

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΨΗΦΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ



# Χρηματοοικονομική Ανάλυση Κλάδου Ανάπτυξης Λογισμικού Για εταιρείες εισηγμένες στο Χ.Α.Α.

Ευγκόγιαννη Μαρία ΜΤΕ 1346

Πτυχίο Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων  
Πανεπιστημίου Πειραιώς

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα  
στην Τεχνοοικονομική Διοίκηση Ψηφιακών  
Συστημάτων

2015

## Ευχαριστίες

Θα ήθελα, πρωτίστως να εκφράσω τον σεβασμό μου και να ευχαριστήσω ιδιαίτερα τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Αρτίκη Γεώργιο, που μου έδωσε τη δυνατότητα να εργασθώ σε ένα άκρως ενδιαφέρον θέμα και με βοήθησε, μέσω σωστών υποδείξεων και κατευθύνσεων, να αντιμετωπίσω της δυσκολίες που παρουσιάστηκαν κατά τη διάρκεια αυτής μου της προσπάθειας. Τον ευχαριστώ πολύ για τη στήριξη, την πολύτιμη καθοδήγησή του και το χρόνο που μου αφιέρωσε για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για τη συνεχή υποστήριξη που μου παρείχε καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

## Πίνακας περιεχομένων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	9
1.1 Αντικειμενικός Σκοπός Εργασίας .....	9
1.2 Μεθοδολογία Εργασίας.....	9
1.3 Χρησιμότητα Εργασίας.....	10
1.4 Διάρθρωση Εργασίας .....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	13
2.1 Εισαγωγή.....	13
2.2 Κατηγορίες Ενδιαφερόμενων.....	13
2.3 Αδυναμίες Οικονομικών Καταστάσεων.....	14
2.4 Μέθοδοι Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων.....	15
2.4.1 Στατιστική Ανάλυση .....	16
2.4.2 Κριτική Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Δεικτών.....	17
2.4.3 Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων.....	30
2.4.4 Εξαγωγή Συμπερασμάτων.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ .....	33
3.1 Ανάλυση Διεθνούς Οικονομίας.....	33
3.1.1 Παγκόσμιο ΑΕΠ.....	33
3.1.2 Απασχόληση & Ανεργία .....	36
3.1.3 Παγκόσμιος Πληθωρισμός.....	38
3.1.4 Δημοσιονομικές Εξελίξεις.....	40
3.1.5 Νομισματικές Εξελίξεις.....	42
3.2 Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας.....	44
3.2.1 Εξελίξεις στην Ελλάδα και στην Ευρωπαϊκή Ένωση.....	44
3.2.2 ΑΕΠ.....	46
3.2.3 Απασχόληση και Ανεργία .....	47
3.2.4 Πληθωρισμός.....	48
3.2.5 Δημόσιο Χρέος.....	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ .....	51
4.1 Εισαγωγή.....	51
4.2 Η πορεία της Διεθνούς Αγοράς Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών.....	52
4.3 Κλάδος Ανάπτυξης Λογισμικού σε Διεθνές Επίπεδο.....	55
4.4 Ανάλυση Ευρωπαϊκής Αγοράς ΤΠΕ .....	57
4.4.1 Δυτική Ευρώπη.....	57
4.4.2 Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη .....	58

4.5 Ψηφιακή Ετοιμότητα της Ελλάδος.....	58
4.6 Ανάλυση Ελληνικής Πορείας Αγοράς ΤΠΕ.....	59
4.6.1 Ελληνική Αγορά Λογισμικού.....	60
4.7 Ευκαιρίες Ανάπτυξης Κλάδου Λογισμικού .....	62
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....</b>	<b>63</b>
5.1.Entersoft A.E. ....	63
5.2.MLS Πληροφορική A.E. ....	66
5.3 Τλυδα A.E. ....	69
5.4 HOL A.E. (Hellas Online).....	72
5.5 Compucon Εφαρμογές Υπολογιστών A.B.E.E. ....	74
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6:ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ .....</b>	<b>78</b>
6.1.1 Δείκτες Αποδοτικότητας .....	78
6.1.2 Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους.....	80
6.1.3 Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.....	83
6.1.4 Δείκτες Αποτελεσματικότητας.....	90
6.1.5 Δείκτες Ρευστότητας .....	93
6.1.6 Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης.....	96
6.1.7 Δείκτες Κάλυψης Τόκων και Μερισμάτων .....	98
6.1.8 Δείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας.....	100
6.1.9 Δείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού .....	102
6.1.10 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες.....	105
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....</b>	<b>110</b>
7.1 Entersoft A.E. ....	110
7.2 MLS Πληροφορική A.E. ....	111
7.3 Τλυδα A.E. ....	112
7.4 Hellas On Line A.E. (HOL) .....	113
7.5 Compucon A.B.E.E. ....	115
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ &amp; ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΕΤΑΙΡΩ ΈΡΕΥΝΑ.</b>	<b>117</b>
8.1 Συμπεράσματα.....	117
8.2 Κατευθύνσεις για Περαιτέρω Έρευνα.....	118
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>119</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ .....</b>	<b>121</b>
<b>A.ΠΙΝΑΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ.....</b>	<b>121</b>
A.1. Κάθετη Ανάλυση .....	121
A.2 Ανάλυση κοινού μεγέθους.....	131
A.3 Ανάλυση Δεικτών με κοινή βάση.....	141

## Κατάλογος Γραφημάτων

Γράφημα 1 - Γράφημα παγκόσμιου ΑΕΠ 2013 .....	36
Γράφημα 2 - (αριστερά): Η εξέλιξη της παγκόσμιας ανεργίας 2007-2014/(δεξιά): Η εξέλιξη της ανεργίας στις χώρες του ΟΟΣΑ (μπλε καμπύλη) και στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ (κόκκινη γραμμή) Πηγή: <a href="http://www.capital.gr">www.capital.gr</a> .....	38
Γράφημα 3 - Ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ στην Ελλάδα. ....	47
Γράφημα 4 - Δείκτης ανεργίας στην Ελλάδα .....	48
Γράφημα 5 - Δείκτης Πληθωρισμού στην Ελλάδα .....	49
Γράφημα 6 - Δημόσιο Ελληνικό χρέος ως ποσοστό % του ΑΕΠ .....	50
Γράφημα 7 - Διάγραμμα ανάλυσης αξίας παγκόσμιας αγοράς ΤΠΕ, σε δις €, Πηγή: ΕΙΤΟ σε συνεργασία με IDC, επεξεργασία ΣΕΠΕ, 7/2012. ....	53
Γράφημα 8 - Διάγραμμα ποσοστού μεταβολής αξίας παγκόσμιας αγοράς ανά κλάδο. ....	54
Γράφημα 9 - Γράφημα μεταβολής αξίας παγκόσμιας αγοράς ανά κλάδο ΤΠΕ (επεξεργασία στοιχείων από ΣΕΠΕ).....	55
Γράφημα 10 - Διάγραμμα ρυθμού ανάπτυξης παγκόσμιας αγοράς λογισμικού για το 2013..	56
Γράφημα 11 - Διάγραμμα Δυτική Ευρώπη, ποσοστό μεταβολής αξίας αγοράς ανά κλάδο. Πηγή: ΕΙΤΟ σε συνεργασία με IDC, επεξεργασία ΣΕΠΕ, 11/2014.....	57
Γράφημα 12 - Διάγραμμα Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, ποσοστό μεταβολής αξίας αγοράς ανά κλάδο. Πηγή: ΕΙΤΟ σε συνεργασία με IDC, επεξεργασία ΣΕΠΕ, 11/2014. ....	58
Γράφημα 13 - Διάγραμμα Δείκτη Ψηφιακής Ετοιμότητας (Networked Readiness Index), Θέση της Ελλάδας (2007 - 2015). Πηγή: The Global Information Technology Report 2015, επεξεργασία ΣΕΠΕ, 4/2015 © 2015 World Economic Forum.....	59
Γράφημα 14 - Διάγραμμα πορείας αξίας ελληνικής αγοράς λογισμικού την περίοδο 2009-2013.....	61
Γράφημα 15 - Διάγραμμα μεταβολής συνολικής αξίας ελληνικής αγοράς λογισμικού την περίοδο 2009-2013.....	61
Γράφημα 16 – Συνολική Αποδοτικότητα .....	79
Γράφημα 17 - Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.....	80
Γράφημα 18 - Μικτό περιθώριο κέρδους.....	81
Γράφημα 19 - Καθαρό περιθώριο κέρδους .....	82
Γράφημα 20 - Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα .....	83
Γράφημα 21 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού .....	85
Γράφημα 22 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού.....	86
Γράφημα 23 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων.....	87
Γράφημα 24 -Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων .....	88
Γράφημα 25 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθέσιμων .....	90
Γράφημα 26 - Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα .....	91
Γράφημα 27 - Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων.....	92
Γράφημα 28 - Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων.....	93
Γράφημα 29 - Τρέχουσα ρευστότητα.....	94
Γράφημα 30 - Άμεση ρευστότητα .....	95
Γράφημα 31 - Δανειακή επιβάρυνση .....	97
Γράφημα 32 - Δανειακή επιβάρυνση (2).....	98

Γράφημα 33 - Κάλυψη τόκων .....	99
Γράφημα 34 - Δείκτης κάλυψης μερισμάτων.....	100
Γράφημα 35 - Παγιοποίηση περιουσίας.....	101
Γράφημα 36 - Παγιοποίηση περιουσίας (2) .....	102
Γράφημα 37 - Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.....	103
Γράφημα 38 - Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια .....	104
Γράφημα 39 - Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας .....	105
Γράφημα 40 - Δείκτης τρέχουσας τιμής/ΚΑΜ .....	106
Γράφημα 41 - Απόδοση μερισμάτων .....	107
Γράφημα 42 - Δείκτης τρέχουσας τιμής μετοχής/λογιστικής αξίας μετοχής .....	109

## Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1 - Ετήσιες % μεταβολές του ΑΕΠ και του Πληθωρισμού σε διεθνές επίπεδο.....	43
Πίνακας 2 - Ετήσιες μεταβολές % δημοσιονομικών μεγεθών σε διεθνές επίπεδο. Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος. Έκθεση Διοικητή 2014/2013. ....	44
Πίνακας 3 - Αξία Ελληνικής αγοράς ΤΠΕ, σε εκατ. € Πηγή: ΕΙΤΟ σε συνεργασία με IDC, επεξεργασία ΣΕΠΕ, 7/2012. Τα δεδομένα και οι προβλέψεις βασίζονται σε πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες τον Ιούνιο 2012.....	60
Πίνακας 4 - Στοιχεία κατάστασης οικονομικής θέσης ENTERSOFT A.E. ....	65
Πίνακας 5 - Στοιχεία κατάστασης συνολικών εσόδων ENTERSOFT A.E.....	66
Πίνακας 6 - Στοιχεία κατάστασης οικονομικής θέσης MLS Πληροφορική .....	68
Πίνακας 7 - Στοιχεία κατάστασης συνολικών εσόδων MLS Πληροφορική A.E.....	69
Πίνακας 8 - Στοιχεία κατάστασης οικονομικής θέσης Ίλυδα A.E. ....	71
Πίνακας 9 - Στοιχεία κατάστασης συνολικών εσόδων Ίλυδα A.E.....	71
Πίνακας 10 - Στοιχεία κατάστασης οικονομικής θέσης HOL A.E. ....	73
Πίνακας 11 - Στοιχεία κατάστασης συνολικών εσόδων HOL A.E. ....	74
Πίνακας 12 - Στοιχεία κατάστασης οικονομικής θέσης Compucon A.B.E.E. ....	76
Πίνακας 13 - Στοιχεία κατάστασης συνολικών εσόδων Compucon A.B.E.E.....	77
Πίνακας 14 - Συνολική Αποδοτικότητα .....	78
Πίνακας 15 - Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων %.....	79
Πίνακας 16 - Μικτό περιθώριο κέρδους % .....	81
Πίνακας 17 - Καθαρό περιθώριο κέρδους % .....	82
Πίνακας 18 - Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα (φορές) .....	83
Πίνακας 19 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού (φορές) .....	84
Πίνακας 20 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού (φορές) .....	86
Πίνακας 21 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων (φορές).....	87
Πίνακας 22 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (φορές).....	88

Πίνακας 23 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων (φορές) .....	89
Πίνακας 24 - Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα (μέρες).....	91
Πίνακας 25 - Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων (μέρες) .....	92
Πίνακας 26 - Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων (μέρες) .....	93
Πίνακας 27 - Τρέχουσα ρευστότητα (φορές) .....	94
Πίνακας 28 - Άμεση ρευστότητα (φορές) .....	95
Πίνακας 29 - Δανειακή επιβάρυνση %.....	96
Πίνακας 30 - Δανειακή επιβάρυνση (2) %.....	97
Πίνακας 31 - Κάλυψη τόκων (φορές) .....	99
Πίνακας 32 - Δείκτης κάλυψης μερισμάτων (φορές).....	99
Πίνακας 33 - Παγιοποίηση περιουσίας (φορές).....	100
Πίνακας 34 - Παγιοποίηση περιουσίας (2) (φορές) .....	101
Πίνακας 35 - Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας (φορές) .....	102
Πίνακας 36 - Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια (φορές).....	103
Πίνακας 37 - Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας %.....	104
Πίνακας 38 - Δείκτης τρέχουσας τιμής/KAM.....	105
Πίνακας 39 - Δείκτης τρέχουσας τιμής/KAM (αναμορφωμένος).....	106
Πίνακας 40 - Απόδοση μερισμάτων %.....	107
Πίνακας 41 - Δείκτης τρέχουσας τιμής μετοχής/λογιστική αξία μετοχής.....	108
Πίνακας 42 - Δείκτης τρέχουσας τιμής μετοχής/λογιστική αξία μετοχής (αναμορφωμένος).....	108
Πίνακας 43 – Εμφάνιση ισολογισμού Entersoft A.E. με κάθετη ανάλυση. ....	122
Πίνακας 44 – Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Entersoft με κάθετη ανάλυση..	122
Πίνακας 45 - Εμφάνιση ισολογισμού MLS πληροφορική A.E. με κάθετη ανάλυση.....	124
Πίνακας 46 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων MLS Πληροφορική A.E. με κάθετη ανάλυση.....	124
Πίνακας 47 - Εμφάνιση ισολογισμού Ίλυδα A.E. με κάθετη ανάλυση.....	126
Πίνακας 48 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Ίλυδα A.E. με κάθετη ανάλυση.	126
Πίνακας 49 - Εμφάνιση ισολογισμού HOL A.E. με κάθετη ανάλυση. ....	128
Πίνακας 50 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων HOL A.E. με κάθετη ανάλυση..	128
Πίνακας 51 - Εμφάνιση ισολογισμού Compucon AEBE. με κάθετη ανάλυση.....	130
Πίνακας 52 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Compucon AEBE. με κάθετη ανάλυση.....	130
Πίνακας 53 - Εμφάνιση ισολογισμού Entersoft A.E.. με ανάλυση κοινού μεγέθους. ....	132
Πίνακας 54 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Entersoft A.E. με ανάλυση κοινού μεγέθους .....	132

Πίνακας 55 - Εμφάνιση ισολογισμού MLS A.E.. με ανάλυση κοινού μεγέθους.....	134
Πίνακας 56 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων MLS A.E. με ανάλυση κοινού μεγέθους. ....	134
Πίνακας 57 - Εμφάνιση ισολογισμού Ίλυδα A.E.. με ανάλυση κοινού μεγέθους.....	136
Πίνακας 58 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Ίλυδα A.E. με ανάλυση κοινού μεγέθους. ....	136
Πίνακας 59 - Εμφάνιση ισολογισμού HOL A.E.. με ανάλυση κοινού μεγέθους.....	138
Πίνακας 60 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων HOL A.E. με ανάλυση κοινού μεγέθους. ....	138
Πίνακας 61 - Εμφάνιση ισολογισμού Compucon AEBE με ανάλυση κοινού μεγέθους .....	140
Πίνακας 62 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Compucon AEBE με ανάλυση κοινού μεγέθους. ....	140
Πίνακας 63 - Εμφάνιση ισολογισμού Entersoft A.E.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση. ....	141
Πίνακας 64 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Entersoft A.E.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση .....	142
Πίνακας 65 - Εμφάνιση ισολογισμού MLS A.E.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.....	143
Πίνακας 66 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων MLS A.E.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.....	144
Πίνακας 67 - Εμφάνιση ισολογισμού Ίλυδα A.E.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση. ....	145
Πίνακας 68 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Ίλυδα A.E.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.....	146
Πίνακας 69 - Εμφάνιση ισολογισμού HOL A.E.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.....	147
Πίνακας 70 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων HOL A.E.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.....	148
Πίνακας 71 - Εμφάνιση ισολογισμού Compucon AEBE. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση. ....	149
Πίνακας 72 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Compucon AEBE. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση. ....	150
Πίνακας 73 - Πίνακας κίνησης κεφαλαίων Entersoft A.E. ....	153
Πίνακας 74 - Πίνακας κίνησης κεφαλαίων MLS A.E.....	156
Πίνακας 75 - Πίνακας κίνησης κεφαλαίων Ίλυδα A.E. ....	159
Πίνακας 76 - Πίνακας κίνησης κεφαλαίων HOL A.E.....	162
Πίνακας 77 - Πίνακας κίνησης κεφαλαίων Compucon AEBE .....	165



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1.1 Αντικειμενικός Σκοπός Εργασίας

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο ανάπτυξης λογισμικού για την χρονική περίοδο 2009-2013, με σκοπό την αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εταιρειών αυτών.

Οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον προαναφερόμενο κλάδο είναι οι εξής:

- ENTERSOFT A.E.
- MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.
- ΊΛΥΔΑ Α.Ε.
- HELLAS ON LINE (HOL) A.E.
- COMPUCON A.B.E.E.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση διενεργείται ώστε να σκιαγραφηθεί η πορεία του κλάδου της ανάπτυξης λογισμικού και των επιμέρους εταιρειών στα πλαίσια της ελληνικής αγοράς, κατά τη διάρκεια της δημοσιονομικής κρίσης που εξελίσσεται σε διεθνές και εγχώριο επίπεδο.

### 1.2 Μεθοδολογία Εργασίας

Η μεθοδολογία η οποία ακολουθείται στην παρούσα μελέτη έχει επαγωγικό χαρακτήρα (top-down analysis). Για την καλύτερη εφαρμογή και κατανόηση της διεργασίας και των αποτελεσμάτων, παρουσιάζεται η μεθοδολογία της ανάλυσης και τα εργαλεία της σε θεωρητικό επίπεδο.

Στο πρακτικό μέρος της ανάλυσης, πρώτον, εξετάζεται το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον με την ανάλυση της διεθνούς και της εγχώριας οικονομίας, ώστε να αποτυπωθεί το περιβάλλον μέσα στο οποίο λειτουργεί ο μελετώμενος κλάδος κατά τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Δεύτερον, παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά και τα στοιχεία του κλάδου, καθώς και οι τάσεις που ακολουθεί την υπό ανάλυση περίοδο. Στην συνέχεια, παρουσιάζονται πληροφορίες για τις υπό ανάλυση εταιρείες. Τέλος, ακολουθεί η ανάλυση της χρηματοοικονομικής θέσης των υπό εξέταση εταιρειών, με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διαχρονικά. Για την εξαγωγή ορθότερων αναλύσεων, όσον αφορά το εγχώριο επίπεδο, χρησιμοποιούνται οι λογιστικές καταστάσεις των μητρικών εταιρειών. Τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται είναι οι αριθμοδείκτες και οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων. Η

διεξαγωγή της ανάλυσης θα ακολουθήσει τέσσερα βήματα, σύμφωνα με τη μέθοδο που προτείνεται στην βιβλιογραφία.

- Στατιστική Ανάλυση
- Κριτική Διερεύνηση Δεικτών
- Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων
- Εξαγωγή Συμπερασμάτων

### **1.3 Χρησιμότητα Εργασίας**

Η χρησιμότητα της παρούσας εργασίας έγκειται στη διερεύνηση και αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης πέντε (5) εισηγμένων εταιρειών στον ελληνικό κλάδο ανάπτυξης λογισμικού. Η χρηματοοικονομική κατάσταση των εισηγμένων αυτών εταιρειών αποτελεί ένδειξη για τη βιωσιμότητα και την εξέλιξη του κλάδου λογισμικού και γενικότερα του κλάδου ΤΠΕ σε μία περίοδο που η αγορά διέπεται από δημοσιονομική και χρηματοπιστωτική κρίση.

### **1.4 Διάρθρωση Εργασίας**

Η παρούσα εργασία αποτελείται από οκτώ κεφάλαια και το παράρτημα. Τα κεφάλαια αυτά είναι τα εξής:

#### Κεφάλαιο 1:Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται ο αντικειμενικός σκοπός της εργασίας, καθώς και η μεθοδολογία η οποία χρησιμοποιήθηκε για την εκπόνησή της. Στην συνέχεια, παρουσιάζεται η χρησιμότητα της μελέτης. Τέλος, παρουσιάζεται η διάρθρωση των κεφαλαίων της διπλωματικής εργασίας με μια σύντομη περιγραφή.

#### Κεφάλαιο 2:Θεωρητική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Στο παρόν κεφάλαιο, παρουσιάζεται η θεωρητική προσέγγιση της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, όπως προτείνεται από την βιβλιογραφία. Αναλύεται η μεθοδολογία που ακολουθείται για την ανάλυση, δηλαδή τα τέσσερα βήματα τα οποία είναι η στατιστική ανάλυση, η κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών, η κριτική διερεύνηση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων και η εξαγωγή συμπερασμάτων. Οι προαναφερόμενες έννοιες αναλύονται μέσω ορισμών και επεξηγήσεων.

### Κεφάλαιο 3: Ανάλυση Οικονομίας

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται οι οικονομικές και δημοσιοοικονομικές εξελίξεις που έλαβαν χώρα κατά τη διάρκεια της περιόδου 2009-2013, σε διεθνές και εγχώριο επίπεδο. Γίνεται αναφορά στην πορεία που ακολουθούν μεταβλητές όπως το ΑΕΠ, ο πληθωρισμός, η ανεργία κ.α.

### Κεφάλαιο 4: Ανάλυση Κλάδου Ανάπτυξης Λογισμικού

Σε αυτό το κεφάλαιο γίνεται μια παρουσίαση της πορείας του κλάδου ανάπτυξης λογισμικού συγκριτικά με τον κλάδο ΤΠΕ, σε διεθνές και εγχώριο επίπεδο για την υπό ανάλυση περίοδο 2009-2013. Επίσης αναφέρονται και οι ευκαιρίες του κλάδου λογισμικού για περαιτέρω ανάπτυξη.

### Κεφάλαιο 5: Γενική Επισκόπηση Εταιρειών του Κλάδου Λογισμικού

Στο κεφάλαιο αυτό πραγματοποιείται μια σύντομη παρουσίαση των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου ανάπτυξης λογισμικού.

### Κεφάλαιο 6: Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια συγκριτική ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των υπό εξέταση εταιρειών με κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών. Ειδικότερα, αναλύονται οι αριθμοδείκτες των εταιρειών, η διαχρονική πορεία τους και η σύγκριση μεταξύ τους, καθώς και με τον μέσο όρο του κλάδου.

### Κεφάλαιο 7: Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων

Στο κεφάλαιο αυτό πραγματοποιείται μια συγκριτική ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των υπό μελέτη εταιρειών με κριτική διερεύνηση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων. Αναλυτικότερα, εξετάζονται οι πηγές άντλησης των κεφαλαίων που χρησιμοποιούν οι εταιρείες και οι επενδυτικές δραστηριότητες στις οποίες τα διοχετεύουν.

### Κεφάλαιο 8: Συμπεράσματα & Κατευθύνσεις για Περεταίρω Έρευνα

Στο τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την εκπόνηση της εργασίας καθώς και οι προτάσεις για περεταίρω έρευνα.

### Παράρτημα-Πηγές

Στο τέλος της παρούσας μελέτης ενσωματώνονται οι λογιστικές καταστάσεις των υπό εξέταση εταιρειών σε κάθετη μορφή, με βάση ανάλυση κοινών μεγεθών και με βάση ανάλυση δεικτών. Επίσης εμπεριέχονται οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων. Τέλος παρατίθενται οι πηγές της διπλωματικής εργασίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

### 2.1 Εισαγωγή

Η λογιστική και χρηματοοικονομική πληροφορία είναι κεφαλαιώδους σημασίας για την λήψη ορθολογικών αποφάσεων που αφορούν οικονομικές επιχειρηματικές μονάδες. Η ανάλυση και η μελέτη των λογιστικών καταστάσεων μιας εταιρίας είναι ένα χρήσιμο εργαλείο αξιολόγησης καθώς παρέχει πληροφόρηση σχετικά με την χρηματοοικονομική της θέση, τις μεταβολές της οικονομικής της θέσης, την αποδοτικότητα και την δυνατότητα ανάπτυξης της.

Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων έχουν διαφορετικές πληροφοριακές ανάγκες, ανάλογα με τον βαθμό συνδεσιμότητας τους με την επιχείρηση και τον βαθμό επικινδυνότητας που σχετίζεται με την λήψη και το αποτέλεσμα μιας απόφασης.

### 2.2 Κατηγορίες Ενδιαφερόμενων

Σύμφωνα με το πλαίσιο κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων του IASB (International Accounting Standards Board), οι χρήστες οικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνουν παρόντες και δυνητικούς επενδυτές, εργαζόμενους, δανειστές, προμηθευτές, πιστωτές, πελάτες, κυβερνήσεις και το κοινό. Οι πληροφοριακές τους ανάγκες περιλαμβάνουν τα ακόλουθα:

- **Επενδυτές.** Οι παρέχοντες κεφάλαια με ενσωματωμένο κίνδυνο και οι σύμβουλοί τους ενδιαφέρονται για την αποδοτικότητα των επενδύσεών τους ώστε να είναι σε θέση να γνωρίζουν αν πρέπει να αγοράσουν, να κρατήσουν ή να πωλήσουν. Οι μέτοχοι επίσης ενδιαφέρονται για την ικανότητα της επιχειρηματικής μονάδας να καταβάλει μερίσματα.
- **Εργαζόμενοι.** Οι εργαζόμενοι και οι αντιπροσωπευτικές τους ομάδες πίεσης ενδιαφέρονται για πληροφορίες σχετικά με την σταθερότητα και την κερδοφορία της εργοδότης εταιρίας. Αυτές οι πληροφορίες έχουν άμεση συσχέτιση με την ικανότητα της επιχειρηματικής μονάδας να αποπληρώνει αμοιβές και να παρέχει επιδόματα και ευκαιρίες απασχόλησης.
- **Δανειστές.** Οι δανειστές χρειάζονται πληροφόρηση για την εξασφάλιση της αποπληρωμής των δανείων και των τόκων. Η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης διαμορφώνει και τους όρους του χρηματικού δανεισμού.

- Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές. Οι προαναφερόμενοι χρειάζονται πληροφόρηση για τον καθορισμό της αποπληρωμής τους σε χρονικά πλαίσια και την αποφυγή επισφαλών πελατών.
- Πελάτες. Ενδιαφέρονται για την συνέχιση της οικονομικής δραστηριότητας, ιδιαίτερα αν έχει συναφθεί κάποια σύμβαση προμήθειας, οπότε η εξάρτηση είναι μεγάλη.
- Κυβερνήσεις. Οι κυβερνήσεις ενδιαφέρονται για την κατανομή των πόρων και την ρύθμιση της αγοράς. Αντλούν πληροφορίες για να διαμορφώσουν οικονομικές και φορολογικές πολιτικές και να προσδιορίσουν στατιστικά διάφορα μεγέθη.
- Κοινό. Η ύπαρξη και η βιωσιμότητα μιας εταιρικής μονάδας μπορεί να επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό το ευρύ κοινό με έννοιες όπως η εταιρική διακυβέρνηση, η δημιουργία θέσεων εργασίας και η ενίσχυση της τοπικής οικονομίας. Οι οικονομικές καταστάσεις μπορούν να βοηθήσουν το κοινό παρέχοντας πληροφορίες σχετικά με τις τάσεις και τις τελευταίες εξελίξεις σε σχέση με την επικερδή πορεία της οικονομικής οντότητας και του εύρους των δραστηριοτήτων της.

Η διοίκηση της εταιρικής μονάδας ενδιαφέρεται επίσης για την πληροφόρηση που περιέχεται στις οικονομικές καταστάσεις, παρά το γεγονός ότι έχει πρόσβαση σε εσωτερική πληροφόρηση διοικητικής και οικονομικής φύσεως. Με την ανάλυση των καταστάσεων μπορεί να εκτιμήσει την ανάγκη κάποιας επένδυσης ή την ανάγκη διαρθρωτικών αλλαγών σε διάφορους οργανωσιακούς τομείς.

### **2.3 Αδυναμίες Οικονομικών Καταστάσεων**

Οι δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν κάποιες αδυναμίες, οι οποίες συνδέονται με την φύση τους ως στατικές λογιστικές καταστάσεις. Οι προαναφερόμενες αδυναμίες μπορούν να αναλυθούν ως εξής:

Στον ισολογισμό, είναι σύνηθες, τα διάφορα μεγέθη της επιχειρηματικής μονάδας να παρουσιάζονται σε ιστορικές και όχι σε τρέχουσες τιμές. Η απεικόνιση των μεγεθών σε ιστορικές τιμές αντιπροσωπεύει αξίες που αναφέρονται σε τιμές που υπήρχαν κατά το χρόνο που συνέβησαν τα αντίστοιχα λογιστικά γεγονότα. Τα κονδύλια των οικονομικών καταστάσεων που καταρτίζονται με βάση την αρχή του ιστορικού κόστους δέχονται στρεβλώσεις από το επίπεδο του πληθωρισμού. Αυτές οι στρεβλώσεις οδηγούν σε πλασματικές τιμές, οι οποίες δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα.

Μια πρόσθετη αδυναμία είναι η ανομοιογένεια των καταστάσεων, καθώς οι επιχειρήσεις δεν ακολουθούν την ίδια κατάταξη των ομοειδών στοιχείων τους. Τόσο οι τίτλοι όσο και η ταξινόμηση των στοιχείων των ισολογισμών διαφέρουν από επιχείρηση σε επιχείρηση. Τέτοιες διαφορές καθιστούν δύσκολες τις συγκρίσεις και μειώνουν την αξία της ανάλυσης των στοιχείων του ισολογισμού.

Η επιρροή της φορολογικής νομοθεσίας στην κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων οδηγεί στην παραποίηση των αποτελεσμάτων. Οι λογιστικές εκτιμήσεις των αποσβέσεων και των προβλέψεων γίνονται με βάση τις εκάστοτε φορολογικές επιταγές.

Εκτός από την περίπτωση της φορολογικής σκοπιμότητας, η παραποίηση των καταστάσεων μπορεί να διενεργηθεί από την διοίκηση της εκάστοτε επιχείρησης για την επίτευξη διάφορων στόχων και παραπλάνηση της αγοράς. Με αυτόν τον τρόπο οι διοικήσεις επιχειρούν να παρουσιάσουν μια καλή εικόνα προς τα έξω, αντί να βελτιώσουν την αποδοτικότητα και την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων που διοικούν.

## **2.4 Μέθοδοι Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων**

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικείμενο την μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές. Η συγκεκριμένη ανάλυση μεθοδεύεται καλύτερα όταν όλη η διαδικασία αναλύεται στις ακόλουθες τέσσερις διαδοχικές φάσεις:

1. στατιστική ανάλυση
2. κριτική διερεύνηση δεικτών
3. κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων
4. εξαγωγή συμπερασμάτων

Η συγκεκριμένη μεθοδολογική προσέγγιση θεωρεί την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ως ένα σύστημα αποτελούμενο από τέσσερις διαδοχικές φάσεις, όπου το παραδοτέο της προηγούμενης φάσης αποτελεί την πρώτη ύλη της επόμενης.

### 2.4.1 Στατιστική Ανάλυση

Η στατιστική ανάλυση είναι η πρώτη φάση του συγκεκριμένου υποδείγματος ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων και αποτελείται από τις παρακάτω διεργασίες:

- Τον καθορισμό του αριθμού των χρήσεων που θα χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Η ανάλυση πρέπει να ακολουθεί το υπόδειγμα των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας.
- Την εξέταση των λογαριασμών του ισολογισμού και των στοιχείων των αποτελεσμάτων χρήσεως και η τυποποίηση τους, ώστε να εξασφαλιστεί η ομοιομορφία μεταξύ τους και να απαλειφθούν τυχόν μη φυσιολογικά κονδύλια.
- Την διαδοχική παράθεση των ισολογισμών σε κάθετη μορφή με πρώτον αριστερά αυτόν της παλαιότερης χρήσης. Σε αυτήν την εμφάνιση κάθε στοιχείο του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Αυτή η διαδικασία αποτύπωσης των στοιχείων ονομάζεται ανάλυση κοινού μεγέθους (common size analysis) και δείχνει την τάση των ποσοστών διαχρονικά. Η χρησιμότητα της ανάλυσης αυτής είναι ότι μας δείχνει άμεσα τη σημαντικότητα κάθε στοιχείου ως προς το σύνολο των τελικών λογαριασμών. Επίσης ένας δεύτερος τρόπος απεικόνισης των διαδοχικών καταστάσεων είναι η ανάλυση δεικτών (index analysis) η οποία εκφράζει τα στοιχεία των λογαριασμών ως ποσοστά των αντιστοιχών στοιχείων του αρχικού ισολογισμού ο οποίος θεωρείται ως ισολογισμός βάσης. Αντίστοιχες εργασίες εκπονούνται και με τις ΚΑΧ.
- Τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών (ratios) της υπό μελέτη επιχειρηματικής μονάδας.
- Τη σύνταξη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων (funds flows statements) της υπό μελέτη επιχειρηματικής μονάδας.
- Την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των ανταγωνιστών την αντίστοιχη χρονική περίοδο. Σε αυτό το στάδιο γίνεται σύγκριση των δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της υπό μελέτη επιχείρησης με τους αντίστοιχους των κυριότερων ανταγωνιστών-δηλαδή των επιχειρηματικών μονάδων που ανήκουν στην ίδια στρατηγική ομάδα, οι οποίες ακολουθούν ίδιες ή παρόμοιες στρατηγικές, χρησιμοποιώντας τους ίδιους ή παρόμοιους πόρους. Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών κρίνονται οι αποφάσεις της διοίκησης. Εμφανίζονται οι δυνατότητες ή αδυναμίες της επιχείρησης.
- Την ανάλυση των δυνατοτήτων της υπό μελέτη επιχείρησης. Σε αυτό το στάδιο γίνεται σύγκριση των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της



επιχείρησης με τους αντίστοιχους μέσους όρους του κλάδου. Στην διαδικασία αυτή χρησιμοποιείται η ίδια χρονική περίοδος ώστε να διασφαλιστεί η συγκρισιμότητα. Με την ανάλυση δυνατοτήτων παρέχονται πληροφορίες που αφορούν την εξέλιξη της επιχείρησης σύμφωνα με το μέσο όρο του κλάδου και τον βαθμό επιρροής των μακροοικονομικών μεγεθών στην απόδοση της επιχείρησης.

- Την γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των αριθμοδεικτών της υπό μελέτη επιχειρηματικής μονάδας, των κύριων ανταγωνιστών και του κλάδου. Αυτή η ενέργεια υποβοηθά την κριτική διερεύνηση και την εξαγωγή συμπερασμάτων.

Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί ότι στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με την μέθοδο «κοινού μεγέθους», στο επίπεδο της σύγκρισης με τις αντίστοιχες του κλάδου, μπορούν να εφαρμοστούν και τεχνικές παλινδρομήσεως.

#### **2.4.2 Κριτική Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Δεικτών**

Οι αριθμοδείκτες ή χρηματοοικονομικοί δείκτες (financial ratio ή accounting ratio) είναι το πηλίκο μεταξύ επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων οι οποίοι αφορούν μία οικονομική μονάδα. Για τον προσδιορισμό της πιθανότητας εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων, οι αριθμοδείκτες πρέπει να μπου σε διαδικασία σύγκρισης με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα σύγκρισης (αντιπροσωπευτικούς αριθμοδείκτες). Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορούν να θεωρηθούν:

1. Αριθμοδείκτες για μία σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων της υπό μελέτη επιχειρηματικής μονάδας (trend analysis). Η σύγκριση αυτή δίνει την δυνατότητα να διαπιστωθεί αν η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχειρηματικής μονάδας έχει βελτιωθεί ή έχει υποβαθμιστεί μέσα στο χρόνο.
2. Αντίστοιχοι αριθμοδείκτες των κυριότερων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων της ίδιας στρατηγικής ομάδας.
3. Αντιπροσωπευτικοί αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση η οποία μελετάται, την ίδια χρονική περίοδο.
4. Λογικά και εμπειρικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην πείρα του.

Σε πρακτικό επίπεδο, τα πρότυπα συγκρίσεως που καθίστανται πιο διαχειρίσιμα είναι εκείνα των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, τα οποία υπολογίζονται ευκολότερα από εκείνα που

αφορούν ολόκληρο τον κλάδο στον οποίο ανήκει η μελετώμενη επιχείρηση. Ωστόσο, η σύγκριση με τους μέσους αριθμοδείκτες του κλάδου μειώνει την πιθανότητα σφάλματος, λόγω του αυξανόμενου πλήθους των στοιχείων και της διεύρυνσης του δείγματος. Με αυτόν τον τρόπο μειώνεται η επιρροή τυχόν δεικτών οι οποίοι είναι αναληθείς.

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

- Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.
- Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.
- Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών
- Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
- Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα. τους, εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται ευρέως για την χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να ταξινομηθούν στις ακόλουθες βασικές κατηγορίες: συνολική αποδοτικότητα, περιθώριο κέρδους, κυκλοφοριακή ταχύτητα, ιδιοφελής αποδοτικότητα, αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων, απαιτήσεων και υποχρεώσεων, ρευστότητα, δανειακή επιβάρυνση, κάλυψη τόκων, παγιοποίηση περιουσίας και χρηματοδότηση του ενεργητικού.

### 2.4.2.1 Συνολική Αποδοτικότητα

Ως αποδοτικότητα ορίζεται η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη.

Ο αριθμοδείκτης της **συνολικής αποδοτικότητας** (overall rate of return) αποτιμάται αν διαιρέσουμε το άθροισμα των ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης και των χρεωστικών τόκων με το αποτέλεσμα της αφαίρεσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού) και στο τέλος πολλαπλασιάζουμε το πηλίκο επί %. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοίκησης.

$$\text{Συνολική αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Υπάρχουν διάφορες προσεγγίσεις για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη. Οι επισημάνσεις που μπορούν να ληφθούν σε αυτό το θέμα είναι:

- Γίνεται χρήση των ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης και όχι των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης ώστε να υπολογισθούν και οι συνολικές αποσβέσεις για να αντισταθμιστεί η επίδραση του πληθωρισμού στο ιστορικό κόστος των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.
- Γίνεται πρόσθεση των χρεωστικών τόκων και συναφών εξόδων γιατί αποτελούν την αμοιβή των ξένων κεφαλαίων, όπως τα μερίσματα αποτελούν την αμοιβή των ιδίων κεφαλαίων.

Η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να υπολογισθεί και με διαφορετικό τρόπο, ως το γινόμενο των αριθμοδεικτών του μικτού περιθωρίου κέρδους και της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας. Ο συγκεκριμένος τρόπος υπολογισμού υποδεικνύει δύο ενδεχόμενους τρόπους βελτίωσης της συνολικής αποδοτικότητας, δηλαδή αυξάνοντας έναν εκ των δύο προαναφερόμενων δεικτών.

Η **ιδιοφελής αποδοτικότητα**, αναφέρεται στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (return on equity). Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης είναι ένδειξη ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της ( π.χ. ανεπαρκή διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως).

$$\text{Αποδοτικότητα Ι.Κ.} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

#### 2.4.2.2 Περιθώριο Κέρδους

Το **μικτό περιθώριο κέρδους** (gross profit margin ratio) αντικατοπτρίζει την λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης και την πολιτική των τιμών της, κατά πόσο δηλαδή η επιχείρηση είναι επικερδής.

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

Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την δυνατότητα μιας επιχειρηματικής μονάδας να ακολουθεί μια καλή πολιτική στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων. Είναι όμως δυνατόν, μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, ώστε να επιτύχει αύξηση των πωλήσεων της, με στόχο την αύξηση της δυναμικότητας της στην αγορά.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους μπορεί να προκύπτει ως αποτέλεσμα μιας επένδυσης της επιχείρησης που δεν δικαιολογείται από τον όγκο των πωλήσεων της. Σε αυτήν την περίπτωση, το κόστος της επένδυσης μετακυλύεται στο κόστος παραγωγής, το οποίο αυξάνεται.

Ο αριθμοδείκτης **καθαρού περιθωρίου κέρδους** (net profit margin ratio) αποτελεί μια διαφοροποίηση του προαναφερόμενου αριθμοδείκτη. Το καθαρό περιθώριο κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

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

Ως καθαρά κέρδη εννοούνται τα καθαρά αποτελέσματα χρήσεως που καταγράφονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως (ΚΑΧ) της επιχείρησης.

Η συνδυαστική ανάλυση των αριθμοδεικτών του περιθωρίου κέρδους μπορεί να οδηγήσει σε κάποια χρήσιμα συμπεράσματα. Στην υποτιθέμενη περίπτωση που το μικτό κέρδος δεν μεταβάλλεται διαχρονικά, ενώ το καθαρό κέρδος μειώνεται, τότε αυτό μπορεί να οφείλεται σε μια δυσανάλογη αύξηση των λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις. Στην αντίθετη περίπτωση όπου το καθαρό κέρδος παραμένει σταθερό, ενώ το μικτό κέρδος

μειώνεται, τότε παρέχεται ένδειξη δυσανάλογης αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα των πωλήσεων.

### 2.4.2.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διακρίνεται σε συνολική, πάγιου ενεργητικού και κυκλοφορούντος ενεργητικού, αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

Η **συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα** (net asset turnover ratio) προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος, δηλαδή πόσες φορές έγινε ο κύκλος χρήμα-πράγμα-χρήμα.

Μια υψηλή τιμή του δείκτη διαχρονικά είναι προτιμότερη καθώς υποδεικνύει την εντατική εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στην δημιουργία πωλήσεων, αλλά ταυτόχρονα υποδεικνύει και ανεπάρκεια κεφαλαίων για την ικανοποιητική λειτουργία της επιχείρησης. Αντίθετα, μία χαμηλή τιμή μπορεί να είναι ένδειξη υπερεπένδυσης κεφαλαίων σε σχέση με τον κύκλο εργασιών της επιχειρηματικής μονάδας, οπότε θα πρέπει να αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών στοιχείων της.

$$\text{Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού** (fixed asset turnover ratio) εκφράζει τον βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων της μελετώμενης επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της και υποδεικνύει το ενδεχόμενο υπερεπένδυσης σε πάγια στοιχεία.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού** (current asset turnover ratio) εκφράζει τον βαθμό χρησιμοποίησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού της μελετώμενης επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Από τους δύο προαναφερόμενους αριθμοδείκτες, ο δεύτερος παρουσιάζει μεγαλύτερο ενδιαφέρον για την επιχείρηση. Αυτό συμβαίνει γιατί η επιχείρηση πραγματοποιεί επενδύσεις

κεφαλαίων σε πάγια στοιχεία για να αυξήσει την δραστηριότητά της και κατά συνέπεια τα κέρδη της. Όμως τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της. Έτσι κάθε αύξηση των παγίων επενδύσεων της επιχείρησης αντιστοιχεί σε μία προσωρινή μείωση της αύξησης της συνολικής αποδοτικότητας της. Αυτή η μείωση διαρκεί μέχρι να πραγματοποιηθεί η ανάλογη αύξηση του κύκλου εργασιών, μέσα στα πλαίσια της νέας αυξημένης παραγωγικής δυναμικότητας. Όμως η αύξηση του κύκλου εργασιών απαιτεί αντίστοιχη αύξηση των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία και έτσι επιβάλλει τη διατήρηση ομαλής αναλογίας μεταξύ παγίων και κυκλοφορούντων στοιχείων.

**Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων** (inventory turnover ratio) εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος, δηλαδή πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με το επίπεδο των πωλήσεων. Ως αποθέματα λαμβάνονται ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και το τέλος της χρήσεως.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

Όσο μεγαλύτερος παρουσιάζεται ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Η διατήρηση ελάχιστου ποσού αποθεμάτων είναι επιθυμητή καθώς ελαχιστοποιεί το ύψος των τόκων και των κεφαλαίων που δεσμεύονται για τα αποθέματα και βοηθά στην εξοικονόμηση δαπανών αποθήκευσης. Σε περίπτωση που η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων εμφανίζεται χαμηλή, τότε παρέχεται η ένδειξη υπεραποθεματοποίησης.

**Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων** (accounts receivable turnover ratio) δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων της υπό μελέτη επιχείρησης, καθώς και του βαθμού επιτυχίας της διοίκησης στην είσπραξη των απαιτήσεων. Ως πελάτες λαμβάνονται ο μέσος όρος των αντίστοιχων ποσών στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις με πίστωση}}{\text{Πελάτες}}$$

Μια αυξανόμενη τιμή του δείκτη, σε διαχρονικό επίπεδο, παρέχει ένδειξη προοδευτικών δυσκολιών στην είσπραξη των απαιτήσεων, ενώ μια μείωση του δείκτη δείχνει βελτίωση των συνθηκών εισπράξεως των απαιτήσεων.

Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων** (cash turnover ratio) εκφράζει τον ρυθμό ανανέωσης των διαθεσίμων κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Ως διαθέσιμα (ταμείο και καταθέσεις) λαμβάνονται ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και το τέλος της χρήσεως.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

#### 2.4.2.4 Αποτελεσματικότητα

Η αποτελεσματικότητα που πραγματοποιεί μια επιχείρηση στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανόμενων πιστώσεων μπορεί να εκτιμηθεί με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων.

Η **μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα** (average inventory period) δείχνει πόσες μέρες κρατάει η επιχείρηση τα αποθέματά της στις αποθήκες. Όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη θεωρείται η διαχείριση των αποθεμάτων. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων.

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

Η **μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων** (average collection period) δείχνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από τις πωλήσεις. Μια χαμηλή τιμή στον αριθμοδείκτη είναι η πλέον επιθυμητή καθώς μειώνεται το κόστος που δημιουργείται από την δέσμευση των κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των πωλήσεων και το κόστος ευκαιρίας που προκύπτει από την απουσία πραγματοποίησης μιας άλλης επένδυσης. Αυτός ο δείκτης είναι αντιστρόφως ανάλογος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων.

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

Η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων (average payment period) δείχνει το μέσο χρονικό διάστημα στο οποίο οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

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

Ως προμηθευτές λαμβάνονται ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως. Στην περίπτωση που οι αγορές με πίστωση δεν είναι γνωστές, χρησιμοποιείται για την ανάλυση το κόστος πωληθέντων.

#### 2.4.2.5 Ρευστότητα

Οι δείκτες ρευστότητας μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η ρευστότητα συνδέεται με το κεφάλαιο κίνησης. Η χρηματοοικονομική θέση θεωρείται ότι είναι ισχυρή όταν η επιχείρηση:

- Έχει την ικανότητα να εξοφλεί απρόσκοπτα τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και να καταβάλλει τους τρέχοντες τόκους και τα μερίσματα,
- Διατηρεί συνθήκες χρηματοοικονομικής διαχείρισης, οι οποίες της εξασφαλίζουν την ευνοϊκή πιστοληπτική της κατάσταση.

Ο αριθμοδείκτης της **τρέχουσας ρευστότητας** (current ratio) δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μίας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκηση της προκειμένου να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μία κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης και την πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας τουλάχιστον, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερο το περιθώριο ασφαλείας υπάρχει για την αντιμετώπιση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους δανειστές της. Δείκτης πολύ μεγαλύτερος του απαιτούμενου μπορεί να μην αποτελεί την βέλτιστη λύση, διότι μπορεί για παράδειγμα να είναι το αποτέλεσμα της διατήρησης περισσότερων ταμειακών ρευστών ή αποθεμάτων από αυτό που απαιτείται ή χορήγησης μεγάλων πιστώσεων προς τους πελάτες κ.α.

Από την άλλη πλευρά δείκτης μικρότερος της μονάδας σημαίνει πως η επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίζει προβλήματα στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, ακριβώς λόγω της έλλειψης βραχυπρόθεσμης ρευστότητας. Στην περίπτωση που η τιμή του προαναφερόμενου αριθμοδείκτη είναι γύρω από την μονάδα, η επιχείρηση θεωρείται ότι έχει



οριακή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα και σε περίπτωση ρευστοποίησης ολόκληρου του κυκλοφορούντος ενεργητικού και εξόφλησης όλων των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης είναι ίσο με το μηδέν.

Μια αυξητική τάση του δείκτη αυτού, γενικά δείχνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης αυξάνεται πιο γρήγορα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και μια πτωτική τάση το αντίστροφο. Αν η τιμή του αριθμοδείκτη >1, τότε σημαίνει ότι η μελετώμενη επιχείρηση διαθέτει κεφάλαιο κίνησης και έχει μια καλή κεφαλαιακή διάρθρωση.

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

Ο αριθμοδείκτης **άμεσης ρευστότητας** (acid test ratio) είναι μια αυστηρότερη παραλλαγή, καθώς ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, λόγω υψηλών αποθεμάτων, δεν προσδίδει ρευστότητα στην επιχείρηση. Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας απορρίπτει τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

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

Στον υπολογισμό αυτού του αριθμοδείκτη δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών και ετοιμών προϊόντων, γιατί δεν θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα. Απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την ολοκλήρωση της ρευστοποίησης τους και υπάρχει μεγάλος βαθμός αβεβαιότητας ως προς την είσπραξη της τιμής κτήσης σε περίπτωση πώλησης.

