



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΨΗΦΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

ΤΕΧΝΟ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΨΗΦΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα:  
Τεχνοοικονομική Διοίκηση Ψηφιακών Συστημάτων

## ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

### **ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**

Παπαχρήστου Δημήτριος (Α.Μ.: ΜΤΕ 1348)  
Πτυχιούχος Τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων  
Πανεπιστημίου Πατρών

*Επιβλέπων καθηγητής: Αρτίκης Γεώργιος*

Πειραιάς,  
Φεβρουάριος 2016

## *Ευχαριστίες*

Θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον καθηγητή μου κ. Γεώργιο Αρτίκη, για την πολύτιμη καθοδήγηση και βοήθειά του στη συγγραφή της παρούσας εργασίας. Επίσης θα ήθελα να τον ευχαριστήσω για τη συνολική του παρουσία στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα, όπου μας στήριξε σε κάθε μας ανάγκη.

Ακόμη θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου και όλους τους ανθρώπους, που με στήριξαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

## Κατάλογος Γραφημάτων

Γράφημα 2.4-1: Βασικές Αρχές Χρηματοδότησης (Πηγή: Αρτίκης Π. Γεώργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Interbooks, 2001).....	22
Γράφημα 5.1-1: Ποσοστό Εταιριών – Ικανοποίησης 1 <sup>ης</sup> Αρχής Χρηματοδότησης.....	58
Γράφημα 5.1-2: Βαθμός Ικανοποίησης 1 <sup>ης</sup> Αρχής Χρηματοδότησης.....	58
Γράφημα 5.2-1: Ποσοστό Εταιριών – Ικανοποίησης 2 <sup>ης</sup> Αρχής Χρηματοδότησης .....	61
Γράφημα 5.2-2: Βαθμός Ικανοποίησης 2 <sup>ης</sup> Αρχής Χρηματοδότησης.....	61
Γράφημα 5.3-1: Πλήθος Εταιριών – Ικανοποίησης 3 <sup>ης</sup> Αρχής Χρηματοδότησης.....	64
Γράφημα 5.3-2: Βαθμός Ικανοποίησης 3 <sup>ης</sup> Αρχής Χρηματοδότησης .....	64
Γράφημα 5.4-1: Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	67
Γράφημα 5.4-2: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων .....	69
Γράφημα 5.4-3: Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.....	71
Γράφημα 5.4-4: Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας .....	74

## Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 4-1: ALPHA GRISSIN A.E. ....	30
Πίνακας 4-2: ALTEC A.B.E.E. ....	31
Πίνακας 4-3: BYTE COMPUTERS A.B.E.E. ....	32
Πίνακας 4-4: COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ A.B.E.E. ....	34
Πίνακας 4-5: CPI A.E. ....	36
Πίνακας 4-6: FORTHNET A.E. ....	37
Πίνακας 4-7: HELLAS ONLINE (HOL) A.E. ....	38
Πίνακας 4-8: INFO QUEST A.E.B.E. ....	40
Πίνακας 4-9: LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ A.E. ....	41
Πίνακας 4-10: MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ A.E. ....	43
Πίνακας 4-11: PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΪΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ A.E. ....	44
Πίνακας 4-12: PROFILE A.E.B.E. ....	45
Πίνακας 4-13: QUALITY & RELIABILITY A.B.E.E. ....	46
Πίνακας 4-14: SPACE HELLAS A.E. ....	48
Πίνακας 4-15: ΪΛΥΔΑ A.E. ....	50
Πίνακας 4-16: INTERTEK A.E. ....	51
Πίνακας 4-17: INΤΡΑΚΟΜ A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ....	52
Πίνακας 4-18: ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ A.E. ....	54
Πίνακας 4-19: ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ A.B.E.E.Δ.Ε. ....	55
Πίνακας 4-20: ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. ....	56
Πίνακας 5-1: Χρηματοδότηση Παγίων Με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας ....	57
Πίνακας 5-2: Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας .....	60
Πίνακας 5-3: Χρηματοδότηση Παγίων & Συμμετοχών με Ϊδια Κεφάλαια ....	63
Πίνακας 5-4: Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης ....	66
Πίνακας 5-5: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ϊδίων Κεφαλαίων ....	68
Πίνακας 5-6: Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης ....	70
Πίνακας 5-7: Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας ....	73
Πίνακας 6-1: Συνοπτικά ποσοστά εταιριών ....	76
Πίνακας 6-2: Συνοπτικός πίνακας ικανοποίησης αρχών ....	79

## Πίνακας Περιεχομένων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	1
1.1 Αντικειμενικός σκοπός .....	1
1.2 Μεθοδολογία Εργασίας .....	1
1.2.1 Χρηματοδότηση Παγίου και Συμμετοχών με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας .....	2
1.2.2 Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας .....	3
1.2.3 Χρηματοδότηση Παγίου και Συμμετοχών με Ίδια Κεφάλαια .....	3
1.2.4 Αριθμοδείκτες .....	4
1.3 Χρησιμότητα .....	6
1.4 Διάρθρωση Εργασίας .....	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΡΧΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ .....	8
2.1 Εισαγωγή .....	8
2.2 Θεωρητική προσέγγιση της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης .....	10
2.2.1 Παραδοσιακή Θεωρία .....	11
2.2.2 Θεωρία Καθαρού Λειτουργικού Κέρδους .....	11
2.2.3 Θεωρία Modigliani-Miller .....	12
2.3 Πρακτική Προσέγγιση Της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης Επιχειρήσεων .....	14
2.4 Βασικές Αρχές Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων .....	15
2.4.1 Εισαγωγή .....	15
2.4.2 1 <sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης – Χρηματοδότηση Παγίου & Συμμετοχών Με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας .....	16
2.4.3 2 <sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης – Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Με Κεφάλαια μεγάλης Διάρκειας .....	17
2.4.4 3 <sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης – Χρηματοδότηση Παγίων & Συμμετοχών Με Ίδια Κεφάλαια .....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ & ΚΛΑΔΟΣ .....	23
3.1 Έρευνα .....	23
3.2 Ελληνική Οικονομία .....	24
3.3 Κλάδος Τεχνολογίας .....	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ .....	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ .....	57
5.1 1 <sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης: Χρηματοδότηση Παγίων Με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας .....	57

5.2	2 <sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης: Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας .....	60
5.3	3 <sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης: Χρηματοδότηση Παγίων & Συμμετοχών Με Ίδια Κεφάλαια .....	63
5.4	Εφαρμογή Βασικών αριθμοδεικτών .....	66
5.4.1	Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης .....	66
5.4.2	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων .....	68
5.4.3	Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης .....	70
5.4.4	Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας .....	73
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....		76
6.1	Σύνοψη αποτελεσμάτων .....	76
6.2	Γενικές διαπιστώσεις .....	80
6.3	Περαιτέρω έρευνα .....	81
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....		82

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1.1 Αντικειμενικός σκοπός

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων σχετικά με τον τρόπο χρηματοδότησης των εταιριών Τεχνολογίας. Ειδικότερα θα μελετήσουμε τις εταιρείες, οι οποίες είναι εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και συγκεκριμένα στον κλάδο της Τεχνολογίας.

Επιπλέον θα εξεταστεί πως χρηματοδοτούνταν οι επιχειρήσεις τεχνολογίας πριν την οικονομική ύφεση, που ξέσπασε στην Ελλάδα, αλλά και κατά τη διάρκεια αυτής. Για την εξαγωγή των επιθυμητών συμπερασμάτων θα βασιστούμε στις τρεις βασικές αρχές χρηματοδότησης, οι οποίες θα αναλυθούν και θα παρουσιαστούν στο επόμενο κεφάλαιο.

Σκοπός της εργασίας δεν είναι μόνο να μας δείξει επακριβώς ποιες εταιρείες χρηματοδοτούνται αποτελεσματικά. Σκοπός είναι να διερευνήσει αν οι εταιρείες παρουσιάζουν μία τάση προς μία συγκεκριμένη μορφή κεφαλαιακής διάρθρωσης.

Επιπρόσθετα θα διερευνηθεί εις βάθος το πως η οικονομική ύφεση έχει επηρεάσει την κεφαλαιακή διάρθρωση των υπό εξέταση επιχειρήσεων. Τέλος, θα προσπαθήσουμε να αποτυπώσουμε αν υπάρχει κάποιο συγκεκριμένο μοντέλο κεφαλαιακής διάρθρωσης, το οποίο χρησιμοποιούν οι μάντζερ των επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια κάποιας οικονομικής ύφεσης.

### 1.2 Μεθοδολογία Εργασίας

Οι εταιρείες οι οποίες έλαβαν μέρος στη συγκεκριμένη εργασία είναι το σύνολο των εταιριών, που υπάγονται στον κλάδο Τεχνολογίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). Ειδικότερα στη μελέτη λαμβάνουν μέρος 20 εταιρείες τεχνολογίας, οι οποίες απάρτιζαν τον κλάδο τεχνολογίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών τον Μάρτιο του 2015.

Για να συγκεντρωθούν όλα τα απαιτούμενα στοιχεία, τα οποία θα χρησιμοποιηθούν ώστε να μπορέσουμε να εξετάσουμε τις τρεις βασικές αρχές χρηματοδότησης, συγκεντρώθηκε το σύνολο των δημοσιευμένων ισολογισμών των εταιριών. Συγκεκριμένα αντλήθηκαν οι δημοσιευμένοι ισολογισμοί για τα οικονομικά έτη 2008 και 2013, έτσι όπως αυτοί δημοσιεύτηκαν στα αντίστοιχα φύλλα της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως (ΦΕΚ).

Οι τρεις αυτές βασικές αρχές χρηματοδότησης είναι οι εξής:

- Χρηματοδότηση Παγίου και Συμμετοχών με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας.
- Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας.
- Χρηματοδότηση Παγίου και Συμμετοχών με Ίδια Κεφάλαια.

### 1.2.1 Χρηματοδότηση Παγίου και Συμμετοχών με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

Στην πρώτη αρχή το σύνολο των παγίων και των συμμετοχών των εταιρειών πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Στόχος μας ουσιαστικά είναι να διερευνήσουμε κατά πόσο ισχύει ότι:

#### **Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια $\geq$ Πάγια και Συμμετοχές**

Δηλαδή ο αριθμητής αποτελείται από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων συν τις μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις και ο παρονομαστής από το σύνολο των παγίων συν τις συμμετοχές. Όταν το αποτέλεσμα είναι ίσο ή μεγαλύτερο τις μονάδας, τότε το πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Στο σημείο αυτό πρέπει να προσδιορίσουμε ποία στοιχεία του ισολογισμού θεωρούμε ως πάγια και συμμετοχές και ποία ως μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

Πάγια και συμμετοχές θεωρούνται, κατά κύριο λόγο, τα παρακάτω στοιχεία του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού:

- Επενδύσεις σε Ακίνητα
- Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις
- Ασώματες Ακινήτοποιήσεις
- Άυλα περιουσιακά στοιχεία
- Υπεραξία (Good Will)
- Συμμετοχές σε συγγενείς, σε θυγατρικές, σε από κοινού ελεγχόμενες εταιρείες κ.λπ.

Μακροπρόθεσμα κεφάλαια θεωρούνται τα παρακάτω κεφάλαια μεγάλης διάρκειας:

- Μετοχικό κεφάλαιο
- Αποθεματικά
- Υπέρ το άρτιο
- Κέρδη / Ζημιές εις νέο



- Μακροπρόθεσμα δάνεια
- Ομολογιακά δάνεια

### 1.2.2 Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

Στην 2<sup>η</sup> Αρχή Χρηματοδότησης σκοπός των εταιρειών είναι το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού να υπερβαίνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Στόχος μας, ουσιαστικά, είναι να διερευνήσουμε κατά πόσο ισχύει ότι:

#### **Κυκλοφορούν Ενεργητικό $\geq$ Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Ως αριθμητής ορίζεται το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού και ως παρονομαστής το σύνολο το βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Εάν το αποτέλεσμα είναι μεγαλύτερο του 1 ικανοποιείται η δεύτερη αρχή χρηματοδότησης, καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μεγαλύτερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και συνεπώς μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού καλύπτεται από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Εδώ μπορούμε να υπολογίσουμε και το καθαρό κεφάλαιο κίνησης το οποίο είναι αποτέλεσμα της αφαίρεσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (Κ.Κ.Κ.) = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

### 1.2.3 Χρηματοδότηση Παγίου και Συμμετοχών με Ίδια Κεφάλαια

Στην 3<sup>η</sup> Αρχή Χρηματοδότησης το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων θα πρέπει να είναι μεγαλύτερο από τα πάγια και τις συμμετοχές:

#### **Ίδια Κεφάλαια $\geq$ Πάγια και Συμμετοχές**

Ο αριθμητής αποτελείται από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και ο παρονομαστής αποτελείται από το σύνολο των παγίων συν τις συμμετοχές. Όταν το αποτέλεσμα είναι ίσο ή μεγαλύτερο της μονάδας τότε η εταιρεία χρηματοδοτείται με ίδια κεφάλαια.

Πάγια και συμμετοχές αποτελούνται από τα ίδια στοιχεία όπως στην 1<sup>η</sup> Αρχή:

- Επενδύσεις σε Ακίνητα
- Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις

- Ασώματες Ακινήτοποιήσεις
- Άυλα περιουσιακά στοιχεία
- Υπεραξία (Good Will)
- Συμμετοχές σε συγγενείς, σε θυγατρικές, σε από κοινού ελεγχόμενες εταιρείες κ.λπ.

Για τον υπολογισμό των Ιδίων Κεφαλαίων λαμβάνουμε υπόψη μας:

- Το Μετοχικό Κεφάλαιο
- Τα Κέρδη / Ζημιές εις Νέο
- Λοιπά στοιχεία των Ιδίων Κεφαλαίων

#### 1.2.4 Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες συνδυαζόμενοι με τις τρεις βασικές αρχές ορθής χρηματοδότησης, μπορούν να παρέχουν σημαντικά στοιχεία για την πορεία της εταιρείας τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Για την παρουσίαση των εταιρειών χρησιμοποιήθηκαν τέσσερις βασικοί δείκτες οι οποίοι είναι οι εξής:

##### 1. Δείκτης **δανειακής επιβάρυνσης** = Ξένα Κεφαλαία / Ίδια Κεφάλια

Οι δανειστές ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για τον δείκτη καθώς αποτελεί ένδειξη βαθμού αβεβαιότητας. Από τη μεριά της διοίκησης προσδιορίζει το επίπεδο δανεισμού ξένων κεφαλαίων.

Όταν είναι μικρότερος της μονάδας εξασφαλίζει στους πιστωτές, πως θα τους επιστραφούν τα κεφάλαια τους στην περίπτωση ρευστοποίησης της επιχείρησης. Όταν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρή και εξασφαλίζει τους μετόχους της επιχείρησης.

##### 2. Δείκτης **αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων** = Κέρδη / Ίδια Κεφαλαία

Μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφαλαία των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή και θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος από το τρέχον επιτόκιο δανεισμού της επιχείρησης. Επιπλέον χαμηλές τιμές του δείκτη πιθανά υποδηλώνουν δυσλειτουργίες της επιχείρησης, όπως χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κ.ά..

##### 3. Δείκτης **καθαρού κεφαλαίου κίνησης** = Καθαρό Κεφαλαίο Κίνησης / Κυκλοφορούν Ενεργητικού

Παρουσιάζει το καθαρό κεφάλαιο κίνησης ως ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού και πόσο ικανή είναι μία επιχείρηση τη δεδομένη χρονική στιγμή να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επιπλέον όπως έχουμε ήδη αναφέρει μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη σαν πάγιο ενεργητικό και συνεπώς αυτό το μέρος του πρέπει να καλύπτεται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο παραπάνω αριθμοδείκτης μας βοήθη να ελέγξουμε τον βαθμό στον οποίο συμβαίνει αυτό.

#### 4. Δείκτης **τρέχουσας ρευστότητας** = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Προσδιορίζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, καθώς και σε πιθανές έκτακτες ανάγκες. Ωστόσο παρουσιάζει μια γενική προσέγγιση της ρευστότητας μιας επιχείρησης και δεν λαμβάνει υπόψη τη ρευστότητα των επιμέρους στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Επιπλέον οι τιμές του δείκτη είναι ευμετάβλητες καθώς στηρίζονται σε βραχείας διάρκειας στοιχεία.

Μία μεγάλη τιμή του αριθμοδείκτη παρουσιάζει μία επιχείρηση ικανή να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ωστόσο τιμές πολύ μεγαλύτερες των απαιτούμενων, πιθανά να είναι αποτέλεσμα αναποτελεσματικής διοίκησης (διατήρηση πολύ υψηλών αποθεμάτων, μεγάλες πιστώσεις σε πελάτες, κτλ). Μία ιδανική αναλογία προσδιορίζεται στο 2:1, το οποίο όμως μπορεί να διαφοροποιείται από πολλαπλούς παράγοντες, όπως τη φύση και το μέγεθος της επιχείρησης.

Σαφώς σημείο αναφοράς αποτελεί η τιμή 1, καθώς τιμή μικρότερη της μονάδας παρουσιάζει ανικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τιμή μεγαλύτερη της μονάδας σημαίνει πως η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και διαθέτει κεφάλαιο κίνησης, το οποίο μπορεί να καλύψει τις ανάγκες που δημιουργούνται. Και τέλος τιμές κοντά στη μονάδα ανήκουν σε επιχειρήσεις, οι οποίες είναι ικανές να καλύψουν το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους, με την ρευστοποίηση του συνόλου του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού τους (δεν διαθέτουν κεφάλαιο κίνησης).

### 1.3 Χρησιμότητα

Η παρούσα έρευνα που διενεργήθηκε εξήγαγε συμπεράσματα για την ικανοποίηση των τριών βασικών αρχών ορθής χρηματοδότησης, από τις εταιρείες του κλάδου της τεχνολογίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ).

Ειδικότερα η χρησιμότητα της εργασίας έγκειται στην αποτύπωση των αλλαγών-μεταβολών, τις οποίες παρουσίασαν οι εταιρείες τεχνολογίας, ως προς την ικανοποίηση των τριών βασικών αρχών χρηματοδότησης, εν μέσω οικονομικής ύφεσης (έτος 2013) και συγκριτικά με την περίοδο προ αυτής (έτος 2008).

Η παρουσίαση της ικανοποίησης των βασικών αρχών και των σχετικών, με αυτές, αριθμοδεικτών, παρέχει μία ολοκληρωμένη εικόνα για την επιρροή της οικονομικής κρίσης στις εισηγμένες ελληνικές επιχειρήσεις τεχνολογίας.

### 1.4 Διάρθρωση Εργασίας

Η παρούσα εργασία αποτελείται από έξι κεφαλαία, ειδικότερα:

Στο **παρόν κεφάλαιο (Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>)** γίνεται μία πλήρης εισαγωγή. Παρουσιάζεται ο αντικειμενικός σκοπός, η μεθοδολογία της εργασίας, η χρησιμότητα της και τέλος η διάρθρωση της.

Στο **δεύτερο κεφάλαιο** αναλύεται η θεωρητική και εν συνεχεία η πρακτική προσέγγιση της κεφαλαιακής διάρθρωσης. Έπειτα παρουσιάζονται αναλυτικά οι τρεις βασικές αρχές χρηματοδότησης, οι οποίες θα χρησιμοποιηθούν πρακτικά και θα οδηγήσουν σε χρήσιμα συμπεράσματα για την αποτελεσματική χρηματοδότηση των εταιριών.

Στο **τρίτο κεφάλαιο** παρουσιάζονται αρχικά τα μακροοικονομικά στοιχεία της ελληνικής οικονομίας το έτος 2008 και 2013. Αντίστοιχα καταγράφονται και τα στοιχεία του κλάδου της τεχνολογίας.

Στο **τέταρτο κεφάλαιο** πραγματοποιείται εκτενής παρουσίαση των εταιρειών, οι οποίες λαμβάνουν μέρος στην έρευνα, καθώς και τα οικονομικά τους στοιχεία βάση των οποίων εξήχθησαν τα αποτελέσματα.

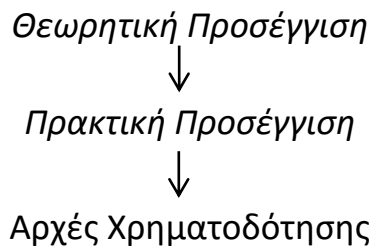
Στο **πέμπτο κεφάλαιο** αποτυπώνονται τα αποτελέσματα της έρευνας καθώς και ο κριτικός σχολιασμός των αποτελεσμάτων αυτών. Αναλυτικότερα παρουσιάζονται ξεχωριστά οι τρεις βασικές αρχές χρηματοδότησης και οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες για το σύνολο των εταιριών.

Στο **έκτο και τελευταίο κεφάλαιο** περιλαμβάνονται τα σημαντικότερα ευρήματα της έρευνας και συμπεράσματα για την χρηματοδότηση των εταιριών τεχνολογίας συσχετιζόμενα με τις μεταβολές στο μακροοικονομικό περιβάλλον. Κλείνοντας προτάσσονται κατευθύνσεις για εκτενέστερη ανάλυση των αποτελεσμάτων της παρούσας έρευνας, καθώς και για περαιτέρω έρευνα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΡΧΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

### 2.1 Εισαγωγή

Ο αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, είναι η παρουσίαση των τριών βασικών αρχών χρηματοδότησης των εισηγμένων εταιρειών τεχνολογίας. Για να μπορέσουμε να εξετάσουμε τις τρεις αυτές αρχές πρέπει πρώτα να αναφερθούμε συνοπτικά σε θεωρητικές προσεγγίσεις όσον αφορά την κεφαλαιακή διάρθρωση. Έπειτα θα εξετάσουμε πρακτικές προσεγγίσεις της κεφαλαιακής διάρθρωσης, οι οποίες οδηγούν στις αρχές σωστής χρηματοδότησης.



Για την καλύτερη κατανόηση της θεωρητικής και πρακτικής προσέγγισης, κρίνεται απαραίτητο να παρουσιαστούν ορισμένες βασικές έννοιες και όροι, όπως η *διάρθρωση κεφαλαίων*, *επιχειρηματικός* και *χρηματοοικονομικός κίνδυνος*.

Η *διάρθρωση κεφαλαίων* αναφέρεται ως το μόνιμο ποσό των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων, του προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου και του κοινού μετοχικού κεφαλαίου το οποίο χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για τη χρηματοδότηση της. Κατά συνέπεια η διάρθρωση κεφαλαίων περιλαμβάνει μόνο τις μόνιμες πηγές χρηματοδότησης της επιχείρησης, σε αντίθεση με την χρηματοοικονομική διάρθρωση, η οποία περιλαμβάνει το σύνολο του παθητικού της.

Στη θεωρητική προσέγγιση της διάρθρωσης αναλύεται ο επιχειρηματικός και χρηματοοικονομικός κίνδυνος και πως αυτός επηρεάζει την αξία και το κόστος κεφαλαίων μια επιχείρησης. Αξίζει να τονιστεί πως η επιχείρηση εξετάζει ξεχωριστά τον επιχειρηματικό από τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο και αθροίζοντας αυτούς τους δύο κινδύνους προκύπτει ο συνολικός κίνδυνος της επιχείρησης.

*Ο επιχειρηματικός κίνδυνος* αφορά την μεταβλητότητα των λειτουργικών κερδών προ τόκων και φόρων (ΚΠΤΦ), η οποία επηρεάζεται από πλήθος παραγόντων, οι οποίοι παρουσιάζονται επομένως.

*Μεταβλητότητα κερδών.* Επιχειρήσεις, των οποίων οι πωλήσεις επηρεάζονται σημαντικά από τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας έχουν υψηλό κίνδυνο.

*Τιμές πώλησης.* Ο συγκεκριμένος παράγοντας έχει να κάνει με την μεταβλητότητα των τιμών, η οποία είναι αποτέλεσμα του ανταγωνισμού στον κλάδο και το αν αυτός επικεντρώνεται στις τιμές. Οι κλάδοι στους οποίους δεν παρουσιάζεται διαφοροποίηση προϊόντος και η τιμή είναι το μόνο στοιχείο διαφοροποίησης, παρουσιάζουν υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο.

*Κόστος εισροών της επιχείρησης.* Όσο μεγαλύτερη είναι η μεταβλητότητα του κόστους αυτού της επιχείρησης, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο επιχειρηματικός κίνδυνος της συγκεκριμένης επιχείρησης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα τέτοιου κινδύνου είναι η μεταβολή στις τιμές του πετρελαίου, το οποίο επηρεάζει άμεσα το κόστος των εταιριών μεταφοράς προϊόντων.

*Μέγεθος και θέση επιχείρησης στην αγορά.* Μία μεγάλη και ηγετική επιχείρηση στο κλάδο της, της δίνει τη δυνατότητα να μπορεί να ελέγχει το κόστος των εισροών της καθώς και τις τιμές πώλησης των προϊόντων της. Μια τέτοια επιχείρηση είναι προφανές πως παρουσιάζει μικρό επιχειρηματικό κίνδυνο.

*Διαφοροποίηση προϊόντων.* Μία επιχείρηση, η οποία παράγει μεγάλο εύρος σαφώς διαφοροποιημένων προϊόντων παρουσιάζει μικρή μεταβλητότητα κερδών, συνεπώς και χαμηλό επιχειρηματικό κίνδυνο.

*Ρυθμός ανάπτυξης της επιχείρησης.* Μία επιχείρηση που αναπτύσσεται παρουσιάζει υψηλό λειτουργικό κόστος, μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας, μεγάλο πλήθος διοικητικών στελεχών, υψηλές δαπάνες για επέκταση εγκαταστάσεων και μεγάλο κόστος έρευνας και ανάπτυξης. Το σύνολο των παραπάνω παραγόντων οδηγούν σε μεγάλη μεταβλητότητα των ΚΠΤΦ, συνεπώς και σε μεγάλο επιχειρηματικό κίνδυνο.

*Λειτουργική μόχλευση.* Η λειτουργική μόχλευση λέγεται η αντικατάσταση μεθόδων παραγωγής μεταβλητού κόστους με μεθόδους σταθερού κόστους, με σκοπό οι διάφορες μεταβολές στις πωλήσεις να οδηγούν σε μεγαλύτερες μεταβολές στα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας επιχείρησης. Μία επιχείρηση με μεγάλη λειτουργική μόχλευση, αναλαμβάνει μεγάλο σταθερό κόστος, το οποίο για να καλυφθεί χρειάζεται περισσότερες πωλήσεις. Από την στιγμή όμως που καλύπτεται το σταθερό κόστος, τότε κάθε πρόσθετη αύξηση των πωλήσεων

επιφέρει μεγαλύτερη αύξηση των κερδών. Είναι σαφές ότι μία επιχείρηση με μεγάλη μεταβλητότητα πωλήσεων, κατά τη διάρκεια των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας, αν έχει μεγάλη λειτουργική μόχλευση, έχει και μεγάλο επιχειρηματικό κίνδυνο.

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος είναι σαφώς μέρος τόσο του συστηματικού, όσο και του μη συστηματικού κινδύνου των αξιόγραφων μιας επιχείρησης. Ο κίνδυνος που μπορεί να μεταβάλει τα ΚΠΤΦ και δεν μπορεί να εξαλειφθεί με τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου, είναι ο συστηματικός κίνδυνος. Σε αντίθετη περίπτωση στην οποία η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου μειώνει την μεταβλητότητα των ΚΠΤΦ αντιμετωπίζουμε μη συστηματικό κίνδυνο.

Οι τέσσερις βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την κεφαλαιακή διάρθρωση είναι οι εξής:

1. Ο *επιχειρηματικός κίνδυνος*. Όσο μεγαλύτερη είναι η λειτουργική μόχλευση τόσο μικρότερος μπορεί να είναι ο δείκτης ξένων κεφαλαίων.
2. Η *φορολογική πολιτική* της επιχείρησης. Αν για παράδειγμα, τα φορολογητέα κέρδη είναι ήδη πολύ χαμηλά λόγω αποσβέσεων, μεταφερόμενων ζημιών προηγούμενων ετών ή υψηλών τόκων από τα υπάρχοντα δάνεια, τα περιθώρια και κατ' επέκταση τα οφέλη από τη χρήση δανειακών κεφαλαίων είναι περιορισμένα.
3. Η *χρηματοοικονομική ευελιξία*, δηλαδή η δυνατότητα εξεύρεσης κεφαλαίων ακόμα και σε περιόδους περιορισμένης ρευστότητας.
4. Η *ανοχή της διοίκησης* απέναντι στον κίνδυνο που προέρχεται από τη χρήση δανειακών κεφαλαίων.

