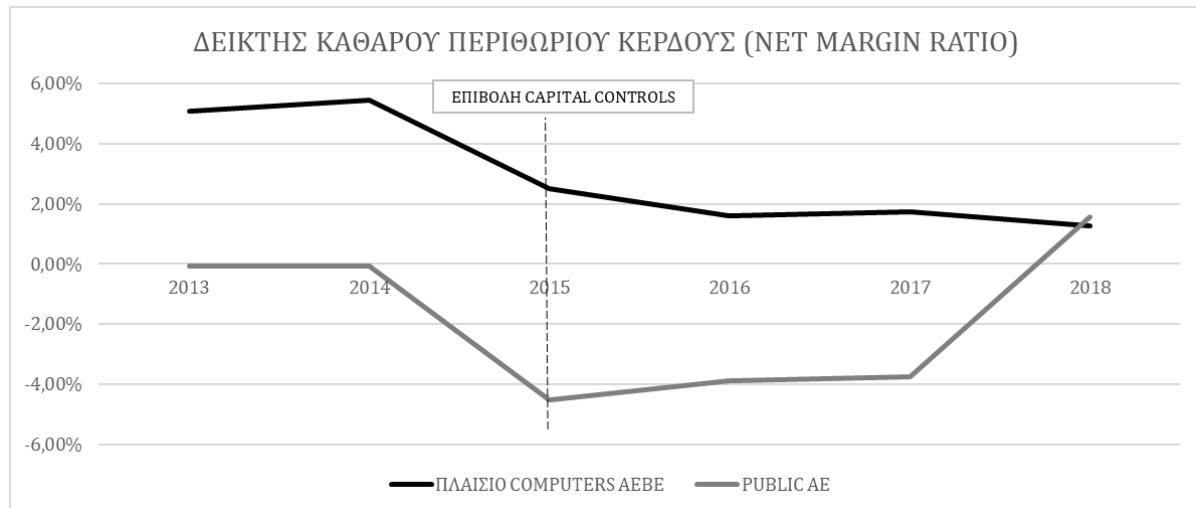
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (NET MARGIN RATIO)	MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018					
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE	5,09%	5,46%	2,50%	1,60%	1,75%	1,26%	4,35%	1,54%	5,09%	1,60%	
PUBLIC AE	-0,09%	-0,09%	-4,53%	-3,89%	-3,74%	1,57%	-1,57%	-2,02%	-1,91%	-3,74%	

Πίνακας 16. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους (Net margin ratio)

Παρατηρείται επομένως ότι και τα δυο μεγέθη παρουσιάζουν σημαντική σταθερότητα, με μικρή απόσταση ανάμεσα στην μέση και την διάμεση τιμή. Ωστόσο, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) παρουσιάζει σημαντική αρνητικότητα, με μικρή ανάκαμψη το 2018.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 16. Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους (Net margin ratio)

- Δείκτης αποδοτικότητας επενδυμένων κεφαλαίων (Return On Assets-ROA)

Συμπεράσματα: Η αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) διαφαίνεται κατά κύριο λόγο από το 2016, καθώς κατά την περίοδο 2013-2015 η επιχείρηση είχε αρνητικά αποτελέσματα προ φόρων και τόκων (EBIT). Παρατηρείται επίσης πως η επιχείρηση δεν επενδύει σημαντικά σε μεγάλες προμήθειες παγίων, δεδομένης της σταθερής σχετικά μέσης αξίας του συνόλου του ενεργητικού της.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Σε αντίθεση με την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. έχει υψηλή απόδοση στα επενδυμένα της κεφάλαια, κάτι το οποίο οφείλεται στο γεγονός ότι έχει θετικά EBIT όλη την περίοδο 2013-2018, καθώς και αυτή επέλεξε να διατηρήσει σχετικά σταθερή την μέση αξία των περιουσιακών στοιχείων της. Ωστόσο, η σημαντική μείωση των EBIT μετά το 2015, οδηγεί σε αντίστοιχο περιορισμό της απόδοσης των επενδεδυμένων κεφαλαίων.

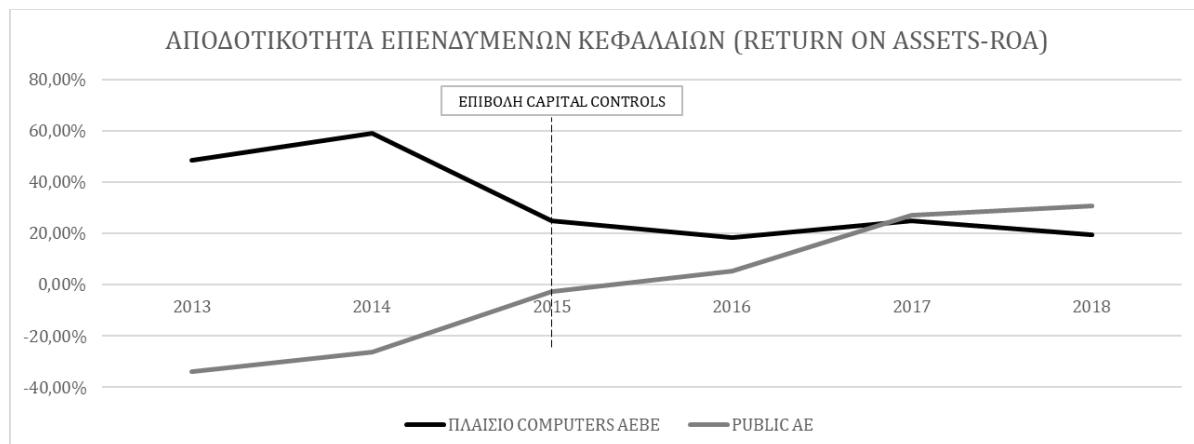
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON ASSETS-ROA)						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	48,66%	59,07%	24,98%	18,30%	24,85%	19,56%	44,24%	20,90%	48,66%	19,56%
PUBLIC AE	-33,93%	-26,38%	-2,59%	5,15%	26,94%	30,77%	-20,97%	20,95%	1,28%	26,94%

Πίνακας 17. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη αποδοτικότητας επενδυμένων κεφαλαίων (Return On Assets-ROA)

Παρατηρείται πως υπάρχει σημαντική απόκλιση σε μέση και διάμεση τιμή και στα δυο μεγέθη, με την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. να διαγράφει υψηλότερη απόδοση. Αυτό οφείλεται τόσο στο γεγονός ότι μετά το 2015 η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. είχε σημαντικά μικρότερη απόδοση στα επενδυμένα της κεφάλαια, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δύο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 17. Δείκτης αποδοτικότητας επενδυμένων κεφαλαίων (Return On Assets-ROA)

- Δείκτης αποδοτικότητας καθαρής θέσης (Return On Equity-ROE)

Συμπεράσματα: Η αποδοτικότητα της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) κυμαίνεται σε αρνητικά για την εταιρεία επίπεδα λόγω των αρνητικών καθαρών αποτελεσμάτων της κατά τις διαχειριστικές χρήσεις 2013-2017. Παράλληλα, και η καθαρή θέση της επιχείρησης παρουσιάζει σημαντική συμπίεση καθ' όλη την περίοδο 2013-2018 λόγω των αρνητικών αποτελεσμάτων εις νέο που την απομειώνουν σημαντικά.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., για την ίδια χρονική περίοδο, διατηρεί μια σχετικά υψηλή αποδοτικότητα καθαρής θέσης και λόγω των θετικών καθαρών αποτελεσμάτων αλλά και λόγω της διαρκούς αύξησης της μέσης αξίας της καθαρής θέσης της, η οποία καταδεικνύει την άμεση κεφαλαιοποίηση σημαντικού ποσοστού των κερδών της, το οποίο μπορεί να αποτελέσει αποθεματικό το οποίο θα χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη μελλοντικών επενδυτικών αναγκών.

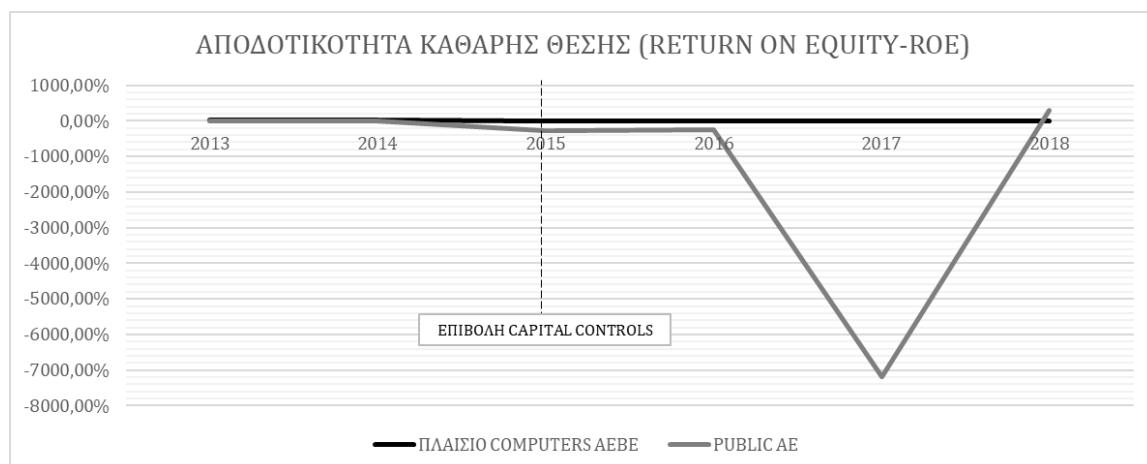
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (RETURN ON EQUITY-ROE)						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A- EVE	19,48%	19,02%	7,64%	5,15%	5,48%	4,08%	15,38%	4,90%	19,02%	5,15%
PUBLIC AE	-0,75%	5,55%	-271,50%	-258,49%	-7193,32%	290,29%	-88,90%	-2387,17%	-129,62%	-258,49%

Πίνακας 18. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη αποδοτικότητας καθαρής θέσης (Return On Equity-ROE)

Παρατηρείται πως υπάρχει σημαντική απόκλιση σε μέση και διάμεση τιμή και στα δυο μεγέθη, με την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. να διαγράφει υψηλότερη απόδοση. Αυτό οφείλεται τόσο στο γεγονός ότι μετά το 2015 η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. είχε σημαντικά μικρότερη απόδοση στην καθαρή της θέση ενώ παράλληλα η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) έχει σημαντικά βίαιες διακυμάνσεις στην εν λόγω αποδοτικότητα.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 18. Δείκτης αποδοτικότητας καθαρής θέσης (Return On Equity-ROE)

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΣΗΣ Ή ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΟΣ: Και όσον αφορά την απόδοση και το αποτέλεσμα, η εικόνα των δυο επιχειρήσεων

διαφέρει σημαντικά τόσο πριν όσο και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων. Ξεκινώντας από την μικτή και την καθαρή κερδοφορία, παρατηρείται πως η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. επιτυγχάνει να τις διατηρήσει σε θετικό πρόσημο, καταδεικνύοντας έτσι την αποτελεσματικότητα του ετήσιου οικονομικού της προγραμματισμού. Αντιθέτως, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) παρά την αρκετά υψηλή μικτή κερδοφορία της, δεν επιτυγχάνει μια εξίσου υψηλή καθαρή κερδοφορία, λόγω υψηλών χρηματοοικονομικών εξόδων αλλά και εξόδων διάθεσης. Παρόμοια είναι η εικόνα και στις δυο επιχειρήσεις όσον αφορά την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων και της καθαρής τους θέσης. Παρότι και οι δυο επιχειρήσεις είχαν μικρές μεταβολές στην μέση αξία των περιουσιακών τους στοιχείων, η κερδοφορία προ τόκων και φόρων της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. καταδεικνύει υψηλή αποτελεσματικότητα των πάγιων στοιχείων ενεργητικού της ενώ η καθαρή κερδοφορία της συντείνει στην υψηλή απόδοση της καθαρής της θέσης. Κάτι τέτοιο δεν είναι εφικτό για την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) διότι δεν επιτυγχάνει ούτε θετικά EBIT ούτε θετική καθαρή κερδοφορία και, ως εκ τούτου, και τα περιουσιακά στοιχεία της έχουν περιορισμένη απόδοση αλλά και η καθαρή της θέση απομειώνεται σημαντικά.