Σε περίπτωση που ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης έχει τιμή κοντά στην μονάδα (1), τότε θεωρείται ικανοποιητικός ιδιαίτερα αν στις απαιτήσεις της υπό μελέτη επιχείρησης δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς απαιτήσεις. Αν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι μικρότερη της μονάδας (<1), τότε η επιχείρηση εμφανίζεται ανεπαρκής ως προς την ρευστότητά της και εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις.

#### 2.4.2.6 Δανειακή Επιβάρυνση

Ο βαθμός **δανειακής επιβάρυνσης** μπορεί να οριστεί ως η σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης (debt-to-equity ratio).

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

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με ίδια κεφάλαια. Οι δανειστές ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για το δείκτη αυτόν καθώς αποτελεί γι' αυτούς ένδειξη του βαθμού αβεβαιότητας στην επιστροφή των κεφαλαίων τους. Παράλληλα, ο δείκτης αποτελεί σημαντική πληροφορία για την διοίκηση της επιχείρησης για τον προσδιορισμό του επιπέδου των ξένων κεφαλαίων που πρέπει να δανειστεί.

Όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο περισσότερο προστατεύονται οι δανειστές σε περίπτωση πτώχευσης. Η υπό μελέτη επιχείρηση θεωρείται ότι βρίσκεται σε ευμενή θέση, όταν η τιμή του δείκτη είναι κοντά στο μηδέν, διότι τα ξένα κεφάλαια που συμμετέχουν στη διάρθρωση του συνολικού κεφαλαίου της είναι ελάχιστα. Αντιθέτως, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ( και πάνω από 100), τόσο υπερχρεωμένη είναι η επιχείρηση.

Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού της **δανειακής επιβάρυνσης** ο λόγος των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων προς τα απασχοληθέντα κεφάλαια της επιχείρησης (long term capitalization ratio). Ως απασχοληθέντα κεφάλαια λαμβάνονται το σύνολο των ξένων και των ιδίων κεφαλαίων.

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

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το ποσοστό συμμετοχής ξένου κεφαλαίου στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης, δηλαδή το βαθμό εξαρτήσεως της επιχείρησης από το κεφάλαιο. Δείχνοντας τον βαθμό δανειακής εξάρτησης από τους πιστωτές ή τους δανειστές, διαφαίνεται και ο βαθμός πίεσης που εξασκούν αυτοί στην διοίκηση της οικονομικής μονάδας στην λήψη των οικονομικών αποφάσεων.

#### 2.4.2.7 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

Οι δείκτες κάλυψης τόκων δείχνουν πόσες φορές μπορεί να εξασφαλιστεί η αποπληρωμή εξόδων της οικονομικής μονάδας με την χρησιμοποίηση των διαθεσίμων της.

Ο αριθμοδείκτης **κάλυψης τόκων** (interest coverage ratio) δείχνει το όριο μείωσης των συνολικών κερδών που μπορεί να αντέξει μία επιχείρηση χωρίς να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Διαφορετικά, ο αριθμοδείκτης κάλυψης των τόκων, που πρέπει να καταβάλει μια επιχείρηση μέσα σε μία διαχειριστική χρήση για την χρησιμοποίηση των ξένων, κυρίως μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, δείχνει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα συνολικά της κέρδη. Αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής καταστάσεως της επιχείρησης σε σχέση με τη κερδοφόρα δυναμικότητά της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τόκους και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθετήσεως στην εξόφληση των υποχρεώσεών της

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

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης μερισμάτων (dividend coverage ratio) δίνει τον αριθμό των φορών κατά τον οποίο τα καθαρά κέρδη μιας εταιρείας υπερβαίνουν τα μερίσματα. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα.

$$\text{Δείκτης κάλυψης μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Μερίσματα}}$$

#### 2.4.2.8 Παγιοποίηση Περιουσίας

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μιας επιχειρηματικής μονάδας μπορεί να υπολογισθεί μέσω του αριθμοδείκτη **παγιοποίησης περιουσίας**, ο οποίος μετρά τον αριθμό των φορών όπου το πάγιο ενεργητικό καλύπτει το κυκλοφορούν ενεργητικό.

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

Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του βαθμού παγιοποίησης περιουσίας είναι η απεικόνιση του παγίου ενεργητικού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης.

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

Με αυτούς του δείκτες δίνονται πληροφορίες για την διάρθρωση του ενεργητικού της μελετώμενης επιχείρησης και για τον προσδιορισμό της ως εντάσεως πάγιας περιουσίας ή εντάσεως κυκλοφοριακής ταχύτητας. Αν ο πρώτος δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή ο δεύτερος είναι μεγαλύτερος του ½, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Αυτό σημαίνει ότι χαρακτηρίζεται από υψηλές σταθερές δαπάνες ( αποσβέσεις, τόκους μακροπρόθεσμων δανείων κ.λ.π.), ανελαστικό κόστος και υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών και επιδιώκει παραγωγή μεγάλης ποσότητας, έστω και αν αυτή τελικά είναι σε βάρος της τιμής πώλησης.

#### 2.4.2.9 Χρηματοδότηση Ενεργητικού

Σύμφωνα με τις αρχές σωστής χρηματοδότησης, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον δείκτη **χρηματοδότησης παγίου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας**. Ο δείκτης είναι επιθυμητό να κυμαίνεται γύρω στην μονάδα.

$$\begin{aligned} & \text{Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} \\ & = \frac{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}} \end{aligned}$$

Δεύτερη μορφή χρηματοδότησης του παγίου ενεργητικού είναι η χρήση των ιδίων κεφαλαίων. Σε αυτό το σημείο χρησιμοποιείται ο αριθμοδείκτης χρηματοδότησης παγίου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Η επιχείρηση πρέπει να διαθέτει ίδια κεφάλαια που να καλύπτουν τουλάχιστον την αξία των παγίων και λοιπών μεγάλης διάρκειας ενεργητικών στοιχείων.

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

Τελευταίος δείκτης χρηματοδότησης είναι ο αριθμοδείκτης **χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας**.

*Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας*

$$= \frac{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Να σημειωθεί ότι το κεφάλαιο κίνησης υπολογίζεται ως η διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, δηλαδή αποτελεί τα κυκλοφοριακά στοιχεία που παρέχονται στην επιχείρηση από τους φορείς της και τους μακροχρόνιους πιστωτές της ( περιθώριο προστασίας βραχυπροθέσμων πιστωτών και ομαλής λειτουργίας της στο παρόν). Αυτός ο δείκτης ενισχύεται από την άποψη ότι στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρονται ως πάγια στοιχεία.

#### **2.4.2.10 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες**

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα αξία του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τα μερίσματα και τη λογιστική αξία των μετοχών.

Ο δείκτης **τιμής προς κέρδη** (price/earnings ratio) βρίσκεται αν διαιρεθεί η τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα κατά μετοχή κέρδη της τρέχουσας χρήσεως ή της προηγούμενης. Δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης.

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

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι πάντα θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση παρουσιάζει ζημιές. Επίσης όταν τα κέρδη είναι μηδενικά, ο αριθμοδείκτης ισούται με το άπειρον και δεν υπολογίζεται. Μια υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι η αγορά αξιολογεί την επιχείρηση θετικά. Μια υπερβολικά υψηλή τιμή ερμηνεύεται αρνητικά από το επενδυτικό κοινό καθώς η μετοχή της επιχείρησης θεωρείται υπερτιμημένη. Το γινόμενο του δείκτη επί τα προβλεπόμενα κέρδη ανά μετοχή (ΚΑΜ) δίνει την αναμενόμενη τιμή της μετοχής.

Η **μερισματική απόδοση** (dividend yield) της μετοχής μίας επιχείρησης προσδιορίζεται από τα ετήσια μερίσματα ανά μετοχή σε σχέση με την τρέχουσα αξία της μετοχής. Ο αριθμοδείκτης της μερισματικής απόδοσης δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

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

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για το επενδυτικό κοινό. Είναι σύνηθες οι επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης να διανέμουν χαμηλά μερίσματα, διαμορφώνοντας έτσι μια χαμηλή μερισματική απόδοση, ενώ οι επιχειρήσεις που βρίσκονται σε στατικές αγορές να διανέμουν υψηλά μερίσματα, με αντίστοιχη υψηλή μερισματική απόδοση.

Ο αριθμοδείκτης **τιμής/λογιστική αξία** (market to book ratio) συσχετίζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης με την λογιστική αξία της μετοχής.

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

Σε περίπτωση που η τιμή του αριθμοδείκτη είναι μικρότερη της μονάδας (<1), τότε η εκάστοτε επιχείρηση πρέπει να αναζητήσει τα αίτια για την τόσο χαμηλή αποτίμηση της μετοχής της από την αγορά.

### 2.4.3 Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων

Ο ισολογισμός παρέχει μια στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης. Όμως, η μεταβολή των διαφόρων ενεργητικών στοιχείων, ιδιαίτερα των κυκλοφορούντων, είναι συνεχής μέσα σε μια διαχειριστική χρήση. Τα στοιχεία αυξομειώνονται σύμφωνα με την πορεία των εργασιών της επιχείρησης. Επίσης το ύψος της χρηματοδότησης από κάθε πηγή υφίσταται αντίστοιχες μεταβολές.

Μια παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο- πολύ χρήσιμη για την παραπάνω στατική διερεύνηση της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης- παρέχεται με την σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως της περιόδου αυτής, με την μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών.

Η παραπάνω σύγκριση επιτρέπει την κατάρτιση του ονομαζόμενου πίνακα κίνησης κεφαλαίων (ή κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων), από τον οποίο προκύπτουν:

- Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν μέσα σε μια δεδομένη χρονική περίοδο, είτε για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων, είτε για μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης, και

- Οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων, που αποτελούνται είτε από αύξηση των επενδυμένων στην επιχείρηση ιδίων ή ξένων κεφαλαίων, είτε από μείωση των ενεργητικών στοιχείων της.

Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων βασίζεται στην ισότητα:

Αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού + μειώσεις στοιχείων παθητικού=

Αυξήσεις στοιχείων παθητικού + μειώσεις στοιχείων ενεργητικού

Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονισθεί το γεγονός ότι από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων προκύπτουν μόνο οι καθαρές μεταβολές που συντελέστηκαν στην περιουσιακή διάρθρωση της υπό μελέτη επιχείρησης μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο και όχι κάθε μεταβολή της. Επίσης σημειώνεται ότι ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων έχει ιδιαίτερη σημασία όταν καλύπτει μία περίοδο ανάπτυξης της μελετώμενης επιχείρησης, αφού απεικονίζει την ανάπτυξη που συντελέστηκε και τον τρόπο χρηματοδότησής της.

Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων αποτελείται από δύο μέρη:

- Το πρώτο μέρος στο οποίο απεικονίζονται οι πηγές κεφαλαίων οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν από την υπό μελέτη επιχειρηματική μονάδα μέσα σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Αναλύονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια, και αυτά με την σειρά τους σε βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα κεφάλαια, ώστε να φαίνεται το ύψος της χρηματοδότησης μεγάλης και μικρής διάρκειας.
- Το δεύτερο μέρος στο οποίο απεικονίζονται οι επενδύσεις οι οποίες έγιναν με τα ανωτέρω κεφάλαια. Αυτές αναλύονται σε επενδύσεις μεγάλης και μικρής διάρκειας, ώστε να μπορούν να συσχετισθούν με τη χρηματοδότηση μεγάλης και μικρής διάρκειας.

Τα στοιχεία του πίνακα κίνησης κεφαλαίων πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του σχετικού συνόλου του πίνακα, δηλαδή οι πηγές στο σύνολο των πηγών και οι επενδύσεις στο σύνολο των επενδύσεων, ώστε να υπάρχει ένα μέτρο της βαρύτητας κάθε στοιχείου που εμφανίζεται στον πίνακα.

#### 2.4.4 Εξαγωγή Συμπερασμάτων

Η εξαγωγή συμπερασμάτων είναι η τελευταία φάση της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και αποτελεί το φυσικό επακόλουθο των προηγούμενων κριτικών διερευνήσεων. Προϋποθέτει:

- Τον *αρμονικό συνδυασμό λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων*. Η μονομερής επικράτηση μίας μόνο από αυτές τις απόψεις οδηγεί σε ανεπαρκή και λανθασμένα αποτελέσματα.
- Τη *γνώση του κλάδου της υπό μελέτη επιχείρησης*. Η ουσιαστική γνώση του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται μια επιχείρηση βοηθά στην καλύτερη και πιο αποτελεσματική κατανόηση και ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων και οδηγεί στην εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων.
- Τη *γνώση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας*. Είναι γεγονός ότι οι οικονομίες είναι αλληλένδετες και επηρεάζονται αλυσιδωτά. Οπότε όποια οικονομική μεταβολή σε διεθνές επίπεδο έχει αντίκτυπο σε εγχώριο και κατ' επέκταση σε κλαδικό επίπεδο.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

### 3.1 Ανάλυση Διεθνούς Οικονομίας

Η χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία εκδηλώθηκε αρχικά στις ΗΠΑ το 2007 και επιδεινώθηκε ραγδαία το φθινόπωρο του 2008 με την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, εξελίχθηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση, προκαλώντας τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση από τη δεκαετία του 1930 και σοβαρή δημοσιονομική επιδείνωση στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες.

#### 3.1.1 Παγκόσμιο ΑΕΠ

Η παγκόσμια οικονομία, έχοντας εισέλθει νωρίτερα από την ελληνική σε ύφεση, βρέθηκε από το δεύτερο εξάμηνο του 2009 σε φάση ανάκαμψης, ο ρυθμός της οποίας διέφερε κατά οικονομική περιοχή. Για το σύνολο του 2009, ωστόσο, η μεταβολή του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες ήταν έντονα αρνητική (-3,2% έναντι +0,5% το 2008), αντανακλώντας τον ασυνήθιστο συγχρονισμό της υποχώρησης όλων των μεγάλων οικονομιών κατά την ύφεση της περιόδου 2008-2009. Οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες είχαν ισχυρή εγχώρια ζήτηση και συγκριτικά μικρότερη έκθεση στα χρηματοπιστωτικά προβλήματα.

Το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ για το σύνολο του 2009 εκτιμάται ότι σημείωσε τη μεγαλύτερη πτώση μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο (-4,1% το 2009 από +0,6% το 2008). Στην πτώση αυτή συνέβαλαν τόσο η υποχώρηση της τελικής εγχώριας ζήτησης (αρνητική συμβολή κατά 2,4 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι θετικής συμβολής κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας το 2008) και των αποθεμάτων (-0,6 έναντι +0,1) όσο και οι καθαρές εξαγωγές (-0,9 έναντι 0 το 2008). Μεγαλύτερη ύφεση αντιμετώπισαν το 2009 η Φινλανδία (με πτώση του ΑΕΠ κατά 7,8%), η Σλοβενία (-7,3%), η Ιρλανδία (-7,1%), η Ιταλία και η Γερμανία (-5,0%) και η Σλοβακία (-4,7%), ενώ η μικρότερη μείωση του ΑΕΠ καταγράφηκε στην Κύπρο (-1,7%), τη Μάλτα (-1,9%) και την Ελλάδα (-2,0%).

Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 5,0% το 2010. Ειδικότερα, στις προηγμένες οικονομίες, οι οποίες επλήγησαν περισσότερο από την κρίση, η ανάκαμψη υπήρξε εντονότερη (+3,0%, έναντι -3,4% το 2009) και σε σημαντικό βαθμό συγχρονισμένη. Στις ΗΠΑ, όπου η ανάκαμψη βασίστηκε στην εγχώρια ζήτηση και την αύξηση των αποθεμάτων, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,9% το 2010, μετά από μείωση κατά 2,6% το 2009. Στην Ιαπωνία, όπου η ανάκαμψη βασίστηκε στην εξωτερική ζήτηση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,9% το 2010 (2009: -6,3%) και στη ζώνη του ευρώ κατά 1,7% (2009: -4,1%). Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες

οικονομίες ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 7,3%, από 2,7% το 2009. Στην Κίνα, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 10,3%, από 9,2% το 2009.

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 3,9% το 2011. Η επιβράδυνση έγινε πιο αισθητή στις προηγμένες οικονομίες (1,6% από 3,2% το 2010), οι οποίες αντιμετώπισαν σε μεγαλύτερο βαθμό τις συνέπειες της εντεινόμενης κρίσης χρέους, της επιδείνωσης του οικονομικού κλίματος, καθώς και έκτακτων γεγονότων όπως οι πρόσκαιρες ανωμαλίες που παρουσιάστηκαν στις εφοδιαστικές αλυσίδες του διεθνούς εμπορίου από τις φυσικές καταστροφές στην Ιαπωνία το Μάρτιο του 2011.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, που παράγουν πλέον το 48,8% του παγκόσμιου ΑΕΠ, σημειώθηκε επιβράδυνση της ανόδου του ΑΕΠ (σε 6,2% το 2011, από 7,5% το 2010). Εξαιρέση αποτέλεσαν οι αναδυόμενες οικονομίες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Κρατών, όπου ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε το 2011. Αναλυτικότερα, στις ΗΠΑ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε το 2011 (1,7% από 3,0% το 2010). Στην Ιαπωνία, μετά τον καταστροφικότερο σεισμό της πρόσφατης ιστορίας της, το τσουνάμι και την πυρηνική καταστροφή που ακολούθησαν, η ανάκαμψη της οικονομίας υπήρξε ταχεία παρά τη μείωση του ΑΕΠ κατά 0,7% το 2011. Στη ζώνη του ευρώ, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 1,4% το 2011.

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 3,2% το 2012. Στις 34 οικονομίες-μέλη του ΟΟΣΑ ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε στο 1,4% από 1,8% το 2011. Ωστόσο, η επιβράδυνση στις προηγμένες οικονομίες το 2012 (στο 1,3% από 1,6%) αντανάκλα εξαιρετικά διαφοροποιημένες εξελίξεις κατά οικονομικές περιοχές και χώρες. Στις ΗΠΑ σημειώθηκε επιτάχυνση της ανάπτυξης στο 2,2%. Η Ιαπωνία εξήλθε από την ύφεση το 2012 (+1,9% από -0,6% το 2011), αλλά παρουσίασε εμπορικό έλλειμμα επί δεύτερο κατά σειρά έτος (και μάλιστα αυξημένο κατά 170%), καθώς οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 2,7% και οι πληρωμές για εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 3,8% (κυρίως λόγω των εισαγωγών καυσίμων, μετά τη σχεδόν πλήρη αναστολή της λειτουργίας των πυρηνικών αντιδραστήρων). Αντίθετα, η ζώνη του ευρώ εισήλθε το 2012 σε ήπια ύφεση (-0,5%).

Στις προηγμένες οικονομίες η επιβράδυνση του ΑΕΠ το 2012 οφειλόταν πρωτίστως στις αρνητικές εξελίξεις και την ύφεση που σημειώθηκαν στη ζώνη του ευρώ κυρίως λόγω των φόβων για τη διάχυση των αρνητικών επιπτώσεων από την κρίση δημόσιου χρέους. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες οι ρυθμοί ανάπτυξης παρέμειναν σχετικά υψηλοί, αν και ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 5,1% από 6,3% (με εξαίρεση τις χώρες της Μέσης Ανατολής και της Βόρειας Αφρικής, όπου σημειώθηκε επιτάχυνση σε

5,2% από 3,5%), κυρίως λόγω της ανάλογης εξέλιξης της εξωτερικής ζήτησης από τις προηγμένες οικονομίες και του διεθνούς εμπορίου. Οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας συνεχίζουν να επιτυγχάνουν τις συγκριτικά καλύτερες επιδόσεις και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 6,6% από 8,0% το 2011. Το ΑΕΠ στην Κίνα επιβραδύνθηκε, καταγράφοντας ρυθμό ανόδου 7,8%.

Το 2013, ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος (3,0% από 3,1% το 2012). Οι μέτριοι ρυθμοί ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ οφείλονταν στην εξασθενημένη εγχώρια ζήτηση σε πολλές οικονομίες, ως αποτέλεσμα της εντεινόμενης άρσης των επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων στις προηγμένες οικονομίες και της περιοριστικότερης νομισματικής πολιτικής στις αναδυόμενες οικονομίες. Οι επιδόσεις των μεγαλύτερων οικονομιών υπήρξαν αρκετά διαφοροποιημένες, καθώς η καθεμία αντιμετώπισε διαφορετικό μίγμα προκλήσεων.

Αναλυτικότερα, η άνοδος του ΑΕΠ των ΗΠΑ επιβραδύνθηκε (στο 1,9% από 2,8% το 2012) υπό το βάρος της έντονης δημοσιονομικής περιστολής, παρά τη συνέχιση της έντονα επεκτατικής νομισματικής πολιτικής και της ευφορίας στις χρηματιστηριακές αγορές. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ της Ιαπωνίας επιταχύνθηκε (1,7% από 1,4%), υποβοηθούμενος από την εφαρμογή μιας εξαιρετικά επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, καθώς και από τη βελτίωση του εξωτερικού της ισοζυγίου. Στο Ηνωμένο Βασίλειο το ΑΕΠ ανέκαμψε ταχύτερα, με ρυθμό 1,7% από 0,3% το 2012. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, το ΑΕΠ επιβραδύνθηκε περαιτέρω στο 4,7% το 2013 από 4,9% το 2012, κυρίως λόγω της σταθεροποίησης ή και υποχώρησης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων των οποίων είναι εξαγωγείς, της περιοριστικότερης νομισματικής πολιτικής και του χαμηλότερου ρυθμού πιστωτικής επέκτασης.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ, βγήκε από την ύφεση το β' τρίμηνο του 2013 και συνέχισε να αναπτύσσεται στο δεύτερο εξάμηνο του έτους, ενώ η οικονομική δραστηριότητα εμφάνισε σημάδια σταθεροποίησης στις οικονομίες που αντιμετωπίζουν τις περισσότερες δυσχέρειες. Σε μέσα επίπεδα του έτους όμως, η ζώνη του ευρώ κατέγραψε και πάλι μείωση του ΑΕΠ, μικρότερη εκείνης του 2012 (-0,4% έναντι -0,7%).



Γράφημα 1 - Γράφημα παγκόσμιου ΑΕΠ 2013

### 3.1.2 Απασχόληση & Ανεργία

Οι επιπτώσεις της οικονομικής ύφεσης στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ υπήρξαν σημαντικές. Συγκεκριμένα, η απασχόληση μειώθηκε κατά 1,9% το 2009 και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε σχεδόν κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες στο 9,4%. Υπήρξαν, ωστόσο, σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ. Στη Γερμανία π.χ., παρά τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ το 2009 κατά 5,0%, η απασχόληση έμεινε σταθερή και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε μόλις κατά 0,2% στο 7,4%. Αντίθετα, στην Ισπανία και την Ιρλανδία, οι οποίες επλήγησαν ιδιαίτερα από τη ραγδαία πτώση της δραστηριότητας στον κλάδο των κατασκευών (που είναι κλάδος έντασης εργασίας), η απασχόληση μειώθηκε περίπου κατά 6% και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε κατά 6-7 εκατοστιαίες μονάδες (σε 18,0% στην Ισπανία και 11,8% στην Ιρλανδία).