## 2.2 Θεωρητική προσέγγιση της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Σε αυτό το κεφάλαιο κρίνεται σκόπιμο να παρουσιαστούν επιγραμματικά οι κυριότερες θεωρίες που έχουν αναπτυχθεί για την διάρθρωση των κεφαλαίων και πως αυτή επηρεάζει την αξία της επιχείρησης (τιμή μετοχής της) και το κόστος κεφαλαίου της.



### 2.2.1 Παραδοσιακή Θεωρία

Η παραδοσιακή θεωρία υποστηρίζει, πως η αξία και το κόστος κεφαλαίου μίας επιχείρησης εξαρτώνται από τη διάρθρωση κεφαλαίων της. Σύμφωνα με αυτή τη θεωρία υπάρχει ένα σημείο, γνωστό ως άριστο επίπεδο διάρθρωση, στο οποίο μεγιστοποιείται η αξία της επιχείρησης και ελαχιστοποιείται το κόστος κεφαλαίου της.

Κεφαλαιακή διάρθρωση είναι αυτή που εξισορροπεί την απόδοση, με τον κίνδυνο των ξένων κεφαλαίων, μεγιστοποιώντας την αξία της μετοχής της επιχείρησης.

Είναι σαφές πως η κεφαλαιακή διάρθρωση είναι μεταβλητή στον χρόνο, επηρεαζόμενη τόσο από τις μακροοικονομικές συνθήκες, όσο και από την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Επιπλέον τα διοικητικά στελέχη είναι αυτά που καθορίζουν την κεφαλαιακή διάρθρωση σύμφωνα με τις ιδιαιτερότητες της κάθε επιχείρησης, καθώς δεν υπάρχει κάποιο θεωρητικό μοντέλο, το οποίο να μεγιστοποιεί την αξία της επιχείρησης, εκμηδενίζοντας τον κίνδυνο.

Σε περίπτωση στην οποία μία επιχείρηση λειτουργεί σε επίπεδα διάρθρωση σε υψηλότερο σημείο από το άριστο, η προσθήκη δανειακών κεφαλαίων θα μειώσει την αξία της μετοχής της και θα αυξήσει το κόστος κεφαλαίου της.

Αντίθετα αν μία επιχείρηση λειτουργεί σε επίπεδα χαμηλότερα του άριστου, η προσθήκη νέων δανειακών κεφαλαίων θα οδηγήσει στην αύξηση της αξίας της και στη μείωση του κόστους κεφαλαίου της [3].

### 2.2.2 Θεωρία Καθαρού Λειτουργικού Κέρδους

Η θεωρία του καθαρού λειτουργικού κέρδους υποστηρίζει ότι, σε απουσία φόρων και άλλων ατελειών της αγοράς, η συνολική αξία της επιχείρησης και το κόστος κεφαλαίου είναι μεταβλητές ανεξάρτητες από τη διάρθρωση. Η διανομή της αξίας της επιχείρησης μεταξύ δανειστών και μετοχών δεν επηρεάζει τη συνολική αξία της επιχείρησης.

Το κεντρικό σημείο της θεωρίας αυτής είναι το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης παραμένει σταθερό ανεξάρτητα του βαθμού της δανειακής επιβάρυνσης. Η θεωρία αυτή υποστηρίζει ότι η αγορά κεφαλαιοποιεί τα καθαρά λειτουργικά κέρδη με το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης για να υπολογίσει τη συνολική τρέχουσα αξία της επιχείρησης. Η αγορά συνεπώς κεφαλαιοποιεί την αξία της επιχείρησης ως σύνολο και η διανομή μεταξύ δανειακών κεφαλαίων και κοινού μετοχικού κεφαλαίου, είναι αδιάφορη.

Για να υπολογισθεί η τρέχουσα αξία του κοινού μετοχικού κεφαλαίου, αρκεί να αφαιρεθεί από την συνολική τρέχουσα αξία της επιχείρησης, η τρέχουσα αξία των δανειακών κεφαλαίων.

Αν μια επιχείρηση καταφεύγει σε φθηνά δανειακά κεφαλαία αυξάνει τον κίνδυνο, επομένως οι μέτοχοι απαιτούν υψηλότερες αποδόσεις από το κοινό μετοχικό κεφάλαιο. Το μέσο κόστος κεφαλαίου παραμένει έτσι σταθερό, καθώς τα οφέλη από τα φθηνά δανειακά κεφαλαία μεταφέρονται στους μετόχους για να καλυφθεί η απαίτησή τους για μεγαλύτερες αποδόσεις [3].

### 2.2.3 Θεωρία Modigliani-Miller

Η θεωρία της αρίστης κεφαλαιακής διάρθρωσης έχει γίνει κέντρο πολλών ερευνών τις τελευταίες δεκαετίες. Οι προτάσεις των Modigliani-Miller, τις οποίες αποτύπωσαν το 1958, είναι τόσο μεγάλης σημασίας που το 1979, έπειτα από μια έρευνα που πραγματοποιήθηκε χαρακτηρίστηκαν ως οι προτάσεις με την μεγαλύτερη επίδραση στο χώρο της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης.

Βάση των άρθρων των Modigliani-Miller, έχει γίνει αποδεκτό, υπό προϋποθέσεις, ότι το κόστος κεφαλαίου και συνεπώς η αξία μιας επιχείρησης δεν επηρεάζεται από τη σύνθεση των μακροπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησής της. Απέδειξαν ότι το συνολικό κόστος κεφαλαίου και η τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης δεν επηρεάζονται από την κεφαλαιακή της διάρθρωση, δηλαδή ότι οι επιχειρήσεις είναι αδιάφορες για την προέλευση των κεφαλαίων τους.

Για να υποστηρίξουν την άποψή τους και να διατυπώσουν τις προτάσεις τους, βασίστηκαν σε κάποιες αυστηρές υποθέσεις, οι οποίες αφορούν τις προσδοκίες επενδυτών και επιχειρήσεων καθώς και την λειτουργία των κεφαλαιαγορών. Οι προτάσεις αυτές είναι:

- Δεν υπάρχουν φόροι φυσικών ή νομικών προσώπων.
- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος μπορεί να υπολογισθεί από την τυπική απόκλιση των λειτουργικών κερδών (ΚΠΤΦ) και οι επιχειρήσεις με ίδιο βαθμό επιχειρηματικού κινδύνου, κατατάσσονται στην ίδια κατηγορία.
- Όλοι οι επενδυτές έχουν ομοιογενείς προσδοκίες σχετικά με τα μελλοντικά κέρδη των επιχειρήσεων και τον κίνδυνο των κερδών αυτών.

- Όλες οι ταμειακές ροές των επιχειρήσεων είναι διηνεκείς. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις έχουν μηδενικό βαθμό ανάπτυξης, προβλέποντας ότι τα λειτουργικά κέρδη θα είναι σταθερά και ότι το σύνολο τους θα διανέμεται στους μετόχους και στους δανειστές τους. Επιπλέον σημαίνει πως και τα δάνεια των επιχειρήσεων είναι στο διηνεκές.
- Οι μετοχές και οι ομολογίες διαπραγματεύονται σε τέλειες κεφαλαιαγορές. Αυτό συνεπάγεται ότι δεν υπάρχουν κόστη μεταβιβάσεως, ενώ όλοι οι επενδυτές μπορώ να δανειστούν με το ίδιο επιτόκιο που δανείζονται και οι επιχειρήσεις.
- Το επιτόκιο δανεισμού είναι επιτόκιο μηδενικού κινδύνου, καθώς οι επιχειρήσεις και τα άτομα δανείζονται χωρίς κίνδυνο. Η παραπάνω πρόταση ισχύει ανεξάρτητα από το μέγεθος δανεισμού της εταιρείας ή του επενδυτή.

Ειδικότερα οι Modigliani & Miller λαμβάνοντας τις παραπάνω υποθέσεις, διατύπωσαν τις εξής δύο προτάσεις:

Πρόταση 1η: Σε μια τέλεια αγορά δεν υπάρχει τέλειος συνδυασμός αξιόγραφων που να μεγιστοποιεί την αξία της επιχείρησης. Συνεπώς η κεφαλαιακή διάρθρωση δεν επηρεάζει την αξία της επιχείρησης, η οποία διαμορφώνεται από τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία που διαθέτει.

Πρόταση 2η: Ως απόρροια της 1<sup>ης</sup> πρότασης των Modigliani και Miller διατυπώνεται πως: Η αναμενόμενη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μίας επιχείρησης αυξάνεται ανάλογα με το λόγο των δανειακών κεφαλαίων προς τα ίδια κεφαλαία, έτσι ώστε να παραμένει αμετάβλητο το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC). Συνεπώς δεν υπάρχει δυνατότητα δημιουργίας κέρδους από την διάρθρωση κεφαλαίων, καθώς το μέσο σταθμικό κόστος αυτών παραμένει σταθερό.

Για να διατυπωθούν οι παραπάνω προτάσεις, έγιναν αποδέκτες προϋποθέσεις, οι οποίες είναι σχεδόν αδύνατο να επικρατούν στην πραγματική οικονομία. Όταν ισχύουν οι παραπάνω προϋποθέσεις μπορούμε να διατυπώσουμε πως κεφαλαιακή διάρθρωση δεν επηρεάζει την αξία της επιχείρησης. Βασιζόμενοι σε αυτές τις προϋποθέσεις, μπορούμε να επηρεάσουμε παράγοντες, οι οποίοι θα έχουν ως αποτέλεσμα η κεφαλαιακή διάρθρωση να επηρεάζει την αξία της επιχείρησης. Οι Modigliani και Miller μας βοήθησαν λοιπόν να αποσαφηνίσουμε ποιό παράγοντες επιφέρουν συσχέτιση της κεφαλαιακής διάρθρωσης με την αξία της επιχείρησης. Για παράδειγμα, η ύπαρξη φόρων είναι μία περίπτωση στην οποία οι εταιρείες έχουν

συμφέρον να δανειστούν, καθώς θα επωφεληθούν από φοροαπαλλαγές που δανεισμός επιφέρει [3].

### 2.3 Πρακτική Προσέγγιση Της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης Επιχειρήσεων

Η πρακτική προσέγγιση της κεφαλαιακής διάρθρωσης αποβλέπει στη χρήση διαφόρων μεθόδων με σκοπό να βοηθήσουν τα διοικητικά στελέχη των επιχειρήσεων, ώστε να επιλέξουν την διάρθρωση κεφαλαίων, με την οποία μεγιστοποιείται η συνολική αξία της επιχείρησης, επιτυγχάνοντας την άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση.

Παρακάτω παρουσιάζονται συνοπτικά ορισμένες απ' αυτές τις μεθόδους:

- **Ο βαθμός λειτουργικής και χρηματοοικονομικής μόχλευσης.** Η ποσοστιαία μεταβολή στα κέρδη προ φόρων και τόκων, η οποία προκαλείται από μια ποσοστιαία μεταβολή στις πωλήσεις αποτελεί το βαθμό λειτουργικής μόχλευσης. Ο βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι η ποσοστιαία μεταβολή στα κέρδη ανά μετοχή, η οποία προκαλείται από μία δεδομένη μεταβολή στα κέρδη προ τόκων και φόρων. Επιπλέον, χρησιμοποιείται και ο βαθμός συνδυασμένης μόχλευσης, ο οποίος είναι το γινόμενο του βαθμού λειτουργικής και χρηματοοικονομικής μόχλευσης.
- **Η ανάλυση των κερδών πριν από τόκους και φόρους και των κερδών ανά μετοχή (ΚΠΤΦ-ΚΑΜ).** Η ΚΠΤΦ-ΚΑΜ χρησιμοποιείται για την εξέταση της επίδοσης διάφορων εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης στα κέρδη ανά μετοχή μιας επιχείρησης και για τον υπολογισμό του σημείου αδιαφορίας μεταξύ δύο εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης.
- **Η ανάλυση των ταμειακών ροών.** Η ανάλυση της δυνατότητας της επιχείρησης να συσσωρεύει ταμειακές ροές προκειμένου να εξυπηρετηθούν σταθερές επιβαρύνσεις από δάνεια, προνομιούχες μετοχές και χρηματοδοτικές μισθώσεις παρέχει σημαντικές πληροφορίες για την επιλογή της κατάλληλης διάρθρωσης κεφαλαίων.
- **Δείκτες κάλυψης τόκων και κάλυψη δανείων.** Αποτελούν ένα χρήσιμο τρόπο για να εκτιμηθεί η ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί δάνεια. Λαμβάνουν υπόψη μόνο τα κέρδη της επιχείρησης ως μέσο εξυπηρέτησης δανείων [3].

## 2.4 Βασικές Αρχές Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων

### 2.4.1 Εισαγωγή

Τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης κατατάσσονται, ανάλογα με τη διάρκεια τους, δηλαδή ανάλογα με το χρόνο δέσμευσης κεφαλαίων, σε περιουσιακά στοιχεία μεγάλης διάρκειας και περιουσιακά στοιχεία μικρής διάρκειας.

Τα περιουσιακά στοιχεία μεγάλης διάρκειας περιλαμβάνουν κυρίως τα πάγια ενεργητικά στοιχεία, τα οποία δεσμεύουν κεφάλαια για μία μεγάλη σειρά ετών, η οποία αρχίζει με την αγορά ή την κατασκευή των παγίων ενεργητικών στοιχείων και τελειώνει με την πλήρη απόσβεσή τους. Επίσης, περιλαμβάνει μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων εκτός της επιχείρησης, όπως συμμετοχή ή χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων σε θυγατρικές επιχειρήσεις.

Τα περιουσιακά στοιχεία μικρής διάρκειας περιλαμβάνουν τα κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία, τα οποία δεσμεύουν κεφάλαια για μικρό χρονικό διάστημα, το οποίο αρχίζει, στην περίπτωση των βιομηχανιών, με την αγορά της πρώτης ύλης και τελειώνει με την είσπραξη του τιμήματος πώλησης του έτοιμου προϊόντος.

Οι πηγές χρηματοδότησης, με βάση την αρχική τους διάρκεια, διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Αρχική διάρκεια είναι η διάρκεια της υποχρέωσης κατά το χρόνο έκδοσης της.

Στις Η.Π.Α. οι βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης έχουν αρχική διάρκεια μέχρι ένα χρόνο, οι μεσοπρόθεσμες από ένα χρόνο έως επτά χρόνια, ενώ οι μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης έχουν διάρκεια μεγαλύτερη από επτά χρόνια.

Στη χώρα μας, το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (ΕΓΛΣ) διακρίνει τις πηγές χρηματοδότησης σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Οι βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης έχουν διάρκεια μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσεως, ενώ οι μακροπρόθεσμες λήγουν μετά το τέλος της επόμενης χρήσεως. Με άλλα λόγια, το ΕΓΛΣ κατατάσσει τις μεσοπρόθεσμες υποχρεώσεις στην μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.

Υποστηρίζεται ότι οι επιχειρήσεις πρέπει να υιοθετούν μία αντισταθμιστική προσέγγιση αναφορικά με τη χρηματοδότηση των περιουσιακών τους στοιχείων. Με άλλα λόγια, από την άποψη της εξασφάλισης σωστής χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης θα ήταν

ιδεώδεις, αν τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία καλύπτονταν με κεφάλαια ίσης ή μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας.

Η σχέση αυτή δεν εφαρμόζεται απόλυτα στην πράξη ακόμη και στις υγιέστερες επιχειρήσεις. Πρέπει όμως να τονιστεί ότι είναι απαραίτητο να τηρούνται ορισμένες προϋποθέσεις χρηματοδοτικής ισορροπίας [3].

#### 2.4.2 1<sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης – Χρηματοδότησης Παγίου & Συμμετοχών Με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

Βασική αρχή της χρηματοοικονομικής διοίκησης είναι ότι η αξία των παγίων και λοιπών μεγάλης διάρκειας περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων πρέπει να καλύπτεται, αντίστοιχα, με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Η επιχείρηση που χρηματοδοτεί την επέκταση των εγκαταστάσεων της, την αγορά μηχανημάτων ή την συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις με βραχυπρόθεσμα δάνεια διατρέχει μεγάλους κινδύνους.

Καταρχήν η επιχείρηση διατρέχει τον κίνδυνο μη ανανέωσης των δανείων στη λήξη τους. Βέβαια αν η ανανέωση των βραχυπρόθεσμων δανείων στις διάφορες λήξεις τους είναι εξασφαλισμένη, αυτό ισοδυναμεί με μακροπρόθεσμο δάνειο.

Η διαρκής όμως ανανέωση των βραχυπρόθεσμων δανείων δεν είναι πάντα δυνατή. Η ανανέωση ενός βραχυπρόθεσμου δανείου εξαρτάται από τις γενικές οικονομικές συνθήκες που επικρατούν κάθε φορά, την πορεία των εργασιών της επιχείρησης και αρκετούς άλλους παράγοντες. Επιπρόσθετα, η επιχείρηση δεν έχει πληροφορίες αναφορικά με τους όρους του νέου δανείου. Για παράδειγμα, η επιχείρηση δεν γνωρίζει το επιτόκιο με το οποίο θα ανανεωθεί το βραχυπρόθεσμο δάνειο στη λήξη του. Αυτή η έλλειψη πληροφοριών συνεπάγεται ανάληψη κινδύνου από την πλευρά της επιχείρησης. Η ανανέωση του βραχυπρόθεσμου δανείου, αν τελικά πραγματοποιηθεί, μπορεί να γίνει με όρους δυσμενέστερους σε σχέση με τους αρχικούς.

Υπενθυμίζεται ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχουν μεγαλύτερη διακύμανση από τα μακροπρόθεσμα. Έτσι μία επιχείρηση, οποία είναι υποχρεωμένη να ανανεώσει το βραχυπρόθεσμο δάνειο της σε μία περίοδο ανόδου των επιτοκίων, μπορεί να πληρώσει τόκους για επιμέρους βραχυπρόθεσμα δάνεια, οι οποίοι συνολικά να είναι υψηλότεροι από

εκείνους που θα πλήρωνε, αν είχε χρησιμοποιήσει ένα μακροπρόθεσμο δάνειο, το οποίο θα κάλυπτε όλη τη διάρκεια ζωής του παγίου στοιχείου.

Συνήθως, όμως, όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια του δανεισμού, τόσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο δανεισμού. Κατά συνέπεια, μία επιχείρηση που χρησιμοποιεί μακροπρόθεσμο δανεισμό μειώνει τους προαναφερθέντες κινδύνους, αλλά ενδεχομένως πληρώνει υψηλότερους τόκους.

Γενικά, ο καθορισμός και η επίτευξη της άριστης σχέσης μεταξύ κινδύνου και κόστους δανεισμού είναι θέμα που πρέπει να απασχολεί την διοίκηση κάθε επιχείρησης [3].

#### 2.4.3 2<sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης – Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Με Κεφάλαια μεγάλης Διάρκειας

Η 2<sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης αναφέρει πως οι επιχειρήσεις πρέπει να καλύπτουν μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφαλαία μεγάλης διάρκειας.

Σύμφωνα με αυτή την αρχή η επιχείρηση δεν μπορεί να βασίζεται μόνο στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό για την χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Μια αδυναμία χρηματοδότησης από βραχυπρόθεσμο δανεισμό, θα την καθιστούσε ανίκανη να πραγματοποιήσει τους σκοπούς της.

Παρά το γεγονός ότι είναι απαραίτητη η χρηματοδότηση μέρους του κυκλοφορούντος ενεργητικού από κεφαλαία μεγάλης διάρκειας, είναι σχεδόν αδύνατο να καθοριστούν γενικοί κανόνες, καθώς και ακριβές ποσοστό χρηματοδότησης. Το ποσοστό αυτό τονίζεται πως διαφέρει και πρέπει να διαφέρει ανάμεσα στις επιχειρήσεις, καθώς εξαρτάται από πολλαπλούς παράγοντες και σαφώς αυτοί οι παράγοντες επηρεάζουν και είναι διαφορετικοί για κάθε επιχείρηση.

Η φύση της επιχείρησης, ο κύκλος ζωής της, ο οικονομικός κύκλος της, ο κλάδος της, καθώς και μακροοικονομικοί παράγοντες όπως ο κύκλος της οικονομίας, οι εμπορικές συνθήκες και γενικότερα οι οικονομικές συνθήκες, είναι βασικοί παράγοντες που καθορίζουν το ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού, το οποίο πρέπει να χρηματοδοτείται από κεφαλαία μεγάλης διάρκειας.

Η ρευστότητα μια επιχείρησης συνηθίζεται να θεωρείται δεδομένη, όταν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν είναι μεγαλύτερες από το σύνολο των απαιτήσεων και των διαθεσίμων. Συνεπώς τα αποθέματα χρηματοδοτούνται από κεφαλαία μεγάλης διάρκειας. Οι παραπάνω

προτάσεις είναι αρκετά συνηθισμένες, αλλά σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν κανόνα και πολλές φορές είναι υπερβολικά δεσμευτικές όσο αναφορά την βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση.

Οι βασικότεροι λογικοί, οι οποίοι καθιστούν απαραίτητη την χρηματοδότηση μέρους του ενεργητικού με κεφαλαία μεγάλης διάρκειας είναι οι εξής [3]:

- ο Χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα
- ο Ο κύκλος δέσμευσης κεφαλαίων
- ο Τα αποθέματα ασφαλείας
- ο Ο εποχιακός χαρακτήρας μερικών επιχειρήσεων

#### *2.4.3.1 Αποθέματα Ασφαλείας*

Μια επιχείρηση για να μπορέσει να λειτουργεί απροβλημάτιστα και χωρίς διακοπές στην προσφορά και στην παραγωγική της διαδικασία, πρέπει να διατηρεί αποθέματα. Αυτά τα αποθέματα αφορούν τόσο τις πρώτες ύλες και ημικατεργασμένα προϊόντα, όσο και έτοιμα προϊόντα και αποκαλούνται αποθέματα ασφαλείας. Η επιχείρηση διατηρεί συνεχώς το προκαθορισμένο ύψος αυτών των αποθεμάτων, όποτε πρέπει να θεωρείται πάγιο περιουσιακό στοιχείο της επιχείρησης και να χρηματοδοτείται από κεφαλαία μεγάλης διάρκειας [3].

#### *2.4.3.2 Κύκλος Δέσμευσης Κεφαλαίων*

Ο κύκλος δέσμευσης κεφαλαίων σε κυκλοφορούντα ενεργά στοιχεία εξαρτάται από την διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας και από την πολιτική πιστώσεων που ακολουθεί η επιχείρηση. Ο χρόνος για να πραγματοποιηθεί ο κύκλος: «Χρήμα - Πρώτες Ύλες – Ημικατεργασμένα προϊόντα – Έτοιμα Προϊόντα – Πίστωση – Χρήμα» είναι συνήθως μεγαλύτερος από την διάρκεια των κεφαλαίων, με τα οποία χρηματοδοτούνται. Τέτοιου είδους κεφαλαία είναι τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια, οι πιστώσεις σε προμηθευτές κ.ά..

Η διαφορά χρονικής διάρκειας αυτών των δυο κύκλων, μπορεί να αποτελεί σημαντικό ζήτημα για τις επιχειρήσεις με βιομηχανικό χαρακτήρα. Ωστόσο αν είναι εξασφαλισμένη η ανανέωση των πιστώσεων που λήγουν, δεν δημιουργείται πρόβλημα καθώς οι νέες θα καλύψουν την ανάγκη κεφαλαίων. Συνεπώς μεταβολές στην χρονική περίοδο ανανέωσης και στο ύψος των



πιστώσεων, μπορεί να επιφέρει σημαντικά προβλήματα στην ομαλή λειτουργία της επιχείρησης. Συμπεραίνουμε πως αν οι πιστώσεις ανανεώνονται συνεχώς αποτελούν συνεχή πηγή χρηματοδότησης και πρέπει να ισχύει η αρχή της χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας [3].

#### *2.4.3.3 Επιχείρησης Εποχιακού Χαρακτήρα*

Στις επιχειρήσεις εποχιακού χαρακτήρα η διάρκεια δέσμευσης κεφαλαίων σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει σημαντικές μεταβολές. Οι επιχειρήσεις πρέπει να είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν την παρατεταμένη δέσμευση κεφαλαίων σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία, σε ορισμένες χρονικές περιόδους. Επιπλέον πρέπει να είναι ικανές να διαχειριστούν την ανάγκη για βραχυπρόθεσμα κεφάλαια, τα οποία είναι δύσκολο να βρεθούν, με τους όρους που επιθυμεί η επιχείρηση. Για να μπορέσει η επιχείρηση να αντιμετωπίσει τα παραπάνω πρέπει και σε αυτό τον κύκλο να ισχύει η αρχή της χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας [3].

#### *2.4.3.4 Χαμηλή Κυκλοφοριακή Ταχύτητα*

Μερικές φορές μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού περιλαμβάνονται στοιχεία βραδύτατης κυκλοφορίας, όπως επισφαλείς απαιτήσεις, αποθέματα προϊόντων παλιού τύπου κ.ά., δεσμεύοντας κεφάλαια για χρονικό διάστημα πολύ μεγαλύτερο της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Αναλογιζόμενοι πως τα στοιχεία αυτά συμπεριφέρονται σαν πάγια από χρηματοοικονομικής άποψης, πρέπει να ισχύει και για αυτά η αρχή της χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας.

Η παραπάνω αρχή χρηματοοικονομικής διοίκησης είναι άμεσα συνδεδεμένη με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, το οποίο αντιστοιχεί στο μέρος των κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας, το οποίο είναι επενδυμένο στα κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία της επιχείρησης. Διατυπώνοντας διαφορετικά την προηγούμενη πρόταση, η διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, αποτελούν το καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

Αναλύοντας περισσότερο το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, γνωρίζουμε πως χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με άλλες παραμέτρους για τον υπολογισμό της ρευστότητας της επιχείρησης. Επιπλέον πρέπει να διατηρείται ένα ορισμένο ύψος καθαρού κεφαλαίου κίνησης, το οποίο

διασφαλίζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Επιπλέον πρέπει να γίνεις σαφής ο διαχωρισμός ανάμεσα σε καθαρό κεφάλαιο κίνησης και κεφάλαιο κίνησης. Το κεφάλαιο κίνησης είναι το κεφάλαιο που έχει επενδυθεί σε κυκλοφορούν ενεργητικό, το οποίο παρουσιάζει μεταβολές στην διάρκεια του χρόνου, προκαλούμενες κυρίως από τις μεταβολές των πωλήσεων και από τις μεταβολές στις επιχειρηματικές συνθήκες.

Τέλος διαχωρίζεται το κεφάλαιο κίνησης σε Μόνιμο και σε Προσωρινό. Το πρώτο είναι το κεφάλαιο κίνησης στο σύνηθες επίπεδο δραστηριότητας της επιχείρησης. Το δεύτερο είναι το επιπρόσθετο κεφάλαιο κίνησης πέραν του μόνιμου, το οποίο χρησιμοποιείται για να καλύψει μεταβολές στις πωλήσεις πάνω από το συνηθισμένο επίπεδο δραστηριότητας της επιχείρησης [3].

#### 2.4.4 3<sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης – Χρηματοδότηση Παγίων & Συμμετοχών Με Ίδια Κεφάλαια

Σχετικά με την προέλευση των επενδυμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας, μπορεί να διατυπωθεί η αρχή πως η επιχείρηση πρέπει να διαθέτει ίδια κεφάλαια που να καλύπτουν τουλάχιστον την αξία των παγίων και λοιπών μεγάλης διάρκειας ενεργητικών στοιχείων.

Σε περίπτωση στην οποία τα Ίδια Κεφαλαία δεν επαρκούν για την κάλυψη της αξίας των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας, η επιχείρηση μπορεί να καταφύγει στον μακροπρόθεσμο δανεισμό. Σε αυτή την περίπτωση θα πρέπει να εξεταστεί ενδελεχώς αν αυτή η επιλογή δεν επηρεάζει αρνητικά την μελλοντική ρευστότητα, την αποδοτικότητα των κεφαλαίων, την πιστοληπτική ικανότητα, καθώς και την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τα δάνειά της.