4.3.4.4 Δείκτες δραστηριότητας

- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Συμπεράσματα: Παρατηρείται πως η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) διατηρεί μια χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα στα αποθέματα της κατά τα έτη 2013 & 2014 (λίγο πάνω από την μονάδα), ωστόσο αυτή αυξάνεται σταδιακά από το 2015 και εξής φτάνοντας κοντά στο 3. Αυτό οφείλεται στην σταδιακή αύξηση του κόστους πωληθέντων, το οποίο υποδηλώνει και αύξηση των πωλήσεων, γεγονός που συμπαρασύρει την διάθεση των αποθεμάτων σε μεγαλύτερη ταχύτητα κυκλοφορίας.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. διαγράφει μείωση στην ταχύτητα της ανάλωσης των αποθεμάτων της κατά την περίοδο 2013-2018, το οποίο υποδηλώνει την μικρότερη αποθήκευση πόρων σε εμπορεύματα.

Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

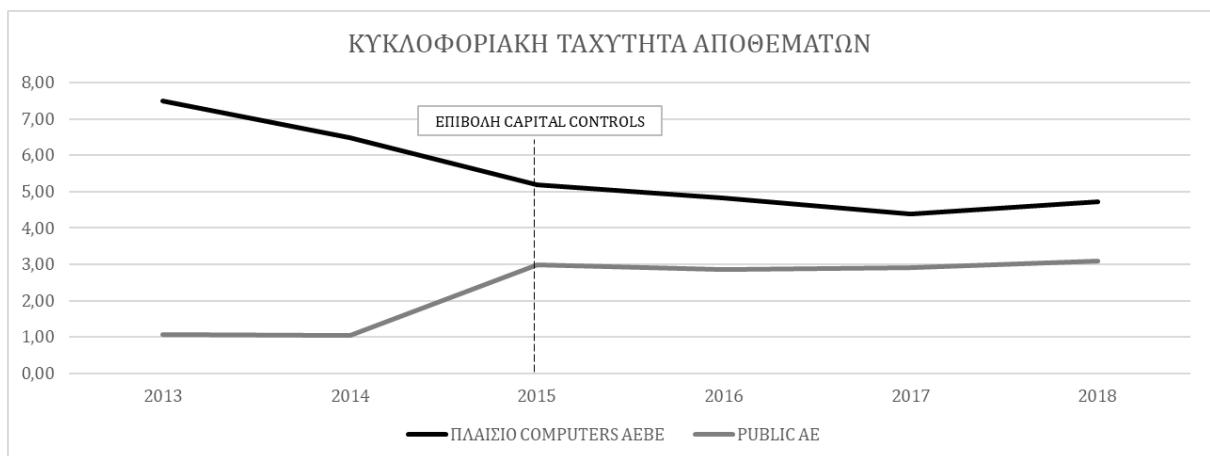
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
2013	2014	2015	2016	2017	2018				

ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE	7,49	6,49	5,18	4,82	4,39	4,71	6,39	4,64	6,49	4,71
PUBLIC AE	1,07	1,05	2,98	2,86	2,92	3,10	1,70	2,96	2,89	2,92

Πίνακας 19. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Παρατηρείται πως υπάρχει σχετική κανονικότητα στα δυο μεγέθη, με την μέση και την διάμεση τιμή να έχουν μικρή απόκλιση. Ωστόσο, η ταχύτητα τείνει μειούμενη για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (σταθερή παρουσία-μικρότερη επέκταση στην αγορά) εν αντιθέσει με την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), κάτι το οποίο αποτυπώνει την ανάπτυξή της.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 19. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

➤ Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων

Συμπεράσματα: Παρατηρείται πως η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) διακρατεί για σχετικά μεγάλη περίοδο τα αποθέματα των εμπορευμάτων που διαθέτει προς πώληση. Δεδομένης της άμεσης συσχέτισης με τον δείκτη της κυκλοφοριακή ταχύτητας των αποθεμάτων αλλά και της σταδιακής μείωσης των ημερών παραμονής των αποθεμάτων (από 341 ημέρες το 2013 σε 118 το 2018), ο δείκτης αντικατοπτρίζει την σταδιακή αύξηση των πωλήσεων τη επιχείρησης.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. παρουσιάζει αύξηση στην διάρκεια της παραμονής των αποθεμάτων της κατά την περίοδο 2013-2018, το οποίο υποδηλώνει την μικρότερη αύξηση του όγκου των πωλήσεων της.

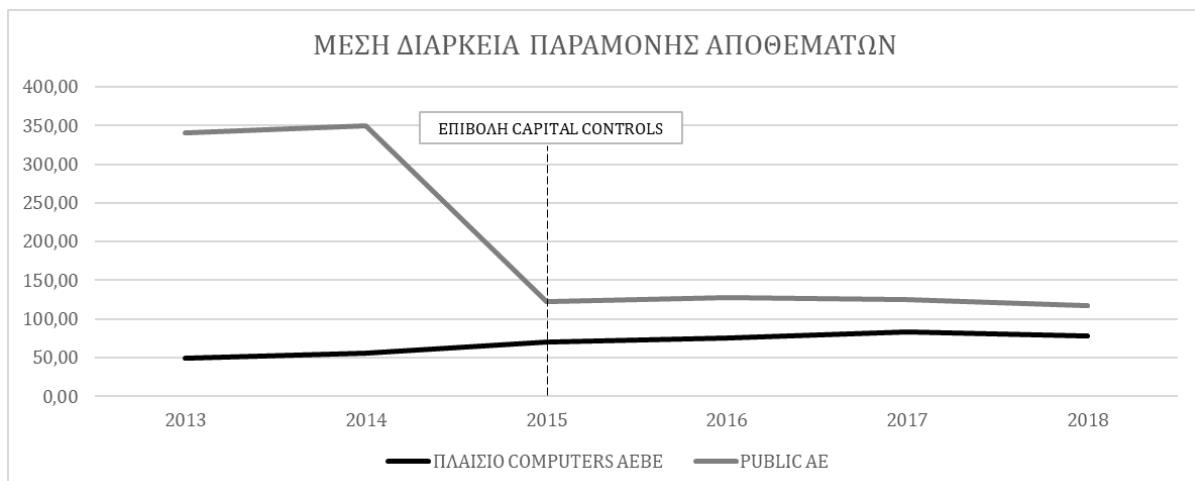
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	48,73	56,22	70,41	75,66	83,22	77,44	58,45	78,77	56,22	77,44
PUBLIC AE	340,94	349,13	122,47	127,59	125,16	117,84	270,85	123,53	126,37	125,16

Πίνακας 20. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων

Παρατηρείται πως υπάρχει σχετική κανονικότητα στα δυο μεγέθη, με την μέση και την διάμεση τιμή να έχουν μικρή απόκλιση. Ωστόσο, η διάρκεια τείνει αυξανόμενη για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (σταθερή παρουσία-μικρότερη επέκταση στην αγορά) εν αντιθέσει με την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), κάτι το οποίο αποτυπώνει την ανάπτυξή της.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δύο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 20. Δείκτης μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων

Συμπεράσματα: Όσον αφορά την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), παρατηρείται σταδιακά αύξηση της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων της (με μικρή καθίζηση το 2015 που επιβλήθηκαν οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων), γεγονός το οποίο υποδηλώνει την άμεση ανταπόκριση των χρεωστών της στα συμφωνηθέντα χρονοδιαγράμματα πληρωμών (σημαντική μείωση στις απαιτήσεις και παράλληλη αύξηση του κύκλου εργασιών). Η άμεση αυτή ανταπόκριση μάλιστα τείνει αυξανόμενη για το διάστημα 2013-2018.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. παρουσιάζει επίσης αύξηση στην κυκλοφοριακή ταχύτητα της είσπραξης των απαιτήσεων της

κατά την περίοδο 2013-2018, ωστόσο σε σημαντικά μικρότερο βαθμό λόγω της μικρότερης αύξησης στον κύκλο εργασιών και την σταθερότητα του ύψους των απαιτήσεων της.

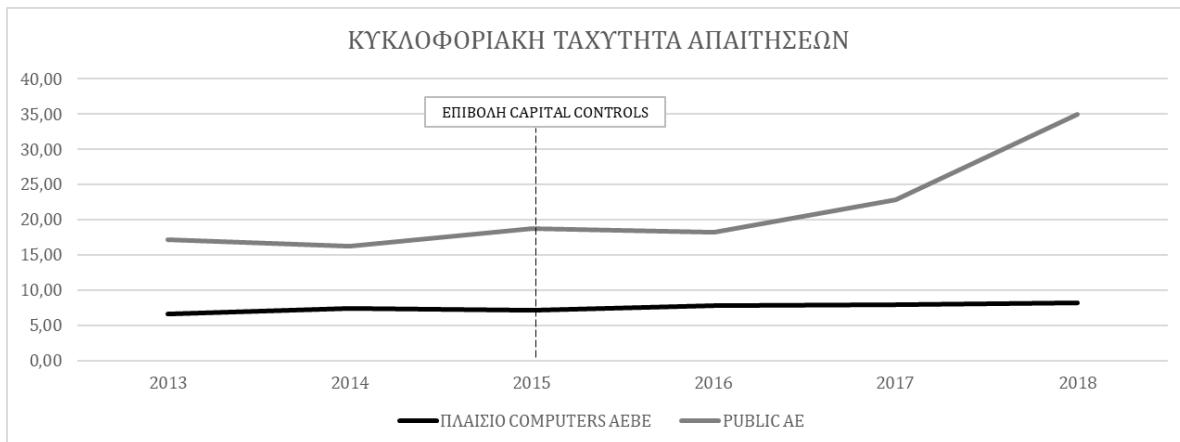
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE	6,71	7,49	7,20	7,80	8,05	8,22	7,13	8,02	7,20	8,05
PUBLIC AE	17,18	16,23	18,84	18,22	22,87	35,03	17,42	25,37	18,53	22,87

Πίνακας 21. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Παρατηρείται πως υπάρχει σχετική κανονικότητα στα δυο μεγέθη, με την μέση και την διάμεση τιμή να έχουν μικρή απόκλιση. Ο μικρότερος αριθμός αύξησης του δείκτη για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. σε σχέση με την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) υποδηλώνει σαφώς το διαφορετικό στάδιο ζωής κάθε επιχείρησης (ωριμότητα και ανάπτυξη αντίστοιχα).

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 21. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

➤ Μέση Διάρκεια Είσπραξης απαιτήσεων

Συμπεράσματα: Αξιοσημείωτη είναι η μείωση στον χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων από την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) κατά την περίοδο 2013-2018, η οποία και αποτύπωνει την επιτυχημένη σε γενικές γραμμές παρουσία της στην αγορά. Ακόμα και τα έτη 2015 και 2016, όπου και ίσχυαν οι αυστηρότεροι των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, η επιχείρηση διατήρησε την τάση μείωσης των ημερών είσπραξης των απαιτήσεων της.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. παρουσιάζει επίσης μείωση στην μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της κατά την περίοδο 2013-2018, ωστόσο σε σημαντικά μικρότερο βαθμό και με σημαντική αύξησή της μάλιστα το 2015. Αυτό πιθανώς να οφείλεται στο πελατειακό μίγμα της, το οποίο εκείνο το διάστημα ήταν περισσότερο προσανατολισμένο στις επιχειρήσεις (ως γνωστότερο brand name), οι οποίες και επλήγησαν σημαντικά από τα capital controls

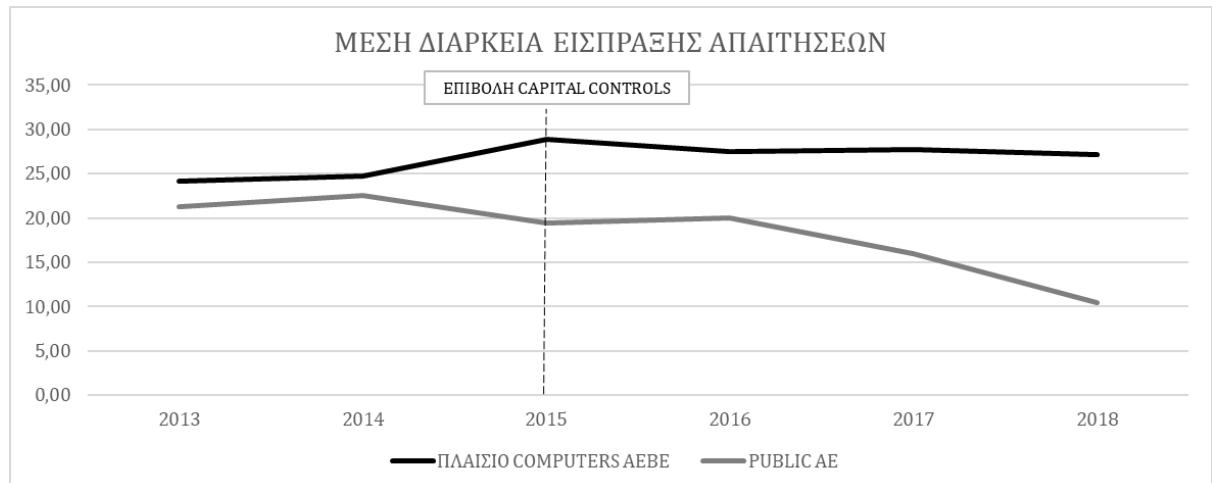
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE	24,14	24,68	28,84	27,50	27,73	27,15	25,89	27,46	24,68	27,50
PUBLIC AE	21,24	22,49	19,38	20,03	15,96	10,42	21,03	15,47	19,70	15,96