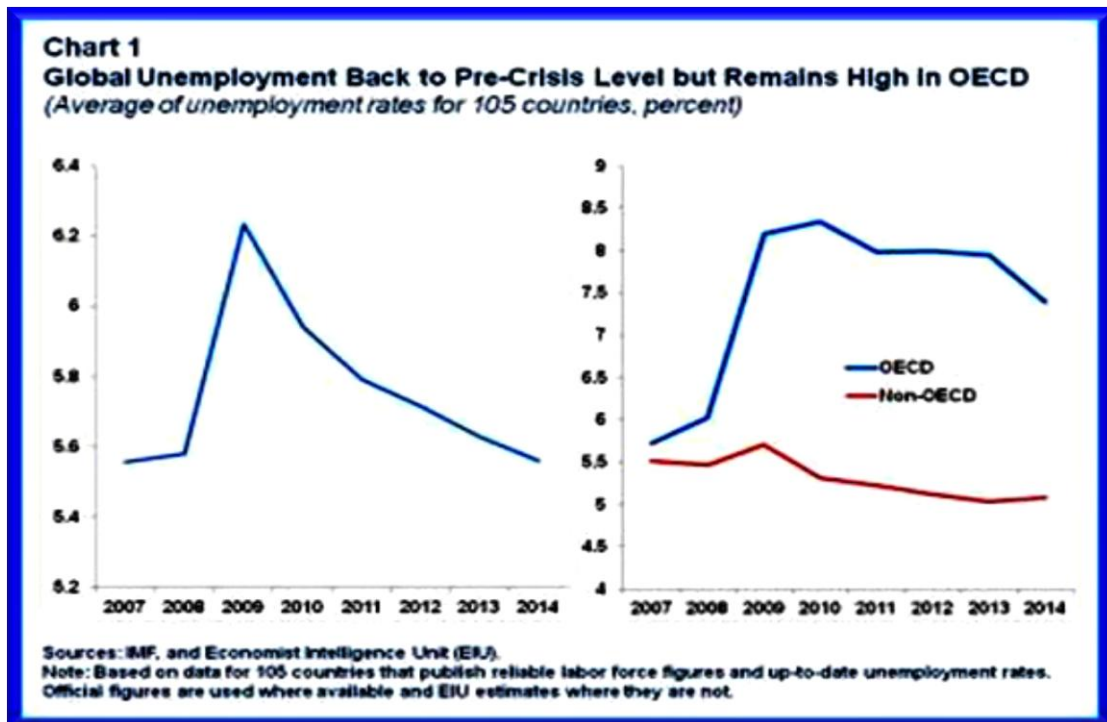
Το 2010 το ποσοστό ανεργίας σε παγκόσμιο επίπεδο αυξήθηκε περαιτέρω στο 8,3% (από 8% το 2009). Στη ζώνη του ευρώ το ποσοστό ανεργίας καταγράφηκε γύρω στο 10% του εργατικού δυναμικού, ενώ έντονες παρέμειναν οι διαφορές σ' αυτό τον τομέα μεταξύ των επιμέρους χωρών. Οι καλύτερες επιδόσεις σημειώνονται στην Αυστρία (4,3%) και την Ολλανδία (4,4%) και, από τις μεγαλύτερες οικονομίες, τη Γερμανία (6,6%), ενώ η Ισπανία εξακολούθησε να καταγράφει το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας (19,4%).

Το ποσοστό ανεργίας, αφού σταμάτησε να μειώνεται το πρώτο εξάμηνο του 2011, εξακολούθησε να κινείται ανοδικά το 2012, φθάνοντας σε επίπεδα που δεν είχαν καταγραφεί από την έναρξη της σειράς της ζώνης του ευρώ το 1995. Τον Δεκέμβριο του 2012 το ποσοστό ανεργίας ήταν 11,8%, αυξημένο κατά δύο σχεδόν εκατοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το σημείο κορύφωσης που είχε καταγραφεί το 2011. Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ποσοστού ανεργίας άρχισε να υποχωρεί από τα μέσα του 2012. Στις ΗΠΑ υποχώρησε περαιτέρω σημαντικά (στο 8,1% από το 9,6% του 2010), στην Ιαπωνία υποχώρησε επίσης (στο 4,4% από 4,6%) κυρίως ως αποτέλεσμα της μείωσης της προσφοράς εργασίας. Αντιθέτως στη ζώνη του ευρώ η ανεργία αυξήθηκε περαιτέρω στο 11,1% από 10,0% το 2011. Για το σύνολο του 2012 το ποσοστό ανεργίας ήταν κατά μέσο όρο 11,4%, σε σύγκριση με 10,2% κατά μέσο όρο το 2011.

Το ποσοστό ανεργίας της ζώνης του ευρώ, αφού σταμάτησε να μειώνεται το πρώτο εξάμηνο του 2011, συνέχισε να κινείται ανοδικά το 2012 και τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2013, φθάνοντας σε επίπεδα που δεν είχαν καταγραφεί από την έναρξη της σειράς το 1995. Ωστόσο, η αύξησή του το 2013 δεν ήταν τόσο έντονη όσο το 2012 και διακόπηκε από μια μικρή μείωση τον Οκτώβριο. Στη συνέχεια, το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε σταθερό στο 12,0% μέχρι το τέλος του 2013, παρά τη συνεχιζόμενη μείωση του αριθμού των ανέργων. Ωστόσο, τον Δεκέμβριο το ποσοστό ανεργίας υπερέβαινε κατά περισσότερο από 2 εκατοστιαίες μονάδες το κατώτατο σημείο στο οποίο είχε διαμορφωθεί τον Απρίλιο του 2011.

Η Νορβηγία και η Σουηδία κατέγραψαν το επίπεδο ανεργίας κάτω του 5% σε όλη την περίοδο της κρίσης. 11 συνολικά χώρες μεταξύ των οποίων η Ολλανδία, η Μάλτα, το Λουξεμβούργο και η Γερμανία κατέγραψαν επίπεδα ανεργίας μεταξύ 5-10%. Εξαίρεση αποτελεί η Λετονία η οποία στην τριετία 2007-2010 παρουσίασε ραγδαία άνοδο της ανεργίας και εξίσου ραγδαία μείωση μετά το 2010. τα κράτη που παρουσιάζουν σταδιακή αύξηση των επιπέδων ανεργίας με την έναρξη της κρίσης, τα οποία κυμαίνονται μεταξύ του 10-15%. Χώρες όπως η Βουλγαρία, η Σλοβακία, η Ισπανία, η Ουγγαρία, η Ελλάδα, η Ιταλία και η Ιρλανδία είναι τα κράτη μέλη στα οποία η ανεργία εκτινάχθηκε και εξακολουθεί να είναι σε ακραία υψηλά επίπεδα που κυμαίνονται από λίγο κάτω του 20% έως και 28%. Για το 2013 ως σύνολο, το μέσο ποσοστό ανεργίας ήταν 12,2%, έναντι 11,4% το 2012.

Το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί για τέταρτο συνεχές έτος το 2013 στις ΗΠΑ (στο 7,5%) και για τρίτο στην Ιαπωνία (στο 4,0%), ως αποτέλεσμα κυρίως της έντονα επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής, αντιστοίχως, πολιτικής στις δύο χώρες.



Γράφημα 2 - (αριστερά): Η εξέλιξη της παγκόσμιας ανεργίας 2007-2014/(δεξιά): Η εξέλιξη της ανεργίας στις χώρες του ΟΟΣΑ (μπλε καμπύλη) και στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ (κόκκινη γραμμή)

Πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

### 3.1.3 Παγκόσμιος Πληθωρισμός

Η μεγάλη υποχώρηση του πληθωρισμού το 2009 (στις προηγούμενες οικονομίες στο 0,1% από 3,4% το 2008), λόγω της ύφεσης και της εξέλιξης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, επέτρεψε στη νομισματική πολιτική να παραμένει εξαιρετικά χαλαρή στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες μέχρι και τους πρώτους μήνες του 2010. Το βασικό επιτόκιο πολιτικής των κεντρικών τραπεζών των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας, του Ηνωμένου Βασιλείου και της ζώνης του ευρώ παρέμειναν αμετάβλητα από το Μάιο του 2009, μεταξύ 0% και 1%. Επίσης, συνεχίστηκε η εφαρμογή προγραμμάτων ποσοτικής χαλάρωσης.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ κινήθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα στη διάρκεια του 2009, σημειώνοντας μάλιστα ελαφρά αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς, κυρίως εξαιτίας των πολύ υψηλών διεθνών τιμών των καυσίμων και άλλων πρώτων υλών το αντίστοιχο διάστημα του 2008. Προς το τέλος του έτους ο πληθωρισμός, μετρούμενος με τον Εναρμονισμένο ΔΤΚ, επανήλθε σε θετικές τιμές, και τελικά διαμορφώθηκε στο 0,3% το 2009 έναντι 3,3% το 2008. Η επίπτωση στον ΕνΔΤΚ από τον υψηλό ρυθμό απόδοσης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (3,8%) υπεραντισταθμίστηκε από την επίδραση της μεγαλύτερης υποαπασχόλησης του παραγωγικού δυναμικού και της απότομης διεύρυνσης του

παραγωγικού κενού (-4,5% του δυνητικού προϊόντος, από +0,7% το 2008), αλλά και της δραστηρικής μείωσης της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου (κατά 32,3% το 2009 σε όρους ευρώ).

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε στις προηγμένες οικονομίες το 2010 (στο 1,6%, από 0,1% το 2009), κυρίως λόγω της ανόδου των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, παρέμεινε όμως γενικά χαμηλός λόγω των συνθηκών υποαπασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών παρά τη σημειωθείσα ανάκαμψη. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες η έντονη οικονομική δραστηριότητα και η αύξηση των τιμών των τροφίμων είχαν αποτέλεσμα την άνοδο του πληθωρισμού στο 6,2%. Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε στο 1,6% το 2010, από 0,3% το 2009.

Ο πληθωρισμός ενισχύθηκε το 2011 τόσο στις προηγμένες (2,7% από 1,5% το 2010) όσο και στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (7,1% από 6,1% το 2010) κυρίως λόγω της μεγάλης ανόδου των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, παρά την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας και τη διατήρηση του ήδη μεγάλου παραγωγικού κενού στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες (-3,8% του δυνητικού προϊόντος, από 4,0% το 2010).

Ο πληθωρισμός υποχώρησε το 2012 (στις ανεπτυγμένες οικονομίες στο 2,0% από 2,7%, στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες στο 6,1% από 7,2%), τόσο λόγω της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και της διεύρυνσης του αρνητικού παραγωγικού κενού στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ (στο -2,9% από -2,5% το 2011) όσο και λόγω της μείωσης των διεθνών τιμών βασικών εμπορευμάτων εκτός καυσίμων και της μεγάλης επιβράδυνσης της ανόδου της τιμής του πετρελαίου. Στις ΗΠΑ, ο πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ μειώθηκε εντονότερα, στο 2,1% το 2012 από 3,1% το 2011. Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ όπου το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας επιταχύνθηκε (στο 1,4%, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, από 0,9% το 2011), ο πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ υποχώρησε λιγότερο, στο 2,4% το 2012, από 2,7% το 2011.

Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες υποχώρησε περαιτέρω το 2013 (1,4% από 2,0% το 2012), ως συνέπεια του υψηλού και αυξημένου σε σχέση με το προηγούμενο έτος παραγωγικού κενού (3,2% του δυνητικού ΑΕΠ, από 3,0% το 2012), της επιβράδυνσης της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και της μικρής υποχώρησης των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων. Στη ζώνη του ευρώ, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε 1,4% το 2013.

### 3.1.4 Δημοσιονομικές Εξελίξεις

Σημαντικός κίνδυνος για την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας είναι οι εξαιρετικά μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες που παρατηρούνται σχεδόν σε όλες τις προηγμένες οικονομίες (το δημοσιονομικό έλλειμμα των προηγμένων οικονομιών ως σύνολο έφθασε το 8,7% του ΑΕΠ το 2009, από 3,6% το 2008) και η απότομη διόγκωση του δημόσιου χρέους σε πολλές από αυτές.

Η οικονομική κρίση και η μεγάλη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας είχαν, δυσμενείς επιπτώσεις στα δημόσια οικονομικά των κρατών-μελών της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ. Για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης υπερτριπλασιάστηκε το 2009, σε 6,3% του ΑΕΠ από 2,0% το 2008. Επίσης, το δημόσιο χρέος αυξήθηκε κατά περίπου 9 εκατοστιαίες μονάδες το 2009, σε 78,3% του ΑΕΠ.

Παρά τη σημαντική ανάκαμψη του ΑΕΠ, η δημοσιονομική θέση των προηγμένων οικονομιών σημείωσε περιορισμένη μόνο βελτίωση το 2010 (το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε κατά 1 εκατ. μονάδα στο 7,7% του ΑΕΠ), ενώ το διαρθρωτικό έλλειμμα ως ποσοστό του δυνητικού προϊόντος συνέχισε να αυξάνεται (σε 5,7%, από 5,4% του ΑΕΠ το 2009). Στη ζώνη του ευρώ το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ καταγράφηκε στο 6,3% το 2010, ενώ το δημόσιο χρέος αυξήθηκε στο 86,2% το 2010.

Η δημοσιονομική πολιτική απέκτησε περιοριστική κατεύθυνση το 2011 σε όλες τις προηγμένες οικονομίες πλην της Ιαπωνίας και το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης των προηγμένων οικονομιών ως σύνολο υποχώρησε στο 6,5% του ΑΕΠ το 2011, από 7,6% το 2010. Το διαρθρωτικό έλλειμμα στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, περιορίστηκε το 2011 στο -5,2% του δυνητικού ΑΕΠ (από -5,8% το 2009 και το 2010). Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος διογκώθηκε στις προηγμένες οικονομίες (103,5% του ΑΕΠ από 99,7% το 2010), ενώ υποχώρησε στις αναδυόμενες οικονομίες (37,9% του ΑΕΠ από 40,8% το 2010). Παρά τα επιμέρους προβλήματα συγκεκριμένων οικονομιών, στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο τα δημοσιονομικά μεγέθη διαμορφώθηκαν καλύτερα σε σχέση με εκείνα των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας. Το δημοσιονομικό έλλειμμα υποχώρησε στο 4,1% του ΑΕΠ από 6,2% το 2010, ενώ το δημόσιο χρέος καταγράφηκε στο 88,1% του ΑΕΠ το 2011.

Η δημοσιονομική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες συνέχισε να έχει περιοριστική κατεύθυνση και τα διαρθρωτικά ελλείμματα μειώθηκαν για δεύτερο συνεχές έτος το 2012 —με εξαίρεση την Ιαπωνία. Αν και ο βαθμός δημοσιονομικής προσαρμογής ποικίλλει αρκετά ανά χώρα, οι δημοσιονομικοί πολλαπλασιαστές υπήρξαν υψηλότεροι του παρελθόντος και η ασκούμενη συσταλτική δημοσιονομική πολιτική γενικά υπήρξε περισσότερο ανασχετική της ανάπτυξης σε σύγκριση με τις προβλέψεις. Αυτό συνέβη λόγω της διάχυτης αβεβαιότητας



σχετικά με τις εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, η οποία συνέβαλε στην εκ νέου άνοδο των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων της Ισπανίας και της Ιταλίας. Η γενικευμένη αυτή αβεβαιότητα αλλά και τα ήδη σχεδόν μηδενικά βασικά επιτόκια καθώς και οι δυσκολίες του τραπεζικού τομέα για απρόσκοπτη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας δεν επέτρεψαν να αντισταθμιστεί η μείωση της δημόσιας δαπάνης από αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα στις ΗΠΑ υποχώρησε στο 8,5% του ΑΕΠ το 2012 από 10,2% το 2011, ενώ στην Ιαπωνία αυξήθηκε στο 9,9% από 9,3% το 2011. Στη ζώνη του ευρώ το δημοσιονομικό έλλειμμα υποχώρησε για τρίτο έτος το 2012, φθάνοντας στο 3,3%, από 4,1% το 2011. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος αυξήθηκε περαιτέρω το 2012 στο 109,8% στις ΗΠΑ, στο 214,3% στην Ιαπωνία και στο 100,6% στη ζώνη του ευρώ.

Η δημοσιονομική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες συνέχισε να λειτουργεί περιοριστικά. Τα διαρθρωτικά ελλείμματα μειώθηκαν για τρίτο συνεχόμενο έτος το 2013 —με εξαίρεση την Ιαπωνία— με στόχο την εξάλειψη των κινδύνων τους οποίους εγκυμονεί το εξαιρετικά υψηλό και αυξανόμενο δημόσιο χρέος, ως ποσοστό του ΑΕΠ, σε πολλές από αυτές. Σε όλες σχεδόν τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ συνεχίστηκε με προσήλωτη η πολιτική περιορισμού των δημοσιονομικών ελλειμμάτων για την εξάλειψη των κινδύνων από τα δημόσια οικονομικά και τη ρήξη του φαύλου κύκλου μεταξύ δημόσιων οικονομικών, πραγματικής οικονομίας και χρηματοπιστωτικού τομέα. Το πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα στο σύνολο της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι σχεδόν εξαλείφθηκε το 2013, φθάνοντας στο 0,1% του ΑΕΠ, από 0,6% το προηγούμενο έτος. Το συνολικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (περιλαμβανομένων των δαπανών για τόκους) υποχώρησε στο 3,1% του ΑΕΠ το 2013 από 3,7% το 2012. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος αυξήθηκε κατά σχεδόν 3 εκατοστιαίες μονάδες στο 95,5% του ΑΕΠ το 2013. Στις ΗΠΑ, η περιστολή του ελλείματος της γενικής κυβέρνησης υπήρξε δραστική, στο 6,5% του ΑΕΠ το 2013 από 9,5% το 2012. Στην Ιαπωνία, η απόφαση για συνέχιση της δημοσιονομικής επέκτασης αύξησε το ήδη εξαιρετικά υψηλό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, το οποίο εκτιμάται στο 10,0% του ΑΕΠ το 2013.

### 3.1.5 Νομισματικές Εξελίξεις

Η μεγάλη υποχώρηση του πληθωρισμού το 2009, επέτρεψε στη νομισματική πολιτική να παραμείνει εξαιρετικά χαλαρή στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες. Το βασικά επιτόκια πολιτικής των κεντρικών τραπεζών των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας, του Ηνωμένου Βασιλείου και της ζώνης του ευρώ παρέμειναν αμετάβλητα από το Μάιο του 2009, μεταξύ 0% και 1%. Επίσης, συνεχίστηκε η εφαρμογή προγραμμάτων ποσοτικής χαλάρωσης.

Η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας το 2010 υπήρξε τελικά ισχυρότερη της αναμενόμενης, καθώς η ευνοϊκή επίδραση της επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής και η έντονη ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου αντιστάθμισαν τις επιπτώσεις της αβεβαιότητας την οποία προκάλεσαν τα υψηλά ποσοστά ανεργίας και η ανησυχία των διεθνών αγορών για την ευρωπαϊκή κρίση κρατικού χρέους. Στην Κίνα, όπου, σε αντίθεση με τις περισσότερες προηγμένες οικονομίες, η νομισματική πολιτική έγινε περιοριστική λόγω υψηλού πληθωρισμού. Η πολιτική της νομισματικής χαλάρωσης, που υιοθετήθηκε και συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 2010, λειτούργησε αποτελεσματικά, όπως πιστοποίησαν οι θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης που καταγράφηκαν στο σύνολο των χωρών από το τελευταίο τρίμηνο του 2010, όμως ολοκληρώθηκε. Πρώτη η Σερβία προέβη σε αυξήσεις του βασικού της επιτοκίου, σηματοδοτώντας έτσι την αλλαγή της νομισματικής πολιτικής. Εξαιρετική αποτέλεσε η Τουρκία, η οποία εφάρμοσε περιοριστική πολιτική μέσω της “αντισυμβατικής” πολιτικής μείωσης των επιτοκίων και, ταυτόχρονα, αύξησης των διακρατούμενων υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων .

Η νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας παρέμεινε σε διευκολυντική κατεύθυνση. Παράλληλα, το Ευρωσύστημα εξακολούθησε να προσφεύγει στη χρήση μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, τα οποία βελτίωσαν τις συνθήκες χρηματοδότησης και ενίσχυσαν τη ροή κεφαλαίων από τις τράπεζες προς την οικονομία.

Η νομισματική πολιτική παρέμεινε εξαιρετικά χαλαρή το 2011 και οι νομισματικές αρχές των προηγμένων οικονομιών πραγματοποίησαν σημαντικές παρεμβάσεις. Η ΕΚΤ, λαμβάνοντας υπόψη τη ραγδαία επιδείνωση των συνθηκών στη ζώνη του ευρώ και τις χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις, προέβη σε δύο διαδοχικές μειώσεις του βασικού της επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά διαμορφώνοντάς το σε 1%, ενώ σημαντική ανακούφιση στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα προσέφερε και με το νέο πρόγραμμα αναχρηματοδότησης των τραπεζικών ιδρυμάτων τριετούς διάρκειας. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισαν την πολιτική σχεδόν μηδενικών επιτοκίων, καθώς και τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης. Τις παρεμβάσεις ποσοτικής χαλάρωσης αποφάσισε να συνεχίσει και η Τράπεζα της Αγγλίας.

Το 2013 η νομισματική πολιτική, με συμβατικά και μη μέτρα, συνέχισε να είναι εξαιρετικά χαλαρή στις προηγμένες οικονομίες, υποστηρίζοντας αποφασιστικά τις προσπάθειες ανάκαμψης από τη μεγάλη ύφεση, ενώ απέκτησε περιοριστική κατεύθυνση σε αρκετές αναδυόμενες οικονομίες προκειμένου να αντιμετωπιστούν προβλήματα υπερθέρμανσης ή εκροής κεφαλαίων. Στη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ συνέχισε τις πράξεις μιας πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, ενώ μείωσε περαιτέρω το βασικό επιτόκιο αναχρηματοδότησης δύο φορές, καθορίζοντάς το πλέον στο 0,25%. Στις ΗΠΑ, η ισχυρότερη των προσδοκιών ανάκαμψη και η συνεχιζόμενη τάση μείωσης του ποσοστού ανεργίας οδήγησε την Ομοσπονδιακή Τράπεζα να ανακοινώσει μειώσεις του ανώτατου μηνιαίου ύψους αγοράς ομολόγων από το τρίτο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (QE3) κατά 20 δισεκ. δολάρια συνολικά (με δύο διαδοχικές αποφάσεις με ισχύ από τις αρχές του Ιανουαρίου και του Φεβρουαρίου του 2014) στα 65 δισεκ. δολάρια. Στην Ιαπωνία, η νέα στόχευση της Τράπεζας της Ιαπωνίας για επίτευξη πληθωρισμού 2% μέσω διπλασιασμού της νομισματικής βάσης συνέβαλε στη βελτίωση του οικονομικού κλίματος και του εμπορικού ισοζυγίου μέσω της σημαντικής εξασθένησης της ισοτιμίας του γιεν από τον Αύγουστο του 2012 και μετά.

	Αριθμός κρατών	% Μεριδίο στο ΑΕΠ	ΑΕΠ Ετήσιες% μεταβολές όγκου				Πληθωρισμός Ετήσιες % μεταβολές			
			2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
<b>Παγκόσμιο Σύνολο</b>	189	100,00	3,9	3,1	3,0	3,7				
<b>1. Προηγμένες Οικονομίες</b>	35	50,4	1,6	1,4	1,3	2,2	2,7	2,0	1,4	1,7
<b>ΗΠΑ</b>		19,5	1,8	2,8	1,9	2,8	3,1	2,1	1,2	1,6
<b>Ιαπωνία</b>		5,5	-0,6	1,4	1,7	1,7	-0,3	0,0	0,2	2,3
<b>Ην. Βασίλειο</b>		2,8	0,9	0,3	1,7	2,4	4,5	2,8	2,6	2,3
<b>Ζώνη του Ευρώ</b>	18	13,5	1,4	-0,7	-0,4	1,0	2,7	2,5	1,4	1,2
<b>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	154	49,6	6,3	4,9	4,7	5,1	7,2	6,1	6,2	6,2
<b>Κίνα</b>		14,7	9,3	7,7	7,7	7,5	5,5	2,7	2,5	2,4
<b>Ρωσία</b>		3,0	4,3	3,4	1,5	2,0	8,4	5,1	6,7	5,7

Πίνακας 1 - Ετήσιες % μεταβολές του ΑΕΠ και του Πληθωρισμού σε διεθνές επίπεδο.

	Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ)				Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)				Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
<b>Παγκόσμιο σύνολο</b>	-4,6	-4,3	-3,7	-3,0	79,9	80,8	79,7	79,6				
<b>1.Προηγμένες οικονομίες</b>												
<b>ΗΠΑ</b>	-10,2	-9,3	-6,5	-5,8	102,2	102,1	104,1	106,3	-3,1	-2,7	-2,5	-2,9
<b>Ιαπωνία</b>	-9,3	-9,5	-10,0	-8,5	205,3	218,8	227,2	231,9	2,1	1,0	0,9	1,2
<b>Ην. Βασίλειο</b>	7,8	-6,1	-6,4	-5,3	85,0	88,7	94,3	96,9	-1,9	-3,6	-4,1	-4,2
<b>Ζώνη του Ευρώ</b>	-4,1	-3,7	-3,1	-2,5	88,1	92,6	95,5	95,9	0,5	1,9	2,9	3,0
<b>2.Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>												
<b>Κίνα</b>	0,1	-2,2	-2,5	-2,1	25,8	26,1	22,9	20,9	2,8	2,3	2,5	2,7
<b>Ρωσία</b>	1,6	0,4	-0,7	-0,3	12,0	12,5	14,1	3,7	5,3	3,7	2,9	2,3

Πίνακας 2 - Ετήσιες μεταβολές % δημοσιονομικών μεγεθών σε διεθνές επίπεδο.

Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος. Έκθεση Διοικητή 2014/2013.