##### 2.4.4.1 Ρευστότητα

Η επιχείρηση συνάπτοντας ένα δάνειο, αναλαμβάνει την υποχρέωση να πληρώνει τόκους και χρεολύσια μέχρι την ολική αποπληρωμή του δανείου. Η πληρωμή αυτή να πραγματοποιείται σε προκαθορισμένη ημερομηνία και σε περίπτωση που δεν πραγματοποιηθεί, μπορεί να αποτελέσει λόγο πτώχευσης της επιχείρησης. Επιπλέον η επιχείρηση καταβάλλοντας αυτά τα

πόσα για την αποπληρωμή του δανείου, μπορεί να δημιουργήσει σημαντικά προβλήματα στη ρευστότητα της [3].

#### *2.4.4.2 Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων*

Οι τόκοι μακροπρόθεσμων δανείων αποτελούν δαπάνη σταθερής φύσεως, η οποία μειώνει τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης για μεγάλη χρονική περίοδο. Η επιχείρηση θα πρέπει να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει την μείωση των καθαρών κερδών από τους τόκους, αντιθέτως θα δημιουργηθεί πρόβλημα ρευστότητας στην επιχείρηση και θα μειωθεί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της. Ο ενδεικτικότερος τρόπος αντιμετώπισης είναι η αύξηση των πωλήσεων, η οποία θα αντισταθμίσει τη μείωση των καθαρών κερδών [3].

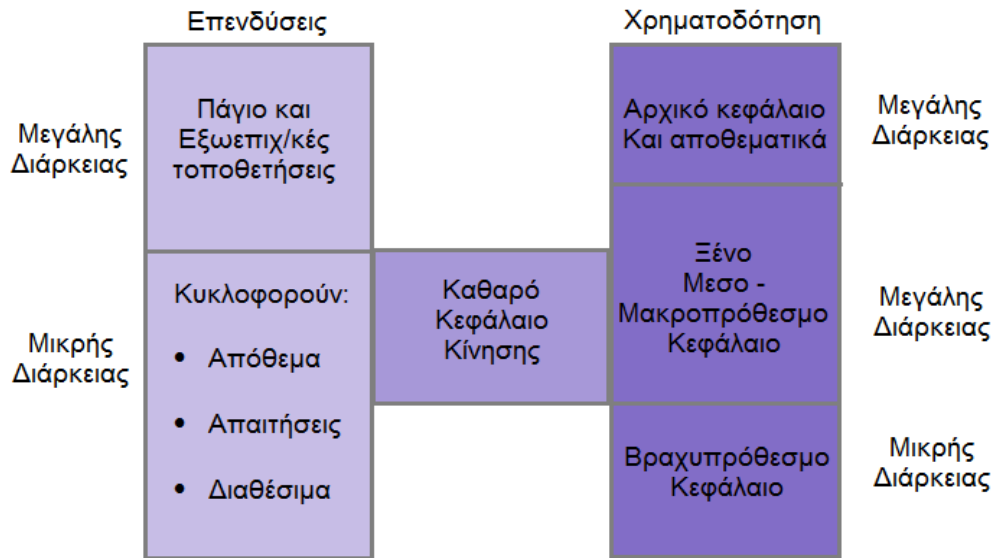
#### *2.4.4.3 Πιστοληπτική Ικανότητα*

Κάθε νέο δάνειο που συνάπτεται αυξάνει το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης και κατ' επέκταση το χρηματοοικονομικό κίνδυνο της. Εμφανώς όσο αυξάνει ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης τόσο μειώνεται η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Συνεπώς διαπιστώνουμε πως υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ δανειακής επιβάρυνσης και πιστοληπτικής ικανότητας [3].

#### *2.4.4.4 Ικανότητα Εξυπηρέτησης Δανείων*

Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός αποτελεί προεξόφληση εισπράξεων, ενώ ο μακροπρόθεσμος δανεισμός πρέπει να θεωρείται προεξόφληση μελλοντικών κερδών.

Μια επιχείρηση θα πρέπει να βεβαιωθεί πως τα μελλοντικά κέρδη της, θα της εξασφαλίσουν την ικανότητα να εξυπηρετήσει το μακροπρόθεσμο δάνειο, πριν προβεί στην σύναψή του. Για να μπορέσει η επιχείρηση να έχει αυτή την ικανότητα, θα πρέπει η αποδοτικότητα του μακροπρόθεσμου δανεισμού να μεγαλύτερη ή τουλάχιστον ίση με το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης. Απλούστερα η αποδοτικότητα της μακροπρόθεσμης δανειοδότησης πρέπει να είναι μεγαλύτερη ή ίση με το επιτόκιο δανείου αυτού της επιχείρησης [3].



Γράφημα 2.4-1: Βασικές Αρχές Χρηματοδότησης (Πηγή: Αρτίκης Π. Γεώργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Interbooks, 2001)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ & ΚΛΑΔΟΣ

### 3.1 Έρευνα

Η έρευνα για την παρούσα εργασία έχει σκοπό να συγκεντρώσει στοιχεία για τον τρόπο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων του κλάδου της τεχνολογίας. Ειδικότερα σκοπός είναι να συγκεντρωθούν στοιχεία για δύο διαφορετικές χρονικές περιόδους, μία πριν την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα και μία κατά τη διάρκεια της. Συγκεκριμένα θα συγκεντρωθούν στοιχεία για τα έτη 2008 και 2013, τα οποία κρίθηκαν αντιπροσωπευτικά, έπειτα από τη μελέτη των οικονομικών στοιχείων της ελληνικής οικονομίας. Τα δύο αυτά έτη παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές στα μακροοικονομικά στοιχεία και τη δραστηριότητα της οικονομίας.

Με τη συγκέντρωση των στοιχείων θα εξεταστεί αν οι επιχειρήσεις του κλάδου της τεχνολογίας ικανοποιούσαν τις βασικές αρχές χρηματοδότησης πριν την οικονομική ύφεση και κατά τη διάρκεια της. Η συλλογή αυτών των οικονομικών στοιχείων για τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις πρέπει να πραγματοποιείται από πλήρως αξιόπιστη πηγή. Για να εξασφαλιστεί αυτή η αξιοπιστία επιλέχθηκαν οι επιχειρήσεις, οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). Το ΧΑΑ κατέχει ελεγκτικούς μηχανισμούς ώστε να διασφαλίζει το αδιάβλητο των στοιχείων, που οι εταιρείες διαθέτουν στο ευρύ κοινό. Τέλος όλα τα στοιχεία των υπό εξέταση εταιρειών, συλλέχτηκαν από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς τους στο φύλλο της εφημερίδας της κυβερνήσεως.

Η επιλογή του υπερκλάδου της τεχνολογίας, όπως ορίζεται από το ΧΑΑ, έγινε για πλήθος λόγων. Βασικότερος των λόγων είναι η φύση του μεταπτυχιακού προγράμματος σπουδών (ΜΠΣ), το οποίο ειδικεύεται στη χρηματοοικονομική διοίκηση ψηφιακών συστημάτων. Επιπλέον ο κλάδος της τεχνολογίας παρουσιάζει τεράστιο ενδιαφέρον καθώς είναι ένας από τους ισχυρότερους κλάδους στην παγκόσμια οικονομία.

Παρά την οικονομική ύφεση ο κλάδος παρουσιάζει μεγάλη δραστηριότητα, προσελκύσει σημαντικές επενδύσεις, συνεχίζει να διατηρεί πολύ υψηλά επίπεδα δραστηριότητας και να αναπτύσσεται.

Ο υπέρ κλάδος της τεχνολογίας όπως διαμορφώνεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών αποτελείται από 20 εισηγμένες εταιρείες. Οι επιμέρους κλάδοι που διαμορφώνουν τον υπέρ κλάδο είναι η εξής:

- Υπηρεσίες Ηλεκτρονικών Υπολογιστών
- Διαδίκτυο

- Λογισμικό
- Υλικό υπολογιστών
- Ηλεκτρονικός Εξοπλισμός Γραφείων
- Εξοπλισμός Τηλεπικοινωνιών

Στην έρευνα συμπεριλαμβάνονται όλες οι επιχειρήσεις, οι οποίες συμμετέχουν στον κλάδο. Οι εταιρείες αυτές ήταν εισηγμένες και τα δύο έτη που τελούν υπό εξέταση (2009, 2013) και είναι σε θέση να εξυπηρετήσουν το σκοπό της έρευνας.

### 3.2 Ελληνική Οικονομία

Η οικονομία της χώρας την περίοδο 2008-2013 έχει πτωτική πορεία, με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση να οδηγεί σε κρίση δημόσιου χρέους.

Όσον αφορά την απασχόληση από την έναρξη της κρίσης το 2008 μέχρι το έτος 2013 και με σταθερό εργατικό δυναμικό στη χώρα περί τους 4.960.000 ανθρώπους, είχαν ήδη χαθεί περίπου 900.000 θέσεις εργασίας από τον ιδιωτικό τομέα και άλλες 30.000 από το δημόσιο τομέα. Η **ανεργία** κατά το έτος 2008 βρισκόταν σε επίπεδα του 7,6%, αυξήθηκε στο 17,7% το 2011 και το 2013 η ανεργία άγγιξε τα επίπεδα του 27%, ποσοστό υψηλότερων όλων στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Σε αντίθεση όμως με τον δημόσιο τομέα, που η πολιτική προστασία τον κράτησε σε σχετικά μικρή ποσοστιαία μείωση από το 15,1% στο 13,4% του εργατικού δυναμικού, ο ιδιωτικός τομέας συρρικνώθηκε από το 78,6% στο 63,4% του εργατικού δυναμικού και σε απόλυτο αριθμό κατά 19,3%. Ωστόσο φαίνεται ότι μέσα στα επόμενα χρόνια, η εικόνα του ιδιωτικού τομέα θα μεταφερθεί στον δημόσιο τομέα, όπου η σχεδιαζόμενη μείωση θα τον οδηγήσει στο τέλος του 2015 σε σύνολο περίπου 550.000 υπαλλήλων, που θα αντιστοιχεί σε ποσοστιαία συρρίκνωση περίπου 22% από το 2008.

Ειδικότερα κατά τα έτη 2010-2011 ο αριθμός των απασχολούμενων μειώθηκε κατά 8,6% ως επακόλουθο της μείωσης του προϊόντος, έναντι 10,4% του ΑΕΠ. Το υπόλοιπο 2% περίπου της μείωσης του προϊόντος προήλθε από την μείωση της παραγωγικότητας της εργασίας.

Ακόμη, υπήρξε πτώση της **επενδυτικής δραστηριότητας**. Συγκεκριμένα, οι καθαρές συνολικές επενδύσεις κατέρρευσαν στο 6% περίπου του ΑΕΠ. Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων γινόταν όλο και πιο δυσχερής ιδίως στα μέσα της δετίας 2008-2013. Αντίθετα με τα αναμενόμενα οι συγκεκριμένες δυσκολίες δεν κατάφεραν να ξεπεραστούν με την ολοκλήρωση

της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, η οποία απέφερε ελάχιστες μεταβολές στη ρευστότητα της αγοράς.

Η **ιδιωτική κατανάλωση** υπέστη πολύ μεγάλη πτώση κυρίως στην τετραετία 2009-2012, όπου μειώθηκε κατά 18,8%. Αφορμή για αυτό ήταν η μείωση της αγοραστικής δύναμης των μέσων αποδοχών ανά μισθωτό (7,5% το 2010, 6,1% το 2011, 7,6% το 2012). Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 4,8% το 2009, επιτρέποντας έτσι στην ελληνική οικονομία να μην βυθιστεί σε βαθύτερη ύφεση. Ταυτόχρονα, όμως, η αύξηση αυτή συνέβαλε και στην δραματική διεύρυνση του δημοσίου ελλείμματος. Με την διόρθωση του δημοσιονομικού ελλείμματος που ξεκίνησε το 2010, η δημόσια κατανάλωση στο τέλος του 2013 μειώθηκε κατά 11%. Οι μειώσεις των μέσων πραγματικών αποδοχών ανά απασχολούμενο κατά το 2010-2012, υπολογισμένες με βάση τον δείκτη τιμών καταναλωτή, δηλαδή ως αγοραστική δύναμη, υπερέβησαν κατά πολύ τις αντίστοιχες μειώσεις της παραγωγικότητας της εργασίας. Έτσι, την τριετία 2011-2013 διευρύνθηκε θεαματικά το χάσμα της αγοραστικής δύναμης των μισθών έναντι της παραγωγικότητας της εργασίας. Οι μέσες ετήσιες αποδοχές το 2011 ανέρχονται στην Ελλάδα σε 25.470 ευρώ. Μετά τις μειώσεις του 2012 είναι συγκρίσιμες με αυτές της Πορτογαλίας και της Μάλτας. Η απόσταση που χωρίζει το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα από τις άλλες ανεπτυγμένες χώρες της ευρωζώνης είναι σημαντική και ανέρχεται σε 20% ως προς την Γερμανία.

Όσον αφορά τις **εξαγωγές** αγαθών & υπηρεσιών μειώθηκαν περίπου κατά 20%, σε όγκο, έναντι του 2008, στην διετία 2010-2011 οι απώλειες αυτές περιορίστηκαν καθώς υπήρξε αθροιστικά αύξηση κατά 3,9%. Σε ότι αφορά τις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών υπήρξε πτώση των εισαγωγών κατά 36%. Το 2013 οι παράγοντες που συνέβαλαν ιδιαίτερα στην ύφεση ήταν η μείωση της εγχώριας ζήτησης (της ιδιωτικής και της δημόσιας κατανάλωσης και των επενδύσεων), καθώς και η εξασθένηση της ανάκαμψης της διεθνούς οικονομίας και ειδικότερα η ύφεση στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες είχαν ως αποτέλεσμα να περιοριστεί το διεθνές εμπόριο και επομένως και η θετική συμβολή της αύξησης των εξαγωγών.

Το **Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν** μιας χώρας, το σύνολο δηλαδή όλων των προϊόντων και αγαθών που παράγει μια οικονομία, εκφράζεται ως συνάρτηση τεσσάρων μεγεθών, της κατανάλωσης, της επένδυσης, των δημοσίων δαπανών για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών και των καθαρών εξαγωγών, για τα οποία έγινε λόγος παραπάνω. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ, το 2012 το ΑΕΠ υποχώρησε με μέσο ρυθμό της τάξεως του 6,4%. Η κατάρρευση του ΑΕΠ την τελευταία 5ετία οφείλεται κυρίως σε δύο παράγοντες: στην κάθετη πτώση των επενδύσεων και της κατανάλωσης. Ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου μειώθηκε κατά 50% την πενταετία 2008 – 2012 καθώς από τη μία πλευρά οι δημόσιες επενδύσεις έπεσαν θύμα της λιτότητας και των απαιτήσεων της τρόικα, ενώ από την άλλη το ασταθές

οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό περιβάλλον δεν ευνοούν την πραγματοποίηση ιδιωτικών επενδύσεων. Η μείωση της καταναλωτικής δαπάνης των νοικοκυριών ήταν μια απόλυτα φυσιολογική εξέλιξη από τη στιγμή που έχει περιοριστεί δραματικά το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Η πιο χαρακτηριστική ένδειξη αυτού του γεγονότος είναι η εξέλιξη του όγκου των λιανικών πωλήσεων, ο οποίος μειώθηκε κατά 34,5% την τελευταία 5ετία.

Η Ελλάδα παρήγαγε το 2013 μόνο το 27% των προϊόντων που κατανάλωνε, κάτι το οποίο οδήγησε σταδιακά την Ελλάδα στην δημιουργία «δίδυμων ελλειμμάτων» στα δημόσια οικονομικά (**δημόσιο έλλειμμα** και χρέος) και στις εξωτερικές συναλλαγές της χώρας (έλλειμμα εμπορικού ισοζυγίου). Για την ακρίβεια, το δημόσιο έλλειμμα του 2009 έφτασε στο 15,4% του ΑΕΠ και μαζί με τα αυξανόμενα επίπεδα χρέους (στο 127,1% του ΑΕΠ το 2009) οδήγησαν σε υψηλό κόστος δανεισμού, που προκάλεσε την σοβαρή οικονομική κρίση.

Αναλυτικότερα το **δημόσιο χρέος** στις 31/3/2008 ήταν στα €247,43 δις, αυξήθηκε κατά 3,24% σε σχέση με το 2007. Τα επόμενα έτη ακολούθησε συνεχώς ανοδική πορεία, η οποία όμως διακόπηκε το 2012, όπου σημείωσε πτώση και διαμορφώθηκε στο 157,5% του ΑΕΠ ή 305,5 δις ευρώ, λόγω του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων (PSI). Το 2013 το χρέος άγγιξε τα 321 δις ευρώ.

Ο **πληθωρισμός** στην χώρα μας ακολουθεί, επίσης, πτωτική τάση. Σε ετήσια βάση (Οκτώβριος 2012-Οκτώβριος 2013), η Ελλάδα κατέγραψε τον χαμηλότερο δείκτη πληθωρισμού των τελευταίων χρόνων στην Ε.Ε., φτάνοντας στο -1,9% (αποπληθωρισμός) και ακολουθούν η Βουλγαρία (-1,1%) και η Κύπρος (0,5%), σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat που δόθηκαν στη δημοσιότητα στις Βρυξέλλες. Σύμφωνα με τα ίδια στοιχεία το μέσο ποσοστό πληθωρισμού στην Ευρωζώνη υποχώρησε στο 0,7% έναντι 1,1% που ήταν τον Σεπτέμβριο και στην ΕΕ στο 0,9% από 1,3% αντιστοίχως. Τα παραπάνω στοιχεία αποδεικνύουν την μεγάλη αύξηση της ανεργίας δεδομένου ότι πληθωρισμός και ανεργία είναι μεγέθη αντιστρόφως ανάλογα.

Η οικονομική κρίση και ύφεση δεν αποτελεί μία απλή κυκλική κρίση. Είναι μία δομική και πραγματική κρίση με την έννοια ότι το διεθνές, ευρωπαϊκό και ελληνικό οικονομικό σύστημα δεν μπορούν να λειτουργήσουν όπως πριν την κρίση. Η σημερινή κρίση συγκρίνεται τηρουμένων των αναλογιών ως προς τις επιπτώσεις με την μεγάλη ύφεση του 1929 και ως προς την χρονική διάρκεια με την μακρά ύφεση του 1873. Παρακάτω, παρατίθενται ορισμένα από τα σημαντικότερα μέτρα που πάρθηκαν την βετία 2008-2013:

- Αντικατάσταση του 13<sup>ου</sup> και 14<sup>ου</sup> μισθού των δημοσίων υπαλλήλων με επίδομα 500 ευρώ σε όλους όσους έχουν αποδοχές μέχρι 3.000 ευρώ και πλήρους κατάργησή των δύο μισθών για μεγαλύτερες αποδοχές



- Αντικατάσταση 13<sup>ης</sup> και 14<sup>ης</sup> σύνταξης με επίδομα 800 ευρώ για συντάξεις ως 2500 ευρώ.
- Περαιτέρω περικοπή επιδομάτων 8% στα επιδόματα των δημοσίων υπαλλήλων και 3% στους υπαλλήλους των ΔΕΚΟ όπου δεν υπάρχουν επιδόματα.
- Αύξηση του υψηλού συντελεστή ΦΠΑ από 21% σε 23%, του μεσαίου από 10% σε 11% (από 1<sup>η</sup> Ιουλίου 2010) και από 11% σε 13% (από 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2011) και αντίστοιχα του χαμηλού στο 6,5% (από 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2011).
- Αύξηση στον ειδικό φόρο κατανάλωσης σε καύσιμα, τσιγάρα και ποτά κατά 10%
- Αύξηση στις αντικειμενικές τιμές ακινήτων
- Πρόσθεση ενός επιπλέον 10% στους φόρους εισαγωγής επί της αξίας των περισσότερων εισαγόμενων αυτοκινήτων.

### 3.3 Κλάδος Τεχνολογίας

Ο κλάδος της τεχνολογίας δεν θα μπορούσε να αποτελεί εξαίρεση και αντιμετωπίζει με τη σειρά του τα προβλήματα, τα οποία δημιουργεί η ύφεση της οικονομίας. Η ζήτηση αγαθών είναι σαφώς μειωμένη, σε κρατικό και ιδιωτικό επίπεδο, σε αντίθεση με την ανάγκη των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση. Ειδικότερα οι επιχειρήσεις είναι αντιμέτωπες με αυξημένο κόστος δανεισμού και με ελάχιστα διαθέσιμα κεφάλαια για επένδυση. Επιπλέον το μεταβαλλόμενο μακροοικονομικό περιβάλλον αποτρέπει τις επενδύσεις και την προσέγγιση κεφαλαίων, κυρίως από το εξωτερικό.

Ωστόσο ο κλάδος της Τεχνολογίας, όπως διαμορφώνεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, παρουσίασε ήδη από το 2008 μεγάλη ανθεκτικότητα στην εμφανιζόμενη κρίση, διατηρώντας μια ελάχιστη πτωτική πορεία. Η πτωτική πορεία συνεχίστηκε και το 2013 με συνεχώς περιοριζόμενες απώλειες και με σημάδια ανάκαμψης για μεγάλο πλήθος εταιρειών το 2014 και 2015.

Αντίθετα σε διεθνές επίπεδο ο τομέας της Τεχνολογία αποτέλεσε την κινητήρια δύναμη για την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Οι δαπάνες τόσο σε ιδιωτικό όσο και σε κρατικό επίπεδο αυξήθηκαν σημαντικά κατά 8% το 2010, 5,1% το 2011-2012 και 3,6% το 2013, μετά από την πτώση του 1,6% το 2009. Η παγκοσμιοποίηση των αγορών παράγει ανταγωνισμό και οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν να αντιμετωπίσουν σοβαρά προβλήματα καθώς η κρίση χρέους της ελληνικής οικονομίας δυσχεραίνει το ήδη δύσκολο έργο τους.

Έχει ενδιαφέρον λοιπόν να εξετάσουμε πως οι ελληνικές επιχειρήσεις τεχνολογίας διαχειρίζονται την χρηματοδότησή τους, ώστε να καταφέρουν να επιζήσουν και να

παραμείνουν ανταγωνιστικές. Έχοντας ήδη αναφέρει σκοπός εργασίας είναι να παρουσιάσει αν οι επιχειρήσεις του κλάδου τεχνολογίας τηρούν τις τρεις βασικές αρχές χρηματοδότησης πριν και κατά τη διάρκεια κρίσης .

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

### *ALPHA GRISSIN A.E.*

Η ALPHA GRISSIN A.E. δραστηριοποιείται στον ευρύτερο κλάδο της παροχής υπηρεσιών ηλεκτρονικών υπολογιστών. Ειδικότερα εξειδικεύεται στα συστήματα διαχείρισης ισχύος και έλεγχου περιβάλλοντος. Η εταιρεία παρέχει ολοκληρωμένες λύσεις για συστήματα αποθήκευσης, διαχείρισης και παραγωγής ενέργειας ( UPS, φωτοβολταϊκά, κλπ) καθώς και συστήματα έδρασης και ψύξης, σε συνδυασμό με λύσεις διαχείρισης ακίνητης περιουσίας.

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1985 και το 1988 αρχίζει να δραστηριοποιείται στον τομέα των Συστημάτων Αδιάλειπτου Λειτουργίας (UPS), με πελάτες το Πανεπιστήμιο Πατρών και τη Δημόσια Επιχείρηση Πετρελαίου (Ελληνικά Πετρέλαια). Το 1991 γίνεται αποκλειστικός προμηθευτής της IBM για τα UPS στην Ελλάδα. Την αμέσως επόμενη χρονιά υπογράφεται η πρώτη συμφωνία με τον ΟΤΕ για την παροχή UPS, φτάνοντας σήμερα να προμηθεύει το 80% των UPS του ΟΤΕ.

Μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του '90 απέσπασε πολλά βραβεία, καθώς και πιστοποίηση ISO 9001. Το 1999 πραγματοποιεί συνεργασία για αποκλειστική αντιπροσώπευση συγκεκριμένων προϊόντων (Ups, Rectifiers, Inverters κλπ) με την GAMATRONIC Electronics Ltd.

Συνεχίζοντας τις συνεργασίες, το 2000 συνεργάζεται με την C&D Technologies, τον μεγαλύτερο όμιλο συσσωρευτών (μπαταρίες) στον κόσμο και γίνεται αντιπρόσωπος της ERICSSON Energy Systems.

Το 2004 πραγματοποιείται εισαγωγή των μετοχών της εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και το ίδιο έτος δημιουργείται η θυγατρική ALPHA GRISSIN INFOTECH BG AD με έδρα τη Σόφια της Βουλγαρίας, όπου λειτουργεί και το πρώτο data center. Μετέπειτα πραγματοποιείται είσοδος στον τομέα των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, με την υποβολή αιτήσεων για τη δημιουργία τεσσάρων αιολικών πάρκων και ενός φωτοβολταϊκού.

Το 2008 μέσω της εξαγοράς της εταιρείας Γκρισίν Παππάς Α.Ε. πραγματοποιεί είσοδο στην αγορά των κλιματιστικών. Τα επόμενα χρόνια πραγματοποιεί εξαγορές και συνεργασίες στα πλαίσια του στρατηγικού σχεδιασμού, με σκοπό να αναπτύξει δραστηριότητα στον τομέα των συστημάτων ισχύος και έλεγχου περιβάλλοντος στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

Πίνακας 4-1: ALPHA GRISSIN A.E.

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	20,142	24,351
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	9,642	6,867
Σύνολο Ενεργητικού	29,785	31,220
Ίδια Κεφάλαια	6,702	664
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	14,286	4,169
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	20,987	4,833
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	8,244	26,078
Μετοχικό Κεφάλαιο	6,704	4,461
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-2	-3,797
Κέρδη / Ζημίες	6,626	2,521

**ALTEC A.B.E.E.**

Η Altec A.B.E.E αποτελεί την μητρική εταιρεία του Ομίλου Altec, ο οποίος δημιουργήθηκε με τη συγχώνευση των εταιρειών του Ομίλου και δραστηριοποιείται στον τομέα της πληροφορικής στην Ν.Α Ευρώπη.

Ο επιχειρηματικός στόχος της εταιρείας είναι να δημιουργήσει μία ισχυρή δύναμη, η οποία θα παρέχει ολοκληρωμένες και συνδυαστικές λύσεις. Σκοπός της είναι να μπορεί να ανταποκρίνεται σε έργα μεγάλης κλίμακας και να παράγει πρωτοποριακά προϊόντα, τα οποία αναζητούν οι επιχειρήσεις στον τομέα πληροφορικής, ώστε να είναι ανταγωνιστικές. Αντικείμενο δραστηριότητας της Altec αποτελεί η παροχή εξοπλισμού λογισμικού, δικτύων και επικοινωνιών, εκπαίδευσης και υπηρεσιών.

Η Altec A.B.E.E ιδρύθηκε το 1986 και εδράζει στο Μαρούσι Αττικής. Το 1993 πραγματοποιήθηκε συνεργασία με την Hewlett Packard, με την οποία η Altec ανέλαβε τη διανομή των προϊόντων της δεύτερης (PCs, scanners, εκτυπωτές, αναλώσιμα).

Το 1995 έχοντας αυξήσει σημαντικά τα μεγέθη της και το μερίδιο αγοράς της, εισέρχεται στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ενώ παράλληλα πραγματοποιεί εξαγορές και συγχωνεύσεις ώστε να εξαπλωθεί σε νέες αγορές.

Το 1996 πραγματοποιείται μία στρατηγικής σημασίας συνεργασία με τη μεγαλύτερη εταιρεία πληροφορικής στον κόσμο την IBM. Σε συνέχεια αυτών, την επόμενη χρονιά αναλαμβάνει τη διανομή των προϊόντων της Intel, της μεγαλύτερης εταιρείας στον κόσμο στην παραγωγή εξεργαστών για ηλεκτρονικούς υπολογιστές. Την ίδια χρονιά μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου εισέρχεται στην Κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Τα επόμενα χρόνια συνέχισε τις εξαγορές και συγχωνεύσεις, προσπαθώντας να δημιουργήσει μια ισχυρή εταιρεία υψηλής τεχνολογίας στην νοτιοανατολική Ευρώπη, εδραιώνοντας την στους τομείς της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών .

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

**Πίνακας 4-2: ALTEC A.B.E.E.**

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	62,745	5,719
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	81,262	4,244
Σύνολο Ενεργητικού	146,954	9,963
Ίδια Κεφάλαια	-43,732	-16,431
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	76,372	0
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	32,640	16,431
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	108,872	26,395
Μετοχικό Κεφάλαιο	44,155	64,574
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-87,887	-81,005
Κέρδη / Ζημίες	17,150	900

#### **BYTE COMPUTERS A.B.E.E.**

Η Byte Computers A.B.E.E. είναι μία ελληνική εταιρεία παροχής ολοκληρωμένων λύσεων πληροφορικής και επικοινωνιών, με παρουσία πάνω από 25 χρόνια. Έχει αναλάβει πλήθος έργων του ευρύτερου δημόσιου τομέα, ο οποίος καταλαμβάνει μεγάλο ποσοστό της εθνικής οικονομίας. Επιπλέον οι επιχειρηματικές δραστηριότητες της Byte επεκτείνονται και εκτός Ελλάδος σε χώρες όπως η Αλβανία, η Βουλγαρία, η Ρουμανία και η Σερβία. Η εταιρεία έχει θέσει ως στόχο να μπορεί να μετατρέπει σε μετρήσιμο επιχειρηματικό αποτέλεσμα τις

επενδύσεις που πραγματοποιούν οι πελάτες της σε τεχνολογίες πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ).

Οι κύριοι άξονες δραστηριοποίησης της εταιρείας στον τομέα της πληροφορικής και των επικοινωνιών συνοψίζονται στα εξής:

- Ολοκλήρωση συστημάτων, ενσωματώνοντας νέες καινοτόμες λύσεις στην υπάρχουσα υποδομή του πελάτη και επιτρέποντάς του ενιαία διαχείριση όλων των επιχειρηματικών πόρων και λειτουργιών.
- Ανάπτυξη εξειδικευμένων Εφαρμογών Λογισμικού, διαθέτοντας τεχνογνωσία στα λογισμικά πακέτα των μεγαλύτερων κατασκευαστών παγκοσμίως και αξιοποιώντας σύγχρονες μεθόδους και γλώσσες προγραμματισμού (Java, J2EE, C++, κ.ά.).
- Υπηρεσίες προστιθέμενης αξίας, έχοντας σχεδιάσει και προσφέρει στους πελάτες της ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών που προσδίδουν υψηλή προστιθέμενη αξία θα μετατρέψει τις επενδύσεις των πελατών της σε μετρήσιμο επιχειρηματικό αποτέλεσμα.

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1983 και έγινε εξουσιοδοτημένος αντιπρόσωπος της IBM. Στις αρχές της δεκαετίας του '90 επεκτείνεται στο χώρο των Μεγάλων Συστημάτων, καθώς και στην εκπαίδευση και στις λύσεις e-business.

Σημαντική ημερομηνία αποτελεί το 2000 οπότε και εισέρχεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και συνάπτει συνεργασία με την Panafon Services και πιστοποιείται ως Premier Certified Partner από τη Cisco Systems. Τα επόμενα χρόνια η εταιρεία κατέκτησε πλήθος πιστοποιήσεων και βραβείων από εταιρείες όπως η IBM και η Microsoft.

Το 2008 η Byte εισέρχεται στην αγορά επιχειρησιακού λογισμικού με τη διάθεση του SAP Business One για μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, στην κυπριακή και ελληνική αγορά. Η Byte εφαρμόζει όλες απαραίτητες διαδικασίες, έχοντας πιστοποίηση ποιότητας ISO 9001:2008.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

**Πίνακας 4-3: BYTE COMPUTERS A.B.E.E.**

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	12,177	7,967
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	24,856	17,575
Σύνολο Ενεργητικού	36,973	25,542
Ίδια Κεφάλαια	21,618	15,197

Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	379	400
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	21,997	15,597
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	13,805	9,296
Μετοχικό Κεφάλαιο	4,745	4,745
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	16,873	10,452
Κέρδη / Ζημίες	9,536	3,465

### **COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Β.Ε.Ε.**

Η Compucon είναι μία εταιρεία υψηλής τεχνολογίας με διεθνή παρουσία σε 62 χώρες και έντονα εξαγωγικό χαρακτήρα. Αναπτύσσει υψηλή τεχνολογία και παρέχει ολοκληρωμένες εφαρμογές λογισμικού και ηλεκτρονικών λύσεων. Η εταιρεία εφαρμόζει διεθνείς στρατηγικές αναπτύσσοντας και εξαγωγώντας τεχνολογίες αιχμής ακόμη και σε ανεπτυγμένες αγορές όπως αυτές των ΗΠΑ, Ιαπωνίας και Ευρώπης. Διαθέτει επίσης δίκτυο διανομής σε πλήθος αγορών ανά τον κόσμο όπως στη Μέση Ανατολή, ΝΑ Ασία, Αυστραλία και Αφρική.

Η εταιρεία για να μπορέσει να είναι ανταγωνιστική σε ένα τόσο μεταβαλλόμενο περιβάλλον, αυτό της τεχνολογίας, επικεντρώνεται στην κατανόηση και στην προσωπική εξυπηρέτηση του πελάτη. Με αυτό τον τρόπο προσπαθεί να προσφέρει μεγαλύτερη χρησιμότητα στους πελάτες της και να δημιουργήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Η εταιρεία ιδρύθηκε στη Θεσσαλονίκη το 1987 όντας εταιρεία ανάπτυξης εφαρμογών λογισμικού για κέντημα. Αξιοποιώντας την τεχνογνωσία της αναπτύχθηκε σε διεθνές επίπεδο, με δραστηριοποίηση στην ανάπτυξη εξειδικευμένων εφαρμογών λογισμικού, προϊόντων και υπηρεσιών τηλεματικής και ηλεκτρονικών αυτοματισμών.

Κατά την ίδρυση της το μοναδικό προϊόν που διέθετε ήταν το λογισμικό κατασκευής και επεξεργασίας σχεδίου κεντήματος. Τα επόμενα χρόνια η εταιρεία αναπτύσσει και μεταφέρει αυτό το λογισμικό σε περιβάλλον DOS και αργότερα σε Windows.

Συνεχίζοντας δημιούργησε την κάρτα Compucon, η οποία έδινε τη δυνατότητα σύνδεσης του ηλεκτρονικού υπολογιστή με την κεντητική μηχανή και τη δυνατότητα προγραμματισμού λειτουργίας της μέσω αυτού. Παράλληλα αρχίζει να συνεργάζεται με εταιρείες στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία και να διαθέτει προς πώληση στο εξωτερικό μία νέα έκδοση της κάρτας Compucon.

Τα έτη 1995, 1996 ιδρύει θυγατρικές σε Μεγάλη Βρετανία και Γαλλία, τις οποίες όμως κλείνει και στρέφεται σε αντιπροσώπους, όπως εφήρμοζε στην περίπτωση της Ιαπωνίας.

Το 1999 ιδρύει την Compucon USA στο Greensboro (Βόρεια Καρολίνα, ΗΠΑ) και αναλαμβάνει την αποκλειστική προώθηση των προϊόντων και υπηρεσιών της σε ΗΠΑ, Καναδά και Μεξικό. Ταυτόχρονα υπογράφοντας συμφωνίες σε Κίνα και Λατινική Αμερική καταφέρνει οι εξαγωγές της να ξεπερνούν το 90% των συνολικών πωλήσεών της.

Το 2000 επεκτείνει τις δραστηριότητές της στον τομέα της ιατρικής και συγκεκριμένα στο πακέτο ιατρικών εφαρμογών για τον σύγχρονο μηχανογραφημένο ιατρικό φάκελο. Επιπλέον εισέρχεται στη ρωσική αγορά δημιουργώντας συνεργασίες στην ανάπτυξη εφαρμογών λείζερ και τηλεματικής.

Τα επόμενα χρόνια συνέχισε να αναπτύσσεται πάνω σε αυτόν τον άξονα δημιουργώντας προγράμματα γύρω από την διαδικασία κεντήματος με αποκορύφωμα τη συνεργασία της με τη Singer, η οποία χρησιμοποιεί το λειτουργικό της Compucon στις ραπτικές μηχανές της.

Επίσης ίδρυσε τη θυγατρική Compucon Japan αποκτώντας αυτόνομη παρουσία στη μεγάλη αγορά της Ιαπωνίας, ενώ παράλληλα συνεχίζει την ανάπτυξη εφαρμογών λείζερ και τηλεματικής σε συνεργασία με εταιρείες τηλεματικής από τη Μεγάλη Βρετανία.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

**Πίνακας 4-4: COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Β.Ε.Ε.**

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	6,797	1,973
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	8,063	2,747
Σύνολο Ενεργητικού	14,860	4,720
Ίδια Κεφάλαια	7,487	-2,172
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	2,985	2,831
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	10,473	659
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4,106	3,837
Μετοχικό Κεφάλαιο	7,708	8,951
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-220	-11,123



Κέρδη / Ζημίες	-1,493	-966
----------------	--------	------

### **CPI A.E.**

Η CPI δραστηριοποιείται, μέσω συνεργασιών με διεθνείς οίκους, στις αγορές της:

1. Εκτύπωσης, Ψηφιοποίησης και Διαχείρισης Εγγράφων (Εκτυπωτές, MFP's, Scanners, Managed Print Services, Document Management)
2. Εποπτείας και Ασφάλεια (IP κάμερες, NVR κρυπτογραφικά)
3. Λιανικής και Τιμολόγησης (Φορολογικοί Μηχανισμοί, e-invoicing, Point of Sales)
4. Εκπαίδευσης (Διαδραστικοί Πίνακες, Projectors)

Πυρήνας των δραστηριοτήτων της είναι η παροχή υψηλού επιπέδου υπηρεσιών, είτε βάση SLA (Service Level Agreement) ή υλοποιώντας συγκεκριμένα Project. Σε συνδυασμό με τα προϊόντα που εισάγει και τις εφαρμογές που αναπτύσσει προσπαθεί να προσφέρει λύσεις που απαντούν στις ανάγκες των πελατών της, παρέχοντάς τους αυξημένη αποδοτικότητα, αποτελεσματική μείωση κόστους και υψηλή επιστροφή στην επένδυσή τους (ROI).

Η στρατηγική της βασίζεται σε τρεις βασικούς άξονες:

1. Προϊόντων
2. Λύσεις
3. Υπηρεσίες

Μέσα απ' αυτούς τους άξονες αποστολή της είναι να παρέχει προϊόντα και υπηρεσίες έτσι ώστε να υποστηρίζει τους πελάτες της στην βελτίωση της παραγωγικότητας και ανταγωνιστικότητας τους.

Η CPI ιδρύθηκε το 1990 και υπέγραψε συμφωνία με την OKI για εκτυπωτικά προϊόντα. Το 1996 έχοντας εδραιωθεί στο χώρο της εκτύπωσης επεκτείνεται στις αγορές των σαρωτών εικόνας και μονάδων αδιάλειπτης παροχής ρεύματος (UPS).

Το 2000 η εταιρεία εισέρχεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και το 2001 πραγματοποιεί είσοδο στην αγορά των professional services μέσω της εξαγοράς της Getronics Hellas. Τα επόμενα έτη εισέρχεται στην αγορά της τιμολόγησης με τους φορολογικούς μηχανισμούς της Casio και συνεργάζεται με την Sharp ως επίσημος αντιπρόσωπος των εκτυπωτικών προϊόντων της (MFP).

Το 2005 σε συνεργασία με την Posiflex εισέρχεται στην αγορά των POS (Point Of Sales) και την επόμενη χρονιά πραγματοποιεί είσοδος στην αγορά της IP εποπτείας και ασφαλείας (IP Surveillance).

Έπειτα αρχίζει να δραστηριοποιείται στις αγορές Διαχείρισης Εκτύπωσης (Management Print Services), Επαγγελματικών Υπηρεσιών (Managed Services) και στην αγορά της Ψηφιακής Εκπαίδευσης με την εισαγωγή διαδραστικών πινάκων και ανάπτυξη ειδικού λογισμικού Class Tool για την εκπαίδευση. Παράλληλα υπογράφει συνεργασία με την BenQ, για την τεχνική υποστήριξη όλων των προϊόντων της στην Ελλάδα και με την Toshiba ως επίσημος αντιπρόσωπος των εκτυπωτικών προϊόντων της.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

Πίνακας 4-5: CPI A.E.

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	4,197	2,315
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	10,580	7,166
Σύνολο Ενεργητικού	14,934	9,585
Ίδια Κεφάλαια	5,334	2,977
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	1,250	0
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	6,595	2,977
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	7,853	6,542
Μετοχικό Κεφάλαιο	2,972	2,972
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	2,373	5
Κέρδη / Ζημίες	524	-301

#### **FORTHNET A.E.**

Σήμερα η Forthnet A.E. είναι μία από τις ιδιωτικές εταιρείες τηλεπικοινωνιών στη χώρα μας, με κύρια δράση στην παροχή ευρυζωνικών υπηρεσιών διαδικτύου, τηλεφωνίας και δορυφορικών υπηρεσιών.

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1995, στην Καλλιθέα Αττικής, από το Ίδρυμα Τεχνολογίας και Έρευνας (ΙΤΕ) και τις Μινωικές Γραμμές. Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 2000 και σήμερα ανήκει στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές που έλαβαν μέρος τα τελευταία χρόνια ήταν:

- **2004:** Συγχώνευση με τις θυγατρικές της εταιρείες HellasNet και Internet Hellas και απορρόφηση τους από την Forthnet A.E.
- **2008:** Εξαγορά της Netmed N.V. και Intervision (services) B.V. και η είσοδος στον κλάδο της συνδρομητικής τηλεόρασης, όπου και ήταν και η αφετηρία έναρξης της συνεργασίας Forthnet και Nova.
- **2010:** Συγχώνευση λειτουργιών και δραστηριοτήτων της Forthnet A.E. με τη Nova

Σήμερα η εταιρεία είναι μέλος του Ελληνοαμερικανικού Εμπορικού Επιμελητηρίου (Ε.Α.Ε.Ε.), του Συνδέσμου Εταιριών Πληροφορικής Ελλάδος (Σ.Ε.Π.Ε.) και του Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (Σ.Ε.Β.). Η έδρα της βρίσκεται στο Ηράκλειο Κρήτης, απασχολεί 862 υπαλλήλους και κατέχει το 30% των συνδρομητών των ιδιωτικών παρόχων σταθερής τηλεφωνίας και ιντερνέτ.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

Πίνακας 4-6: FORTHNET A.E.

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	482,850	225,952
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	69,824	113,459
Σύνολο Ενεργητικού	553,004	339,417
Ίδια Κεφάλαια	384,457	116,270
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	84,226	0
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	468,683	116,270
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	238,710	199,393
Μετοχικό Κεφάλαιο	183,408	3,886
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	201,048	112,384
Κέρδη / Ζημίες	-46,071	1,475

#### HELLAS ONLINE (HOL) A.E.

Η Hellas Online (hol) είναι ένας από τους παρόχους ολοκληρωμένων ευρυζωνικών υπηρεσιών στην Ελλάδα. Τον Νοέμβριο 2014 ολοκληρώθηκε η απόκτηση της Hellas Online από τη Vodafone Ελλάδας, μέλος του Ομίλου Vodafone, ο οποίος συγκαταλέγεται στους

μεγαλύτερους παρόχους κινητής τηλεφωνίας στον κόσμο, με στρατηγική παρουσία στην τηλεπικοινωνιακή αγορά της χώρας. Η συμφωνία για την εξαγορά της Hellas Online αποτελεί τη συνέχεια της επιτυχημένης εμπορικής συνεργασίας μεταξύ της Vodafone Ελλάδα και της Hellas Online από το 2009, όταν η Vodafone απέκτησε ποσοστό άμεσης συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της HOL.

Η Vodafone Ελλάδα και η Hellas Online από κοινού στοχεύουν να παρέχουν στους συνδρομητές τους καινοτόμα προϊόντα και υπηρεσίες σε ιδιώτες, επαγγελματίες και επιχειρήσεις, να καλύπτουν τις ανάγκες της επικοινωνίας τους με αξιόπιστο, ποιοτικό, τεχνολογικά εξελιγμένο και οικονομικό τρόπο.

Η συνολική πελατειακή βάση της Hellas Online ανέρχεται σε 537.449 πελάτες . Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τον Ιούνιο του 2008 (HOL).

Η HOL έχει πραγματοποιήσει σημαντικές επενδύσεις σε υποδομές, με σημαντικότερο σταθμό την δημιουργία του εθνικού της δικτύου κορμού, το 2009, φτάνοντας σε 50 νομούς και 141 πόλεις. Το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων της εταιρείας πραγματοποιείται στην ανάπτυξη δικτύου οπτικών ινών, το οποίο αγγίζει τα 5.200 χιλιόμετρα πανελλαδικά και προσφέρει ευρυζωνική πρόσβαση με ταχύτητες από 10 Mbits/s έως και 1Gbit/s έχοντας δυνατότητες επέκτασης έως και 100 Gigabit στο μέλλον.

Παράλληλα, για τη δημιουργία ενιαίων προϊόντων, εναρμονισμένων με τη στρατηγική της ολοκληρωμένης παροχής υπηρεσιών, η Hellas Online αξιοποιεί τη νέα ευρυζωνική υποδομή παροχής πολλαπλών υπηρεσιών, ικανή για τη μεταφορά υπηρεσιών φωνής, πολυμέσων και δεδομένων, τόσο για σταθερές όσο και για κινητές υπηρεσίες.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

Πίνακας 4-7: HELLAS ONLINE (HOL) Α.Ε.

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	220,992	216,688
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	92,509	64,390
Σύνολο Ενεργητικού	314,119	280,077
Ίδια Κεφάλαια	-21,120	-10,583
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	150,035	0
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	128,915	-10,583

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	169,600	256,433
Μετοχικό Κεφάλαιο	80,185	56,521
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-101,936	-67,104
Κέρδη / Ζημίες	32,500	1,896

### **INFO QUEST A.E.B.E.**

Η Info Quest Technologies A.E.B.E. ξεκίνησε τη λειτουργία της το Φεβρουάριο του 2011, μετά την απόφαση του Ομίλου της Info Quest για απόσχιση του κλάδου «Διανομής και Τεχνικής υποστήριξης προϊόντων Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών» από την Info Quest AEBE και την εισφορά του στην 100% θυγατρική της «INFO QUEST TECHNOLOGIES Ανώνυμη Εμπορική και Βιομηχανική Εταιρεία Προϊόντων και Υπηρεσιών Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών». Με το μετασχηματισμό αυτόν η μητρική πλέον Info Quest AEBE μετατρέπεται σε εταιρεία συμμετοχών (QUEST Συμμετοχών Α.Ε.).

Η Info Quest ιδρύθηκε το 1981 και δραστηριοποιείται στο χώρο της Πληροφορικής και των Επικοινωνιών με αντικείμενο το σχεδιασμό, την υλοποίηση και την υποστήριξη ολοκληρωμένων συστημάτων και λύσεων τεχνολογίας.

Η Info Quest είναι από τις πρώτες ελληνικές εταιρείες πληροφορικής που απέκτησαν το διεθνές πιστοποιητικό διασφάλισης ποιότητας ISO 9001. Σήμερα η εταιρεία κατέχει το πιστοποιητικό ISO 9001:2008.

Είναι μία ελληνική εταιρεία που ενσωματώνει τις νέες τεχνολογικές τάσεις, παρέχοντας όλο το φάσμα των εξελιγμένων προϊόντων, των ενοποιημένων εφαρμογών και των προηγμένων υπηρεσιών που απαιτεί η εποχή της σύγκλισης της Πληροφορικής και των Επικοινωνιών. Καλύπτει ολοκληρωμένα όλους τους τομείς της αγοράς με προϊόντα, υπηρεσίες και λύσεις πληροφορικής και επικοινωνιών.

Ξεκινώντας την ιστορική της διαδρομή στην πληροφορική, παράλληλα με αυτή των προσωπικών υπολογιστών υιοθέτησε διεθνή πρότυπα και διαμόρφωσε δίκτυο αντιπροσώπευσης προϊόντων πληροφορικής στην ελληνική αγορά, στοχεύοντας στη μεταφορά τεχνογνωσίας, στην εκπαίδευση του μεταπωλητή και στην τεχνική υποστήριξη του τελικού πελάτη ιδιώτη ή επιχείρησης.

Οργανώνοντας την παραγωγή των ηλεκτρονικών υπολογιστών Quest με βάση τα διεθνή πρότυπα, δημιούργησε την πρώτη οργανωμένη γραμμή παραγωγής υπολογιστών στην

Ελλάδα. Επίσης πιστοποίησε πρώτη τις διαδικασίες εμπορικής διακίνησης, παραγγελιοληψίας και παραγωγής κατά ISO 9001:1994, το οποίο αργότερα αναβαθμίστηκε στο ISO 9001:2000 και ISO 9001:2008.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

**Πίνακας 4-8: INFO QUEST A.E.B.E.**

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	158,189	140,737
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	136,119	6,636
Σύνολο Ενεργητικού	294,386	147,373
Ίδια Κεφάλαια	197,674	134,962
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	0	0
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	197,674	134,962
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	95,633	10,732
Μετοχικό Κεφάλαιο	34,093	5,981
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	123,453	128,981
Κέρδη / Ζημίες	-34,851	-727

#### **LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.**

Η εταιρεία άρχισε να δραστηριοποιείται στις αρχές της δεκαετίας του '70 με την επωνυμία «Μηχανολογιστική» στην βόρεια Ελλάδα, επενδύοντας στην τεχνολογία. Δημιούργησε το πρώτο μηχανογραφικό κέντρο της περιοχής και ανέλαβε τη μηχανογράφηση των τραπεζών, οργανισμών και μεγάλων επιχειρήσεων με δικές τις εφαρμογές λογισμικού.

Τη δεκαετία του '80 η εταιρεία εγκατέστησε το πρώτο ιδιόκτητο online σύστημα στην Ελλάδα, συνεχίζοντας την παραγωγή λογισμικού αλλά και επεκτείνοντας τη δραστηριότητά της στο χώρο πώλησης εξοπλισμού, ως Value Added Reseller της Hewlett Packard.

Την επόμενη δεκαετία του '90, όπου πλέον η τεχνολογία γίνεται αναπόσπαστο κομμάτι των επιχειρήσεων, η εταιρεία με τη νέα επωνυμία «Logismos», προσφέρει συμβουλευτική και στρατηγική υποστήριξη στον εκσυγχρονισμό τους. Την περίοδο αυτή διατηρεί τον χαρακτήρα της και την βασική της δραστηριότητα στον τομέα της πληροφορικής στηριγμένη στην υποδομή.

Σήμερα η Logismos, βασιζόμενη στις σύγχρονες τεχνολογίες, αναπτύσσει και υποστηρίζει εφαρμογές πληροφορικής με βασικό κορμό το Σύστημα Διαχείρισης Επιχειρησιακών Πόρων (Momentum ERP) και παράλληλα δραστηριοποιείται στην Ολοκλήρωση Έργων Πληροφορικής (System Integration).

Η εταιρεία είναι σε θέση να αναλαμβάνει τη διαχείριση και την υλοποίηση έργων σε όλο το φάσμα της πληροφορικής, από τη σύνθεση του εξοπλισμού και την ανάπτυξη εξειδικευμένου λογισμικού ως την εγκατάσταση, εκπαίδευση και την υποστήριξη για την ομαλή αφομοίωση και τη βέλτιστη αξιοποίηση των συστημάτων από τους πελάτες της.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

**Πίνακας 4-9: LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε**

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	6,912	7,422
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	3,749	1,987
Σύνολο Ενεργητικού	10,661	8,409
Ίδια Κεφάλαια	6,659	6,885
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	1,079	298
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	7,738	7,183
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	6,380	987
Μετοχικό Κεφάλαιο	4,076	4,076
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	2,583	2,809
Κέρδη / Ζημίες	3,697	1,066

#### **MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.**

Η MLS Πληροφορική Α.Ε ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 1989 στην Θεσσαλονίκη με σκοπό την ανάπτυξη τεχνολογίας στο χώρο των multimedia και την μετέπειτα εμπορική αξιοποίηση της.

Το 1999 η εταιρεία κατέκτησε το Χρυσό Πανερωπαϊκό Βραβείο Τεχνολογίας, ανάμεσα σε 249 συμμετέχοντες, με το LaserLock, ένα καινοτόμο σύστημα προστασίας των CD-ROM από επίδοξους αντιγραφείς, το 2001 εισήχθη στο Χ.Α.Α. και έναν χρόνο μετά κυκλοφόρησε την

πρώτη εφαρμογή αυτόματης μετάφρασης από ελληνικά σε αγγλικά και αντίστροφα, καθώς και την πρώτη εφαρμογή αναγνώρισης φωνής.

Το 2003 κυκλοφορεί το πρώτο σύστημα αυτόματης πλοήγησης για αυτοκίνητα, ένα προϊόν που με την εξέλιξή του τα επόμενα χρόνια ανέδειξε την εταιρεία σε leader της ελληνικής αγοράς και όχι μόνο. Σήμερα 6 στους 10 Έλληνες αγοραστές πλοηγών προτιμούν MLS Destinator, που ενσωματώνει την προηγμένη τεχνολογία αναγνώρισης φωνής στην ελληνική γλώσσα. Η συγκεκριμένη τεχνολογία, που εισήχθη το 2006, αποτέλεσε την αιχμή του δόρατος για το μετέπειτα «άλμα» της εταιρείας και την εισαγωγή της στην αγορά των κινητών τηλεφώνων και ταμπλετών.

Η ημερομηνία-ορόσημο είναι η 4η Ιουλίου 2012, όταν κυκλοφόρησε το MLS IQTalk. Το πρώτο ελληνικό smartphone έδινε για πρώτη φορά τη δυνατότητα στον Έλληνα χρήστη να πραγματοποιεί κλήσεις με φωνητική εντολή στη γλώσσα του, ενώ είχε ενσωματωμένο και τον ήδη καθιερωμένο πλοηγό Talk&Drive. Στα επόμενα μοντέλα προστέθηκε η δυνατότητα φωνητικής υπαγόρευσης κειμένου για μηνύματα SMS, e-mails, ακόμα και post στο Facebook.

Η εξέλιξη όλων των παραπάνω «γέννησε» τη MAIC, το τελευταίο «παιδί» της εταιρείας, που παρουσιάστηκε το 2014. Μια προσωπική βοηθός που ενσωματώνεται πλέον σε όλες τις συσκευές smartphones και tablets. Πραγματοποιεί κλήσεις, γράφει μηνύματα, βρίσκει ανοιχτά φαρμακεία, βενζινάδικα, καταστήματα τραπεζών, ψάχνει πληροφορίες στο google, βρίσκει βίντεο στο YouTube, ανοίγει εφαρμογές, και όλα αυτά με φωνητικές εντολές στα ελληνικά.

Από το 2011, με αιχμή του δόρατος το πρωτοποριακό σύστημα αναγνώρισης φωνής που η ίδια ανέπτυξε, η MLS έχει εισέλθει στις αγορές της Τουρκίας, της Χιλής, του Μαρόκου, της Νιγηρίας, της Σαουδικής Αραβίας, της Ιορδανίας και της Κύπρου.

Η εισηγμένη έχει κεφαλαιοποίηση 50 εκατ. ευρώ, ενώ θεσμικοί επενδυτές κατέχουν περί το 20% των μετοχών. Μεταξύ αυτών ο σεΐχης του Κατάρ Καλίμτ Μπιν Γιασίμ αλ Θάνι, ο οποίος στα τέλη του 2014 αύξησε σε 5,1% τη συμμετοχή του, μέσω της εταιρείας KM CO Ltd συμφερόντων του, και έγινε βασικός μέτοχος, με μελλοντική εκπροσώπηση και στο ΔΣ.

Η εταιρεία στεγάζεται στις νέες υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις της, στην Τεχνόπολη Θεσσαλονίκης και απασχολεί προσωπικό 100 ατόμων, στην πλειονότητά τους νέους επιστήμονες που στελεχώνουν το τμήμα έρευνας και ανάπτυξης νέων προϊόντων. Αξιοποιώντας την τεχνογνωσία που έχει αποκτήσει, η εταιρεία παρέχει, επίσης, εξειδικευμένες υπηρεσίες στην υποστήριξη εφαρμογών εκπαιδευτικής τεχνολογίας.



Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

**Πίνακας 4-10: MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.**

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	7,281	12,236
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	11,240	16,559
Σύνολο Ενεργητικού	18,521	28,835
Ίδια Κεφάλαια	13,507	19,462
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	0	0
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	13,507	19,462
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	9,945	18,660
Μετοχικό Κεφάλαιο	3,725	4,594
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	9,782	14,868
Κέρδη / Ζημίες	4,486	4,472

#### **PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΪΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε.**

Η PC SYSTEMS ιδρύθηκε το 1987 και αποτελεί μια εταιρεία πληροφορικής που δραστηριοποιείται σε καινοτόμες τεχνολογίες, με παρουσία στο χώρο των Τηλεπικοινωνιών - Πληροφορικής – Επικοινωνιών στη χώρα μας. Η PC SYSTEMS ειδικεύεται στον σχεδιασμό και την υλοποίηση ολοκληρωμένων λύσεων πληροφορικής προηγμένης τεχνολογίας και παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών για τον ιδιωτικό καθώς και τον ευρύτερο δημόσιο τομέα.

Βασιζόμενη στην πολυετή εμπειρία στην υλοποίηση έργων πληροφορικής και με πελατολόγιο που αγγίζει τις 7.000 επιχειρήσεις, έχει δημιουργήσει σημαντική υποδομή στο επίπεδο τεχνογνωσίας. Η εταιρεία σχεδιάζει και υλοποιεί:

- οριζόντιες λύσεις για ανάγκες που έχουν όλοι οι οργανισμοί
- καθετοποιημένες λύσεις που απευθύνονται σε συγκεκριμένους χώρους της αγοράς
- λύσεις σε συνεργασία με το τμήμα Έρευνας & Ανάπτυξης της εταιρείας, το οποίο εστιάζει στην ταχεία ανάπτυξη νέων εφαρμογών και υπηρεσιών.

Η PC SYSTEMS εστιάζει και επενδύει στρατηγικά στον καινοτόμο τομέα της Ιατρικής Τηλεμετρίας προσφέροντας πρωτοποριακές λύσεις καθώς και με συνεχιζόμενη έρευνα και ανάπτυξη στον τομέα αυτό. Επίσης εστιάζει στρατηγικά στην διασύνδεση και

διαλειτουργικότητα διαφορετικών συστημάτων και εφαρμογών που αποτελεί μια συνεχώς αναπτυσσόμενη ανάγκη, στην ενοποίηση λειτουργιών με κεντρική διαχείριση, καθώς και στο σχεδιασμό και την υλοποίηση Security Policies και Penetration Tests με στόχο την προστασία και ασφάλεια δεδομένων, συστημάτων και δικτύων.

Μετά από 13 χρόνια πορείας από την ίδρυσή της, τον Απρίλιο του 2000, η PC SYSTEMS εισήχθη στην παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η κεφαλαιακή ενίσχυση της εταιρείας ήταν η αφετηρία για τη δημιουργία ενός καθετοποιημένου δυναμικού ομίλου εταιριών που εκτός των άλλων εξειδικεύεται στην ανάπτυξη εφαρμογών για τους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης (Ο.Τ.Α) και εφαρμογών γεωπληροφορικής GIS, θέτοντας έτσι τα θεμέλια για την περαιτέρω ενίσχυση της θέσης της εταιρείας .

Το Μάιο του 2006, το 65% των μετοχών της εξαγοράστηκε από νέους επενδυτές ξεκινώντας ένα νέο κεφάλαιο στην επιχειρηματική δραστηριότητά της. Επιπλέον, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας τον Οκτώβριο του 2007 βοήθησε να επεκταθεί σε νέες αγορές και τομείς δραστηριότητας μέσω εξαγορών/συγχωνεύσεων δύο νέων εταιριών. Με τον τρόπο αυτό, ενδυνάμωσε το portfolio των λύσεων της αποκτώντας εμπειρία και τεχνογνωσία στον καθετοποιημένο χώρο των τεχνολογιών πληροφορικής υγείας (εφαρμογές Ιατρικής Τηλεμετρίας) καθώς και στην Ασφάλεια Δικτύων και Συστημάτων.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

Πίνακας 4-11: PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΪΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε.

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	12,960	4,674
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	35,572	13,409
Σύνολο Ενεργητικού	48,532	18,082
Ίδια Κεφάλαια	12,911	-16,557
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	10,084	1,362
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	22,995	-15,196
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	20,789	31,101
Μετοχικό Κεφάλαιο	14,772	14,740
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-1,861	-31,300
Κέρδη / Ζημίες	10,081	834

**PROFILE A.E.B.E.**

Η Profile δραστηριοποιείται από το 1990 στον τομέα της πληροφορικής με την ανάπτυξη και την παροχή λύσεων για το χρηματοοικονομικό, τον ευρύτερο επιχειρηματικό κλάδο καθώς και τον δημόσιο τομέα. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και το εξωτερικό θέλοντας να παρέχει όσο το δυνατόν αρτιότερες λύσεις. Βασική επιδίωξη της είναι να παρέχει ολοκληρωμένες λύσεις λογισμικού, οι οποίες να ανταποκρίνονται στο συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον, το οποίο αντιμετωπίζουν οι χρηματοοικονομικές εταιρείες καθώς και αυτές άλλων κλάδων. Επιπλέον για να είναι σε θέση να παρέχει έγκαιρη και επιτυχή παράδοση μεσαίων και μεγάλων ιδιωτικών και δημοσίων έργων, συνεργάζεται με εταιρείες ηγέτες στο χώρο της πληροφορικής παγκοσμίως.

Η εταιρεία βασίζεται στην έρευνα και ανάπτυξη (R&D) ώστε να μπορεί να παρέχει σταθερά αξιόπιστα και αποτελεσματικά προϊόντα στον κρίσιμο χρηματοοικονομικό τομέα. Επίσης προσπαθεί να προσφέρει λύσεις, οι οποίες απλοποιούν τις σύνθετες διαδικασίες του κλάδου κάνοντας την επιχείρηση αποτελεσματικότερη και ικανή να εκμεταλλευτεί ευκολότερα ευκαιρίες που προσφέρονται. Στόχος της Profile είναι να παρέχει πολύ υψηλής ποιότητας υπηρεσίες (premium), διαθέτοντας όλες τις πιστοποιήσεις ( ISO 9001:2008 και ISO/IEC 27001:2005) σε προσιτά οικονομικά επίπεδα. Η φιλοσοφία της εταιρείας είναι αυστηρή καθώς πρωταρχικό ρόλο έχει η παροχή άρτιων λύσεων στους πελάτες της.

Η Profile έχει να επιδείξει αναπτυξιακή πορεία τα 25 χρόνια λειτουργίας της, έχοντας συμπεριληφθεί για τρία συνεχόμενα χρόνια ανάμεσα στις 500 ταχύτερα αναπτυσσόμενες εταιρείες της Ευρώπης, με την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αθηνών να πραγματοποιείται στις 29 Οκτωβρίου 2003.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

**Πίνακας 4-12: PROFILE A.E.B.E.**

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	11,749	11,916
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	15,394	12,609
Σύνολο Ενεργητικού	27,143	24,524
Ίδια Κεφάλαια	14,614	15,000
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	880	176

Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	15,494	15,176
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	11,182	8,156
Μετοχικό Κεφάλαιο	5,484	5,315
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	9,130	9,684
Κέρδη / Ζημίες	7,778	3,816

### QUALITY & RELIABILITY A.B.E.E.

Η Quality & Reliability A.E. (Q&R) είναι μια ελληνική εταιρεία πληροφορικής με βασικούς άξονες δραστηριοποίησης την ανάπτυξη λογισμικού και την παροχή υπηρεσιών ολοκλήρωσης Πληροφορικών Συστημάτων.

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1992 σημειώνοντας υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια πέτυχε την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αθηνών στα μέσα του 2000 (QUAL).

Το επενδυτικό σχήμα LOVATIA απέκτησε το 16,6% της εταιρείας τον Μάιο του 2013, ενώ ο αμερικάνικος χρηματοοικονομικός όμιλος BlackSummit απέκτησε το 10,8% των μετοχών της εταιρείας τον Απρίλιο του 2014.

Η Quality & Reliability A.E. δραστηριοποιείται διεθνώς μέσω της θυγατρικής της Q&R UK Ltd και τα γραφεία της στο Ην. Βασίλειο. Η Q&R UK Ltd κατέχει το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Digibooks4all και το 51% του μετοχικού κεφαλαίου της Optimum Intelligence.

Η Q&R A.E συνεργάζεται με μία πλειάδα εξωτερικών προμηθευτών, κυριότεροι των οποίων είναι οι: Oracle, Microsoft, IBM, Fujitsu, HP, Dell, CISCO. Σημειώνεται, μάλιστα ότι σε σχέση με την κατασκευάστρια επιχειρησιακού λογισμικού Oracle, η Q&R A.E είναι πιστοποιημένη συνεργάτης της (Gold Partner) για περισσότερο από μία δεκαετία, ενώ τα στελέχη της Q&R A.E διαθέτουν εμπειρία και τεχνογνωσία στα προϊόντα Oracle και στην υλοποίηση λύσεων που βασίζονται σε αυτά.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

Πίνακας 4-13: QUALITY & RELIABILITY A.B.E.E.

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	3,402	2,370

Κυκλοφορούν Ενεργητικό	15,527	6,316
Σύνολο Ενεργητικού	18,930	8,821
Ίδια Κεφάλαια	11,054	6,440
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	0	141
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	11,054	6,851
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	7,656	2,242
Μετοχικό Κεφάλαιο	12,852	12,852
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-1,798	-6,412
Κέρδη / Ζημίες	1,980	1,548

### SPACE HELLAS A.E.

Η Space Hellas είναι ένας System Integrator και Value Added Solutions Provider στο χώρο των τηλεπικοινωνιών, της πληροφορικής και της ασφάλειας. Μελετά, σχεδιάζει, προμηθεύει, εγκαθιστά, υποστηρίζει και συντηρεί ολοκληρωμένες λύσεις πιστοποιημένες σύμφωνα με το πρότυπο διασφάλισης ποιότητας ISO 9001:2008.

Στο πελατολόγιο της εταιρείας, συγκαταλέγονται τράπεζες και ιδιωτικές εταιρείες, βιομηχανίες, αλυσίδες καταστημάτων, παροχείς τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, υπουργεία και οργανισμοί του δημοσίου, καθώς και οι ένοπλες δυνάμεις. Από το Σεπτέμβριο του 2000, η μετοχή της εταιρείας τελεί υπό διαπραγμάτευση στο Χ.Α.Α.

Η Space Hellas δραστηριοποιείται στη σχεδίαση και υλοποίηση ενσύρματων και ασύρματων δικτύων επικοινωνιών, στη σχεδίαση και υλοποίηση λύσεων πληροφορικής, στην ανάπτυξη λύσεων τηλεφωνίας, στην ανάπτυξη και υλοποίηση εφαρμογών ασφάλειας πληροφορικής και συστημάτων ασφάλειας, στην παροχή λύσεων audio & video conference, OSS-BSS και τηλεματικής, καθώς και σε έργα δομημένης καλωδίωσης, computer rooms και υποδομών. Επίσης, προσφέρει τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες σε εθνικό και διεθνές επίπεδο, υπηρεσίες τεχνικής υποστήριξης, εκπαίδευσης και μεταφοράς τεχνογνωσίας, υπηρεσίες κινητής και σταθερής τηλεφωνίας και συνδέσεις Internet.

Τα κεντρικά γραφεία της εταιρείας βρίσκονται στην Αθήνα, ενώ διατηρούνται υποκαταστήματα στη Θεσσαλονίκη, την Πάτρα, το Ηράκλειο της Κρήτης και τα Ιωάννινα. Επίσης, η Space Hellas έχει παρουσία στην Κύπρο, τη Ρουμανία, τη Σερβία και τη Μάλτα.

Η εταιρεία ιδρύεται το 1985 και την επόμενη δεκαετία αναλαμβάνει σημαντικά έργα στην On Line δικτύωση για μεγάλους οργανισμούς όπως η τράπεζες Εθνική, Εμπορική, Εργασίας, Alpha κ.ά. και κυρίως την ενοποίηση όλων των τραπεζικών δικτύων μέσω του διατραπεζικού on line συστήματος ΔΙΑΣ. Επιπλέον ανέλαβε έργα για τον ΟΤΕ, τα ΕΛΤΑ, την ΕΚΟ, το Σκλαβενίτη, δήμους και αστυνομικά τμήματα.

Με την ίδρυση της θυγατρικής εταιρείας SpaceNet, στο χώρο των υπηρεσιών, αναλαμβάνει σημαντικά έργα όπως: Δικτυακή υποστήριξη για το Παγκόσμιο Πρωτάθλημα Στίβου της Αθήνας (IAAF ATHENS '97), καλωδίωση και υποδομές ασθενών ρευμάτων για όλους τους νέους σταθμούς του μετρό της Αθήνας, ασύρματες ζεύξεις για Panafon, Telestet.

Το 2000 συντάσσει συμμαχία με τον Όμιλο Alpha Bank και το σχήμα Delta Singular με τη συμμετοχή τους κατά 20% στο μετοχικό κεφάλαιο της Space Hellas και εισέρχεται στο Χ.Α.Α. Επιπλέον πραγματοποιεί στρατηγική συνεργασία με τη Cisco Systems και ανάληψη έργου για την αναβάθμιση του δικτύου της Εθνικής Τράπεζας. Την επόμενη τριετία αναλαμβάνει μεταξύ άλλων έργα για λογαριασμό της Alpha Bank και της ΕΜΥ για τους Ολυμπιακούς Αγώνες το 2004, έχοντας παράλληλα αναπτύξει ένα μεγάλο μεγέθους IP δίκτυο τηλεφωνίας.

Από το 2005 και έπειτα συμμετέχει σε μεγάλα έργα που αφορούν κυρίως τον τραπεζικό και δημόσιο τομέα. Η εταιρεία αναλαμβάνει σημαντικό έργο που αφορά στην ασφάλεια των πληροφοριακών συστημάτων του ΟΣΕ και την προμήθεια εξοπλισμού υποδομής για την ανάπτυξη υπηρεσιών e-University, στο Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης. Τέλος η Space Hellas, μετά από τη μακρόχρονη και επιτυχημένη συνεργασία της με τη Microsoft, αποκτά την πιστοποίηση Microsoft Gold Certified Partner και ιδρύει τη Space Hellas Cyprus Ltd, η οποία δημιουργεί τον κόμβο British Telecom στη Λευκωσία.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

Πίνακας 4-14: SPACE HELLAS A.E.

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	12,093	20,865
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	35,927	21,809
Σύνολο Ενεργητικού	47,930	42,664
Ίδια Κεφάλαια	14,022	11,213
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	676	8,393
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	14,968	19,606

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	30,992	21,284
Μετοχικό Κεφάλαιο	8,424	10,330
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	5,598	883
Κέρδη / Ζημίες	15,202	12,296

### ΙΛΥΔΑ Α.Ε.

Η εταιρεία ιδρύθηκε την με την επωνυμία ΙΛΥΔΑ Α.Ε. ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ. Η έδρα της εταιρείας είναι στο δήμο Αθηνών, ενώ η εταιρεία λειτουργεί υποκατάστημα στην Θεσσαλονίκη και στα Ιωάννινα.

Σκοπός της ΙΛΥΔΑ Α.Ε. είναι η ανάπτυξη λογισμικού και η παροχή ολοκληρωμένων υπηρεσιών προηγμένης τεχνολογίας στο χώρο της πληροφορικής, με έμφαση στην ανάπτυξη λογισμικού, στις μελέτες εκσυγχρονισμού και ανάπτυξης με χρήση της πληροφορικής καθώς και την οργάνωση τμημάτων επιχειρήσεων και υπηρεσιών που σχετίζονται με την αξιοποίηση της επιστήμης της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών για την αποτελεσματικότερη, ταχύτερη και ακριβέστερη λειτουργία τους.

Η ΙΛΥΔΑ εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 2004 και είναι πιστοποιημένος συνεργάτης των Microsoft, Oracle, IBM, Dell και Lenovo. Επιπλέον με απόφαση του Γενικού Επιτελείου Εθνικής Άμυνας η ΙΛΥΔΑ έχει εξουσιοδοτηθεί για τον χειρισμό διαβαθμισμένου υλικού επιπέδου ΑΠΟΡΡΗΤΟ-NATO SECRET. Με την εν λόγω διαβάθμιση η εταιρεία μπορεί να αναλαμβάνει έργα ανάπτυξης και εγκατάστασης λογισμικού για τις ανάγκες του Ελληνικού Στρατού.

Η ανάπτυξη της εταιρείας υποστηρίζεται σημαντικά από κεφαλαιουχικές επενδύσεις, οι οποίες χρηματοδοτούνται αφενός από τα ίδια κεφάλαια της και αφετέρου από επενδυτικούς νόμους. Επιπλέον αξίζει να σημειωθεί ότι η εταιρεία διαθέτει σταθερά την τελευταία δεκαετία περισσότερο από το 25 % των εσόδων σε έρευνα και ανάπτυξη.

Τα προϊόντα λογισμικού της ΙΛΥΔΑ και οι παρεχόμενες υπηρεσίες πληροφορικής χρήζουν υψηλού βαθμού παραμετροποίησης και προσαρμογής στις εκάστοτε ανάγκες της αγοράς με δυνατότητες κάλυψης των μεταβαλλόμενων αναγκών των πελατών και της συνεχούς εξέλιξης που χαρακτηρίζει τον κλάδο της πληροφορικής.

Σήμερα, περισσότερες από 5.400 επιχειρήσεις του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα έχουν εμπιστευθεί τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της ΙΛΥΔΑ.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

Πίνακας 4-15: ΊΛΥΔΑ Α.Ε.

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	8,590	8,527
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	5,322	4,939
Σύνολο Ενεργητικού	13,912	13,466
Ίδια Κεφάλαια	11,523	6,096
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	0	1,701
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	11,523	7,797
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,560	3,941
Μετοχικό Κεφάλαιο	7,200	7,920
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	4,323	-1,824
Κέρδη / Ζημίες	3,624	709

#### INTEPTEK A.E.

Η InterTech ιδρύθηκε το 1990 και είναι ο αποκλειστικός αντιπρόσωπος στην Ελλάδα των προϊόντων υψηλής τεχνολογίας της Panasonic, στους τομείς των καταναλωτικών ηλεκτρονικών προϊόντων (πλην των κλιματιστικών), τηλεπικοινωνιών, αυτοματισμού γραφείου και επαγγελματικών συστημάτων εικόνας & ήχου. Από το 1990 έως σήμερα η InterTech έχοντας επενδύσει σε νέες τεχνολογίες, ανθρώπινο δυναμικό και σε σύγχρονα συστήματα προώθησης προϊόντων και υπηρεσιών, διαθέτει πλέον μια γκάμα προϊόντων που δίνει τη δυνατότητα παροχής σύνθετων και αξιόπιστων λύσεων και καλύπτει ένα ευρύ φάσμα αναγκών σε επαγγελματικό αλλά και σε καταναλωτικό επίπεδο. Παράλληλα, συνεχίζει να επενδύει, να εκπαιδεύει και να αξιοποιεί το πανελλαδικό δίκτυο εξουσιοδοτημένων συνεργατών της, στοχεύοντας στην περαιτέρω αναβάθμιση των παρεχόμενων υπηρεσιών της, προσφέροντας ολοκληρωμένες λύσεις.

Η InterTech στοχεύει σε μεγαλύτερη ικανοποίηση των πελατών της, αναβαθμίζοντας την τεχνική υποστήριξη των εξουσιοδοτημένων συνεργατών της μέσω του διαδικτύου, ενισχύοντας τα κέντρα τεχνικής υποστήριξης σε όλη τη χώρα, βελτιώνοντας τη λειτουργία της τηλεφωνικής τεχνικής εξυπηρέτησης και μειώνοντας σημαντικά τους χρόνους επισκευής μηχανημάτων.



Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 1995 και παρέχει ολοκληρωμένες λύσεις που απευθύνονται τόσο στον επαγγελματία όσο και στον απλό καταναλωτή.

Η εταιρεία εμπλούτισε πρόσφατα τις υπηρεσίες της με ένα καινούργιο τμήμα που ειδικεύεται στο Strategic Security Consulting και παρέχει ένα ολοκληρωμένο «Πλέγμα Ασφαλείας», το οποίο βασίζεται στην παροχή ολοκληρωμένων υπηρεσιών σε Στρατηγικό επίπεδο καθώς επίσης στη σχεδίαση, εφαρμογή εξειδικευμένων και ειδικά προσαρμοσμένων λύσεων σε προσωπικό και επιχειρηματικό επίπεδο. Οι παρεχόμενες υπηρεσίες ακολουθούν διεθνή και αυστηρά πρότυπα εφαρμόζοντας τις τελευταίες εξελίξεις στον τομέα της τεχνολογίας για την επίτευξη του επιδιωκόμενου αποτελέσματος. Μέσω προηγμένων μεθόδων επεξεργασίας και ανάλυσης των δεδομένων παρέχεται η δυνατότητα υποστήριξης στη διαδικασία λήψης αποφάσεων και διαχείρισης κρίσεων. Το μοντέλο ανάπτυξης των δραστηριοτήτων καλύπτει τα στάδια: Ανάλυσης – Σχεδίασης – Ανάπτυξης – Εφαρμογής – Λειτουργίας – Συντήρησης – Πιστοποίησης.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

Πίνακας 4-16: INTEPTEK A.E.

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	11,758	5,436
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	32,825	18,457
Σύνολο Ενεργητικού	44,584	23,895
Ίδια Κεφάλαια	26,832	15,423
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	4,737	2,735
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	31,569	18,158
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	10,173	5,205
Μετοχικό Κεφάλαιο	8,200	8,200
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	18,632	7,223
Κέρδη / Ζημίες	10,260	5,647

Η INTRACOM HOLDINGS είναι από τους μεγαλύτερους πολυεθνικούς ομίλους εξειδικευμένων τεχνολογικών λύσεων και υπηρεσιών στην Ελλάδα. Δραστηριοποιείται στους τομείς των συστημάτων πληροφορικής, αμυντικών ηλεκτρονικών συστημάτων και των κατασκευών.

Το Δεκέμβριο 2005, η INTRACOM, που ιδρύθηκε το 1977, μετασχηματίστηκε σε εταιρεία συμμετοχών, με τις κύριες εταιρείες του Ομίλου της INTRACOM HOLDINGS να είναι:

Intrasoft International: Ένας όμιλος παροχής υπηρεσιών και λύσεων πληροφορικής σε εθνικές κυβερνήσεις, δημόσιους οργανισμούς και ιδιωτικές επιχειρήσεις.

Intrakat: Εταιρεία κατασκευών στην Ελλάδα σε έργα υποδομών υψηλής τεχνολογίας.

IDE (Intracom Defense Electronics): Μια εταιρεία ανάπτυξης και παραγωγής αμυντικών ηλεκτρονικών συστημάτων στην Ελλάδα

Η εταιρεία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο Αθηνών από το 1990, με 35-ετή παρουσία, ως όμιλος, στην ελληνική και διεθνή αγορά, έχοντας θυγατρικές/συμμετοχές σε 20 χώρες και πραγματοποιώντας εξαγωγές σε 70 και πλέον χώρες. Ωστόσο έμφαση δίνεται κυρίως στις αγορές της Δυτικής Ευρώπης, Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης, Μέσης Ανατολής και Βόρειας Αφρικής.

#### Σημαντικά στοιχεία 2013:

- Ενοποιημένες πωλήσεις : 513,7 εκατ.
- Υπογραφή νέων συμβολαίων: 480,7 εκατ.

Συνολικά 2.120 εργαζόμενοι εκ των οποίων 65,5 % είναι απόφοιτοι τριτοβάθμιας εκπαίδευσης με υψηλή επιστημονική κατάρτιση και 805 εργαζόμενοι στο εξωτερικό.

Τέλος ο όμιλος ίδρυσε ένα υψηλής τεχνολογίας ερευνητικό και εκπαιδευτικό κέντρο, ξεκινώντας το 2002 τη λειτουργία του Athens Information Technology (AIT), σε συνεργασία με το αμερικάνικο πανεπιστήμιο Carnegie Mellon.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

**Πίνακας 4-17: INTPAKOM A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ**

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	481,493	359,497
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	33,977	10,719

Σύνολο Ενεργητικού	515,470	370,216
Ίδια Κεφάλαια	480,251	313,112
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	0	15,750
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	480,251	328,862
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	34,058	39,917
Μετοχικό Κεφάλαιο	374,047	187,567
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	106,204	125,545
Κέρδη / Ζημίες	443	316

### **MARAK ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Ε.**

Η MARAK ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.Ε καλύπτει ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων στο χώρο των τηλεπικοινωνιών, της πληροφορικής, του περιβάλλοντος, της ναυτιλίας, της ενέργειας και των ειδικών εφαρμογών. Για να μπορέσει να ανταπεξέλθει πέραν των προϊόντων που κατασκευάζει και διαθέτει η ίδια, πραγματοποιεί πλήθος συνεργασιών. Η εταιρεία παρέχει πλήρη τεχνική υποστήριξη σου πελάτες της, η οποία συνίσταται στην σύνταξη μελετών σκοπιμότητας καθώς και εξειδικευμένων μελετών, στην εγκατάσταση και στη συντήρηση συστημάτων, στην εκπαίδευση χρηστών κλπ.

Η εταιρεία αρχίζει να δραστηριοποιείται το 1976 σε ναυτιλιακά συστήματα (ναυσιπλοΐας, τηλεπικοινωνιών ασφαλείας), ενώ το 1981 μετονομάζεται από Ν. Πιπιτσούλης & Σια Ο.Ε, στην σημερινή MARAC. Την επόμενη χρονιά εξαπλώνεται και στις χερσαίες τηλεπικοινωνίες συμμετέχοντας σε ευρωπαϊκά προγράμματα. Επιπλέον το 1995 ιδρύει θυγατρική εταιρεία με ενασχόληση σε εφαρμογές σχετικές με ενέργεια και το φυσικό αέριο.

Η MARAC τα επόμενα χρόνια αναπτύσσεται τόσο με συνεργασίες και εξαγορές, όσο και με εύρεση αντιπροσώπων και ίδρυση θυγατρικών στο εξωτερικό. Την τριετία 1998-2001 πραγματοποίησε μεγάλα έργα για λογαριασμό του ΟΤΕ, με σημαντικότερη την υπογραφή προγραμματικής συμφωνίας για τον δορυφορικό σταθμό Inmarsat. Το 2001-2003 παρέχει Radar στο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών και στις Ελληνικές Ένοπλες Δυνάμεις.

Το 2003 εισέρχεται στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, με σημαντικότερο έργο εκείνη την περίοδο, την παροχή συστημάτων ADSL στον ΟΤΕ για τους ολυμπιακούς αγώνες και την κατασκευή δορυφορικών συστημάτων για τη λειτουργία του ελληνικού δορυφόρου Hellas.

Από το 2004 μέχρι σήμερα η εταιρεία συνεχίζει να δραστηριοποιείται και να πραγματοποιεί σημαντικά έργα τόσο στην Ελλάδα όσο και στην ανατολική Ευρώπη. Η συντριπτική πλειοψηφία των έργων που αναλαμβάνει αφορά κρατικά έργα, έργα για τις ένοπλες δυνάμεις και έργα για μεγάλους φορείς όπως η ΔΕΗ.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

Πίνακας 4-18: ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Ε.

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	5,293	2,812
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	16,948	8,305
Σύνολο Ενεργητικού	22,192	11,117
Ίδια Κεφάλαια	2,462	-4,072
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	1,552	6,773
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	4,013	2,701
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	16,979	1,090
Μετοχικό Κεφάλαιο	2,870	2,870
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-409	-6,942
Κέρδη / Ζημίες	399	329

#### ΟΜΙΛΟΣ INTEAL A.B.E.E.Δ.Ε.

Ο όμιλος IDEAL έχει ως κύρια ενασχόληση τις κάτωθι τρεις δραστηριότητες:

Διανομή προϊόντων Τεχνολογίας - Μέσω της θυγατρικής της IDEAL ELECTRONICS αντιπροσωπεύει, διανέμει και υποστηρίζει προϊόντα τεχνολογίας (όπως προϊόντα πληροφορικής και ψηφιακής ασφάλειας) σε μεταπωλητές λιανικού εμπορίου και εταιρείες που παρέχουν ολοκληρωμένες λύσεις στο χώρο της πληροφορικής.