Πίνακας 22. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων

Παρατηρείται πως υπάρχει σχετική κανονικότητα στα δυο μεγέθη, με την μέση και την διάμεση τιμή να έχουν μικρή απόκλιση. Ωστόσο, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) αν και νεότερη ως επιχείρηση έδειξε υψηλότερη ικανότητα στην είσπραξη των απαιτήσεων της από την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 22. Δείκτης μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων

Συμπεράσματα: Ο ρυθμός αύξησης του μέσου ύψους του πάγιου ενεργητικού της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) είναι ανοδικός σε όλη την περίοδο 2013-2018, χωρίς ωστόσο

να υποδηλώνει μεγάλες επενδύσεις της επιχείρησης σε πάγια στοιχεία ενεργητικού, πιθανόν και λόγω του γενικότερου υφεσιακού κλίματος της οικονομίας, που συμπίεσε εν γένει την επενδυτική πολιτική των ελληνικών επιχειρήσεων.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. παρουσιάζει επίσης άνοδο στην κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων της. Ωστόσο, ως μια εδραιωμένη και ώριμη επιχείρηση κατάφερε να διαγράψει μια καλύτερη επενδυτική πολιτική ως προς την απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων

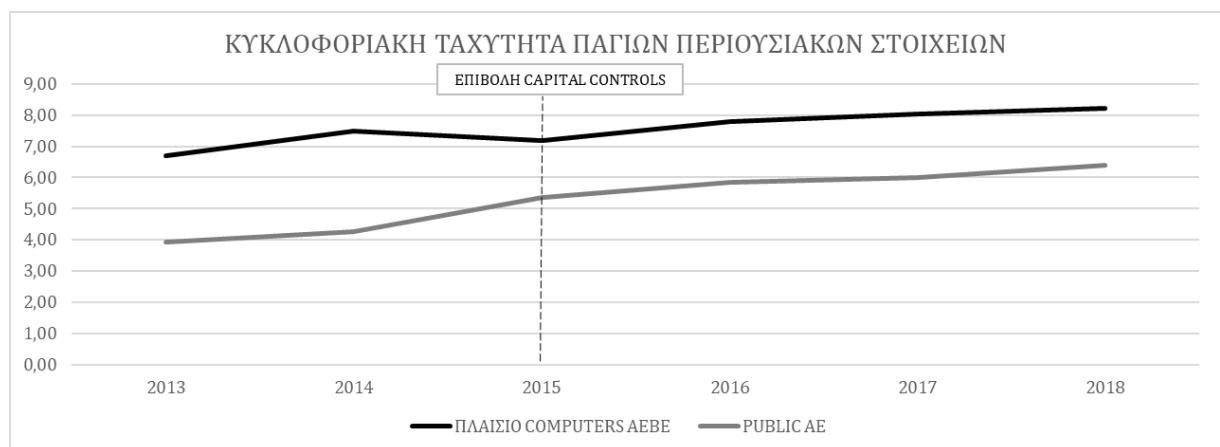
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A-EBE	6,71	7,49	7,20	7,80	8,05	8,22	7,13	8,02	7,20	8,05
PUBLIC AE	3,94	4,26	5,35	5,83	6,01	6,40	4,52	6,08	5,59	6,01

Πίνακας 23. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας περιουσιακών στοιχείων

Παρατηρείται πως υπάρχει σχετική κανονικότητα στα δυο μεγέθη, με την μέση και την διάμεση τιμή να έχουν μικρή απόκλιση. Ωστόσο, διαφαίνεται και σε αυτόν τον δείκτη η μεγαλύτερη ικανότητα μιας εδραιωμένης οικονομικά επιχείρησης να επενδύσει σε περισσότερα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Παρ' όλα αυτά, οι σχετικά χαμηλές των δεικτών και για τις δυο επιχειρήσεις αποτυπώνουν το υφεσιακό κλίμα της οικονομίας.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 23. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιων περιουσιακών στοιχείων

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνόλου Περιουσιακών Στοιχείων

Συμπεράσματα: Ομοίως με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) παρουσιάζει σημαντικά ανοδική πορεία κατά την περίοδο 2018-2019. Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί πως οι υφεσιακές συνθήκες διαμορφώνουν εν γένει τον δείκτη σε χαμηλά επίπεδα

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. παρουσιάζει επίσης άνοδο στην κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων της. Η αύξηση αυτή είναι όμως κατά μέσο όρο χαμηλότερη σε σχέση με την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) δείχνοντας πως η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. δεν επιλέγει την επένδυση σε μη πάγια περιουσιακά στοιχεία λόγω κτήσης της σε προηγούμενες διαχειριστικές χρήσεις.

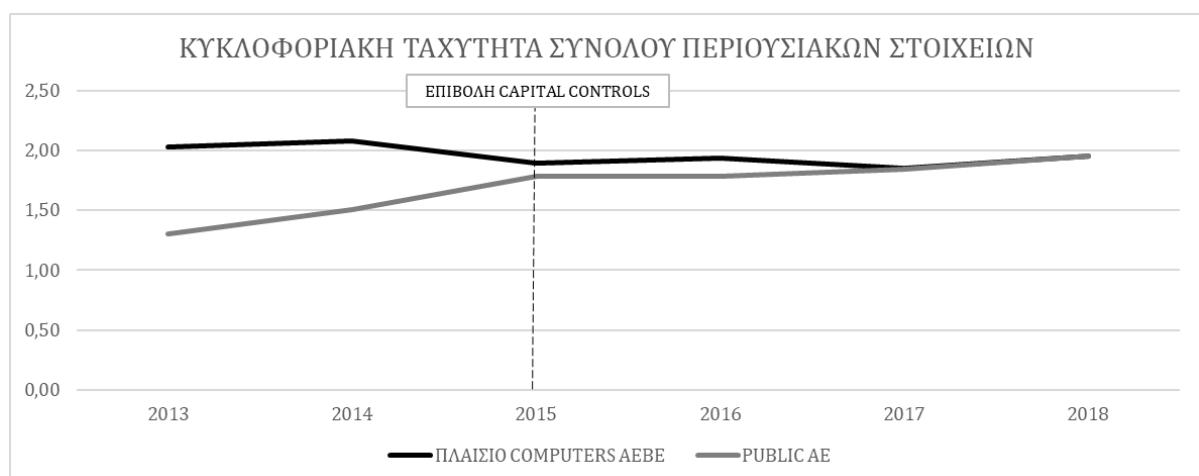
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A-EBE	2,03	2,08	1,89	1,94	1,85	1,95	2,00	1,91	2,03	1,94
PUBLIC AE	1,31	1,50	1,78	1,78	1,84	1,96	1,53	1,86	1,78	1,84

Πίνακας 24. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας περιουσιακών στοιχείων

Παρατηρείται πως υπάρχει σχετική κανονικότητα στα δυο μεγέθη, με την μέση και την διάμεση τιμή να έχουν μικρή απόκλιση. Ωστόσο, διαφαίνεται και σε αυτόν τον δείκτη η μεγαλύτερη ικανότητα μιας εδραιωμένης οικονομικά επιχείρησης να επενδύσει σε περισσότερα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Παρ' όλα αυτά, οι σχετικά χαμηλές των δεικτών και για τις δυο επιχειρήσεις αποτυπώνουν το υφεσιακό κλίμα της οικονομίας.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 24.

Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας συνόλου περιουσιακών στοιχείων

4.3.4.5 Αριθμοδείκτες αγοραίας εκτίμησης/αποτίμησης

- Δείκτης Αγοραίας Τιμής Προς Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή

Συμπεράσματα: Λόγω απουσίας καθαρής κερδοφορίας για την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) καθ' όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (2013-2018), ο δείκτης δεν μπορεί να υπολογιστεί.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Ομοίως με παραπάνω, ο σχολιασμός για τον δείκτη αγοραίας τιμής μετοχής προς καθαρά κέρδη ανά μετοχή της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., έχει αναλυθεί εκτενώς σε παραπάνω ενότητα της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής.

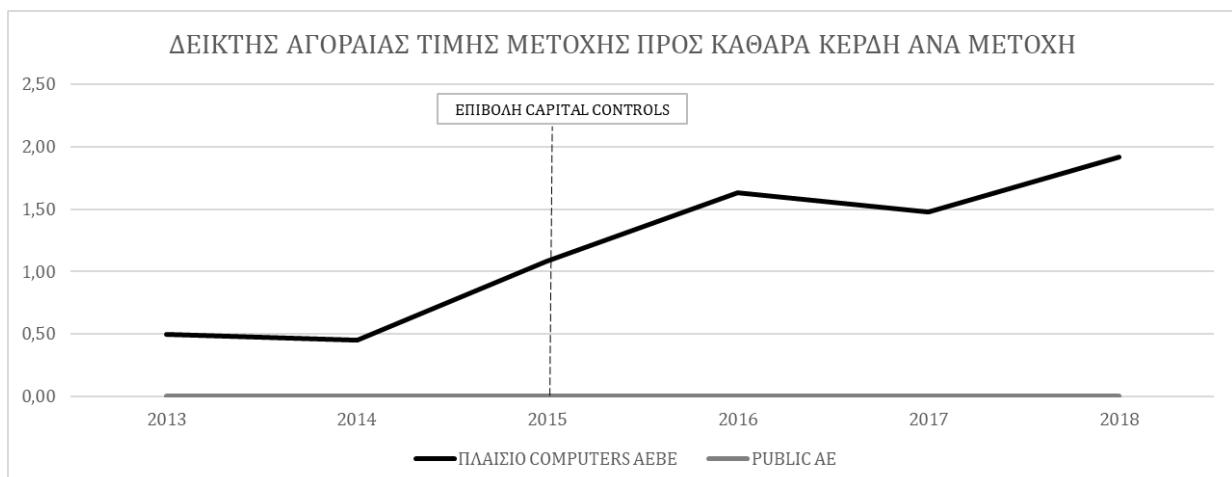
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A-EBE	0,50	0,45	1,09	1,63	1,48	1,92	0,68	1,67	0,50	1,63
PUBLIC AE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Πίνακας 25. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη αγοραίας τιμής μετοχής προς καθαρά κέρδη ανά μετοχή

Δεδομένης της αδυναμίας υπολογισμού του εν λόγω δείκτη για την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), παρατηρείται σχετική κανονικότητα στις τιμές της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., με μικρή απόκλιση ανάμεσα σε μέση και διάμεση τιμή.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δύο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 25. Δείκτης αγοραίας τιμής μετοχής προς καθαρά κέρδη ανά μετοχή

➤ Δείκτης Αγοραίας προς Λογιστική Τιμή

Συμπεράσματα: Παρατηρείται πως ο δείκτης αγοραίας προς λογιστική τιμή της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) παρουσιάζει ιδιαίτερα έντονες μεταβολές κατά την περίοδο 2013-2018, ως απόρροια των ακραίων μεταβολών που παρατηρούνται στο μετοχικό κεφάλαιο της, οι οποίες και επηρεάζουν την εξέλιξη της λογιστικής τιμής μετοχής.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. , δεδομένης της εδραιωμένης θέσης της στην αγορά που δραστηριοποιείται, παρουσιάζει μια κανονικά κατανεμημένη σχέση αγοραίας-λογιστικής τιμής. Αυτό οφείλεται τόσο στον σταθερό αριθμό μετοχών της όσο και στις μικρές μεταβολές του μετοχικού της κεφαλαίου, το οποίο το 2018 πλησίασε τα επίπεδα στα οποία είχε διαμορφωθεί το 2013.