## 3.2 Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας

### 3.2.1 Εξελίξεις στην Ελλάδα και στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2007-2008 κατέδειξε την ανάγκη βελτίωσης του ρυθμιστικού πλαισίου και της εποπτείας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και οδήγησε στη στήριξη και αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα σε πολλές χώρες. Στην ΕΕ, ελήφθησαν σημαντικές αποφάσεις με σκοπό την ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου και της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα και τη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της ζώνης του ευρώ. Η χρηματοοικονομική κρίση και η κρίση δημόσιου χρέους υπήρξαν επίσης ο καταλύτης για τη βελτίωση της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ και ιδιαίτερα στη ζώνη του ευρώ με τη δημιουργία και ενεργοποίηση μηχανισμών στήριξης, την ενίσχυση της εποπτείας και του συντονισμού των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών και με την πρόοδο προς μία “Ουσιαστική Οικονομική Διακυβέρνηση στην ΟΝΕ”, με προτεραιότητα τη δημιουργία Τραπεζικής Ένωσης.

Το 2010, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση μετατράπηκε σε κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ, απειλώντας τη σταθερότητα της οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Η Ελλάδα βρέθηκε στο επίκεντρο, ως η πιο αδύναμη οικονομία της ζώνης του ευρώ, με μεγάλα ελλείμματα (δημοσιονομικό και τρεχουσών συναλλαγών), υψηλό δημόσιο χρέος και σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα. Το 2010 αποφασίστηκε η στήριξη της ελληνικής οικονομίας μέσω διμερών δανείων από τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ και από το ΔΝΤ, συνολικού ύψους 110 δισεκ. ευρώ, ύστερα από αίτημα της ελληνικής κυβέρνησης και μετά την κατάρτιση προγράμματος οικονομικής προσαρμογής.

Το Μάιο του 2010, αποφασίστηκε η θέσπιση ενός προσωρινού Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) με χρηματοδοτική δυνατότητα ύψους 440 δισεκ. ευρώ, προκειμένου να αντιμετωπιστούν ανάλογες κρίσεις στο μέλλον και να προστατευθεί η σταθερότητα της ζώνης του ευρώ. Τον Οκτώβριο του 2010, οι Ευρωπαίοι ηγέτες αποφάσισαν τη δημιουργία ενός μόνιμου μηχανισμού αντιμετώπισης κρίσεων, του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, ο οποίος τέθηκε σε ισχύ το Σεπτέμβριο του 2012, επιβεβαιώνοντας τη βούλησή τους να προβούν σε όλες τις απαραίτητες ενέργειες προκειμένου να διασφαλιστεί η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα και της ζώνης του ευρώ γενικότερα. Η Ιρλανδία, το 2010, η Πορτογαλία, το 2011, και η Κύπρος, το 2013, ζήτησαν και έλαβαν οικονομική βοήθεια από τους ευρωπαϊκούς μηχανισμούς και από το ΔΝΤ στο πλαίσιο της εφαρμογής οικονομικών προγραμμάτων, ενώ η Ισπανία έλαβε οικονομική βοήθεια μόνο από την ΕΕ, το 2012, για την αναδιάρθρωση του τραπεζικού της συστήματος.

Το 2012 υπογράφηκε από τους ηγέτες 25 κρατών-μελών της ΕΕ (εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου και της Τσεχίας) η “Συνθήκη για τη Σταθερότητα, το Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση της ΟΝΕ”, γνωστή ως “Δημοσιονομικό Σύμφωνο” όσον αφορά τις δημοσιονομικές της διατάξεις, η οποία τέθηκε σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2013. Η εμπιστοσύνη των αγορών στη ζώνη του ευρώ ενισχύθηκε περαιτέρω από μία σειρά άλλων γεγονότων στη διάρκεια του 2012, όπως η προσήλωση της νέας ελληνικής κυβέρνησης στην υλοποίηση των στόχων του οικονομικού προγράμματος, η μερική επιστροφή της Ιρλανδίας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων (Ιούλιος) και η νέα συμφωνία του Eurogroup για τη διασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους. Καταλυτική επίδραση στην ανάκτηση της εμπιστοσύνης και στην απομάκρυνση του κινδύνου διάλυσης της ζώνης του ευρώ άσκησε η απόφαση της ΕΚΤ, στις 6 Σεπτεμβρίου 2012, για τη δυνατότητα ενεργοποίησης ενός νέου προγράμματος αγοράς κρατικών ομολόγων, των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (Outright Monetary Transactions), μέσω του οποίου μπορεί να δίνεται απεριόριστη, αλλά υπό ορισμένες προϋποθέσεις, στήριξη σε χώρες που βρίσκονται υπό την πίεση των αγορών.

Τον Ιούνιο του 2013, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο τόνισε ότι η τραπεζική ένωση είναι πολύ σημαντική για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, τη μείωση του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών και την αποκατάσταση της ομαλής ροής πιστώσεων στην οικονομία. Σημαντικές εξελίξεις προς αυτή την κατεύθυνση ήταν η έγκριση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού, ο οποίος τέθηκε σε πλήρη λειτουργία το Νοέμβριο του 2014, καθώς και η γενική προσέγγιση στην οποία κατέληξε το Συμβούλιο της ΕΕ όσον αφορά τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης, ο οποίος μαζί με τον ενιαίο εποπτικό μηχανισμό θα αποτελέσουν τους βασικούς πυλώνες προς την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης.

### 3.2.2 ΑΕΠ

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε αρνητικά την ελληνική οικονομία την περίοδο 2008-2013. Το 2008 η άνοδος του ΑΕΠ ήταν υπερδιπλάσια από το μέσο όρο της Ευρωζώνης των 15 χωρών που κυμάνθηκε στο 1,2%. Το 2009 παρατηρήθηκε μείωση του ΑΕΠ κατά 2%. Η υποχώρηση του ρυθμού ανάπτυξης οδήγησε στην εκτιμώμενη μείωση της απασχόλησης κατά 1,1% και την αύξηση της ανεργίας στο 9,5%. Το 2010 ήταν μία χρονιά πολύ δύσκολη για την ελληνική οικονομία και ήταν αναπόφευκτη η προσφυγή της χώρας στο Μηχανισμό Στήριξης. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Επικαιροποιημένου Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης του υπουργείου οικονομικών το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 4,5%. Η ιδιωτική κατανάλωση σε σταθερές τιμές εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 4,5% το 2010 συμβάλλοντας στην διαμόρφωση αρνητικού ρυθμού μεταβολής της εγχώριας ζήτησης και η δημόσια κατανάλωση μειώθηκε κατά 6,5%.

Κατά τα έτη 2010 έως 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. Το 2012 η ελληνική οικονομία συνέχισε να βρίσκεται σε βαθιά ύφεση. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΛ.ΣΤΑΤ., το 2012 το ΑΕΠ υποχώρησε με μέσο ρυθμό της τάξεως του 6,4%. Το 2012 οι παράγοντες που συνέβαλλαν 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 στην ζώνη του ευρώ, οι οποίες είχαν ως αποτέλεσμα να περιοριστεί το διεθνές εμπόριο και επομένως και η θετική συμβολή της αύξησης των εξαγωγών. Γενικά, από το 2009 έως το 2013, η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης ανέρχεται σε 18,8%, με αποτέλεσμα το επίπεδο της ιδιωτικής κατανάλωσης στο τέλος του 2012 να επιστρέφει στο επίπεδο του 2003.

Ειδικότερα, η κατάρρευση του ΑΕΠ την τελευταία πενταετία οφείλεται κυρίως σε δύο παράγοντες: στην κάθετη πτώση των επενδύσεων και της κατανάλωσης. Ο ακαθάριστος

σχηματισμός παγίου κεφαλαίου μειώθηκε κατά 50% την πενταετία 2008-2013 καθώς από τη μία πλευρά οι δημόσιες επενδύσεις έπεσαν θύματα 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 μία 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 πενταετία.



Γράφημα 3 - Ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ στην Ελλάδα.

### 3.2.3 Απασχόληση και Ανεργία

Έως και το 2008 η ανεργία στην Ελλάδα ήταν σχετικά χαμηλή και κινούνταν με ποσοστό της τάξεως του 7,6% στο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Κατά το 2009 η ανεργία στη χώρα αυξήθηκε ως αποτέλεσμα της διεθνούς κρίσης που έπληξε και την Ελλάδα, ενώ για το 2010 αυξήθηκε, ως συνέπεια της περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκε εξαιτίας της κρίσης χρέους. Κατά το έτος 2011 το ποσοστό ανεργίας, ως επακόλουθο της γενικότερης κρίσης της ελληνικής οικονομίας και των μέτρων που λήφθηκαν για την δημοσιονομική εξυγίανση, έφτασε το 21%, ενώ κατά το 2012 ξεπέρασε το 26%. Το χρονικό διάστημα 2010 έως 2011 δηλαδή την περίοδο που ακολούθησε λίγο μετά την είσοδο της Ελλάδας στο μνημόνιο παρατηρήθηκε η μεγαλύτερη αύξηση του ποσοστού ανεργίας της εξαετίας, η οποία ήταν της τάξεως του 6,2% και η μεγαλύτερη μείωση του ποσοστού των απασχολούμενων η οποία ήταν της τάξης του -3%.

Το κόστος της ύφεσης σε όρους θέσεων απασχόλησης είναι τεράστιο. Μεταξύ του γ' τριμήνου του 2009 και του γ' τριμήνου του 2013 χάθηκαν 904,2 χιλιάδες θέσεις εργασίας (-19,9%). Ως αποτέλεσμα, το ποσοστό απασχόλησης του πληθυσμού ηλικίας 20-64 ετών μειώθηκε στο 53,3% το εννεάμηνο του 2013, από 64,4% το εννεάμηνο του 2010 και έναντι 70% που αποτελεί τον ελληνικό στόχο για το 2020 (ο στόχος είναι 75% για την ΕΕ-28 ως σύνολο). Ο αριθμός των ανέργων αυξήθηκε κατά 880,3 χιλ. άτομα μεταξύ του γ' τριμήνου του 2009 και του αντίστοιχου τριμήνου του 2013 και το ποσοστό ανεργίας μεταβλήθηκε από 9,3% το γ' τρίμηνο του 2009 και 12,4% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2010 σε 27,0% το γ' τρίμηνο του 2013. Το ποσοστό ανεργίας το γ' τρίμηνο του 2013 είναι το υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 28.



Γράφημα 4 - Δείκτης ανεργίας στην Ελλάδα

### 3.2.4 Πληθωρισμός

Στο διάστημα 2010-2013 ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού, με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ήταν 2%. Ωστόσο, ο ρυθμός πληθωρισμού εμφάνισε μεγάλες διακυμάνσεις στο διάστημα αυτό: το 2010 και το 2011 υπερέβη σημαντικά το 2% (4,7% και 3,1% αντίστοιχα), ενώ το 2012 περιορίστηκε αισθητά στο 1,0% και το 2013 διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα (-0,9%). Οι εξελίξεις των τιμών καταναλωτή αντανακλούν τις μεταβολές στους συντελεστές του ΦΠΑ (το Μάρτιο και τον Ιούλιο του 2010 και τον Ιανουάριο του 2011), στους Ειδικούς Φόρους Κατανάλωσης (με την πιο πρόσφατη αύξηση στο πετρέλαιο θέρμανσης τον Οκτώβριο του 2012), τις μεταβολές στις τιμές των καυσίμων, καθώς και την αναιμική ζήτηση. Ενδεικτικό της συμβολής της έμμεσης φορολογίας στη μεταβολή του ΕνΔΤΚ είναι ότι χωρίς την επίπτωση της έμμεσης φορολογίας ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο 1,3% στο διάστημα



2010-2011, ενώ το 2012 ήταν μόλις 0,1%. Στους υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού το 2010 και το 2011 συνέβαλε σημαντικά η μεγάλη άνοδος των διεθνών τιμών των καυσίμων, των οποίων οι τιμές συνέχισαν να αυξάνονται με διψήφιους ρυθμούς, ενώ το 2011 συνέβαλε και η άνοδος των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Έτσι, το διάστημα 2010-2012 το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού —που δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής— ήταν κατά μέσο όρο 1,4 μονάδα χαμηλότερο από εκείνο του συνολικού ΕνΔΤΚ. Οι τιμές των καυσίμων επέδρασαν επιβαρυντικά και στις τιμές των βιομηχανικών αγαθών. Για τους παραπάνω λόγους οι αυξήσεις των τιμών των αγαθών ήταν υψηλότερες από ότι των τιμών των υπηρεσιών.



Γράφημα 5 - Δείκτης Πληθωρισμού στην Ελλάδα

### 3.2.5 Δημόσιο Χρέος

Το δημόσιο χρέος, από 129,7% του ΑΕΠ το 2009, αυξήθηκε στο 170,3% το 2011, για να διαμορφωθεί σε 156,9% του ΑΕΠ το 2012. Η πορεία του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ επηρεάστηκε από τα πρωτογενή ελλείμματα. Ωστόσο, εξαιρώντας την κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, η συμβολή των πρωτογενών ελλειμμάτων στην ανοδική πορεία του χρέους βαίνει μειούμενη όσο βελτιώνεται η δημοσιονομική θέση της χώρας. Ιδιαίτερα επιβαρυντική ήταν η επίπτωση της διαφοράς μεταξύ επιτοκίου και ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης (snowball effect), καθώς, παρά τα χαμηλά επιτόκια δανεισμού στο πλαίσιο του Μηχανισμού Στήριξης, συνέβαλε στη σωρευτική αύξηση του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ την περίοδο 2010-2012 κατά 46,0% του ΑΕΠ. Η μείωση του ύψους του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ για το 2012 είναι αποτέλεσμα της

συμφωνίας ανταλλαγής ομολόγων (PSI) του Μαρτίου του 2012 και της συμφωνίας για την επαναγορά δημόσιου χρέους (του Δεκεμβρίου 2012). Η επίδραση των εν λόγω εξελίξεων αντανακλάται στη διαμόρφωση της “προσαρμογής ελλείμματος-χρέους”, η οποία εκτιμάται στο 35,4% του ΑΕΠ για το 2012.

Πιο αναλυτικά, η μείωση του αποθέματος χρέους το 2012 κατά 51,2 δισεκ. ευρώ οφείλεται στη συμφωνία ανταλλαγής ομολόγων (κατά 106 δισεκ. ευρώ), καθώς και στο πρόγραμμα επαναγοράς χρέους (κατά 31,9 δισεκ. ευρώ), ενώ μετριάζεται σημαντικά κυρίως από: α) την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με έκδοση νέου χρέους (ύψους 41 δισεκ. ευρώ), β) το δανεισμό ύψους 11,3 δισεκ. ευρώ για την επαναγορά χρέους, γ) τη μείωση της αξίας των ομολόγων που διακρατούσαν τα ελληνικά ασφαλιστικά ταμεία (ύψους 16,2 δισεκ. ευρώ), η οποία δεν οδήγησε σε μείωση του χρέους επειδή επρόκειτο για ενδοκυβερνητικό χρέος, και δ) την ανάγκη νέου δανεισμού (17,4 δισεκ. ευρώ) για την κάλυψη του ελλείμματος του 2012.

Θετική εξέλιξη αποτέλεσε η ίδρυση του ΤΑΙΠΕΔ, καθώς συνέβαλε στον καλύτερο προγραμματισμό και συντονισμό του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και αξιοποίησης της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου. Ωστόσο, η εξέλιξη του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας χαρακτηρίστηκε από σημαντικές καθυστερήσεις και συχνές αναθεωρήσεις. Συνολικά, τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις την περίοδο 2010-2012 ανήλθαν σε περίπου 1,7 δισεκ. ευρώ, με αποτέλεσμα να έχουν μέχρι στιγμής ασκήσει αμελητέα επίδραση στην εξέλιξη του δημόσιου χρέους.



Γράφημα 6 - Δημόσιο Ελληνικό χρέος ως ποσοστό % του ΑΕΠ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ

### 4.1 Εισαγωγή

Σύμφωνα με τον ορισμό που έχει υιοθετηθεί από τον ΟΟΣΑ, ο Τομέας των ΤΠΕ «αποτελείται από το συνδυασμό επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον χώρο της μεταποίησης και των υπηρεσιών οι οποίες συλλέγουν, διαβιβάζουν και παρουσιάζουν δεδομένα και πληροφορίες ηλεκτρονικά». Με βάση τη στατιστική ταξινόμηση των οικονομικών δραστηριοτήτων (ΣΤΑΚΟΔ 2008, NACE Rev.2), ο Τομέας περιλαμβάνει τους εξής κλάδους:

- Βιομηχανική Παραγωγή (Manufacturing)
- Παραγωγή Λογισμικού (Software)
- Τηλεπικοινωνίες (Telecoms)
- Πληροφορική - Υπηρεσίες Πληροφορικής (IT – Computer Services)
- Εμπόριο (Commerce)

Ουσιαστικά όμως, ο Τομέας των ΤΠΕ συντίθεται από τον κλάδο Πληροφορικής, ο οποίος εστιάζει στις επιχειρήσεις που ασχολούνται με την παραγωγή και διανομή προϊόντων και υπηρεσιών πληροφορικής και τον κλάδο Τηλεπικοινωνιών, ο οποίος εστιάζει σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην παραγωγή και διανομή προϊόντων και υπηρεσιών τηλεπικοινωνιών.

Συμπερασματικά, μπορεί να ειπωθεί ότι ο κλάδος της ανάπτυξης λογισμικού θεωρείται υποκλάδος του κλάδου πληροφορικής. Γι' αυτό το λόγο, η πορεία του κλάδου της ανάπτυξης λογισμικού θα παρουσιαστεί συγκριτικά με την πορεία του γενικότερου κλάδου, καθώς είναι άρρηκτα συνδεδεμένοι.

#### ➤ Ορισμός:

“Με τον όρο λογισμικό υπολογιστών ή λογισμικό (software) ορίζεται η συλλογή από προγράμματα υπολογιστών, διαδικασίες και οδηγίες χρήσης που εκτελούν ορισμένες εργασίες σε ένα υπολογιστικό σύστημα.”

Ο όρος περιλαμβάνει:

το λογισμικό εφαρμογών, όπως οι επεξεργαστές κειμένου, που εκτελούν παραγωγικές εργασίες για τους χρήστες,

το λογισμικό συστήματος, όπως τα λειτουργικά συστήματα, που παρέχει τις αναγκαίες υπηρεσίες του υλικού στο λογισμικό εφαρμογών,

το ενδιάμεσο λογισμικό (middleware), που ελέγχει και συντονίζει τα κατανεμημένα συστήματα, και

το υλικολογισμικό που προγραμματίζει σε χαμηλό επίπεδο το υλικό ενός υπολογιστή ή τα περιφερειακά του.

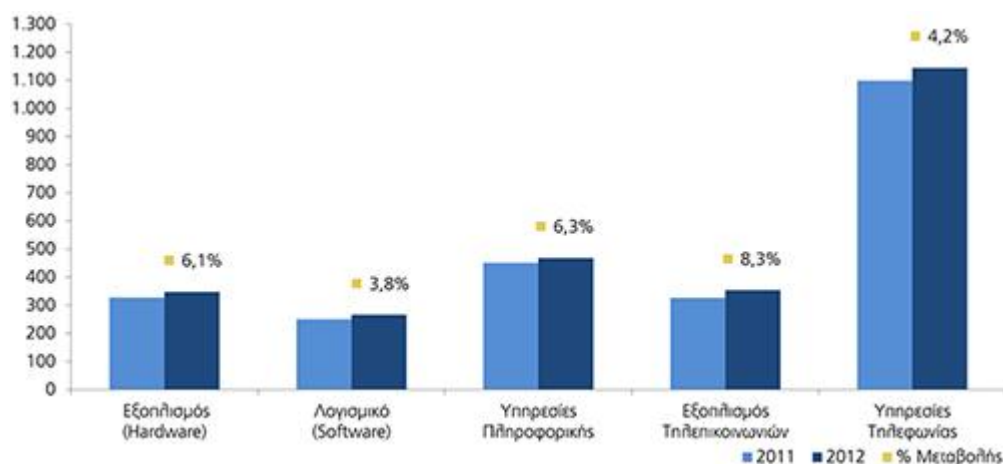
Ως λογισμικό υπολογιστών θεωρείται ό,τι δεν ανήκει στο υλικό (hardware) του υπολογιστή. Στο υλικό περιλαμβάνονται τα αντικείμενα που έχουν υλική υπόσταση, ενώ στο λογισμικό περιλαμβάνονται τα άυλα προγράμματα και οι εφαρμογές που υπάρχουν στο εσωτερικό του υπολογιστή. Το λογισμικό καλύπτει ένα ευρύτατο φάσμα προϊόντων και τεχνολογιών που αναπτύσσονται με χρήση διαφορετικών τεχνικών όπως οι γλώσσες προγραμματισμού και οι γλώσσες μορφοποίησης. Οι διαφορετικοί τύποι λογισμικού περιλαμβάνουν ιστοσελίδες που αναπτύσσονται με τις τεχνολογίες HTML, PHP, Perl, JSP, ASP.NET, XML, και εφαρμογές που εμφανίζονται στην επιφάνεια εργασίας, όπως το Microsoft Word και το OpenOffice, που αναπτύσσονται στις γλώσσες C, C++, Java, C#, κλπ. Το λογισμικό εκτελείται συνήθως πάνω από ένα λειτουργικό σύστημα (που είναι επίσης λογισμικό), όπως τα Microsoft Windows, το Linux (με περιβάλλον GNOME ή KDE). Ως λογισμικό θεωρούνται και τα βιντεοπαιχνίδια για προσωπικούς υπολογιστές ή για κονσόλες βιντεοπαιχνιδιών. Στο λογισμικό εντάσσονται και τα επιχειρηματικά προγράμματα, όπως η διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας (ERP) και το σύστημα διαχείρισης πελατειακών σχέσεων (CRM).

## **4.2 Η πορεία της Διεθνούς Αγοράς Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών**

Την τελευταία πενταετία ο κλάδος Ψηφιακής Τεχνολογίας, σύμφωνα με στοιχεία του ΕΙΤΟ (European IT Observatory), αποτελεί κινητήριο δύναμη της παγκόσμιας οικονομίας, όπως δείχνουν οι επιδόσεις του κλάδου αλλά και οι τάσεις στην αγορά. Παρά τα αρνητικά μηνύματα της διεθνούς οικονομίας, την κρίση της ευρωζώνης, την υποτονική ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ και το ραγδαίο περιορισμό δαπανών από πολλές άλλες οικονομίες του κόσμου, ο κλάδος Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ΤΠΕ), παγκόσμια, παρουσίασε σημαντική αύξηση.

Αναλυτικότερα, η παγκόσμια αγορά ΤΠΕ το 2009 παρουσίασε πτωτική πορεία με τις πωλήσεις της να μειώνονται κατά 1,6%. Το 2010 όμως η κατάσταση αντιστράφηκε καθώς η εντατικοποίηση της ανάγκης των παρόχων υπηρεσιών ενέργειας, του χρηματοπιστωτικού και του δημόσιου τομέα για επένδυση σε τεχνολογίες πληροφορικής καθώς και η ενδυνάμωση πρωτοπόρων εφαρμογών (cloud computing), οδήγησε σε σημαντική άνοδο των πωλήσεων του κλάδου. Όπως επισημαίνεται και στην μελέτη IDC's Worldwide Black Book IT Spending οι παγκόσμιες δαπάνες στον κλάδο Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών αυξήθηκαν κατά 8% το 2010, καταγράφοντας την ταχύτερη επέκταση της αγοράς από το 2007. Η ανάπτυξη αποδίδεται στη ζήτηση για ηλεκτρονικούς υπολογιστές και αναβάθμιση υποδομών.

Την διετία 2011-2012 η παγκόσμια αγορά ΤΠΕ συνέχισε να μεγεθύνεται με μικρότερο ρυθμό. Το 2012 το σύνολο της αξίας της παγκόσμιας αγοράς ΤΠΕ, έφτασε τα €2,577 τρις έναντι €2,452 τρις το 2011, παρουσιάζοντας αύξηση 5,1%. Η Μέση Ανατολή, η περιοχή Ασίας-Ειρηνικού, η Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, η Λατινική Αμερική και η Αφρική παρουσίασαν αύξηση των δαπανών για πληροφορική - τηλεπικοινωνίες πάνω από 10%, ενώ οι περισσότερο αναπτυγμένες αγορές όπως του Καναδά, των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας και της Δυτικής Ευρώπης παρουσίασαν αύξηση 6% το 2011.

