



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**UNIVERSITY OF PIRAEUS**

*Πανεπιστήμιο Πειραιώς*  
*Τμήμα Τεχνοοικονομικής Διοίκησης και ασφάλειας ψηφιακών*  
*συστημάτων*

*Μεταπτυχιακό πρόγραμμα*  
*Ακαδημαϊκό έτος 2013-2014*

*“Χρηματοοικονομική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών*  
*Πληροφορικής”*

*Ιωάννης Σαμαράς*

*Επιβλέπων Καθηγητής: Γεώργιος Αρτίκης*

## Πίνακας Περιεχομένων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 <sup>ο</sup> : ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	8
1.1. Γενικά .....	8
1.2. Αντικειμενικός σκοπός της μελέτης .....	10
1.3. Μεθοδολογία μελέτης.....	10
1.4. Χρησιμότητα μελέτης.....	12
1.5. Διάρθρωση μελέτης.....	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 <sup>ο</sup> : ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	14
2.1. Γενική θεώρηση της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης .....	14
2.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών .....	16
2.2.1. Συνολική αποδοτικότητα.....	17
2.2.2. Περιθώριο κέρδους.....	18
2.2.3. Κυκλοφοριακή ταχύτητα.....	19
2.2.4. Ιδιοφελής αποδοτικότητα.....	22
2.2.5. Αποτελεσματικότητα.....	23
2.2.6. Ρευστότητα.....	26
2.2.7. Δανειακή επιβάρυνση.....	27
2.2.8. Κάλυψη τόκων και μερισμάτων.....	30
2.2.9. Παγιοποίηση της περιουσίας.....	32
2.2.10. Χρηματοδότηση του ενεργητικού.....	33
2.2.11. Δείκτες σε τρέχουσες αξίες.....	34
2.4. Σύγχρονες εξελίξεις στην κατάρτιση και παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων .....	37
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 <sup>ο</sup> : ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	39
3.1. Οι σύγχρονες εξελίξεις στη διεθνή οικονομία.....	39
4.2. Οι σύγχρονες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα συγκριτικά με την Ευρώπη .	42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 <sup>ο</sup> : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ.....	48
4.1. Οι Τομείς του κλάδου της Πληροφορικής.....	48
4.2. Σύντομη ιστορική αναδρομή.....	49
4.3. Ο Κλάδος της Πληροφορικής διεθνώς.....	51
4.3. Ο Κλάδος της Πληροφορικής στην Ελλάδα.....	54
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 <sup>ο</sup> : ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	57
5.1. Η εταιρεία Altec .....	57
5.2. Η εταιρεία Alpha Grissin.....	58
5.3. Η εταιρεία Byte Computers.....	58
5.4. Η εταιρεία Logismos .....	59
5.5. Η εταιρεία PC Systems.....	59
5.6. Η εταιρεία Profile Systems & Software .....	60
5.7. Η εταιρεία Quality & Reliability .....	60
5.8. Η εταιρεία Quest Holdings .....	60
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΔΕΙΚΤΕΣ.....	62
6.1. Δείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας .....	62
6.2. Δείκτες Περιθωρίου κέρδους.....	64
6.3. Δείκτες Κυκλοφοριακής ταχύτητας.....	68
6.4. Δείκτες Ιδιοφελούς αποδοτικότητας.....	77
6.5. Δείκτες Μέσης διάρκειας .....	79
6.6. Δείκτες Ρευστότητας .....	84
6.7. Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης.....	87

6.8. Δείκτες Κάλυψης Τόκων και Μερισμάτων .....	90
6.9. Δείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας.....	95
6.10. Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες.....	102
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 <sup>Ο</sup> : ΕΠΙΛΟΓΟΣ .....	111
7.1 Συμπεράσματα.....	111
7.2 Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα.....	112
ΠΗΓΕΣ .....	113
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>

### Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1: Αξία Ελληνικής Αγοράς Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών, Πρόβλεψη σε εκατ. ευρώ (Πηγή: ΕΙΤΟ, ΣΕΠΕ (2014)). .....	56
Πίνακας 2. Συνολική αποδοτικότητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	62
Πίνακας 3. Μικτό περιθώριο κέρδους για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	64
Πίνακας 4. Καθαρό περιθώριο κέρδους για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	66
Πίνακας 5. Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	68
Πίνακας 6. Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	69
Πίνακας 7. Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	71
Πίνακας 8. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	72
Πίνακας 9. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	74
Πίνακας 10. Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	76
Πίνακας 11. Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	77
Πίνακας 12. Μέση διάρκεια επένδυσης για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	79
Πίνακας 13. Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	80
Πίνακας 14. Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	83
Πίνακας 15. Τρέχουσα ρευστότητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	84
Πίνακας 16. Άμεση ρευστότητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	86
Πίνακας 17. Δανειακή επιβάρυνση για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	87
Πίνακας 18. Δανειακή επιβάρυνση (ξένα μακροπρόθεσμα / απασχοληθέντα κεφάλαια)για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	89
Πίνακας 19. Κάλυψη τόκων (συνολικά κέρδη / χρηματοπιστωτικά έξοδα) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	90

Πίνακας 20. Κάλυψη τόκων (ΚΙΠΦΑΧ προς χρηματοπιστωτικά έξοδα) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	92
Πίνακας 21. Κάλυψη τόκων και χρεολυσίων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	93
Πίνακας 22. Διανεμηθέντα μερίσματα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	95
Πίνακας 23. Παγιοποίηση περιουσίας (πάγιο/κυκλοφορούν ενεργητικό) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	95
Πίνακας 24. Παγιοποίηση περιουσίας (πάγιο/σύνολο ενεργητικού) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	97
Πίνακας 25. Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	98
Πίνακας 26. Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	100
Πίνακας 27. Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	101
Πίνακας 28. Τρέχουσα τιμή μετοχής για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	102
Πίνακας 29. Κέρδη ανά μετοχή για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	104
Πίνακας 30. Τιμή προς κέρδη για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	105
Πίνακας 31. Τιμή προς λογιστική αξία για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	107
Πίνακας 32. Δείκτης Q ratio για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	109

### **Κατάλογος Γραφημάτων**

Γράφημα 1: Κατά κεφαλήν ΑΕΠ για το 2013 για τις χώρες της ΕΕ (Πηγή: Economist, 2014). ....	45
Γράφημα 2: Ποσοστό ανεργίας για τις χώρες της ΕΕ για το έτος 2014 (Πηγή: Economist, 2014). ....	45
Γράφημα 3: Ποσοστό ανεργίας στους νέους για τις χώρες της ΕΕ για το έτος 2014 (Πηγή: Economist, 2014). ....	46
Γράφημα 4. Η συνεισφορά των ΤΠΕ στο ΑΕΠ, συγκριτικά σε ΗΠΑ και ΕΕ για την περίοδο 2007 – 2010 (Πηγή: EU(2014). ....	52
Γράφημα 5. Συνολική αποδοτικότητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	63
Γράφημα 6. Μέσος όρος δείκτη συνολικής αποδοτικότητας για την περίοδο 2009 – 2013. ....	64
Γράφημα 7. Μικτό περιθώριο κέρδους για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	65
Γράφημα 8. Μέσος όρος δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους για την περίοδο 2009 – 2013. ....	66
Γράφημα 9. Καθαρό περιθώριο κέρδους για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013. ....	67
Γράφημα 10. Μέσος όρος δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους την περίοδο 2009 – 2013. ....	67

Γράφημα 11. Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	68
Γράφημα 12. Μέσος όρος του δείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας για την περίοδο 2009 – 2013.....	69
Γράφημα 13. Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	70
Γράφημα 14. Μέσος όρος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού για την περίοδο 2009 – 2013.....	70
Γράφημα 15. Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	71
Γράφημα 16. Μέσος όρος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού για την περίοδο 2009 – 2013.....	72
Γράφημα 17. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	73
Γράφημα 18. Μέσος όρος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων για την περίοδο 2009 – 2013.....	74
Γράφημα 19. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	75
Γράφημα 20. Μέσος όρος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων για την περίοδο 2009 – 2013.....	75
Γράφημα 21. Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	76
Γράφημα 22. Μέσος όρος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων για τις εταιρείες για την περίοδο 2009 – 2013.....	77
Γράφημα 23. Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	78
Γράφημα 24. Μέσος όρος του δείκτη αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων για την περίοδο 2009 – 2013.....	78
Γράφημα 25. Μέση διάρκεια επένδυσης για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	80
Γράφημα 26. Μέσος όρος του δείκτη μέσης διάρκειας επένδυσης για την περίοδο 2009 – 2013.....	80
Γράφημα 27. Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	82
Γράφημα 28. Μέσος όρος του δείκτη μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων.....	82
Γράφημα 29. Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	83
Γράφημα 30. Δείκτης μέσης διάρκειας πληρωμής υποχρεώσεων για την περίοδο 2009 – 2013.....	84
Γράφημα 31. Τρέχουσα ρευστότητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	85
Γράφημα 32. Δείκτης τρέχουσας ρευστότητας για την περίοδο 2009 – 2013.....	85
Γράφημα 33. Άμεση ρευστότητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	86
Γράφημα 34. Δείκτης άμεσης ρευστότητας για την περίοδο 2009 – 2013.....	87
Γράφημα 35. Δανειακή επιβάρυνση για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.....	88

Γράφημα 36. Μέσος όρος δείκτη δανειακής επιβάρυνσης για την περίοδο 2009 – 2013	88
Γράφημα 37. Δανειακή επιβάρυνση (ξένα μακροπρόθεσμα / απασχοληθέντα κεφάλαια) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	89
Γράφημα 38. Μέσος όρος για το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης για την περίοδο 2009 – 2013.	90
Γράφημα 39. Κάλυψη τόκων (συνολικά κέρδη / χρηματοπιστωτικά έξοδα) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	91
Γράφημα 40. Μέσος όρος για το δείκτη κάλυψης τόκων για την περίοδο 2009 – 2013.	92
Γράφημα 41. Κάλυψη τόκων (ΚΠΤΦΑΧ προς χρηματοπιστωτικά έξοδα) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	93
Γράφημα 42. Μέσος όρος για το δείκτη κάλυψης τόκων (ΚΠΤΦΑΧ προς χρηματοπιστωτικά έξοδα) για την περίοδο 2009 – 2013.	93
Γράφημα 43. Κάλυψη τόκων και χρεολυσίων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	94
Γράφημα 44. Μέσος όρος για το δείκτη άλυψης τόκων και χρεολυσίων για την περίοδο 2009 – 2013.	94
Γράφημα 45. Παγιοποίηση περιουσίας (πάγιο/κυκλοφορούν ενεργητικό) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	96
Γράφημα 46. Μέσος όρος για το δείκτη παγιοποίησης περιουσίας (πάγιο/κυκλοφορούν ενεργητικό) για την περίοδο 2009 – 2013.	96
Γράφημα 47. Παγιοποίηση περιουσίας (πάγιο/σύνολο ενεργητικού) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	97
Γράφημα 48. Μέσος όρος του δείκτη παγιοποίησης περιουσίας (πάγιο/σύνολο ενεργητικού) για την περίοδο 2009 – 2013.	98
Γράφημα 49. Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	99
Γράφημα 50. Μέσος όρος του δείκτη χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για την περίοδο 2009 – 2013.	99
Γράφημα 51. Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	100
Γράφημα 52. Μέσος όρος του δείκτη χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια για την περίοδο 2009 – 2013.	100
Γράφημα 53. Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	101
Γράφημα 54. Μέσος όρος του δείκτη χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για την περίοδο 2009 – 2013.	102
Γράφημα 55. Τρέχουσα τιμή μετοχής για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	103
Γράφημα 56. Μέσος όρος του δείκτη της τρέχουσας τιμής της μετοχής για την περίοδο 2009 – 2013.	103
Γράφημα 57. Κέρδη ανά μετοχή για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	105
Γράφημα 58. Μέσος όρος του δείκτη κερδών ανά μετοχή για την περίοδο 2009 – 2013.	105
Γράφημα 59. Τιμή προς κέρδη για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	106

Γράφημα 60. Μέσος όρος του δείκτη τιμής προς κέρδη για την περίοδο 2009 – 2013.	106
Γράφημα 61. Τιμή προς λογιστική αξία για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	108
Γράφημα 62. Μέσος όρος του δείκτη τιμής προς λογιστική αξία για την περίοδο 2009 – 2013.	108
Γράφημα 63. Δείκτης Q ratio για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.	109
Γράφημα 64. Μέσος όρος του δείκτη Q ratio για την περίοδο 2009 – 2013.	110

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1.1. Γενικά

Το σύγχρονο παγκοσμιοποιημένο επιχειρηματικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από πολυπλοκότητα η οποία προκύπτει από τις συνεχείς και συχνά απρόβλεπτες μεταβολές οι οποίες εξελίσσονται στις επιμέρους διαστάσεις του. Ειδικότερα, το επιχειρηματικό περιβάλλον συνθέτουν η φυσική – οικολογική, η τεχνολογική, η νομοθετική, η κοινωνική – ηθική και η οικονομική διάσταση<sup>1</sup>.

Οι μεταβολές οι οποίες χαρακτηρίζουν ιδιαίτερα την οικονομική διάσταση φέρουν επιδράσεις επί της κάθε επιχείρησης αλλά και επί των άλλων διαστάσεων του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και κατ' επέκταση επηρεάζουν καταλυτικά το ζωτικό χώρο ύπαρξης και ανάπτυξης της κάθε επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά οι εξελίξεις του επιχειρηματικού περιβάλλοντος προκύπτουν κατά ένα μέρος ως αποτέλεσμα της δραστηριότητας του συνόλου των επιχειρήσεων<sup>2</sup>.

Σε ένα τέτοιο πλαίσιο αναδεικνύεται η αναγκαιότητα για την καλύτερη δυνατή διερεύνηση και αξιολόγηση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος εντός του οποίου λειτουργεί και αναπτύσσεται η κάθε επιχείρηση. Παράλληλα, αναδεικνύεται η αναγκαιότητα για τη διερεύνηση και αξιολόγηση της οικονομικής αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας της κάθε επιχείρησης σε σύγκριση με άλλες επιχειρήσεις γενικά,

---

<sup>1</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

<sup>2</sup> Αρτίκης, Γ. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.



και κυρίως σε σύγκριση με άλλες επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο και κατ' επέκταση συναποτελούν έναν επιχειρηματικό τομέα της οικονομίας<sup>3</sup>.

Το κύριο εργαλείο για την αποτύπωση της τρέχουσας χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης αποτελεί η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης με τη χρήση δεικτών και πινάκων κίνησης κεφαλαίων αναφορικά με σημαντικές χρηματοοικονομικές μεταβλητές όπως η αποδοτικότητα της επιχείρησης, το περιθώριο κέρδους, η ρευστότητα, η χρηματοοικονομική διάρθρωση και η δανειακή επιβάρυνση μεταξύ άλλων<sup>4</sup>.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να σημειωθεί μια σημαντική μεταβολή στο νομοθετικό επιχειρηματικό περιβάλλον η οποία έλαβε χώρα το 2005 στην Ελλάδα με την εφαρμογή του ευρωπαϊκού του Κανονισμού 1606/2002 για την υποχρεωτική πλέον εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) που εκδίδονται από το Διεθνές Συμβούλιο Λογιστικών προτύπων για όλες τις εισηγμένες επιχειρήσεις<sup>5</sup>.

Έναν άλλο καταλυτικό παράγοντα, ο οποίος αφορά στο οικονομικό περιβάλλον των επιχειρήσεων οι οποίες δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα κατά την τελευταία δεκαετία, αποτελεί η εκδήλωση της οικονομικής ύφεσης από το 2008 και έπειτα. Καθώς η επίδραση της οικονομικής ύφεσης αντανακλάται σε όλες τις διαστάσεις του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, με έμφαση στην νομοθετική, στην κοινωνική και στην οικονομική, προκύπτουν σημαντικές και απότομες μεταβολές για την επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα με διακυμάνσεις μεταξύ των επιμέρους

---

<sup>3</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

<sup>4</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

<sup>5</sup> Karampinis, I. N., Hevas, L. D. (2009). Mandating IFRS in an Unfavorable Environment: The Greek Experience. *The International Journal of Accounting* 46 (2011) 304–332.

επιχειρηματικών κλάδων<sup>6</sup> και με ιδιαίτερη βαρύτητα για τον κλάδο των Τεχνολογιών Πληροφορικής Και Επικοινωνιών, όπως προκύπτει από σχετική μελέτη του IOBE<sup>7</sup>.

## **1.2. Αντικειμενικός σκοπός της μελέτης**

Κύριο ερώτημα και αντικειμενικό σκοπό της παρούσας μελέτης αποτελεί αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης του κλάδο της πληροφορικής στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2007 – 2012.

Επιμέρους ερώτημα και διερευνητικό στόχο αποτελεί ο εντοπισμός του αντίκτυπου της οικονομικής ύφεσης στον κλάδο της Πληροφορικής και της Ανάπτυξης Λογισμικού.

## **1.3. Μεθοδολογία μελέτης**

Μεθοδολογικά, η προσέγγιση η οποία ακολουθείται στο πλαίσιο της παρούσας μελέτης φέρει επαγωγικό χαρακτήρα (top-down analysis) και αναφέρεται στην περίοδο από το 2009 έως το 2013.

Σε αυτό το πλαίσιο, κατ' αρχάς προσεγγίζεται θεωρητικά το εργαλείο της μελέτης δηλαδή η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Κατά δεύτερον προσεγγίζεται το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον διεθνώς και στην Ελλάδα ειδικότερα. Κατά τρίτον ακολουθεί η διαχρονική ανάλυση της εξέλιξης του κλάδου της πληροφορικής στην Ελλάδα. Κατά τέταρτον ακολουθεί η παρουσίαση των εταιρειών οι

---

<sup>6</sup> ΣΕΛΠΕ (2009) *Ποσοτική έρευνα: Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στις επιχειρήσεις στην Ελλάδα*, διαθέσιμο στο: [http://www.selpe.gr/ereunes/index\\_ereunes\\_2009\\_03\\_12\\_6o\\_sinedrio\\_aulonitis.pdf](http://www.selpe.gr/ereunes/index_ereunes_2009_03_12_6o_sinedrio_aulonitis.pdf) [προσπελάστηκε: 27/10/2014].

<sup>7</sup> IOBE (2014) *Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας*, διαθέσιμο στο: [http://www.iobe.gr/docs/situation/BCS\\_3112014\\_REP\\_GR.pdf](http://www.iobe.gr/docs/situation/BCS_3112014_REP_GR.pdf) [προσπελάστηκε: 1/11/2014].

οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα μελέτη και είναι οι εξής: Altec, Byte Computers, Λογισμός ΑΕ, PC Systems, Profile Systems & Software, Quality and Reliability, Quests Holdings και Alpha Grissin ΑΕ. Στη συνέχεια, ακολουθεί η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, των δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών υπό εξέταση. Τέλος, ακολουθεί η διατύπωση των συμπερασμάτων της μελέτης σχετικά με την αποτύπωση της οικονομικής κατάστασης του κλάδου πληροφορική στην Ελλάδα όπως εξελίσσεται κατά την περίοδο από το 2009 έως το 2013.

Σημειώνεται σε αυτό το σημείο, ότι για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης υπό εξέταση πρόκειται να ακολουθηθούν τέσσερα διαδοχικά βήματα.

Ως πρώτο βήμα αναφέρεται κατ' αρχάς η στατιστική ανάλυση των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης, η κατασκευή και ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών της επιχείρησης καθώς επίσης και η σύνταξη πινάκων κινήσεις κεφαλαίου. Στο ίδιο στάδιο αναφέρεται η ανάλογη στατιστική ανάλυση κατά την ίδια χρονική περίοδο για την εύρεση των μέσων δεικτών και των πινάκων κινήσεις κεφαλαίου αναφορικά με τον κλάδο δραστηριοποίηση της επιχείρησης, δηλαδή τον κλάδο πληροφορικής και ανάπτυξης λογισμικού.

Ως δεύτερο στάδιο αναφέρεται η κριτική διερεύνηση των δεικτών στο πλαίσιο της οποίας περιλαμβάνεται κατ' αρχάς η διαχρονική εξέταση των επιμέρους δεικτών υπό ανάλυση τόσο για την ίδια την επιχείρηση όσο και για άλλες εταιρείες του κλάδου, καθώς επίσης και για τους μέσους δείκτες του κλάδου.

Ως τρίτο στάδιο αναφέρεται η συγκριτική διερεύνηση των πινάκων κινήσεις κεφαλαίου αφενός στις επιχειρήσεις υπό εξέταση και αφετέρου των κυριότερων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων και του κλάδου συνολικά.

Τέλος, ως τέταρτο στάδιο αναφέρεται εν η διατύπωση συμπερασμάτων σχετικά με την τρέχουσα χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας όπως προκύπτει κατ' αρχάς από το συνδυασμό των συμπερασμάτων επί των λογιστικών δεικτών, κατά δεύτερο επί των συμπερασμάτων των οικονομικών αποτελεσμάτων γενικά του συγκεκριμένου κλάδου και κατά τρίτον αναφορικά με την πορεία της Εθνικής οικονομίας ή και της διεθνούς οικονομίας εν γένει<sup>8</sup>.

#### **1.4. Χρησιμότητα μελέτης**

Αναφορικά με τη χρησιμότητα της μελέτης σημειώνεται κατ' αρχάς ότι πρόκειται για μια περίοδο ιδιαίτερης αβεβαιότητας ειδικά για τον κλάδο της πληροφορικής στην Ελλάδα.

Συνεπώς, η διερεύνηση και η αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των οκτώ συγκεκριμένων εισηγμένων εταιρειών υπό εξέταση αλλά και του κλάδου της πληροφορικής, συνολικά φέρει ενδεχομένως ενδεικτικά συμπεράσματα ως προς τη βιωσιμότητα, τις δυνατότητες εξέλιξης, καθώς επίσης και τους πιθανούς τρόπους αντιμετώπισης των αναδύομενων κατά περίπτωση προκλήσεων.

#### **1.5. Διάρθρωση μελέτης**

Ως προς τη διάρθρωση της μελέτης το κείμενο οργανώνεται σε οκτώ κεφάλαια.

---

<sup>8</sup> Αρτίκης, Γ.Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

Στο πρώτο κεφάλαιο παρατίθενται εισαγωγικά στοιχεία γενικά για το ζήτημα υπό διερεύνηση, για τη μεθοδολογική προσέγγιση, για τη χρησιμότητα της μελέτης καθώς επίσης και για τη διαρθρωτική δομή του κειμένου της μελέτης.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται θεωρητικά το εργαλείο της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων όπως έχει διαμορφωθεί στη σύγχρονη εποχή σε διεθνές επίπεδο δεδομένης της ισχύος των διεθνών λογιστικών προτύπων.

Στο τρίτο κεφάλαιο επιχειρείται ανάλυση της τρέχουσας κατάστασης της οικονομίας με έμφαση στους δείκτες της οικονομικής ανάπτυξης, της απασχόληση, και της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, προσεγγίζεται η εξέλιξη του κλάδου της πληροφορικής στην Ελλάδα διαχρονικά και διερευνώνται οι αναμενόμενες εκτιμήσεις για τη μετέπειτα πορεία του.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται συνοπτικά οι εταιρείες υπό εξέταση, αναφορικά με στοιχεία του μεγέθους, της μερισματικής πολιτικής και της κατάταξης στον κλάδο.

Στο έκτο κεφάλαιο διεξάγεται η χρηματοοικονομική και συγκριτική ανάλυση των δεικτών και των πινάκων κινήσεις κεφαλαίου των εταιρειών υπό εξέταση καθώς επίσης και των μέσων μεγεθών του κλάδου.

Στο έβδομο κεφάλαιο διατυπώνονται τα συμπεράσματα της μελέτης καθώς επίσης και οι προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.

Τέλος, ακολουθούν οι πηγές της μελέτης και τα παραρτήματα. Στις πηγές της ελληνικής και της διεθνούς βιβλιογραφίας περιλαμβάνονται ακαδημαϊκά συγγράμματα δημοσιεύσεις σε επιστημονικά περιοδικά, εκθέσεις και αναφορές από διεθνείς και

εθνικούς φορείς και τα δημοσιευμένα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

### **2.1. Γενική θεώρηση της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, δηλαδή του ισολογισμού, της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και των καθαρών ταμειακών ροών, φέρει ως κύριο σκοπό την αποτύπωση σε παρουσίαση χρηματοοικονομικής τους κατάστασης<sup>9</sup>.

Για τη διεξαγωγή της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων τα κύρια εργαλεία τα οποία χρησιμοποιούνται αφορούν σε δείκτες και σε πίνακες κίνησης κεφαλαίων προκειμένου να μελετηθούν οι συγκεκριμένες βασικές μεταβλητές αναφορικά με την πορεία μιας επιχείρησης. Στις εν λόγω μεταβλητές περιλαμβάνεται η αποδοτικότητα της επιχείρησης, το περιθώριο κέρδους, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των αποθεμάτων και των πιστώσεων, η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, το περιθώριο ασφαλείας, η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων, και η χρηματοδοτική διάρθρωση.

Μεθοδολογικά, για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης εφαρμόζονται τέσσερα διαδοχικά βήματα. Ως πρώτο βήμα αναφέρεται κατ'

---

<sup>9</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

αρχάς η στατιστική ανάλυση των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης, η κατασκευή και ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών της επιχείρησης καθώς επίσης και η σύνταξη πινάκων κινήσεις κεφαλαίου. Στο ίδιο βήμα αναφέρεται η ανάλογη στατιστική ανάλυση κατά την ίδια χρονική περίοδο για την εύρεση των μέσων δεικτών και των πινάκων κινήσεις κεφαλαίου αναφορικά με τον ευρύτερο κλάδο δραστηριοποίησης της επιχείρησης.

Ως δεύτερο βήμα αναφέρεται η κριτική διερεύνηση των δεικτών στο πλαίσιο της οποίας περιλαμβάνεται κατ' αρχάς η διαχρονική εξέταση των επιμέρους δεικτών υπό ανάλυση τόσο για την ίδια την επιχείρηση όσο και για άλλες εταιρείες του κλάδου, καθώς επίσης και για τους μέσους δείκτες του κλάδου.

Ως τρίτο βήμα αναφέρεται η συγκριτική διερεύνηση των πινάκων κινήσεις κεφαλαίου αφενός στις επιχειρήσεις υπό εξέταση και αφετέρου των κυριότερων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων και του κλάδου συνολικά.

Ως τέταρτο βήμα αναφέρεται η διατύπωση συμπερασμάτων σχετικά με την τρέχουσα χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας όπως προκύπτει κατά πρώτον από το συνδυασμό των συμπερασμάτων επί των λογιστικών δεικτών, κατά δεύτερον επί των συμπερασμάτων των οικονομικών αποτελεσμάτων γενικά του συγκεκριμένου κλάδου όπου δραστηριοποιείται και κατά τρίτον αναφορικά με την πορεία της εθνικής οικονομίας ή και της διεθνούς οικονομίας εν γένει<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Αρτίκης, Γ.Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

## 2.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Με την έννοια των αριθμοδεικτών εννοείται η μαθηματική έκφραση, ως πηλίκο ή ως ποσοστό, της σχέσης ενός μεγέθους των οικονομικών αποτελεσμάτων της επιχείρησης προς ένα άλλο, όπως αποτυπώνονται στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης με έμφαση στον ισολογισμό, στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, και στον πίνακα ταμειακών ροών.

Με τη χρήση των αριθμοδεικτών, καθίσταται εφικτή η παρακολούθηση της πορείας μιας επιχείρησης γενικά, αλλά και ως προς επιμέρους τμήματα ή λειτουργίες της.

Έτσι, οι κυριότεροι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε έντεκα βασικές κατηγορίες, στις οποίες περιλαμβάνονται αριθμοδείκτες της συνολικής αποδοτικότητας, του περιθωρίου κέρδους, της κυκλοφοριακής ταχύτητας, της ιδιοφελούς αποδοτικότητας, της αποτελεσματικότητας, της ρευστότητας, της δανειακής επιβάρυνσης, της κάλυψης τόκων και μερισμάτων, της παγιοποίησης της περιουσίας, της χρηματοδότησης του ενεργητικού, και των δεικτών σε τρέχουσες αξίες<sup>11</sup>.

Σε κάθε περίπτωση, οι δείκτες ως απόλυτοι αριθμοί δε φέρουν κάποια ουσιαστική χρησιμότητα για την χρηματοοικονομική αξιολόγηση μιας εταιρείας. Αντίθετα, η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών προκύπτει εφ' όσον οι δείκτες για κάθε επιχείρηση υπό μελέτη εφαρμόζονται σε σύγκριση με τους ανάλογους δείκτες για την ίδια επιχείρηση στο παρελθόν, αλλά και με τους ανάλογους δείκτες για τους ανταγωνιστές της επιχείρησης και τον κλάδο γενικότερα. Επίσης, κατά τη μελέτη των αριθμοδεικτών θα πρέπει να λαμβάνονται υπ' όψιν και οι αντικειμενικοί σκοποί της

---

<sup>11</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.



επιχείρησης υπό εξέταση καθώς επίσης και οι οικονομικές και συναλλακτικές συνθήκες υπό τις οποίες διαμορφώθηκαν τα συγκεκριμένα επίπεδα των αριθμοδεικτών.

### 2.2.1 Συνολική αποδοτικότητα

Με την έννοια της συνολικής αποδοτικότητας εννοείται η ικανότητα μιας επιχείρησης για πραγματοποίηση κερδών, όπως υπολογίζεται ως πηλίκο των συνολικών κερδών προς το σύνολο του καθαρού ενεργητικού.

$$\text{Συνολική Αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Σημειώνεται σε αυτό το σημείο ότι τα συνολικά κέρδη αφορούν στο άθροισμα τελικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης, των χρεωστικών τόκων, και των λοιπών εξόδων ξένης χρηματοδότησης. Ταυτόχρονα, ως σύνολο του καθαρού ενεργητικού εννοείται ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως.

Επιπλέον, προκειμένου ο δείκτης να ανταποκρίνεται στην έννοια της αποδοτικότητας, ως ικανότητας της επιχείρησης για πραγματοποίηση κερδών, στην περίπτωση όπου στο ενεργητικό της επιχείρησης περιλαμβάνονται και επενδύσεις εκτός επιχείρησης, αυτές αφαιρούνται από τον υπολογισμό του συνόλου του καθαρού ενεργητικού, και κατ' αντιστοιχία, αφαιρείται από τα συνολικά κέρδη και η πρόσοδος που προκύπτει από αυτές τις επενδύσεις<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

### 2.2.2. Περιθώριο κέρδους

Ο δείκτης της προαναφερόμενης συνολικής αποδοτικότητας μπορεί να αναλυθεί περαιτέρω ως γινόμενο του περιθωρίου κέρδους και της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας, καταδεικνύοντας ότι μια πιθανή βελτίωση της συνολικής αποδοτικότητας μπορεί να διασφαλισθεί την είτε με την αύξηση του περιθωρίου κέρδους είτε με την αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας.

Ειδικότερα, για τον υπολογισμό του δείκτη του μικτού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται το πηλίκο των συνολικών κερδών της επιχείρησης προς τις καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης κατά την περίοδο της χρήσης υπό εξέταση.

$$\text{Μικτό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Κατά συνέπεια, για τη βελτίωση του περιθωρίου κέρδους απαιτείται εναλλακτικά η αύξηση των τιμών πώλησης των προϊόντων της επιχείρησης, ή η αύξηση του όγκου πωλήσεων, ως ποσότητας των τεμαχίων των πωλούμενων προϊόντων, εφόσον βέβαια το κόστος παραγωγής παραμένει σταθερό ή φέρει ρυθμό αύξησης μικρότερο του ρυθμού αύξησης των τιμών ή του όγκου των πωλήσεων.

Επιπλέον η βελτίωση του μικτού περιθωρίου κέρδους προκύπτει και με μείωση του κόστους παραγωγής, εφόσον οι πωλήσεις παραμένουν σε σταθερό επίπεδο, είτε αναφορικά με τις τιμές είτε αναφορικά με τον όγκο πωλήσεων.

Σημειώνεται σε αυτό το σημείο ότι είναι δυνατός και ο υπολογισμός του καθαρού περιθωρίου κέρδους μιας επιχείρησης. Ειδικότερα, ο πρόκειται για το πηλίκο των καθαρών κερδών της επιχείρησης- σε αντιδιαστολή με τα συνολικά κέρδη που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του μικτού περιθωρίου κέρδους – προς τις καθαρές πωλήσεις, όπως προκύπτει από τον παρακάτω τύπο.

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Εδώ, ως τιμή για τα καθαρά κέρδη εννοείται η σχετική καταγραφή όπως εμφανίζεται στο λογαριασμό καθαρών αποτελεσμάτων χρήσεως, δηλαδή τα κέρδη πριν τις κρατήσεις για αποθεματικά, πληρωμές μερισμάτων, και φόρους εισοδημάτων<sup>13</sup>.

### 2.2.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα

Με την έννοια της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας εννοείται ο ετήσιος αριθμός των κύκλων περιστροφής των επενδυμένων σε στοιχεία του ενεργητικού επιχειρησιακών κεφαλαίων. Σε αυτό το σημείο σημειώνεται ότι με την έννοια του κύκλου περιστροφής εννοεί τη διάρκεια του απαιτούμενου χρόνου από τη διάθεση κεφαλαίων εκ μέρους της επιχείρησης για την απόκτηση στοιχείων του ενεργητικού μέχρι την επανάκτησή τους, από τις εισπράξεις της πώλησης αυτών των στοιχείων.

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα υπολογίζεται ως ο λόγος των καθαρών πωλήσεων προς το σύνολο του καθαρού ενεργητικού, όπου το δεύτερο υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, όπως άλλωστε υπολογίζεται και στην προαναφερόμενη περίπτωση της συνολικής αποδοτικότητας.

$$\text{Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Η έννοια και ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας εξειδικεύεται περαιτέρω προκειμένου να παρέχει πληροφόρηση αναφορικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα του

<sup>13</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

πάγιου και του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ενώ το τελευταίο διακρίνεται ακόμη περισσότερο σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

Έτσι, η κυκλοφοριακή ταχύτητα του παγίου ενεργητικού υπολογίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το πάγιο ενεργητικό και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού υπολογίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το κυκλοφορούν ενεργητικό.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Όπως προκύπτει, τόσο το πάγιο ενεργητικό όσο και το κυκλοφορούν ενεργητικό αφορούν στο μέσο όρο των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, όπως άλλωστε ισχύει και για το συνολικό ενεργητικό του δείκτη της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας<sup>14</sup>.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Αναφορικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων υπολογίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς τα αποθέματα, τα οποία επίσης λαμβάνονται ως ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως. Έτσι, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων στη διάρκεια ενός έτους.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

---

<sup>14</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

Ακόμη, αναφορικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων υπολογίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων με πίστωση προς τους πελάτες, ως μέσο όρο των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, και εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των απαιτήσεων στη διάρκεια ενός έτους.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις με πίστωση}}{\text{Πελάτες}}$$

Επιπροσθέτως, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων, η οποία ανταποκρίνεται στη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων στη διάρκεια ενός έτους, υπολογίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς τα διαθέσιμα. Αναφορικά με τα διαθέσιμα, αφορούν σε ταμείο και καταθέσεις, και λαμβάνονται συνήθως ως ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

Σημειώνεται σε αυτό το σημείο ότι αν οι πωλήσεις μιας επιχείρησης χαρακτηρίζονται από εποχικότητα, για τον υπολογισμό της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων, και της κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων, ενδείκνυται ως πιο αντιπροσωπευτικό μέγεθος, η λήψη της καταγραφής του μέσου όρου των σχετικών κατ' αντιστοιχία μεγεθών σε μηνιαία βάση, δηλαδή στο τέλος κάθε μήνα<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

#### 2.2.4. Ιδιωφελής αποδοτικότητα

Ο δείκτης της ιδιωφελούς αποδοτικότητας, ή αλλιώς της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, υπολογίζεται ως το πηλίκο των καθαρών κερδών προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Τα καθαρά κέρδη, υπολογίζονται όπως και στην περίπτωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους, όπως καταγράφονται στο λογαριασμό καθαρών αποτελεσμάτων χρήσεως, δηλαδή πριν τις κρατήσεις για αποθεματικά, πληρωμές μερισμάτων και φόρους εισοδήματος.