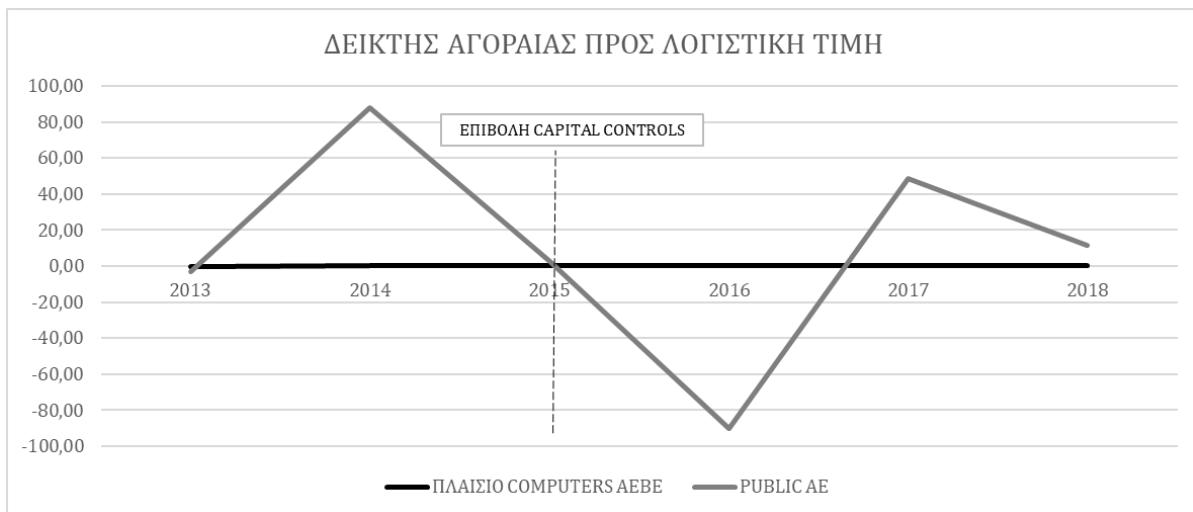
Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΙΜΗ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A-EBE	0,18	0,19	0,20	0,21	0,21	0,19	0,19	0,20	0,19	0,21
PUBLIC AE	-3,16	87,82	3,26	-90,23	48,81	11,43	29,31	-10,00	7,35	11,43

Πίνακας 26. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη αγοραίας προς λογιστική τιμή

Παρατηρείται πως υπάρχει σχετική κανονικότητα στα δυο μεγέθη, με την μέση και την διάμεση τιμή να έχουν μικρή απόκλιση. Ειδικότερα, ο δείκτης ακολουθεί την κανονική κατανομή αναφορικά με την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., όπου μέση και διάμεση τιμή ταυτίζονται.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δυο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 26. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας συνόλου περιουσιακών στοιχείων

➤ Δείκτης Μερίσματος

Συμπεράσματα: Παρατηρείται πως ο δείκτης μερίσματος της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) δεν δύναται να υπολογιστεί, λόγω των αρνητικών αποτελεσμάτων την περίοδο 2013-2018, τα οποία συνεπάγονται αδυναμία πληρωμής μερίσματος στους μετόχους.

Σύγκριση με ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.: Η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., παρά το ιδιαίτερα εύρωστο μέρισμα που επέστρεψε στους μετόχους της πριν την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, από το 2015 και εξής, το μέρισμα περιορίζεται δραστικά με σκοπό την χρηματοδότηση των αναγκών της επιχείρησης για την διατήρηση της κερδοφορίας της.

Ανάλυση μέσης και διάμεσης τιμής: Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση και η διάμεση τιμή των δειγμάτων:

	ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ						MEAN (BCC)	MEAN (ACC)	MEDIAN (BCC)	MEDIAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.	62,50%	60,61%	24,24%	24,24%	15,15%	21,21%	49,12%	20,20%	60,61%	21,21%
PUBLIC AE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Πίνακας 27. Μέση και διάμεση τιμή δείκτη μερίσματος

Δεδομένης της αδυναμίας υπολογισμού του εν λόγω δείκτη για την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), παρατηρείται σχετική κανονικότητα στις τιμές της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., με μικρή απόκλιση ανάμεσα σε μέση και διάμεση τιμή.

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία του δείκτη και για τις δύο επιχειρήσεις.



Διάγραμμα 27. Δείκτης μερίσματος

4.4 Πολυμεταβλητή Ανάλυση

4.4.1 Εισαγωγική στοιχεία

Μελετώντας τις επιπτώσεις των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων τόσο με βάση την υφιστάμενη βιβλιογραφία που παρατέθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο όσο και με βάση τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών για τις δυο μελετώμενες εταιρείες στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή, εύλογα μπορεί κάποιος να συμπεράνει πως η πλειοψηφία των εν λόγω συνεπειών επηρεάζει την ρευστότητα των επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου, ο συρρίκνωση της ρευστότητας (είτε αυτή σχετίζεται με μετρητά είτε με διαθέσιμα σε λογαριασμούς όψεως) οδηγεί σε αύξηση της αφερεγγυότητας μιας επιχείρησης, η οποία με την σειρά της συμπαρασύρει την πιστοληπτική της ικανότητα και αυξάνει την πιθανότητα να οδηγηθεί η επιχείρηση σε πτώχευση.

Μελετώντας τους διάφορους αριθμοδείκτες τόσο για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. όσο και για την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) παρατηρείται πως οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων έχουν επηρεάσει την πλειονότητα αυτόν κατά μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό. Θα ήταν επομένως, ιδιαίτερα, χρήσιμο να μελετηθεί ένα μοντέλο, το οποίο θα μπορούσε να ενσωματώσει περισσότερους του ενός δεικτών και να απεικονίσει την τελική τους επίδραση στην μεταβολή της φερεγγυότητας της επιχείρησης. Ένα τέτοιο

υπόδειγμα είναι και το μοντέλο Altman, το οποίο αποτελεί έναν από τους βασικούς τρόπους πρόβλεψης της πιθανότητας χρεοκοπίας μιας επιχείρησης. Στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή, θα χρησιμοποιηθεί για να δώσει μια εύκολα αντιληπτή εικόνα αναφορικά με το κατά πόσο οι δυο μελετώμενες εταιρείες βρέθηκαν πιο κοντά στην πτώχευση μετά την εφαρμογή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.

4.4.2 Το υπόδειγμα Altman (Z-score)

Η ενδεικτική μεταβλητή Z (Z-score) αναπτύχθηκε το 1968 από τον E. I. Altman με σκοπό την κατάταξη των εισιγμένων επιχειρήσεων ανάλογα με το ύψος του κινδύνου πτώχευσης σε περίπτωση λήψης δανείου από οποιοδήποτε τραπεζικό ίδρυμα. Επέλεξε βάσει μελέτης πέντε ουσιώδεις χρηματοοικονομικούς δείκτες (X_i), κάθε ένας εκ των οποίων σταθμίστηκε κατάλληλα, δημιουργώντας το εξής μοντέλο υπολογισμού:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3 X_3 + 0,6X_4 + 1X_5$$

Οι δείκτες που επέλεξε να χρησιμοποιήσει ο Altman προέρχονται από το σύνολο των παραμέτρων που μελετώνται για την χρηματοοικονομική ανάλυση μιας επιχείρησης (ρευστότητα, αποδοτικότητα, μόχλευση, φερεγγυότητα, δραστηριότητα). Ειδικότερα, οι δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν είναι οι εξής:

- X_1 : Κεφάλαιο Κίνησης/Ενεργητικό
- X_2 : Παρακρατηθέντα Κέρδη (μη διανεμημένα ή κέρδη εις νέον)/Ενεργητικό
- X_3 : Κέρδη προ φόρων και τόκων (EBIT)/Ενεργητικό
- X_4 : Αγοραία αξία ίδιων κεφαλαίων (άθροισμα κοινών και προνομιούχων μετοχών)/ Άθροισμα μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- X_5 : Πωλήσεις/Ενεργητικό

Με βάση το αποτέλεσμα του δείκτη Z-score, οι επιχειρήσεις κατατάσσονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- $Z < 1,81$: Υψηλός κίνδυνος αθέτησης/χρεοκοπίας
- $1,81 \leq Z \leq 2,99$: Περιοχή άγνοιας- δεν μπορεί να εξαχθεί ασφαλές συμπέρασμα για το αν η επιχείρηση θα χρεοκοπήσει ή όχι
- $Z > 2,99$: Χαμηλός κίνδυνος αθέτησης/χρεοκοπίας (Saunders A., Millon Cornett M., 2017, pp. 376-377)

4.4.3 Εφαρμογή Z-score στην ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. και την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)

Για να γίνει έλεγχος κατά πόσο η επιβολή των περιορισμό στην κίνηση κεφαλαίων επηρέασε την πιθανότητα χρεοκοπίας των δυο μελετώμενων επιχειρήσεων γίνονται οι ακόλουθες παραδοχές:

- Υπολογίζονται οι επιμέρους δείκτες για κάθε μια επιχείρηση (X_1 έως X_5) για το σύνολο των ετών 2013-2018
- Υπολογίζεται ο μέσος όρος και η διάμεσος του κάθε δείκτη για τα διαστήματα BCC (2013-2015) και ACC (2016-2018)
- Ως τιμή των επιμέρους δεικτών θα θεωρηθεί ο μέσος όρος για το διάστημα BCC και ACC αντίστοιχα.
- Ο κάθε δείκτης θα σταθμιστεί με τον ανάλογο συντελεστή και θα εξαχθεί το Z-score για κάθε περίοδο.
- Θα υπολογιστεί η ποσοστιαία μεταβολή στον δείκτη Z-score με βάση τα αποτελέσματα του πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων για να αποδειχθεί εάν η κάθε επιχείρηση αύξησε την πιθανότητά της να χρεοκοπήσει.

Ο δείκτης X_1 έχει ήδη υπολογιστεί για τις επιχειρήσεις σε προηγούμενη υποενότητα. Οι πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζουν τους δείκτες, καθώς και τον μέσο όρο και την διάμεσό τους για τις ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. και RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC).

ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΟΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (X_2)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Παρακρατηθέντα κέρδη	34.361,00 €	45.892,00 €	52.513,00 €	55.210,00 €	58.968,00 €	61.879,00 €
Σύνολο ενεργητικού	139.252,00 €	142.912,00 €	139.829,00 €	148.307,00 €	155.846,00 €	154.205,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	0,25	0,32	0,38	0,37	0,38	0,40
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (X_3)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κέρδη Προ Φόρων και Τόκων (EBIT)	20.195,00 €	23.132,00 €	9.294,00 €	6.548,00 €	8.683,00 €	7.199,00 €
Σύνολο ενεργητικού	139.252,00 €	142.912,00 €	139.829,00 €	148.307,00 €	155.846,00 €	154.205,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	0,15	0,16	0,07	0,04	0,06	0,05
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ/ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (X_4)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Αγοραία Αξία Κεφαλαίων	7.066,00 €	7.066,00 €	7.286,00 €	7.286,00 €	7.285,00 €	7.285,00 €
Σύνολο Υποχρεώσεων	60.788,00 €	52.889,00 €	54.178,00 €	60.383,00 €	63.988,00 €	59.585,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	0,12	0,13	0,13	0,12	0,11	0,12
ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (X_5)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Πωλήσεις	278.367,00 €	293.368,00 €	267.796,00 €	279.020,00 €	281.146,00 €	302.741,00 €
Σύνολο ενεργητικού	139.252,00 €	142.912,00 €	139.829,00 €	148.307,00 €	155.846,00 €	154.205,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	2,00	2,05	1,92	1,88	1,80	1,96

Πίνακας 28. Υπολογισμός δεικτών X_2 - X_5 της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

Γίνεται αποδεκτό πως βάσει των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, το μετοχικό κεφάλαιο αποτελείται μόνο από κοινές μετοχές.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (X_2)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Παρακρατηθέντα κέρδη	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Σύνολο ενεργητικού	110.661,34 €	110.661,34 €	110.661,34 €	110.661,34 €	110.661,34 €	110.661,34 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (X_3)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κέρδη Προ Φόρων και Τόκων (EBIT)	-11.539,78 €	-10.244,25 €	-973,76 €	1.837,04 €	9.412,32 €	10.655,37 €
Σύνολο ενεργητικού	110.661,34 €	110.661,34 €	110.661,34 €	110.661,34 €	110.661,34 €	110.661,34 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-0,10	-0,09	-0,01	0,02	0,09	0,10
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ/ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (X_4)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Αγοραία Αξία Κεφαλαίων	17.062,61 €	19.687,12 €	21.227,12 €	21.361,22 €	22.210,92 €	22.210,92 €
Σύνολο Υποχρεώσεων	116.057,80 €	109.229,13 €	110.243,96 €	117.240,24 €	106.029,62 €	118.182,04 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	0,15	0,18	0,19	0,18	0,21	0,19
ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (X_5)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Πωλήσεις	134.170,89 €	165.261,86 €	201.592,47 €	208.260,79 €	209.806,97 €	221.610,52 €
Σύνολο ενεργητικού	110.661,34 €	110.661,34 €	110.661,34 €	110.661,34 €	110.661,34 €	110.661,34 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	1,21	1,49	1,82	1,88	1,90	2,00

Πίνακας 29. Υπολογισμός δεικτών X_2 - X_5 της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)

Γίνεται επίσης αποδεκτό πως βάσει των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, το μετοχικό κεφάλαιο αποτελείται μόνο από κοινές μετοχές, ενώ δεν εμφανίζονται παρακρατηθέντα κέρδη σε όλη την περίοδο 2013-2018.