Λογισμικό CCM - Το λογισμικό Customer Communication Management αφορά ένα ολοκληρωμένο σύστημα διαχείρισης της επικοινωνίας με τους πελάτες καλύπτοντας όλα τα σημεία επικοινωνίας μαζί τους.

Για παράδειγμα, μια τράπεζα επικοινωνεί με τους πελάτες της:

- α) μέσα από τα μηνιαία και όχι μόνο statements που αποστέλλει,

- β) μέσα από τις ηλεκτρονικές εφαρμογές διαδικτυακής τραπεζικής (web banking, e-statements),
- γ) μέσα από τα συστήματα ενημερώσεων (alerting)
- δ) μέσα από τις αποστολές των κωδικών των πιστωτικών/χρεωστικών καρτών (smart PIN).

Συστήματα Ψηφιακής Ασφάλειας & Αποθήκευσης - Μέσω της θυγατρικής της ADACOM A.E., η Ideal δραστηριοποιείται στην αγορά της Ασφάλειας Συστημάτων Πληροφορίας και τα Συστήματα Διαχείρισης Επικοινωνίας Πελατών.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

**Πίνακας 4-19: ΟΜΙΛΟΣ INTEAL A.B.E.Δ.Ε.**

	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	11,972	4,548
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1,934	1,257
Σύνολο Ενεργητικού	13,906	5,805
Ίδια Κεφάλαια	12,688	4,960
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	0	0
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	12,688	4,960
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	690	551
Μετοχικό Κεφάλαιο	3,319	3,319
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	9,369	1,641
Κέρδη / Ζημίες	995	181

### **ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.**

Η Πλαίσιο Computers δραστηριοποιείται στην Ελλάδα, χρησιμοποιώντας την πλέον επικρατέστερη εμπορική προσέγγιση στην Ελλάδα. Σύμφωνα με το μοντέλο αυτό το Πλαίσιο είναι πολυκαναλικό, πολυπελατειακό, πολυπροϊοντικό. Η χρήση του μοντέλου αυτού εξασφαλίζει την μεγαλύτερη δυνατή κάλυψη της αγοράς, διαμερίζοντας τον κίνδυνο.

Το Πλαίσιο προσφέρει πάνω από 18.000 προϊόντα τεχνολογίας, τηλεπικοινωνιών, ειδών γραφείου και αναλωσίμων. Επιπλέον διαθέτει 23 καταστήματα σε Ελλάδα και Βουλγαρία, προωθώντας παράλληλα και άλλα κανάλια διανομής και προώθησης, όπως οι κατάλογοι, η

τηλεφωνική εξυπηρέτηση και το διαδίκτυο. Τέλος το πλαίσιο καλύπτει και όλο το εύρος πελατών, χωρίζοντας το σε 3 κατηγορίες:

- α) Ιδιώτες Πελάτες(110.000 επαφές/ ημέρα),
- β) Επιχειρήσεις (160.00 ενεργές επιχειρήσεις/ πελάτες),
- γ) Δημόσιο.

Το Πλαίσιο αρχίζει την δραστηριότητά του το 1986, οπότε και συναρμολογεί Ηλεκτρονικό Υπολογιστή στα μέτρα του πελάτη με το κατοχυρωμένο brand name **Turbo-X**. Το 1995 εισάγει το κανάλι παρουσίασης μέσω καταλόγων, εκδίδοντας 11 διαφορετικά είδη καταλόγων σε 9 εκατομμύρια αντίτυπα ετησίως. Την αμέσως επόμενη χρονιά συγκροτεί τμήμα απευθείας πωλήσεων και αποστολών μέσω τηλεφώνου, fax και καταλόγων. Το 1999 οι μετοχές της Πλαίσιο Computers εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και την ίδια χρονιά δημιουργείται το Ηλεκτρονικό κατάστημα της εταιρείας ([www.plaisio.gr](http://www.plaisio.gr)).

Μια ακόμη σημαντική στιγμή για το Πλαίσιο είναι η χρονιά 2003, με την συναρμολόγηση φορητών υπολογιστών Turbo-X εισέρχεται στην αγορά των προσωπικά διαμορφωμένων φορητών υπολογιστών. Τέλος το 2005 εισέρχεται και στην αγορά της Βουλγαρίας και μέχρι σήμερα είναι ένας από τους μεγαλύτερους διανομείς προϊόντων τεχνολογίας στην Ελλάδα.

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (Ποσά εκφρασμένα σε Χιλιάδες Ευρώ):

Πίνακας 4-20: ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.

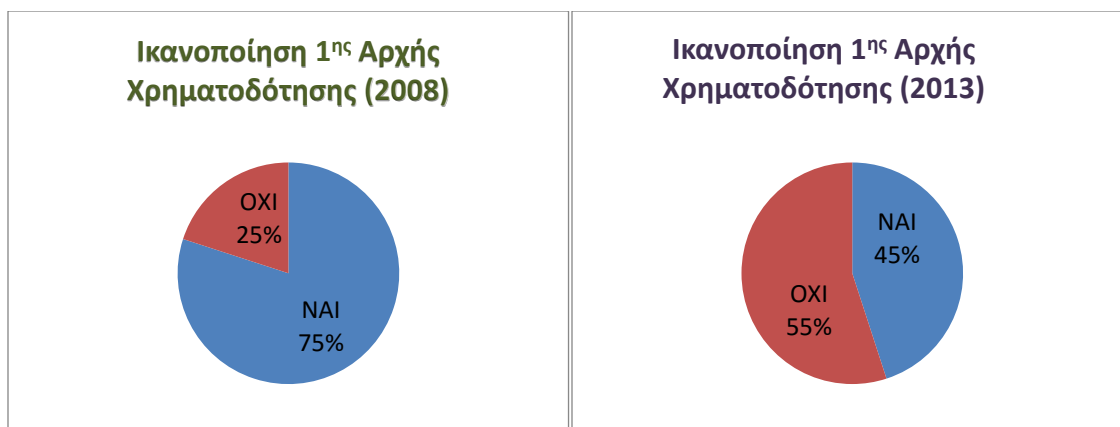
	Έτος 2008	Έτος 2013
Πάγια & Συμμετοχές	46,628	40,118
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	103,641	99,135
Σύνολο Ενεργητικού	158,421	139,252
Ίδια Κεφάλαια	51,074	78,464
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	11,783	9,979
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	62,857	88,443
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	94,913	46,012
Μετοχικό Κεφάλαιο	7,066	7,066
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	44,009	71,398
Κέρδη / Ζημίες	73,479	67,264

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

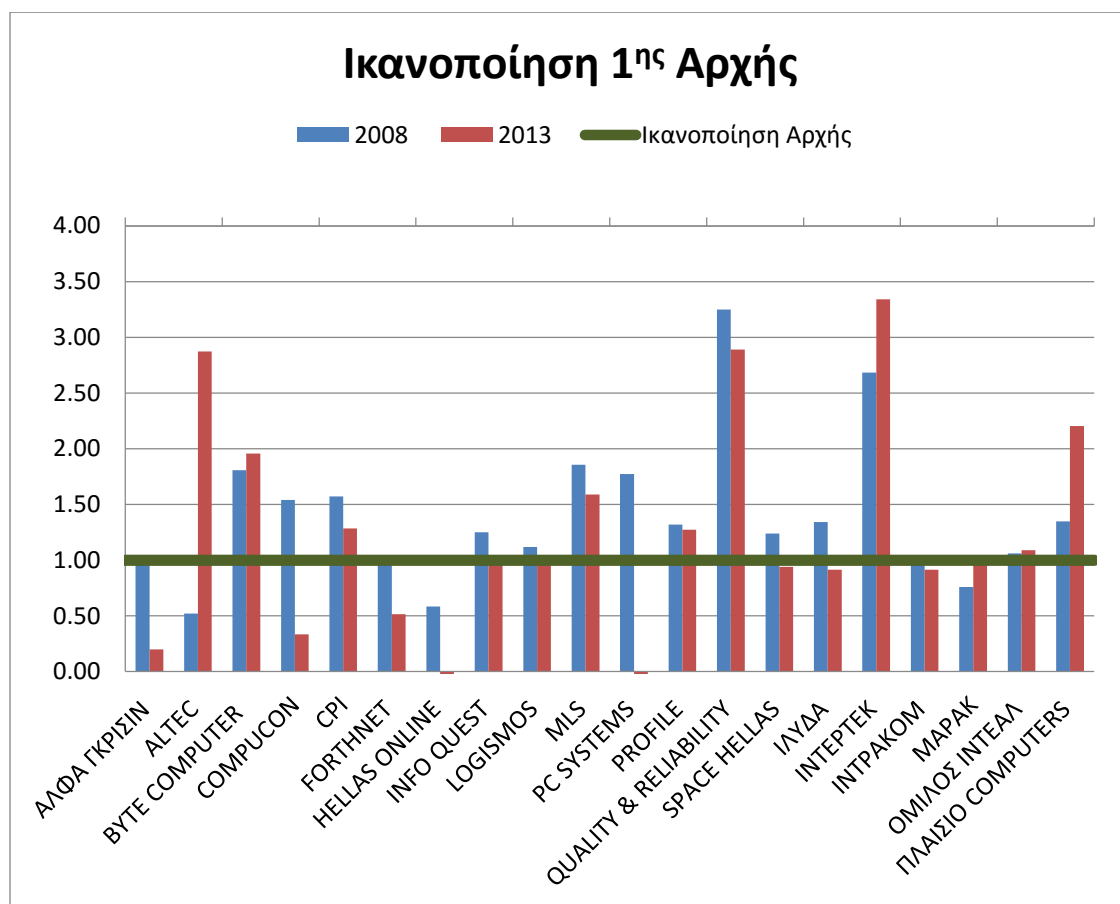
5.1 1<sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης: Χρηματοδότηση Παγίων Με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

Πίνακας 5-1: Χρηματοδότηση Παγίων Με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

A/A	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΙΚΑΝ/ΣΗ 1 <sup>ης</sup> ΑΡΧΗΣ	ΒΑΘΜΟΣ ΙΚΑΝ/ΣΗΣ	ΙΚΑΝ/ΣΗ 1 <sup>ης</sup> ΑΡΧΗΣ	ΒΑΘΜΟΣ ΙΚΑΝ/ΣΗΣ
		2008		2013	
1	ALPHA GRISSIN S.A	✓	1.04	✗	0.20
2	ALTEC A.E.B.E.	✗	0.52	✓	2.87
3	ΒΥΤΕ COMPUTER A.B.E.E.	✓	1.81	✓	1.96
4	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ A.B.E.E.	✓	1.54	✗	0.33
5	CPI A.E Η/Υ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ	✓	1.57	✓	1.29
6	FORTHNET A.E.	✗	0.97	✗	0.51
7	HELLAS ONLINE A.E.	✗	0.58	✗	-0.05
8	INFO QUEST A.E.B.E.	✓	1.25	✗	0.96
9	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ A.E.	✓	1.12	✗	0.97
10	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ A.E.	✓	1.86	✓	1.59
11	PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΎΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ A.E	✓	1.77	✗	-3.25
12	PROFILE A.E.B.E.	✓	1.32	✓	1.27
13	QUALITY & RELIABILITY A.B.E.E	✓	3.25	✓	2.89
14	SPACE HELLAS A.E.	✓	1.24	✗	0.94
15	ΙΛΥΔΑ A.E.	✓	1.34	✗	0.91
16	INTEPTEK A.E.	✓	2.68	✓	3.34
17	INTRAKOM A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	✓	1.00	✗	0.91
18	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ A.E.	✗	0.76	✗	0.96
19	ΟΜΙΛΟΣ INTEAL A.B.E.E.Δ.Ε.	✓	1.06	✓	1.09
20	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.	✓	1.35	✓	2.20



Γράφημα 5.1-1: Ποσοστό Εταιριών – Ικανοποίησης 1<sup>ης</sup> Αρχής Χρηματοδότησης



Γράφημα 5.1-2: Βαθμός Ικανοποίησης 1<sup>ης</sup> Αρχής Χρηματοδότησης

Ο πίνακας και τα διαγράμματα παραπάνω, αναφέρονται στη βασική αρχή χρηματοδότησης των Παγίων Στοιχείων με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας. Κατά τη διάρκεια της ύφεσης (2013)



διαπιστώνετε μία σαφή μείωση στο ποσοστό των εταιρειών, οι οποίες τηρούσαν την αρχή αυτή πριν την οικονομική ύφεση στην ελληνική οικονομία (έτος 2008). Ειδικότερα το 2008 το 75% του συνόλου των υπό εξέταση εταιρειών εφήρμοζαν την αρχή, σε αντίθεση με το 2013, όπου το αντίστοιχο ποσοστό ήταν μόλις 45%.

Είναι σαφές πως οικονομική ύφεση καθιστά το μακροπρόθεσμο δανεισμό και γενικότερα τη δέσμευση κεφαλαίων για μεγάλη διάρκεια δυσκολότερη και πιθανά ακριβότερη, λόγω υψηλότερων επιτοκίων. Για την δημιουργία μιας σαφέστερης εικόνας των μεταβολών σημειώνονται τα εξής :

- **Εννέα (9)** επιχειρήσεις ικανοποιούσαν την αρχή και τα δύο έτη(2008, 2013)
- **Επτά (7)** επιχειρήσεις ικανοποιούσαν την αρχή το 2008 αλλά όχι το 2013
- **Τρεις (3)** επιχειρήσεις δεν την ικανοποιούσαν κανένα από τα δύο έτη
- **Μία (1)** επιχείρηση δεν την ικανοποιούσε το 2008 και την ικανοποιούσε το 2013

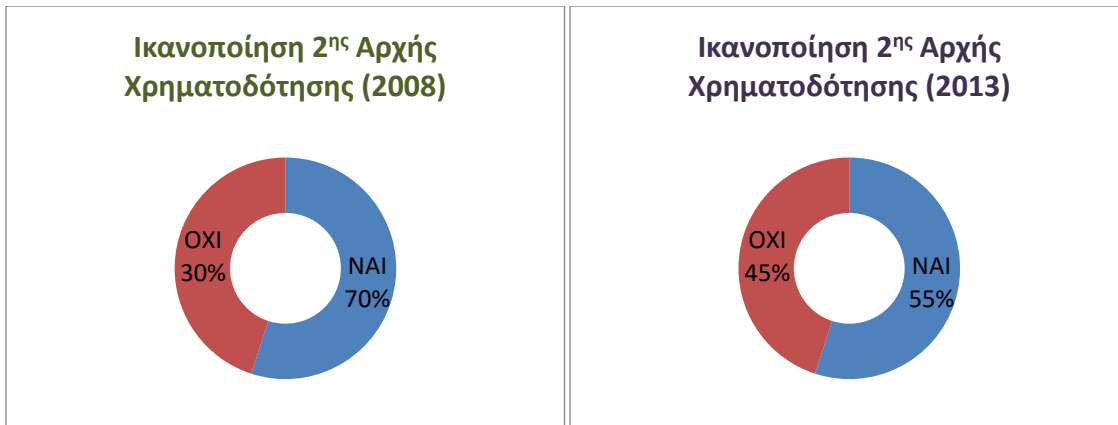
Με τα παραπάνω στοιχεία διαπιστώνουμε ότι 7 από τις 20 επιχειρήσεις δεν μπόρεσαν το 2013 να ικανοποιήσουν την πρώτη αρχή, όπως έκαναν το 2008. Πιθανά αυτές οι μεταβολές να προήλθαν λόγω των δυσμενών οικονομικών συνθηκών, οι οποίες επικρατούσαν το 2013. Η κακή οικονομική κατάσταση της χώρας σε συνδυασμό με τα σοβαρά προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα, επέφεραν υψηλά επιτόκια μακροπρόθεσμου δανεισμού, στρέφοντας τις διοικήσεις των επιχειρήσεων σε φτηνότερα βραχυπρόθεσμα δάνεια.

Στον αντίποδα μοναδική επιχείρηση, η οποία δεν ικανοποιούσε την αρχή το 2008, ενώ το 2013 το έκανε είναι η Altec A.E.B.E.. Θέλοντας να ερμηνεύσουμε την περίπτωση της Altec, είναι πιθανό η διοίκηση της επιχείρησης επιχειρώντας να αποφύγει τον κίνδυνο μη ανανέωση βραχυπρόθεσμων δανείων, λόγω δυσμενών οικονομικών συνθηκών, να στράφηκε στο μακροπρόθεσμο δανεισμό.

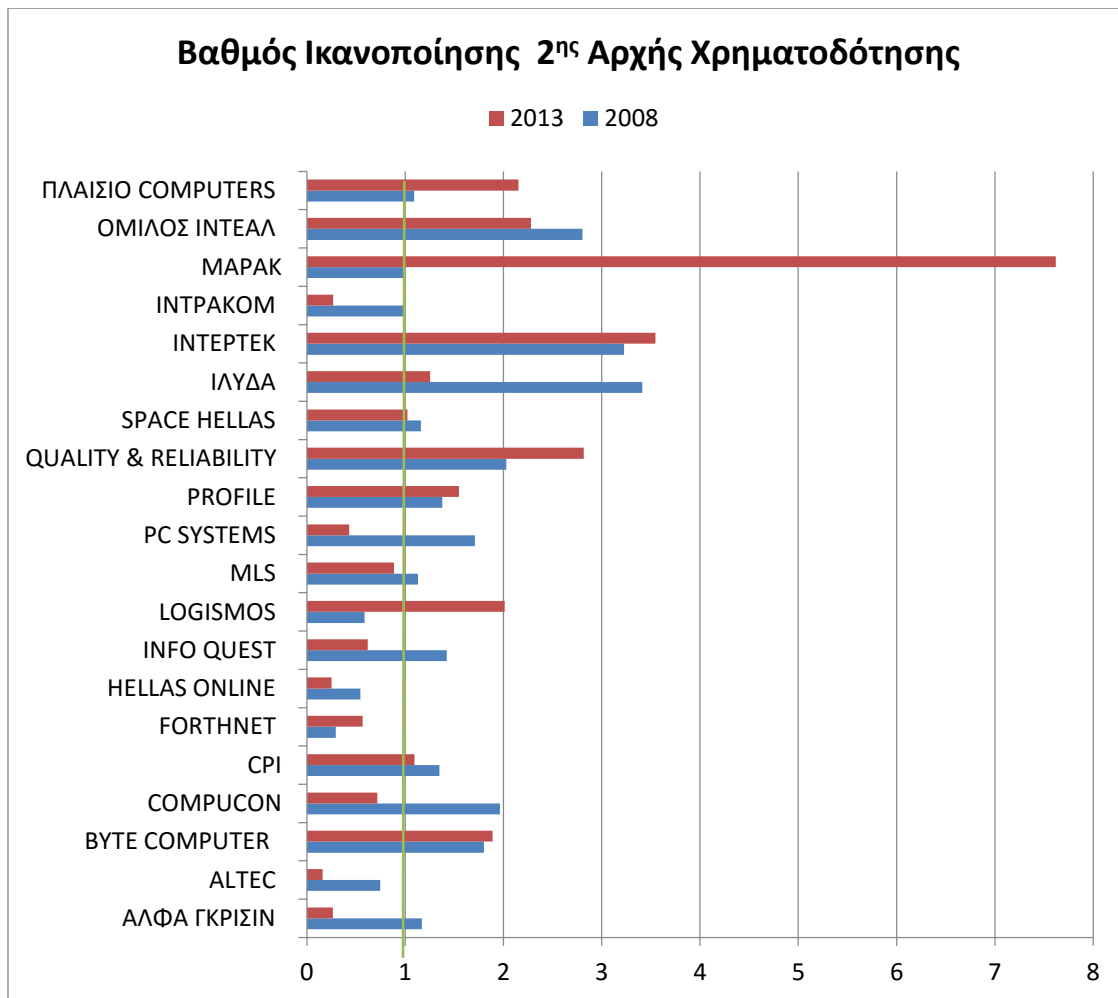
## 5.2 2<sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης: Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

Πίνακας 5-2: Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

A/A	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΙΚΑΝ/ΣΗ 2 <sup>ης</sup> ΑΡΧΗΣ	ΒΑΘΜΟΣ ΙΚΑΝ/ΣΗΣ	ΙΚΑΝ/ΣΗ 2 <sup>ης</sup> ΑΡΧΗΣ	ΒΑΘΜΟΣ ΙΚΑΝ/ΣΗΣ
		2008		2013	
1	ALPHA GRISSIN S.A	✓	1.17	✗	0.26
2	ALTEC A.E.B.E.	✗	0.75	✗	0.16
3	BYTE COMPUTER A.B.E.E.	✓	1.80	✓	1.89
4	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ A.B.E.E.	✓	1.96	✗	0.72
5	CPI A.E Η/Υ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ	✓	1.35	✓	1.10
6	FORTHNET A.E.	✗	0.29	✗	0.57
7	HELLAS ONLINE A.E.	✗	0.55	✗	0.25
8	INFO QUEST A.E.B.E.	✓	1.42	✗	0.62
9	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ A.E.	✗	0.59	✓	2.01
10	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ A.E.	✓	1.13	✗	0.89
11	PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΎΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ A.E	✓	1.71	✗	0.43
12	PROFILE A.E.B.E.	✓	1.38	✓	1.55
13	QUALITY & RELIABILITY A.B.E.E	✓	2.03	✓	2.82
14	SPACE HELLAS A.E.	✓	1.16	✓	1.02
15	ΙΛΥΔΑ A.E.	✓	3.41	✓	1.25
16	INTEPTEK A.E.	✓	3.23	✓	3.55
17	INTRAKOM A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	✗	1.00	✗	0.27
18	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ A.E.	✗	1.00	✓	7.62
19	ΟΜΙΛΟΣ INTEAL A.B.E.E.Δ.Ε.	✓	2.80	✓	2.28
20	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.	✓	1.09	✓	2.15



Γράφημα 5.2-1: Ποσοστό Εταιριών – Ικανοποίησης 2<sup>ης</sup> Αρχής Χρηματοδότησης



Γράφημα 5.2-2: Βαθμός Ικανοποίησης 2<sup>ης</sup> Αρχής Χρηματοδότησης

Σύμφωνα με τη 2<sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης, μέρος του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (ΚΕ) πρέπει να καλύπτεται από Κεφαλαία Μεγάλης Διάρκειας (ΚΜΔ), συνεπώς ο λόγος ΚΕ/ΒΥ >1. Εφόσον οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μικρότερες του κυκλοφορούντος ενεργητικού, το υπόλοιπο μέρος του καλύπτεται από κεφαλαία μεγάλης διάρκειας.

Αρχίζοντας από το έτος 2008 συμπεραίνουμε ότι το 70% των επιχειρήσεων κάλυπταν την υπό εξέταση αρχή. Τηρώντας αυτή την αρχή οι παραπάνω επιχειρήσεις είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν τυχόν αδυναμίες χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων τους με βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Το έτος 2013, το ποσοστό μειώθηκε στο 55% από 70% καθώς πέντε (5) επιχειρήσεις ενώ ικανοποιούσαν την αρχή του 2008 δεν έπρατταν το ίδιο το 2013. Αντίθετα δύο (2) επιχειρήσεις κατάφερα να ικανοποιήσουν την αρχή εν μέσω κρίσης, κάτι το οποίο δεν έκαναν πριν από αυτή (έτος 2008). Οι υπόλοιπες δεν παρουσίασαν αλλαγή, εννέα (9) συνέχισαν να ικανοποιούν την αρχή και τέσσερις (4) να μην το καταφέρνουν ούτε το 2013 όπως το 2008.

Συμπερασματικά είναι σαφές ότι, όπως και στην πρώτη βασική αρχή, η κρίση της οικονομίας επηρέασε αρνητικά την ικανότητα των επιχειρήσεων να ικανοποιούν την συγκεκριμένη βασική αρχή χρηματοδότησης. Παρά το γεγονός πως δεν υπάρχει κάποιο ιδανικό ποσοστό κάλυψης του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, οι διοικήσεις των επιχειρήσεων πρέπει συνεχώς να αναζητούν το καλύτερο δυνατό.

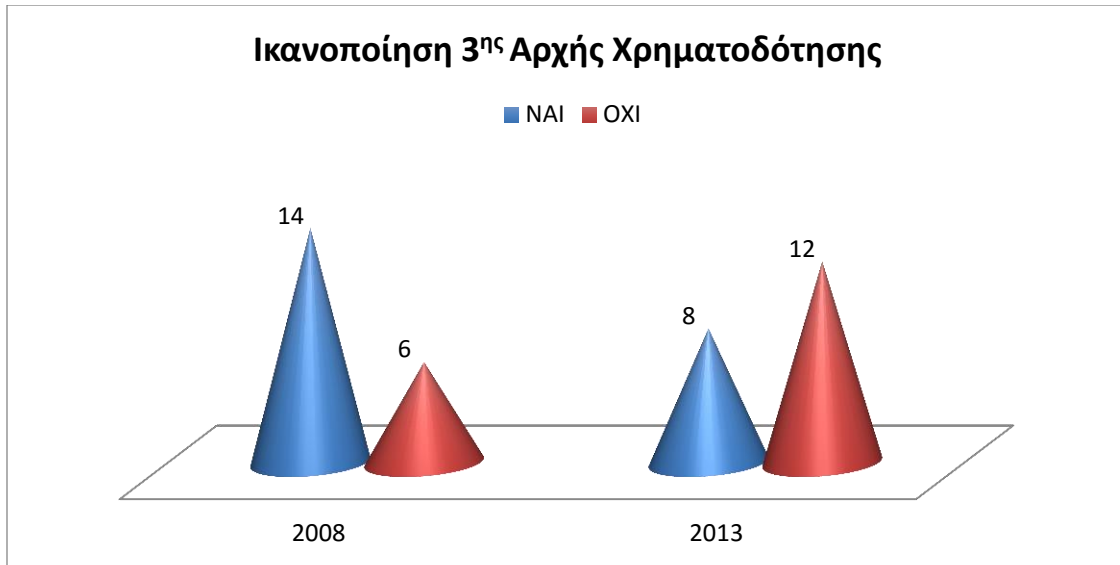
Η οικονομική ύφεση έχει επιφέρει αρνητικές συνέπειες στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού με αποτέλεσμα η ανάγκη για κάλυψη μέρους τους με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, να γίνεται ακόμα επιτακτικότερη. Ειδικότερα οι επιχειρήσεις θέλοντας να προσελκύσουν πελάτες παρέχουν μεγαλύτερες πιστώσεις, εκ των οποίων κάποιες επισφαλείς και διατηρούν επιπλέον αποθέματα για να ανταποκρίνονται άμεσα στις ανάγκες τους. Επιπλέον οι προμηθευτές είτε δεν παρέχουν πιστώσεις στις επιχειρήσεις είτε είναι μικρού ύψους και χρονικού ορίζοντα. Όλα τα παραπάνω σε συνδυασμό με την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος της χώρας, το οποίο αδυνατεί να παρέχει δάνεια, είναι εμφανές ότι ανάγκη για ικανοποίηση της συγκεκριμένης βασικής αρχής κρίνεται σημαντικότερη σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Τέλος όμως δεν πρέπει να παραληφθεί ότι τα κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, είναι πιθανό να έχουν μεγάλο κόστος και τα διοικητικά στελέχη πρέπει να αναζητήσουν το ιδανικό σημείο, στο οποίο διατηρείται το κόστος στα επιθυμητά επίπεδα, μη κινδυνεύοντας η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της.