Ωστόσο, προτείνεται από ορισμένους συγγραφείς ο υπολογισμός των καθαρών κερδών για το δείκτη της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, να αφορά στα καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση των φόρων και των μερισμάτων των προνομιούχων μετοχών. Σε μια τέτοια περίπτωση, αφαιρείται κατά αντιστοιχία και το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο από τα ίδια κεφάλαια. Πρόκειται για μια άποψη η οποία φέρει χρησιμότητα εφόσον ο δείκτης πρόκειται να χρησιμοποιηθεί για την πληροφόρηση κατόχων κοινών μετοχών, οι οποίοι πράγματι ενδιαφέρονται περισσότερο για τα κέρδη μετά τους φόρους και τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών.

Από την άλλη πλευρά εφόσον ο δείκτης της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται για την πληροφόρηση των διοικητικών στελεχών της επιχείρησης για την υποστήριξη λήψης των αποφάσεών τους αναφορικά με την επενδυτική και χρηματοδοτική στρατηγική της επιχείρησης, τότε τόσο οι φόροι όσο και τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών αποτελούν μέρος της ικανότητας της επιχείρησης για

πραγματοποίηση κερδών και κατ επέκταση, δεν θα πρέπει να αφαιρούνται από τα καθαρά κέρδη.

Αναφορικά με τα ίδια κεφάλαια, αφορούν στο μέσο όρο του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών της προηγούμενης χρήσης (όπως καταγράφεται στην αρχή της χρήσης και προκύπτει μετά την αφαίρεση των διανεμηθέντων κερδών κατά τη διάρκεια της τρέχουσας χρήσης) και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών στο τέλος της χρήσης<sup>16</sup>.

### **2.2.5. Αποτελεσματικότητα**

Αναφορικά με την αποτελεσματικότητα πρόκειται για έναν δείκτη ο οποίος αφορά στην περιγραφή της αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης αναφορικά με τη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων, και των λαμβανομένων πιστώσεων. Ο συγκεκριμένος δείκτης εκτιμάται με τον υπολογισμό του δείκτη της μέσης διάρκειας της επένδυσης για αποθέματα, του δείκτη της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και του δείκτη της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων.

Για τον υπολογισμό του δείκτη της μέσης διάρκειας επενδύσεων σε αποθέματα χρησιμοποιείται το πηλίκο με αριθμητή το γινόμενο των αποθεμάτων επί τον αριθμό των 365 ημερών του έτους και παρονομαστή τις καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης.

Ακόμη, υπολογίζεται και ο δείκτης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων ο οποίος προκύπτει ως το πηλίκο των καθαρών κερδών προς τα ίδια κεφάλαια, όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω μαθηματικό τύπο.

---

<sup>16</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

$$\text{Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα} = \frac{\text{Αποθέματα X 365 ημέρες}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Όπως ισχύει και για τους προαναφερόμενους δείκτες, τόσο τα αποθέματα όσο και οι καθαρές πωλήσεις θα πρέπει να αναφέρονται σε ετήσια μεγέθη προκειμένου να είναι συγκρίσιμα. Σε αυτό το σημείο σημειώνεται η σχετική πρόταση ορισμένων συγγραφέων αναφορικά με την χρήση του κόστους πωληθέντων αντί για το μέγεθος των καθαρών πωλήσεων στον παρονομαστή.

Ωστόσο, εφόσον ο δείκτης της μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα αποτελεί ουσιαστικά το αντίστροφο του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων τότε, εάν για τον υπολογισμό του ενός εκ των δύο δεικτών εφαρμοστεί το κόστος πωληθέντων αντί των καθαρών πωλήσεων, το ίδιο μέγεθος θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί και για τον υπολογισμό του άλλου δείκτη, προκειμένου να καταστεί εφικτή η σύγκριση των δύο δεικτών μεταξύ τους<sup>17</sup>.

Σε γενικές γραμμές, όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης μιας επιχείρησης σε αποθεματικά, τόσο αποτελεσματικότερη προκύπτει και η διαχείριση των αποθεμάτων. Ωστόσο, ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτείται να χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με το σχετικό δείκτη για κάθε κατηγορία αποθεμάτων ξεχωριστά, προκειμένου ο αναλυτής να οδηγείται σε πιο τεκμηριωμένα συμπεράσματα και πιθανές προτάσεις για αλλαγές επί των στρατηγικών διαχείρισης των αποθεμάτων.

Αναφορικά με τη μέση διάρκεια εισπραξης των απαιτήσεων πρόκειται για τη μέση διάρκεια που απαιτείται για μια επιχείρηση προκειμένου να εισπράξει τις απαιτήσεις της από τις πωλήσεις. Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιείται το

---

<sup>17</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.



πηλίκο με αριθμητή το γινόμενο της καταγραφής των πελατών επί τις 365 ημέρες του έτους και παρονομαστή τις καθαρές πωλήσεις με πίστωση.

$$\text{Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Πελάτες X 365 ημέρες}}{\text{Καθαρές πωλήσεις με πίστωση}}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης προκύπτει και ως αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων. Σε κάθε περίπτωση, η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων κρίνεται σκόπιμο να προσεγγίζεται σε σχέση με την εμπορική πολιτική που έχει υιοθετήσει μια επιχείρηση<sup>18</sup>.

Αναφορικά με τη μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων αφορά στη μέση χρονική διάρκεια που απαιτείται για μια επιχείρηση προκειμένου να εξοφλήσει τους προμηθευτές της και υπολογίζεται ως το ηλικίο με αριθμητή το γινόμενο προμηθευτών επί τις 365 μέρες του έτους και παρονομαστή τις αγορές με πίστωση.

$$\text{Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων} = \frac{\text{Προμηθευτές X 365 ημέρες}}{\text{Αγορές με πίστωση}}$$

Συνήθως, ως ποσό για τους προμηθευτές χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των σχετικών καταγράφονται στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως με εξαίρεση την περίπτωση εποχικότητας στον κλάδο, οπότε και εφαρμόζεται η μηνιαία βάση.

Επιπροσθέτως, εφόσον το ποσό των αγορών με πίστωση δεν είναι γνωστό, υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις μπορεί να αντικατασταθεί με το κόστος πωληθέντων, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση μιας εμπορικής επιχείρησης όπου δεν υφίσταται παραγωγική διαδικασία. Από την άλλη πλευρά, στην περίπτωση επιχειρήσεων με σημαντική προστιθέμενη αξία δεν ενδείκνυται η χρήση του κόστους πωληθέντων και

<sup>18</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

κατά συνέπεια θα πρέπει να διεξαχθεί η κατάλληλη διερεύνηση και συλλογή δεδομένων προκειμένου να καταστεί εφικτός ο εντοπισμός του ποσού των αγορών με πίστωση<sup>19</sup>.

### 2.2.6. Ρευστότητα

Αναφορικά με τη ρευστότητα, πρόκειται για την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και διακρίνεται σε τρέχουσα ρευστότητα αλλά και σε άμεση ρευστότητα.

Για τον υπολογισμό της τρέχουσας ρευστότητας χρησιμοποιείται το πηλίκο με αριθμητή το κυκλοφορούν ενεργητικό και παρονομαστή τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Τρέχουσα ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Για τον υπολογισμό του δείκτη άμεσης ρευστότητας υπολογίζεται το πηλίκο με αριθμητή τη διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού μείον τα αποθέματα και παρονομαστή τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Άμεση ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Όπως προκύπτει, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας αποτελεί μία μάλλον πιο αυστηρή παραλλαγή του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας, αφού το στοιχείο των αποθεμάτων, το οποίο αποτελεί το στοιχείο με τη μικρότερη ευχέρεια ρευστοποίησης, δεν συνυπολογίζεται στον αριθμητή.

---

<sup>19</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

Σημειώνεται σε αυτό το σημείο ότι οι δείκτες ρευστότητας αποτελούν δείκτες με ευρύτατη χρήση καθώς επικεντρώνουν το ενδιαφέρον κυρίως των βραχυπρόθεσμων πιστωτών της επιχείρησης. Ωστόσο, κρίνεται σκόπιμο να υπογραμμιστεί ότι στους συγκεκριμένους δείκτες διαπιστώνεται υψηλή πιθανότητα μεταβλητότητας σε σύντομο χρονικό διάστημα, αφού για τον υπολογισμό τους χρησιμοποιούνται στοιχεία βραχείας διάρκειας.

Επιπλέον, καθώς οι ισολογισμοί καταρτίζονται συνήθως σε περιόδους όπου η δραστηριότητα των επιχειρήσεων είναι σχετικά μειωμένη οδηγώντας σε σχετικά χαμηλότερες βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και υψηλότερα υπόλοιπα μετρητών, οι δείκτες ρευστότητας ενδέχεται να ανταποκρίνονται στην εικόνα μιας επιχείρησης σε σχετικά καλύτερη κατάσταση ρευστότητας συγκριτικά με την πραγματική κατάσταση.

Επίσης, οι δείκτες ρευστότητας όπως περιγράφονται και υπολογίζονται με τις συγκεκριμένες μεθόδους, δεν συμπεριλαμβάνουν στον υπολογισμό τους στοιχεία όπως η σύνθεση και η ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, οι λήξεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, και κυκλοφοριακή ταχύτητα των κυκλοφορούντων στοιχείο ανά κατηγορία, συνεπώς παρέχουν μια στατική εικόνα αναφορικά με τη ρευστότητα της επιχείρησης και δεν ανταποκρίνονται σε μια πιο διαχρονική προσέγγιση της εξέλιξης της<sup>20</sup>.

### **2.2.7. Δανειακή επιβάρυνση**

Αναφορικά με το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης ορίζεται ως η σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων μιας επιχείρησης προς τα ίδια κεφάλαια της και υπολογίζεται

---

<sup>20</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

αναλόγως ως το πηλίκο με αριθμητή τα ξένα κεφάλαια και παρονομαστή τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Προτείνεται στη βιβλιογραφία και ένας εναλλακτικός τρόπος για τον υπολογισμό του βαθμού δανειακής επιβάρυνσης, σύμφωνα με τον οποίον τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια εκφράζονται ως ποσοστό των απασχοληθέντων κεφαλαίων της επιχείρησης.

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια}}{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}$$

Ακόμη, για κάποιους αναλυτές στα ξένα κεφάλαια συμπεριλαμβάνεται το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο, επειδή πρόκειται για ένα κεφάλαιο το οποίο συνεπάγεται σταθερές επιβαρύνσεις για την επιχείρηση, οι οποίες συχνά υλοποιούνται ανεξαρτήτως της πραγματοποίησης κερδών.

Σε κάθε περίπτωση, με τις προαναφερόμενες μεθόδους ο δείκτης υπολογίζεται στη βάση λογιστικών αξιών. Ωστόσο σε ορισμένες περιπτώσεις είναι χρήσιμος και ο υπολογισμός των δεικτών αυτών με τη χρήση τρεχουσών αξιών οι οποίες όμως, σε περίπτωση πτωτικής πορείας της χρηματιστηριακής αγοράς δεν ανταποκρίνονται στην πραγματική εικόνα μιας επιχείρησης.

Ακόμη, προτείνεται στη βιβλιογραφία η πρόσθεση της παρούσας αξίας των μισθωμάτων στα ξένα κεφάλαια, εφόσον πρόκειται για επιχείρηση με χρήση περιουσιακών στοιχείων μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης<sup>21</sup>.

Προσεγγίζοντας το επιτρεπόμενο όριο του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης από τη σκοπιά των δανειστών της επιχείρησης του, όσο χαμηλότερο το επίπεδο του δείκτη τόσο και πιο ικανοποιητική απόδοση της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά όμως, από τη σκοπιά των μετοχών της επιχείρησης ένα χαμηλό επίπεδο για το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης μπορεί να αποτελεί ένδειξη μιας ανεπαρκούς διαχείρισης των δυνητικών ωφελειών μιας επιχείρησης από μια πιο επικερδή χρήση φθηνών ξένων κεφαλαίων.

Σε κάθε περίπτωση, κατά τη χρηματοοικονομική αξιολόγηση μιας επιχείρησης το επιτρεπόμενο όριο για το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης ποικίλλει αναλόγως με τις γενικές οικονομικές συνθήκες, τη φύση και το αντικείμενο της επιχείρησης, τη σταθερότητα του κύκλου εργασιών και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Έτσι, σε περιπτώσεις επιχειρήσεων των οποίων η δραστηριότητα χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό σταθερότητας, προκύπτει ότι πρόκειται για επιχειρήσεις οι οποίες θα είναι πάντα σε θέση να ανταποκριθούν στις δανειακές υποχρεώσεις τους συνεπώς επιτρέπεται ένα σχετικά υψηλό όριο αναφορικά με το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης. Τέτοιες επιχειρήσεις μπορεί να είναι για παράδειγμα οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, οι επιχειρήσεις οι οποίες λειτουργούν σε μονοπωλιακό καθεστώς ή παράγουν είδη πρώτης ανάγκης ή/και σε μακροπρόθεσμη σύμβαση με το δημόσιο τομέα<sup>22</sup>.

---

<sup>21</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

<sup>22</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

### 2.2.8. Κάλυψη τόκων και μερισμάτων

Με τους δείκτες κάλυψης εκτιμάται η δυνατότητα πληρωμής των τόκων, των μερισμάτων και των τοκοχρεολυσίων με τη χρήση των διαθέσιμων μιας επιχείρησης.

Ειδικότερα, ο δείκτης κάλυψης τόκων υπολογίζεται ως το πηλίκο των συνολικών κερδών της επιχείρησης προς τα χρηματοπιστωτικά έξοδα και εκφράζει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μιας επιχείρησης μπορούν να μειωθούν χωρίς ωστόσο να χαθεί η ικανότητα της επιχείρησης για εξυπηρέτηση των ετήσιων χρηματοπιστωτικών της εξόδων.

$$\text{Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

Ο δείκτης της κάλυψης των τόκων υπολογίζεται εναλλακτικά και με τη χρήση της ετήσιας ταμειακής ροής της επιχείρησης στον αριθμητή, όπως ορίζεται από τα κέρδη πριν από τόκους, φόρους, αποσβέσεις και χρεολύσια. Ωστόσο με το συγκεκριμένο δείκτη δεν παρέχεται η σχετική πληροφόρηση αναφορικά με την ικανότητα της επιχείρησης για εξυπηρέτηση των χρεολυσίων των δανείων της, όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω μαθηματικό τύπο.

$$\text{Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

Έτσι, για τον υπολογισμό του δείκτη κάλυψης του συνόλου των υποχρεώσεων της επιχείρησης από δάνεια, προτείνεται ο δείκτης κάλυψης τόκων και χρεολυσίων, ο οποίος υπολογίζεται ως το πηλίκο με αριθμητή την προαναφερόμενη ετήσια ταμειακή ροή της επιχείρησης και παρονομαστή το άθροισμα των τόκων με το πηλίκο των χρεολυσίων προς τη διαφορά του συντελεστή φορολόγησης από τη μονάδα.

$$\text{Κάλυψη τόκων και χρεολυσίων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Τόκοι} + \frac{\text{Χρεολύσια}}{1 - \Sigma\Phi}}$$

Σημειώνεται σε αυτό το σημείο ότι η διαίρεση των χρεολυσίων με τη διαφορά του συντελεστή φορολόγησης από τη μονάδα είναι απαραίτητη προκειμένου τα χρεολύσια να αναχθούν σε επίπεδο προ φόρων έτσι ώστε να είναι σε συγκρίσιμους όρους με τον αριθμητή του υπολογιζόμενου πηλίκου, δηλαδή την ετήσια ταμειακή ροή της επιχείρησης η οποία επίσης αφορά σε κέρδη προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και χρεολυσίων όπως προαναφέρεται.

Σημειώνεται επίσης, ότι εφ' όσον οι δείκτες κάλυψης ανταποκρίνονται στην ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί το σύνολο των σταθερών επιβαρύνσεων της, ετήσια μισθώματα μιας πιθανής χρηματοδοτικής μίσθωσης της επιχείρησης θα πρέπει επίσης να προστίθενται στον αριθμητή και στον παρονομαστή του τελευταίου δείκτη περί κάλυψης τόκων και χρεολυσίων.

Επιπροσθέτως, στους δείκτες κάλυψης περιλαμβάνεται και ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων από τον οποίο προκύπτει ο αριθμός των φόρων όπου τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα. Υπολογίζεται ως το πηλίκο των καθαρών κερδών προς τα μερίσματα και όσο μεγαλύτερος ο δείκτης, τόσο υψηλότερη και η ικανότητα της επιχείρησης για την πληρωμή των μερισμάτων προς τους μετόχους<sup>23</sup>.

$$\text{Κάλυψη μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Μερίσματα}}$$

<sup>23</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

### 2.2.9. Παγιοποίηση της περιουσίας

Με την χρήση του δείκτη της παγιοποίησης της περιουσίας εκτιμάται ο αριθμός των φορών όπου το πάγιο ενεργητικό πολλαπλασιάζει το κυκλοφορούν ενεργητικό, όπως υπολογίζεται από το πηλίκο με αριθμητή το πάγιο ενεργητικό και παρονομαστή το κυκλοφορούν ενεργητικό.

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Εναλλακτικά ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας υπολογίζεται ως το πηλίκο με αριθμητή το πάγιο ενεργητικό και παρονομαστή το σύνολο του ενεργητικού, συνεπώς ο δείκτης προκύπτει ως ποσοστό του παγίου ενεργητικού προς το σύνολο του ενεργητικού μιας επιχείρησης.

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Έτσι, εάν σε μια επιχείρηση ο ένας από τους προαναφερόμενους δείκτες παγιοποίησης της περιουσίας προκύπτει μεγαλύτερος της μονάδας ή ο δεύτερος προκύπτει μεγαλύτερος από το μισό της μονάδας, τότε η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως επιχείρηση εντάσεως πάγιας περιουσίας ενώ σε αντίθετη περίπτωση, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως επιχείρηση κυκλοφοριακής εντάσεως.

Ωστόσο, η σημαντικότητα αυτής της ταξινόμησης αντανακλάται σε δύο διαστάσεις.

Κατά πρώτον, από χρηματοδοτική σκοπιά, από το ύψος του παγίου ενεργητικού καθορίζονται και οι ανάγκες για χρηματοδότηση της επιχείρησης για μεγάλης διάρκειας ίδια κεφάλαια. Σε μια τέτοια περίπτωση στο πάγιο ενεργητικό θα πρέπει να



προστίθενται και τυχόν μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων εκτός της επιχείρησης αφού αυτές αποτελούν πάγια δέσμευση κεφαλαίων. Επιπλέον, για την κατάρτιση του συγκεκριμένου δείκτη αλλά και για κάθε δείκτη χρηματοδοτικής διάρθρωσης το πάγιο ενεργητικό θα πρέπει να υπολογίζεται μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων του.

Κατά δεύτερον από μια γενικότερη σκοπιά περί των συνθηκών εκμετάλλευσης, η αναλογία παγίου προς το συνολικό ενεργητικό προσδιορίζει τη διάρθρωση αλλά και την ελαστικότητα του κόστους, συνεπώς και την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης. Σε μια τέτοια περίπτωση, σε αντιδιαστολή με την προαναφερόμενη περίπτωση της χρηματοδοτικής σκοπιάς, τυχόν μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων εκτός της επιχείρησης δεν θα πρέπει να προστίθενται στο πάγιο ενεργητικό, αλλά θα πρέπει να αγνοούνται εντελώς αφού δεν σχετίζονται με τη στενή έννοια της εκμετάλλευσης, ούτε και επιδρούν στο κόστος. Αντίστοιχα, στην περίπτωση της σκοπιάς των συνθηκών εκμετάλλευσης, και σε αντιδιαστολή και πάλι με τη χρηματοδοτική σκοπιά, οι αποσβέσεις εν προκειμένω δεν θα πρέπει να αφαιρούνται για τον υπολογισμό του παγίου ενεργητικού αφού, η ετήσια μείωση των πάγιων ενεργητικών στοιχείων λόγω των αποσβέσεων μπορεί να μεταβάλει το χαρακτηρισμό μιας επιχείρησης από εντάσεως πάγιας περιουσίας σε κυκλοφοριακής εντάσεως<sup>24</sup>.

#### **2.2.10. Χρηματοδότηση του ενεργητικού**

Αναφορικά με τη χρηματοδότηση του ενεργητικού ο πρώτος σχετικός δείκτης περί χρηματοδότησης του παγίου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας υπολογίζεται ως το πηλίκο με αριθμητή τα απασχοληθέντα κεφάλαια και παρονομαστή το πάγιο ενεργητικό. Με το συγκεκριμένο δείκτη ελέγχεται το κατά πόσον το πάγιο

---

<sup>24</sup> Αρτίκης, Γ. Π. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με κεφαλαία μεγάλης διάρκειας.

$$\text{Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} = \frac{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Επιπλέον αναφορικά με τη χρηματοδότηση του ενεργητικού εφαρμόζεται και ο δείκτης χρηματοδότησης παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια ο οποίος υπολογίζεται ως το πηλίκο με αριθμητή τα ίδια κεφάλαια και παρονομαστή το πάγιο ενεργητικό.

$$\text{Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Κατά τρίτον χρησιμοποιείται και ο δείκτης χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφαλαία μεγάλης διάρκειας, ο οποίος υπολογίζεται αν ως το πηλίκο με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης και παρονομαστή το κυκλοφορούν ενεργητικό. Με αυτόν το δείκτη, εκτιμάται εκείνο το μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού το οποίο από χρηματοοικονομικής άποψης συμπεριφέρεται ως πάγιο ενεργητικό και κατ' επέκταση θα πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφαλαία μεγάλης διάρκειας.

$$\text{Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} = \frac{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

### 2.2.11. Δείκτες σε τρέχουσες αξίες

Πέραν των προαναφερόμενων δεικτών, πρακτικά εφαρμόζονται ευρέως και αρκετοί δείκτες οι οποίοι απεικονίζουν τις συσχετίσεις μεταξύ της τρέχουσας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης με τα κέρδη, με τα μερίσματα, και με τη λογιστική αξία των μετοχών.

Ειδικότερα, ο δείκτης τιμής προς κέρδη μιας επιχείρησης ανταποκρίνεται στην απεικόνιση της τρέχουσας τιμής της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή της επιχείρησης και υπολογίζεται ως το πηλίκο με αριθμητή την τρέχουσα τιμή της μετοχής και παρονομαστή το λόγο των κερδών ανά μετοχή.

$$\text{Δείκτης τιμής/κέρδη} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Σε περίπτωση όπου ο δείκτης τιμής προς κέρδη διαμορφώνεται σε υψηλά επίπεδα συμπεραίνεται ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση φαίνεται να αξιολογείται θετικά από την αγορά. Από την άλλη πλευρά, σε περίπτωση όπου το επίπεδο του δείκτη τιμής προς κέρδη διαμορφώνεται σε υπερβολικά υψηλά επίπεδα ενδεχομένως η μετοχή της επιχείρησης να ερμηνευθεί αρνητικά από το επενδυτικό κοινό ως υπερτιμημένη.

Επίσης, σημειώνεται σε αυτό το σημείο, ότι με το γινόμενο του δείκτη τιμής προς κέρδη επί τα προβλεπόμενα κέρδη ανά μετοχή υπολογίζεται η αναμενόμενη τιμή της μετοχής.

Ως ένας δεύτερος ευρέως χρησιμοποιούμενος δείκτης της συγκεκριμένης κατηγορίας αναφέρεται η μερισματική απόδοση της μετοχής μιας επιχείρησης, η οποία υπολογίζεται ως το πηλίκο με αριθμητή τα ετήσια μερίσματα ανά μετοχή και παρονομαστή την τρέχουσα αξία της μετοχής.

$$\text{Απόδοση μερισμάτων} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}$$

Σε περιπτώσεις επιχειρήσεων με υψηλό ρυθμό ανάπτυξης συνήθως διανέμονται χαμηλά μερίσματα και κατ' επέκταση διαμορφώνεται χαμηλή μερισματική απόδοση.

Από την άλλη πλευρά, σε επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται σε στατικό περιβάλλον αγοράς συνήθως διανέμονται υψηλά μερίσματα συνεπώς, κατ' αντανάκλαση διαμορφώνεται και υψηλός δείκτης απόδοσης των μερισμάτων.

Ως τρίτος δείκτης αυτής της κατηγορίας αναφέρεται εδώ ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία. Ο συγκεκριμένος δείκτης υπολογίζεται ως το πηλίκο με αριθμητή την τρέχουσα τιμή της μετοχής και παρονομαστή τη λογιστική αξία της μετοχής, συσχετίζοντας έτσι τα δύο μεγέθη μεταξύ τους. Εφόσον ο δείκτης φέρει τιμή μικρότερη από τη μονάδα, τότε η επιχείρηση αποτιμάται σε χαμηλό επίπεδο από την αγορά, και ο εντοπισμός των αιτιών γι' αυτήν τη χαμηλή αποτίμηση μπορεί να οδηγήσει σε μια αναδιαμόρφωση της χρηματοδοτικής πολιτικής μιας επιχείρησης και κατ' επέκταση στην ανάκαμψη της τρέχουσας αξίας της μετοχής της.

$$\text{Δείκτης τιμής/ λογιστική αξία} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}{\text{Λογιστική αξία μετοχής}}$$

Ως τέταρτος δείκτης της κατηγορίας των δεικτών τρεχουσών αξιών, αναφέρεται ο δείκτης Tobin's Q ratio ο οποίος υπολογίζεται ως το πηλίκο της τρέχουσας αξίας μιας επιχείρησης προς το κόστος αντικατάστασης των ενεργητικών στοιχείων της.

$$Q = \frac{\text{Τρέχουσα αξία επιχείρησης}}{\text{Κόστος αντικατάστασης ενεργητικών στοιχείων}}$$

Εφόσον ο δείκτης Tobin's Q ratio διαμορφώνεται σε επίπεδα μικρότερα της μονάδας καταδεικνύει μια επιχείρηση υποψήφια προς εξαγορά, αφού τα στοιχεία του ενεργητικού της αποτιμώνται ως υψηλότερης αξίας συγκριτικά με τη συνολική της αποτίμηση από την αγορά. Αντίθετα, σε περίπτωση που ο δείκτης προκύπτει σε υψηλότερα επίπεδα από τη μονάδα, η επιχείρηση φαίνεται να αποτελεί 1 καλή

επενδυτική ευκαιρία. Σε κάθε περίπτωση, με την κατάλληλη διοίκηση και στρατηγικές επιλογές η εικόνα μιας επιχείρησης στην αγορά μπορεί να αναδιαμορφωθεί ριζικά.

#### **2.4. Σύγχρονες εξελίξεις στην κατάρτιση και παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων**

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω, ανάλογα με τη θέση του αναλυτή ο οποίος διεξάγει την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων του, η ανάλυση μπορεί να είναι εσωτερική ή εξωτερική.

Στην πρώτη περίπτωση, η ανάλυση διεξάγεται από εξειδικευμένα στελέχη της επιχείρησης τα οποία έχουν πρόσβαση σε όλες τις πηγές πληροφοριών της επιχείρησης. Στη δεύτερη περίπτωση, η ανάλυση διεξάγεται από αναλυτή εξωτερικά της επιχείρησης και στηρίζεται μόνο στα δημοσιευμένα στοιχεία σχετικά με τα οικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης, συνεπώς παρέχει συμπεράσματα πιο περιορισμένης πληρότητας συγκριτικά με την εσωτερική ανάλυση.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να σημειωθεί μια σημαντική μεταβολή στο νομοθετικό επιχειρηματικό περιβάλλον η οποία έλαβε χώρα το 2002 και αφορά σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, προκειμένου να είναι δυνατή η αντικειμενική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών μεταξύ των επιχειρήσεων είναι απαραίτητη η αποτύπωση των οικονομικών τους αποτελεσμάτων και η σύνταξη των λογιστικών τους καταστάσεων με τον ίδιο τρόπο, μεθοδολογία και διαδικασίες.

Ήδη από το 1970 κι έπειτα γίνονται προσπάθειες από φορείς όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων<sup>25</sup> για την κατάρτιση λογιστικών προτύπων με στόχο την εναρμόνιση των λογιστικών κανόνων σύνταξης των λογιστικών καταστάσεων μεταξύ των χωρών προκειμένου να βελτιωθεί η χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής πληροφορίας στο διεθνές επιχειρηματικό περιβάλλον. Από την άλλη πλευρά, παράγοντες όπως η μη υποχρεωτική φύση των προτύπων και η έντονη εθνική και τοπική κουλτούρα και προοπτική δε φαίνεται να διευκόλυναν την εξέλιξη προς μια ουσιαστική εναρμόνιση των λογιστικών κανόνων<sup>26</sup>.

Έτσι, το 2002 με την έκδοση από την Ευρωπαϊκή Ένωση του Κανονισμού 1606/2002 προβλέπεται η υποχρεωτική πλέον εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) που εκδίδονται από το Διεθνές Συμβούλιο Λογιστικών προτύπων – διάδοχο της Επιτροπής Διεθνών Λογιστικών Προτύπων – για τις εισηγμένες επιχειρήσεις των ευρωπαϊκών χρηματαγορών έως τον Ιανουάριο του 2005<sup>27</sup>.

Συνεπώς όπως σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες έτσι και στην Ελλάδα εφαρμόζονται από 2005 και έπειτα τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Με αυτό τον τρόπο οι λογιστικές καταστάσεις των εισηγμένων επιχειρήσεων συντάσσονται με ενιαίο τρόπο σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο. Παράλληλα, καθίσταται δυνατή η πιο αντικειμενική σύγκριση μεταξύ των εταιρειών καθώς επίσης και η καλύτερη πληροφόρηση των ενδιαφερομένων στους οποίους περιλαμβάνονται οι μέτοχοι, οι δανειστές, οι

---

<sup>25</sup> Το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΣΔΛΠ) διαδέχθηκε το 2001 την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΕΔΛΠ) και αποτελεί ένα ανεξάρτητο σώμα θέσπισης λογιστικών προτύπων με έδρα το Λονδίνο. Για περισσότερα βλ. IFRS (2014) *Overview* [www] διαθέσιμο στο: [http://www.ifrs.com/overview/general\\_listing.html](http://www.ifrs.com/overview/general_listing.html) [προσπελάστηκε: 22/10/2014].

<sup>26</sup> Callao, S., Jarne, J.I., Lainez, J.A. (2007). Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16 (2007) 148–178.

<sup>27</sup> Karampinis, I. N., Hevas, L. D. (2009). Mandating IFRS in an Unfavorable Environment: The Greek Experience. *The International Journal of Accounting* 46 (2011) 304–332.

προμηθευτές, το κράτος και γενικά όλοι όσοι σκοπεύουν να δημιουργήσουν κάποια σχέση με τις επιχειρήσεις υπό εξέταση και η κοινωνία εν γένει.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

### 3.1. Οι σύγχρονες εξελίξεις στη διεθνή οικονομία

Αναφορικά με την εξέλιξη της διεθνούς οικονομίας κατ' αρχάς θα πρέπει να σημειωθεί ότι ήδη από τον Οκτώβριο του 2013 φαίνεται να διαπιστώνονται τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης της οικονομικής ύφεσης η οποία ξεκίνησε το 2007 από τις ΗΠΑ και εξαπλώθηκε με σε όλο τον κόσμο<sup>28</sup>.

Ειδικότερα, ο η ανάκαμψη φαίνεται έχει ξεκινήσει από τις ανεπτυγμένες οικονομίες και να διευρύνεται όλο και περισσότερο. Τα προγράμματα δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων φαίνεται πια να γίνονται πιο ευέλικτα, και παράλληλα οι επενδυτές φαίνεται να είναι λιγότερο ανήσυχοι ως προς τη σταθερότητα και την ανταπόκριση των κρατών στα δημόσια χρέη τους. Ταυτόχρονα οι τράπεζες φαίνεται να ισχυροποιούνται όλο και περισσότερο. Σε αποτέλεσμα διαπιστώνεται μια κάποια κανονικοποίηση της νομισματικής πολιτικής των ανεπτυγμένων χωρών, παρά το γεγονός ότι σύμφωνα με τους εκτιμητές σημειώνεται πως η παγκόσμια οικονομία απέχει ακόμη σημαντικά από την πλήρη ανάκαμψη<sup>29</sup>.

Ωστόσο, ο οι δυναμικές οι οποίες διαμορφώνονται φαίνεται να υπονοούν ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον κυρίως για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες και τις

<sup>28</sup> IMF (2014) *World Economic Outlook* [www] διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/text.pdf> [προσπελάστηκε: 12/11/2014].

<sup>29</sup> IMF (2014) *World Economic Outlook* [www] διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/text.pdf> [προσπελάστηκε: 12/11/2014].

αναδυόμενες αγορές. Έτσι, η ισχυρότερη οικονομική μεγέθυνση των ανεπτυγμένων οικονομιών υπονοεί αυξημένη ζήτηση για τις εξαγωγές τους<sup>30</sup>.

Από την άλλη πλευρά η κανονικοποίηση της νομισματικής πολιτικής των ανεπτυγμένων χωρών, ως απότοκος της υποφαινόμενης ανάκαμψης από την οικονομική κρίση, φέρει παράλληλα και πιο αυστηρές οικονομικές και χρηματοοικονομικές συνθήκες και κατά συνέπεια, πιο απαιτητικούς επενδυτές. Έτσι, με πιο απαιτητικούς και ανήσυχους επενδυτές τυχόν μακροοικονομικές αδυναμίες των κρατών καθίστανται πιο κοστοβόρες<sup>31</sup>.

Σε κάθε περίπτωση, αν και οι άμεσοι κίνδυνοι φαίνεται να έχουν μειωθεί σημαντικά, ωστόσο οι κίνδυνοι μια επανεμφάνισης της οικονομικής κρίσης δεν έχουν εξαλειφθεί πλήρως. Συγκεκριμένα, στις ΗΠΑ η ανάκαμψη φαίνεται να έχει σταθερές βάσεις, ενώ στην Ιαπωνία απαιτείται ισχυρότερη εγχώρια ιδιωτική ζήτηση προκειμένου να θεμελιωθεί η οικονομική ανάκαμψη. Παράλληλα, οι δημοσιονομικές προσαρμογές στη νότια Ευρώπη δεν μπορούν να θεωρούνται ως δεδομένες κυρίως όσο ο πληθωρισμός στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Ζώνη παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Άλλωστε, στη συγκεκριμένη περιοχή οι χρηματοοικονομικές μεταρρυθμίσεις θεωρούνται μη ολοκληρωμένες και το χρηματοπιστωτικό σύστημα παραμένει σε κίνδυνο. Παράλληλα έχουν αναδειχθεί και γεωπολιτικοί κίνδυνοι, παρά το γεγονός ότι ακόμα δεν φαίνεται να έχουν προεκτάσεις σε παγκόσμιο και χρηματοοικονομικό και μακροοικονομικό επίπεδο<sup>32</sup>.

---

<sup>30</sup> IMF (2014) *World Economic Outlook* [www] διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/text.pdf> [προσπελάστηκε: 12/11/2014].

<sup>31</sup> IMF (2014) *World Economic Outlook* [www] διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/text.pdf> [προσπελάστηκε: 12/11/2014].

<sup>32</sup> IMF (2014) *World Economic Outlook* [www] διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/text.pdf> [προσπελάστηκε: 12/11/2014].



Διερευνώντας τα κύρια σημεία μιας εκτίμηση για τις μελλοντικές εξελίξεις, όπως προκύπτουν από σχετική μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, το σημείο επικέντρωσης του ενδιαφέροντος προτείνεται πως θα πρέπει να μετατοπιστεί από την πλευρά της ζήτησης την πλευρά της προσφοράς. Ειδικότερα, η δυνητική οικονομική μεγέθυνση σε πολλές από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα γεγονός το οποίο καθιστά τις φορολογικές προσαρμογές ακόμη πιο δύσκολες. Σε ένα τέτοιο πλαίσιο, πιθανά κυβερνητικά μέτρα για την αύξηση της δυνητικής οικονομικής μεγέθυνσης αναδεικνύονται ως ακόμη σημαντικότερα. Ως τέτοια μέτρα, προτείνονται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο μεταξύ άλλων η αναπροσαρμογή της μορφής των θεσμών των εργασιακών σχέσεων, η αύξηση του ανταγωνισμού και της παραγωγικότητας σε ένα πλήθος τομέων της οικονομίας μη σχετικών με το εμπόριο, ο αναπροσδιορισμός του μεγέθους των κυβερνήσεων καθώς επίσης και η επανεξέταση του ρόλου των δημοσίων επενδύσεων<sup>33</sup>.