Ο πίνακας παρακάτω απεικονίζει συνοπτικά τους δείκτες και για τις δύο επιχειρήσεις καθώς και την διάμεσο και τον μέσο όρο αυτών, ο οποίος θα χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό του Z-score:

ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (X_2)							MEAN (BCC)	MEAN (ACC)
	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE	0,25	0,32	0,38	0,37	0,38	0,40	0,31	0,38
PUBLIC AE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (X_3)								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE	0,15	0,16	0,07	0,04	0,06	0,05	0,12	0,05
PUBLIC AE	-0,10	-0,09	-0,01	0,02	0,09	0,10	-0,07	0,07
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ/ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (X_4)								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE	0,12	0,13	0,13	0,12	0,11	0,12	0,13	0,12
PUBLIC AE	0,15	0,18	0,19	0,18	0,21	0,19	0,17	0,19
ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (X_5)								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE	2,00	2,05	1,92	1,88	1,80	1,96	1,99	1,88

PUBLIC AE	1,21	1,49	1,82	1,88	1,90	2,00	1,51	1,93
Πίνακας 30. Μέση και διάμεση τιμή (BCC-ACC) για τους δείκτες X_2-X_5								

Με βάση όλα τα παραπάνω, το Z-score και οι μεταβολές του πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων διαμορφώνεται όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα.

ΔΕΙΚΤΗΣ	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.		RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)	
		BCC	ACC	BCC	ACC
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	X1	1,2	0,40	0,44	0,00
ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	X2	1,4	0,31	0,38	0,00
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	X3	3,3	0,12	0,05	-0,07
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ/ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	X4	0,6	0,13	0,12	0,17
ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	X5	1	1,99	1,88	1,51
Z-SCORE		3,40	3,18	1,39	2,26
ΠΟΣΟΣΤΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ		-6,55%		62,99%	

Πίνακας 31. Z-score για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. & την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) (πριν και μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων)

4.4.4 Σχολιασμός αποτελεσμάτων

Όπως φαίνεται από τον υπολογισμό του Z-score, οι δυο επιχειρήσεις επηρεάστηκαν με πολύ διαφορετικό τρόπο από την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Ξεκινώντας από την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., παρατηρείται ότι τόσο πριν όσο και μετά την επιβολή των ως άνω περιορισμών, η επιχείρηση δεν έχει υψηλό κίνδυνο αθέτησης/χρεοκοπίας. Ωστόσο, παρατηρείται μια αύξηση στον κίνδυνο αθέτησης/χρεοκοπίας μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων διότι το Z-score διαμορφώνεται από 3,40 σε 3,18. Αυτό συνέβη διότι η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. σημείωσε σημαντική συμπίεση στα κέρδη προ τόκων και φόρων-EBIT (μεσοσταθμικά διαμορφώθηκαν από €17.540,33 την περίοδο 2013-2015 σε €7.476,67 την περίοδο 2016-2018). Η συμπίεση αυτή αποτυπώνεται έντονα στο Z-score καθώς ο εν λόγω δείκτης έχει τον μεγαλύτερο συντελεστή (3,3).

Αντιθέτως, η RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), λόγω του ότι ήταν καινούρια επιχείρηση το 2013 (ιδρύθηκε το 2005), είχε υψηλό κίνδυνο αθέτησης/χρεοκοπίας πριν την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Λόγω αρνητικών αποτελεσμάτων, δεν μπόρεσε να δημιουργήσει το απαραίτητο κεφάλαιο κίνησης για αυτή ούτε παρακρατηθέντα κέρδη, όπως είναι εύλογο. Επίσης, για τον ίδιο λόγο διαμορφώνεται σε αρνητικά επίπεδα και ο Δείκτης Κέρδη προ Φορών και Τόκων/Σύνολο Ενεργητικού, ο οποίος και έχει την

μεγαλύτερη βαρύτητα στο υπόδειγμα. Αντιθέτως, μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, η επιχείρηση κατάφερε να θετικοποιήσει αρκετούς από τους δείκτες και να περάσει στην περιοχή της άγνοιας, με μικρή σχετικά απόσταση από την περιοχή χαμηλού κινδύνου απαίτησης.

Παρά το γεγονός ότι το υπόδειγμα Z-score του Altman αποτελεί τα τελευταία 50 χρόνια ένα από τα βασικότερα υποδείγματα αφερεγγυότητας τόσο για τους ερευνητές όσο και για τα στελέχη των χρηματοπιστωτικών οργανισμών λόγω της εμφανούς ευχρηστίας τους, η βασικότερη κριτική που ασκείται σε αυτό είναι ότι αντλεί τα δεδομένα του από τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, οι οποίες πολλές φορές μπορεί να μην καταρτίζονται αντικατοπτρίζοντας πλήρως την πραγματικότητα. Τέλος, υπάρχει έντονος προβληματισμός αναφορικά με την ανομοιογένεια του μεγέθους και της δραστηριότητας των μελετώμενων για την κατάρτιση του υποδείγματος επιχειρήσεων αλλά και για το ευρύ χρονικό διάστημα για το οποίο αντλήθηκαν δεδομένα για αυτές (1946-1965) (Altman E.I., Iwanicz-Drozdzowska M., Laitinen E.K. and Suvas A., 2014, pp. 3,4).

5 Προτάσεις για την Βελτίωση της Χρηματοοικονομικής της Θέσης της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

Στις επόμενες ενότητες που θα ακολουθήσουν, θα παρουσιαστούν προτάσεις για την βελτίωση της μόχλευσης, της ρευστότητας, της απόδοσης αλλά και της αποτίμησης της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., επικεντρωνόμενοι στα στοιχεία των οικονομικών της καταστάσεων για την περίοδο 2013-2018 που διαμορφώνουν τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών που μελετήθηκαν στο Κεφάλαιο 4. Στόχευση των εν λόγω προτάσεων είναι η περαιτέρω βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης, ούτως ώστε να εξασφαλιστεί η μακροχρόνια βιωσιμότητά της.

5.1 Προτάσεις για την βελτίωση της μόχλευση

Για την περαιτέρω βελτίωση των δεικτών της μόχλευσης, η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. θα πρέπει να στοχεύσει τόσο στον περιορισμό των μακροχρόνιων υποχρεώσεών της όσο και στην διατήρηση των πάγιων στοιχείων του ενεργητικού της και την βελτίωση της κερδοφορίας της. Ειδικότερα, θα μπορούσαν να προταθούν τα παρακάτω:

- Αλλαγή στον ορίζοντα λήξης των μακροχρόνιων δανειακών υποχρεώσεων (εφόσον αυτές μπορούν να καλυφθούν νωρίτερα), με σκοπό τον ποσοτικό περιορισμό τους και την ελάφρυνση του μακροχρόνιου χρέους της επιχείρησης.

- Επένδυση σε πάγια στοιχεία ενεργητικού όπως κτίρια και μηχανήματα, ως μοχλό περαιτέρω ανάπτυξης της επιχείρησης μέσω της δημιουργίας νέων υποκαταστημάτων (με έμφαση την ενίσχυση του δικτύου πώλησης των λευκών συσκευών που εντάχθηκαν πιο πρόσφατα στην προϊοντική παλέτα της επιχείρησης).
- Περαιτέρω αύξηση των EBITDA τόσο μέσω του περιορισμού των εξόδων των λειτουργιών της διοίκησης και της διάθεσης (ακόμα και με μερικό outsourcing της λειτουργίας της διάθεσης) όσο και μέσω της συμπίεσης του κόστους πωληθέντων, η οποία θα προέλθει από την επίτευξη επωφελέστερων συμβάσεων με τους προμηθευτές.
- Στόχευση στην διατήρηση των τόκων σε χαμηλό επίπεδο, βάσει των διαθέσιμων προϊόντων που μπορούν να παρέχουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή αναζήτηση ξένων κεφαλαίων μέσω fund, με ευνοϊκότερους όρους κόστους δανεισμού.

5.2 Προτάσεις για την βελτίωση της αποδοτικότητας

Η διατήρηση της υψηλής απόδοσης για μια επιχείρηση βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην επίτευξη ενός υψηλού ποσοστού κερδοφορίας (μεικτής και καθαρής) σε συνδυασμό με ένα χαμηλό κόστος πωληθέντων. Σε αυτή την περίπτωση, η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. θα μπορούσε να προβεί στις ακόλουθες ενέργειες:

- Μείωση του κόστους πωληθέντων, μέσω επωφελέστερων συμβάσεων αγοράς εμπορευμάτων από τους προμηθευτές της, όπως αναφέρθηκε και στην προηγούμενη υποενότητα.
- Αύξηση των πωλήσεων με ανά τακτά διαστήματα ανανέωση της προϊοντικής παλέτας της επιχείρησης βάσει έρευνας αγοράς.
- Περαιτέρω ανάδειξη της σειράς TURBO-X, η οποία αποτελεί παραγόμενο προϊόν για την ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. και συνεπώς συντείνει στον περιορισμό του κόστους πωληθέντων.
- Ενεργή συμμετοχή της επιχείρησης στο αρμόδιο Επιμελητήριο (ΕΒΕΑ) με σκοπό την ενεργή υποστήριξη και προώθηση της πρότασης για μείωση των φορολογικών συντελεστών των επιχειρήσεων από 29% σε 24%.

5.3 Προτάσεις για την βελτίωση της ρευστότητας

Η πιο ουσιώδης επίδραση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων που επιβλήθηκαν το 2015 είναι αυτή στην ρευστότητα των επιχειρήσεων, συμπαρασύροντας έτσι και την φερεγγυότητά τους. Παρά τις συγκρατημένες απώλειες ρευστότητας της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E., παρακάτω παρουσιάζονται ορισμένοι τρόποι για την περαιτέρω βελτίωσή της:

- Διατήρηση χαμηλού αριθμού αποθεμάτων, με σκοπό την επένδυση πόρων σε στοιχεία πάγιου ή κυκλοφορούντος ενεργητικού που ενδιαφέρουν περισσότερο την επιχείρηση.
- Έμφαση στην σταθερότητα του ύψους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με διαρκή προσπάθεια προσαρμογής της λήξης τους, όπου αυτό είναι εφικτό (π.χ. δάνεια και συμφωνίες με προμηθευτές).
- Διατήρηση χαμηλού επιπέδου αποθεμάτων σε μετρητά.
- Γιοθέτηση κατάλληλου συστήματος υπολογισμού των αποσβέσεων για όσο το δυνατόν καλύτερη διατήρησή τους σε επίπεδα που δεν θα προκαλέσουν μείωση της ανταπόκρισης της επιχείρησης στις υποχρεώσεις της.

5.4 Προτάσεις για την βελτίωση της αποτίμησης

Ένα τελευταίο αλλά εξίσου σημαντικό σημείο που μπορεί να βελτιώσει η ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. είναι η αγοραία αξία της, η οποία αποτελεί ένα από τα πιο ουσιαστικά μεγέθη που απασχολούν τους επενδυτές και ειδικότερα όσους ασχολούνται με εισιγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες. Ως εκ τούτου, θα μπορούσαν να προταθούν οι κάτωθι ενέργειες:

- Έμφαση στην αύξηση της κερδοφορίας, με την όσο το δυνατόν καλύτερη συμπίεση του κόστους πωληθέντων, όπως αναφέρθηκε και σε παραπάνω σημεία.
- Διατήρηση της λογιστικής αξίας της μετοχής σε επίπεδα όσο το δυνατόν πιο κοντά σε σχέση με την αγοραία.
- Αύξηση του διανεμόμενου ανά μετοχή μερίσματος, ως επιβράβευση της συνέπειας των μακροχρόνιων επενδυτών στην επιχείρηση.