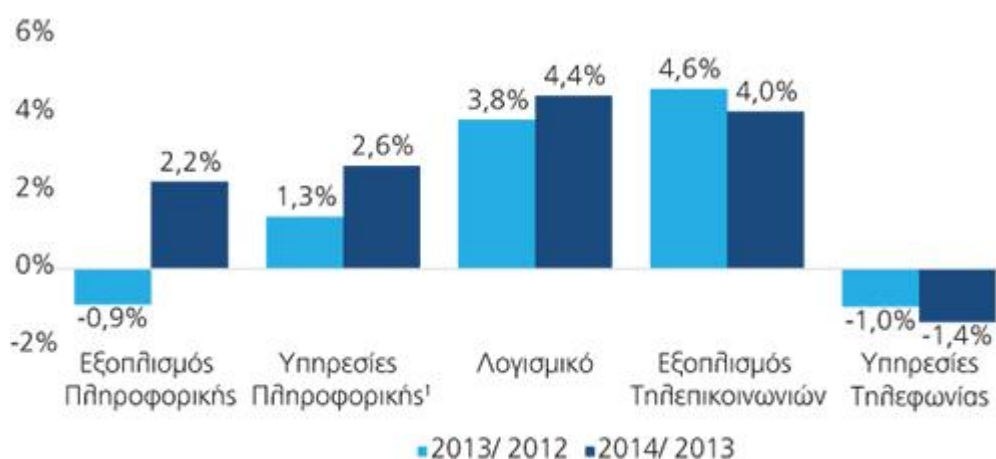


Γράφημα 7 - Διάγραμμα ανάλυσης αξίας παγκόσμιας αγοράς ΤΠΕ, σε δισ. €, Πηγή: EITO σε συνεργασία με IDC, επεξεργασία ΣΕΠΕ, 7/2012.

Την διετία 2013-2014, ο κλάδος κινήθηκε με θετικά στοιχεία, αλλά υποτονικά σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, λόγω της συνεχιζόμενης κρίσης παρά τα σημάδια ανάκαμψης, που έστειλαν οι προηγμένες οικονομίες και τα δείγματα σταθεροποίησης που έδωσαν οι αναδυόμενες αγορές. Υπαίτια για αυτό το αποτέλεσμα είναι η εξασθένηση της καταναλωτικής ζήτησης, η μείωση των εταιρικών προϋπολογισμών, τα προγράμματα λιτότητας και η συγκράτηση των δαπανών του δημοσίου τομέα.

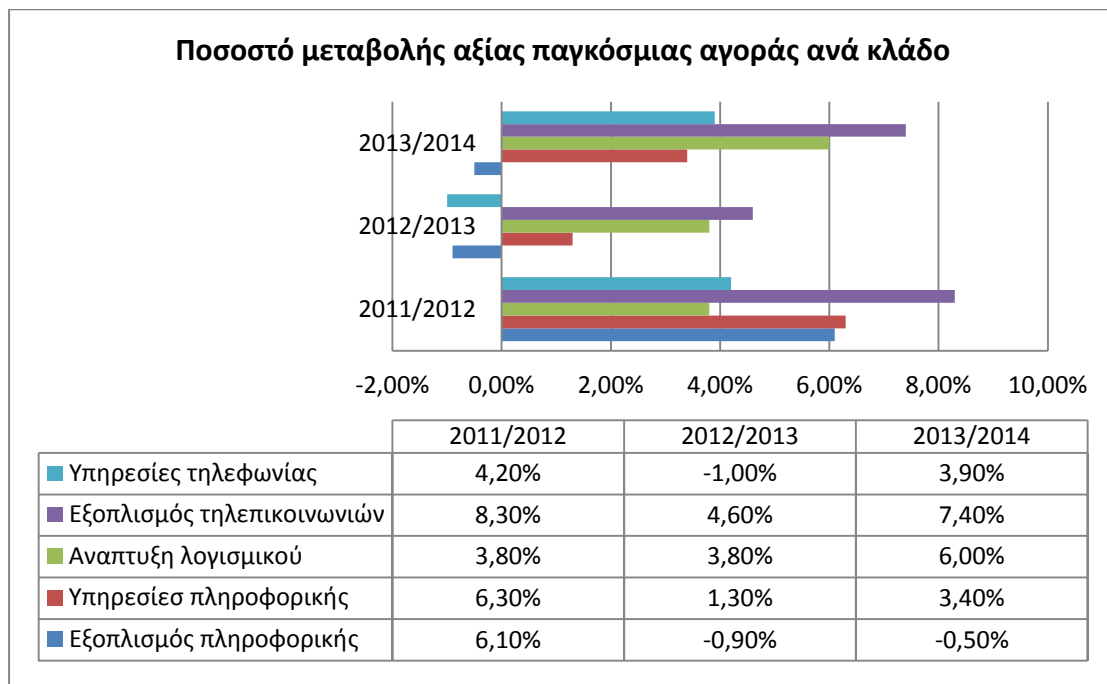
Αναλυτικότερα, ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας αγοράς ΤΠΕ κινήθηκε σε επίπεδα της τάξεως του 3,8% για το έτος 2013, ενώ παρουσίασε ανάκαμψη το 2014 με ποσοστό 4,5%. Τη θετική -αν και υποτονική σε σχέση με το παρελθόν πορεία της αγοράς- υποστηρίζει η συνεχιζόμενη ανάπτυξη του τομέα των κινητών εφαρμογών, χωρίς τις επιδόσεις του οποίου, ο κλάδος θα διολίσθαινε σε ακόμη χαμηλότερα ποσοστά ανάπτυξης.

Οι χώρες που κατέγραψαν το μεγαλύτερο ρυθμό ανάπτυξης είναι η Ινδία με 11% το 2013 και 12% το 2014, η Βραζιλία με 9,1% και η Κίνα με 8,7% το 2013 και 11,3% το 2014. Αντίθετη εικόνα, με αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης, εμφάνισε η Ισπανία (-2,8%), η Πορτογαλία (-2,7%), η Βουλγαρία (-0,5%), η Κροατία (-1,4%), η Λετονία (-0,1%), η Λιθουανία (0,5%), η Πολωνία (-0,2%), Ρουμανία (-1,7%), η Σλοβενία (-1,1%) και η Ιαπωνία (-6,2%). Τα ηνία της διεθνούς αγοράς, πάντως, σε επίπεδο μεριδίων θα συνεχίσουν να κρατούν οι ΗΠΑ, με 27,1%, με την Ευρωπαϊκή Ένωση να ακολουθεί με 21,3%, την Κίνα να έπεται με 10,2%, την Ιαπωνία να παίρνει τη σκυτάλη με μερίδιο αγοράς 8,1% και τη Βραζιλία να κλείνει την πεντάδα με 4,4%.



Γράφημα 8 - Διάγραμμα ποσοστού μεταβολής αξίας παγκόσμιας αγοράς ανά κλάδο.

Πηγή: ΕΙΤΟ σε συνεργασία με IDC, επεξεργασία ΣΕΠΕ, 10/2013.



Γράφημα 9 - Γράφημα μεταβολής αξίας παγκόσμιας αγοράς ανά κλάδο ΤΠΕ (επεξεργασία στοιχείων από ΣΕΠΕ)

### 4.3 Κλάδος Ανάπτυξης Λογισμικού σε Διεθνές Επίπεδο

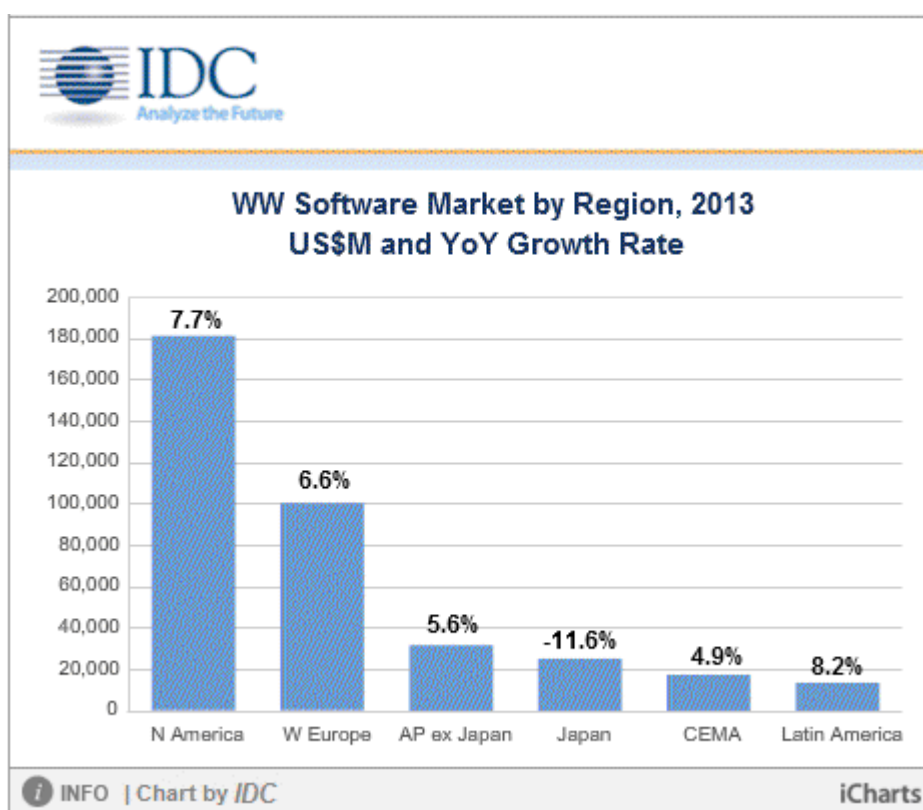
Όσον αφορά μεμονωμένα την αγορά λογισμικού, σε παγκόσμιο επίπεδο, παρατηρείται άνοδος από το 2012 και έπειτα. Η αγορά λογισμικού και συγκεκριμένα οι υπηρεσίες Big Data και Analytics, Collaborative Applications και System Software αναπτύχθηκαν περισσότερο από 5,5% το 2013, σύμφωνα με έκθεση της IDC.

Σύμφωνα με την ταξινόμηση της IDC, υπάρχουν τρεις βασικοί κλάδοι που περιλαμβάνονται στη συνολική αγορά λογισμικού: οι Εφαρμογές (Applications), η Ανάπτυξη Εφαρμογών (Application Development & Deployment - AD&D) και το Λογισμικό Συστημάτων Υποδομής (Systems Infrastructure Software). Οι τρεις αυτοί κλάδοι αναπτύχθηκαν περίπου κατά 5,4-5,6% που σημαίνει ότι κανένας από τους τρεις δεν παρουσίασε αξιοσημείωτη απόδοση το 2013.

Ο κλάδος AD&D, που αντιπροσωπεύει το 23% των συνολικών εσόδων λογισμικού για το 2013, αποτέλεσε την ταχύτερα αναπτυσσόμενη αγορά με ετήσια αύξηση της τάξης του 5,6%.

Ο κλάδος Applications, αντιπροσωπεύει το 50% των συνολικών εσόδων και παρουσίασε ετήσια αύξηση 5,5%, ενώ ο κλάδος Systems Infrastructure Software αντιπροσωπεύει το 27% των εσόδων και αναπτύχθηκε και αυτός 5,5%.

Γεωγραφικά, η Λατινική και Βόρεια Αμερική ήταν οι περιοχές με την μεγαλύτερη ανάπτυξη και ακολουθεί η Δυτική Ευρώπη, η οποία συνέχισε να ανακάμπτει, κλείνοντας τη χρονιά με ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης της τάξης του 6,6%.



Γράφημα 10 - Διάγραμμα ρυθμού ανάπτυξης παγκόσμιας αγοράς λογισμικού για το 2013



## 4.4 Ανάλυση Ευρωπαϊκής Αγοράς ΤΠΕ

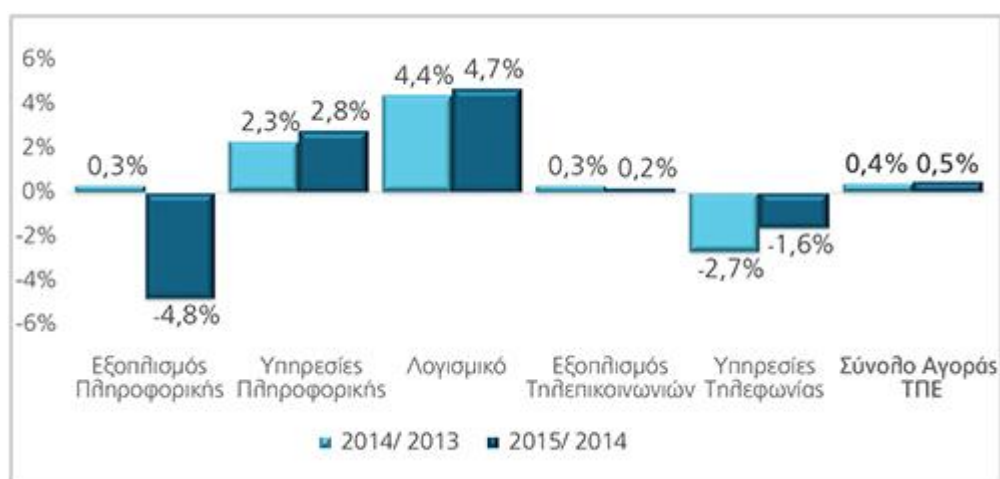
### 4.4.1 Δυτική Ευρώπη

Μετά από αρκετά χρόνια μηδενικής, οριακής ή αρνητικής ανάπτυξης, η βιομηχανία ΤΠΕ στην Ευρώπη δείχνει να εμπεδώνει το κλίμα σταδιακής αποκατάστασης του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στην περιοχή. Οι θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης, που αναμένονται, τόσο για φέτος όσο και για το επόμενο έτος, συνδέονται με επιμέρους τομείς της αγοράς ΤΠΕ, όπως των Ηλεκτρονικών Υπολογιστών, του Λογισμικού, των Υπηρεσιών Πληροφορικής και των Φορητών Συσκευών. Οι επιδόσεις των συγκεκριμένων τομέων της αγοράς υπολογίζεται ότι θα ισορροπήσουν τη στασιμότητα στον κλάδο του Εξοπλισμού Πληροφορικής, αλλά και της τηλεπικοινωνιακής αγοράς στην Ευρώπη.

Συνολικά, η αγορά Πληροφορικής στην περιοχή θα διευρυνθεί σε ποσοστό 2,4% το 2014,. Οι Υπηρεσίες Πληροφορικής αναμένουν κέρδη 2,3% το 2014. Στον τομέα του Λογισμικού προβλέπεται άνοδος 4,4% φέτος.

Στο δε κλάδο του Εξοπλισμού Πληροφορικής, η αύξηση για το 2014 θα είναι μόνο οριακή και συγκεκριμένα 0,3% το τρέχον έτος,

Η αγορά Τηλεπικοινωνιών θα κινηθεί σε αρνητικό έδαφος, καθώς οι οριακά αυξημένες δαπάνες για Εξοπλισμό και η καλή επίδοση των Mobile Data Services δεν είναι ικανές να αντισταθμίσουν τις μειώσεις από τον κλάδο των υπηρεσιών τηλεφωνίας. Το σύνολο της αξίας της αγοράς Τηλεπικοινωνιών αναμένεται να παρουσιάσει μείωση κατά 2% το τρέχον έτος



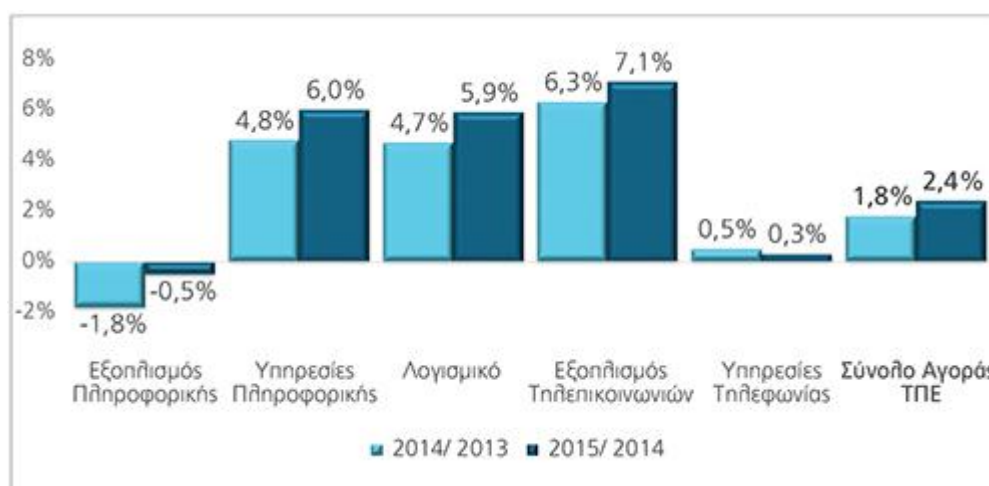
Γράφημα 11 - Διάγραμμα Δυτική Ευρώπη, ποσοστό μεταβολής αξίας αγοράς ανά κλάδο.

Πηγή: ΕΙΓΟ σε συνεργασία με IDC, επεξεργασία ΣΕΠΕ, 11/2014.

#### 4.4.2 Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη

Η πολιτική κρίση στην Ουκρανία και η γενικότερη πολιτικοοικονομική αστάθεια στην ευρύτερη περιοχή οδηγεί σε συγκρατημένες εκτιμήσεις για την πορεία της αγοράς ΤΠΕ στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη.

Τα ευοίωνα σημεία, που εντοπίζουν οι αναλυτές στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, συνδέονται με την εκτίμηση, ότι οι Τεχνολογίες Πληροφορικής και Επικοινωνιών στην περιοχή, σταδιακά, περνούν από τη συντηρητική επενδυτική στρατηγική του παρελθόντος, που είχε ως βασικό γνώμονα τη μείωση του λειτουργικού κόστους, σε μια πιο δυναμική προοπτική, με τις ΤΠΕ να μετεξελίσσονται σε μοχλό μετασχηματισμού της. Σε αυτήν την τάση θα πρέπει να αποδοθούν τα υψηλότερα ποσοστά ανάπτυξης, που προβλέπονται για το 2014.



Γράφημα 12 - Διάγραμμα Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, ποσοστό μεταβολής αξίας αγοράς ανά κλάδο.

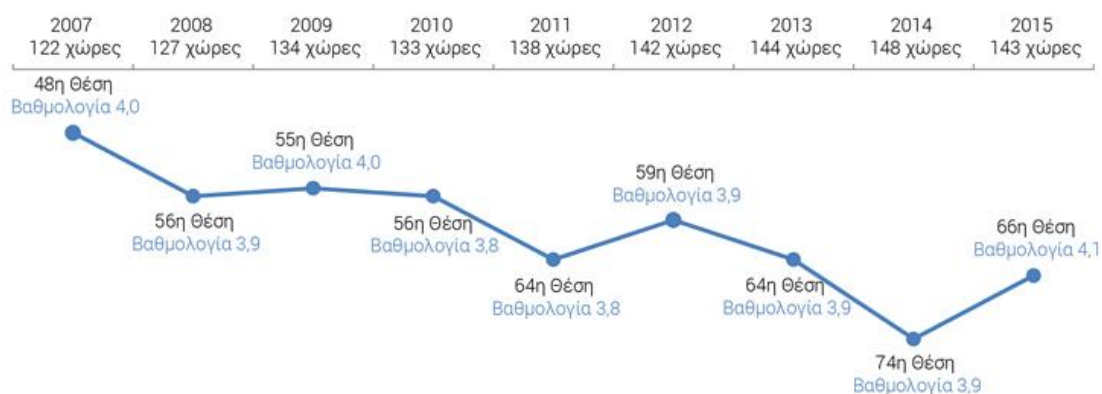
Πηγή: ΕΙΓΟ σε συνεργασία με IDC, επεξεργασία ΣΕΠΕ, 11/2014.

#### 4.5 Ψηφιακή Ετοιμότητα της Ελλάδος

Από τα στοιχεία της μελέτης του World Economic Forum, τα οποία επεξεργάστηκε ο ΣΕΠΕ, προκύπτει ότι η Ελλάδα έχει μια μάλλον μέτρια - διαχρονικά - πορεία όσον αφορά την υιοθέτηση της καινοτομίας και των μεταρρυθμίσεων με τη βοήθεια των νέων τεχνολογιών. Η διαχρονική πορεία της χώρας (2007-2015) αξιολογείται από στάσιμη έως πτωτική, με εξαιρέσεις, όπως το 2007, όταν η Ελλάδα είχε την καλύτερη, μέχρι σήμερα, επίδοση της, κατακτώντας την 48η θέση μεταξύ 122 χωρών (με βαθμολογία 4). Έκτοτε, οι επιδόσεις σε θέματα νέων τεχνολογιών, σύμφωνα πάντα με την αξιολόγηση του World Economic Forum,

εμφανίζουν μία στασιμότητα, με ελάχιστες αυξομειώσεις, που σίγουρα δεν επαρκούν, για να αποσπασουν τη χώρα από τα κράτη με μέτρια επιτεύγματα σε ζητήματα νέων τεχνολογιών.

Σύμφωνα με την πορεία που υποδεικνύει το γράφημα 13, η Ελλάδα δείχνει μία σταδιακή βελτίωση, όσον αφορά τις επιδόσεις της, παρά τις αδυναμίες που εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σε θέματα διάχυσης των νέων τεχνολογιών στο Κράτος, στους πολίτες και τις επιχειρήσεις.



Γράφημα 13 - Διάγραμμα Δείκτη Ψηφιακής Ετοιμότητας (Networked Readiness Index), Θέση της Ελλάδας (2007 - 2015).

Πηγή: The Global Information Technology Report 2015, επεξεργασία ΣΕΠΕ, 4/2015 © 2015 World Economic Forum

## 4.6 Ανάλυση Ελληνικής Πορείας Αγοράς ΤΠΕ

η Ελληνική αγορά ΤΠΕ υπέστη ισχυρό πλήγμα από την οικονομική κρίση. Η μείωση των εταιρικών προϋπολογισμών και το “πάγωμα” των έργων του δημόσιου τομέα είναι μερικά από τα αίτια.

Αναλυτικότερα, όσον αφορά την υπό ανάλυση περίοδο, σύμφωνα με στοιχεία του ΕΙΤΟ, το σύνολο της αξίας της ελληνικής αγοράς ΤΠΕ το 2009 έφτασε 2,211 δις, ενώ το επόμενο έτος παρουσιάζει αύξηση 5,5%, φτάνοντας τα 2,332 δις. Το 2011, ο ρυθμός αύξησης επιβραδύνεται στο 5,1% με την συνολική αξία της αγοράς να φτάνει τα 2,452 δις. Η πτωτική τάση συνεχίζεται και τα επόμενα έτη με τον ρυθμό ανάπτυξης της αγορά να κυμαίνεται στο 5,1% και 4,6% για τα αντίστοιχα έτη. Η συνολική εικόνα που προκύπτει από τον πίνακα 3,

είναι ότι ο κλάδος παρουσιάζει μια αύξουσα διακύμανση, σε απόλυτες τιμές, η οποία όμως παρουσιάζει φθίνοντα ρυθμό ανάπτυξης.

	2009	2010	2011	2012	2013	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012
Εξοπλισμός (Hardware)	276.662	310.700	327.133	347.074	365.664	12,3%	5,3%	6,1%	5,4%
Υπηρεσίες Πληροφορικής	427.064	436.555	450.831	467.871	487.617	2,2%	3,3%	3,8%	4,2%
Λογισμικό (Software)	219.732	235.310	250.086	265.796	283.691	7,1%	6,3%	6,3%	6,7%
<b>Σύνολο Πληροφορικής</b>	<b>923.458</b>	<b>982.565</b>	<b>1.028.050</b>	<b>1.080.741</b>	<b>1.136.973</b>	<b>6,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,2%</b>
Εξοπλισμός Τηλεπικοινωνιών	256.068	290.873	326.439	353.660	372.300	13,6%	12,2%	8,3%	5,3%
Υπηρεσίες Τηλεφωνίας	1.032.162	1.058.941	1.097.969	1.143.544	1.188.342	2,6%	3,7%	4,2%	3,9%
<b>Σύνολο Τηλεπικοινωνιών</b>	<b>1.288.230</b>	<b>1.349.813</b>	<b>1.424.408</b>	<b>1.497.204</b>	<b>1.560.642</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,2%</b>
<b>Σύνολο Αγοράς ΤΠΕ</b>	<b>2.211.688</b>	<b>2.332.379</b>	<b>2.452.458</b>	<b>2.577.945</b>	<b>2.697.615</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,6%</b>

### Πίνακας 3 - Αξία Ελληνικής αγοράς ΤΠΕ, σε εκατ. €

Πηγή: ΕΙΤΟ σε συνεργασία με IDC, επεξεργασία ΣΕΠΕ, 7/2012. Τα δεδομένα και οι προβλέψεις βασίζονται σε πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες τον Ιούνιο 2012

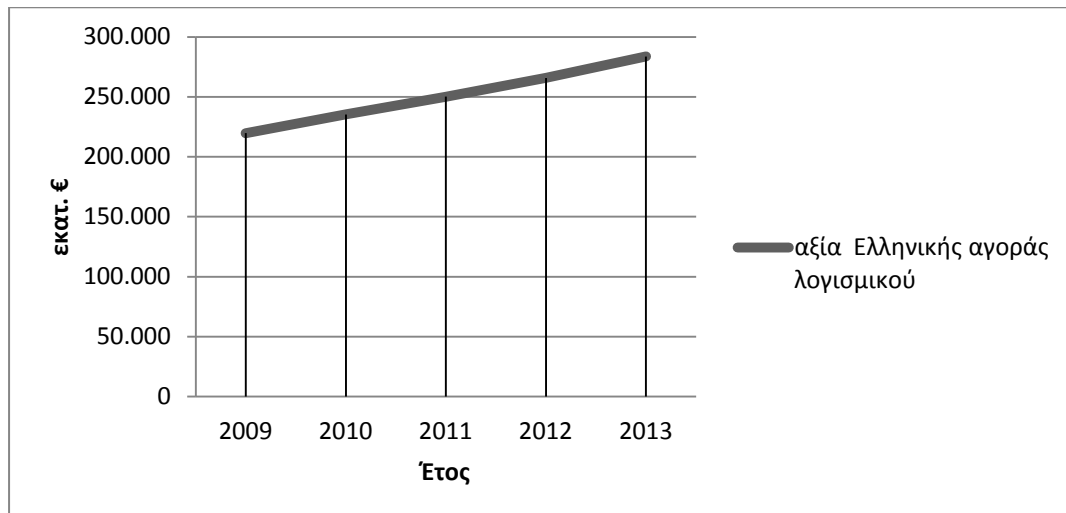
#### 4.6.1 Ελληνική Αγορά Λογισμικού

Η αγορά λογισμικού κατέγραψε απώλειες από το 2008 έως το 2010. Σύμφωνα με έκθεση του ΕΙΤΟ, για αυτήν την εικόνα ευθύνεται η εξάρτηση της αγοράς λογισμικού από τα έργα του δημόσιου τομέα. Το ελληνικό κράτος έχει περικόψει σημαντικό ποσό από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων και συνεπώς την εκπόνηση μεγάλων έργων τεχνολογίας. Περαιτέρω μείωση του κλάδου αποδίδεται κυρίως στην αγορά ιδιοπαραγόμενου λογισμικού που προορίζεται για μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες εμφανίζουν και τα μεγαλύτερα προβλήματα ρευστότητας. Αντιθέτως, η ζήτηση για τυποποιημένο λογισμικό μαζικών χρήσεων εμφάνισε μεγαλύτερη σταθεροποίηση.