Παράλληλα αν και τα στοιχεία ακόμα δεν προκύπτουν εντελώς ξεκάθαρα, η δυνητική μεγέθυνση σε πολλές από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες επίσης διαπιστώνεται ως μειωμένη. Σε κάποιες από τις χώρες, όπως η Κίνα, αυτό το φαινόμενο μπορεί να αποτελεί δεν επιθυμεί το παράγωγο προϊόν μιας πιο ισορροπημένης οικονομικής μεγέθυνσης. Σε άλλες χώρες ωστόσο, προκύπτει ξεκάθαρα η αναγκαιότητα για δομικές μεταρρυθμίσεις προκειμένου να βελτιωθούν τα αποτελέσματα της οικονομικής μεγέθυνσης<sup>34</sup>.

Επιπλέον, καθώς οι επιπτώσεις της Χρηματοπιστωτικής κρίσης φαίνεται να βαίνουν μειούμενες, μια άλλη τάση ενδέχεται να επικρατήσει η οποία αναφέρεται στην

---

<sup>33</sup> IMF (2014) *World Economic Outlook* [www] διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/text.pdf> [προσπελάστηκε: 12/11/2014].

<sup>34</sup> IMF (2014) *World Economic Outlook* [www] διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/text.pdf> [προσπελάστηκε: 12/11/2014].

αυξημένη εισοδηματική ανισότητα. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να υπογραμμιστεί το γεγονός ότι η εισοδηματική ανισότητα ανέκαθεν θεωρείτο ως ένα ζήτημα κεντρικής σημασίας, ωστόσο μόλις πρόσφατα αναδείχθηκε το εύρος των πιθανών επιπτώσεων του φαινομένου και σε μακροοικονομικές διαστάσεις. Έτσι, στη σύγχρονη εποχή αναδεικνύεται ένα ακόμη πεδίο το οποίο χρήζει περαιτέρω έρευνας, προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι κίνδυνοι και οι σχετικές προκλήσεις<sup>35</sup>.

#### **4.2. Οι σύγχρονες οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα συγκριτικά με την Ευρώπη**

Οι ανισότητες του εισοδήματος οι οποίες περιγράφονται από τις εκθέσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Παγκόσμιας Τράπεζας επαληθεύονται και στην περίπτωση της Ελλάδας, κυρίως σε σύγκριση με τις περισσότερες από τις άλλες χώρες της ΕΕ.

Έτσι, όπως προκύπτει από το χάρτη της Ευρώπης στην παρακάτω εικόνα, για το έτος 2015 εκτιμάται για τις χώρες της νότιας Ευρώπης καθώς επίσης και για το Βέλγιο και την Ιρλανδία, η διαμόρφωση του δημόσιου χρέους σε ποσοστό υψηλότερο του 100% του ΑΕΠ τους. Πιο συγκεκριμένα πρόκειται για τις χώρες της Πορτογαλίας, της Ισπανίας, της Ιταλίας, της Σλοβενίας, της Μάλτας, της Ελλάδας, και της Κύπρου, καθώς επίσης και του Βελγίου και της Ιρλανδίας. Παράλληλα, η Αυστρία η Κροατία η Γαλλία και η μεγάλη Βρετανία έχουν δημόσιο χρέος μεταξύ 80% και 99% του ΑΕΠ τους για το 2015<sup>36</sup>.

---

<sup>35</sup> IMF (2014) *World Economic Outlook* [www] διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/text.pdf> [προσπελάστηκε: 12/11/2014].

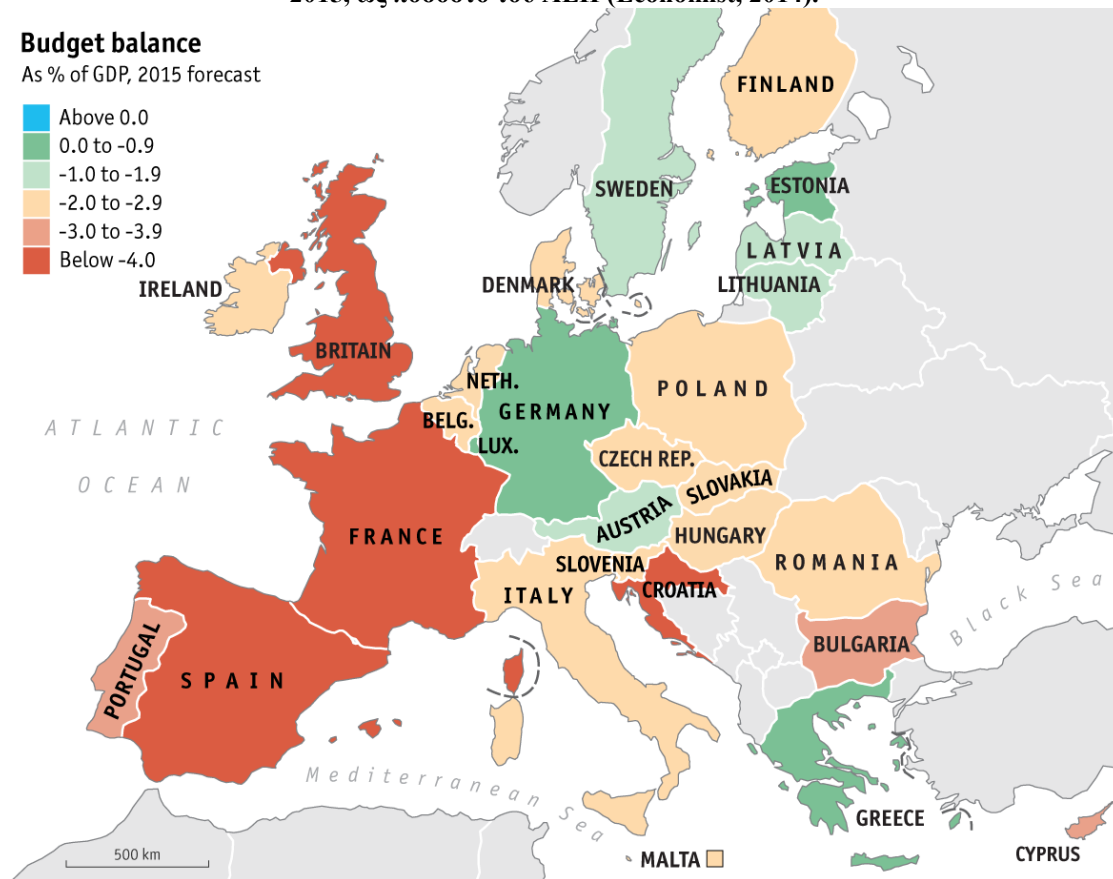
<sup>36</sup> Economist (2014) *European economy guide* <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2014/11/european-economy-guide> [προσπελάστηκε: 18/11/2014].

**Εικόνα 1: Εκτίμηση για το Δημόσιο Χρέος των Χωρών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ζώνης για το έτος 2015 (Πηγή: Economist, 2014)**



Αλλά, όπως παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα, το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού όπως προκύπτει ως ποσοστό του ΑΕΠ κατ εκτίμηση για το 2015 της σε επίπεδα μικρότερα του μείον 4% για τις χώρες της Ισπανίας, της Γαλλίας, του Ηνωμένου Βασιλείου, και της Κροατίας και σε επίπεδα μεταξύ -3 και -3,9 για την Κύπρο, τη Βουλγαρία, και την Πορτογαλία. Επίσης, για τη Φιλανδία, την Ιρλανδία, την Πολωνία, την Τσεχία, τη Σλοβακία, την ανεργία, τη Ρουμανία, την Ιταλία, την Ιρλανδία, τη Δανία, την Ολλανδία και το Βέλγιο προβλέπεται μεταξύ -2% και -4,9%. Για τη Σουηδία τη Λετονία, τη Λιθουανία, και την Αυστρία αναμένεται για τα 2015 επίπεδο μεταξύ -1 και -1,9% την ενώ, για την Ελλάδα, την Εσθονία και τη Γερμανία εκτιμάται επίπεδο μεταξύ 0 και 1% του ΑΕΠ.

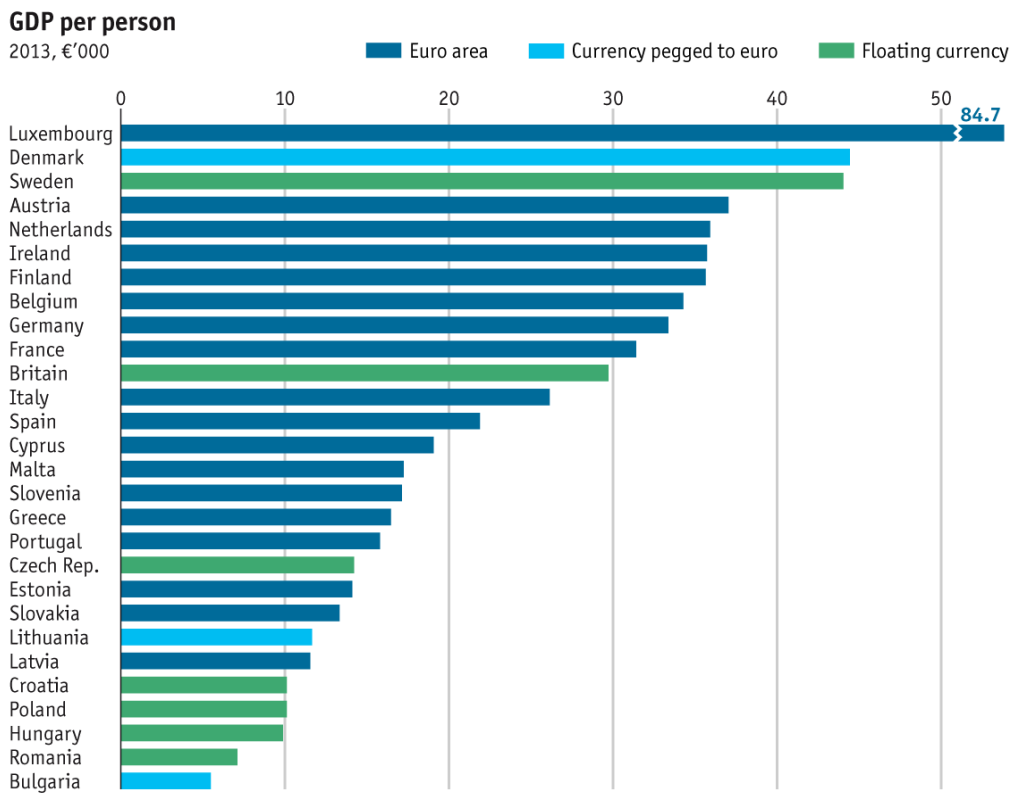
Εικόνα 2: Εκτίμηση για το Ισοζύγιο κρατικού προϋπολογισμού για τις χώρες της ΕΕ για το έτος 2015, ως ποσοστό του ΑΕΠ (Economist, 2014).



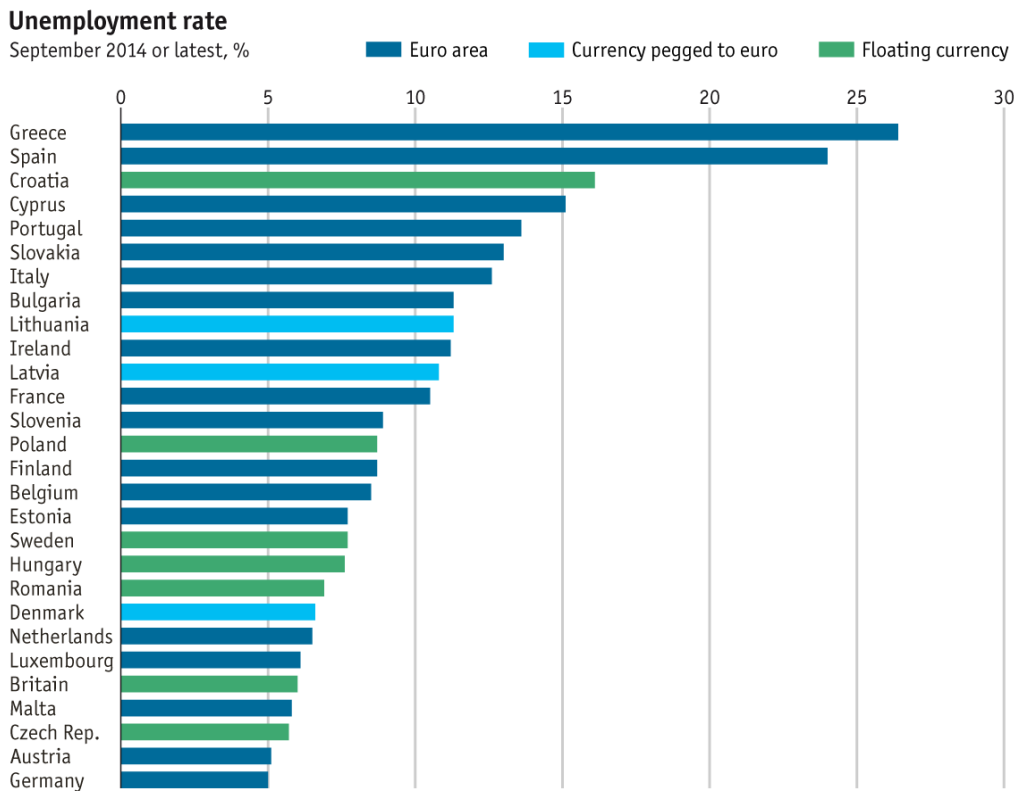
Επιπλέον, όπως παρουσιάζεται στο επόμενο γράφημα (Γράφημα 1) οι χώρες με το υψηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ευρώπη για το 2013 είναι το Λουξεμβούργο, η Δανία, Σουηδία και η Αυστρία και ακολουθούν η Ολλανδία, την Ολλανδία, Φιλανδία, το Βέλγιο και Γερμανία. Η Ελλάδα, έρχεται δέκατη έβδομη στην κατάταξη μεταξύ των 27 χωρών της ΕΕ.

Ωστόσο, ταυτόχρονα, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 2, η Ελλάδα έρχεται πρώτη στην κατάταξη των 27 χωρών της ΕΕ ως προς το ποσοστό ανεργίας και ακολουθούν η Ισπανία η Κροατία η Κύπρος η Πορτογαλία, η Σλοβακία και η Ιταλία. Ακόμη, ως προς την ανεργία στους νέους η Ελλάδα έρχεται δεύτερη μετά την Ισπανία, και ακολουθούν η Ιταλία, η Κροατία, η Πορτογαλία, η Κύπρος, η Σλοβακία και η Ιρλανδία, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 3.

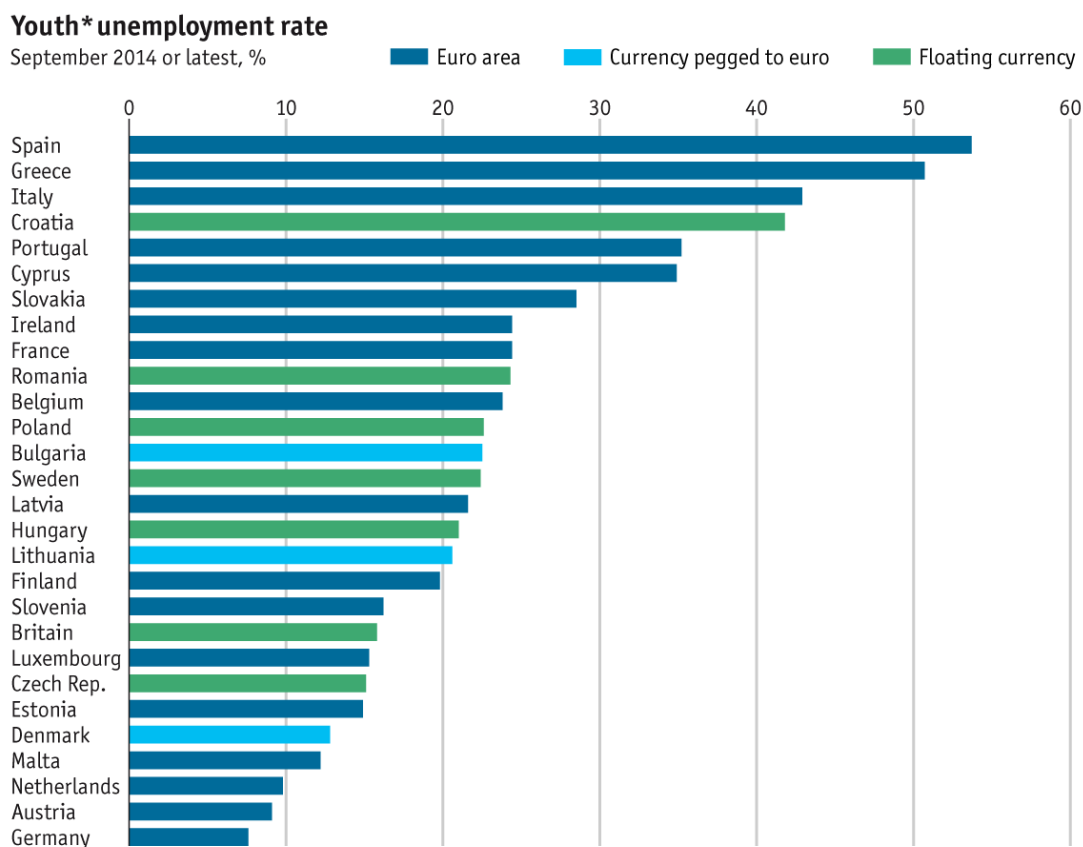
**Γράφημα 1: Κατά κεφαλήν ΑΕΠ για το 2013 για τις χώρες της ΕΕ (Πηγή: Economist, 2014).**



**Γράφημα 2: Ποσοστό ανεργίας για τις χώρες της ΕΕ για το έτος 2014 (Πηγή: Economist, 2014).**

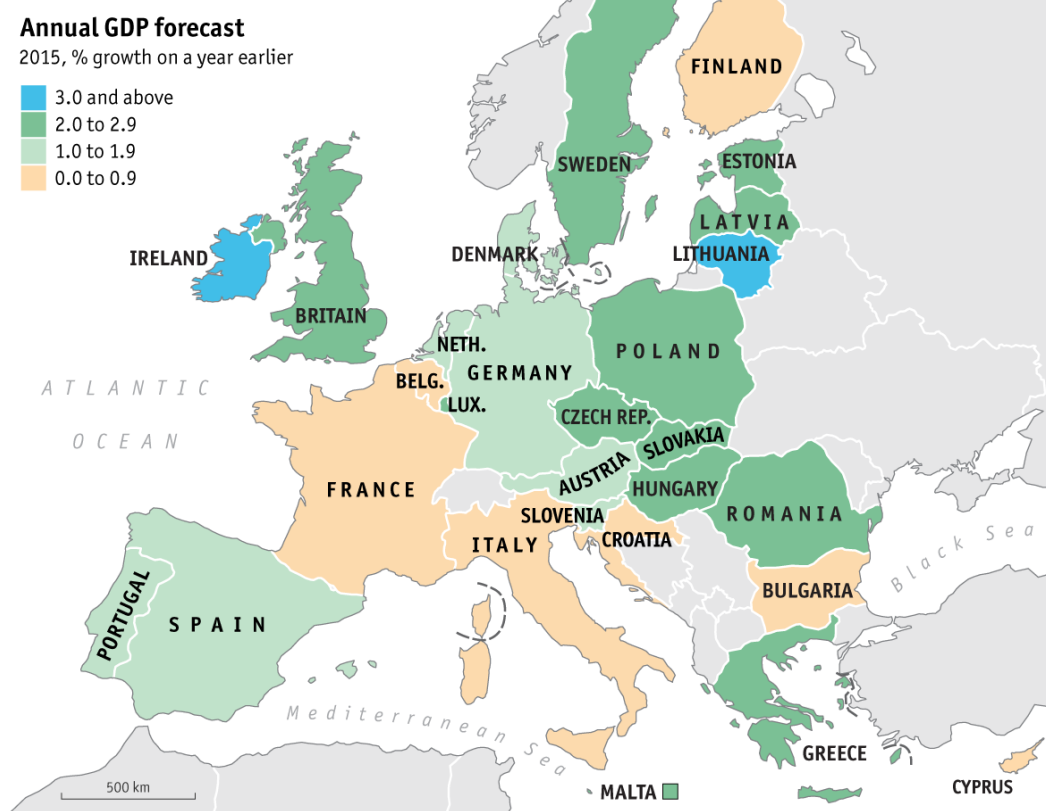


**Γράφημα 3: Ποσοστό ανεργίας στους νέους για τις χώρες της ΕΕ για το έτος 2014 (Πηγή: Economist, 2014).**

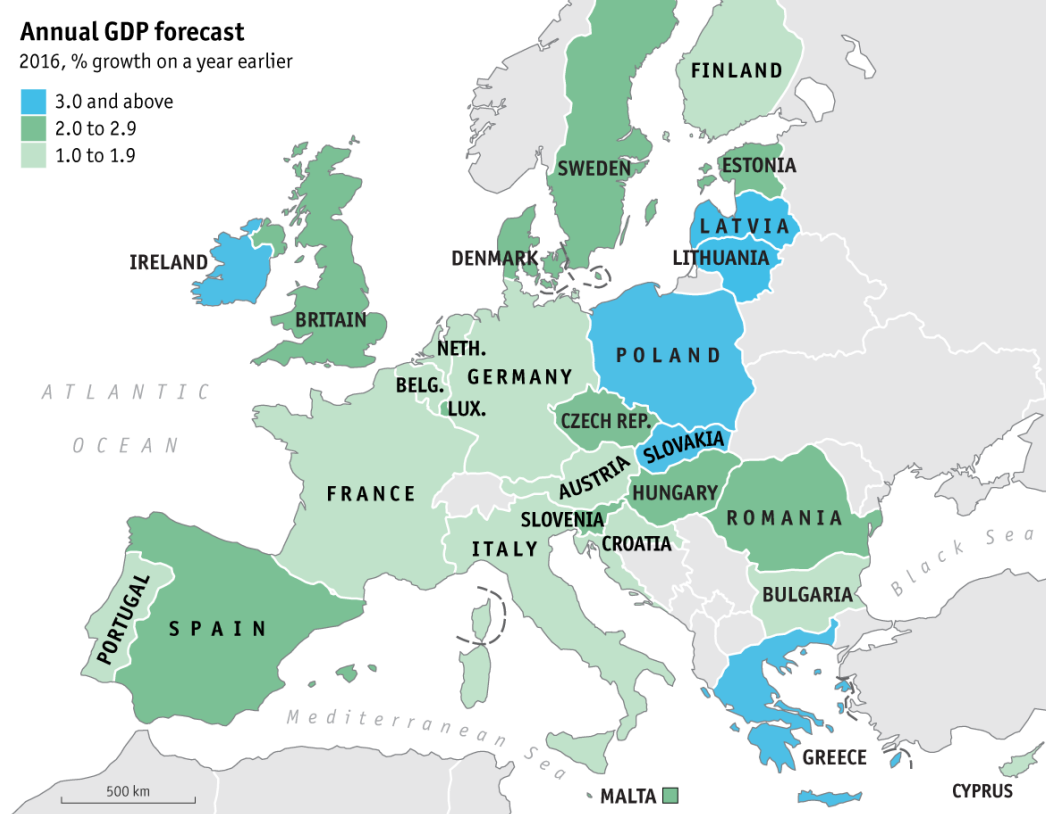


Παράλληλα, ως προς τις προσδοκίες περί ανάκαμψης της ευρωζώνης από την οικονομική ύφεση όπως παρουσιάζεται στην παρακάτω εικόνα (Εικόνα 3) ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ για το 2015 αναμένεται υψηλότερος του 3% για το Βέλγιο και τη Λιθουανία, και μεταξύ 2 και 2,9 % για το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Σουηδία, την Εσθονία, τη Λετονία, την Πολωνία, τη Τσεχία, τη Σλοβακία, την Ουγγαρία, τη Ρουμανία, τη Μάλτα, και την Ελλάδα. Για τη Γερμανία, την Ολλανδία, το Λουξεμβούργο, την Αυστρία, την Πορτογαλία, και την Ισπανία εκτιμάται για το έτος 2015 ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα κυμανθεί μεταξύ 1 και 1,9 %, ενώ για τη Φιλανδία, τη Γαλλία, τη Βουλγαρία, την Κροατία, τη Σλοβενία, την Ιταλία, και την Κύπρο αναμένεται ένας ετήσιος ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης του ΑΕΠ μεταξύ 0 και 0,9%.

Εικόνα 3: Εκτίμηση για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης ΑΕΠ για το έτος 2015 (Πηγή: Economist, 2014).



Εικόνα 4: Εκτίμηση για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης ΑΕΠ για το έτος 2016 (Πηγή: Economist, 2014).



Επιπλέον, όπως παρουσιάζεται στην Εικόνα 4, για το έτος 2016 αναμένεται ότι όλες οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα έχουν ρυθμό ανάπτυξης υψηλότερο του 1%. Συγκεκριμένα, η Φιλανδία, Γερμανία, η Ολλανδία, το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο, η Αυστρία, η Σλοβενία, Κροατία, η Βουλγαρία, Ιταλία, η Γαλλία, η Πορτογαλία και η Κύπρος θα έχουν ρυθμό ανάπτυξης μεταξύ 1 και 1,9%. Ισπανία, η Ρουμανία, η Ουγγαρία, η Τσεχία, η Εσθονία, η Σουηδία, η Δανία, και το Ηνωμένο Βασίλειο θα έχουν ρυθμό ανάπτυξης μεταξύ 2 και 2,9%. Η Ιρλανδία, η Λετονία, η Λιθουανία, η Πολωνία, η Σλοβακία και η Ελλάδα αναμένεται πως το 2016 θα έχουν ρυθμό ανάπτυξης υψηλότερο του 3%.

## **ΚΕΦΑΛΑΟ 4<sup>ο</sup>: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ**

### **4.1. Οι Τομείς του κλάδου της Πληροφορικής**

Στον τομέα της πληροφορικής διεθνώς συμπεριλαμβάνονται σε γενικές γραμμές τρεις κύριες κατηγορίες προϊόντων και υπηρεσιών.

Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται οι υπηρεσίες και το εμπόριο μηχανολογικού εξοπλισμού (hardware) δηλαδή, όλων εκείνων των υλικών ή μηχανικών μερών τα οποία συνθέτουν έναν ηλεκτρονικό υπολογιστή, όπως κάρτες μνήμης, κάρτες γραφικών, σκληροί δίσκοι, κεντρικές μονάδες επεξεργασίας, καθώς επίσης και τα υλικά για την υποστήριξη των τηλεπικοινωνιών, όπως modems, routers ή hubs.

Στη δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται όλα όσα σχετίζεται με το λογισμικό (software) το οποίο είναι απαραίτητο για τη λειτουργία των υπολογιστών και για την επεξεργασία των δεδομένων με προγράμματα όπως η χρήση εφαρμογών, πληροφοριακών συστημάτων ή βάσεων δεδομένων.



Τέλος, στην τρίτη κατηγορία αναφέρονται υπηρεσίες πληροφορικής στο πλαίσιο των οποίων περιλαμβάνονται υπηρεσίες απαραίτητες για το σχεδιασμό, την εγκατάσταση και τη λειτουργία ενός πληροφοριακού συστήματος, ενός δικτύου υπολογιστών, ενός ιστοχώρου, και οποιουδήποτε έργου πληροφορικής εν γένει.

## **4.2. Σύνοψη ιστορική αναδρομή**

Ο κλάδος της πληροφορικής έχει εισβάλει καταλυτικά στη σύγχρονη ζωή και έχει αναδειχθεί σε μία τεχνολογία με εφαρμογές σε σχεδόν όλες τις επαγγελματικές και σε πολλές από τις ανθρώπινες δραστηριότητες. Ο αντίκτυπος του κλάδου της πληροφορικής στην οικονομική μεγέθυνση των σύγχρονων οικονομιών αντανακλάται σε ποικίλες διαστάσεις.

Καταρχάς, κατά τα τέλη της δεκαετίας του '90 το τεχνολογικό επίτευγμα της εντυπωσιακής αύξησης στη δύναμη των υπολογιστών οδήγησε σε μια πολύ μεγάλη μείωση στις τιμές των προϊόντων ΤΠΕ η οποία με τη σειρά της λειτούργησε ως κίνητρο για τους επενδυτές να αντικαταστήσουν άλλες μορφές κεφαλαίου με εξοπλισμό πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών. Με αυτόν τον τρόπο, αναδιαμορφώθηκαν οι δυναμικές της παραγωγικότητας οδηγώντας σε μια συνεχώς αυξανόμενη συνεισφορά του κλάδου της πληροφορικής στην οικονομική ανάπτυξη των σύγχρονων χωρών<sup>37</sup>.

Μετά το 2000 οι τεχνολογίες πληροφορικής πυροδότησαν την οικονομική ανάπτυξη και για άλλους κλάδους της οικονομίας καθώς οι μειωμένες τιμές κατέστησαν τις ΤΠΕ έναν ελκυστικό παράγοντα παραγωγής για το σύνολο της οικονομίας και οδήγησαν σε ακόμα μεγαλύτερες επενδύσεις σε ΤΠΕ βελτιώνοντας

---

<sup>37</sup> EU DG (2012) *ICT, R & D, Innovation & Growth*, διαθέσιμο στο: [http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/KKAH12001ENN-chap4-PDFWEB-4\\_0.pdf](http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/KKAH12001ENN-chap4-PDFWEB-4_0.pdf) [προσπελάστηκε: 15/11/2014].

καταλυτικά τους δείκτες της εργασιακής παραγωγικότητας κυρίως στους κλάδους υπηρεσιών.

Επιπλέον η αύξηση της χρήσης των ΤΠΕ συνέβαλε και σε υψηλότερα κέρδη αποδοτικότητας, όπως εκφράζονται από τους δείκτες της παραγωγικότητας του συνόλου των παραγόντων παραγωγής, ένα φαινόμενο το οποίο παρατηρήθηκε πιο έντονα στις ΗΠΑ και λιγότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Κατ' επέκταση, πυροδοτήθηκαν ευρύτερες στρατηγικές επενδύσεων με επίκεντρο τα άυλα κεφάλαια. Ως τέτοια επενδυτικά προγράμματα αναφέρονται ενδεικτικά προγράμματα με επίκεντρο την έρευνα και την ανάπτυξη, την κατάρτιση για την αναβάθμιση των ικανοτήτων του ανθρώπινου δυναμικού, την αναδιοργάνωση των επιχειρηματικών διαδικασιών για την αναδιαμόρφωση του οργανωτικού κεφαλαίου, ώστε να βελτιστοποιεί τις δυνατότητες που παρέχονται από τα εργαλεία των ΤΠΕ, το μάρκετινγκ και το branding.

Στη σύγχρονη επιχειρηματική και οικονομική πραγματικότητα, με την ανάπτυξη και του ηλεκτρονικού εμπορίου, ανεξαρτήτως του μεγέθους, του κλάδου, και της γεωγραφικής θέσης μιας επιχείρησης το τμήμα που αφορά στις εφαρμογές και στον εξοπλισμό της πληροφορικής καθώς και η αποδοτικότητα με τον οποίο χρησιμοποιείται ως εργαλείο, διαμορφώνει νέες πρακτικές και διαδικασίες για την πρόσβαση σε καταναλωτές και πελάτες καθώς επίσης και για την ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών<sup>38</sup>.

---

<sup>38</sup> EU DG (2012) *ICT, R & D, Innovation & Growth*, διαθέσιμο στο: [http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/KKAH12001ENN-chap4-PDFWEB-4\\_0.pdf](http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/KKAH12001ENN-chap4-PDFWEB-4_0.pdf) [προσπελάστηκε: 15/11/2014].

### 4.3. Ο Κλάδος της Πληροφορικής διεθνώς

Μελετώντας την εξέλιξη του κλάδου της πληροφορικής διεθνώς κατ' αρχάς θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι πρόσφατες εξελίξεις στον κλάδο αφορούν στη δημιουργία κοινωνικών δικτύων (social networks), έξυπνων τηλεφώνων (smart phones), καταστημάτων εφαρμογών (apps stores), ηλεκτρονικών αναγνωστών (e-readers) και cloud computing.

Ωστόσο, αυτό το κύμα καινοτομίας το οποίο σημειώθηκε στην παγκόσμια βιομηχανία των Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών συνέπεσε χρονικά με την παγκόσμια οικονομική ύφεση.

Επιπλέον, τα πλεονεκτήματα της καινοτομικής αυτής ανάπτυξης δεν κατανεμήθηκαν εξίσου στις χώρες του κόσμου. Κατ' αρχάς, το μερίδιο αγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής στον κλάδο ΤΠΕ αυξήθηκε γρηγορότερα συγκριτικά με την Ευρώπη. Ειδικότερα, στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής η προστιθέμενη αξία των ΤΠΕ σε τρέχουσες τιμές αυξήθηκε σε ποσοστό 8% μεταξύ των ετών 2007 και 2010 συγκριτικά με 5% μείωση στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Σε πραγματικούς όρους, κατά την περίοδο της συγκεκριμένης τριετίας η προστιθέμενη αξία του κλάδου των τεχνολογιών πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών αυξήθηκε κατά 18% στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και 7% στην Ευρωπαϊκή Ένωση<sup>39</sup>.

Η αύξηση της ανάπτυξης των ΗΠΑ στον κλάδο εντοπίζεται κυρίως σε μια εντυπωσιακή βελτίωση στον κατασκευαστικό τομέα των ΤΠΕ, δηλαδή στον τομέα του hardware. Κατά την περίοδο μεταξύ των ετών 2007 και 2010, η προστιθέμενη αξία σε αυτόν τον τομέα αυξήθηκε κατά 34% σε τρέχουσες τιμές και κατά 60%. Επιπλέον,

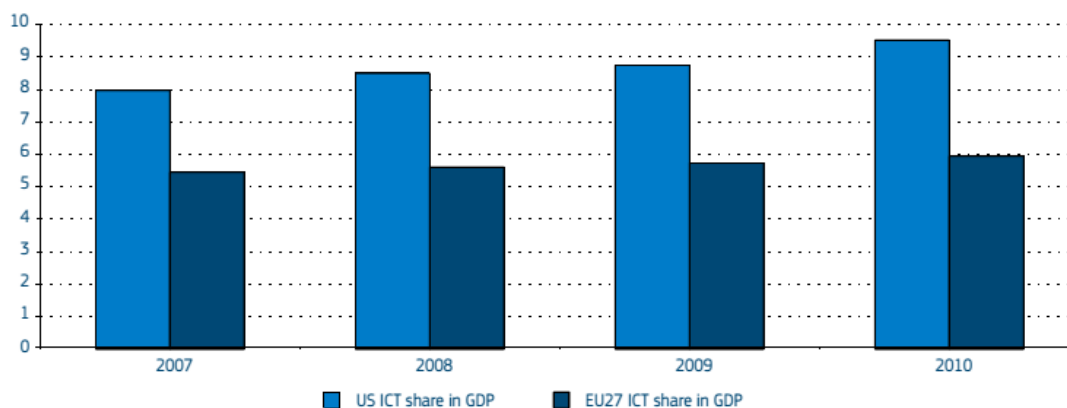
---

<sup>39</sup> EU DG (2012) *ICT, R & D, Innovation & Growth*, διαθέσιμο στο: [http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/KKAH12001ENN-chap4-PDFWEB-4\\_0.pdf](http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/KKAH12001ENN-chap4-PDFWEB-4_0.pdf) [προσπελάστηκε: 15/11/2014].

κατά την ίδια περίοδο διατηρήθηκε σταθερή η επικέντρωση των επιχειρηματιών ΤΠΕ στην έρευνα και ανάπτυξη (R & D) με μικρή εξαίρεση μεταξύ των ετών 2008 και 2009. Από την άλλη πλευρά, στην Ευρώπη από τα επτά εκατομμύρια των θέσεων εργασίας στον κλάδο το 2010, τα 5,7 εκατομμύρια αφορούσαν στον τομέα των υπηρεσιών πληροφορικής. Σημειώνεται σε αυτό το σημείο και η σημαντική συνεισφορά της καινοτομίας την οικονομική μεγέθυνση γενικότερα, καθώς οι επενδύσεις σε άυλα κεφάλαια φαίνεται να συνεισφέρουν κατά μέσο όρο σε ποσοστό 25% στη μεγέθυνση της παραγωγικότητας του ανθρώπινου δυναμικού<sup>40</sup>.

Σημειώνεται σε αυτό το σημείο, όπως παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα, η συνεισφορά του κλάδου των ΤΠΕ στο ΑΕΠ των ΗΠΑ και της Ευρώπης κατά την διάρκεια της περιόδου μεταξύ των ετών 2007 και 2010.