6 Επίλογος- Συμπεράσματα

Η επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων στην Ελλάδα το 2015 αποτέλεσε ένα πολύ σημαντικό γεγονός και επηρέασε σημαντικά πρωτίστως την ρευστότητα των ελληνικών επιχειρήσεων, συμπαρασύροντας την απόδοσή τους αλλά και τις δυνατότητές τους για μόχλευση κεφαλαίων. Παρ' όλα αυτά, η εν γένει υγιής χρηματοοικονομική θέση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. την βοήθησε να προσαρμοστεί στην νέα αυτή κατάσταση και-παρά τις όποιες απώλειες-να καταφέρει να ανταποκριθεί στις δανειακές υποχρεώσεις της, να μην απωλέσει σε σημαντικό βαθμό στοιχεία του πάγιου ενεργητικού της, να διατηρήσει την καλού επιπέδου ρευστότητά της και να παραμείνει κερδοφόρα παρά την σημαντική συμπίεση των κερδών της. Συγκριτικά δε με την βασικότερη ανταγωνίστριά της, την RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC), διέγραψε μια ιδιαίτερα επιτυχημένη πορεία κατά την εξεταζόμενη περίοδο (2013-2018) και διατήρησε την ηγετική της θέση στον κλάδο των προϊόντων τεχνολογίας αλλά και των αναλωσίμων γραφείου.

Αναγνωρίζοντας την εύληπτη παρουσίαση της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης τόσο μέσω της πολυμεταβλητής ανάλυσης με την χρήση του υποδείγματος Z-score όσο με την ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών, χωρίς, ωστόσο να παραβλέπονται οι εγγενείς αδυναμίες τους λόγω της άμεσης εξάρτησής τους από τις οικονομικές καταστάσεις των μελετώμενων επιχειρήσεων, μπορεί εύλογα να εξαχθεί το συμπέρασμα πως τα αποτελέσματα της ως άνω ανάλυσης είναι σε μεγάλο βαθμό αντικειμενικές αλλά και ρεαλιστικές.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί πως ακόμα και σε περιόδους οικονομικής κρίσης και αβεβαιότητας, όπως ήταν η περίοδος της επιβολής των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων (και ειδικότερα το πρώτο και πιο αυστηρό διάστημα), η ηγετική ομάδα μιας επιχείρησης οφείλει να την αντιμετωπίσει την κρίση ως ευκαιρία για την περαιτέρω ανάπτυξη της δεύτερης και την ρεαλιστική αντιμετώπισή της, όπως διαφαίνεται στην περίπτωση της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

A. Αριθμοδείκτες ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

A1. Συνοπτικός Πίνακας Αριθμοδεικτών της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ						
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (DEBT RATIO)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	14.4776,00 €	10.355,00 €	6.058,00 €	6.009,00 €	15.626,00 €	14.292,00 €
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις+ Μετοχικό Κεφάλαιο & Αποθεματικά	46.918,00 €	42.526,00 €	38.359,00 €	37.897,00 €	47.672,00 €	46.189,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	31,49%	24,35%	15,79%	15,86%	32,78%	30,94%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μη κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού	38.203,00 €	40.117,00 €	36.219,00 €	35.330,00 €	34.549,00 €	39.071,00 €
Σύνολο Ενεργητικού	139.252,00 €	142.912,00 €	139.829,00 €	148.307,00 €	155.846,00 €	154.205,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	27,43%	28,07%	25,90%	23,82%	22,17%	25,34%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	23.228,00 €	25.583,00 €	12.296,00 €	10.139,00 €	9.311,00 €	10.673,00 €
Τόκοι	1.005,00 €	1.003,00 €	582,00 €	1.278,00 €	1.159,00 €	1.363,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	23,11	25,51	21,13	7,93	8,03	7,83
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ						
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κεφάλαιο Κίνησης	53.123,00 €	62.176,00 €	55.490,00 €	58.604,00 €	72.935,00 €	69.841,00 €
Σύνολο Ενεργητικού	139.252,00 €	142.912,00 €	139.829,00 €	148.307,00 €	155.846,00 €	154.205,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	38,15%	43,51%	39,68%	39,52%	46,80%	45,29%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	99.135,00 €	104.710,00 €	103.610,00 €	112.978,00 €	121.297,00 €	115.134,00 €
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	46.012,00 €	42.534,00 €	48.120,00 €	54.374,00 €	48.362,00 €	45.293,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	2,15	2,46	2,15	2,08	2,51	2,54
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ACID TEST)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κυκλοφορούν Ενεργητικό-Αποθέματα	69.288,00 €	66.183,00 €	61.818,00 €	63.464,00 €	70.074,00 €	63.856,00 €
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	46.012,00 €	42.534,00 €	48.120,00 €	54.374,00 €	48.362,00 €	45.293,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	1,51	1,56	1,28	1,17	1,45	1,41
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΤΡΗΤΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μετρητά	2.595,00 €	2.711,00 €	4.424,00 €	4.752,00 €	5.150,00 €	3.918,00 €
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	99.135,00 €	104.710,00 €	103.610,00 €	112.978,00 €	121.297,00 €	115.134,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	2,62%	2,59%	4,27%	4,21%	4,25%	3,40%
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις-Πευστά Διαθέσιμα	-5.290,00 €	-1.961,00 €	6.937,00 €	12.323,00 €	-412,00 €	5.169,00 €
Αποσβέσεις+Καθαρά Κέρδη	17.099,00 €	18.478,00 €	9.127,00 €	6.786,00 €	6.916,00 €	5.914,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	277,42	662,82	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	319,02
ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ή ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΟΣ						
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (GROSS MARGIN RATIO)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Πωλήσεις-Κόστος Πωληθέντων	67.264,00 €	71.422,00 €	59.598,00 €	58.783,00 €	60.230,00 €	61.175,00 €
Πωλήσεις	278.367,00 €	293.368,00 €	267.796,00 €	279.020,00 €	281.146,00 €	302.741,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	24,16%	24,35%	22,26%	21,07%	21,42%	20,21%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (NET MARGIN RATIO)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Καθαρά Κέρδη	14.166,00 €	16.027,00 €	6.707,00 €	4.473,00 €	4.926,00 €	3.802,00 €
Πωλήσεις	278.367,00 €	293.368,00 €	267.796,00 €	279.020,00 €	281.146,00 €	302.741,00 €

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	5,09%	5,46%	2,50%	1,60%	1,75%	1,26%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON ASSETS-ROA)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κέρδη Προ Φόρων και Τόκων (EBIT)	20.195,00 €	23.132,00 €	9.294,00 €	6.548,00 €	8.683,00 €	7.199,00 €
Μέση αξία Περιουσιακών Στοιχείων	41.500,00 €	39.160,00 €	37.211,00 €	35.774,50 €	34.939,50 €	36.810,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	48,66%	59,07%	24,98%	18,30%	24,85%	19,56%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (RETURN ON EQUITY-ROE)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Καθαρά Κέρδη	14.166,00 €	16.027,00 €	6.707,00 €	4.473,00 €	4.926,00 €	3.802,00 €
Μέση αξία Καθαρής Θέσης	72.715,50 €	84.244,00 €	87.837,50 €	86.787,50 €	89.891,00 €	93.239,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	19,48%	19,02%	7,64%	5,15%	5,48%	4,08%
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ						
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κόστος Πωληθέντων	211.103,00 €	221.946,00 €	208.198,00 €	220.237,00 €	220.916,00 €	241.566,00 €
Μέση αξία Αποθεμάτων	28.181,00 €	34.187,00 €	40.159,50 €	45.653,00 €	50.368,50 €	51.250,50 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	7,49	6,49	5,18	4,82	4,39	4,71
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μέρες Έτους	365,00 €	365,00 €	365,00 €	365,00 €	365,00 €	365,00 €
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Α- ποθεμάτων	7,49 €	6,49 €	5,18 €	4,82 €	4,39 €	4,71 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	48,73	56,22	70,41	75,66	83,22	77,44
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κύκλος Εργασιών	278.367,00 €	293.368,00 €	267.796,00 €	279.020,00 €	281.146,00 €	302.741,00 €
Μέσο ύψος Απατήσεων	18.409,50 €	19.837,00 €	21.161,50 €	21.024,00 €	21.357,00 €	22.516,50 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	15,12	14,79	12,65	13,27	13,16	13,45
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μέρες Έτους	365,00 €	365,00 €	365,00 €	365,00 €	365,00 €	365,00 €
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Α- παιτήσεων	15,12 €	14,79 €	12,65 €	13,27 €	13,16 €	13,45 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	24,14	24,68	28,84	27,50	27,73	27,15
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Πωλήσεις	278.367,00 €	293.368,00 €	267.796,00 €	279.020,00 €	281.146,00 €	302.741,00 €
Μέσο ύψος Πάγιων Περιου- σιακών Στοιχείων	41.500,00 €	39.160,00 €	37.211,00 €	35.774,50 €	34.939,50 €	36.810,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	6,71	7,49	7,20	7,80	8,05	8,22
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Πωλήσεις	278.367,00 €	293.368,00 €	267.796,00 €	279.020,00 €	281.146,00 €	302.741,00 €
Μέσο ύψος Ενεργητικού	137.139,00 €	141.082,00 €	141.370,50 €	144.068,00 €	152.076,50 €	155.025,50 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	2,03	2,08	1,89	1,94	1,85	1,95
ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΑΞΙΑΣ ή ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ						
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Τιμή Μετοχής	0,32 €	0,33 €	0,33 €	0,33 €	0,33 €	0,33 €
Κέρδη ανά Μετοχή	0,64 €	0,73 €	0,30 €	0,20 €	0,22 €	0,17 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	0,50	0,45	1,09	1,63	1,48	1,92
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΙΜΗ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Τιμή Μετοχής	0,32 €	0,33 €	0,33 €	0,33 €	0,33 €	0,33 €
Λογιστική Αξία Μετοχής	1,82 €	1,73 €	1,64 €	1,60 €	1,57 €	1,77 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	0,18	0,19	0,20	0,21	0,21	0,19
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μέρισμα ανά Μετοχή	0,20 €	0,20 €	0,08 €	0,08 €	0,05 €	0,07 €
Τιμή Μετοχής	0,32 €	0,33 €	0,33 €	0,33 €	0,33 €	0,33 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	62,50%	60,61%	24,24%	24,24%	15,15%	21,21%

Πίνακας 32. Αριθμοδείκτες ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (2013-2018)

A2. Αναλυτικός Πίνακας Υπολογισμού Αριθμοδεικτών της ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μακροπρόθεσμες Υπο- χρεώσεις	€ 14.776,00	€ 10.355,00	€ 6.058,00	€ 6.009,00	€ 15.626,00	€ 14.292,00