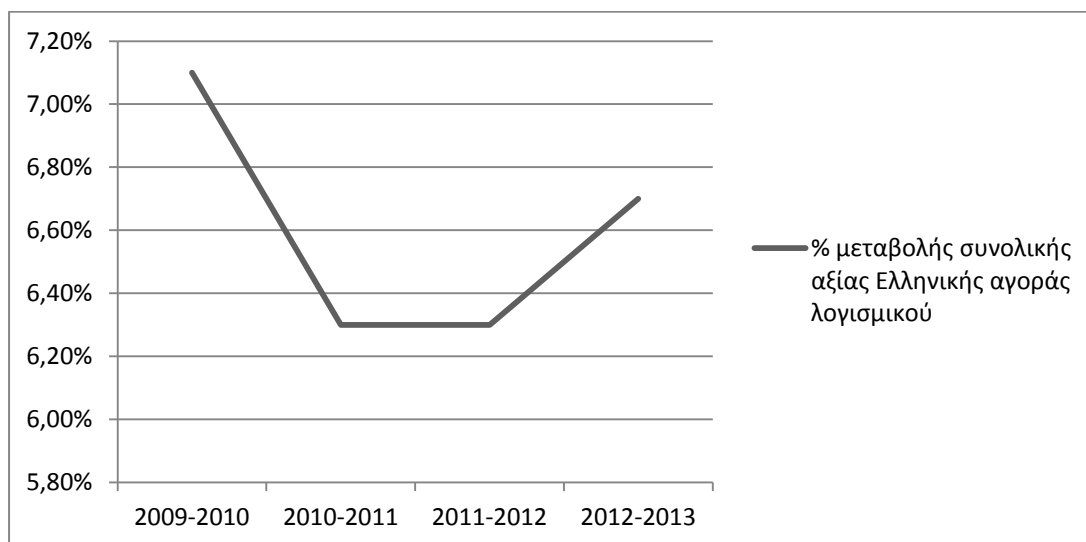
Το 2011 η εικόνα μεταβάλλεται ελάχιστα. Το σύνολο των δαπανών για πακέτα εφαρμογών λογισμικού μειώνεται, με τις πιο μεγάλες μειώσεις να παρατηρούνται στο λογισμικό συστημάτων και εφαρμογών. Το τμήμα εφαρμογών είχε ιδιαίτερα πληγεί από την ευρύτερη μείωση των έκτακτων δαπανών μεταξύ των μεσαίων επιχειρήσεων και του δημόσιου τομέα με τις συνολικές δαπάνες για ERP, CRM, SCM να περιορίζονται. Ακόμη και σε αυτές τις κατηγορίες λογισμικού οι περισσότερες πωλήσεις περιορίζονται στις απαιτούμενες αναβαθμίσεις και στη συντήρηση, ενώ απουσίασαν έργα υποδομής μεγαλύτερης κλίμακας.

Τα επόμενα δύο έτη, η αγορά παρουσιάζει μικρή ανάκαμψη. Από τους επιμέρους τομείς, ο τομέας των Εφαρμογών δείχνει να ηγείται της αγοράς λογισμικού σε εγχώριο επίπεδο, ωστόσο η αξία του έχει συρρικνωθεί κατά περισσότερο από 30% από την προ κρίσης εποχή. Ο τομέας λογισμικού για Υποδομές Πληροφορικής (systems infrastructure software) παρουσιάζει έντονη μείωση, ειδικά το 2013, ενώ ο τομέας λογισμικού για Αποθήκευση

Δεδομένων (εφαρμογές αντιγράφων ασφαλείας, ασφάλεια αποθήκευσης, αποθήκευση virtualization και αρχειοθέτηση), σημειώνει μικρότερη υποχώρηση.



Γράφημα 14 - Διάγραμμα πορείας αξίας ελληνικής αγοράς λογισμικού την περίοδο 2009-2013.



Γράφημα 15 - Διάγραμμα μεταβολής συνολικής αξίας ελληνικής αγοράς λογισμικού την περίοδο 2009-2013

## 4.7 Ευκαιρίες Ανάπτυξης Κλάδου Λογισμικού

Ευκαιρία ανάπτυξης του τομέα λογισμικού αποτελεί η διείσδυση των τεχνολογιών “Third Platform”, με την ανάπτυξη για το 2014 να υπολογίζεται σε 6,2%. Ο μετασχηματισμός της παγκόσμιας βιομηχανίας πληροφορικής, με άξονα το Mobility, το Cloud Computing (σε δημόσιο και ιδιωτικό τομέα), τα Big Data - Analytics και τα Social Media αυξάνει τη ζήτηση για προϊόντα software, συμβατά με το νέο τοπίο, που διαμορφώνεται.

Οι συγκεκριμένες τεχνολογίες, που περιγράφονται από τους αναλυτές με τον τίτλο “Τρίτη Πλατφόρμα - Third Platform”, όχι μόνο δίνουν τον τόνο των εξελίξεων στον χώρο των ΤΠΕ διεθνώς, αλλά -σε κάποιες περιπτώσεις αγορών- τείνουν να γίνουν το κυρίαρχο μοντέλο, την ίδια στιγμή που οι “παραδοσιακές” τεχνολογικές δαπάνες (εξοπλισμός, λογισμικό, υπηρεσίες) παίρνουν την κατιούσα. Η διείσδυση των τεχνολογιών “Third Platform” σαφώς και ποικίλει ανάλογα με το προφίλ και τις ανάγκες της εκάστοτε αγοράς, αφήνοντας αλλού βαθύτερα και αλλού πιο επιφανειακά σημάδια στο “παραδοσιακό” τμήμα της αγοράς των ΤΠΕ.

Ιδιαίτερα θετική προβλέπεται η προώθηση για τα ανερχόμενα μοντέλα, όπως το Software as a Service -SaaS- και το Infrastructure as a Service -IaaS-, τα οποία αναμένεται να πλασαριστούν ακόμη πιο δυνατά στην αγορά του λογισμικού τη διετία 2014 - 2015. Σημαντική βελτίωση αναμένει για τη διετία 2014 - 2015 και η διεθνής αγορά Λογισμικού, η οποία θα διευρυνθεί κατά 6% το 2014, για να ενισχυθεί περαιτέρω κατά 6,4%, το 2015.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Στον κλάδο ανάπτυξης λογισμικού δραστηριοποιούνται πέντε εταιρείες σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Παρακάτω διεξάγεται μια παρουσίαση των εταιρειών όσον αφορά την πορεία τους και την δραστηριότητά τους. Στην συνέχεια παρατίθενται τα οικονομικά στοιχεία της εκάστοτε εταιρείας σε κάθετη μορφή για την υπό ανάλυση πενταετία 2009-2013.

### 5.1. Entersoft A.E.

Η Entersoft A.E. είναι μία εταιρεία πληροφορικής, ειδικευμένη στην παραγωγή λογισμικού και παροχή υπηρεσιών για επιχειρήσεις. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην αγορά λογισμικού για επιχειρήσεις προσφέροντας ενοποιημένο περιβάλλον λειτουργίας σε όλα τα προϊόντα της, ERP, CRM, Retail, Mobile, E-Commerce & B.I. Είναι σχεδιασμένα στην πιο σύγχρονη πλατφόρμα .NET της Microsoft και διαθέσιμα για εγκατάσταση σε τοπική υποδομή ή στο Cloud, με άδεια χρήσης ή και ως υπηρεσία Software as a Service (SaaS).

Η εταιρεία απευθύνεται σε μικρές, μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις με προϊόντα και κάθεται λύσεις σε σχεδόν όλες τις αγορές παρέχοντας προστιθέμενη αξία και ενισχύοντας την ανταγωνιστικότητα, την εξωστρέφεια και την εξαγωγική δραστηριότητα των πελατών της. Παράλληλα διαθέτει ειδικές κάθεται λύσεις για πολύ εξειδικευμένες αγορές, όπως μεταφορικές εταιρείες, πρατήρια καυσίμων, συντήρηση πλοίων στην αγορά της Ναυτιλίας, την Ιδιωτική Εκπαίδευση αλλά και επιλεγμένα έργα Δημοσίου που αφορούν σε ERP.

Η Entersoft A.E. ιδρύθηκε το 2002, επενδύοντας στο τεχνολογικό περιβάλλον Microsoft® .NET για την παραγωγή ολοκληρωμένης σουίτας εφαρμογών για επιχειρήσεις. Το 2004 προωθεί στην αγορά το νέο της προϊόν Entersoft Expert®, στοχεύοντας στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Το 2007 η Entersoft παρουσιάζει το Entersoft CRM®, το πρώτο Ελληνικό CRM Σύστημα πλήρως ενοποιημένο με ERP. Ταυτόχρονα η εταιρεία παρουσιάζει το Entersoft E-Commerce®, το μοναδικό ολοκληρωμένο σύστημα ηλεκτρονικού εμπορίου πλήρως ενοποιημένο με τα ERP-CRM συστήματα της Σουίτας εφαρμογών Entersoft Business Suite® και Entersoft Expert®, αλλά και με οποιοδήποτε άλλο ERP – CRM της αγοράς.

Το 2008 Η Entersoft εισάγεται στην Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών και παράλληλα ιδρύει δύο θυγατρικές εταιρείες, μία στη Ρουμανία με την επωνυμία Entersoft Romania Software SRL και μία στη Βουλγαρία με την επωνυμία Entersoft Bulgaria EOOD, διευρύνοντας την εξωστρέφειά της και ενισχύοντας την αναπτυξιακή της πορεία.

Το 2009 η Entersoft συνεχίζει την αναπτυξιακή της πορεία με την εξαγορά δύο ελληνικών εταιρειών, τη Nova Consulting A.E., η οποία στη συνέχεια απορροφήθηκε από την Μητρική και τη Retail@Link A.E. Με την εξαγορά της Retail@Link, η Entersoft A.E. εισέρχεται δυναμικά στην αγορά της ηλεκτρονικής τιμολόγησης (e-Invoicing) και ηλεκτρονικής ανταλλαγής παραστατικών (e-Ordering) μέσω Internet, καθώς και στην αγορά παροχής λογισμικού εφοδιαστικής αλυσίδας ως υπηρεσία από το διαδίκτυο (Software as a Service).

Το 2010 Η Entersoft διευρύνει την σουίτα εφαρμογών της με δύο νέα προϊόντα το Entersoft Retail® και το Entersoft Mobile®. Όπως όλα τα προϊόντα της Entersoft, έτσι και αυτά, είναι πλήρως ενοποιημένα με την σουίτα της Entersoft και υποστηρίζουν πλήρη διασύνδεση με όλα τα γνωστά ERP και εμπορολογιστικά προγράμματα της αγοράς.

Το 2011 Η Entersoft παρουσιάζει την εξέλιξη της Σουίτας των Επιχειρηματικών Εφαρμογών της με το Entersoft Business Suite® Release 4. Η Release 4, προσφέρει νέες δυνατότητες Επιχειρηματικής Ευφυΐας, BI Dashboard Technology και Role Based User Interface που μετατρέπει την πληροφορία σε Επιχειρηματική Επιτυχία. Παράλληλα, εξέλιξε τις σύγχρονες Entersoft Mobile® εφαρμογές που «αποδεσμεύουν τα στελέχη από τα δεσμά του γραφείου» πέρα από τα αναμενόμενα, σε iPad2, iPhone και Windows compatible devices.

Το 2012 Η Entersoft εξαγόρασε την Cardisoft A.E., η οποία δραστηριοποιείται στο χώρο των πληροφοριακών συστημάτων για Εκπαιδευτικά Ιδρύματα, στη διεκδίκηση έργων του Δημόσιου Τομέα καθώς και σε συστήματα για Contact Centers και Voice Portals (φωνητικές πύλες εφαρμογών κι ενημέρωσης), ενώ το 2014 ίδρυσε μια θυγατρική εταιρεία στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα ώστε να ενισχύσει την παρουσία της στις αγορές του εξωτερικού.



**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ENTERSOFT A.E.**

	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	40.178	40.543	40.908	41.274	41.639
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	236.793	207.725	173.427	156.217	133.988
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	1.478.494	1.364.466	1.048.687	875.995	841.191
Υπεραξία	-	102.892	102.892	102.892	102.892
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.182.339	786.496	789.856	1.230.779	1.232.999
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	2.897.626	2.461.580	2.114.862	2.365.883	2.311.070
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	4.817.600	4.421.018	4.842.315	3.793.498	4.247.804
Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	302.605	311.896	395.023	1.035.291	1.624.060
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	585.481	943.389	1.106.979	796.040	825.511
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	5.705.686	5.676.303	6.344.317	5.624.829	6.697.375
Σύνολο Ενεργητικού	8.603.313	8.137.883	8.459.179	7.990.712	9.008.445
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μετοχικό Κεφάλαιο	2.673.600	2.673.600	2.673.600	2.272.560	1.871.520
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	3.626.502	3.760.104	3.848.834	3.988.831	4.631.702
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	6.300.102	6.433.703	6.522.434	6.261.391	6.503.222
Προβλέψεις/Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	894.683	995.450	1.025.201	930.918	1.072.438
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	-	-	-	-	-
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	170.990	73.812	158.170	69.929	91.356
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	402.379	-	-	-	-
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	835.159	634.917	753.374	728.474	1.341.429
Σύνολο Υποχρεώσεων	2.303.210	1.704.180	1.936.745	1.729.321	2.505.223
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>8.603.313</b>	<b>8.137.883</b>	<b>8.459.179</b>	<b>7.990.712</b>	<b>9.008.445</b>

**Πίνακας 4 - Στοιχεία κατάστασης οικονομικής θέσης ENTERSOFT A.E.**

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ENTERSOFT A.E.**

Περιγραφή	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Πωλήσεις	6.819.734	6.519.610	6.371.824	5.632.648	6.220.604
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	4.550.226	3.516.086	3.563.402	3.208.560	4.122.137
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	1.436.076	494.659	530.384	75.877	1.015.001
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	1.428.340	471.245	542.256	103.234	1.033.634
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	1.055.786	249.325	391.738	47.293	638.539
Βασικά κέρδη ανά Μετοχή	0,12	0,03	0,04	0,03	0,14
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-	-	48	-	92.705
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	1.055.786	249.277	391.738	139.998	642.870
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	1.867.744	975.859	1.012.326	500.438	1.413.743
Χρηματοοικονομικά έξοδα	11.560	29.073	10.776	12.662	8.104

Πίνακας 5 - Στοιχεία κατάστασης συνολικών εσόδων ENTERSOFT A.E.

**5.2.MLS Πληροφορική Α.Ε.**

Η MLS Πληροφορική Α.Ε ιδρύθηκε το 1989 με σκοπό την ανάπτυξη της τεχνολογίας στο χώρο των multimedia, την μετέπειτα εμπορική αξιοποίηση της, την παροχή υπηρεσιών προηγμένης τεχνολογίας

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. Η συγκεκριμένη τεχνολογία, που εισήχθη το 2006, αποτέλεσε τη βάση για το μετέπειτα «άλμα» της εταιρείας και την εισαγωγή της στην αγορά των κινητών τηλεφώνων και ταμπλετών.

Το 2012 η εταιρεία επέκτεινε τις παραγωγικές και εμπορικές της δραστηριότητες στην αγορά της κινητής τηλεφωνίας λανσάροντας το πρώτο ελληνικό Android smartphone **MLS iQTalk®**. το συγκεκριμένο 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 των προαναφερόμενων υπηρεσιών οδήγησε στην δημιουργία της MAIC, που παρουσιάστηκε το 2014. Μια προσωπική βοηθός που ενσωματώνεται σε όλες τις συσκευές smartphones και tablets. Πραγματοποιεί κλήσεις, γράφει μηνύματα και mail, βρίσκει ανοιχτά φαρμακεία, βενζινάδικα, καταστήματα τραπεζών, ψάχνει πληροφορίες στο google, βρίσκει βίντεο στο YouTube, ανοίγει εφαρμογές, με φωνητικές εντολές στα ελληνικά.

Από το 2011 η εταιρία εισήλθε σε νέα πορεία με στόχο την ανάπτυξη σε αγορές του εξωτερικού με αιχμή του δόρατος το πρωτοποριακό σύστημα πλοήγησης MLS Destinator Talk&Drive®.

Προς την κατεύθυνση αυτή, η εταιρία προχώρησε στην είσοδο στην αγορά της Τουρκίας, της Χιλής, του Μαρόκου, της Νιγηρίας, της Σαουδικής Αραβίας, της Ιορδανίας και της Κύπρου.

Αξιοποιώντας την τεχνογνωσία που έχει αποκτήσει, η εταιρεία παρέχει, επίσης, τις εξειδικευμένες υπηρεσίες της σε τρίτους φορείς για την ανάπτυξη και υποστήριξη εφαρμογών στους τομείς της εκπαιδευτικής τεχνολογίας, της γλωσσικής τεχνολογίας, της τηλεματικής αλλά και των multimedia εφαρμογών.

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα					
ενσώματα πάγια στοιχεία	714.914	731.298	1.282.385	1.246.265	1.566.593
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	8.461.986	9.845.381	11.161.151	10.672.877	10.517.285
Λοιπά μη κυκλοφορούντα					
περιουσιακά στοιχεία	157.418	156.320	206.689	211.257	151.950
Σύνολο μη κυκλοφορούντων					
περιουσιακών στοιχείων	9.334.320	10.733.000	12.650.226	12.130.400	12.235.829
Αποθέματα	2.495.404	3.211.632	2.835.000	2.862.588	4.685.497
Απαιτήσεις από πελάτες	2.440.978	2.857.052	4.947.352	4.582.129	6.276.731
Λοιπά κυκλοφορούντα					
περιουσιακά στοιχεία	2.149.547	2.004.342	2.641.777	3.031.998	3.016.159
Ταμειακά διαθέσιμα	4.074.592	3.110.040	2.569.993	1.045.170	2.620.491
Σύνολο κυκλοφορούντων					
περιουσιακών στοιχείων	11.160.521	11.183.066	12.994.122	11.521.885	16.598.878
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>20.494.841</b>	<b>21.916.067</b>	<b>25.644.349</b>	<b>23.652.286</b>	<b>28.834.707</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ</b>					
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό Κεφάλαιο	4.594.290	4.594.290	4.594.290	4.594.290	4.594.290
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	9.899.828	11.992.048	12.692.729	13.076.583	14.867.748
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α)+(β)	14.494.118	16.586.338	17.287.019	17.670.873	19.462.038
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	-	-	-	-	-
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	186.305	120.471	110.928	89.539	85.733
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	-	-	-	-	1.016.204
Οφειλές προς προμηθευτές	3.739.229	3.156.735	4.469.810	2.547.205	3.827.448
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.075.188	2.052.521	3.776.590	3.344.668	4.443.283
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	6.000.723	5.329.728	8.357.329	5.981.413	9.372.669
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>20.494.841</b>	<b>21.916.067</b>	<b>25.644.349</b>	<b>23.652.286</b>	<b>28.834.707</b>

Πίνακας 6 - Στοιχεία κατάστασης οικονομικής θέσης MLS Πληροφορική

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.**

<b>Περιγραφή</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
Κύκλος εργασιών	14.787.940	10.016.605	7.540.916	7.474.359	9.090.982
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	6.525.994	5.183.314	3.759.508	3.680.494	4.471.884
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	2.729.499	2.155.091	1.445.157	1.209.648	2.449.473
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	2.534.520	2.051.336	1.362.972	959.273	1.279.357
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	2.403.246	1.639.657	1.332.876	942.279	1.170.971
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-	-	-	-	-
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	2.403.246	1.639.657	1.332.876	942.279	1.170.971
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	4.982.605	4.388.617	4.066.008	4.958.038	5.571.057
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή € βασικά (σε €)	0,20	0,14	0,11	0,08	0,09
Χρηματοοικονομικά έξοδα	233.738	188.601	140.430	284.289	1.180.002

[Πίνακας 7 - Στοιχεία κατάστασης συνολικών εσόδων MLS Πληροφορική Α.Ε.](#)

### 5.3 Ίλυδα 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 από 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.

Επιπλέον αξίζει να σημειωθεί ότι η εταιρία 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.

#### **ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ Ίλυδα**

**Α.Ε.**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα					
ενσώματα πάγια στοιχεία	4.997.657	4.254.155	4.174.361	4.164.548	3.981.332
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	3.236.200	4.478.401	5.437.460	4.762.032	4.050.486
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα					
περιουσιακά στοιχεία	191.770	1.453.934	1.312.934	664.934	494.934
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	8.425.627	10.186.490	10.924.755	9.591.514	8.526.752
Αποθέματα	251.950	212.521	214.851	201.355	179.862
Απαιτήσεις από πελάτες	2.727.965	2.586.395	2.614.673	3.020.766	2.793.721
Λοιπά κυκλοφορούντα					
περιουσιακά στοιχεία	1.137.007	1.158.481	1.650.327	1.327.819	737.554
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	556.473	531.592	286.662	155.682	1.227.613
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>13.099.022</b>	<b>14.675.479</b>	<b>15.691.268</b>	<b>14.297.136</b>	<b>13.465.502</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό Κεφάλαιο	7.200.000	7.200.000	7.200.000	7.920.000	7.920.000
Λοιπά Στοιχεία Ιδίων κεφαλαίων	1.558.955	1.489.258	1.716.842	- 560.689	- 1.824.091
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	8.758.955	8.689.258	8.916.842	7.359.311	6.095.909
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	533.333	2.321.792	2.728.056	1.645.945	1.700.964

Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	696.253	592.281	891.808	884.315	1.727.606
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	1.866.667	2.035.561	1.698.453	2.604.234	2.731.639
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.243.814	1.036.586	1.456.110	1.803.331	1.209.384
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	4.340.067	5.986.221	6.774.426	6.937.825	7.369.853
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>13.099.022</b>	<b>14.675.479</b>	<b>15.691.268</b>	<b>14.297.136</b>	<b>13.465.502</b>

**Πίνακας 8 - Στοιχεία κατάστασης οικονομικής θέσης Ίλυδα Α.Ε.**

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ Ίλυδα Α.Ε.</b>					
<b>Περιγραφή</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
Κύκλος εργασιών	4.177.167	3.866.142	4.324.778	3.933.987	3.639.398
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	1.391.405	1.205.054	1.812.698	1.042.360	709.533
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	- 2.241.477	121.753	677.559	- 1.135.319	- 847.721
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	- 2.290.963	- 73.210	406.211	- 1.423.976	- 1.176.112
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	- 2.222.270	- 85.248	228.198	- 1.557.531	- 1.263.402
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-	422.643	-	-	-
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	- 2.222.270	507.891	228.198	- 1.557.531	- 1.263.402
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	- 930.799	1.661.904	2.107.624	578.345	351.146
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή € βασικά (σε €)	-0,26	-0,01	0,03	-0,17	-0,14
Χρηματοοικονομικά έξοδα	50.651	200.322	271.452	289.883	328.418

**Πίνακας 9 - Στοιχεία κατάστασης συνολικών εσόδων Ίλυδα Α.Ε.**

## 5.4 HOL A.E. (Hellas Online)

Η Hellas Online ειδικεύεται στην εγκατάσταση και εκμετάλλευση δικτύων ηλεκτρονικών επικοινωνιών, στην παροχή υπηρεσιών και δικτύων ηλεκτρονικών επικοινωνιών, στην ανάπτυξη, την σχεδίαση και παραγωγή συστημάτων υλικού και λογισμικού υψηλής τεχνολογίας.