**Γράφημα 4. Η συνεισφορά των ΤΠΕ στο ΑΕΠ, συγκριτικά σε ΗΠΑ και ΕΕ για την περίοδο 2007 – 2010 (Πηγή: EU(2014)<sup>41</sup>.**



Έτσι, στο σύγχρονο παγκόσμιο περιβάλλον το Διαδίκτυο και οι σχετικές με αυτό υπηρεσίες είναι προσβάσιμες και άμεσες επιτρέποντας την άμεση επικοινωνία μεταξύ ιδιωτών και επιχειρηματιών, αλλά και την διασύνδεση μεταξύ υπολογιστών,

<sup>40</sup> EU DG (2012) *ICT, R & D, Innovation & Growth*, διαθέσιμο στο: [http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/KKAH12001ENN-chap4-PDFWEB-4\\_0.pdf](http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/KKAH12001ENN-chap4-PDFWEB-4_0.pdf) [προσπελάστηκε: 15/11/2014].

<sup>41</sup> EU DG (2012) *ICT, R & D, Innovation & Growth*, διαθέσιμο στο: [http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/KKAH12001ENN-chap4-PDFWEB-4\\_0.pdf](http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/KKAH12001ENN-chap4-PDFWEB-4_0.pdf) [προσπελάστηκε: 15/11/2014].

μηχανών και μηχανολογικών εξοπλισμών. Κυρίως κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας, με τη θεαματική εξάπλωση κινητών τηλεφωνικών συσκευών, των μέσων κοινωνικής δικτύωσης και των δυνατοτήτων διακίνησης μεγάλων όγκων δεδομένων, ο κόσμος αναδιαμορφώνεται και αναπροσδιορίζεται ως ένας κόσμος υπέρ-συνδεδεμένος (hyperconnected) <sup>42</sup>.

Αυτή η δυνατότητα υπερσύνδεσης αναπροσδιορίζει εκ βάθρων τις σχέσεις μεταξύ ατόμων, καταναλωτών και επιχειρήσεων, πολιτών και κυβερνήσεων. Επιπλέον ως επέκταση της υπερσύνδεσης του σύγχρονου κόσμου εισάγονται νέες ευκαιρίες αλλά και νέες προκλήσεις και κίνδυνοι αναφορικά με τα ατομικά δικαιώματα και την προστασία της ιδιωτικότητας, την ασφάλεια, το διαδικτυακό έγκλημα (cybercrime), τη ροή των προσωπικών δεδομένων και την πρόσβαση στην πληροφορία.

Συνεπώς, ως αποτέλεσμα της μέχρι στιγμής ανάπτυξης του κλάδου της Πληροφορικής και εν όψει των εξελίξεων στον κλάδο, οι σύγχρονες οικονομίες και κοινωνίες τίθενται υπό θεμελιώδεις αναδιαμορφώσεις οι οποίες φέρουν προεκτάσεις σε πολιτικό, κυβερνητικό, κοινωνικό, οικονομικό και θεσμικό επίπεδο. Από την άλλη πλευρά, σε ένα τέτοιο πλαίσιο αναδεικνύεται η κρισιμότητα της διαχείρισης αυτών των θεμελιωδών αναμορφώσεων υπέρ της υποστήριξης της οικονομίας και της κοινωνικής ευημερίας, με τρόπο ώστε να μεγιστοποιούνται τα θετικά τα αποτελέσματα, αλλά και η αντίσταση ως προς τους κινδύνους τους οποίους μπορεί να φέρουν αναφορικά την οικονομία, την κοινωνία, το περιβάλλον, και την δημόσια υγεία<sup>43</sup>.

---

<sup>42</sup> INSEAD (2012) *Global IT Report 2012*, διαθέσιμο στο: [http://www3.weforum.org/docs/Global\\_IT\\_Report\\_2012.pdf](http://www3.weforum.org/docs/Global_IT_Report_2012.pdf) [προσπελάστηκε: 20/11/2014].

<sup>43</sup> INSEAD (2012) *Global IT Report 2012*, διαθέσιμο στο: [http://www3.weforum.org/docs/Global\\_IT\\_Report\\_2012.pdf](http://www3.weforum.org/docs/Global_IT_Report_2012.pdf) [προσπελάστηκε: 20/11/2014].

### 4.3. Ο Κλάδος της Πληροφορικής στην Ελλάδα

Συγκριτικά με άλλες ευρωπαϊκές χώρες η ανάπτυξη του κλάδου των Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών στην Ελλάδα παρουσίασε μια σχετική χρονική υστέρηση, ενώ από το 2005 κι έπειτα παρατηρείται μια αλματώδης ανάπτυξη στο χώρο. Σημειώνεται ότι το 2006 η Ελλάδα αποτέλεσε την ταχύτερη αναπτυσσόμενη χώρα στον κόσμο ως προς τη διείσδυση της ευρυζωνικότητας και ότι το ίδιο έτος η συμβολή του κλάδου στο ΑΕΠ ανερχόταν στο 3,8% έναντι του 6 – 8% των χωρών της ΕΕ<sup>44</sup>.

Σήμερα, ο τομέας των Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών στην Ελλάδα συνίσταται από περίπου 1900 επιχειρήσεις εκ των οποίων το 83% έχουν ιδρυθεί την περίοδο μεταξύ των ετών 1990 και 2005 αναδεικνύοντας το νεοσύστατο του κλάδου. Αναφορικά με το μέγεθος, στην πλειοψηφία των περιπτώσεων πρόκειται για μικρομεσαίες επιχειρήσεις καθώς τέσσερις στις πέντε περιπτώσεις απασχολούν έως 49 εργαζόμενους. Σημειώνεται επίσης ότι το 77,2% περίπου των επιχειρήσεων ΤΠΕ στην Ελλάδα συγκεντρώνονται εντός Αττικής<sup>45</sup>.

Με την εκδήλωση της παγκόσμιας και κυρίως της ελληνικής οικονομικής κρίσης προέκυψε ο ισχυρός αντίκτυπος για τον κλάδο της Πληροφορικής, παράλληλα και με τον ισχυρό αντίκτυπο της ανάπτυξης της πειρατείας λογισμικού.

---

<sup>44</sup> ICTplus.gr (2007) Ομιλία του Υφυπουργού Ανάπτυξης Σπύρου Καλαφάτη στο 9<sup>ο</sup> Ετήσιο Συνέδριο Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών THE GREEK ICT FORUM, διαθέσιμο στο: [https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.ictplus.gr%2Ffiles%2F9\\_ICT\\_FORUM\\_OMILIES%2FE\\_GOV\\_30\\_10\\_07\\_BALL\\_ROOM\\_IP%2F30\\_10\\_07\\_%25CE%259F%25CE%259C%25CE%2599%25CE%259B%25CE%2599%25CE%2591\\_KALAFATIS\\_%25209%2520\\_ICT\\_FORUM.doc&ei=R11fVJmVD0XcapTXgsAM&usg=AFQjCNFnKeXuUH2CL3m40WrMhtKoLfIP4g](https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.ictplus.gr%2Ffiles%2F9_ICT_FORUM_OMILIES%2FE_GOV_30_10_07_BALL_ROOM_IP%2F30_10_07_%25CE%259F%25CE%259C%25CE%2599%25CE%259B%25CE%2599%25CE%2591_KALAFATIS_%25209%2520_ICT_FORUM.doc&ei=R11fVJmVD0XcapTXgsAM&usg=AFQjCNFnKeXuUH2CL3m40WrMhtKoLfIP4g) [προσπελάστηκε: 4/11/2014].

<sup>45</sup> Παρατηρητήριο για την Κοινωνία της Πληροφορίας (2014) *Μελέτη των κλάδων Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα: Κατάσταση και Προοπτικές*, διαθέσιμο στο: [http://www.observatory.gr/files/meletes/%CE%A4%CE%A0%CE%95\\_Summary\\_111206\\_Final.pdf](http://www.observatory.gr/files/meletes/%CE%A4%CE%A0%CE%95_Summary_111206_Final.pdf) [προσπελάστηκε: 4/11/2014].

Ειδικότερα, με την οικονομική κρίση και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις του μνημονίου περιορίστηκαν σημαντικά οι δαπάνες για έργα τεχνολογίας τόσο από το δημόσιο φορέα, με τη μείωση των σχετικών δημοσίων έργων, όσο και από τον ιδιωτικό τομέα του, με τη μείωση των σχετικών δραστηριοτήτων από τους μεγαλύτερους πελάτες του κλάδου οι οποίοι αφορούν σε τράπεζες και εταιρείες τηλεπικοινωνιών.

Παράλληλα, μόνο για το 2011 το 61% του εγκατεστημένου λογισμικού στην Ελλάδα αποτελεί προϊόν πειρατείας καθιστώντας τη χώρα τρίτη στη σχετική ευρωπαϊκή κατάταξη και οδηγώντας σε περαιτέρω συρρίκνωση του κλάδου<sup>46</sup>.

Ακόμη, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία της έρευνας οικονομικής συγκυρίας του IOBE αν και διαπιστώνονται σημάδια ανάκαμψης στην ελληνική οικονομία με έμφαση στις κατασκευές, στη βιομηχανία και στην καταναλωτική εμπιστοσύνη και στην αναχαίτιση της αυξητικής πορείας της ανεργίας το λιαν εμπόριο και υπηρεσίες δεν φαίνεται να εντοπίζεται ακόμη η αναμενόμενη βελτίωση. Ειδικότερα για τον κλάδο της πληροφορικής και ανάπτυξης λογισμικού ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών, η τρέχουσα και η βραχυπρόθεσμη ζήτηση βαίνουν μειούμενα, το ισοζύγιο αρνητικό, το 30% των επιχειρήσεων του κλάδου δηλώνουν ανεπάρκεια ζήτησης και το 23% και το 23% επάρκεια κεφαλαίων κίνησης<sup>47</sup>.

Επιπλέον, αναφορικά με τη διετία 2014 – 2015, αν και για το 2014 αναμένεται περαιτέρω μείωση της ελληνικής αγοράς Πληροφορικής και Τεχνολογίας Επικοινωνιών κατά περίπου 3%, το 2015 αναμένεται σχετική βελτίωση καθώς η αύξηση του ρυθμού μείωσης αναχαιτίζεται, αφού η αναμενόμενη μείωση ανέρχεται στο 1,8%, όπως

---

<sup>46</sup> Business Software Alliance (2012) διαθέσιμο στο: [http://globalstudy.bsa.org/2011/downloads/study\\_pdf/2011\\_BSA\\_Piracy\\_Study-Standard.pdf](http://globalstudy.bsa.org/2011/downloads/study_pdf/2011_BSA_Piracy_Study-Standard.pdf) [προσπελάστηκε: 3/11/2014].

<sup>47</sup> IOBE (2014) Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας, διαθέσιμο στο: [http://www.iobe.gr/docs/situation/BCS\\_3112014\\_REP\\_GR.pdf](http://www.iobe.gr/docs/situation/BCS_3112014_REP_GR.pdf) [προσπελάστηκε: 1/11/2014].

προκύπτει και από τα στοιχεία του παρακάτω πίνακα, όπως παρουσιάζονται στη σχετική έκθεση των φορέων ΕΙΤΟ και ΣΕΠΕ<sup>48</sup>.

**Πίνακας 1: Αξία Ελληνικής Αγοράς Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών, Πρόβλεψη σε εκατ. ευρώ (Πηγή: ΕΙΤΟ, ΣΕΠΕ (2014)).**

	2011	2012	2013	2014*	2015*	2012/2011	2013/2012	2014*/2013	2015*/2014*
Εξοπλισμός (Hardware)	540	522	553	509	492	-3,4%	5,9%	-7,9%	-3,3%
Υπηρεσίες Πληροφορικής	844	804	787	798	823	-4,7%	-2,1%	1,4%	3,2%
Λογισμικό (Software)	277	252	242	240	245	-9,0%	-3,8%	-0,8%	1,9%
<b>Σύνολο Πληροφορικής</b>	<b>1.661</b>	<b>1.578</b>	<b>1.582</b>	<b>1.547</b>	<b>1.560</b>	<b>-5,0%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>0,8%</b>
Εξοπλισμός Τηλεπικοινωνιών	616	588	572	563	551	-4,5%	-2,7%	-1,5%	-2,1%
Υπηρεσίες Τηλεφωνίας	4.191	3.856	3.739	3.606	3.502	-8,0%	-3,0%	-3,6%	-2,9%
<b>Σύνολο Τηλεπικοινωνιών</b>	<b>4.807</b>	<b>4.444</b>	<b>4.311</b>	<b>4.169</b>	<b>4.053</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-2,8%</b>
<b>Σύνολο Αγοράς ΤΠΕ</b>	<b>6.468</b>	<b>6.022</b>	<b>5.893</b>	<b>5.716</b>	<b>5.612</b>	<b>-6,9%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-1,8%</b>

Ειδικότερα, κατά την ερχόμενη διετία διατυπώνεται μια σχετική αισιοδοξία για τον κλάδο καθώς αναμένεται βελτίωση στο μακροοικονομικό και κατ' επέκταση στο επενδυτικό περιβάλλον, παράλληλα με τη σταδιακή μετάβαση του κράτους στην ψηφιακή εποχή, βελτιώνοντας έτσι τη ζήτηση για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες ΤΠΕ, η οποία είχε αναχαιτιστεί λόγω των επιπτώσεων της ύφεσης. Από την άλλη πλευρά, εφόσον δεν επιλυθούν πάγια διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας καθώς και ο αντίκτυπός τους στην επιχειρηματικότητα, οι προσδοκίες για ανάκαμψη του κλάδου στο πλαίσιο της ευρύτερης ανάκαμψης ενδέχεται σημαντικά να μην πραγματοποιηθούν<sup>49</sup>.

<sup>48</sup> ΕΙΤΟ, ΣΕΠΕ (2014) *Έρευνα για την Αγορά Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών 2014/2015*, διαθέσιμο στο: [http://www.sepe.gr/files/1/EITO/6thReport/PDF/EITO\\_SEPE\\_6thReport.pdf](http://www.sepe.gr/files/1/EITO/6thReport/PDF/EITO_SEPE_6thReport.pdf) [προσπελάστηκε: 4/11/2014].

<sup>49</sup> Παρατηρητήριο για την Κοινωνία της Πληροφορίας (2014) *Μελέτη των κλάδων Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα: Κατάσταση και Προοπτικές*, διαθέσιμο στο: [http://www.observatory.gr/files/meletes/%CE%A4%CE%A0%CE%95\\_Summary\\_111206\\_Final.pdf](http://www.observatory.gr/files/meletes/%CE%A4%CE%A0%CE%95_Summary_111206_Final.pdf) [προσπελάστηκε: 4/11/2014].



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Στις εταιρείες υπό μελέτη περιλαμβάνονται οι εταιρείες: Altec, Byte Computers, Λογισμός ΑΕ, PC Systems, Profile Systems & Software, Quality and Reliability, Quests Holdings και Alpha Grissin ΑΕ.

Πριν την ανάλυση των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών των εταιρειών επιχειρείται στο παρόν κεφάλαιο μια σύντομη επισκόπηση του προφίλ και των χαρακτηριστικών τους.

### **5.1. Η εταιρεία Altec**

Η εταιρεία Altec δραστηριοποιείται στην παραγωγή και συναρμολόγηση ηλεκτρονικών υπολογιστών, τη διανομή προϊόντων πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών και την παροχή υπηρεσιών συντήρησης και service υπολογιστών.

Πρόκειται για μία εταιρεία η οποία ιδρύθηκε το 1988 και το 1995 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Στο ανθρώπινο δυναμικό της εταιρείας περιλαμβάνονται περί 379 άτομα προσωπικού, και αποτελεί έτσι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου στην Ελλάδα, με παραρτήματα και στο εξωτερικό.

Σημειώνονται επίσης και οι συνεργασίες της Altec με σημαντικές πολυεθνικές εταιρείες του κλάδου όπως η IBM και η Intel. Στους πελάτες της εταιρείας περιλαμβάνονται φορείς του Δημοσίου και μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί.

## **5.2. Η εταιρεία Alpha Grissin**

Η εταιρεία Alpha Grissin δραστηριοποιείται στην υποστήριξη χώρων κρίσιμων εφαρμογών, όπως οι τηλεπικοινωνιακές εγκαταστάσεις, τα κέντρα ηλεκτρονικών υπολογιστών (Data Centers) και οι τηλεοπτικοί και ραδιοφωνικοί σταθμοί με την μελέτη, κατασκευή, παροχή και συντήρηση ολοκληρωμένων λύσεων προστασίας δεδομένων μέσω συστημάτων αδιάλειπτης λειτουργίας (UPS), προϊόντων κλιματισμού ακριβείας (HPAC), Ηλεκτροπαραγωγών Ζευγών (H/Z), ανορθωτικών συστημάτων, μετατροπέων, RACKS και άλλων εξειδικευμένων προϊόντων και ηλεκτρομηχανολογικών εγκαταστάσεων.

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 2000 και το 2004 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Σήμερα στο δυναμικό της εταιρείας περιλαμβάνονται 96 άτομα, ενώ σημειώνεται ότι πρόκειται για την εταιρεία αποκλειστικής αντιπροσωπείας της εταιρείας Panasonic.

## **5.3. Η εταιρεία Byte Computers**

Η εταιρεία Byte Computers ιδρύθηκε το 1983 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας το 2000. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στο πεδίο της παροχής λύσεων πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών σε όλη Ελλάδα, με ιδιαίτερη έμφαση στις εφαρμογές ηλεκτρονικού επιχειρείν, εξ αποστάσεως εκπαίδευσης και ηλεκτρονικής διακυβέρνησης.

Σήμερα, στο δυναμικό της εταιρείας περιλαμβάνονται περισσότερα των 200 ατόμων καθιστώντας την εταιρεία και μία από τις μεγαλύτερες ελληνικές εταιρείες του κλάδου. Σημειώνεται επίσης το ανταγωνιστικό χαρτοφυλάκιο των στρατηγικών

συνεργασιών της εταιρείας στο οποίο περιλαμβάνονται ορισμένες από τις σημαντικότερες διεθνείς εταιρείες του κλάδου όπως μεταξύ άλλων η IBM, η Cisco Systems Inc., η Microsoft Corporation, η Oracle, η Hewlett Packard, η Intel, η Citrix και η Symantec.

#### **5.4. Η εταιρεία Logismos**

Η εταιρεία Logismos δραστηριοποιείται στο χώρο της πληροφορικής στην Ελλάδα από το 1970. Πρόκειται για μία από τις παλαιότερες ελληνικές εταιρείες στον κλάδο, καθώς επίσης και για την εταιρεία ανάπτυξης του πρώτου ελληνικού ERP. Επιπλέον, στους πελάτες της εταιρείας περιλαμβάνονται τα Καζίνο της Ελλάδας ήδη από την περίοδο του 1990.

#### **5.5. Η εταιρεία PC Systems**

Η εταιρεία PC Systems ιδρύθηκε το 1987 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας το 2000. Η εταιρεία δραστηριοποιείται με την έρευνα και ανάπτυξη, βιομηχανική παραγωγή, πώληση, διάθεση, συντήρηση, επισκευή και εν γένει εμπορία ηλεκτρονικών και λοιπών συσκευών, πρωτοτύπων συστημάτων και συστημάτων υψηλής τεχνολογίας εν γένει.

Στο δυναμικό της εταιρείας περιλαμβάνονται περί τα 40 άτομα, ενώ ιδιαίτερο τομέα εξειδίκευσης για την εταιρεία αποτελεί ο κλάδος των εφαρμογών τηλεμετρίας και ιατρικής.

## **5.6. Η εταιρεία Profile Systems & Software**

Η εταιρεία Profile Systems & Software ιδρύθηκε το 1990 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας το 2000. Αν και συγκριτικά με τις άλλες εταιρείες του κλάδου πρόκειται για μια εταιρεία με σχετικά λιγότερα έτη παρουσίας στο χώρο, στο πελατολόγιο της Profile Systems & Software περιλαμβάνονται δήμοι, υπουργεία και άλλοι φορείς του Δημοσίου. Επιπλέον, στα προϊόντα της εταιρείας περιλαμβάνονται εφαρμογές ηλεκτρονικής διακυβέρνησης, διαχείρισης φωνής και υποδομών ασφαλείας.

## **5.7. Η εταιρεία Quality & Reliability**

Η εταιρεία Quality & Reliability ιδρύθηκε το 1992 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας. Δραστηριοποιείται με την ανάπτυξη, πώληση και εμπορία προγραμμάτων Η/Υ και σχετικών υπηρεσιών στην ελληνική και διεθνή αγορά.

Στο δυναμικό της εταιρείας περιλαμβάνονται περί τα 60 άτομα. Ιδιαίτερο τομέα εξειδίκευσης της εταιρείας αποτελεί ο κλάδος των εφαρμογών ERP, του ηλεκτρονικού επιχειρείν και των εφαρμογών για την υγεία. Σημειώνεται επίσης και η στρατηγική συνεργασία της εταιρείας με την Oracle Hellas, καθώς επίσης και με την Computer Solutions.

## **5.8. Η εταιρεία Quest Holdings**

Η εταιρεία Quest Holdings ιδρύθηκε το 1981 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας το 1998. Πρόκειται για μια εταιρεία με έντονη δραστηριοποίηση

κυρίως στην κατασκευή hardware, όπως ηλεκτρονικοί υπολογιστές, tablets, περιφερειακές συσκευές και ηλεκτρολογικό εν γένει.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΔΕΙΚΤΕΣ

Πριν την παρουσίαση των αποτελεσμάτων της ανάλυσης για την παρούσα μελέτη, σημειώνεται ότι τα δεδομένα για όλες τις εταιρείες υπό ανάλυση συλλέχθηκαν από τον ιστοχώρο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών [www.helex.gr](http://www.helex.gr) για την περίοδο από το 2010 κι έπειτα, και από τον παλαιότερο ιστοχώρο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών [www.ase.gr](http://www.ase.gr) για το έτος 2009, προκειμένου να επιτευχθεί η καλύτερη δυνατή συγκρισιμότητα των δεδομένων.

### 6.1. Δείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας

Αναφορικά με το δείκτη της συνολικής αποδοτικότητας, όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 2) καθώς επίσης και στα γραφήματα 5 και 6, παρατηρείται σημαντική διαφοροποίηση κατά το έτος 2012 για την εταιρεία Altec και για την εταιρεία PC Systems.

Πίνακας 2. Συνολική αποδοτικότητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

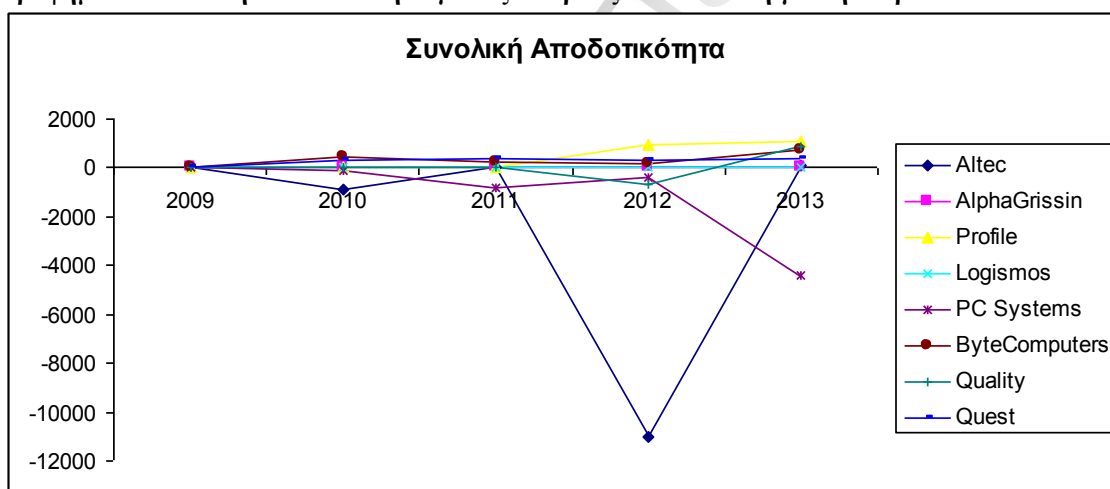
Συνολική αποδοτικότητα	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	-0,18	-858,33	56,71	-11007,85	95,35
AlphaGrissin	0,03	-0,03	0,00	0,00	0,01
Profile	0,00	0,04	0,08	944,80	1092,06
Logismos	0,13	0,14	0,15	0,14	0,10
PC Systems	0,00	-83,60	-801,30	-411,03	-4393,31
ByteComputers	0,02	419,99	225,05	171,74	753,28
Quality	0,02	-0,06	-0,11	-707,10	874,32
Quest	0,04	280,97	387,41	307,46	404,34
Μέσος	0,01	-30,11	-16,50	-1337,73	-146,73

Ειδικότερα, όπως παρατηρείται από τα στοιχεία του πίνακα και από τα στοιχεία του γραφήματος 5 κατά το έτος 2009 σε γενικές γραμμές παρατηρούνται λογικά επίπεδα συνολικής αποδοτικότητας για τις εταιρείες υπό ανάλυση. Ωστόσο από τότε 2010 και έπειτα σε 4 από τις 8 εταιρείες του δείγματος παρουσιάζεται διψήφιος δείκτης

αποδοτικότητας, φαινόμενο το οποίο εξελίσσεται περαιτέρω με την πάροδο των ετών έως το 2013.

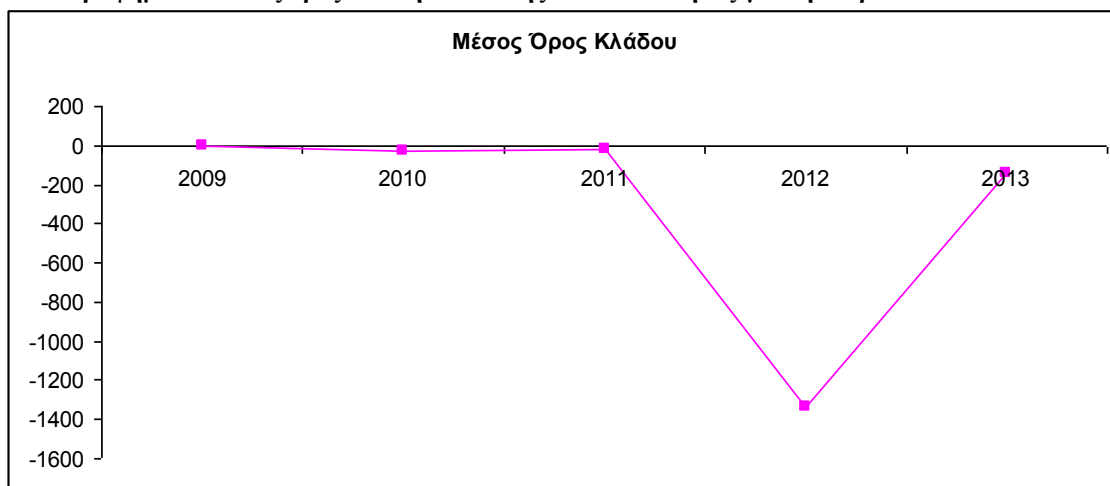
Ειδικότερα για την Altec, το 2012 ο δείκτης της συνολικής αποδοτικότητας διαμορφώνεται σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα, επειδή πρόκειται για μια χρονιά με πρωτοφανή επίπεδα ζημίας της τάξεως των 11500000 ευρώ περίπου. Το ίδιο έτος σημειώνεται παράλληλα μείωση του καθαρού ενεργητικού από τις 65000 ευρώ περίπου όπου ήταν το έτος 2011 στις 10500 ευρώ περίπου, όπως καταγράφεται στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας, διαμορφώνοντας τελικά το δείκτη συνολικής αποδοτικότητας στο επίπεδο -11.000 περίπου για το 2012.

Γράφημα 5. Συνολική αποδοτικότητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.



Υπό την επίδραση της έντασης των διακυμάνσεων της εταιρείας Altec, και δευτερευόντως της PC Systems, παρατηρείται ανάλογη τάση και στο μέσο όρο του κλάδου (Γράφημα 6) με τη σχετική κάθετη μείωση του δείκτη συνολικής αποδοτικότητας για το έτος 2012.

Γράφημα 6. Μέσος όρος δείκτη συνολικής αποδοτικότητας για την περίοδο 2009 – 2013.



## 6.2. Δείκτες Περιθωρίου κέρδους

Αναφορικά με το δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους, όπως παρατηρείται στον Πίνακα 3 – και αναμένεται από τα προαναφερόμενα αποτελέσματα για το δείκτη συνολικής αποδοτικότητας – από το έτος 2010 κι έπειτα παρατηρείται για τις μισές από τις εταιρείες του δείγματος, συγκεκριμένα για την Altec, την PC Systems, την Byte Computers και την Quest, ασυνήθιστα υψηλή θετική ή αρνητική διακύμανση του δείκτη (Γράφημα 7).

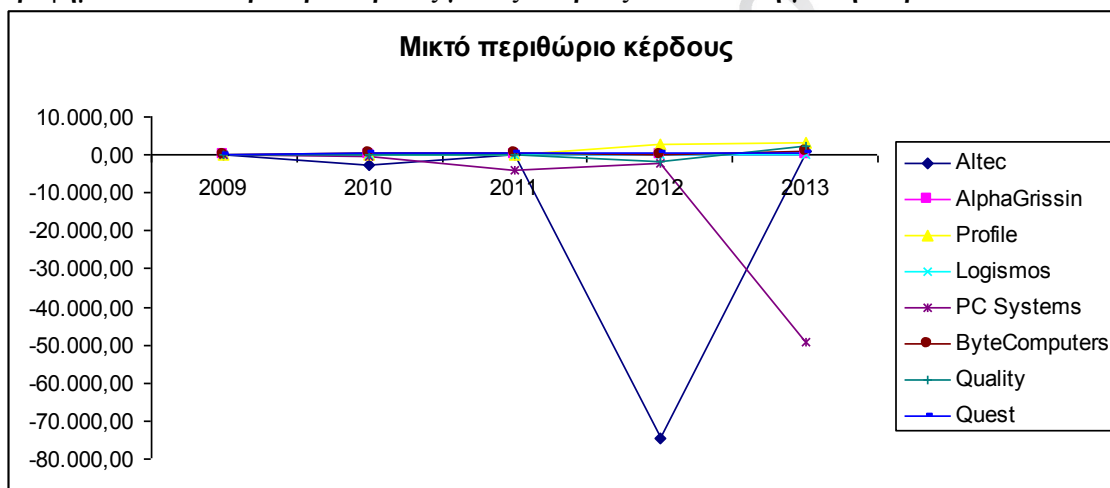
Πίνακας 3. Μικτό περιθώριο κέρδους για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

Μικτό περιθώριο κέρδους	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	-0,55	-2.735,14	143,31	-74.440,13	732,46
AlphaGrissin	0,05	-0,06	0,01	0,00	0,01
Profile	0,00	0,09	0,20	2.620,91	3.012,00
Logismos	0,49	0,64	0,64	0,56	0,45
PC Systems	0,01	-384,27	-4.145,04	-2.281,88	-49.320,89
ByteComputers	0,03	495,96	313,91	227,57	853,38
Quality	0,04	-0,23	-0,38	-1.927,13	2.120,72
Quest	0,04	280,48	417,40	329,81	412,11
Μέσος όρος κλάδου	0,01	-292,82	-408,75	-9433,79	-5273,72



Η εν λόγω τάση συνεχίζεται με αποκορύφωμα το έτος 2012 για την εταιρία Altec και το 2013 για τις έξι πλέον από τις οκτώ εταιρείες, όπως διαπιστώνεται για τις εταιρείες Profile, PC Systems, Byte computers, Quality και Quest. Αντίθετα, για τις εταιρείες Logismos και Alpha Grissin ο δείκτης παραμένει σε σχετικά αναμενόμενα επίπεδα κατά τη διάρκεια της περιόδου 2009 – 2013, με αυξομείωση κατά 0,18 – 0,2 μονάδες στη διάρκεια της πενταετίας για την πρώτη και περίπου 1,1 μονάδες για τη δεύτερη (Πίνακας 3).

**Γράφημα 7. Μικτό περιθώριο κέρδους για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



Κατά συνέπεια, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 8, ο μέσος όρος του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους για την περίοδο 2009 – 2013 κυμαίνεται σε σχετικά σταθερά επίπεδα μέχρι το 2011, παρουσιάζει ραγδαία μείωση το 2012 και φαίνεται να ο τίθεται σε πορεία ανάκαμψης κατά το έτος 2013.

**Γράφημα 8. Μέσος όρος δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους για την περίοδο 2009 – 2013.**



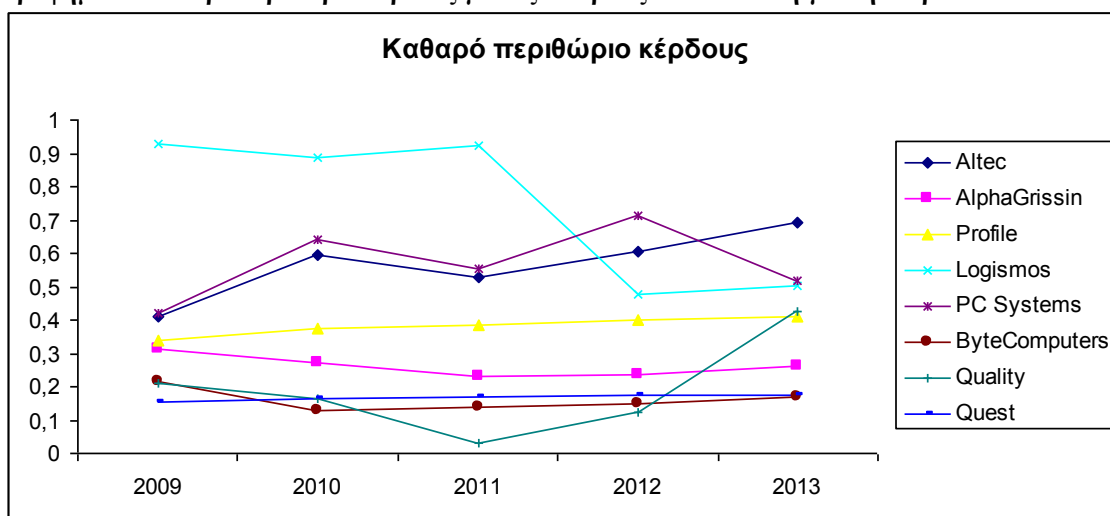
Όπως παρατηρείται στον παρακάτω πίνακα (πίνακας 4) και στο Γράφημα 9, ως προς το δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζεται μια σημαντική μείωση με την πάροδο των ετών με έμφαση στο 2012 για την εταιρεία Λογισμός.

Αντίθετα, για την εταιρεία Quality παρουσιάζεται σχετική μείωση το 2011 και ανοδική πορεία έκτοτε. Επιπλέον, για την εταιρεία PC Systems διαπιστώνεται έντονη διακύμανση, παράλληλη σχεδόν με την Altec για τα έτη μέχρι το 2012, η οποία φαίνεται το 2013 ανακάμπτει, αντίθετα με την PC Systems όπου παρουσιάζεται μείωση (Γράφημα 9).

**Πίνακας 4. Καθαρό περιθώριο κέρδους για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

Καθαρό περιθώριο κέρδους	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	0,41	0,59	0,53	0,61	0,69
AlphaGrissin	0,31	0,27	0,23	0,24	0,26
Profile	0,34	0,37	0,39	0,40	0,41
Logismos	0,93	0,89	0,92	0,48	0,50
PC Systems	0,42	0,64	0,55	0,72	0,52
ByteComputers	0,22	0,13	0,14	0,15	0,17
Quality	0,21	0,16	0,03	0,13	0,43
Quest	0,15	0,17	0,17	0,17	0,17
Μέσος όρος κλάδου	0,37	0,40	0,37	0,36	0,39

**Γράφημα 9. Καθαρό περιθώριο κέρδους για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



Υπό το κράτος του συνδυασμού των επιδράσεων των τάσεων των επιμέρους προαναφερομένων εταιρειών διαμορφώνεται ο μέσος όρος για το δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους για την τετραετία υπό ανάλυση, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 10, σημειώνοντας αύξηση της τάξεως περίπου μισής ποσοστιαίας μονάδας το 2010 και αντίστοιχη μείωση σχεδόν μισής μονάδας έως το 2012, ενώ αυξητική πορεία σημειώνεται για το 2013.