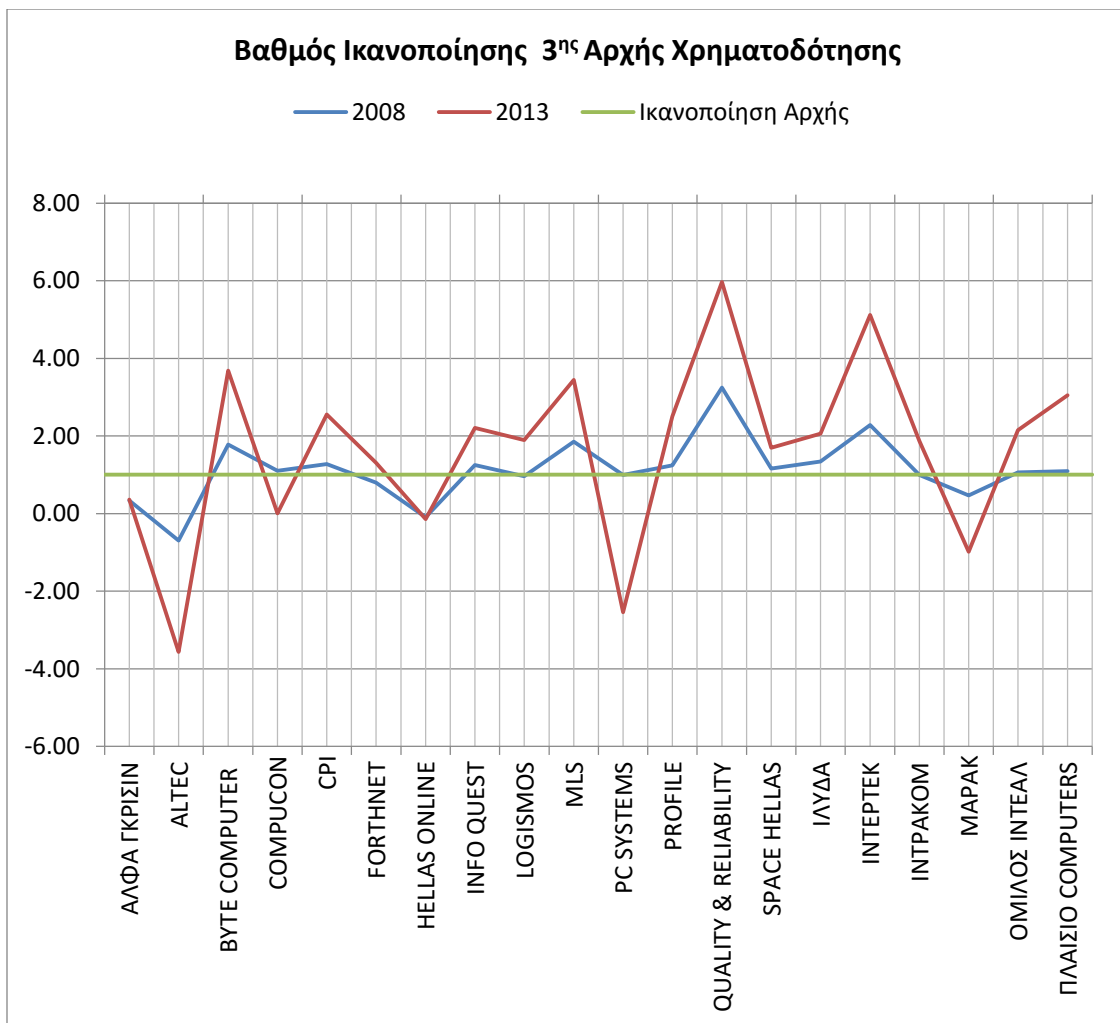
5.3 3<sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης: Χρηματοδότηση Παγίων & Συμμετοχών Με Ίδια Κεφάλαια

Πίνακας 5-3: Χρηματοδότηση Παγίων &amp; Συμμετοχών με Ίδια Κεφάλαια

A/A	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΙΚΑΝ/ΣΗ 3 <sup>ης</sup> ΑΡΧΗΣ	ΒΑΘΜΟΣ ΙΚΑΝ/ΣΗΣ	ΙΚΑΝ/ΣΗ 3 <sup>ης</sup> ΑΡΧΗΣ	ΒΑΘΜΟΣ ΙΚΑΝ/ΣΗΣ
		2008		2013	
1	ALPHA GRISSIN S.A	✗	0.33	✗	0.03
2	ALTEC A.E.B.E.	✗	-0.70	✗	-2.87
3	BYTE COMPUTER A.B.E.E.	✓	1.78	✓	1.91
4	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ A.B.E.E.	✓	1.10	✗	-1.10
5	CPI A.E Η/Υ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ	✓	1.27	✓	1.29
6	FORTHNET A.E.	✗	0.80	✗	0.51
7	HELLAS ONLINE A.E.	✗	-0.10	✗	-0.05
8	INFO QUEST A.E.B.E.	✓	1.25	✗	0.96
9	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ A.E.	✗	0.96	✗	0.93
10	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ A.E.	✓	1.86	✓	1.59
11	PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΎΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ A.E	✓	1.00	✗	-3.54
12	PROFILE A.E.B.E.	✓	1.24	✓	1.26
13	QUALITY & RELIABILITY A.B.E.E	✓	3.25	✓	2.72
14	SPACE HELLAS A.E.	✓	1.16	✗	0.54
15	ΙΛΥΔΑ A.E.	✓	1.34	✗	0.71
16	INTEPTEK A.E.	✓	2.28	✓	2.84
17	ΙΝΤΡΑΚΟΜ A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	✓	1.00	✗	0.87
18	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ A.E.	✗	0.47	✗	-1.45
19	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ A.B.E.E.Δ.Ε.	✓	1.06	✓	1.09
20	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.	✓	1.10	✓	1.96



Γράφημα 5.3-1: Πλήθος Εταιριών – Ικανοποίησης 3<sup>ης</sup> Αρχής Χρηματοδότησης



Γράφημα 5.3-2: Βαθμός Ικανοποίησης 3<sup>ης</sup> Αρχής Χρηματοδότησης

Η 3<sup>η</sup> Βασική Αρχή Χρηματοδότησης εκφράζει την ανάγκη για χρηματοδότηση των Παγίων & Συμμετοχών με Ίδια Κεφάλαια. Η διάρθρωση των κεφαλαίων διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση της επιχείρησης. Η επάρκεια και η αποτελεσματική χρήση των ιδίων κεφαλαίων προσφέρουν στην επιχείρηση την ικανότητα να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά κινδύνους, απειλές και γενικότερα αστάθμητους παράγοντες. Επιπλέον με την εμπιστοσύνη των μετοχών στη διοίκηση και την ικανότητα της δεύτερης για αξιοποίηση των ιδίων κεφαλαίων, μπορούν να εκμεταλλευτούν επενδυτικές ευκαιρίες άμεσα, ακόμη και να δημιουργηθεί ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Το 2008 από τις είκοσι (20) εταιρείες τεχνολογίας, οι οποίες εξετάζονται οι δεκατέσσερις (14) ικανοποιούσαν την 3<sup>η</sup> βασική αρχή. Σαφώς η πλειοψηφία των επιχειρήσεων ήταν σε θέση να εκμεταλλευτεί τα πλεονεκτήματα, τα οποία αναφέρθηκαν παραπάνω. Αντίθετα οι έξι (6) επιχειρήσεις που δεν τηρούσαν την αρχή, πιθανά αντιμετώπισαν προβλήματα ρευστότητας και ικανοποίησης δανειακών υποχρεώσεων. Σ' αυτό το σημείο αξίζει να τονιστεί πως καμία από τις έξι (6) παραπάνω εταιρείες δεν ικανοποίησε την υπό εξέταση αρχή ούτε το 2013 και επιπλέον ο βαθμός ικανοποίησης της αρχής μειώθηκε περαιτέρω.

Αναλύοντας το 2013 και μέσω ύφεσης της οικονομίας μόλις οχτώ (8) στις είκοσι (20) ικανοποίησαν την αρχή. Ειδικότερα έξι (6) επιχειρήσεις δεν ικανοποίησαν την αρχή κάτι που έκαναν το 2008, αυξάνοντας στις δώδεκα (12) τις επιχειρήσεις που δεν ικανοποιούσαν την αρχή το 2013.

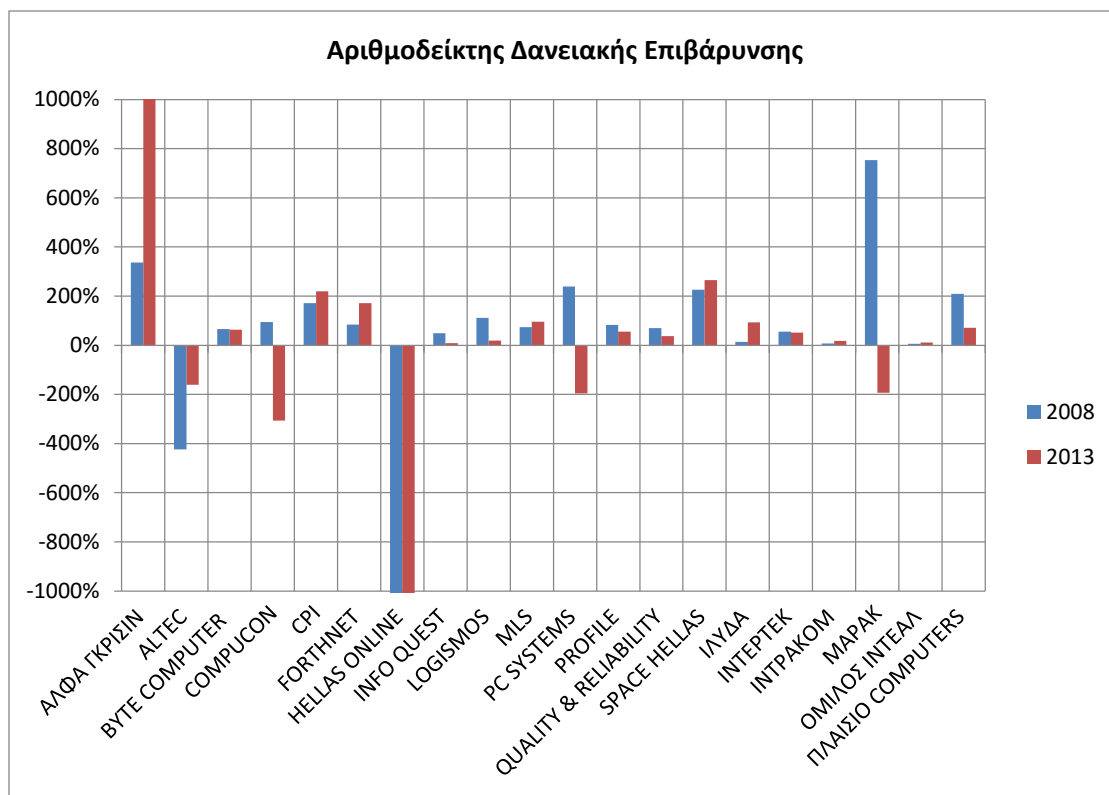
## 5.4 Εφαρμογή Βασικών αριθμοδεικτών

## 5.4.1 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Πίνακας 5-4: Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Α/Α	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Τιμή	Τιμή
		Αριθμοδείκτη	Αριθμοδείκτη
		2008	2013
1	ALPHA GRISSIN S.A	336%	4555%
2	ALTEC A.E.B.E.	-424%	-161%
3	BYTE COMPUTER A.B.E.E.	66%	64%
4	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Β.Ε.Ε.	95%	-307%
5	CPI A.E Η/Υ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ	171%	220%
6	FORTHNET A.E.	84%	171%
7	HELLAS ONLINE A.E.	-1513%	-2423%
8	INFO QUEST A.E.B.E.	48%	8%
9	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.	112%	19%
10	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.	74%	96%
11	PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΎΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε	239%	-196%
12	PROFILE A.E.B.E.	83%	56%
13	QUALITY & RELIABILITY A.B.E.E	69%	37%
14	SPACE HELLAS A.E.	226%	265%
15	ΙΛΥΔΑ Α.Ε.	14%	93%
16	ΙΝΤΕΡΤΕΚ Α.Ε.	56%	51%
17	ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	7%	18%
18	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Ε.	753%	-193%
19	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΛ Α.Β.Ε.Ε.Δ.Ε.	5%	11%
20	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε.	209%	71%





Γράφημα 5.4-1: Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Για την πλήρη εκμετάλλευση των πληροφοριών που παρέχει ο δείκτης, πρέπει να εξετασθεί για την κάθε επιχείρηση ξεχωριστά. Ωστόσο η παρούσα εργασία επικεντρώνεται στις μεταβολές των τιμών που παρουσιάστηκαν πριν και κατά τη διάρκεια της κρίσης, συσχετιζόμενες με τις αντίστοιχες μεταβολές στην αντίστοιχη βασική αρχή χρηματοδότησης. Στην παρούσα φάση παρουσιάζονται οι ακραίες μεταβολές, οι οποίες θα αναλυθούν σε συνδυασμό με τη τρίτη βασική αρχή χρηματοδότησης στο επόμενο κεφάλαιο:

1. Alpha Grissin S.A.: +4219%
2. Μάρακ Α.Ε.: -946%
3. Hellas Online Α.Ε.: -910%
4. Pc Systems Α.Ε.: -435%
5. Compucon Α.Β.Ε.Ε.: -402%

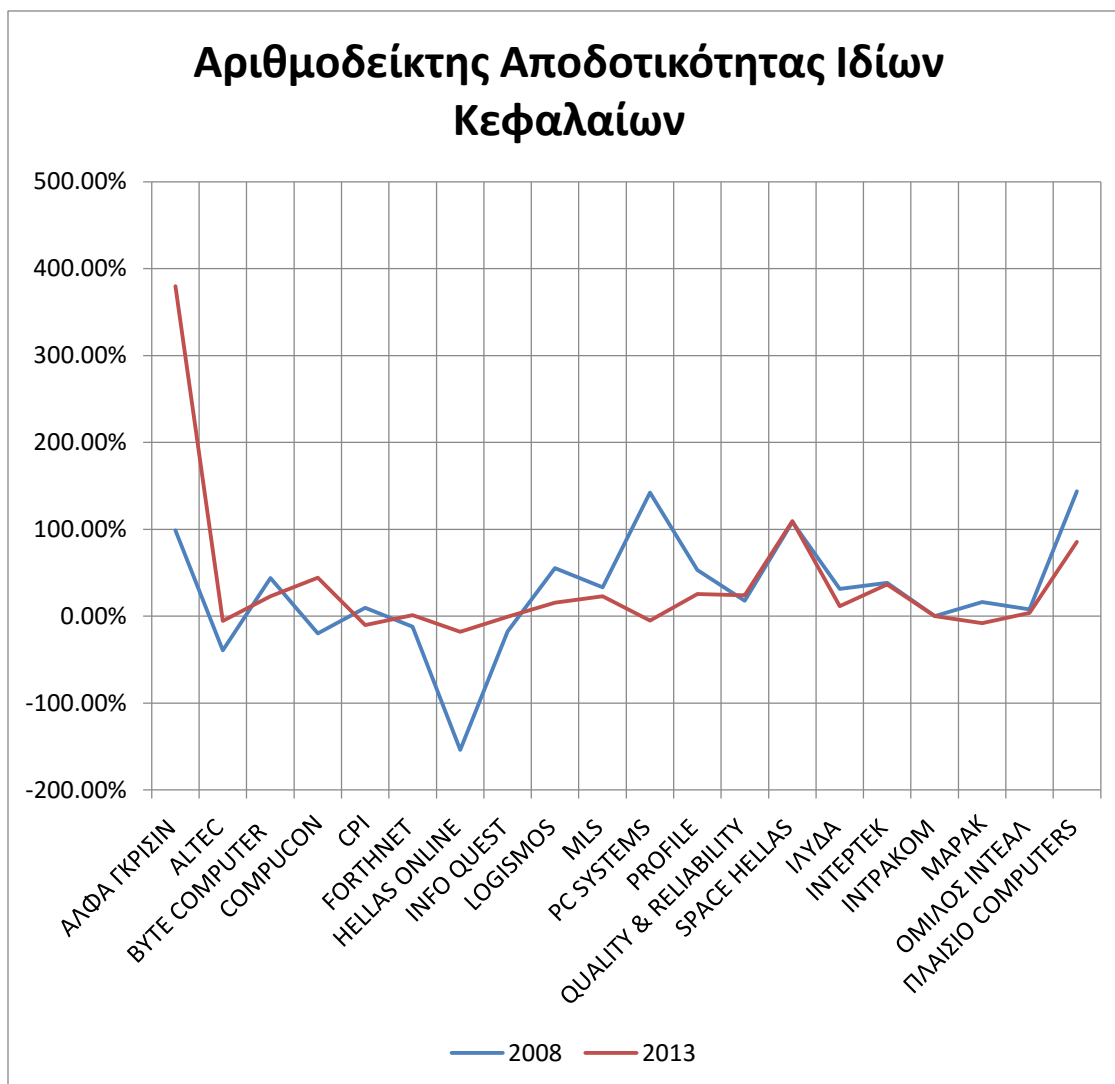
Οι υπόλοιπες μεταβολές είναι σαφώς μικρότερες και θα ήταν άτοπο να θεωρηθούν όλες απόρροια της οικονομικής ύφεσης, γεγονός το οποίο μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης καθορίζεται κυρίως από την διοίκηση της επιχείρησης, με σαφή ωστόσο επιρροή από το εξωτερικό περιβάλλον. Στις περιπτώσεις που επήλθαν σημαντικές αλλαγές, πιθανά να οφείλονται είτε στην αδυναμία εύρεσης δανειακών

κεφαλαίων ή μείωση ιδίων κεφαλαίων λόγω οικονομικής κρίσης, είτε στην αλλαγή πολιτικής της επιχείρησης.

#### 5.4.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Πίνακας 5-5: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Α/Α	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Τιμή	Τιμή
		Αριθμοδείκτη	Αριθμοδείκτη
		2008	2013
1	ALPHA GRISSIN S.A	99%	380%
2	ALTEC A.E.B.E.	-39%	-5%
3	BYTE COMPUTER A.B.E.E.	44%	23%
4	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Β.Ε.Ε.	-20%	44%
5	CPI A.E Η/Υ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ	10%	-10%
6	FORTHNET A.E.	-12%	1%
7	HELLAS ONLINE A.E.	-154%	-18%
8	INFO QUEST A.E.B.E.	-18%	-1%
9	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.	56%	15%
10	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.	33%	23%
11	PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΪΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε	142%	-5%
12	PROFILE A.E.B.E.	53%	25%
13	QUALITY & RELIABILITY A.B.E.E	18%	24%
14	SPACE HELLAS A.E.	108%	110%
15	ΙΛΥΔΑ Α.Ε.	31%	12%
16	INTEPTEK A.E.	38%	37%
17	INTRAKOM A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	0%	0%
18	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Ε.	16%	-8%
19	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ Α.Β.Ε.Ε.Δ.Ε.	8%	4%
20	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.	144%	86%



Γράφημα 5.4-2: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Μελετώντας τα στοιχεία των εταιρειών τεχνολογίας, οι οποίες έλαβαν μέρος στην έρευνα, ερμηνεύονται οι μεταβολές των τιμών του δείκτη τους.

Συγκεκριμένα η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε σε 11 επιχειρήσεις, σε 8 αυξήθηκε και σε μια παρέμεινε σταθερή (περίπτωση της Ιντρακόμ Α.Ε, η οποία παρουσίαζε σχεδόν μηδενική τιμή αριθμοδείκτη και τα 2 έτη).

Όλα τα παραπάνω μας καθιστούν σαφές πως δεν μπορεί να υπάρξει κάποια συσχέτιση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων με την οικονομική ύφεση. Πιθανά οι τιμές του δείκτη παρουσιάζουν μεγάλη ποικιλομορφία μεταβολών καθώς μειώθηκαν τόσο τα κέρδη όσο και τα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων λόγω της ύφεσης της οικονομίας. Γενικότερα όμως μπορεί

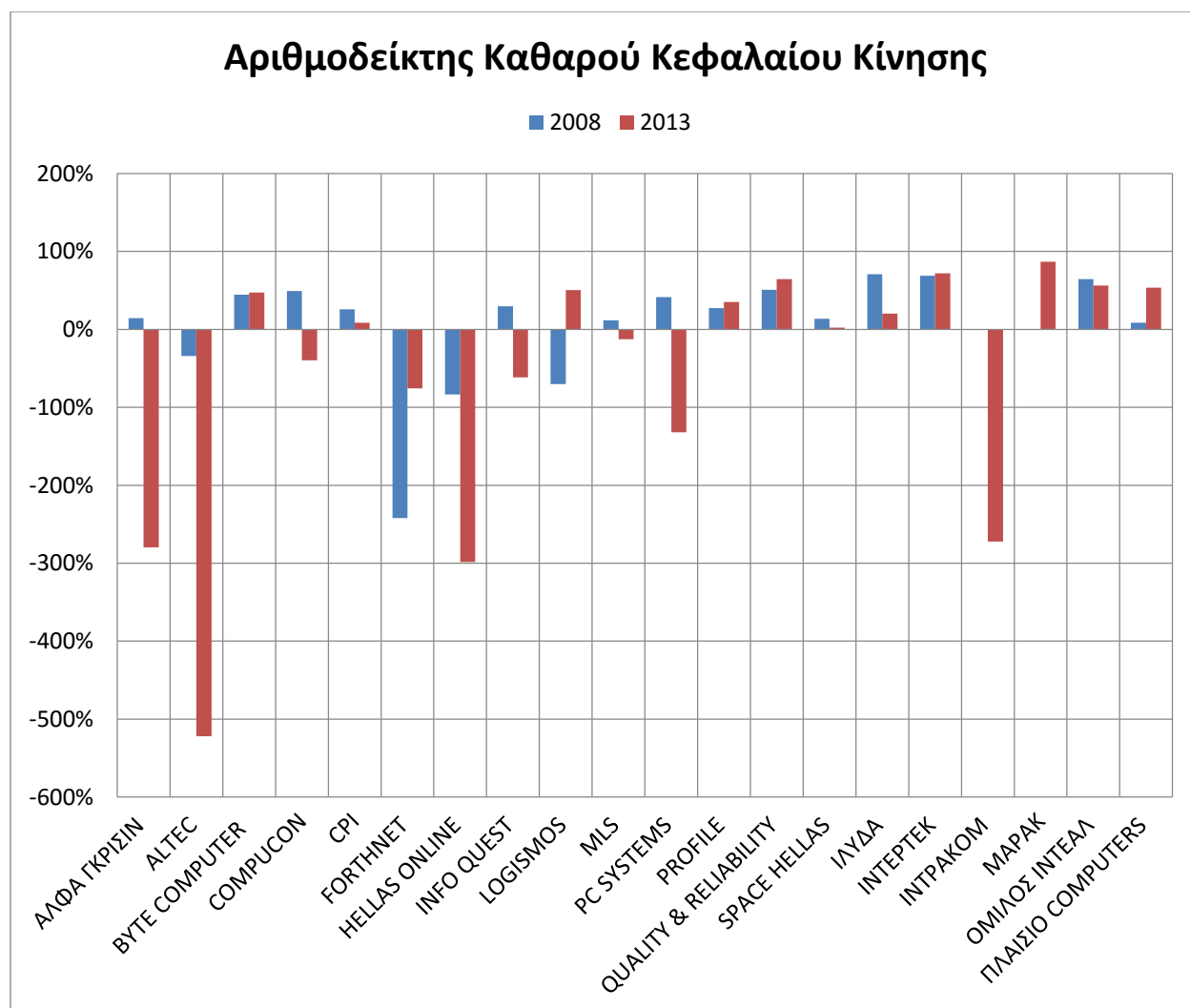
σαφώς να διαπιστωθεί, πως ο κύριος παράγοντας επιρροής στις τιμές του δείκτη, κατά την διάρκεια τις ύφεσης, είναι τα ίδια κεφάλαια, τα οποία σημείωσαν μεταβολές, οι οποίες εμφανίζονται λόγω της οικονομικής κρίσης.

Το παραπάνω συμπέρασμα ενισχύεται αν εξεταστούν οι περιπτώσεις, οι οποίες σημείωσαν τις μεγαλύτερες διαφορές το έτος 2013 σε σύγκριση με το 2008. Για παράδειγμα η Alpha Grissin S.A, οποία παρουσιάζει αύξηση 281% οφείλεται στη κυρίως στην δραματική μείωση των ιδίων κεφαλαίων της (από 6.702.000€ το 2008 σε 664.000€ το 2013), απορροφώντας την σαφώς μικρότερη μείωση των κερδών της (από 6.626.000€ το 2008 σε 2.521.000€).

### 5.4.3 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Πίνακας 5-6: Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Α/Α	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Τιμή	Τιμή
		Αριθμοδείκτη	Αριθμοδείκτη
		2008	2013
1	ALPHA GRISSIN S.A	14%	-280%
2	ALTEC A.E.B.E.	-34%	-522%
3	BYTE COMPUTER A.B.E.E.	44%	47%
4	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Β.Ε.Ε.	49%	-40%
5	CPI A.E Η/Υ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ	26%	9%
6	FORTHNET A.E.	-242%	-76%
7	HELLAS ONLINE A.E.	-83%	-298%
8	INFO QUEST A.E.B.E.	30%	-62%
9	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.	-70%	50%
10	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.	12%	-13%
11	PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε	42%	-132%
12	PROFILE A.E.B.E.	27%	35%
13	QUALITY & RELIABILITY A.B.E.E	51%	65%
14	SPACE HELLAS A.E.	14%	2%
15	ΙΛΥΔΑ Α.Ε.	71%	20%
16	INTEPTEK A.E.	69%	72%
17	INTRAKOM A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	0%	-272%
18	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Ε.	0%	87%
19	ΟΜΙΛΟΣ INTEAL A.B.E.E.Δ.Ε.	64%	56%
20	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.	8%	54%



Γράφημα 5.4-3: Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Ο αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης μας παρουσιάζει την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, τη δεδομένη χρονική στιγμή. Συγκεκριμένα εξετάζει την ύπαρξη καθαρού κεφαλαίου κίνησης εκφρασμένο ως ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Παρατηρώντας τις τιμές του συγκεκριμένου δείκτη έτος 2008 μόλις τέσσερις (4) εταιρείες (Altec, Forthnet, Hellas Online, Logismos) παρουσίαζαν αρνητικό πρόσημο και μαζί με την Ιντρακόμ και τη Μάρακ είναι αυτές που δεν ήταν σε θέση να αποπληρώσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Αντίθετα το 2013 οι εταιρείες με αρνητικό πρόσημο αυξήθηκαν στις εννιά (9). Εξετάζοντας τις μεταβολές των τιμών συμπεραίνουμε πως δώδεκα (12) εταιρείες σημείωσαν μείωση και οκτώ (8) άνοδο.

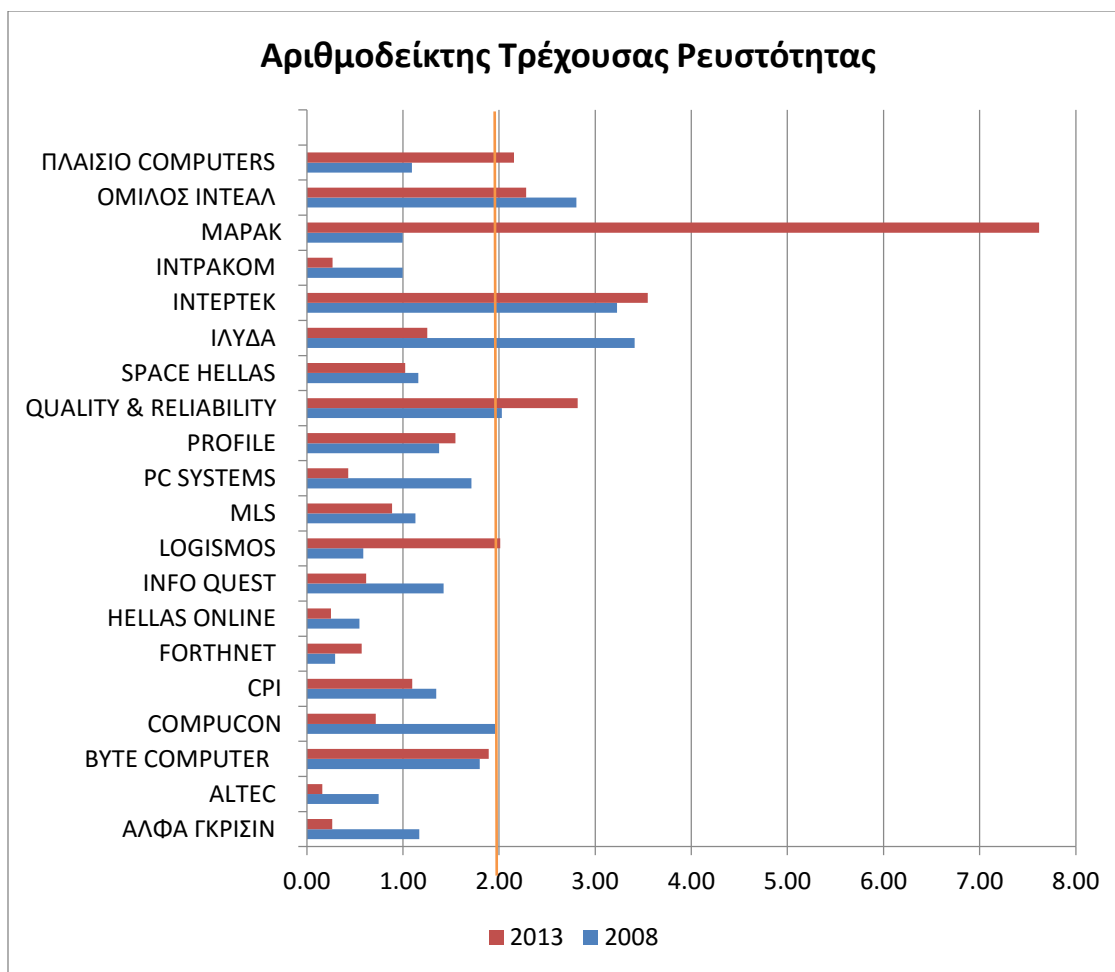
Το σύνολο των μεταβολών παρουσιάζει αρνητική τάση , καθώς οι αρνητικές μεταβολές ήταν σαφώς μεγαλύτερου βαθμού από τις αντίστοιχες αυξήσεις. Ενδεικτικά ο δείκτης στις περιπτώσεις αύξησης αυξήθηκε κατά μέσο όρο 68%, ενώ αντίθετα στις περιπτώσεις μείωσης ο μέσος όρος των μεταβολών άγγιζε το 145%.