Μετοχικό Κεφάλαιο	€ 7.066,00	€ 7.066,00	€ 7.286,00	€ 7.286,00	€ 7.285,00	€ 7.285,00
Λοιπά Αποθεματικά	€ 25.076,00	€ 25.105,00	€ 25.015,00	€ 24.602,00	€ 24.761,00	€ 24.612,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 46.918,00	€ 42.526,00	€ 38.359,00	€ 37.897,00	€ 47.672,00	€ 46.189,00
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ-ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	€ 99.135,00	€ 104.710,00	€ 103.610,00	€ 112.978,00	€ 121.297,00	€ 115.134,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	€ 46.012,00	€ 42.534,00	€ 48.120,00	€ 54.374,00	€ 48.362,00	€ 45.293,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 53.123,00	€ 62.176,00	€ 55.490,00	€ 58.604,00	€ 72.935,00	€ 69.841,00
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ-ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ)-ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	€ 99.135,00	€ 104.710,00	€ 103.610,00	€ 112.978,00	€ 121.297,00	€ 115.134,00
Αποθέματα	€ 29.847,00	€ 38.527,00	€ 41.792,00	€ 49.514,00	€ 51.223,00	€ 51.278,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 69.288,00	€ 66.183,00	€ 61.818,00	€ 63.464,00	€ 70.074,00	€ 63.856,00
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ-ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ)-ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	€ 46.012,00	€ 42.534,00	€ 48.120,00	€ 54.374,00	€ 48.362,00	€ 45.293,00
Ρευστά Διαθέσιμα	€ 51.302,00	€ 44.495,00	€ 41.183,00	€ 42.051,00	€ 48.774,00	€ 40.124,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-€ 5.290,00	-€ 1.961,00	€ 6.937,00	€ 12.323,00	-€ 412,00	€ 5.169,00
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ + ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ)-ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Αποσβέσεις	€ 2.933,00	€ 2.451,00	€ 2.420,00	€ 2.313,00	€ 1.990,00	€ 2.112,00
Καθαρά Κέρδη	€ 14.166,00	€ 16.027,00	€ 6.707,00	€ 4.473,00	€ 4.926,00	€ 3.802,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 17.099,00	€ 18.478,00	€ 9.127,00	€ 6.786,00	€ 6.916,00	€ 5.914,00
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ-ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΕΝΤΩΝ)-ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Πωλήσεις	€ 278.367,00	€ 293.368,00	€ 267.796,00	€ 279.020,00	€ 281.146,00	€ 302.741,00
Κόστος Πωληθέντων	€ 211.103,00	€ 221.946,00	€ 208.198,00	€ 220.237,00	€ 220.916,00	€ 241.566,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 67.264,00	€ 71.422,00	€ 59.598,00	€ 58.783,00	€ 60.230,00	€ 61.175,00
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΗΣ ΑΞΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ-ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Αξια Περιουσιακών Στοιχείων (Προηγούμενη Χρήση)	€ 42.883,00	€ 40.117,00	€ 38.203,00	€ 36.219,00	€ 35.330,00	€ 34.549,00
Αξια Περιουσιακών Στοιχείων (Τρέχουσα Χρήση)	€ 40.117,00	€ 38.203,00	€ 36.219,00	€ 35.330,00	€ 34.549,00	€ 39.071,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 41.500,00	€ 39.160,00	€ 37.211,00	€ 35.774,50	€ 34.939,50	€ 36.810,00
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ-ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Καθαρή Θέση (Προηγούμενη Χρήση)	€ 66.967,00	€ 78.464,00	€ 90.024,00	€ 85.651,00	€ 87.924,00	€ 91.858,00
Καθαρή Θέση (Τρέχουσα Χρήση)	€ 78.464,00	€ 90.024,00	€ 85.651,00	€ 87.924,00	€ 91.858,00	€ 94.620,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 72.715,50	€ 84.244,00	€ 87.837,50	€ 86.787,50	€ 89.891,00	€ 93.239,00
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΗΣ ΑΞΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ-ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Αποθέματα (Προηγούμενη Χρήση)	€ 26.515,00	€ 29.847,00	€ 38.527,00	€ 41.792,00	€ 49.514,00	€ 51.223,00
Αποθέματα (Τρέχουσα Χρήση)	€ 29.847,00	€ 38.527,00	€ 41.792,00	€ 49.514,00	€ 51.223,00	€ 51.278,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 28.181,00	€ 34.187,00	€ 40.159,50	€ 45.653,00	€ 50.368,50	€ 51.250,50
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΟΥ ΥΨΟΥΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ-ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Απαιτήσεις (Προηγούμενη Χρήση)	€ 18.833,00	€ 17.986,00	€ 21.688,00	€ 20.635,00	€ 21.413,00	€ 21.301,00
Απαιτήσεις (Τρέχουσα Χρήση)	€ 17.986,00	€ 21.688,00	€ 20.635,00	€ 21.413,00	€ 21.301,00	€ 23.732,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 18.409,50	€ 19.837,00	€ 21.161,50	€ 21.024,00	€ 21.357,00	€ 22.516,50
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΟΥ ΥΨΟΥΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ-ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS AEBE						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018

Σύνολο Ενεργητικού (Προηγούμενη Χρήση)	€ 135.026,00	€ 139.252,00	€ 142.912,00	€ 139.829,00	€ 148.307,00	€ 155.846,00
Σύνολο Ενεργητικού (Τρέχουσα Χρήση)	€ 139.252,00	€ 142.912,00	€ 139.829,00	€ 148.307,00	€ 155.846,00	€ 154.205,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 137.139,00	€ 141.082,00	€ 141.370,50	€ 144.068,00	€ 152.076,50	€ 155.025,50
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΕΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ-ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ίδια κεφάλαια	€ 40.117,00	€ 38.203,00	€ 36.219,00	€ 35.330,00	€ 34.549,00	€ 39.071,00
Αριθμός Μετοχών	22079,18	22080,00	22080,00	22080,00	22075,67	22075,67
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 1,82	€ 1,73	€ 1,64	€ 1,60	€ 1,57	€ 1,77

Πίνακας 33. Υπολογισμός αριθμοδεικτών ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (2013-2018)

B. Αριθμοδείκτες RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)

B1. Συνοπτικός Πίνακας Αριθμοδεικτών της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΑΙΓΥΣΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΦΩΣΗΣ						
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (DEBT RATIO)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	17.664,78 €	14.663,96 €	9.643,59 €	1.047,88 €	991,17 €	5.022,97 €
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις+ Μετοχικό Κεφάλαιο & Αποθεματικά	34.727,40 €	34.351,08 €	30.870,71 €	22.409,10 €	23.202,09 €	27.233,89 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	50,87%	42,69%	31,24%	4,68%	4,27%	18,44%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μη κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού	39.601,72 €	38.064,48 €	37.246,59 €	34.154,14 €	35.711,83 €	33.551,32 €
Σύνολο Ενεργητικού	110.661,34 €	109.455,33 €	116.748,40 €	117.003,49 €	110.516,44 €	116.093,65 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	35,79%	34,78%	31,90%	29,19%	32,31%	28,90%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	- 18.232,55 €	- 16.952,56 €	- 973,76 €	1.837,05 €	2.360,54 €	8.080,75 €
Τόκοι	3.741,06 €	3.809,08 €	8.664,82 €	9.059,02 €	3.048,82 €	3.312,71 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-4,87	-4,45	-0,11	0,20	0,77	2,44
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ						
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κεφάλαιο Κίνησης	- 27.333,41 €	- 23.174,32 €	- 21.098,56 €	- 33.343,01 €	- 30.233,84 €	- 30.616,73 €
Σύνολο Ενεργητικού	110.661,34 €	109.455,33 €	116.748,40 €	117.003,49 €	110.516,44 €	116.093,65 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	ΔΕΝ ΟΠΙΖΕΤΑΙ					
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	71.059,61 €	71.390,85 €	79.501,81 €	82.849,35 €	74.804,61 €	82.542,34 €
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	98.393,02 €	94.565,17 €	100.600,37 €	116.192,36 €	105.038,45 €	113.159,07 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	0,72	0,75	0,79	0,71	0,71	0,73
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ACID TEST)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κυκλοφορούν Ενεργητικό-Αποθέματα	34.536,51 €	25.726,05 €	24.923,98 €	27.231,58 €	21.633,02 €	29.600,44 €
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	98.393,02 €	94.565,17 €	100.600,37 €	116.192,36 €	105.038,45 €	113.159,07 €

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	0,35	0,27	0,25	0,23	0,21	0,26
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΤΡΗΤΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μετρητά	13.088,82 €	7.299,31 €	8.354,89 €	7.399,71 €	5.446,62 €	9.199,48 €
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	71.059,61 €	71.390,85 €	79.501,81 €	82.849,35 €	74.804,61 €	82.542,34 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	18,42%	10,22%	10,51%	8,93%	7,28%	11,15%
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις-Ρευστά Διαθέσιμα	85.304,20 €	87.265,86 €	92.245,48 €	108.792,65 €	99.591,83 €	107.712,45 €
Αποσβέσεις+Καθαρά Κέρδη	6.577,74 €	6.564,86 €	- 4.408,65 €	- 1.574,66 €	- 677,04 €	9.323,37 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	4733,55	4851,90	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	ΔΕΝ ΟΡΙΖΕΤΑΙ	4216,83
ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ Ή ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΣ						
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (GROSS MARGIN RATIO)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Πωλήσεις-Κόστος Πωληθέντων	102.559,27 €	122.300,34 €	52.213,18 €	54.134,03 €	54.743,67 €	57.266,30 €
Πωλήσεις	134.170,89 €	165.261,86 €	201.592,47 €	208.260,79 €	209.806,97 €	221.610,52 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	76,44%	74,00%	25,90%	25,99%	26,09%	25,84%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (NET MARGIN RATIO)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Καθαρά Κέρδη	- 115,03 €	- 143,44 €	- 9.136,71 €	- 8.100,59 €	- 7.850,79 €	3.481,20 €
Πωλήσεις	134.170,89 €	165.261,86 €	201.592,47 €	208.260,79 €	209.806,97 €	221.610,52 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-0,09%	-0,09%	-4,53%	-3,89%	-3,74%	1,57%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON ASSETS-ROA)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κέρδη Προ Φόρων και Τόκων (EBIT)	- 11.539,78 €	- 10.244,25 €	- 973,76 €	1.837,04 €	9.412,32 €	10.655,37 €
Μέση αξία Περιουσιακών Στοιχείων	34.010,38 €	38.833,10 €	37.655,54 €	35.700,37 €	34.932,99 €	34.631,58 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-33,93%	-26,38%	-2,59%	5,15%	26,94%	30,77%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (RETURN ON EQUITY-ROE)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Καθαρά Κέρδη	- 115,03 €	- 143,44 €	- 9.136,71 €	- 8.100,59 €	- 7.850,79 €	3.481,20 €
Μέση αξία Καθαρής Θέσης	15.300,35 €	2.585,12 €	3.365,33 €	3.133,85 €	109,14 €	1.199,23 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-0,75%	5,55%	-271,50%	-258,49%	-7193,32%	290,29%
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ						
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΞΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κόστος Πωληθέντων	31.611,62 €	42.961,52 €	149.379,29 €	154.126,76 €	155.063,30 €	164.344,22 €
Μέση αξία Αποθεμάτων	29.527,52 €	41.093,95 €	50.121,32 €	53.874,71 €	53.171,59 €	53.056,75 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	1,07	1,05	2,98	2,86	2,92	3,10
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	
Μέρες Έτους	365,00	365,00	365,00	365,00	365,00	365,00
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	1,07	1,05	2,98	2,86	2,92	3,10
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	340,94	349,13	122,47	127,59	125,16	117,84
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΞΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κύκλος Εργασιών	134.170,89 €	165.261,86 €	201.592,47 €	208.260,79 €	209.806,97 €	221.610,52 €
Μέσο άψος Απαιτήσεων	7.808,50 €	10.180,63 €	10.701,38 €	11.428,65 €	9.172,30 €	6.326,90 €

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	17,18	16,23	18,84	18,22	22,87	35,03
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μέρες Έτους	365,00	365,00	365,00	365,00	365,00	365,00
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	17,18	16,23	18,84	18,22	22,87	35,03
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	21,24	22,49	19,38	20,03	15,96	10,42
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Πωλήσεις	134.170,89 €	165.261,86 €	201.592,47 €	208.260,79 €	209.806,97 €	221.610,52 €
Μέσο ύψος Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων	34.010,38 €	38.833,10 €	37.655,54 €	35.700,37 €	34.932,99 €	34.631,58 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	3,94	4,26	5,35	5,83	6,01	6,40
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Πωλήσεις	134.170,89 €	165.261,86 €	201.592,47 €	208.260,79 €	209.806,97 €	221.610,52 €
Μέσο ύψος Ενεργητικού	102.633,53 €	110.058,34 €	113.101,87 €	116.875,95 €	113.759,97 €	113.305,05 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	1,31	1,50	1,78	1,78	1,84	1,96
<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΑΞΙΑΣ Η ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ</u>						
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Τιμή Μετοχής	1,00 €	1,00 €	1,00 €	1,00 €	1,00 €	1,00 €
Κέρδη ανά Μετοχή	- €	- €	- €	- €	- €	- €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΙΜΗ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Τιμή Μετοχής	1,00 €	1,00 €	1,00 €	1,00 €	1,00 €	1,00 €
Λογιστική Αξία Μετοχής	-	0,32 €	0,01 €	0,31 €	-	0,01 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-3,16	87,82	3,26	-90,23	48,81	11,43
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μέρισμα ανά Μετοχή	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Τιμή Μετοχής	1,00 €	1,00 €	1,00 €	1,00 €	1,00 €	1,00 €
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Πίνακας 34. Αριθμοδείκτες RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) (2013-2018)

B2. Αναλυτικός Πίνακας Υπολογισμού Αριθμοδεικτών της RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC)

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ+ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ)-PUBLIC							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	€ 17.664,78	€ 14.663,96	€ 9.643,59	€ 1.047,88	€ 991,17	€ 5.022,97	
Μετοχικό Κεφάλαιο	€ 17.062,62	€ 19.687,12	€ 21.227,12	€ 21.361,22	€ 22.210,92	€ 22.210,92	
Λοιπά Αποθεματικά	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 34.727,40	€ 34.351,08	€ 30.870,71	€ 22.409,10	€ 23.202,09	€ 27.233,89	
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ-PUBLIC							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	€ 71.059,61	€ 71.390,85	€ 79.501,81	€ 82.849,35	€ 74.804,61	€ 82.542,34	
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	€ 98.393,02	€ 94.565,17	€ 100.600,37	€ 116.192,36	€ 105.038,45	€ 113.159,07	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-€ 27.333,41	-€ 23.174,32	-€ 21.098,56	-€ 33.343,01	-€ 30.233,84	-€ 30.616,73	
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ-ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ)-PUBLIC							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	€ 71.059,61	€ 71.390,85	€ 79.501,81	€ 82.849,35	€ 74.804,61	€ 82.542,34	
Αποθέματα	€ 36.523,10	€ 45.664,80	€ 54.577,83	€ 55.617,77	€ 53.171,59	€ 52.941,90	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 34.536,51	€ 25.726,05	€ 24.923,98	€ 27.231,58	€ 21.633,02	€ 29.600,44	