**Γράφημα 10. Μέσος όρος δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους την περίοδο 2009 – 2013.**



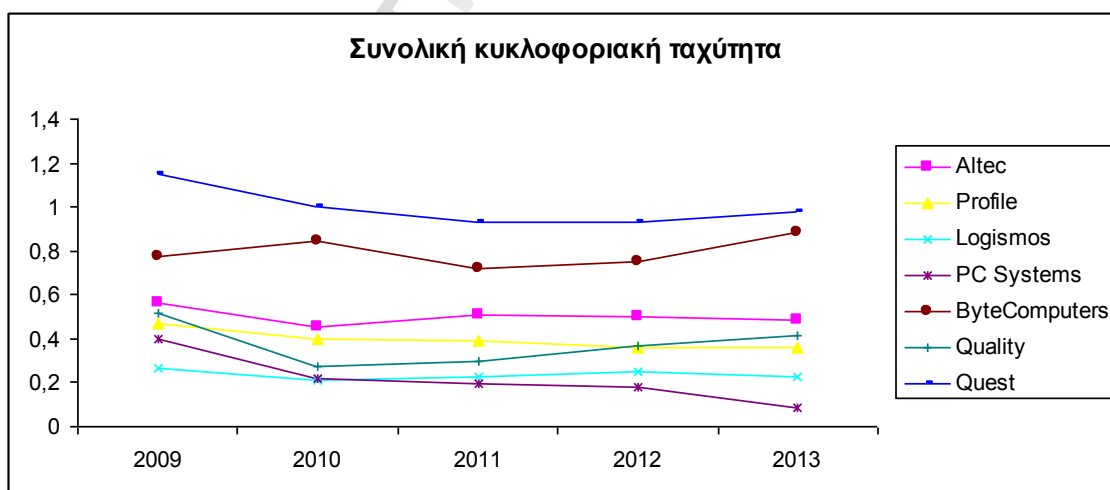
### 6.3. Δείκτες Κυκλοφοριακής ταχύτητας

Αναφορικά με το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα (πίνακας 5), και στα γραφήματα 11 και 12, παρατηρείται τάση μείωσης για τις εταιρείες Quest, Profile και PC Systems, σχετικά σταθερή πορεία για τις εταιρείες Altec και Logismos, και ελαφρώς ανοδική τάση από το 2011 κι έπειτα για τις εταιρείες Altec και Logismos, και ελαφρώς ανοδική τάση από το 2011 κι έπειτα για τις εταιρείες Byte Computers και Quality.

Πίνακας 5. Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	0,33	0,31	0,40	0,15	0,13
AlphaGrissin	0,56	0,45	0,50	0,50	0,49
Profile	0,47	0,40	0,39	0,36	0,36
Logismos	0,26	0,21	0,23	0,25	0,23
PC Systems	0,40	0,22	0,19	0,18	0,09
ByteComputers	0,78	0,85	0,72	0,75	0,88
Quality	0,51	0,27	0,30	0,37	0,41
Quest	1,15	1,00	0,93	0,93	0,98
Μέσος όρος κλάδου	0,56	0,46	0,46	0,44	0,45

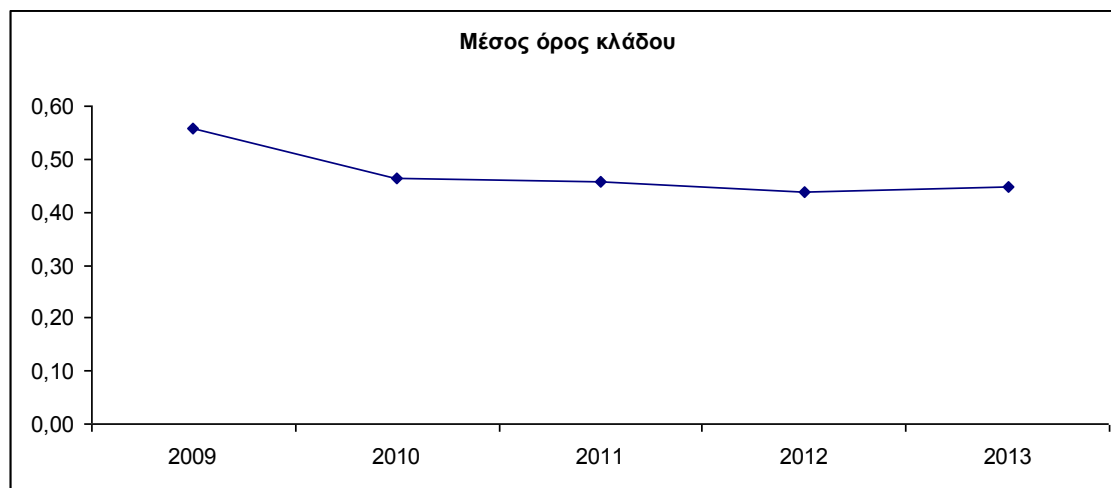
Γράφημα 11. Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.



Σημειώνεται επίσης ότι τη μεγαλύτερη επίδραση στον μέσο όρο του κλάδου φαίνεται να ασκεί η εταιρεία Quest σε συνδυασμό ίσως και με την εταιρεία Byte

Computers, ενώ για όλες τις υπόλοιπες εταιρείες παρουσιάζονται δείκτες σε γενικές γραμμές χαμηλότερες του μέσου όρου του κλάδου (Γράφημα 12).

**Γράφημα 12. Μέσος όρος του δείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας για την περίοδο 2009 – 2013.**



Επιπλέον, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 6 και στα Γραφήματα 13 και 14, η κυκλοφοριακή ταχύτητα του παγίου ενεργητικού κυμαίνεται μέχρι περίπου τις δέκα μονάδες για την περίοδο της τετραετίας για όλες τις εταιρείες, με εξαίρεση την εταιρεία Quality.

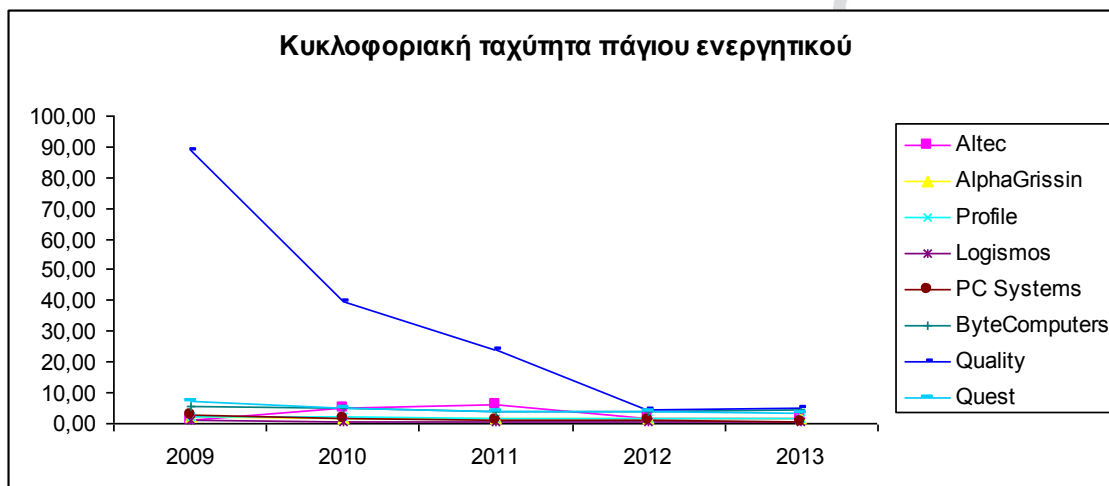
**Πίνακας 6. Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	1,08	4,77	5,97	1,48	1,47
AlphaGrissin	2,04	1,71	1,79	1,57	1,44
Profile	2,40	2,09	1,82	1,87	1,79
Logismos	0,94	0,75	0,78	0,82	0,73
PC Systems	2,86	1,48	1,22	1,18	0,41
ByteComputers	5,54	5,14	3,97	3,90	4,63
Quality	88,87	39,53	24,10	4,69	4,91
Quest	7,20	4,92	4,18	3,86	3,42
Μέσος όρος κλάδου	13,87	7,55	5,48	2,42	2,35

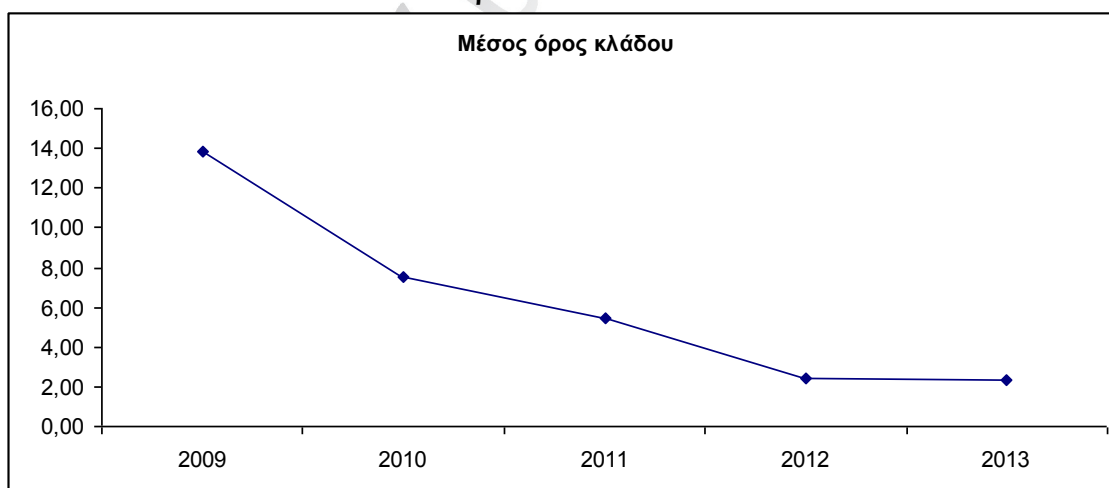
Συγκεκριμένα, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου ενεργητικού για την εταιρεία Quality ξεκινώντας από το επίπεδο περίπου των ενενήντα μονάδων το 2009

καταλήγει περίπου στις 5 μονάδες το 2013 (Πίνακας 6), δηλαδή σε αντίστοιχα επίπεδα με τις άλλες εταιρείες (Γράφημα 13), επηρεάζοντας παράλληλα καταλυτικά το μέσο όρο του κλάδου (Γράφημα 14).

**Γράφημα 13. Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



**Γράφημα 14. Μέσος όρος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού για την περίοδο 2009 – 2013.**



Ακόμη, όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Πίνακα 7 και από τα Γραφήματα 15 και 16, με την εξαίρεση της εταιρείας Λογισμός, διαπιστώνεται μειωτική τάση για το

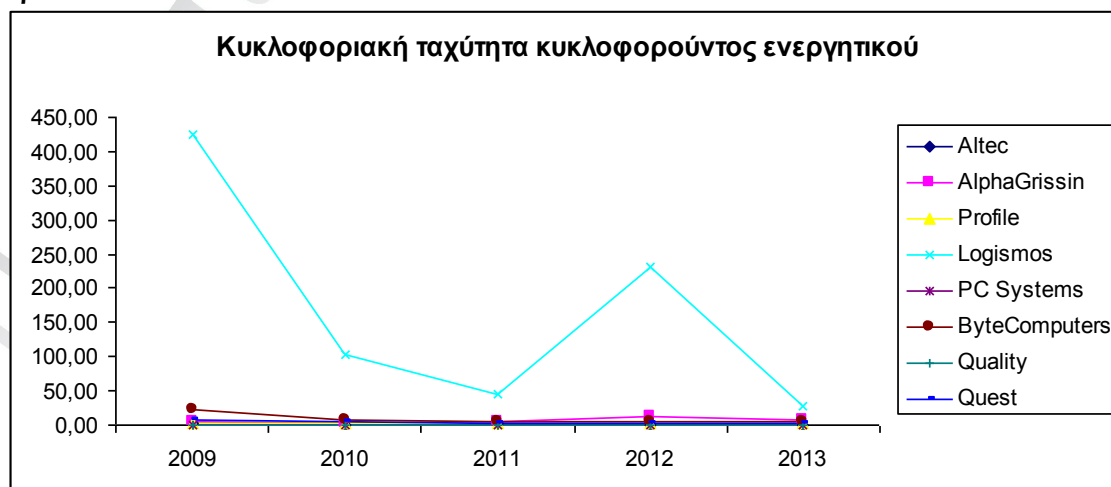
δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού για όλες τις εταιρείες κατά την περίοδο της τετραετίας με επίπεδα σταθερά κάτω των 25 μονάδων.

**Πίνακας 7. Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

<b>Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκ. ενεργητικού</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Altec</b>	1,37	1,10	1,94	0,38	0,34
<b>AlphaGrissin</b>	3,96	2,63	5,03	12,43	6,92
<b>Profile</b>	2,27	1,88	1,83	1,43	1,46
<b>Logismos</b>	424,65	102,68	46,05	232,50	27,02
<b>PC Systems</b>	1,15	0,63	0,47	0,44	0,28
<b>ByteComputers</b>	23,00	7,23	4,65	5,23	5,59
<b>Quality</b>	0,91	0,49	0,61	0,67	0,85
<b>Quest</b>	7,10	4,59	3,31	3,54	3,66

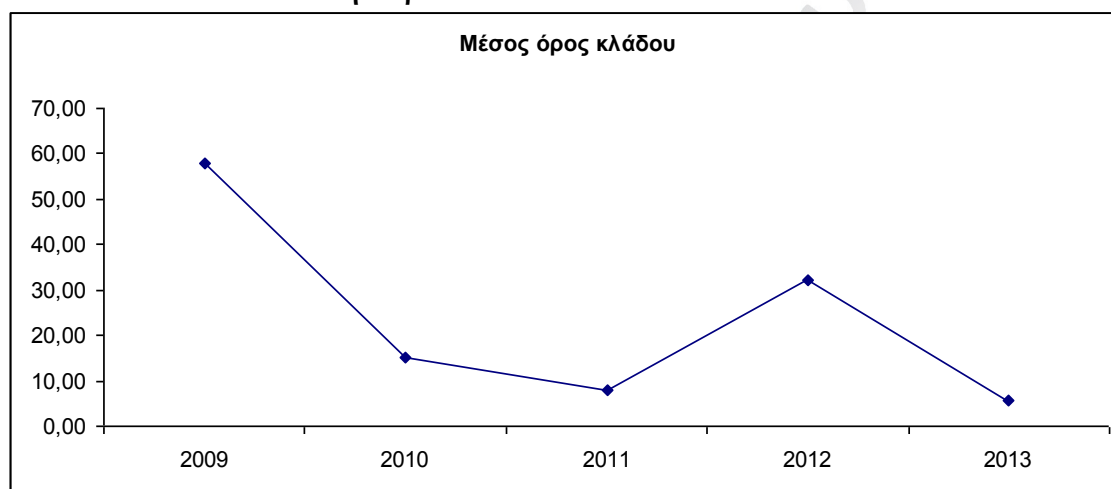
Ως προς την εταιρεία Λογισμός παρατηρούνται έντονες διακυμάνσεις για το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού, ο οποίο ξεκινώντας από τις 425 περίπου μονάδες το 2009 βαίνει ραγδαία μειούμενος έως το 2011 στις 46 μονάδες, αυξάνεται στις 232 μονάδες το 2012 και επανέρχεται στις 27 μονάδες το 2013, δηλαδή σε επίπεδα παρόμοια με των άλλων εταιρειών του κλάδου (Πίνακας 7 και Γράφημα 15).

**Γράφημα 15. Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



Κατά συνέπεια ο μέσος όρος του κλάδου επηρεάζεται έντονα από την επίδραση των τάσεων του δείκτη για την εταιρεία Λογισμός παρουσιάζοντας έντονη διακύμανση κατά την περίοδο της τετραετίας υπό ανάλυση, η οποία ωστόσο δε φαίνεται να αντιπροσωπεύει την σχετικά σταθερή τάση των δεικτών των άλλων εταιρειών.

**Γράφημα 16. Μέσος όρος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού για την περίοδο 2009 – 2013.**



Αναφορικά με το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, παρουσιάζεται στα δεδομένα του Πίνακα 8, καθώς επίσης και στα Γραφήματα 17 και 18.

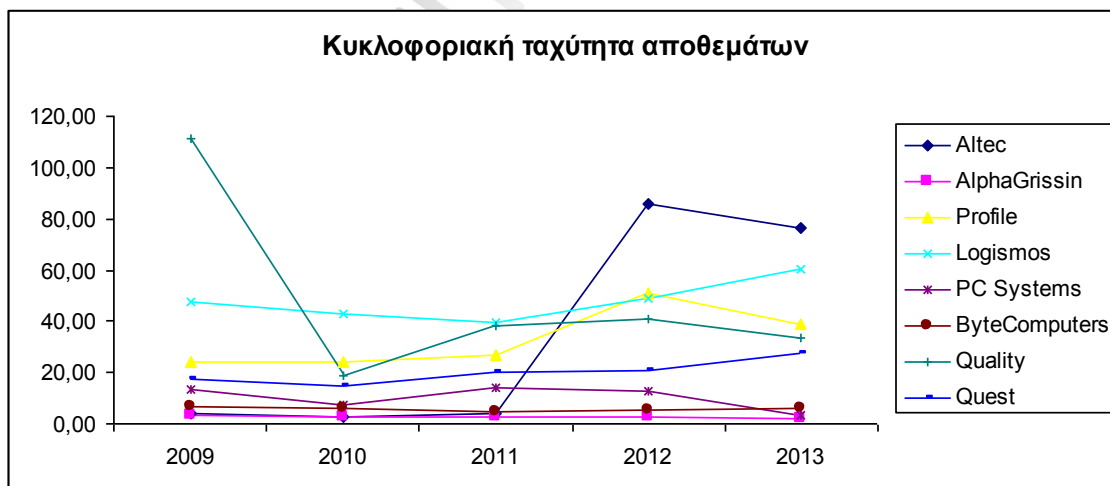
**Πίνακας 8. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	4,19	2,92	3,86	85,83	76,29
AlphaGrissin	3,05	2,64	2,91	2,52	2,28
Profile	24,29	23,86	26,84	50,90	38,79
Logismos	47,42	42,71	39,65	48,65	60,43
PC Systems	13,34	7,05	13,80	12,78	3,10
ByteComputers	6,89	5,77	4,40	5,06	6,01
Quality	111,34	18,80	38,33	41,16	33,37
Quest	17,72	14,71	19,92	20,75	27,40
Μέσος όρος κλάδου	28,53	14,81	18,71	33,46	30,96

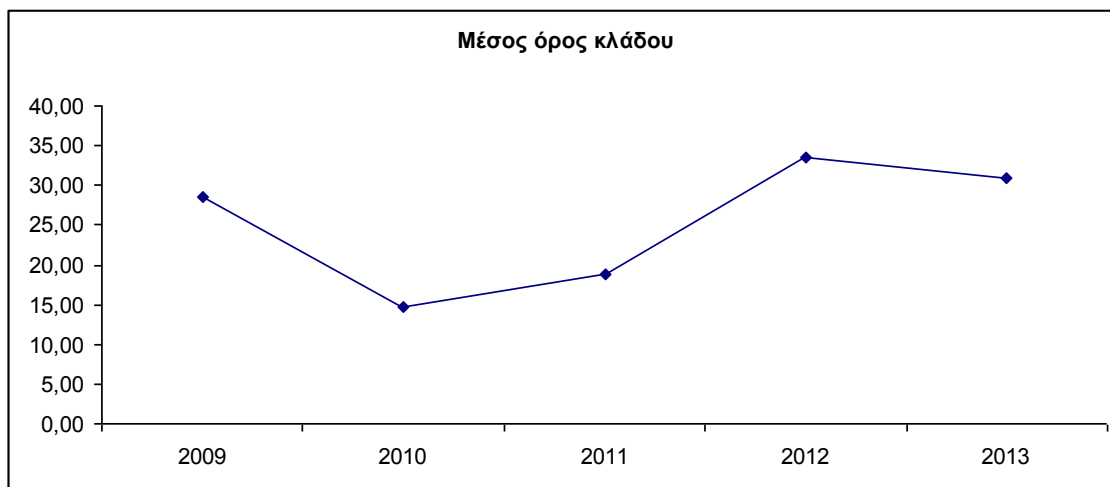


Σε γενικές γραμμές, οι εταιρείες Alpha Grissin, Byte Computers, PC Systems φαίνεται να κινούνται σε σχετικά σταθερά επίπεδα κατά την περίοδο υπό εξέταση (Γράφημα 17 και Πίνακας 8), και κάτω από τα επίπεδα του μέσου όρου του κλάδου (Γράφημα 18). Αντίθετα, οι δείκτες για τις εταιρείες Altec, Quality και Profile παρουσιάζουν εντονότερες διακυμάνσεις και φαίνεται να επιδρούν καταλυτικά στις διακυμάνσεις του μέσου όρου του κλάδου, ενώ παρατηρείται και αντίστροφη πορεία μεταξύ τους, καθώς για την Quality, ενώ ξεκινά από το υψηλότερο επίπεδο παρατηρείται ραγδαία μείωση το 2010, ενώ αυξάνεται σταθερά έκτοτε παραμένοντας κοντά ως το 2013, ενώ η Altec ξεκινώντας από το χαμηλότερο επίπεδο σημειώνει ραγδαία αύξηση το 2012 και με μια σχετική μείωση το 2013 παραμένει στο υψηλότερο επίπεδο. Κατά τα άλλα, για τους δείκτες των εταιρειών Λογισμός και Profile φαίνεται να παρουσιάζεται μια σταθερά ανοδική πορεία, κοντά στο μέσο όρο (Γραφήματα 17 και 18).

**Γράφημα 17. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



**Γράφημα 18. Μέσος όρος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων για την περίοδο 2009 – 2013.**

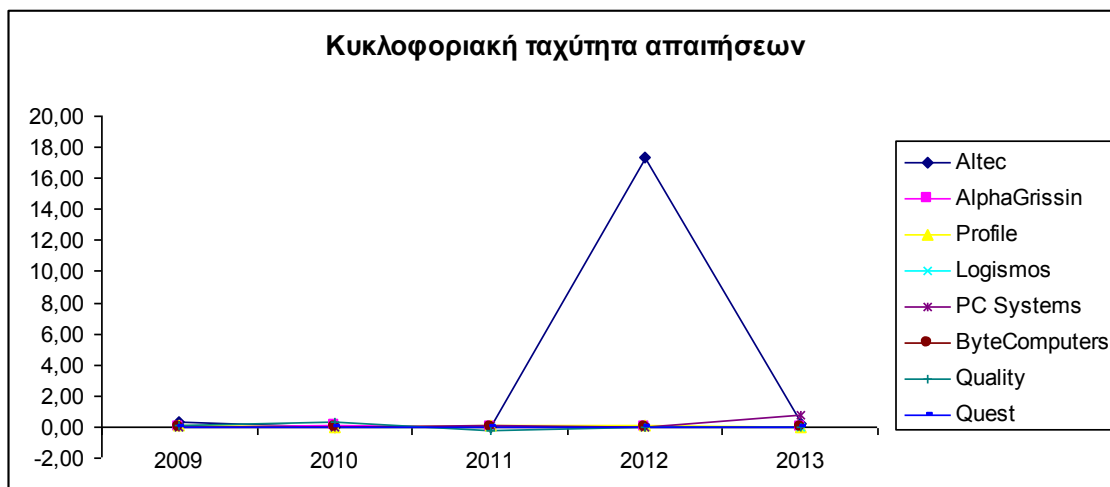


Επιπλέον, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 9 και στα Γραφήματα 19 και 20, η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων για τις εταιρείες του κλάδου κυμαίνονται σταθερά σε επίπεδα χαμηλότερα της μονάδας, με την εξαίρεση της εταιρείας Altec για το έτος 2012, όπου παρατηρείται ραγδαία αύξηση στο 17,36 και απότομη μείωση το 2013 στο 0,26.

**Πίνακας 9. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

<b>Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Altec</b>	0,33	0,01	-0,01	17,36	0,26
<b>AlphaGrissin</b>	0,00	0,05	0,02	0,00	0,02
<b>Profile</b>	0,05	0,03	0,07	0,09	0,03
<b>Logismos</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PC Systems</b>	0,00	0,00	0,09	0,02	0,74
<b>ByteComputers</b>	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00
<b>Quality</b>	0,11	0,28	-0,23	-0,02	0,01
<b>Quest</b>	0,00	0,00	0,01	-0,01	0,00
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	0,06	0,05	-0,01	2,18	0,13

**Γράφημα 19. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



**Γράφημα 20. Μέσος όρος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων για την περίοδο 2009 – 2013**

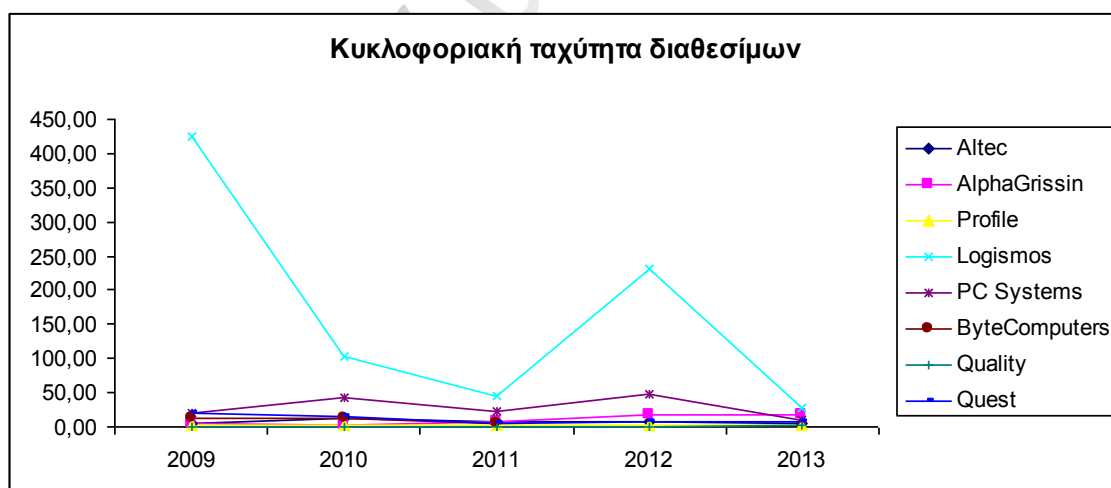


Ακόμη, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 10 και στα Γραφήματα 21 και 22, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθέσιμων παρουσιάζει διακυμάνσεις κυρίως για την εταιρεία Λογισμός οι οποίες φαίνεται να επιδρούν και στο μέσο όρο του κλάδου, ενώ οι υπόλοιπες εταιρείες παραμένουν σταθερά στις λιγότερες των 50 ημερών για όλη την περίοδο 2009 – 2013.

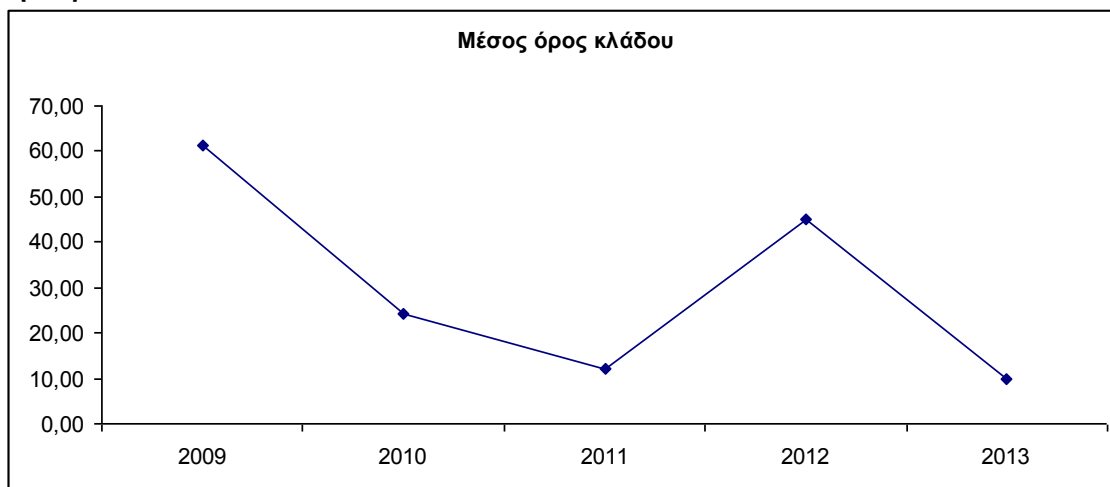
**Πίνακας 10. Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθέσιμων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

<b>Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθέσιμων</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Altec</b>	5,99	13,24	7,64	6,84	5,50
<b>AlphaGrissin</b>	5,12	3,39	6,81	17,48	16,91
<b>Profile</b>	2,76	2,45	2,32	1,71	2,02
<b>Logismos</b>	424,65	102,68	46,06	232,50	27,02
<b>PC Systems</b>	19,00	43,20	22,47	48,34	8,97
<b>ByteComputers</b>	11,72	12,76	5,98		
<b>Quality</b>	1,14	0,72	0,72	0,95	2,60
<b>Quest</b>	18,96	14,49	6,28	6,45	7,14
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	61,17	24,11	12,29	44,90	10,02

**Γράφημα 21. Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθέσιμων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



Γράφημα 22. Μέσος όρος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθέσιμων για τις εταιρείες για την περίοδο 2009 – 2013.



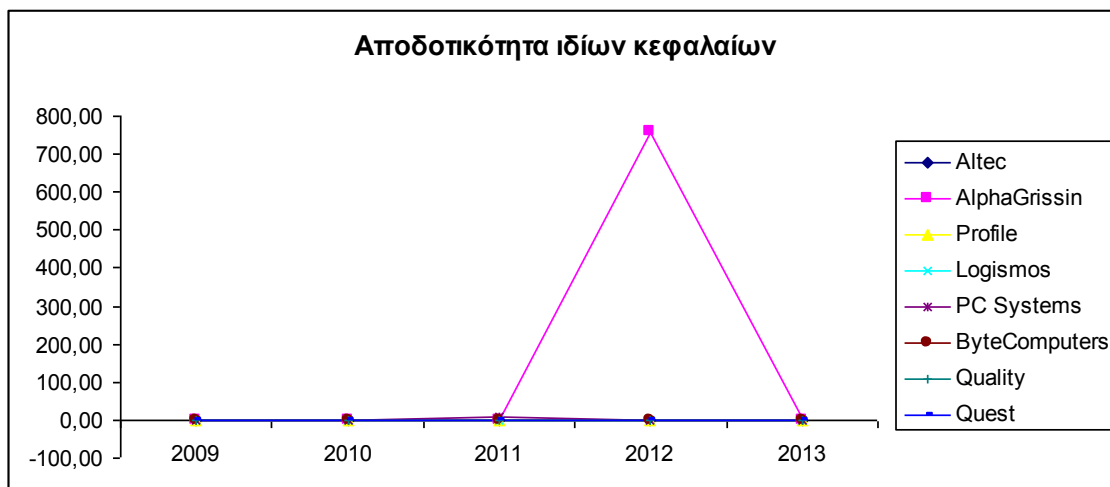
#### 6.4. Δείκτες Ιδιωφελούς αποδοτικότητας

Όπως παρουσιάζεται στον πίνακα 11 και στα γραφήματα 23 και 24 σε γενικές γραμμές η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων του κλάδου κινείται σε επίπεδα μικρότερα της μονάδας ενώ υπάρχουν και εξαιρέσεις.

Πίνακας 11. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	-0,16	-0,34	-0,31	-0,06	-0,05
AlphaGrissin	1,08	1,15	1,32	761,24	-2,06
Profile	0,33	0,30	0,28	0,28	0,25
Logismos	0,42	0,31	0,32	0,17	0,15
PC Systems	0,67	0,67	8,35	-1,02	-0,05
ByteComputers	0,33	0,19	0,17	0,21	0,27
Quality	0,17	0,07	0,01	0,07	0,24
Quest	0,31	0,27	0,26	0,28	0,32
Μέσος όρος κλάδου	0,39	0,33	1,30	95,15	-0,12

**Γράφημα 23. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



Ειδικότερα, εξαίρεση αποτελεί η εταιρεία Alpha Grissin όπου το 2012 παρατηρείται αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων στο επίπεδο του 761% επηρεάζοντας καταλυτικά και την πορεία του μέσου όρου του κλάδου ενώ σημειώνεται και το 8,35% της εταιρείας και PC Systems το 2011. Σημειώνεται και η σταθερά αρνητική αποδοτικότητα της εταιρείας Altec, καθώς επίσης και το αρνητικό πρόσημο της κατά τα άλλα θεαματικής αύξησης του δείκτη της εταιρίας Alpha Grissin το 2013, αλλά και της εταιρείας PC Systems για το 2012 και το 2013.

**Γράφημα 24. Μέσος όρος του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων για την περίοδο 2009 – 2013.**



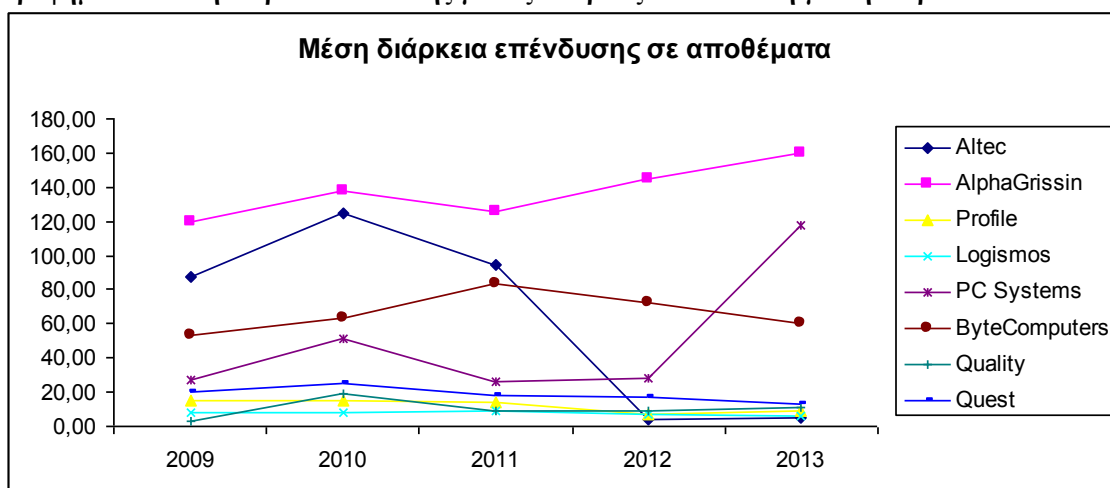
## 6.5. Δείκτες Μέσης διάρκειας

Ως προς τη μέση διάρκεια επενδύσεων σε αποθέματα παρατηρούνται διαφοροποιήσεις μεταξύ των εταιρειών κατά την περίοδο της πενταετίας υπό ανάλυση. Σε γενικές γραμμές, μέχρι το 2011 παραμένουν σταθερά σε επίπεδα υψηλότερα του μέσου όρου οι εταιρείες Alpha Grissin, Altec και Byte Computers ενώ από το 2012 κι έπειτα σε υψηλότερο επίπεδο του μέσου όρου παραμένει με ανοδική πορεία η εταιρεία Alpha Grissin και η εταιρεία PC Systems. Όλες οι υπόλοιπες εταιρείες παραμένουν σε σχετικά σταθερά επίπεδα για όλη την περίοδο της πενταετίας περίπου στο 20 τοις 100 (Πίνακας 12, Γραφήματα 25 και 26).

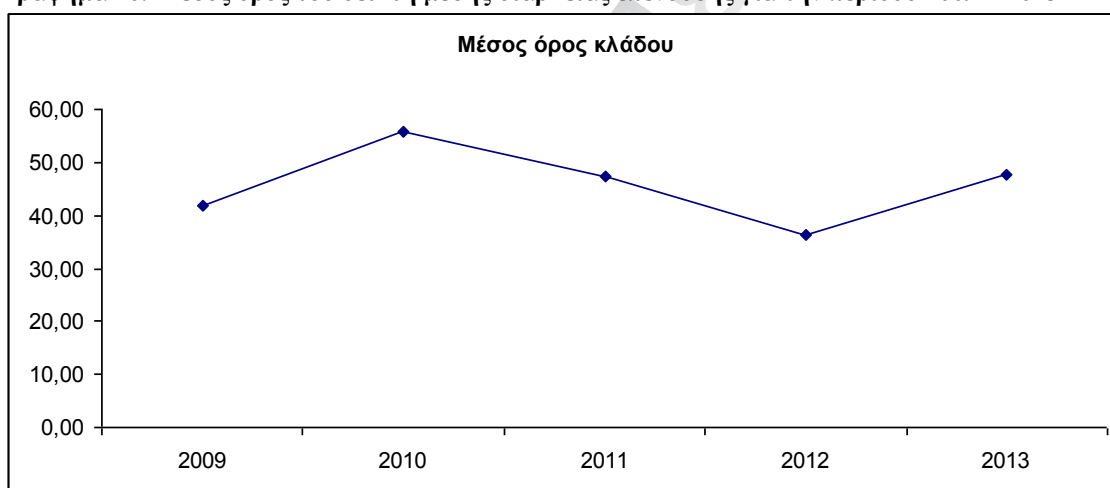
Πίνακας 12. Μέση διάρκεια επένδυσης για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	87,08	124,88	94,61	4,25	4,78
AlphaGrissin	119,55	138,17	125,32	144,79	159,76
Profile	15,03	15,30	13,60	7,17	9,41
Logismos	7,70	8,55	9,20	7,50	6,04
PC Systems	27,36	51,74	26,46	28,56	117,68
ByteComputers	52,95	63,21	83,05	72,19	60,69
Quality	3,28	19,41	9,52	8,87	10,94
Quest	20,60	24,82	18,32	17,59	13,32
Μέσος όρος κλάδου	41,69	55,76	47,51	36,36	47,83

Γράφημα 25. Μέση διάρκεια επένδυσης για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.