Συμπερασματικά οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στις τιμές του δείκτη καθαρού κεφαλαίου κίνησης είναι αρνητικές, ωστόσο δεν είναι ξεκάθαρο αν η κρίση αποτελεί τη μοναδική αιτία αυτών των μειώσεων. Τονίζεται λοιπόν πως δώδεκα (12) επιχειρήσεις σημείωσαν σημαντικότερες μειώσεις στις τιμές του δείκτη τους και κατ' επέκταση στην ικανότητά τους να εξυπηρετούν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Αντιθέτως όπως ήδη αναφέραμε 8/20 επιχειρήσεις κατάφεραν να αυξήσουν την τιμή του δείκτη τους προσπαθώντας να γίνουν ικανότερες στην εξυπηρέτηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους, γεγονός το οποίο θεωρείται θετική απόρροια της κρίσης .

## 5.4.4 Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας

Πίνακας 5-7: Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας

Α/Α	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Τιμή	Τιμή
		Αριθμοδείκτη	Αριθμοδείκτη
		2008	2013
1	ALPHA GRISSIN S.A	1.17	0.26
2	ALTEC A.E.B.E.	0.75	0.16
3	BYTE COMPUTER A.B.E.E.	1.80	1.89
4	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Β.Ε.Ε.	1.96	0.72
5	CPI A.E Η/Υ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ	1.35	1.10
6	FORTHNET A.E.	0.29	0.57
7	HELLAS ONLINE A.E.	0.55	0.25
8	INFO QUEST A.E.B.E.	1.42	0.62
9	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.	0.59	2.01
10	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.	1.13	0.89
11	PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΪΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε	1.71	0.43
12	PROFILE A.E.B.E.	1.38	1.55
13	QUALITY & RELIABILITY A.B.E.E	2.03	2.82
14	SPACE HELLAS A.E.	1.16	1.02
15	ΙΛΥΔΑ Α.Ε.	3.41	1.25
16	INTERTEK A.E.	3.23	3.55
17	ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1.00	0.27
18	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Ε.	1.00	7.62
19	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ Α.Β.Ε.Ε.Δ.Ε.	2.80	2.28
20	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε.	1.09	2.15



Γράφημα 5.4-4: Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης τρέχουσας ρευστότητας όπως έχουμε αναφέρει παρουσιάζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, εντούτοις παρέχει μια γενική εικόνα για την ρευστότητα της. Βασιζόμενοι στο γεγονός πως δεν παρέχει πληροφορίες για την ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού και τη χρονική κατανομή των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, ικανοποιητική σχέση θεωρείται η 2:1. Στην παρούσα ανάλυση εστιάζουμε κυρίως στο γεγονός αν μπορούν οι επιχειρήσεις, έστω και οριακά να ικανοποιήσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Συνεπώς θα εστιάσουμε στην τιμή ένα (1), όπου τιμές δείκτη μεγαλύτερες αυτού, παρουσιάζουν επιχειρήσεις ικανές να ικανοποιήσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Το έτος 2008 δεκατέσσερις (14) επιχειρήσεις ήταν σε θέση να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, αντίθετα με τέσσερις (4), οι οποίες παρουσίαζαν τιμές δείκτη μικρότερες τις μονάδας και συνεπώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους ήταν μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Ιδιαίτερες περιπτώσεις θεωρούνται η Μάρακ και η Ιντρακόμ, οι



οποίες σημείωναν τιμές ίσες με τη μονάδα και για να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους έπρεπε να ρευστοποιήσουν ολόκληρο το κυκλοφορούν ενεργητικό τους.

Το 2013 η εικόνα που διαμορφώνεται είναι σαφώς διαφορετική. Αρχικά οι επιχειρήσεις, οι οποίες δεν μπόρεσαν να ικανοποιήσουν την αρχή αυξήθηκαν στις εννέα (9) από τέσσερις (4) το 2008. Στον αντίποδα οι επιχειρήσεις ικανές να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν στις έντεκα (11) από δεκαέξι (16) (συμπεριλαμβανομένων των Μάρακ και Ιντρακόμ).

Αναφορικά με την ικανοποίηση του δείκτη η επιρροή της οικονομικής κρίσης είναι ξεκάθαρη σημειώνοντας πτώση 25% στο ποσοστό των επιχειρήσεων το 2013. Επιπλέον συνολικά δώδεκα (12) επιχειρήσεις σημείωσαν μείωση στην τιμή του δείκτη τους ακόμη και αν συνέχισαν να τον ικανοποιούν.

Εξετάζοντας το γράφημα 4.4-4, διαπιστώνεται πως το πλήθος των εταιρειών με τιμές πλησίον του δύο παρέμεινε σταθερό με επτά (7) επιχειρήσεις να σημειώνουν τιμές κοντά στο δύο ή σαφώς μεγαλύτερες. Τέλος μια ειδική αναφορά πρέπει να γίνει στην εταιρεία Μάρακ το έτος 2013, η οποία σημείωσε τιμή δείκτη 7,26. Μια τόσο μεγάλη τιμή δεν μπορεί να θεωρηθεί βέλτιστη και αντίθετα μπορεί να είναι αποτέλεσμα διατήρησης περισσότερων ταμειακών ρευστών ή αποθεμάτων από αυτό που απαιτείται ή χορήγησης μεγάλων πιστώσεων προς τους πελάτες κ.α..

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### 6.1 Σύνοψη αποτελεσμάτων

Η παρούσα εργασία στόχευσε στη διερεύνηση της επιρροής της οικονομικής ύφεσης στην χρηματοδότηση των ελληνικών επιχειρήσεων τεχνολογίας, όπως αυτές εντάσσονται στον υπερκλάδο τεχνολογίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ειδικότερα εξετάστηκε η ορθότητα της χρηματοδότησης των υπό εξέταση επιχειρήσεων, πριν και κατά τη διάρκεια της τρέχουσας οικονομικής ύφεσης. Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τα συνοπτικά αποτελέσματα τα οποία εξήχθησαν και συγκεκριμένα το βαθμό ικανοποίησης των τριών βασικών αρχών:

Πίνακας 6-1: Συνοπτικά ποσοστά εταιριών

Αρχές Χρηματοδότησης	Ποσοστό Ικανοποίησης της Αρχής	
	2008	2013
Πρώτη	75%	45%
Δεύτερη	70%	55%
Τρίτη	70%	40%

Όπως αναμενόταν τα αποτελέσματα παρουσιάζουν μια σαφή αρνητική συσχέτιση της οικονομικής κρίσης με τις βασικές αρχές χρηματοδότησης. Οι μειώσεις των ποσοστών των εταιριών, οι οποίες ικανοποιούσαν τις βασικές αρχές χρηματοδότησης είναι πολύ σημαντικές, ωστόσο διαφέρουν ανάμεσα στις αρχές.

- Η **πρώτη βασική αρχή χρηματοδότησης** αφορά τη χρηματοδότηση παγίου και συμμετοχών με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Η συγκεκριμένη αρχή σημείωσε μεγάλη πτώση στο πλήθος των εξεταζόμενων εταιριών, που ικανοποιούσαν την αρχή.

Την περίοδο πριν την οικονομική κρίση στην ελληνική οικονομία το 75% των εταιριών τεχνολογίας ικανοποιούσαν την αρχή. Αντίθετα εν μέσω ύφεσης και συγκεκριμένα το έτος 2013 μόλις το 45% αυτών ικανοποίησε την πρώτη αρχή. Η μείωση που παρουσιάζεται είναι της τάξεως του 30% συνόλου, το οποίο σε απόλυτα νούμερα σημαίνει πως μόλις εννέα (9) επιχειρήσεις κατάφεραν να ικανοποιήσουν την αρχή το έτος 2013.

Τέλος θέλοντας να ερμηνεύσουμε τους λόγους τους οποίους οδήγησαν σε αυτή τη σημαντική μείωση των εταιριών, που ικανοποιούσαν την αρχή, κυριότερος παρουσιάζεται η σημαντική μείωση των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων τους. Παρά τη γενικότερη συρρίκνωση των οικονομικών μεγεθών των εταιριών, που επέφερε η οικονομική ύφεση, η μείωση των κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερου βαθμού από αυτές των

παγίων και των συμμετοχών. Επιπλέον η κρίση, κατέστησε την εύρεση κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας δυσκολότερη, σε συνδυασμό με τις μειώσεις των ήδη υπαρχόντων για λόγους όπως η κάλυψη ζημιών προηγούμενων χρήσεων.

- Η **δεύτερη βασική αρχή χρηματοδότησης** αφορά τη χρηματοδότηση μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Η αρχή αυτή σημείωσε τη μικρότερη μείωση, με το πλήθος των εταιριών, οι οποίες την ικανοποιούσαν, να μειώνεται κατά 15% το έτος 2013 συγκριτικά με το έτος 2008.

Και σε αυτή την αρχή διαπιστώθηκε μια μείωση με το ποσοστό του συνόλου των ικανών εταιριών να διαμορφώνεται στο 55% το έτος 2013, από 70% το έτος 2008. Ωστόσο και τα δύο ποσοστά είναι σε αρκετά υψηλά επίπεδα και με διαφορά, η οποία δεν μπορεί να οδηγήσει σε ασφαλή συμπεράσματα.

Για να παρουσιαστεί μια περισσότερο ολοκληρωμένη εικόνα για την επιρροή της ύφεση στη δεύτερη αρχή, εξετάστηκαν συνδυαστικά και οι αριθμοδείκτες **καθαρού κεφαλαίου κίνησης και τρέχουσας ρευστότητας**.

Η εξέταση του **αριθμοδείκτη καθαρού κεφαλαίου κίνησης**, επέφερε σημαντικά αποτελέσματα με δώδεκα (12) επιχειρήσεις να σημειώνουν μείωση στην τιμή του δείκτη τους το έτος 2013 σε σχέση με το έτος 2008. Αντιθέτως οι υπολειπόμενες οχτώ (8) παρουσίασαν αύξηση, πολύ μικρότερου βαθμού από αυτές των μειώσεων. Η σημαντικότερη συμβολή της εξέτασης του δείκτη στην έρευνα, αφορά την ανάδειξη πως οι εταιρείες, οι οποίες παρουσίαζαν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μεγαλύτερες του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους, αυξήθηκαν από τέσσερις (4) το έτος 2008 σε εννέα (9) το έτος 2013.

Αναφορικά με τον **αριθμοδείκτη τρέχουσας ρευστότητας**, το σύνολο των εταιριών που ήταν σε θέση να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του, το έτος 2013, μειώθηκε κατά 15% συγκριτικά με το έτος 2008. Επιπλέον δώδεκα (12) επιχειρήσεις σημείωσαν μείωση στην τιμή του δείκτη τους ανεξάρτητα αν ήταν ικανές να αποπληρώσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Συνοψίζοντας και συνυπολογίζοντας τα αποτελέσματα της έρευνας για τους αριθμοδείκτες καθαρού κεφαλαίου κίνησης και τρέχουσας ρευστότητας, οδηγούμαστε στο συμπέρασμα πως και η δεύτερη αρχή χρηματοδότησης παρουσίασε αρνητική συσχέτιση με την οικονομική ύφεση.

- Η **τρίτη βασική αρχή χρηματοδότηση** αφορά τη χρηματοδότηση παγίων και συμμετοχών με ίδια κεφάλαια. Η αρχή αυτή παρουσίασε μεγάλη μείωση, όπως και η πρώτη, στο πλήθος των επιχειρήσεων που την κάλυπταν. Η μείωση ανήλθε στο 30% του συνόλου, με τις επιχειρήσεις που δεν ικανοποιούσαν την αρχή το 2013 να είναι δώδεκα (12) δηλαδή διπλάσιες από αυτές του 2008, που ήταν μόλις έξι (6).

Για τον εμπλουτισμό της παραπάνω αρχής και ειδικότερα για στοιχεία σχετικά με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης εξετάστηκαν οι δείκτες **δανειακής επιβάρυνσης και αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων**.

Εξετάζοντας τον **αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης** παρουσιάζεται μια μεγάλη ποικιλομορφία στις μεταβολές ανάμεσα στα δύο έτη που εξετάζονται. Η συνολική εικόνα παρουσιάζει έντεκα (11) επιχειρήσεις να σημειώνουν μείωση και εννέα (9) άνοδο στις αντίστοιχες τιμές του δείκτη τους. Συνεπώς οι μεταβολές αυτές δεν μπορούν να συνδεθούν συνολικά με τις εκάστοτε επικρατούσες οικονομικές συνθήκες. Σε αυτή την περίπτωση η εξέταση τις κάθε επιχείρησης ξεχωριστά κρίνεται αναγκαία για την εξαγωγή αξιόπιστων αποτελεσμάτων.

Ωστόσο αξίζει να τονισθεί πως στις επιχειρήσεις που μείωσαν την τιμή του δείκτη τους παρουσιάζεται ισχυρή τάση για μείωση. Αυτό οφείλεται κυρίως στη μείωση των ξένων κεφαλαίων, η οποία με τη σειρά της μπορεί να οφείλεται στην οικονομική κρίση, που μείωσε την προσφορά ξένων κεφαλαίων. Αντίθετα στις επιχειρήσεις που σημείωσαν αύξηση, η τάση είναι σαφώς μικρότερη. Μοναδική εξαίρεση αποτέλεσε η Άλφα Γκρισίν, η οποία αύξησε το δείκτη της κατά σαράντα δύο (42) μονάδες, γεγονός το οποίο όμως οφείλεται στη δραματική μείωση των ιδίων κεφαλαίων της και όχι σε πολιτική αύξησης του ξένου δανεισμού.

Εξίσου μεικτά αποτελέσματα προέκυψαν και από την εξέταση του **αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων**. Ειδικότερα έντεκα (11) επιχειρήσεις σημείωσαν μείωση στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων τους κυρίως λόγω της μείωσης των κερδών τους. Στον αντίποδα οκτώ επιχειρήσεις κατάφεραν να αυξήσουν τις τιμές του δείκτη τους, περιορίζοντας τις απώλειες ιδίων κεφαλαίων και κυρίως με περιορισμό των ζημιών.

Συνολικά η τρίτη βασική αρχή χρηματοδότησης παρουσίασε σαφή συνολικά αποτελέσματα, τα οποία αν αναλυθούν σε συνδυασμό με τους αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης και αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, παράγουν και πληρέστατα αποτελέσματα για την κάθε επιμέρους εταιρεία.

Συνοπτικά η εξέταση των τριών βασικών αρχών χρηματοδότησης τα έτη 2008, 2013, απέφερε τα προβλεπόμενα αποτελέσματα, με σημαντικές μειώσεις στο πλήθος των εταιριών τεχνολογίας, οι οποίες ικανοποιούσαν τις αρχές. Επιπλέον παρουσιάστηκαν οι κυριότεροι σχετικοί αριθμοδείκτες, με σκοπό τη δημιουργία μιας περισσότερο ολοκληρωμένης εικόνας.

Τέλος παρατίθεται επομένως πίνακας, ο οποίος αποτυπώνει την ικανοποίηση συνολικά και των τριών αρχών και τα δύο έτη της κάθε εταιρείας, παρέχοντας μια πλήρη εικόνα.

Πίνακας 6-2: Συνοπτικός πίνακας ικανοποίησης αρχών

Α/Α	ΕΤΑΙΡΙΕΣ	2008			2013		
		1 <sup>η</sup>	2 <sup>η</sup>	3 <sup>η</sup>	1 <sup>η</sup>	2 <sup>η</sup>	3 <sup>η</sup>
<b>ΑΡΧΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ</b>							
1	ALPHA GRISSIN S.A	✓	✓	✗	✗	✗	✗
2	ALTEC A.E.B.E.	✗	✗	✗	✓	✗	✗
3	BYTE COMPUTER A.B.E.E.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
4	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ A.B.E.E.	✓	✓	✓	✗	✗	✗
5	CPI A.E Η/Υ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ	✓	✓	✓	✓	✓	✓
6	FORTHNET A.E.	✗	✗	✗	✗	✗	✗
7	HELLAS ONLINE A.E.	✗	✗	✗	✗	✗	✗
8	INFO QUEST A.E.B.E.	✓	✓	✓	✗	✗	✗
9	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ A.E.	✓	✗	✗	✗	✓	✗
10	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ A.E.	✓	✓	✓	✓	✗	✓
11	PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΎΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ A.E	✓	✓	✓	✗	✗	✗
12	PROFILE A.E.B.E.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
13	QUALITY & RELIABILITY A.B.E.E	✓	✓	✓	✓	✓	✓
14	SPACE HELLAS A.E.	✓	✓	✓	✗	✓	✗
15	ΙΛΥΔΑ A.E.	✓	✓	✓	✗	✓	✗
16	ΙΝΤΕΡΤΕΚ A.E.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
17	ΙΝΤΡΑΚΟΜ A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	✓	✗	✓	✗	✗	✗
18	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ A.E.	✗	✗	✗	✗	✓	✗
19	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ A.B.E.E.Δ.Ε.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
20	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.	✓	✓	✓	✓	✓	✓

## 6.2 Γενικές διαπιστώσεις

Ο τομέας της τεχνολογίας στην Ελλάδα αποτυπώνεται πως επηρεάστηκε σαφώς από την παγκόσμια και κυρίως την ελληνική οικονομική κρίση. Τα επενδύσιμα κεφάλαια σχεδόν μηδενίστηκαν, όπως και ο τραπεζικός δανεισμός λόγω των κεφαλαιακών προβλημάτων των ελληνικών τραπεζών. Επιπρόσθετα τα επιτόκια δανεισμού τόσο για το δημόσιο όσο και για τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκαν την τελευταία πενταετία σε πολύ υψηλά επίπεδα, απαγορευτικά για αποδοτικό δανεισμό.

Ωστόσο σε παγκόσμιο επίπεδο η αποκατάσταση της ισορροπία της οικονομίας και η ανάπτυξη της βρίσκεται ήδη σε προχωρημένο επίπεδο, κάτι που δεν συμβαίνει στην ελληνική οικονομία. Παρατηρείται για ακόμη μια φορά, όπως και στην εμφάνιση της οικονομικής κρίσης, μια χρονική υστέρηση της ελληνικής οικονομίας να ακολουθήσει την παγκόσμια τάση. Η χρονική αυτή υστέρηση είναι πολύ μεγαλύτερη του αναμενόμενου και οδηγεί τις ελληνικές επιχειρήσεις σε ασφυξία.

Ο τομέας όμως της τεχνολογίας απέδειξε σε παγκόσμιο επίπεδο πως αποτέλεσε την κινητήριο δύναμη για την επανεκκίνηση της οικονομίας και της ανάπτυξης. Ομοίως και στην Ελλάδα είναι σε θέση να διαδραματίσει σημαντικότατο ρόλο μαζί με κλάδους όπως η ναυτιλία και ο τουρισμός στην τόνωση της οικονομίας. Η παροχή υψηλής ποιότητας υπηρεσιών τεχνολογίας εκμεταλλεόμενες το υψηλό μορφωτικό επίπεδο εργατικό δυναμικό της χώρας, μπορεί να κάνει τις ελληνικές επιχειρήσεις τεχνολογίας ανταγωνιστικές σε παγκόσμιο επίπεδο.

Δεν πρέπει επίσης να παρελήφθη το μεγάλος πλήθος μικρότερων επιχειρήσεων τεχνολογίας, οι οποίες δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Οι επιχειρήσεις αυτές παρουσιάζουν έντονη δραστηριότητα και δυναμική ανάπτυξης, παρουσιάζοντας πρωτοπόρες και καινοτόμες λύσεις.

Για την επίτευξη όμως της επιθυμητής ώθησης στην ελληνική οικονομία από τις επιχειρήσεις τεχνολογίας, όπως και άλλων κλάδων, πρέπει να διαμορφωθεί πρώτα το κατάλληλο περιβάλλον. Η εύρεση κεφαλαίων τόσο για τις μικρές και νέες επιχειρήσεις, όσο και για τις μεγάλες δυνάμεις του κλάδου, κρίνεται αναγκαιότερη από ποτέ. Η προσέλκυση επενδυτών για την προσφορά κεφαλαίων απαιτεί πρωτίστως ένα σταθερό και αντικειμενικό θεσμικό πλαίσιο. Μεταρρυθμίσεις και νόμοι, που θα οδηγήσουν σε ένα επενδυτικό πλαίσιο απαλλαγμένο από γραφειοκρατία και διαφθορά με σταθερό και αντικειμενικό φορολογικό σύστημα, είναι απαραίτητα. Τονίζεται ξανά η ανάγκη για σταθερότητα σε νόμους και το γενικότερο επενδυτικό πλαίσιο, ανεξάρτητο από τις εκάστοτε κυβερνήσεις και με μεγάλο χρονικό ορίζοντα. Τέλος η ανάληψη κρατικής πρωτοβουλίας κρίνεται επίσης επιτακτική,

δημιουργώντας περιβάλλον ελκυστικό και φιλόξενο σε επενδυτές, με πρωτοβουλίες όπως η ανάπτυξη υποδομών, η ανακεφαλαιοποίηση ελληνικών τραπεζών, δημιουργία επενδυτικού νόμου κ.ά..

### 6.3 Περαιτέρω έρευνα

Η έρευνα πραγματοποιήθηκε θέλοντας να προβάλλει τις επιπτώσεις της κρίσης στις ελληνικές επιχειρήσεις τεχνολογίας. Για την ορθή και αμερόληπτη συλλογή των οικονομικών στοιχείων των εταιριών επιλέχτηκαν οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, χωρίς να μπορεί να καλυφθεί το σύνολο των επιχειρήσεων τεχνολογίας στην Ελλάδα. Οι έρευνα έγινε για το έτος 2008, προ οικονομικής κρίσης και 2013, εν μέσω μεγάλης ύφεσης στην ελληνική οικονομία.

Βασιζόμενοι στα παραπάνω οι κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα είναι πολλαπλές και σημαντικά διαφορετικές μεταξύ τους. Ενδιαφέρον θα παρουσίαζε η συγκριτική διερεύνηση με αντίστοιχες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται εκτός Ελλάδος. Ωστόσο ως συνέχεια της παρούσας εργασίας προτείνεται μια διαχρονική αποτύπωση των επιρροών των μακροοικονομικών συνθηκών στη χρηματοδότηση αυτών των επιχειρήσεων, που θα οδηγούσε πιθανά σε ενδιαφέροντα και χρήσιμα συμπεράσματα. Τα στοιχεία αυτά θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν από τις διοικήσεις των εταιριών τεχνολογίας για την πρόληψη και την εξασφάλιση χρηματοδότησης τους, ανεξάρτητα από το γενικότερο περιβάλλον.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- [1] Αρτίκης Π. Γεώργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός, Interbooks, 2001
- [2] Αρτίκης Π. Γεώργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Επενδύσεων, Interbooks, 2001
- [3] Αρτίκης Π. Γεώργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Interbooks, 2001
- [4] Δημήτριος Βασιλείου – Νικόλαος Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Εκδοτικός Οίκος Rosili, 2008
- [5] Αντώνης Α. Παπάς, Εισαγωγή Στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2005
- [6] <http://corporate.plaisio.gr/CorporateHumanResources.aspx?show=HumanResources.AtAGlance>, Ιστότοπος εταιρείας ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E.
- [7] <http://ec.europa.eu/eurostat>, Ιστότοπος Ευρωπαϊκής Στατιστικής Υπηρεσίας
- [8] <http://www.alphagrissin.gr>, Ιστότοπος εταιρείας ALPHA GRISSIN S.A.
- [9] <http://www.altec.gr/index.php/home.html>, Ιστότοπος εταιρείας ALTEC A.B.E.E.
- [10] <http://www.ase.gr/>, Ιστότοπος Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (2014)
- [11] <http://www.byte.gr/default.asp?p=9>, Ιστότοπος εταιρείας BYTE COMPUTER A.B.E.E.
- [12] [http://www.compucon.gr/en\\_about\\_us.html](http://www.compucon.gr/en_about_us.html), Ιστότοπος εταιρείας COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ A.B.E.E.
- [13] <http://www.cpi.gr/en/welcome/company-information/>, Ιστότοπος εταιρείας CPI A.E. Η/Υ & ΠΕΡΙΦΕΡΙΑΚΩΝ
- [14] <http://www.et.gr/index.php/2013-01-28-14-06-23/search-ae-epe-issue-with-publisher-criteria>, Ιστότοπος Εφημερίδας της Κυβερνήσεως – Τεύχη Α.Ε.- Ε.Π.Ε
- [15] [http://www.forthnet.gr/Article.aspx?a\\_id=442](http://www.forthnet.gr/Article.aspx?a_id=442), Ιστότοπος εταιρείας FORTHNET A.E.
- [16] <http://www.helex.gr/el/>, Ιστότοπος Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (2015)
- [17] <http://www.ideal.gr/etaireia/profil/istoriko>, Ιστότοπος εταιρείας ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ A.B.E.E.Δ.Ε
- [18] <http://www.ilyda.com/index.php/gr/company>, Ιστότοπος εταιρείας ΙΛΥΔΑ Α.Ε.
- [19] [http://www.infoquest.gr/content/Info\\_Quest\\_Technologies](http://www.infoquest.gr/content/Info_Quest_Technologies), Ιστότοπος εταιρείας INFO QUEST A.E.B.E.
- [20] <http://www.intertech.gr/content/company>, Ιστότοπος εταιρείας ΙΝΤΕΡΤΕΚ Α.Ε.
- [21] <http://www.logismos.gr/el/index.htm>, Ιστότοπος εταιρείας LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.
- [22] <http://www.marac.gr/index.php?pid=5>, Ιστότοπος εταιρείας ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Ε.
- [23] <http://www.mlsshop.gr/content/syntomo-istoriko-epiheirisis>, Ιστότοπος εταιρείας MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.
- [24] <http://www.mnec.gr/>, Ιστότοπος Υπουργείου Οικονομικών
- [25] <http://www.naftemporiki.gr/>, Ιστότοπος εφημερίδας ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ



- [26] [http://www.pcsystems.gr/index.php?option=com\\_content&task=category&sectionid=4&id=13&Itemid=52](http://www.pcsystems.gr/index.php?option=com_content&task=category&sectionid=4&id=13&Itemid=52), Ιστότοπος εταιρείας PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΪΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε.
- [27] <http://www.profilesw.com/el/company-profile.php>, Ιστότοπος εταιρείας PROFILE Α.Ε.Β.Ε.
- [28] <http://www.qnr.com.gr/en/about-us/company-overview>, Ιστότοπος εταιρείας QUALITY & RELIABILITY Α.Β.Ε.Ε.
- [29] <http://www.siriopoulos.webs.com/CAPITAL%20STRUCTURE.pdf>, Ιστότοπος καθηγητή Κ. Συριόπουλου
- [30] <http://www.space.gr/>, Ιστότοπος εταιρείας SPACE HELLAS Α.Ε.
- [31] <https://statheri.vodafone.gr/company>, Ιστότοπος εταιρείας HELLAS ONLINE Α.Ε.
- [32] <https://www.intracom.com/company/glance>, Ιστότοπος εταιρείας INTRAKOM Α.Ε.  
ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