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ-ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ)-PUBLIC							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	€ 98.393,02	€ 94.565,17	€ 100.600,37	€ 116.192,36	€ 105.038,45	€ 113.159,07	
Ρευστά Διαθέσιμα	€ 13.088,82	€ 7.299,31	€ 8.354,89	€ 7.399,71	€ 5.446,62	€ 9.199,48	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 85.304,20	€ 87.265,86	€ 92.245,48	€ 108.792,65	€ 99.591,83	€ 107.712,45	
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ΑΠΟΣΒΕΣΙΣ + ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ)-PUBLIC							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Αποσβέσεις	€ 6.692,77	€ 6.708,30	€ 4.728,06	€ 6.525,93	€ 7.173,75	€ 5.842,17	
Καθαρά Κέρδη	-€ 115,03	-€ 143,44	-€ 9.136,71	-€ 8.100,59	-€ 7.850,79	€ 3.481,20	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 6.577,74	€ 6.564,86	-€ 4.408,65	-€ 1.574,66	-€ 677,04	€ 9.323,37	
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ-ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ)-PUBLIC							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Πωλήσεις	€ 134.170,89	€ 165.261,86	€ 201.592,47	€ 208.260,79	€ 209.806,97	€ 221.610,52	
Κόστος Πωληθέντων	€ 31.611,62	€ 42.961,52	€ 149.379,29	€ 154.126,76	€ 155.063,30	€ 164.344,22	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 102.559,27	€ 122.300,34	€ 52.213,18	€ 54.134,03	€ 54.743,67	€ 57.266,30	
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΗΣ ΑΞΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ-PUBLIC							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Αξια Περιουσιακών Στοιχείων (Προηγούμενη Χρήση)	€ 28.419,03	€ 39.601,72	€ 38.064,48	€ 37.246,59	€ 34.154,14	€ 35.711,83	
Αξια Περιουσιακών Στοιχείων (Τρέχουσα Χρήση)	€ 39.601,72	€ 38.064,48	€ 37.246,59	€ 34.154,14	€ 35.711,83	€ 33.551,32	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 34.010,38	€ 38.833,10	€ 37.655,54	€ 35.700,37	€ 34.932,99	€ 34.631,58	
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ-PUBLIC							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Καθαρή Θέση (Προηγούμενη Χρήση)	€ 35.997,16	-€ 5.396,46	€ 226,22	€ 6.504,44	-€ 236,75	€ 455,03	
Καθαρή Θέση (Τρέχουσα Χρήση)	-€ 5.396,46	€ 226,22	€ 6.504,44	-€ 236,75	€ 455,03	€ 1.943,42	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 15.300,35	-€ 2.585,12	€ 3.365,33	€ 3.133,85	€ 109,14	€ 1.199,23	
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΗΣ ΑΞΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ-PUBLIC							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Αποθέματα (Προηγούμενη Χρήση)	€ 22.531,93	€ 36.523,10	€ 45.664,80	€ 54.577,83	€ 53.171,59	€ 53.171,59	
Αποθέματα (Τρέχουσα Χρήση)	€ 36.523,10	€ 45.664,80	€ 54.577,83	€ 53.171,59	€ 53.171,59	€ 52.941,90	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 29.527,52	€ 41.093,95	€ 50.121,32	€ 53.874,71	€ 53.171,59	€ 53.056,75	
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΟΥ ΥΨΟΥΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ-PUBLIC							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Απαιτήσεις (Προηγούμενη Χρήση)	€ 5.436,17	€ 10.180,83	€ 10.180,43	€ 11.222,32	€ 11.634,97	€ 6.709,63	
Απαιτήσεις (Τρέχουσα Χρήση)	€ 10.180,83	€ 10.180,43	€ 11.222,32	€ 11.634,97	€ 6.709,63	€ 5.944,17	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 7.808,50	€ 10.180,63	€ 10.701,38	€ 11.428,65	€ 9.172,30	€ 6.326,90	
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΟΥ ΥΨΟΥΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ-PUBLIC							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Σύνολο Ενεργητικού (Προηγούμενη Χρήση)	€ 94.605,72	€ 110.661,34	€ 109.455,33	€ 116.748,40	€ 117.003,49	€ 110.516,44	
Σύνολο Ενεργητικού (Τρέχουσα Χρήση)	€ 110.661,34	€ 109.455,33	€ 116.748,40	€ 117.003,49	€ 110.516,44	€ 116.093,65	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	€ 102.633,53	€ 110.058,34	€ 113.101,87	€ 116.875,95	€ 113.759,97	€ 113.305,05	
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ-PUBLIC							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Ίδια κεφάλαια	-€ 5.396,46	€ 226,22	€ 6.504,44	-€ 236,75	€ 455,03	€ 1.943,42	
Αριθμός Μετοχών	17062,62	19867,12	21227,12	21361,22	22210,92	22210,92	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-€ 0,32	€ 0,01	€ 0,31	-€ 0,01	€ 0,02	€ 0,09	

Πίνακας 35. Υπολογισμός αριθμοδεικτών RETAIL WORLD A.E. (PUBLIC) (2013-2018)

Βιβλιογραφία

- A. Alesina, V.Grilli, G.M. Milesi-Ferrett. (1993). *The Political Economy of Capital Controls.* Cambridge: NBER Working Paper.
- Agarwal, R. (2017). *Top 7 Limitations of Ratio Analysis.* Ανάκτηση 09 24, 2020, από <https://www.yourarticlelibrary.com/accounting/ratio-analysis/top-7-limitations-of-ratio-analysis/61764>
- Altman E.I., Iwanicz-Drozdowska M., Laitinen E.K. and Suvas A. (2014, 08 10). Distressed Firm and Bankruptcy Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *SSRN.COM*, σσ. 3,4.
- corporate.public.gr. (χ.χ.). *H ιστορία μας: Public.* Ανάκτηση Μαρτίου 07, 2021, από Τοποθεσία web της Public: <https://corporate.public.gr/i-etairia-mas/public-milestones/>
- Dr. P. Monokroussos, A. Dimitriadou, I.Gkionis et. al. (2016). *Eurobank-Οικονομικές Αναλύσεις.* Ανάκτηση Μαΐου 03, 2020, από Ιστοσελίδα Eurobank: <https://www.eurobank.gr/el/omilos/oikonomikes-analuseis/elliniki-oikonomia/3311-report>
- Madsen, D. (2016, 03 25). SWOT Analysis: A Management Fashion Perspective. *International Journal of Business Research*(1), σσ. 41-42.
- Magud N.,Reinhart C. (2006). *CAPITAL CONTROLS: AN EVALUATION.* Cambridge: NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH.
- Pant, S. (2017). *Ratio Analysis: Meaning, Advantages and Limitations, Accounting.* Ανάκτηση 09 23, 2020, από <https://www.yourarticlelibrary.com/accounting/ratio-analysis/ratio-analysis-meaning-advantages-and-limitations-accounting/65204>
- Pasricha, G. K. (2017). *Policy rules for capital controls* (Τόμ. BIS Working Papers). Basel: Bank for International Settlements.
- Plaisio.gr. (χ.χ.). *Plaisio.gr.* Ανάκτηση Ιανουαρίου 19, 2020, από <https://50.plaisio.gr/>
- Saunders A., Millon Cornett M. (2017). *Διοίκηση Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων και Διαχείριση Κινδύνων.* Nicosia: BROKEN HILLS PUBUSHERS LTD.

Γκάτσιος, Δ. (2019, Αυγούστου 26). *K. Μητσοτάκης: Από σήμερα τα capital controls είναι παρελθόν.* (capital.gr) Ανάκτηση Μαΐου 03, 2020, από capital.gr: <https://www.capital.gr/politiki/3378614/k-mitsotakis-apo-simera-ta-capital-controls-einai-parelthon#>

Ευθύμογλου, Π. Γ. (2009). *Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοίκησης.* Πειραιάς: εκδ. Σταμούλη.

Μαλλιάρα, Ν. (2019, Αυγούστου 27). *Πώς η Ελλάδα μπήκε στη "φυλακή" των capital controls και πώς απελευθερώνεται 4 χρόνια μετά.* (capital.gr) Ανάκτηση Μαΐου 03, 2020, από capital.gr: <https://www.capital.gr/oikonomia/3378722/pos-i-ellada-mpike-sti-fulaki-ton-capital-controls-kai-pos-apeleutheronetai-4-xronia-meta>

Παπαδημητρίου, Γ. (2005). *Περιγραφική Στατιστική.* Αθήνα: Τυπωθήτω-Γιώργος Δάρδανος.

ΣΕΒ. (χ.χ.). *Tα προβλήματα στις επιχειρήσεις από τα capital controls.* (<https://www.lighthouse.gr/>) Ανάκτηση Μαΐου 02, 2020, από Ιστοσελίδα Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών: <https://www.sev.org.gr/grafeiotypou/deltia-typou/ta-provlimata-ton-epicheiriseon-apo-ta-capital-controls/>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2014). *Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: RETAIL WORLD (ΡΙΤΕΪΛ ΓΟΥΟΡΛΝΤ) ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ, ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ, ΨΥΧΑΓΩΓΙΑΣ & ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ (ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2013).* Ανάκτηση 03 07, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/6419801000>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2014). *Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΚΑΙ ΕΙΔΩΝ ΒΙΒΛΙΟΧΑΡΤΟΠΩΛΕΙΟΥ (ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1η ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΕΩΣ 31η ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013).* Ανάκτηση 07 03, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/121561160000>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2015). *Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: RETAIL WORLD (ΡΙΤΕΪΛ ΓΟΥΟΡΛΝΤ) ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ, ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ, ΨΥΧΑΓΩΓΙΑΣ & ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ (ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2014).* Ανάκτηση 03 07, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/6419801000>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2015). Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΚΑΙ ΕΙΔΩΝ ΒΙΒΛΙΟΧΑΡΤΟΠΩΛΕΙΟΥ (ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1η ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΕΩΣ 31η ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2014). Ανάκτηση 03 07, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/121561160000>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2016). Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: RETAIL WORLD (ΡΙΤΕΪΛ ΓΟΥΟΡΛΑΝΤ) ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ, ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ, ΨΥΧΑΓΩΓΙΑΣ & ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ (ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2015). Ανάκτηση 03 07, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/6419801000>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2016). Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΚΑΙ ΕΙΔΩΝ ΒΙΒΛΙΟΧΑΡΤΟΠΩΛΕΙΟΥ (ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1η ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΕΩΣ 31η ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2015). Ανάκτηση 03 07, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/121561160000>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2017). Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: RETAIL WORLD (ΡΙΤΕΪΛ ΓΟΥΟΡΛΑΝΤ) ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ, ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ, ΨΥΧΑΓΩΓΙΑΣ & ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ (ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2016). Ανάκτηση 03 07, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/6419801000>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2017). Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΚΑΙ ΕΙΔΩΝ ΒΙΒΛΙΟΧΑΡΤΟΠΩΛΕΙΟΥ (ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1η ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΕΩΣ 31η ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2016). Ανάκτηση 03 07, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/121561160000>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2018). Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: RETAIL WORLD (ΡΙΤΕΪΛ ΓΟΥΟΡΛΑΝΤ) ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ, ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ, ΨΥΧΑΓΩΓΙΑΣ & ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ

(ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2017). Ανάκτηση 03 07, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/6419801000>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2018). *Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΚΑΙ ΕΙΔΩΝ ΒΙΒΛΙΟΧΑΡΤΟΠΩΛΕΙΟΥ (ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1η ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΕΩΣ 31η ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2017).* Ανάκτηση 03 07, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/121561160000>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2019). *Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: RETAIL WORLD (ΡΙΤΕΪΛ ΓΟΥΟΡΛΑΝΤ) ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ, ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ, ΨΥΧΑΓΩΓΙΑΣ & ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ (ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2018).* Ανάκτηση 07 03, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/6419801000>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2019). *Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΚΑΙ ΕΙΔΩΝ ΒΙΒΛΙΟΧΑΡΤΟΠΩΛΕΙΟΥ (ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1η ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΕΩΣ 31η ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2018).* Ανάκτηση 03 07, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/121561160000>

Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ. (2021). *Στοιχεία Δημοσιότητας ΓΕΜΗ: RETAIL WORLD ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ, ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ, ΨΥΧΑΓΩΓΙΑΣ & ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ (Πρακτικό του Διοικητικού Συμβουλίου).* Ανάκτηση 03 07, 2021, από <https://www.businessregistry.gr/publicity/show/6419801000>