Γράφημα 26. Μέσος όρος του δείκτη μέσης διάρκειας επένδυσης για την περίοδο 2009 – 2013



Αναφορικά με το δείκτη Μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων, παρατηρούνται διαφοροποιήσεις μεταξύ των εταιρειών, όπως παρουσιάζεται σταδιακά 13 και στα γραφήματα 27 και 28.

Πίνακας 13. Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

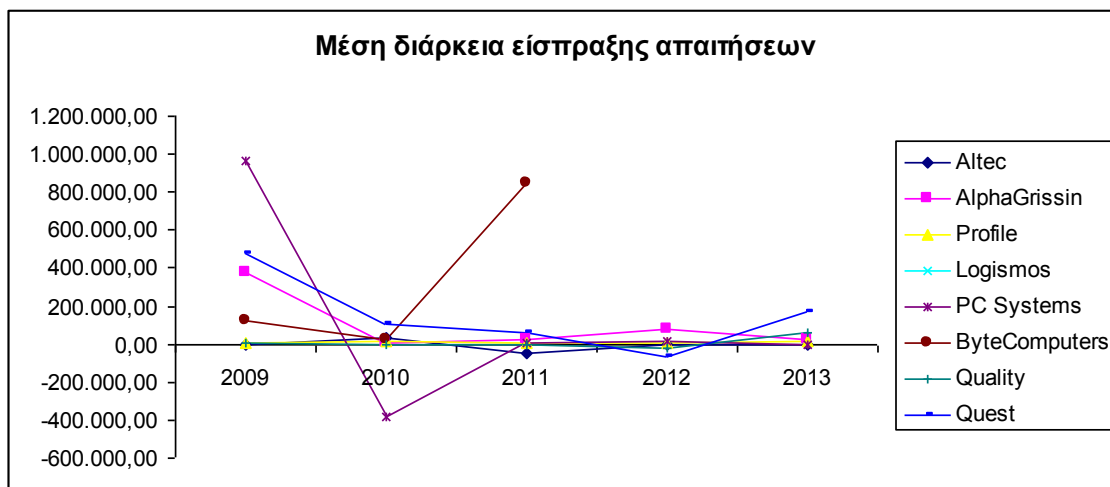
.	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	1.097,81	35.339,18	-52.428,76	21,03	1.410,23
AlphaGrissin	376.667,48	6.915,66	22.697,55	75.748,11	22.048,63
Profile	6.804,67	14.048,72	5.457,08	3.856,50	12.024,61



<b>Logismos</b>	-	-	-	-	-
<b>PC Systems</b>	969.032,9 4	- 385.899,24	4.259,77	18.046,53	493,52
<b>ByteComputers</b>	123.326,9 1	23.102,72	847.950,6 3	-	-
<b>Quality</b>	3.431,51	1.305,64	-1.573,85	18.342,00	57.684,57
<b>Quest</b>	476.863,0 6	103.845,38	64.449,17	65.973,53	169.399,3 9
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	279.603,4 8	-28.763,13	127.258,8 0	2.226,11	43.843,49

Ειδικότερα, για το σύνολο του διαστήματος 2009 - 2013 για την εταιρεία Λογισμός και για τη διετία 2012 - 2013 για την εταιρεία Byte Computers σημειώνεται μηδενική καταγραφή στις σχετικές οικονομικές καταστάσεις ως προς τις καθαρές πωλήσεις με πίστωση συνεπώς δεν υπολογίζεται ο σχετικός δείκτης της Μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων. Κατά τα άλλα, παρατηρούνται ακραίες τιμές το 2009 για όλες τις εταιρείες με έμφαση στην εταιρεία PC Systems, μείωση για όλες τις εταιρείες των 2010 και μια σχετική σταθεροποίηση από το έτος 2011 και έπειτα, ενώ στο μέσο όρο του κλάδου φαίνεται να αντανακλώνται κυρίως οι διακυμάνσεις των ακραίων τιμών αφ' ενός της εταιρείας PC Systems και αφ' ετέρου της εταιρείας Byte Computers.

**Γράφημα 27. Μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



**Γράφημα 28. Μέσος όρος του δείκτη μέσης διάρκειας εισπραξης απαιτήσεων.**



Αναφορικά με το δείκτη της Μέσης διάρκειας πληρωμής υποχρεώσεων σε γραμμές οι εταιρείες του κλάδου παραμένουν σε επίπεδα χαμηλότερα του μέσου όρου σταθερά καθ' όλη την περίοδο της πενταετίας από το 2009 έως το 2013 (Γράφημα 30).

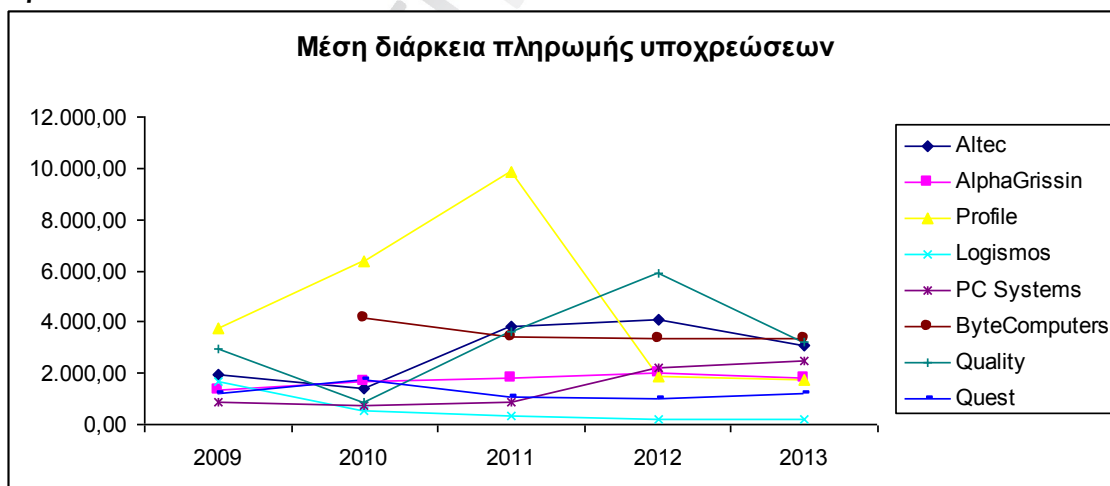
Εξάιρεση αποτελεί η εταιρεία Profile η οποία βαίνει αυξανόμενη έως το 2011 με ραγδαία μείωση το 2012 και σταθεροποίηση το 2013. Σημειώνεται επίσης και η περίπτωση της εταιρείας PC Systems η οποία αυξάνεται σημαντικά τη διετία 2010 – 2012 και μειώνεται επίσης το 2013 (Γράφημα 29 και Πίνακας 14).

**Πίνακας 14. Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Altec</b>	1.963,89	1.411,63	3.797,10	4.115,55	3.085,45
<b>AlphaGrissin</b>	1.366,23	1.687,57	1.810,00	2.011,78	1.785,64
<b>Profile</b>	3.739,13	6.355,57	9.859,38	1.846,09	1.772,93
<b>Logismos</b>	1.660,86	522,44	318,67	230,68	195,84
<b>PC Systems</b>	878,37	757,48	903,01	2.196,15	2.484,30
<b>ByteComputers</b>	-	4.133,28	3.421,88	3.357,32	3.346,74
<b>Quality</b>	2.979,43	840,43	3.649,29	5.888,39	3.240,03
<b>Quest</b>	1.231,80	1.761,27	1.052,97	1.021,78	1.211,79
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	1.974,24	2.183,71	3.101,54	2.583,47	2.140,34

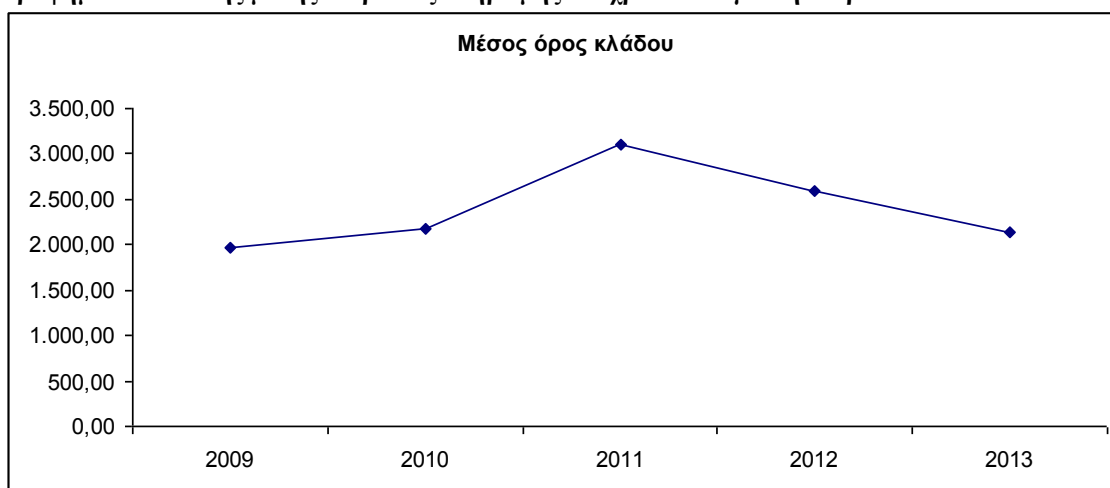
Ακόμη, σημειώνεται και η περίπτωση της εταιρείας Byte Computers, η οποία το 2009 παρουσιάζει μηδενική καταγραφή στις οικονομικές καταστάσεις αναφορικά με τις αγορές με πίστωση συνεπώς δεν υπολογίζεται και ο σχετικός δείκτης για το συγκεκριμένο έτος (Πίνακας 14), ενώ στη συνέχεια η εταιρία παρουσιάζει υψηλότερο του μέσου όρου επίπεδο του δείκτη.

**Γράφημα 29. Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



Τέλος, σημειώνεται και η περίπτωση της εταιρείας Altec η οποία αντίστοιχα με την PC Systems αυξάνεται το 2011 και παραμένει σταθερά υψηλότερη του μέσου όρου έως το 2013 (Γραφήματα 29 και 30).

Γράφημα 30. Δείκτης μέσης διάρκειας πληρωμής υποχρεώσεων για την περίοδο 2009 – 2013.



## 6.6. Δείκτες Ρευστότητας

Αναφορικά με το δείκτη τρέχουσας ρευστότητας ο μέσος όρος του κλάδου κινείται σε σχετικά σταθερή πορεία μεταξύ της πενταετίας 2009 – 2013 γύρω στα 60%, ενώ σημειώνεται άνοδος το 2010 στο 70% (Γράφημα 32).

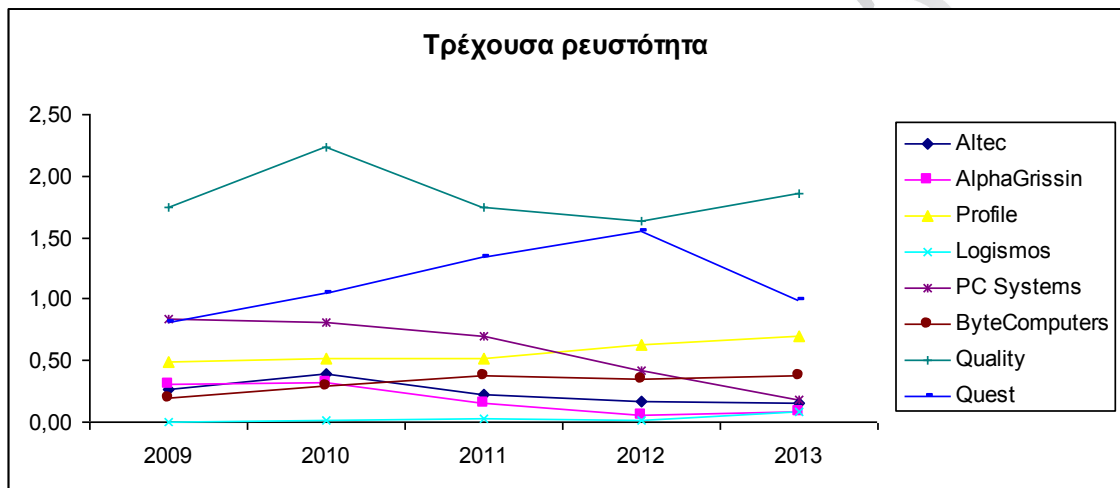
Οι εταιρείες Altec, Byte Computers, Logismos, Profile, Alpha Grissin κινούνται σε επίπεδα κάτω από το μέσο όρο σε όλη τη διάρκεια της περιόδου υπό ανάλυση, ενώ η εταιρείες Quest και Quality φέρουν τις υψηλότερες τιμές του δείκτη, τις εντονότερες διακυμάνσεις και μάλλον τις ισχυρότερες επιδράσεις στη διαμόρφωση του μέσου όρου. Σημειώνεται και η εταιρεία PC Systems της οποίας ο δείκτης ξεκινά σε επίπεδα υψηλότερα του μέσου όρου στο 84% και καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2009 – 2013 βαίνει μειούμενος για να καταλήξει στο 18% το 2013 (Πίνακας 15 και Γραφήματα 31 και 32).

Πίνακας 15. Τρέχουσα ρευστότητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

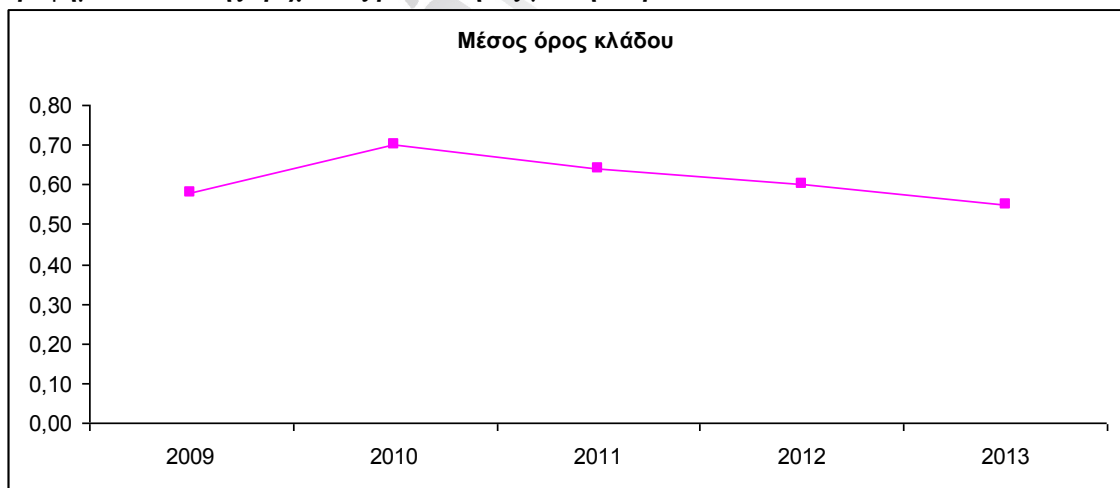
Τρέχουσα ρευστότητα	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	0,26	0,39	0,23	0,16	0,15
AlphaGrissin	0,31	0,32	0,15	0,05	0,08
Profile	0,49	0,52	0,52	0,63	0,69

<b>Logismos</b>	0,00	0,01	0,03	0,01	0,08
<b>PC Systems</b>	0,84	0,81	0,70	0,42	0,18
<b>ByteComputers</b>	0,19	0,29	0,38	0,35	0,37
<b>Quality</b>	1,74	2,24	1,75	1,63	1,86
<b>Quest</b>	0,81	1,04	1,34	1,55	0,99
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	0,58	0,70	0,64	0,60	0,55

Γράφημα 31. Τρέχουσα ρευστότητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.



Γράφημα 32. Δείκτης τρέχουσας ρευστότητας για την περίοδο 2009 – 2013.

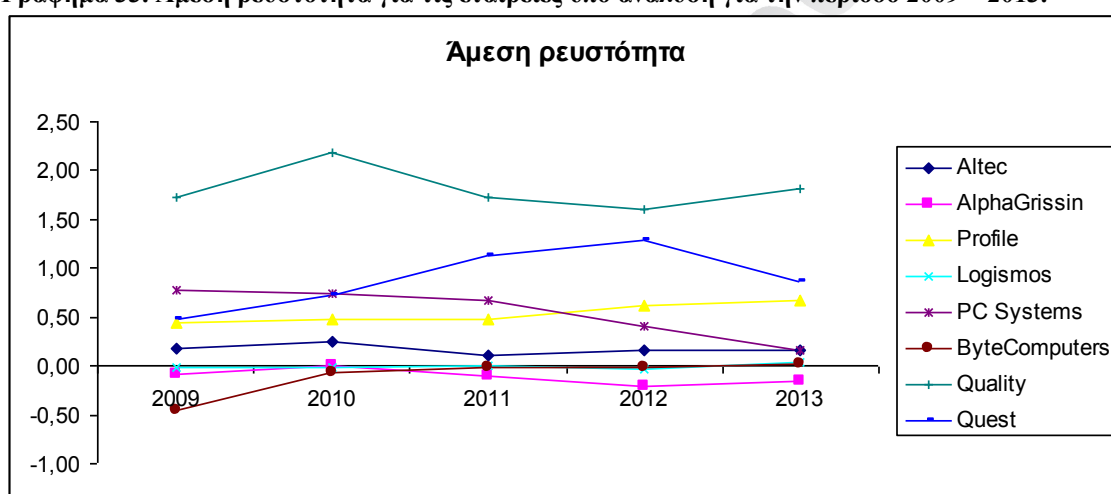


Ως προς το δείκτη άμεσης ρευστότητας, ο μέσος όρος του κλάδου διαμορφώνεται το 2009 σχεδόν στο 38% παρουσιάζει άνοδο στο 53% το 2010 και βαίνει μειούμενος καθ' όλη την περίοδο 2010 – 2013 φτάνοντας στο 45% το 2013 (Πίνακας 16 και Γραφήματα 33 και 34).

Πίνακας 16. Άμεση ρευστότητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

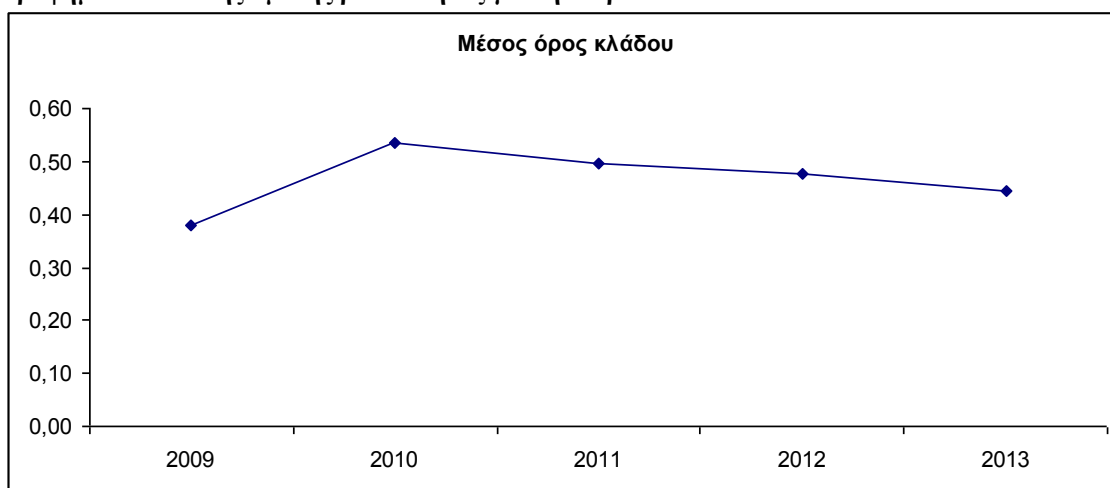
Άμεση ρευστότητα	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	0,18	0,25	0,11	0,16	0,15
AlphaGrissin	-0,09	0,00	-0,11	-0,21	-0,16
Profile	0,44	0,47	0,48	0,61	0,67
Logismos	-0,02	-0,01	-0,01	-0,03	0,04
PC Systems	0,77	0,74	0,68	0,40	0,17
ByteComputers	-0,45	-0,07	-0,02	-0,01	0,03
Quality	1,73	2,18	1,72	1,61	1,81
Quest	0,49	0,72	1,12	1,29	0,86
Μέσος όρος κλάδου	0,38	0,53	0,50	0,48	0,45

Γράφημα 33. Άμεση ρευστότητα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.



Αρνητική άμεση ρευστότητα παρουσιάζεται για τις εταιρείες Byte Computers, Alpha Grissin και Logismos, σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας. Η εταιρεία Altec κινείται σε επίπεδα κατώτερα του μέσου όρου, ενώ οι εταιρείες Quality και Quest φέρουν τις υψηλότερες τιμές του δείκτη. Ο δείκτης για την εταιρεία PC Systems, όπως και στο δείκτη τρέχουσας ρευστότητας, ξεκινά με τιμές υψηλότερες του μέσου όρου και καταλήγει το 2013 στο 17% βαίνοντας συνεχώς μειούμενος (Πίνακας 16 και Γραφήματα 33 και 34).

Γράφημα 34. Δείκτης άμεσης ρευστότητας για την περίοδο 2009 – 2013.



## 6.7. Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

Αναφορικά με το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης, ως πηλίκο των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια, όλες οι εταιρείες, με την εξαίρεση της AlphaGrissin, κινούνται σε επίπεδα πλησίον της μονάδας. Αρνητικό πρόσημο παρατηρείται για την εταιρεία Altec σε όλη τη διάρκεια της περιόδου υπό ανάλυση (Πίνακας 16 και Γραφήματα 33 και 34).

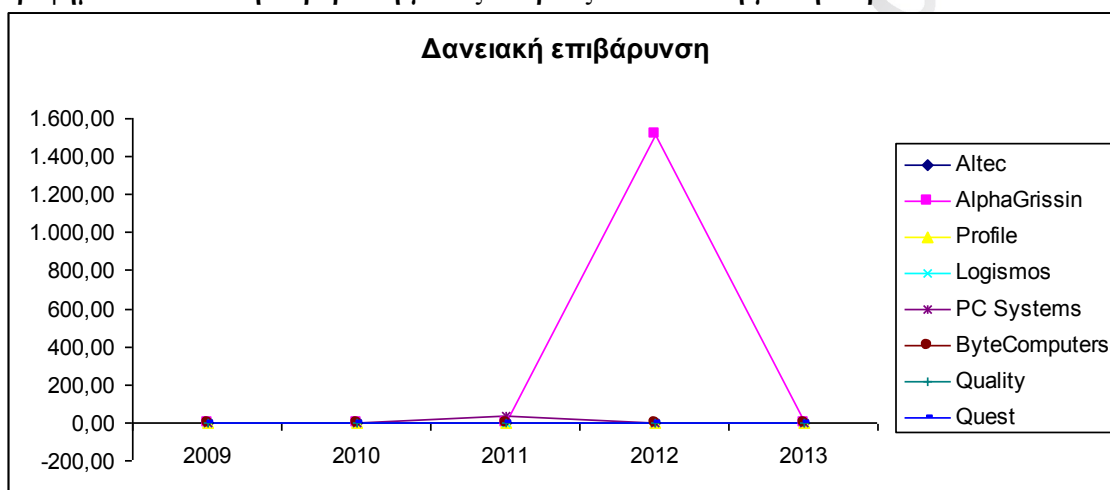
Πίνακας 17. Δανειακή επιβάρυνση για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

Δανειακή επιβάρυνση	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	-1,11	-1,49	-1,14	-0,09	-0,11
AlphaGrissin	2,35	3,42	2,89	1.519,13	-2,71
Profile	0,18	0,19	0,10	0,16	0,10
Logismos	0,25	0,31	0,29	0,23	0,22
PC Systems	1,35	1,79	30,79	-1,10	-0,21
ByteComputers	0,01	0,04	0,03	0,08	0,07
Quality	0,05	0,11	0,02	0,02	0,02
Quest	0,11	0,11	0,19	0,21	0,19
Μέσος όρος κλάδου	0,40	0,56	4,15	189,83	-0,31

Επιπλέον, μετά την ραγδαία κορύφωση του 2012 - ως αποτέλεσμα της συρρίκνωσης των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας από τα 3353,44 το 2011 στο 5,12 το

2012, ο δείκτης για την εταιρεία AlphaGrissin μειώνεται σε αρνητικό πρόσημο το 2013, ενώ αντίστοιχα και για την εταιρεία PC Systems μετά μιας ανάλογης απότομης αύξησης το 2011 παρατηρείται ραγδαία μείωση του δείκτη σε αρνητικό πρόσημο (Πίνακας 17 και Γραφήματα 35 και 36).

**Γράφημα 35. Δανειακή επιβάρυνση για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013**



**Γράφημα 36. Μέσος όρος δείκτη δανειακής επιβάρυνσης για την περίοδο 2009 – 2013**



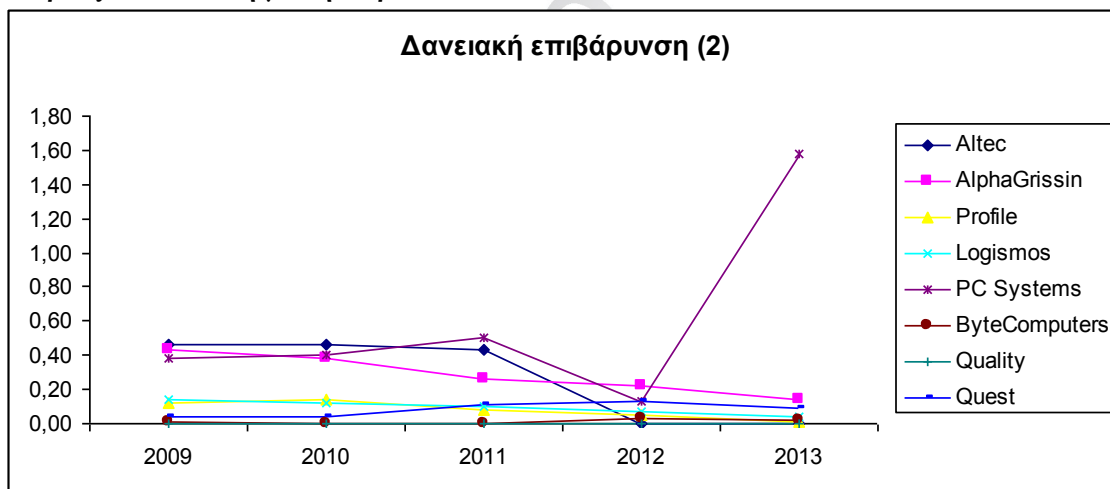


Διαφορετική είναι η εικόνα των εταιρειών αναφορικά με το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης ως το πηλίκο των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων προς τα απασχοληθέντα κεφάλαια (Πίνακας 18 και Γραφήματα 37 και 38).

**Πίνακας 18. Δανειακή επιβάρυνση (ξένα μακροπρόθεσμα / απασχοληθέντα κεφάλαια) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

Δανειακή Επιβάρυνση	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	0,46	0,46	0,43	0,00	0,00
AlphaGrissin	0,43	0,38	0,26	0,22	0,14
Profile	0,12	0,14	0,08	0,06	0,01
Logismos	0,14	0,12	0,10	0,07	0,04
PC Systems	0,38	0,40	0,50	0,13	1,58
ByteComputers	0,01	0,00	0,00	0,03	0,02
Quality	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Quest	0,04	0,04	0,12	0,13	0,09
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	<b>0,20</b>	<b>0,19</b>	<b>0,19</b>	<b>0,08</b>	<b>0,23</b>

**Γράφημα 37. Δανειακή επιβάρυνση (ξένα μακροπρόθεσμα / απασχοληθέντα κεφάλαια) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



Σε γενικές γραμμές ο μέσος όρος του κλάδου βαίνει σταθερά μειούμενος κάτω από το 20% έως το 2012 οπότε σημειώνεται το ελάχιστο 8%, ενώ το 2013 παρουσιάζεται αύξηση στο 25%, μάλλον ως επίδραση της ραγδαίας αύξησης στο δείκτη της εταιρείας PC Systems. Κατά τα άλλα σημειώνεται και το γεγονός ότι έως το 2012 οι δείκτες για τις εταιρείες PC Systems, Alpha Grissin και Altec κυμαίνονταν σε

επίπεδα υψηλότερα του μέσου όρου γύρω στο 40% ακολουθώντας ωστόσο και την μειούμενη τάση του μέσου όρου (Πίνακας 18 και Γραφήματα 37 και 38).

**Γράφημα 38. Μέσος όρος για το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης για την περίοδο 2009 – 2013.**



## 6.8. Δείκτες Κάλυψης Τόκων και Μερισμάτων

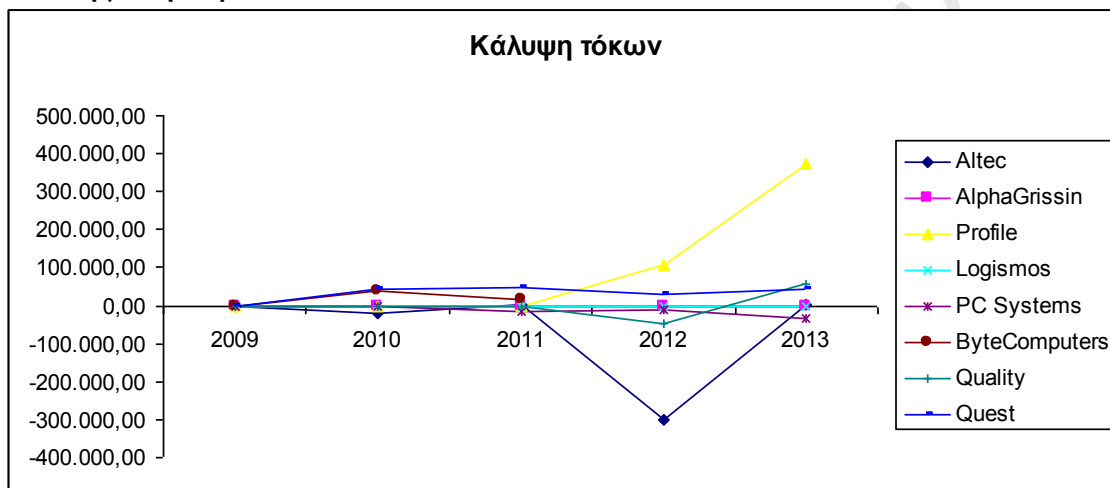
Ως προς το δείκτη κάλυψης τόκων – πηλίκο των συνολικών κερδών προς τα χρηματοπιστωτικά έξοδα – ο μέσος όρος του κλάδου παρουσιάζει εντονότερες διακυμάνσεις καθώς παρουσιάζει ραγδαία αύξηση μεταξύ 2009 και 2010, μειώνεται το 2011, μειώνεται ραγδαία το 2012 και αυξάνεται απότομα το 2013 (Πίνακας 19 και Γράφημα 40).

**Πίνακας 19. Κάλυψη τόκων (συνολικά κέρδη / χρηματοπιστωτικά έξοδα) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

Κάλυψη τόκων	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	-2,77	-19.161,21	1.090,64	-302.657,89	1.930,89
AlphaGrissin	0,71	-0,68	0,07	0,02	0,11
Profile	0,00	5,71	8,39	107.694,35	373.388,79
Logismos	27,11	19,65	13,55	16,55	12,13
PC Systems	0,17	-3.190,38	-14.784,65	-9.500,64	-34.198,53
ByteComputers	2,34	36.749,69	14.643,01	-	-
Quality	1,02	-8,32	-8,48	-47.776,35	57.852,90
Quest	4,60	43.833,10	48.389,29	27.395,77	41.387,18
Μέσος όρος κλάδου	4,15	7.280,94	6.168,98	-32.118,31	62.910,50

Ως μοναδικές εταιρείες με σχετικά σταθερές τιμές του δείκτη σημειώνονται οι εταιρείες Alpha Grissin και Logismos, ενώ σημειώνεται και το γεγονός ότι για τα έτη 2012 και 2013 καταγράφονται μηδενικά χρηματοπιστωτικά έξοδα στις οικονομικές καταστάσεις της Byte Computers, συνεπώς και δεν υπολογίζεται ο σχετικός δείκτης.

**Γράφημα 39. Κάλυψη τόκων (συνολικά κέρδη / χρηματοπιστωτικά έξοδα) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



Κατά τα άλλα, παρουσιάζονται έντονες διακυμάνσεις στις υπόλοιπες εταιρείες, με μείωση το 2012 και ανοδική πορεία το 2013. Εξαίρεση αποτελεί εδώ ο δείκτης για την εταιρεία Profile καθώς φαίνεται να βαίνει σταθερά αυξανόμενος. Επιπλέον, σημειώνονται και τα αρνητικά πρόσημα από το 2010 κι έπειτα για τους δείκτες των εταιρειών Quality και PC Systems, αλλά και οι έντονες διακυμάνσεις και μεταζύ προσήμων για την εταιρεία Altec (Πίνακας 19 και Γραφήματα 39 και 40).

Γράφημα 40. Μέσος όρος για το δείκτη κάλυψης τόκων για την περίοδο 2009 – 2013.

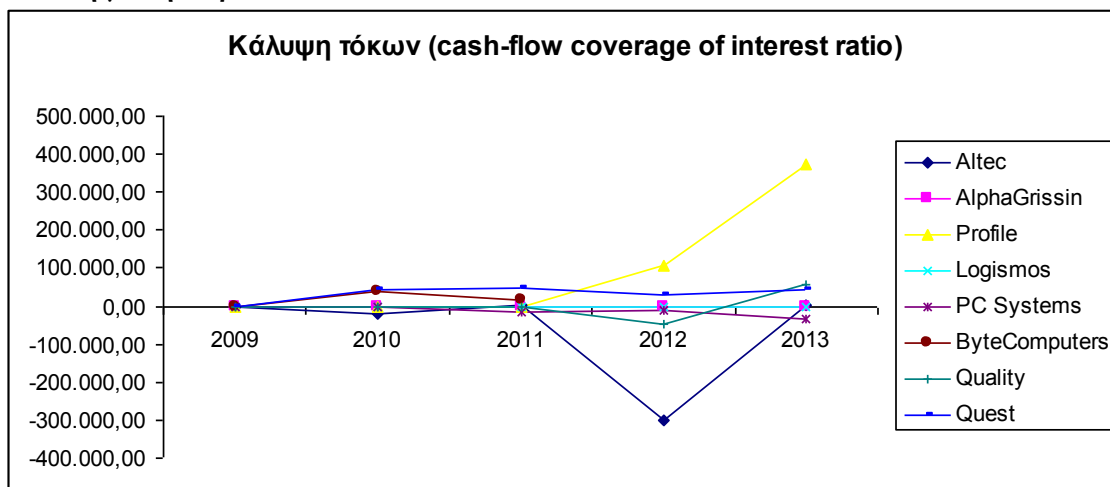


Αναφορικά με το δείκτη κάλυψης τόκων, ως το λόγο των κερδών προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων προς τα χρηματοπιστωτικά έξοδα, παρατηρείται ανάλογη πορεία με τον προαναφερόμενο δείκτη κάλυψης τόκων, τόσο για τις επιμέρους εταιρείες όσο και για το μέσο όρο του κλάδου (Πίνακας 19 και 20 και Γραφήματα 39 έως 42).

Πίνακας 20. Κάλυψη τόκων (ΚΠΤΦΑΧ προς χρηματοπιστωτικά έξοδα) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

Cash-flow coverage of interest	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	-2,77	19.161,21	1.090,64	302.657,89	1.930,89
AlphaGrissin	0,71	-0,68	0,07	0,02	0,11
Profile	0,00	5,71	8,39	107.694,35	373.388,79
Logismos	27,11	19,65	13,55	16,55	12,13
PC Systems	0,17	-3.190,38	14.784,65	-9.500,64	34.198,53
ByteComputers	2,34	36.749,69	14.643,01	-	-
Quality	1,02	-8,32	-8,48	-47.776,35	57.852,90
Quest	4,60	43.833,10	48.389,29	27.395,77	41.387,18
Μέσος όρος κλάδου	4,15	7.280,94	6.168,98	-32.118,31	62.910,50

**Γράφημα 41. Κάλυψη τόκων (ΚΠΤΦΑΧ προς χρηματοπιστωτικά έξοδα) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



**Γράφημα 42. Μέσος όρος για το δείκτη κάλυψης τόκων (ΚΠΤΦΑΧ προς χρηματοπιστωτικά έξοδα) για την περίοδο 2009 – 2013.**



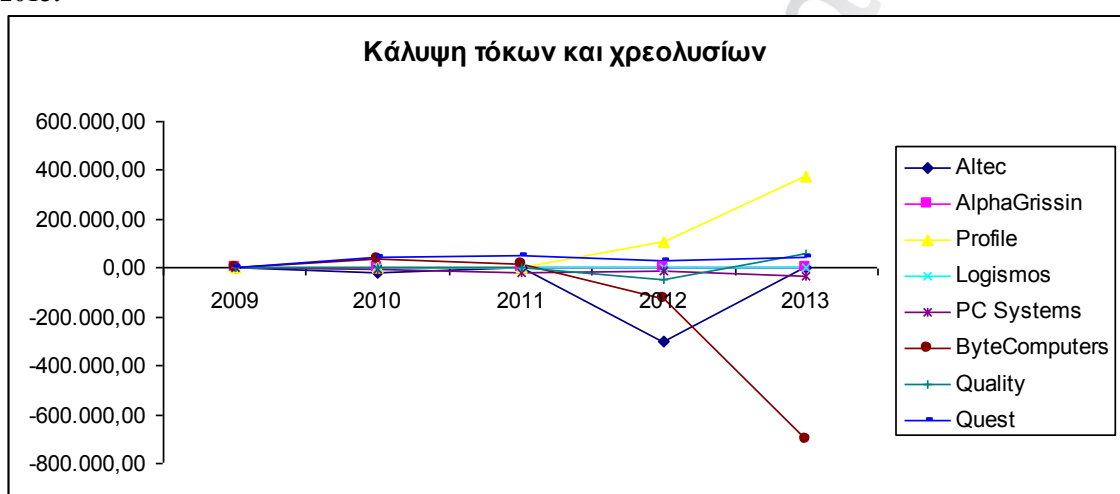
Ως προς το δείκτη κάλυψης τόκων και χρεολυσίων παρατηρείται επίσης ανάλογη πορεία με τους προαναφερόμενους δείκτες κάλυψης τόκων. Σημειώνεται εδώ η έντονα αρνητική πορεία του δείκτη για την εταιρεία Byte Computers για τα έτη 2012 και 2013, για την οποία ωστόσο κατά τα ίδια έτη καταγράφονται μηδενικά χρηματοπιστωτικά έξοδα (Πίνακας 19, 20 και 21 και Γραφήματα 39 έως 44).

**Πίνακας 21. Κάλυψη τόκων και χρεολυσίων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

	2009	2010	2011	2012	2013
--	------	------	------	------	------

<b>Altec</b>	-2,77	-19.161,21	1.090,64	-302.657,89	1.930,89
<b>AlphaGrissin</b>	0,71	-0,68	0,07	0,02	0,12
<b>Profile</b>	0,00	5,71	8,39	107.694,35	373.388,79
<b>Logismos</b>	27,11	19,65	13,55	16,55	12,13
<b>PC Systems</b>	0,23	-4.492,58	-16.723,20	-9.500,64	-34.198,53
<b>ByteComputers</b>	-6,88	36.749,69	14.643,01	-128.092,86	-703.254,46
<b>Quality</b>	1,02	-8,32	-8,48	-47.776,35	57.852,90
<b>Quest</b>	4,60	43.833,10	48.389,29	27.395,77	41.387,18
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	3,00	7.118,17	5.926,66	-44.115,13	-32.860,12

Γράφημα 43. Κάλυψη τόκων και χρεολυσίων για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.



Γράφημα 44. Μέσος όρος για το δείκτη κάλυψης τόκων και χρεολυσίων για την περίοδο 2009 – 2013.



Αναφορικά με το δείκτη κάλυψης τόκων και μερισμάτων ως ηλίκο των καθαρών κερδών προς τα διανεμηθέντα μερίσματα, όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω

πίνακα (Πίνακας 22) με λίγες εξαιρέσεις οι εταιρείες δεν έχουν διανεμίσει μερίσματα για την περίοδο υπό ανάλυση, συνεπώς δεν υπολογίζεται ο σχετικός δείκτης.

**Πίνακας 22. Διανεμηθέντα μερίσματα για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

<b>Διανεμηθέντα μερίσματα</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Altec</b>	0	0	0	-4	-26
<b>Alpha</b>	0	0	0	0	0
<b>Profile</b>	-134	0	0	0	0
<b>Logismos</b>	0	0	0	0	0
<b>PC Syst</b>	0	0	0	0	0
<b>ByteCo</b>	0	0	0	0	0
<b>Quality</b>	0	0	0,00	0	0
<b>Quest</b>	0	0	0	0	0

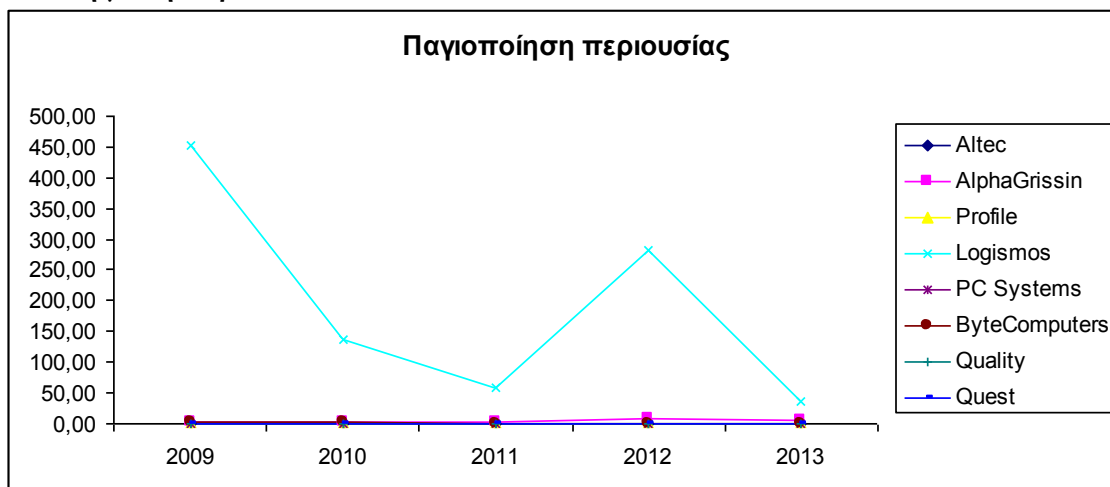
## **6.9. Δείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας**

Αναφορικά με το δείκτη παγιοποίησης περιουσίας, πηλίκο του πάγιου προς το κυκλοφορούν ενεργητικό, με την εξαίρεση των έντονων διακυμάνσεων της εταιρείας Logismos οι οποίες αντικατοπτρίζονται και στο μέσο όρο του κλάδου, οι άλλες εταιρείες κινούνται σε επίπεδα πλησίον της μονάδας. Σημειώνεται ωστόσο και η περίπτωση της Alpha Grissin καθώς φέρει σταθερή άνοδο έως το 2012 φτάνοντας περίπου το επίπεδο 8 φορές για το δείκτη, με μείωση το 2013 στο 4,81 (Πίνακας 23 και Γραφήματα 45 και 46).

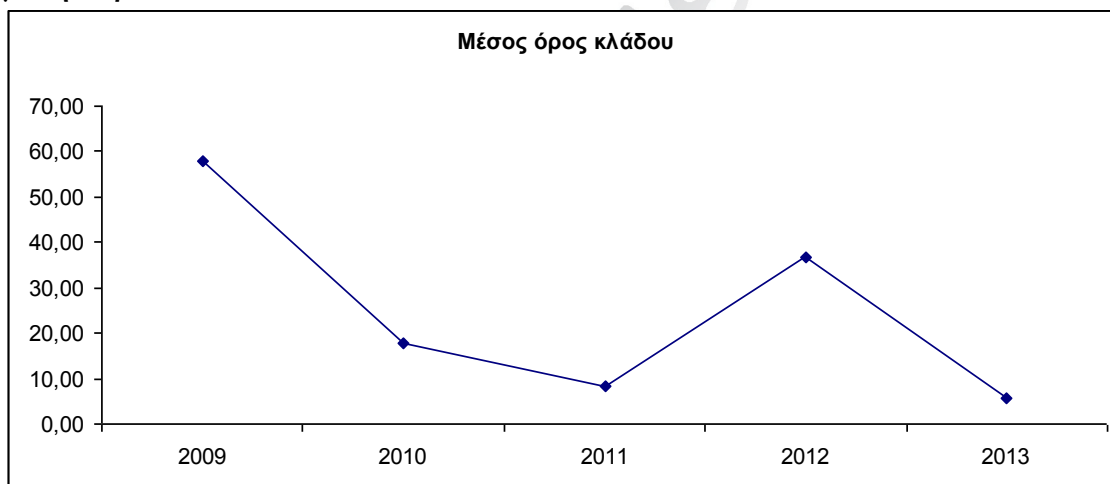
**Πίνακας 23. Παγιοποίηση περιουσίας (πάγιο/κυκλοφορούν ενεργητικό) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

<b>Παγιοποίηση περιουσίας</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Altec</b>	1,27	0,23	0,32	0,26	0,23
<b>AlphaGrissin</b>	1,94	1,53	2,81	7,92	4,81
<b>Profile</b>	0,95	0,90	1,00	0,77	0,82
<b>Logismos</b>	453,05	137,64	59,41	283,42	37,07
<b>PC Systems</b>	0,40	0,43	0,38	0,37	0,68
<b>ByteComputers</b>	4,15	1,41	1,17	1,34	1,21
<b>Quality</b>	0,01	0,01	0,03	0,14	0,17
<b>Quest</b>	0,99	0,93	0,79	0,92	1,07
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	57,84	17,89	8,24	36,89	5,76

**Γράφημα 45. Παγιοποίηση περιουσίας (πάγιο/κυκλοφορούν ενεργητικό) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



**Γράφημα 46. Μέσος όρος για το δείκτη παγιοποίησης περιουσίας (πάγιο/κυκλοφορούν ενεργητικό) για την περίοδο 2009 – 2013.**



Από την άλλη πλευρά, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 24 και στα Γραφήματα 47 και 48, ο δείκτης παγιοποίησης ως λόγος του πάγιου προς το σύνολο του ενεργητικού, παρουσιάζει διαφορετική εικόνα συγκριτικά με τον προαναφερόμενο δείκτη παγιοποίησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Ειδικότερα, οι δείκτες για την πλειοψηφία των εταιρειών κινούνται σταθερά ή σταθερά ανοδικά διαμορφώνοντας αναλόγως και το μέσο όρο του κλάδου σταθερά μεταξύ 0,19 και 0,21 για την περίοδο 2009 – 2013, με τις εταιρείες Logismos και Alpha Grissin να κυμαίνονται σε υψηλότερα του μέσου όρου επίπεδα. Εξαίρεση αποτελεί η

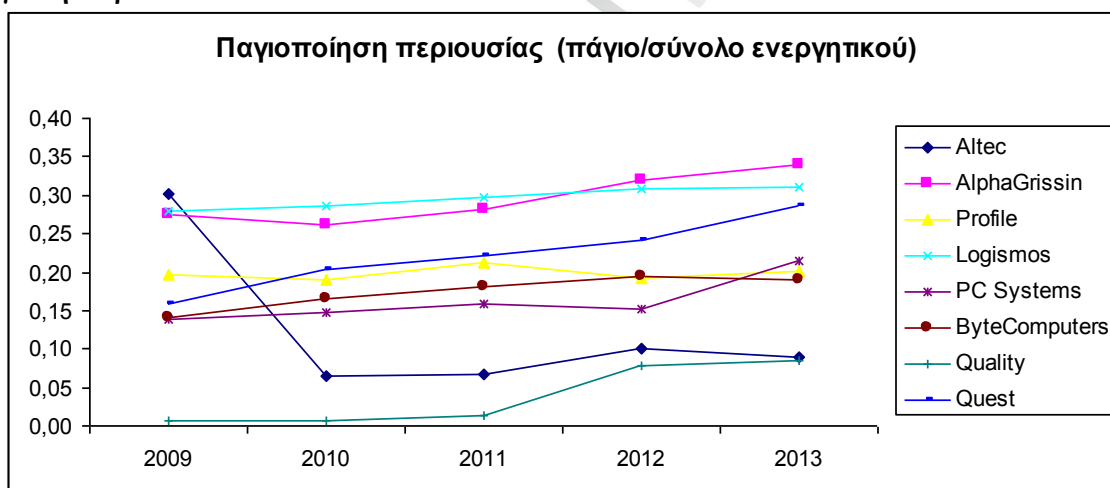


εταιρεία Altec για την οποία σημειώνεται ραγδαία μείωση το 2010 με μικρή ανάκαμψη έκτοτε.

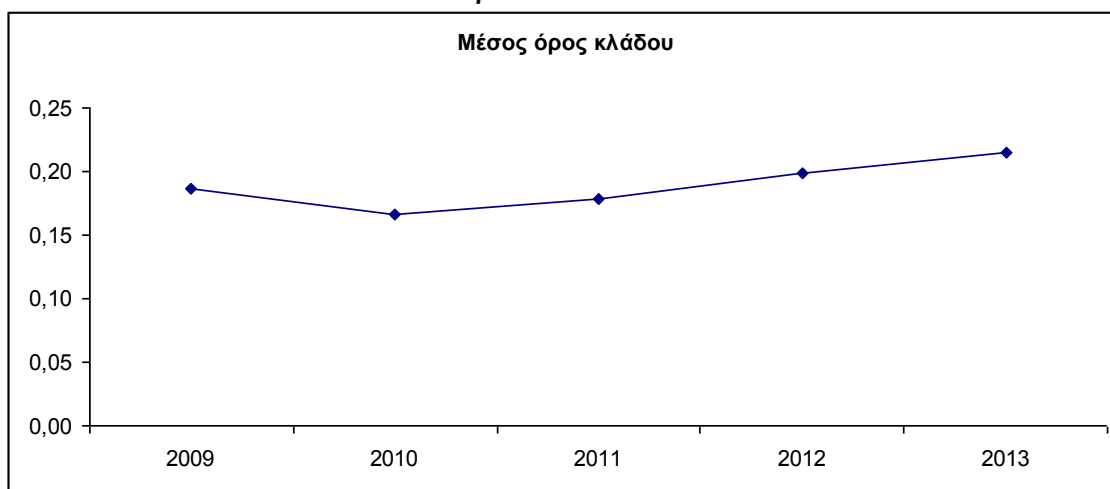
**Πίνακας 24. Παγιοποίηση περιουσίας (πάγιο/σύνολο ενεργητικού) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

Παγιοποίηση περιουσίας	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	0,30	0,07	0,07	0,10	0,09
AlphaGrissin	0,28	0,26	0,28	0,32	0,34
Profile	0,20	0,19	0,21	0,19	0,20
Logismos	0,28	0,29	0,30	0,31	0,31
PC Systems	0,14	0,15	0,16	0,15	0,22
ByteComputers	0,14	0,16	0,18	0,19	0,19
Quality	0,01	0,01	0,01	0,08	0,08
Quest	0,16	0,20	0,22	0,24	0,29
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	<b>0,19</b>	<b>0,17</b>	<b>0,18</b>	<b>0,20</b>	<b>0,21</b>

**Γράφημα 47. Παγιοποίηση περιουσίας (πάγιο/σύνολο ενεργητικού) για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



**Γράφημα 48. Μέσος όρος του δείκτη παγιοποίησης περιουσίας (πάγιο/σύνολο ενεργητικού) για την περίοδο 2009 – 2013.**

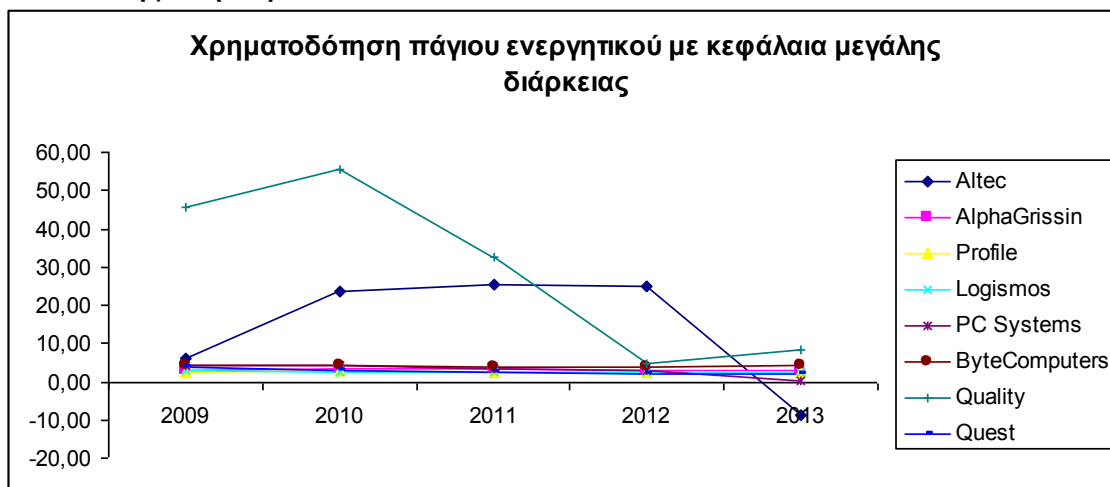


Αναφορικά με το δείκτη χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας σημειώνεται η επίδραση των εταιρειών Quality και Altec στη μειούμενη τάση του μέσου όρου του κλάδου, ενώ για τις υπόλοιπες εταιρείες παρατηρείται διαχρονικά μια σχετικά σταθερή ή σταθερά αυξανόμενη πορεία (Πίνακας 25 και Γραφήματα 49 και 50).

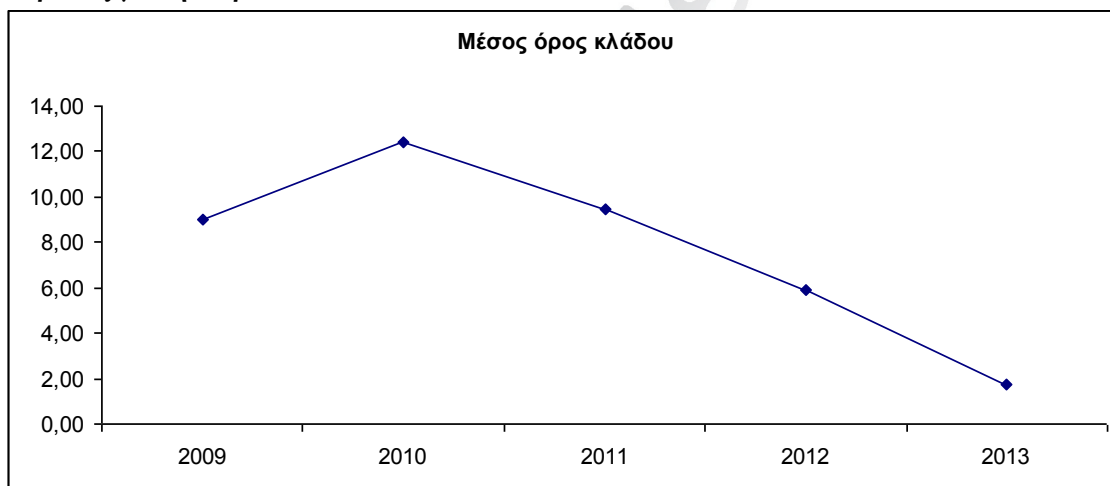
**Πίνακας 25. Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Altec</b>	6,01	23,59	25,23	24,92	-8,90
<b>AlphaGrissin</b>	3,04	3,41	3,23	3,13	3,13
<b>Profile</b>	2,45	2,82	2,58	2,32	2,63
<b>Logismos</b>	2,83	2,66	2,60	2,66	2,55
<b>PC Systems</b>	4,26	4,32	3,25	2,80	0,22
<b>ByteComputers</b>	4,23	4,12	3,74	4,01	4,09
<b>Quality</b>	45,49	55,32	32,55	4,87	8,16
<b>Quest</b>	3,76	2,89	2,67	2,24	1,92
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	9,01	12,39	9,48	5,87	1,73

Γράφημα 49. Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.



Γράφημα 50. Μέσος όρος του δείκτη χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για την περίοδο 2009 – 2013.

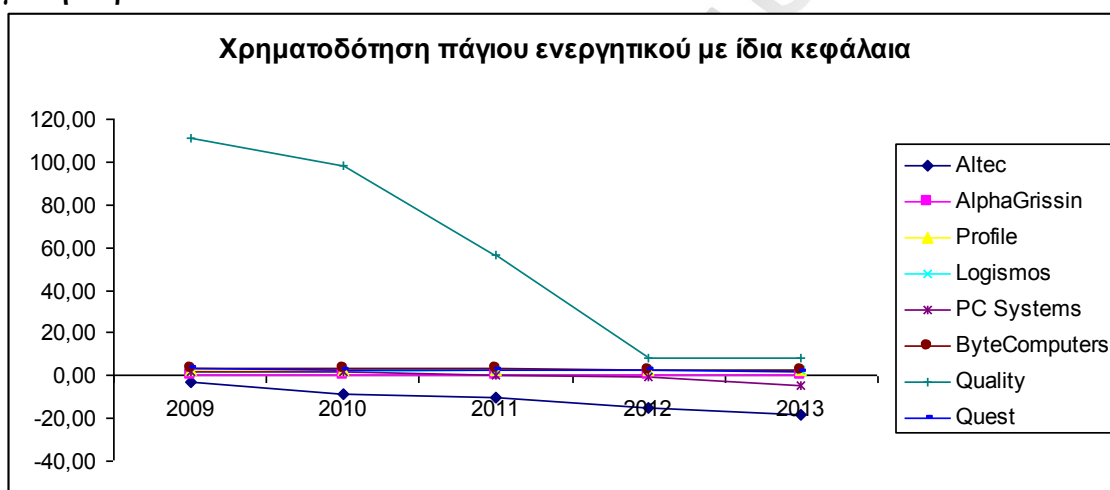


Αναφορικά με το δείκτη χρηματοδότησης παγίου κεφαλαίου με ίδια κεφάλαια παρατηρείται επίσης η έντονη επίδραση των διακυμάνσεων του δείκτη της εταιρείας Quality στο μέσο όρο του κλάδου. Κατά τα άλλα, η πλειοψηφία των δεικτών των υπόλοιπων εταιρειών κινείται σε σχετικά σταθερή πορεία σε επίπεδα μεταξύ ενός – δύο μονάδων, ενώ για τις εταιρείες Altec, PC Systems και Alpha Grissin σημειώνονται και αρνητικά πρόσημα (Πίνακας 26, Γραφήματα 51 και 52).

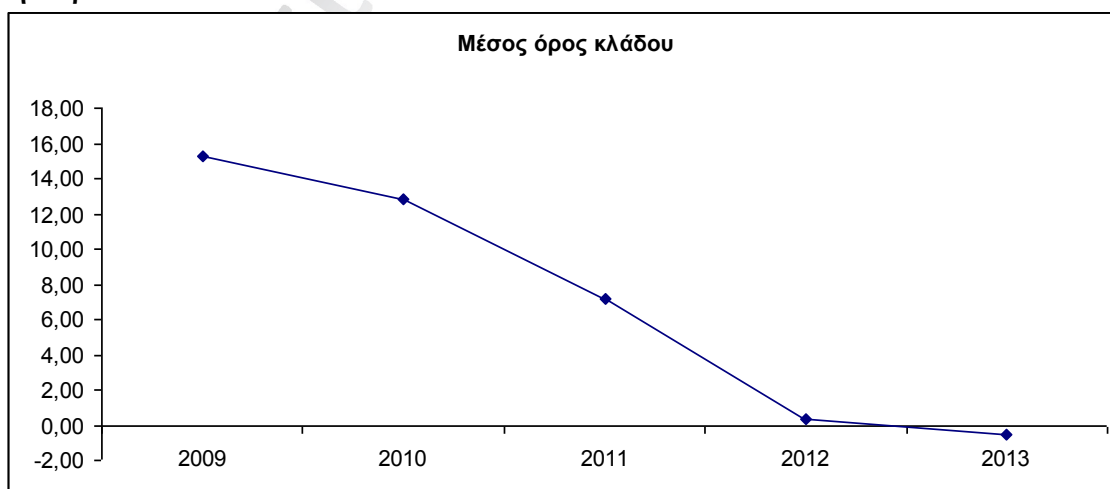
Πίνακας 26. Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	-2,68	-8,38	-10,15	-14,94	-18,57
AlphaGrissin	0,59	0,40	0,31	0,00	-0,18
Profile	2,49	2,63	2,53	2,69	2,90
Logismos	2,08	2,11	2,22	2,28	2,36
PC Systems	1,80	1,41	0,08	-0,83	-4,28
ByteComputers	3,62	3,50	3,20	2,80	2,83
Quality	111,01	98,09	56,79	8,33	8,61
Quest	3,56	2,98	2,66	2,42	1,89
Μέσος όρος κλάδου	15,31	12,84	7,21	0,35	-0,56

Γράφημα 51. Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.



Γράφημα 52. Μέσος όρος του δείκτη χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια για την περίοδο 2009 – 2013.

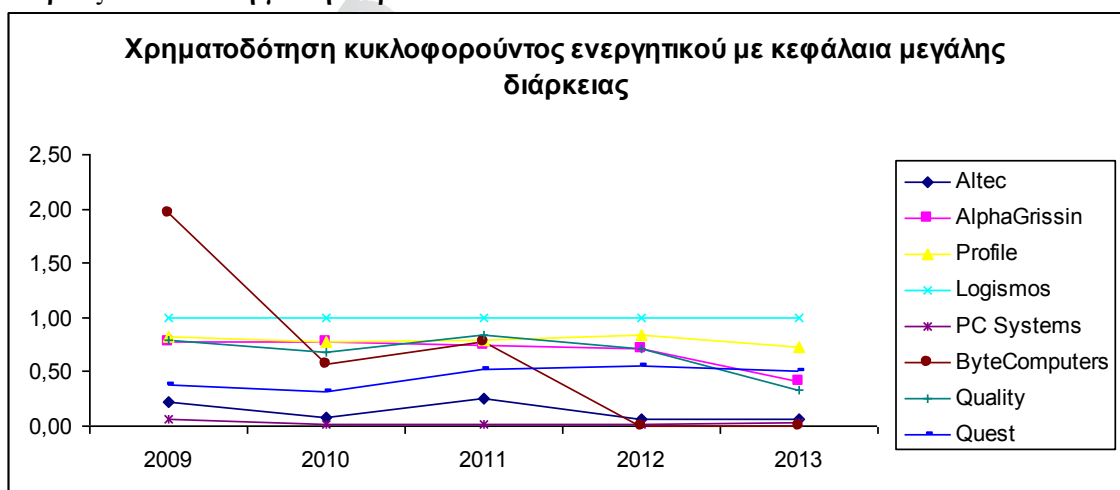


Αναφορικά με το δείκτη της χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας παρατηρείται για την πλειοψηφία των δεικτών των εταιρειών διαχρονικά σταθερή πορεία με μικρές διακυμάνσεις σε επίπεδα χαμηλότερα της μονάδας, ενώ δεν παρατηρούνται αρνητικά πρόσημα. Εξαιρέση αποτελεί ο δείκτης της εταιρείας Byte Computers όπου παρουσιάζονται πιο έντονες διακυμάνσεις της μειούμενης πορείας της εταιρείας, οι οποίες αντικατοπτρίζονται και στο μέσο όρο του κλάδου (Πίνακας 27 και Γραφήματα 53 και 54).

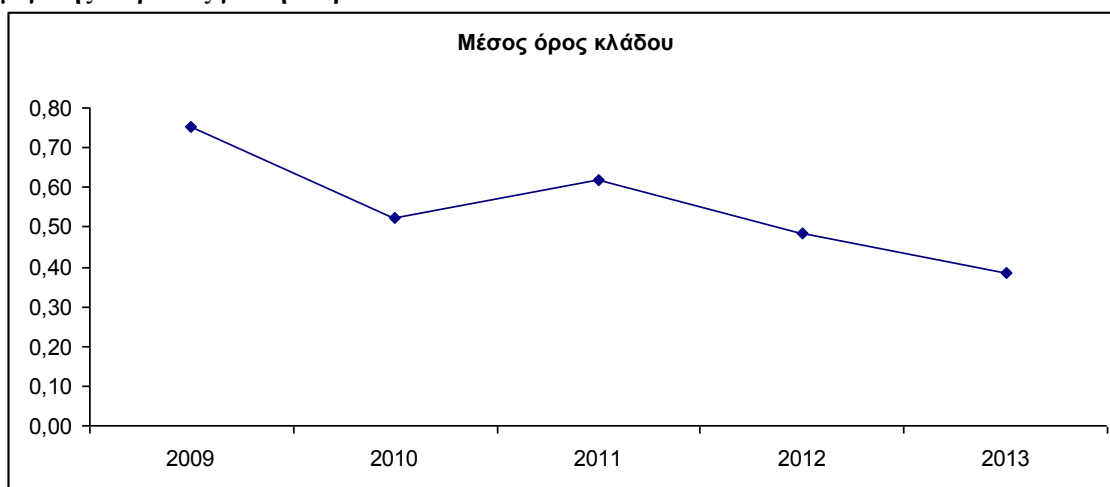
**Πίνακας 27. Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Altec</b>	0,23	0,08	0,25	0,06	0,06
<b>AlphaGrissin</b>	0,77	0,78	0,74	0,71	0,41
<b>Profile</b>	0,82	0,77	0,79	0,84	0,72
<b>Logismos</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>PC Systems</b>	0,06	0,01	0,02	0,01	0,03
<b>ByteComputers</b>	1,96	0,57	0,78	0,00	0,00
<b>Quality</b>	0,80	0,67	0,84	0,71	0,33
<b>Quest</b>	0,37	0,32	0,53	0,55	0,51
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	0,75	0,52	0,62	0,48	0,38

**Γράφημα 53. Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



Γράφημα 54. Μέσος όρος του δείκτη χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για την περίοδο 2009 – 2013.



## 6.10. Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

Όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 28 και στα Γραφήματα 55 και 56 παρόμοια πορεία στην τρέχουσα τιμή της μετοχής των εταιρειών του κλάδου, σταθερά μειούμενη με ελάχιστο σημείο το έτος 2011 και το έτος 2012 και ελαφρώς ανοδική πορεία έκτοτε. Η μεγαλύτερη τιμή σημειώνεται σταθερά για τη μετοχή της εταιρείας Quest, η οποία διαμορφώνεται αναλόγως και το μέσο όρο του κλάδου, αφήνοντας έτσι τις λοιπές εταιρείες σε χαμηλότερα του μέσου όρου επίπεδα.

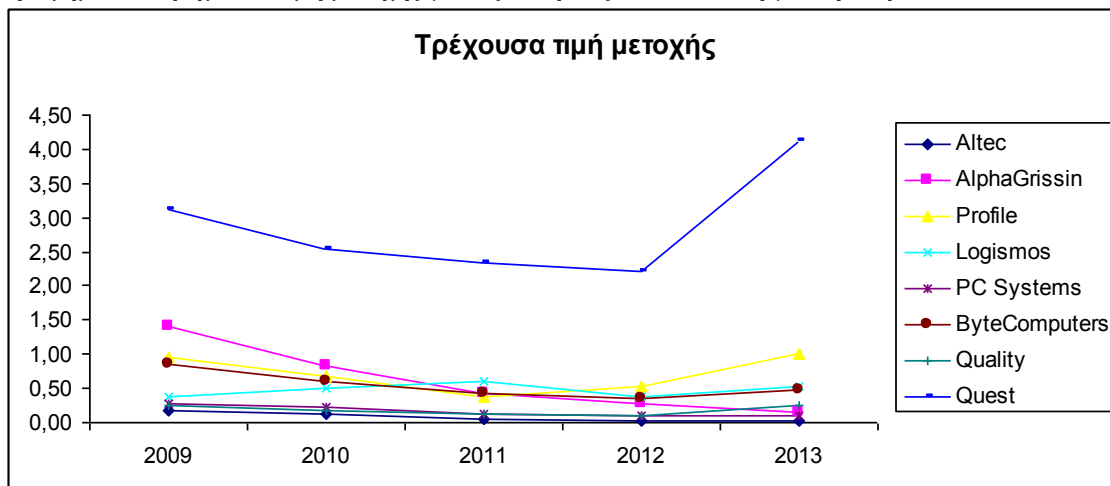
Πίνακας 28. Τρέχουσα τιμή μετοχής για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

Τρέχουσα τιμή μετοχής	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	0,18	0,12	0,05	0,04	0,04
AlphaGrissin	1,40	0,82	0,42	0,28	0,16
Profile	0,95	0,67	0,38	0,53	1,00
Logismos	0,39	0,50	0,60	0,39	0,54
PC Systems	0,29	0,23	0,13	0,10	0,10
ByteComputers	0,85	0,61	0,43	0,36	0,48
Quality	0,26	0,17	0,12	0,11	0,26
Quest	3,12	2,54	2,33	2,22	4,12
Μέσος όρος κλάδου	0,93	0,71	0,56	0,50	0,84

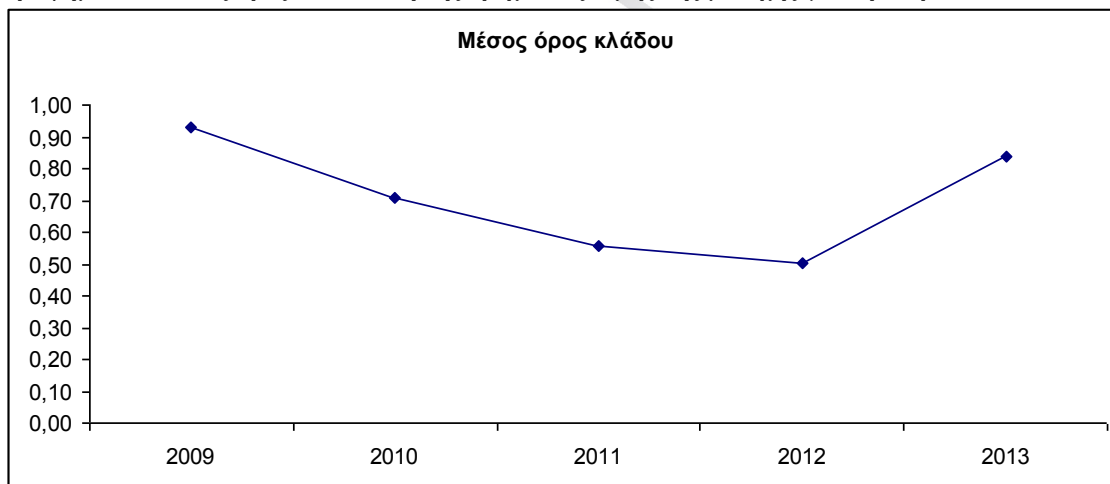
Σημειώνεται ακόμα και η άνοδος της τιμής της μετοχής των εταιρειών Logismos, Profile και Quality συγκριτικά με τα επίπεδα του 2009, ενώ για τις

υπόλοιπες εταιρείες η τιμή της μετοχής το 2013 προκύπτει χαμηλότερη συγκριτικά με τα επίπεδα του 2009 (Πίνακα 28, Γραφήματα 55 και 56).

**Γράφημα 55. Τρέχουσα τιμή μετοχής για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



**Γράφημα 56. Μέσος όρος του δείκτη της τρέχουσας τιμής της μετοχής για την περίοδο 2009 – 2013.**



Αναφορικά με το δείκτη των κερδών ανά μετοχή παρατηρούνται διαφοροποιήσεις μεταξύ των εταιρειών του κλάδου υπό ανάλυση, διαμορφώνοντας το μέσο όρο του κλάδου σε επίπεδα αρνητικά για τα τέσσερα από τα πέντε έτη της περιόδου 2009 – 2013 (Πίνακας 29, Γραφήματα 57 και 58).

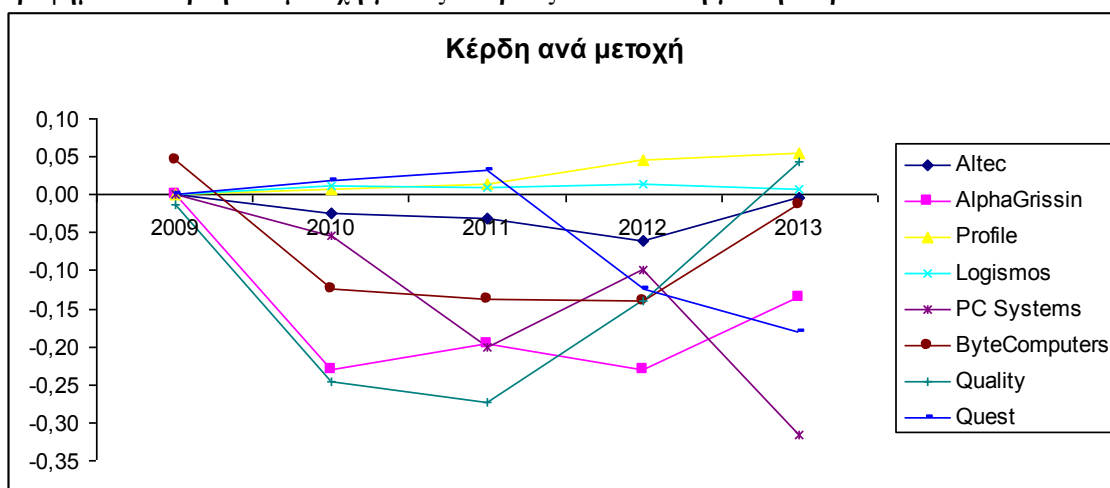
**Πίνακας 29. Κέρδη ανά μετοχή για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

<b>Κέρδη ανά μετοχή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Altec</b>	-0,1248	-0,02	-0,03	-0,06	0,00
<b>AlphaGrissin</b>	-0,0695	-0,23	-0,20	-0,23	-0,14
<b>Profile</b>	-0,0996	0,01	0,01	0,05	0,05
<b>Logismos</b>	0,0121	0,01	0,01	0,01	0,01
<b>PC Systems</b>	-0,0499	-0,05	-0,20	-0,10	-0,32
<b>ByteComputers</b>	0,05	-0,12	-0,14	-0,14	-0,01
<b>Quality</b>	-0,01	-0,25	-0,27	-0,14	0,04
<b>Quest</b>	0,0768	0,02	0,03	-0,12	-0,18
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	0,02	-0,08	-0,10	-0,09	-0,07

Ειδικότερα, για τους δείκτες των εταιρειών Profile και Logismos παρατηρείται σταθερά θετική και ανοδική πορεία, σαφώς υψηλότερη του μέσου όρου καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου υπό ανάλυση. Επιπλέον, για το δείκτη κερδών ανά μετοχή της εταιρείας Quest, παρατηρείται επίσης άνοδος μέχρι και το έτος 2011, οπότε σημειώνεται ραγδαία μείωση η οποία και διατηρεί το δείκτη σε επίπεδα χαμηλότερα της μονάδας έως και το 2013. Ακόμη, μειούμενη πορεία σε ήδη αρνητικό πρόσημο παρατηρείται για τις εταιρείες Byte Computers, Alpha Grissin, Altec και Quality ενώ αυξητικές τάσεις παρατηρούνται από το 2011 ή το 2012 κι έπειτα κατά περίπτωση. Τέλος, έντονες διακυμάνσεις σημειώνονται στο δείκτη της εταιρείας PC Systems ο οποίος φαίνεται να έχει και ισχυρή επίδραση στην εικόνα της πορείας του μέσου όρου του κλάδου (Πίνακας 29 και Γραφήματα 57 και 58).



Γράφημα 57. Κέρδη ανά μετοχή για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.



Γράφημα 58. Μέσος όρος του δείκτη κερδών ανά μετοχή για την περίοδο 2009 – 2013.

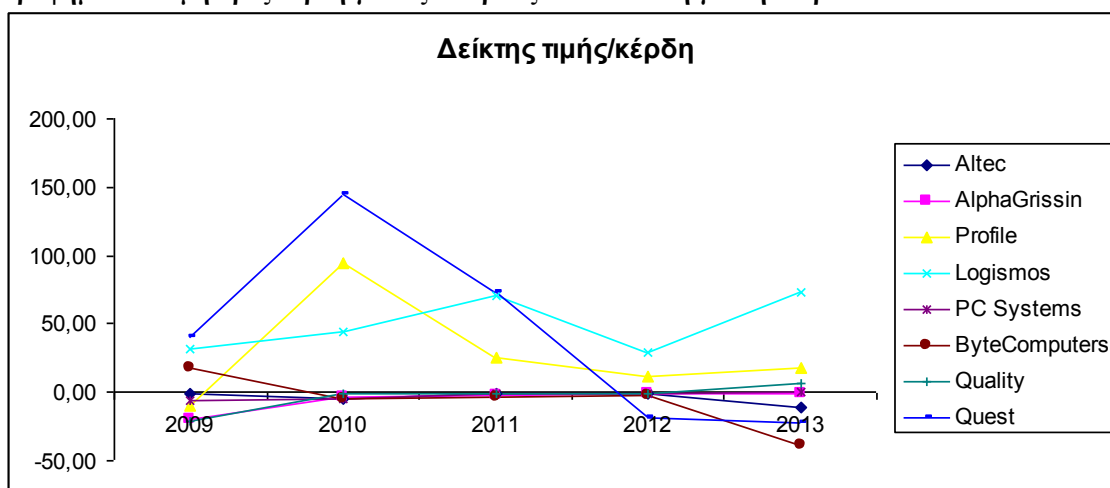


Ο δείκτης της τιμής προς τα κέρδη, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 30 και στα Γραφήματα 59 και 60.

Πίνακας 30. Τιμή προς κέρδη για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.

Δείκτης τιμής/κέρδη	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	-1,44	-5,20	-1,58	-0,58	-10,77
AlphaGrissin	-20,14	-3,55	-2,14	-1,22	-1,18
Profile	-9,49	94,45	25,63	11,65	18,14
Logismos	32,02	44,60	70,28	29,71	72,77
PC Systems	-5,71	-4,44	-0,64	-1,02	-0,31
ByteComputers	18,25	-4,88	-3,15	-2,60	-38,99
Quality	-21,67	-0,71	-0,43	-0,75	6,04
Quest	40,63	144,91	73,48	-18,07	-22,91
Μέσος όρος κλάδου	4,06	33,15	20,18	2,14	2,85

Γράφημα 59. Τιμή προς κέρδη για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.



Όπως παρατηρείται, για την πλειοψηφία των εταιρειών παρατηρούνται επίπεδα εντός του διαστήματος  $[-1,1]$  ιδιαίτερα για την περίοδο μεταξύ των ετών 2010 έως 2012. Έντονες διακυμάνσεις παρατηρούνται στους δείκτες των εταιρειών Logismos, Profile και Quest οι οποίες αντανακλώνται και στο μέσο όρο του κλάδου. Επιπλέον, αν και ο μέσος όρος του κλάδου παρατηρείται σε θετικό πρόσημο κατά το έτος 2013, θετικό πρόσημο παρατηρείται μόνο τρεις τελευταίες εταιρείες, ενώ για όλες τις υπόλοιπες ο δείκτης για το 2013 προκύπτει αρνητικός (Πίνακας 30, Γραφήματα 59 και 60).

Γράφημα 60. Μέσος όρος του δείκτη τιμής προς κέρδη για την περίοδο 2009 – 2013.



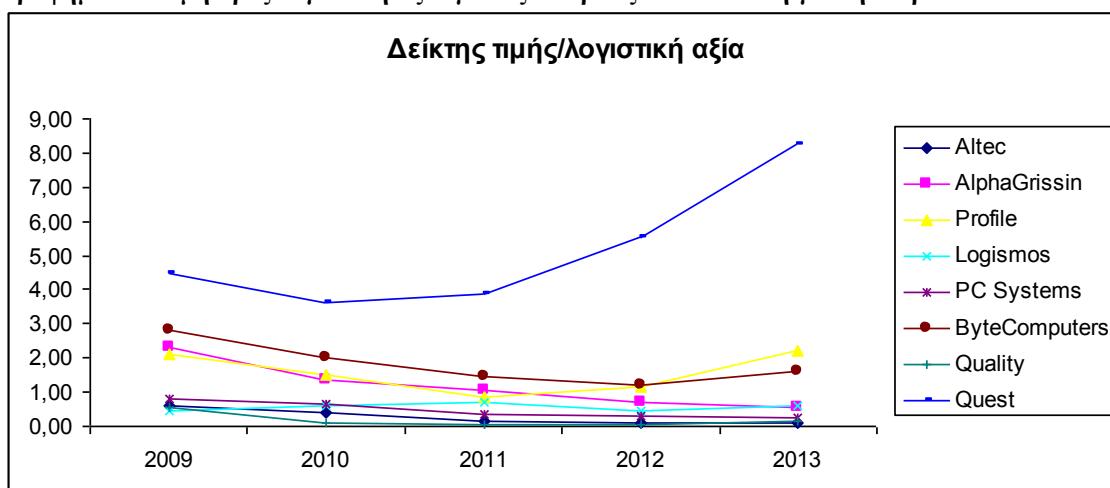
Αναφορικά με το δείκτη της απόδοσης των μερισμάτων των εταιρειών υπό ανάλυση, δεν υπολογίζεται, καθώς όπως προαναφέρεται (Πίνακας 22), στην πλειοψηφία των περιπτώσεων δεν έχουν διανεμηθεί μερίσματα κατά την περίοδο μεταξύ των ετών 2009 – 2013, σύμφωνα με τη μερισματική πολιτική των εταιρειών όπως καταγράφεται στις οικονομικές τους καταστάσεις προς ενημέρωση του επενδυτικού και άλλου κοινού.

Ως προς το δείκτη της τιμής προς λογιστική αξία, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 31 και στα Γραφήματα 61 και 62, έντονη επίδραση στο μέσο όρο του κλάδου παρατηρείται από την πορεία διακυμάνσεων του δείκτη της εταιρείας Quest, ενώ ανάλογη πορεία σε σαφώς χαμηλότερα επίπεδα παρατηρείται και για την εταιρεία Profile.

**Πίνακας 31. Τιμή προς λογιστική αξία για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

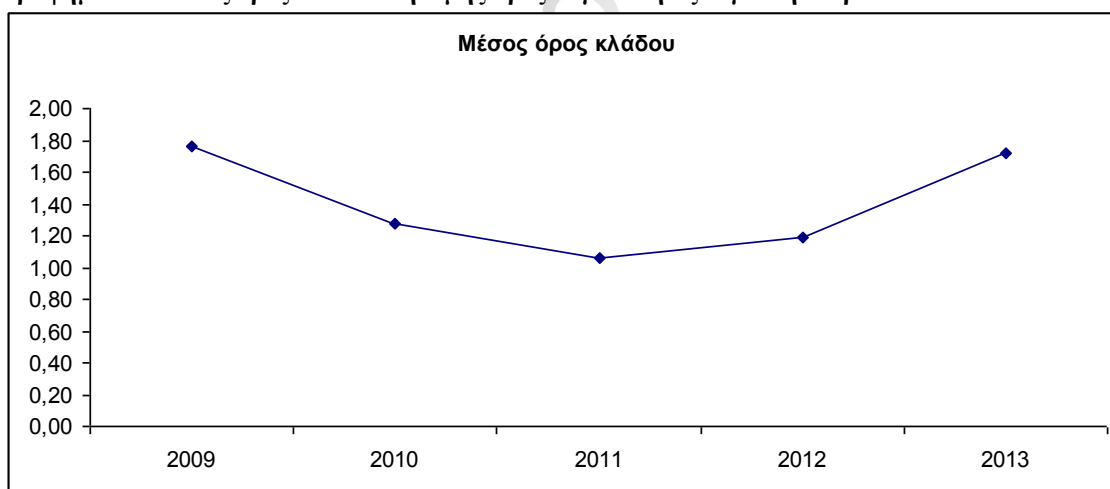
<b>Δείκτης τιμής/λογιστική αξία</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Altec</b>	0,60	0,41	0,16	0,12	0,13
<b>AlphaGrissin</b>	2,33	1,37	1,05	0,70	0,53
<b>Profile</b>	2,10	1,49	0,84	1,17	2,21
<b>Logismos</b>	0,45	0,58	0,70	0,45	0,63
<b>PC Systems</b>	0,79	0,65	0,36	0,28	0,27
<b>ByteComputers</b>	2,82	2,02	1,45	1,20	1,60
<b>Quality</b>	0,55	0,09	0,06	0,06	0,14
<b>Quest</b>	4,46	3,62	3,88	5,55	8,25
<b>Μέσος όρος κλάδου</b>	1,76	1,28	1,06	1,19	1,72

Γράφημα 61. Τιμή προς λογιστική αξία για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.



Κατά τα άλλα, για την πλειοψηφία των υπόλοιπων εταιρειών, οι οποίες κινούνται σε χαμηλότερα του μέσου όρου επίπεδα παρατηρείται μια σταθερά μειούμενη τάση μεταξύ των ετών 2009 και 2013 (Πίνακας 30, Γραφήματα 31 και 62).

Γράφημα 62. Μέσος όρος του δείκτη τιμής προς λογιστική αξία για την περίοδο 2009 – 2013.



Αναφορικά με το δείκτη Q ratio, όπως παρουσιάζεται στα δεδομένα του Πίνακα 32 και στα Γραφήματα 63 και 64, παρατηρούνται διαφοροποιήσεις των τάσεων μεταξύ των εταιρειών υπό ανάλυση, για την περίοδο των ετών μεταξύ 2009 και 2013. Ειδικότερα, κατά την περίοδο από το έτος 2009 έως το έτος 2012 παρατηρείται παρόμοια πτωτική τάση για τις εταιρείες Byte Computers, Alpha Grissin και PC Systems, η οποία διαφοροποιείται το 2013 με περαιτέρω μείωση για την Alpha Grissin

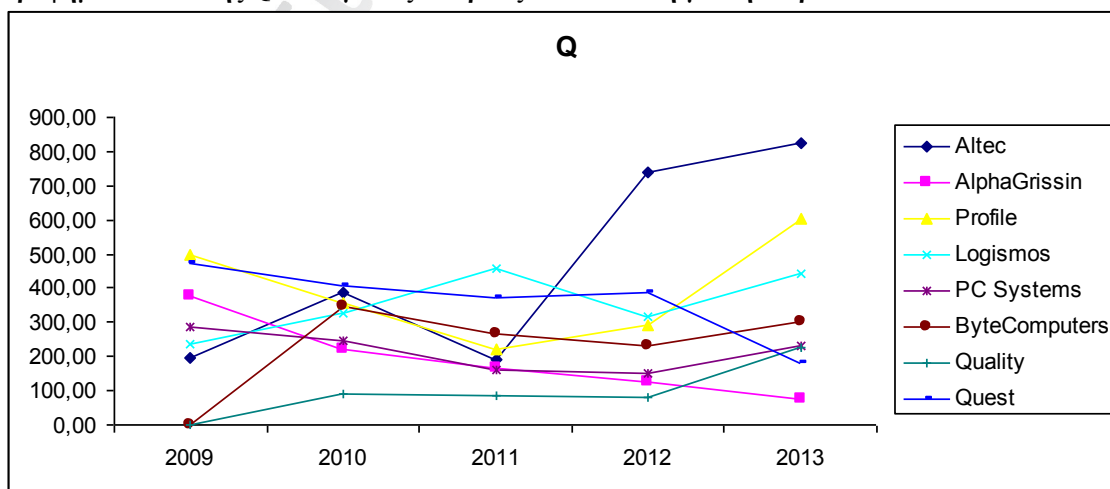
και άνοδο για τις άλλες δύο. Παρόμοια πτωτική τάση παρουσιάζεται και για την εταιρεία Profile έως το 2011, οπότε και ανατρέπεται η πτωτική πορεία με άνοδο έως το 2013. Από την άλλη πλευρά, ανοδική πορεία παρατηρείται για την εταιρεία Logismos έως το 2011 και πτώση έκτοτε.

**Πίνακας 32. Δείκτης Q ratio για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**

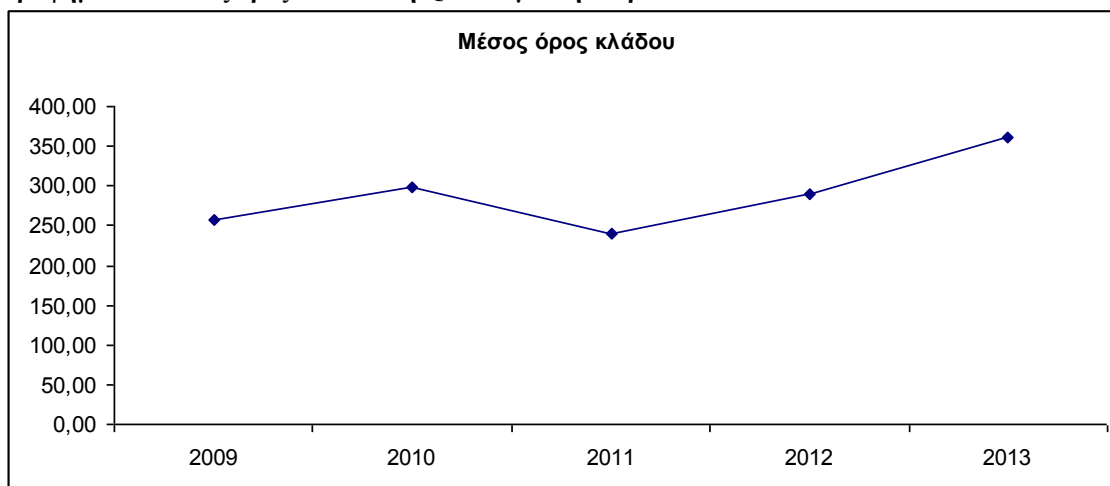
Q	2009	2010	2011	2012	2013
Altec	195,76	386,00	193,56	741,26	825,59
AlphaGrissin	374,72	223,55	165,45	126,18	77,16
Profile	497,39	357,29	222,52	289,88	601,83
Logismos	234,50	327,47	456,84	314,46	442,27
PC Systems	284,78	244,18	158,96	152,98	233,51
ByteComputers	0,37	346,57	264,86	230,65	301,45
Quality	0,43	90,67	84,28	79,06	227,24
Quest	474,18	408,62	374,54	386,11	179,79
Μέσος όρος κλάδου	257,77	298,04	240,13	290,07	361,10

Σταθερά ανοδική βαίνει η πορεία της εταιρείας Quality, και σταθερά καθοδική η πορεία του δείκτη της εταιρείας Quest. Τέλος, έντονες διακυμάνσεις παρατηρούνται για το δείκτη της εταιρείας Altec, ο οποίος κινείται ανοδικά κατά την περίοδο 2009 – 2010, καθοδικά έως το 2011 και ραγδαία ανοδικά έκτοτε, επιδρώντας μάλλον καταλυτικά και στη διαμόρφωση του μέσου όρου του κλάδου (Πίνακας 31, Γραφήματα 3 και 4).

**Γράφημα 63. Δείκτης Q ratio για τις εταιρείες υπό ανάλυση για την περίοδο 2009 – 2013.**



Γράφημα 64. Μέσος όρος του δείκτη Q ratio για την περίοδο 2009 – 2013.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7<sup>ο</sup>: ΕΠΙΛΟΓΟΣ

### 7.1 Συμπεράσματα

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω συγκρίνοντας τις συγκεκριμένες 8 εταιρείες μπορεί κατ' αρχάς να υποστηριχθεί παρατηρούνται σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των χρηματοοικονομικών δεικτών των εταιρειών, οι οποίες αντανακλούν αφενός τα διαφορετικά μεγέθη των εταιρειών και αφετέρου τις διαφορές στην πολιτική των εταιρειών αναφορικά με τη χρηματοοικονομική τους διοίκηση, τις διοικητικές και λειτουργικές διαδικασίες τους, καθώς επίσης και τις πολιτικές διαχείρισης των σχέσεων τους με τους πελάτες με έμφαση στις διαφορές επί των πιστωτικών πολιτικών.

Μία ομοιότητα μεταξύ των εταιρειών υπό σύγκριση διαπιστώνεται στο γεγονός ότι σε όλες τις εταιρείες δεν διανέμονται μερίσματα για τα περισσότερα των ετών υπό μελέτη. Μία σημαντική διαφοροποίηση μεταξύ των εταιρειών παρατηρείται στο γεγονός ότι η αντίληψη των επενδυτών ως προς την αξία των εταιρειών προκύπτει σαφώς υψηλότερη για τις εταιρείες Quest και Profile. Διερευνώντας αυτό το φαινόμενο σημειώνονται σε αυτό το σημείο κάποιες ομοιότητες μεταξύ των δύο συγκεκριμένων εταιρειών ως προς τη σταθερότητα της συνολικής αποδοτικότητας, των μεικτών περιθωρίου κέρδους, των δεικτών ρευστότητας, των δεικτών δανειακής επιβάρυνσης και εξυπηρέτησης των δανειακών υποχρεώσεων, και των δεικτών παγιοποίησης περιουσίας. Από την άλλη πλευρά, στις συγκεκριμένες εταιρείες δεν παρατηρούνται απαραίτητα καλές επιδόσεις ως προς τους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και κερδών ανά μετοχή. Συνεπώς, ενδεχομένως το χαρακτηριστικό της σταθερότητας της πορείας των συγκεκριμένων εταιρειών σε

αντιδιαστολή με τις έντονες διακυμάνσεις οι οποίες παρατηρούνται στους επιμέρους δείκτες κατά περίπτωση των άλλων εταιρειών αποτελεί και το κύριο στοιχείο το οποίο φαίνεται να αντικατοπτρίζεται στην αξιολόγηση των επενδυτών με υψηλότερη τιμή της μετοχής της για τις συγκεκριμένες εταιρείες.

## **7.2 Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα**

Ως περιορισμοί της παρούσας μελέτης και ταυτόχρονα ως κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα, αναφέρεται σε αυτό το σημείο καταρχάς το γεγονός ότι πρόκειται για μόλις 8 από τις εταιρείες του κλάδου.

Κατά δεύτερον σημειώνεται ότι εν προκειμένω μελετήθηκαν μόλις τα 5 τελευταία έτη τα οποία χαρακτηρίζονται και από το έντονο φαινόμενο της οικονομικής ύφεσης το οποίο σε γενικές γραμμές είχε σημαντικό αντίκτυπο τον κλάδο στην Ελλάδα.

Επιπλέον ως περαιτέρω πεδίο έρευνας θα μπορούσε να σημειωθεί μια πιθανή σύγκριση εισηγμένων εταιρειών αντίστοιχου μεγέθους σε αγορές του εξωτερικού.



## ΠΗΓΕΣ

### Πηγές στα ελληνικά

ICTplus.gr (2007) Ομιλία του Υφυπουργού Ανάπτυξης Σπύρου Καλαφάτη στο 9<sup>ο</sup> Ετήσιο Συνέδριο Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών THE GREEK ICT FORUM, διαθέσιμο στο: [https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.ictplus.gr%2Ffiles%2F9\\_ICT\\_FORUM\\_OMILIES%2FE\\_GOV\\_30\\_10\\_07\\_BALL\\_ROOM\\_IP%2F30\\_10\\_07\\_%25CE%259F%25CE%259C%25CE%2599%25CE%259B%25CE%2599%25CE%2591\\_KALAFATIS\\_%25209%2520\\_ICT\\_FORUM.doc&ei=R11fVJmVDoXcapTXgsAM&usg=AFQjCNFnKeXuUH2CL3m40WrMhtKoLf1P4g](https://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.ictplus.gr%2Ffiles%2F9_ICT_FORUM_OMILIES%2FE_GOV_30_10_07_BALL_ROOM_IP%2F30_10_07_%25CE%259F%25CE%259C%25CE%2599%25CE%259B%25CE%2599%25CE%2591_KALAFATIS_%25209%2520_ICT_FORUM.doc&ei=R11fVJmVDoXcapTXgsAM&usg=AFQjCNFnKeXuUH2CL3m40WrMhtKoLf1P4g) [προσπελάστηκε: 4/11/2014].

Αρτίκης, Γ. (2010) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks.

EITO, ΣΕΠΕ (2014) *Έρευνα για την Αγορά Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών 2014/2015*, διαθέσιμο στο: [http://www.sepe.gr/files/1/EITO/6thReport/PDF/EITO\\_SEPE\\_6thReport.pdf](http://www.sepe.gr/files/1/EITO/6thReport/PDF/EITO_SEPE_6thReport.pdf) [προσπελάστηκε: 4/11/2014].

IOBE (2014) *Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας*, διαθέσιμο στο: [http://www.iobe.gr/docs/situation/BCS\\_3112014\\_REP\\_GR.pdf](http://www.iobe.gr/docs/situation/BCS_3112014_REP_GR.pdf) [προσπελάστηκε: 1/11/2014].

Παρατηρητήριο για την Κοινωνία της Πληροφορίας (2014) *Μελέτη των κλάδων Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα: Κατάσταση και Προοπτικές*, διαθέσιμο στο: [http://www.observatory.gr/files/meletes/%CE%A4%CE%A0%CE%95\\_Summary\\_111206\\_Final.pdf](http://www.observatory.gr/files/meletes/%CE%A4%CE%A0%CE%95_Summary_111206_Final.pdf) [προσπελάστηκε: 4/11/2014].

ΣΕΛΠΕ (2009) *Ποσοτική έρευνα: Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στις επιχειρήσεις στην Ελλάδα*, διαθέσιμο στο: [http://www.selpe.gr/ereunes/index\\_ereunes\\_2009\\_03\\_12\\_60\\_sinedrio\\_auloniti\\_s.pdf](http://www.selpe.gr/ereunes/index_ereunes_2009_03_12_60_sinedrio_auloniti_s.pdf) [προσπελάστηκε: 27/10/2014].

### Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις εταιρειών υπό ανάλυση:

#### Altec

Altec (2008) Ετήσιες Οικονομικές καταστάσεις για τη χρήση από 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2007 έως 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2007, διαθέσιμο στο:

[http://www.altec.gr/images/stories/files/ALT\\_OIK\\_KAT\\_2007\\_n2.PDF](http://www.altec.gr/images/stories/files/ALT_OIK_KAT_2007_n2.PDF)

[προσπελάστηκε: 20/12/2014].

Altec (2009) Ετήσιες Οικονομικές καταστάσεις για τη χρήση από 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2008 έως 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2008, διαθέσιμο στο:

[http://www.altec.gr/images/stories/files/ALT\\_OIK\\_KAT\\_2008.pdf](http://www.altec.gr/images/stories/files/ALT_OIK_KAT_2008.pdf) [προσπελάστηκε: 20/12/2014].

Altec (2010) Ετήσιες Οικονομικές καταστάσεις για τη χρήση από 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2009 έως 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2009, διαθέσιμο στο:

[http://www.altec.gr/images/stories/files/ALT\\_OIK\\_KAT\\_2009.pdf](http://www.altec.gr/images/stories/files/ALT_OIK_KAT_2009.pdf) [προσπελάστηκε: 20/12/2014].

Altec (2011) Ετήσιες Οικονομικές καταστάσεις για τη χρήση από 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2010 έως 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2010, διαθέσιμο στο:

<http://www.altec.gr/images/stories/files/%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%972010%CE%A44.pdf> [προσπελάστηκε: 20/12/2014].

Altec (2012) Ετήσιες Οικονομικές καταστάσεις για τη χρήση από 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2011 έως 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2011, διαθέσιμο στο:

<http://www.altec.gr/images/stories/files/%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%91%CE%A42011%CE%A44.pdf> [προσπελάστηκε: 20/12/2014].

Altec (2013) Ετήσιες Οικονομικές καταστάσεις για τη χρήση από 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2012 έως 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2012, διαθέσιμο στο:

<http://www.altec.gr/images/stories/files/%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%972012%CE%A44.pdf> [προσπελάστηκε: 20/12/2014].

### **Byte Computers**

Byte computers (2010) Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις 2009, διαθέσιμο στο:

[http://www.byte.gr/\\_pdf/Financial\\_Report\\_1Q-4Q\\_2009.pdf](http://www.byte.gr/_pdf/Financial_Report_1Q-4Q_2009.pdf) [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

Byte computers (2011) Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις 2010

[http://www.byte.gr/\\_pdf/REPORT\\_BYTE\\_311210.pdf](http://www.byte.gr/_pdf/REPORT_BYTE_311210.pdf) [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

Byte computers (2012) Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις 2011, διαθέσιμο στο:

[http://www.byte.gr/\\_pdf/%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B5%CF%82\\_%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82\\_%CE%9A%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82\\_%CE%AD%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%82\\_2011.pdf](http://www.byte.gr/_pdf/%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B5%CF%82_%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82_%CE%9A%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82_%CE%AD%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%82_2011.pdf) [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

Byte computers (2013) Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις 2012, διαθέσιμο στο:

[http://www.byte.gr/\\_pdf/%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B5%CF%82\\_%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82\\_%CE%9A%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82\\_%CE%AD%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%82\\_2012.pdf](http://www.byte.gr/_pdf/%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B5%CF%82_%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82_%CE%9A%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82_%CE%AD%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%82_2012.pdf) [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

Byte Computers (2014) Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις 2013, διαθέσιμο στο:

[http://www.byte.gr/\\_pdf/%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B5%CF%82\\_%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82\\_%CE%9A%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82\\_%CE%AD%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%82\\_2013.pdf](http://www.byte.gr/_pdf/%CE%95%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%B5%CF%82_%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82_%CE%9A%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82_%CE%AD%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%82_2013.pdf) [προσπελάστηκε: 21/12/2014].

### **Logismos**

Logismos (2009) Ετήσια οικονομική έκθεση χρήσεως 2009, διαθέσιμο στο:

<http://www.logismos.gr/img/docs/EKTHESH2009.pdf> [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

Logismos (2011) Ετήσια οικονομική έκθεση χρήσεως 2010, διαθέσιμο στο:

<http://www.logismos.gr/img/docs/EKTHESH2010.pdf> [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

Logismos (2012) Ετήσια οικονομική έκθεση χρήσεως 2011, διαθέσιμο στο:

<http://www.logismos.gr/img/docs/EKTHESH2011.pdf> [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

Λογισμός (2013) Ετήσια οικονομική έκθεση χρήσεως 2012, διαθέσιμο στο:

<http://www.logismos.gr/img/docs/EKTHESH2012.pdf> [προσπελάστηκε: 22/12/2014].  
Logismos (2014) Ετήσια οικονομική έκθεση χρήσεως 2013, διαθέσιμο στο:  
<http://www.logismos.gr/img/docs/EKTHESH2013.pdf> [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

### **PC Systems**

PC Systems (2010) Ετήσια οικονομική έκθεση της χρήσεως του έτους 2009, διαθέσιμο στο: [http://www.pcsystems.gr/media/oik\\_apotel\\_gr/EKTHESI2009FINAL.pdf](http://www.pcsystems.gr/media/oik_apotel_gr/EKTHESI2009FINAL.pdf) [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

PC Systems (2011) Ετήσια οικονομική έκθεση έτους 2010, διαθέσιμο στο: <http://www.pcsystems.gr/images/PcSystems/oikkat2010t4.pdf> [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

PC Systems (2012) Ετήσια οικονομική έκθεση έτους 2011, διαθέσιμο στο: <http://www.pcsystems.gr/images/PcSystems/%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%91%CE%A42011%CE%A44.pdf> [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

PC Systems (2013) Ετήσια οικονομική έκθεση έτους 2012, διαθέσιμο στο: [http://www.pcsystems.gr/index.php?option=com\\_content&task=view&id=85&Itemid=177](http://www.pcsystems.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=85&Itemid=177) [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

PC Systems (2014) Ετήσια οικονομική έκθεση έτους 2013, διαθέσιμο στο: <http://www.pcsystems.gr/images/PcSystems/oikat2013%20t4.pdf> [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

### **Profile Systems & Software**

Profile Systems & Software (2010) Ετήσια οικονομική έκθεση έτους 2009, διαθέσιμο στο: [http://www.profilesw.com/Files/finacial\\_statements/2009/prosartima\\_d\\_2009.pdf](http://www.profilesw.com/Files/finacial_statements/2009/prosartima_d_2009.pdf) [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

Profile Systems & Software (2011) Ετήσια οικονομική έκθεση έτους 2010, διαθέσιμο στο: [http://www.profilesw.com/Files/finacial\\_statements/2010/prosartima\\_d\\_2010.pdf](http://www.profilesw.com/Files/finacial_statements/2010/prosartima_d_2010.pdf) [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

Profile Systems & Software (2012) Ετήσια οικονομική έκθεση έτους 2010, διαθέσιμο στο: [http://www.profilesw.com/Files/finacial\\_statements/2011/prosartima\\_d\\_2011.pdf](http://www.profilesw.com/Files/finacial_statements/2011/prosartima_d_2011.pdf) [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

2012  
[http://www.profilesw.com/Files/finacial\\_statements/2012/prosartima\\_d\\_2012.pdf](http://www.profilesw.com/Files/finacial_statements/2012/prosartima_d_2012.pdf)  
[προσπελάστηκε: 22/12/2014].

2013  
[http://www.profilesw.com/Files/finacial\\_statements/2013/prosartima\\_d\\_2013.pdf](http://www.profilesw.com/Files/finacial_statements/2013/prosartima_d_2013.pdf)  
[προσπελάστηκε: 22/12/2014].

### **Quality and Reliability**

Quality and Reliability (2012) Ετήσια Οικονομική Έκθεση για τη χρήση του έτους 2011, διαθέσιμο στο: <http://www.qnr.com.gr/index.php/el/2012-11-29-09-22-01/2-uncategorised/137-2012-11-29-16-00-36?showall=&start=4> [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

Quality and Reliability (2014) Ετήσια Οικονομική Έκθεση για τη χρήση του έτους 2013, διαθέσιμο στο: <http://www.qnr.com.gr/images/aggeliki/NOTES%2031%2012%202013%20Final.pdf> [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

## Quest Holdings

Quest Holdings (2010) *Ετήσια Οικονομική Έκθεση για το έτος που έληξε την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2009*, διαθέσιμο στο:

[http://www.quest.gr/sites/default/files/ir/2009/endiam\\_oikon\\_etous09.pdf](http://www.quest.gr/sites/default/files/ir/2009/endiam_oikon_etous09.pdf)

[προσπελάστηκε: 22/12/2014].

Quest Holdings (2011) *Ετήσια Οικονομική Έκθεση για το έτος που έληξε την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2010*, διαθέσιμο στο:

[http://www.quest.gr/sites/default/files/ir/2011/InfoQ\\_Fin\\_Stmts\\_31-12-2010GR.pdf](http://www.quest.gr/sites/default/files/ir/2011/InfoQ_Fin_Stmts_31-12-2010GR.pdf)

Quest Holdings (2012) *Ετήσια Οικονομική Έκθεση για το έτος που έληξε την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2011*, διαθέσιμο στο:

<http://www.quest.gr/sites/default/files/u3/InfoQ%20Fin%20Stmts%2031%2012%202011%20GR.pdf> [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

Quest Holdings (2013) *Ετήσια Οικονομική Έκθεση για το έτος που έληξε την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2012*, διαθέσιμο στο:

<http://www.quest.gr/sites/default/files/ir/2013/InfoQ%20Fin%20Stmts%2031%2012%202013%20GR.pdf> [προσπελάστηκε: 22/12/2014].

## Ξενόγλωσσες πηγές

Business Software Alliance (2012) διαθέσιμο στο: [http://globalstudy.bsa.org/2011/downloads/study\\_pdf/2011\\_BSA\\_Piracy\\_Study-Standard.pdf](http://globalstudy.bsa.org/2011/downloads/study_pdf/2011_BSA_Piracy_Study-Standard.pdf) [προσπελάστηκε: 3/11/2014].

Callao, S., Jarne, J.I., Lamez, J.A. (2007). Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16 (2007) 148–178.

Economist (2014) European economy guide <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2014/11/european-economy-guide> [προσπελάστηκε: 18/11/2014].

EU DG (2012) *ICT, R & D, Innovation & Growth*, διαθέσιμο στο: [http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/KKAH12001ENN-chap4-PDFWEB-4\\_0.pdf](http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/KKAH12001ENN-chap4-PDFWEB-4_0.pdf) [προσπελάστηκε: 15/11/2014].

IFRS (2014) *Overview* [www] διαθέσιμο στο: [http://www.ifrs.com/overview/general\\_listing.html](http://www.ifrs.com/overview/general_listing.html) [προσπελάστηκε: 22/10/2014].

IMF (2014) *World Economic Outlook* [www] διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/text.pdf> [προσπελάστηκε: 12/11/2014].

INSEAD (2012) *Global IT Report 2012*, διαθέσιμο στο: [http://www3.weforum.org/docs/Global\\_IT\\_Report\\_2012.pdf](http://www3.weforum.org/docs/Global_IT_Report_2012.pdf) [προσπελάστηκε: 20/11/2014].

Karampinis, I. N., Hevas, L. D. (2009). Mandating IFRS in an Unfavorable Environment: The Greek Experience. *The International Journal of Accounting* 46 (2011) 304–332.