Η Hellas Online είναι ένας από τους παρόχους ολοκληρωμένων ευρυζωνικών υπηρεσιών στην Ελλάδα. Τον Νοέμβριο 2014 ολοκληρώθηκε η απόκτηση της hellas online από τη Vodafone Ελλάδας η οποία είναι 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 Ελλάδας και της hellas online από το 2009, όταν η Vodafone απέκτησε ποσοστό άμεσης συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της hellas online.

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 εταιρίας 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.



<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ HOL Α.Ε.</b>					
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα					
ενσώματα πάγια στοιχεία	189.920.114	183.271.933	209.588.758	179.211.318	162.233.983
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	32.493.526	24.351.810	25.009.600	19.333.480	18.283.777
Υπεραξία	-	-	18.106.938	18.106.938	18.106.938
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	61.801.941	60.959.600	-	-	-
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	6.111.613	5.357.846	7.053.032	9.241.679	8.710.086
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	945.137	5.082.544	5.663.344	5.170.867	9.352.946
<b>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</b>	<b>291.272.331</b>	<b>279.023.733</b>	<b>265.421.672</b>	<b>231.064.282</b>	<b>216.687.730</b>
Αποθέματα	282.563	742.417	730.555	730.555	553.992
Απαιτήσεις από πελάτες	61.330.381	58.725.433	61.634.364	53.739.758	50.732.470
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	4.961.586	1.781.252	1.674.533	7.691.297	9.208.853
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	26.391.139	27.439.134	2.690.381	3.168.202	3.894.188
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>384.238.000</b>	<b>367.711.969</b>	<b>332.151.505</b>	<b>296.394.094</b>	<b>281.077.233</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	99.548.845	55.996.225	56.521.027	56.521.027	56.521.027
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	- 76.175.658	- 52.195.660	- 53.487.298	- 68.972.266	- 67.104.286
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>23.373.187</b>	<b>3.800.565</b>	<b>3.033.729</b>	<b>- 12.451.239</b>	<b>- 10.583.259</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	149.868.734	138.393.441	141.110.369	126.869.357	-
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	27.036.847	35.958.507	37.837.410	34.253.960	35.227.364
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	41.672.168	58.609.043	41.433.990	46.964.554	166.480.458
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	142.287.064	130.950.413	108.736.007	100.757.462	89.952.670
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>360.864.813</b>	<b>363.911.404</b>	<b>329.117.776</b>	<b>308.845.333</b>	<b>291.660.492</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Κ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>384.238.000</b>	<b>367.711.969</b>	<b>332.151.505</b>	<b>296.394.094</b>	<b>281.077.233</b>

**Πίνακας 10 - Στοιχεία κατάστασης οικονομικής θέσης HOL Α.Ε.**

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ****ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ HOL A.E.**

Περιγραφή	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Κύκλος εργασιών	146.734.917	190.801.026	224.644.383	233.788.409	224.246.885
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	-11.363.097	3.866.683	25.480.340	38.620.802	45.264.138
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-35.018.656	-19.030.350	-5.900.974	-565.845	13.799.969
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-45.220.194	-30.242.758	-23.430.101	-17.975.431	1.896.218
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-39.424.590	-30.996.525	-19.884.455	-15.845.519	1.382.331
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-436.312	-804.897	445.406	261.176	396.749
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	-39.860.902	-31.801.422	-19.439.049	-15.584.343	1.779.080
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	9.932.331	42.003.945	61.077.898	64.326.159	68.393.239
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή € βασικά (σε €)	-0,3253	-0,1993	-0,126	0,0882	0,0077
Χρηματοοικονομικά έξοδα	10.201.538	11.212.408	17.529.127	17.409.586	11.903.751

Πίνακας 11 - Στοιχεία κατάστασης συνολικών εσόδων HOL A.E.

**5.5 Compucon Εφαρμογές Υπολογιστών Α.Β.Ε.Ε.**

Η Compucon δραστηριοποιείται στην κατασκευή και πώληση ηλεκτρονικών κατασκευών και προγραμμάτων λογισμικού, στις ηλεκτρονικές/ηλεκτρομηχανολογικές κατασκευές και στην δημιουργία προγραμμάτων - λογισμικών λειτουργίας ηλεκτρονικών υπολογιστών και μικροεπεξεργαστών.

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 εταιρία εφαρμόζει διεθνείς στρατηγικές αναπτύσσοντας και εξάγοντας 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 εταιρία 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 το 1987 πόσα εταιρεία ανάπτυξης εφαρμογών λογισμικού για τον κλάδο του κεντήματος. 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 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 εφαρμόζεται στην περίπτωση της Ιαπωνίας.

Το 1999 ιδρύει την Compucon USA στο Greensboro (Βόρεια Καρολίνα, ΗΠΑ) και αναλαμβάνει την αποκλειστική προώθηση των προϊόντων και υπηρεσιών 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 συγχώρεσε 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 Μεγάλη Βρετανία.

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ Compucon A.B.E.E.**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	116.576	74.521	31.685	25.802	48.099
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	4.244.144	3.702.742	2.920.768	2.170.503	1.454.276
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2.111.343	952.979	878.391	625.283	470.580
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	6.472.063	4.730.242	3.830.844	2.821.588	1.972.955
Αποθέματα	1.216.074	1.060.691	1.018.346	1.179.150	1.186.675
Απαιτήσεις από πελάτες	2.859.716	1.681.644	1.738.714	1.083.819	768.450
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	298.831	499.589	551.174	571.002	770.911
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	467.260	96.716	122.465	31.908	21.283
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>11.313.944</b>	<b>8.068.882</b>	<b>7.261.543</b>	<b>5.687.467</b>	<b>4.720.274</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	7.707.827	7.707.827	8.951.025	8.951.025	8.951.025
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-3.854.410	-6.801.606	-8.745.368	-10.081.077	-11.122.908
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	3.853.416	906.221	205.657	-1.130.051	-2.171.882
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	3.753.740	3.440.609	3.604.071	3.701.623	2.830.702
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	361.435	298.918	283.311	246.244	224.785
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	762.300	937.249	774.950	594.944	1.603.484
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.583.051	2.485.883	2.393.552	2.274.707	2.233.185
Σύνολο υποχρεώσεων	7.460.527	7.162.661	7.055.886	6.817.519	6.892.157
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Κ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>11.313.944</b>	<b>8.068.882</b>	<b>7.261.543</b>	<b>5.687.467</b>	<b>4.720.274</b>

Πίνακας 12 - Στοιχεία κατάστασης οικονομικής θέσης Compucon A.B.E.E.

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ  
ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ  
Compucon A.B.E.E.**

<b>Περιγραφή</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
Κύκλος εργασιών	1.501.795	1.237.783	1.134.998	1.792.072	1.295.615
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	1.289.240	964.578	934.737	1.397.758	1.034.254
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-786.797	-2.635.262	-379.715	-828.155	-364.806
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-3.480.371	-2.805.943	-625.975	-140.472	-965.526
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-3.634.026	-2.947.195	-700.563	-1.335.708	-1.041.972
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0	0	0	0	141
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	-3.634.036	-2.947.195	-700.563	-1.335.708	-1.041.830
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-180.189	-1.869.523	40.987	166.081	553.948
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή € βασικά (σε €)	-0,2923	-0,2371	-0,0564	-0,1074	-0,0838
Χρηματοοικονομικά έξοδα	276.749	215.269	274.049	259.761	218.164

**Πίνακας 13 - Στοιχεία κατάστασης συνολικών εσόδων Compucon A.B.E.E.**

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

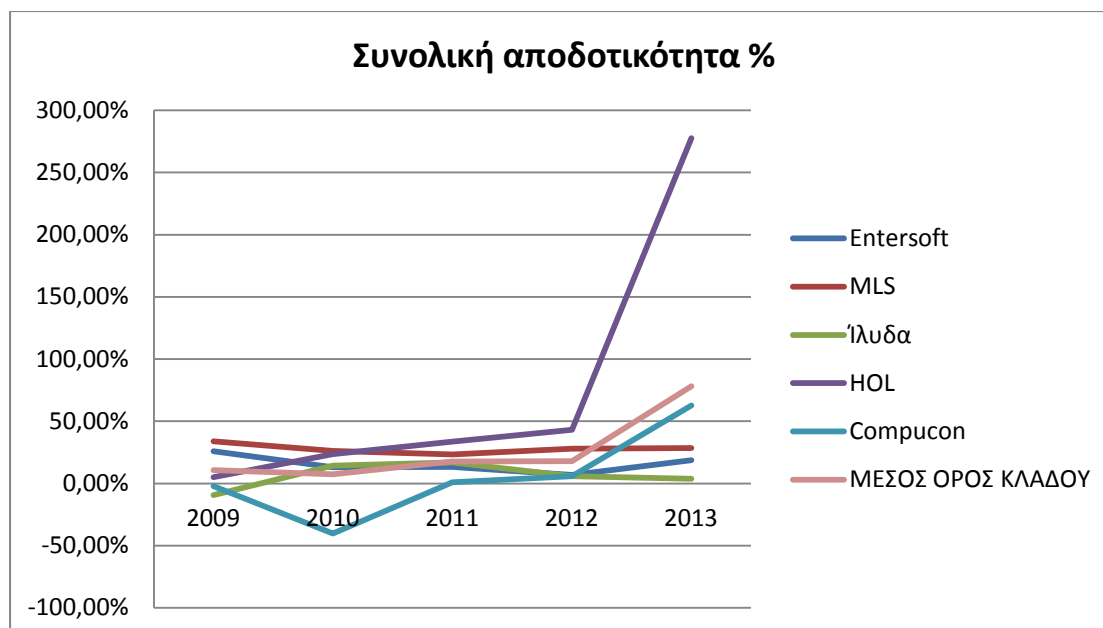
Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών του κλάδου με τη χρήση αριθμοδεικτών και πινάκων κίνησης κεφαλαίων. Τα στοιχεία συλλέχθηκαν από τον ιστοχώρο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και τους ιστοχώρους των αντιστοίχων εταιρειών. Για τις τρέχουσες τιμές των μετοχών χρησιμοποιήθηκαν οι τιμές κλεισίματος στη λήξη κάθε έτους, οι οποίες συλλέχθηκαν από τον οικονομικό ιστότοπο [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr).

### 6.1.1 Δείκτες Αποδοτικότητας

Όσον αφορά την συνολική αποδοτικότητα των υπό μελέτη εταιρειών παρατηρείται μία σχετική ανομοιογένεια, καθώς το 2009 η Ίλυδα και η Compucon εμφανίζουν αρνητικούς δείκτες λόγω των ζημιών που κατέγραψαν προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων. Το 2010 οι εταιρείες κινούνται σε παρόμοια επίπεδα με διψήφιες αποδόσεις με εξαίρεση την Compucon η οποία παρουσιάζει μια υψηλή αρνητική αποδοτικότητα. Τα επόμενα δύο έτη δεν υπάρχει κάποια συγκεκριμένη τάση καθώς η Entersoft και η Ίλυδα παρουσιάζουν μείωση του δείκτη, ενώ οι υπόλοιπες παρουσιάζουν σταδιακή αύξηση. Στην κορύφωση της πενταετίας παρατηρείται απότομη αύξηση της συνολικής αποδοτικότητας της Compucon και της HOL. Η τελευταία καταγράφει τριψήφια αποδοτικότητα, η οποία οφείλεται στο μειωμένο καθαρό ενεργητικό που εμφανίζει στις καταστάσεις της η εταιρεία, λόγω των αυξημένων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αυτή η απότομη αύξηση επηρεάζει και αυξάνει τον μέσο όρο του κλάδου όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα (γράφημα 16).

	Συνολική Αποδοτικότητα				
	%				
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	25,96%	13,14%	13,41%	6,96%	18,66%
MLS	33,94%	26,27%	23,37%	27,92%	28,50%
Ίλυδα	-9,32%	14,32%	16,81%	5,85%	3,69%
HOL	4,96%	23,58%	33,56%	43,27%	277,52%
Compucon	-2,26%	-40,24%	1,00%	5,89%	62,69%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ					
ΚΛΑΔΟΥ	10,66%	7,41%	17,63%	17,98%	78,21%

Πίνακας 14 - Συνολική Αποδοτικότητα



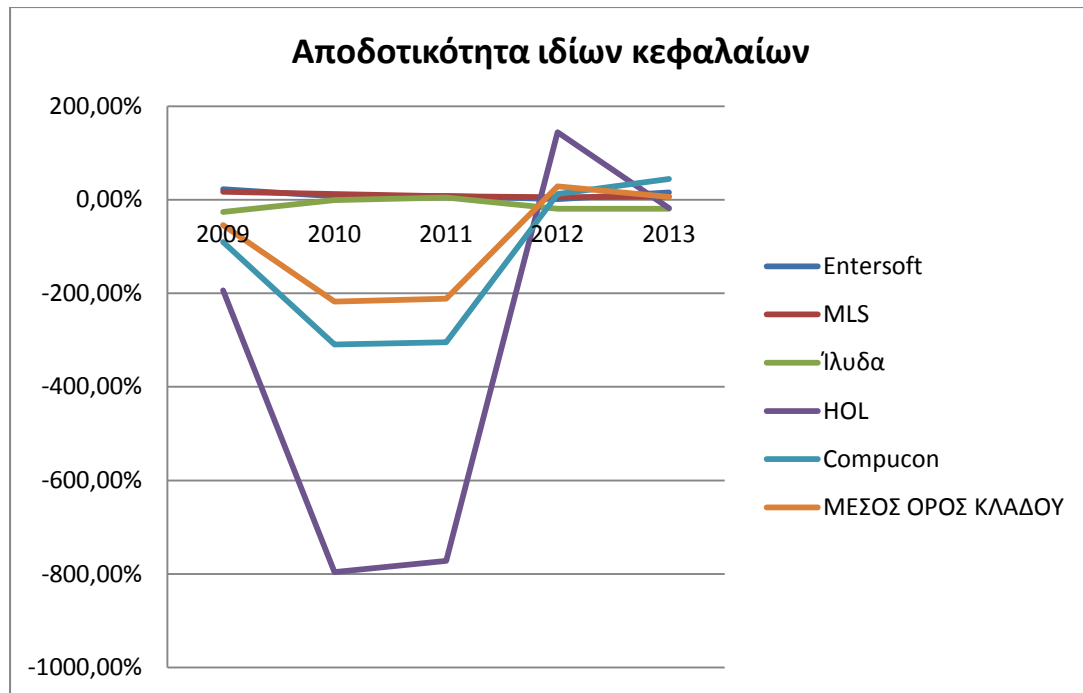
**Γράφημα 16 – Συνολική Αποδοτικότητα**

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, αναφορικά με το σύνολο του κλάδου, εμφανίζει αρνητική φθίνουσα πορεία την περίοδο 2009-2010, με ελάχιστη διαφοροποίηση το 2011. Στην συνέχεια καταγράφει θετική τιμή το 2012, η οποία όμως μειώνεται ξανά το 2013. Η διακύμανση του κλάδου επηρεάζεται έντονα από τα αποτελέσματα της HOL και της Compucon, όπως φαίνεται και στο γράφημα 17.

Αναλυτικότερα, μόνο η MLS και η Entersoft ακολουθούν παρόμοια διακύμανση με τις τιμές να ακολουθούν φθίνουσα τάση την περίοδο 2009-2012, ενώ σημειώνουν ανάκαμψη στη λήξη της πενταετίας. Η Ίλυδα καταγράφει αρνητικές τιμές στο ίδιο επίπεδο, με εξαίρεση την βελτίωση των τιμών την περίοδο 2010-2011. Αναφορικά με την εξέλιξη των δεικτών της HOL και της Compucon, οι υψηλές αρνητικές τιμές οφείλονται στις ζημιές προ φόρων που καταγράφονται στις λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών την περίοδο 2009-2011, οι οποίες όμως βελτιώνονται μέχρι τη λήξη του 2013.

<b>Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων %</b>					
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Entersoft	22,67%	7,32%	8,31%	1,65%	15,89%
MLS	17,49%	12,37%	7,88%	5,43%	6,57%
Ίλυδα	-26,16%	-0,84%	4,56%	-19,35%	-19,29%
HOL	-193,47%	-795,74%	-772,32%	144,37%	-17,92%
Compucon	-90,32%	-309,63%	-304,38%	12,43%	44,46%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	-53,96%	-217,31%	-211,19%	28,91%	5,94%

**Πίνακας 15 - Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων %**



Γράφημα 17 - Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

### 6.1.2 Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους

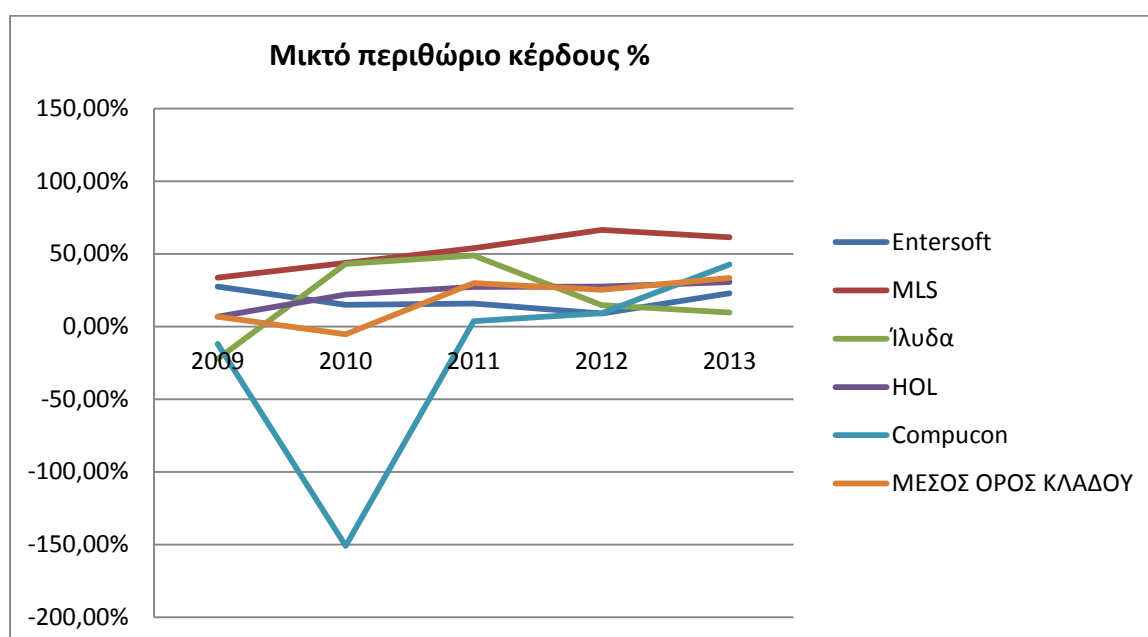
Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους κινήθηκε ως επί το πλείστον σε διψήφιο επίπεδο όπως φαίνεται στον πίνακα 16. Οι αρνητικές τιμές που κατέγραψαν οι Ίλυδα και Compucon αναλύονται στον συνδεδεμένο δείκτη της συνολικής αποδοτικότητας. Αναλυτικότερα η MLS και η HOL παρουσιάζουν μια σχετική ισορροπία με μικρή αυξομείωση ενώ οι υπόλοιπες παρουσιάζουν έντονες αυξομειώσεις.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η πορεία της Compucon με έτος αιχμής το 2010, όπου οι ζημίες υπερκαλύπτουν τις πωλήσεις 1,5 φορές. Τα επόμενα έτη καταγράφει θετικούς δείκτες με κορύφωση την ραγδαία αύξηση 2012-2013. Οι παραπάνω μεταπτώσεις αποτυπώνονται στο παρακάτω διάγραμμα, με τον μέσο όρο του κλάδου να ακολουθεί μια πιο σταθερή διακύμανση τα τελευταία 3 έτη.



<b>Μικτό περιθώριο κέρδους %</b>					
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Entersoft	27,39%	14,97%	15,89%	8,88%	22,73%
MLS	33,69%	43,81%	53,92%	66,33%	61,28%
Ίλυδα	-22,28%	42,99%	48,73%	14,70%	9,65%
HOL	6,77%	22,01%	27,19%	27,51%	30,50%
Compucon	-12,00%	-151,04%	3,61%	9,27%	42,76%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ					
ΚΛΑΔΟΥ	6,71%	-5,45%	29,87%	25,34%	33,38%

Πίνακας 16 - Μικτό περιθώριο κέρδους %



Γράφημα 18 - Μικτό περιθώριο κέρδους

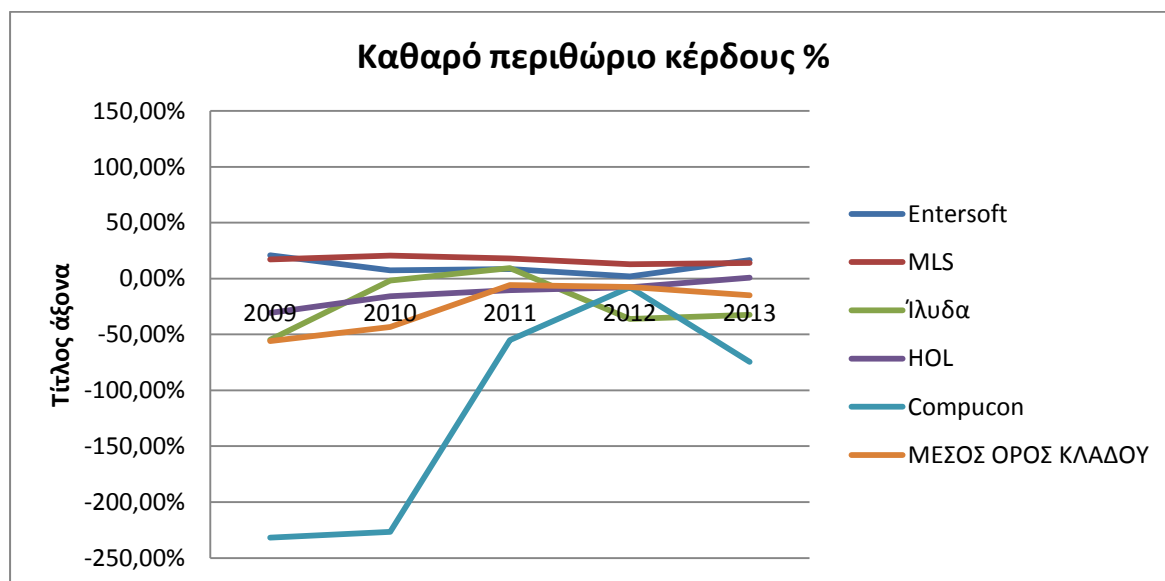
Στον επόμενο πίνακα (πίνακας 17) παρουσιάζεται η πορεία του αριθμοδείκτη του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Κατά τη διάρκεια της πενταετίας μόνο η Entersoft και η MLS παρουσιάζουν θετικά πρόσημα. Οι υπόλοιπες εταιρείες παρουσιάζουν αρνητικά αποτελέσματα λόγω των ζημιών που καταγράφουν στα καθαρά τους κέρδη προ φόρων.

Αναλυτικότερα, η Entersoft παρουσιάζει μια σταδιακή μείωση το χρονικό διάστημα 2009-2012, ενώ το 2013 καταγράφει έντονη αύξηση της τάξεως των 15 ποσοστιαίων μονάδων. Η MLS παρουσιάζει σχετικά μικρές αυξομειώσεις με μεγαλύτερη ποσοστιαία διαφορά τις 6 μονάδες. Η Ίλυδα καταγράφει αρνητικά αποτελέσματα, δείχνοντας σημάδια βελτίωσης τη διετία 2010-2011. Όσον αφορά τη HOL, παρουσιάζει αυξητική διακύμανση σε βάθος χρόνου

παρά το γεγονός ότι ξεκινάει με αρνητικό αποτέλεσμα. Τέλος, η Compucon καταγράφει τριμήνια αρνητικά αποτελέσματα τα πρώτα δύο έτη και συνεχίζει βελτιώνοντας τους δείκτες της, οι οποίοι όμως παραμένουν αρνητικοί. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αρνητική πορεία του κλάδου σε όλη τη διάρκεια της υπό μελέτη πενταετίας με την καλύτερη επίδοση να καταγράφεται το 2011 στο -5,92%. Τα στοιχεία παρουσιάζονται διαγραμματικά παρακάτω (γράφημα 19)..

<b>Καθαρό περιθώριο κέρδους %</b>					
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Entersoft	20,94%	7,23%	8,51%	1,83%	16,62%
MLS	17,14%	20,48%	18,07%	12,83%	14,07%
Ίλυδα	-54,84%	-1,89%	9,39%	-36,20%	-32,32%
HOL	-30,82%	-15,85%	-10,43%	-7,69%	0,85%
Compucon	-231,75%	-226,69%	-55,15%	-7,84%	-74,52%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	-55,87%	-43,35%	-5,92%	-7,41%	-15,06%

Πίνακας 17 - Καθαρό περιθώριο κέρδους %



Γράφημα 19 - Καθαρό περιθώριο κέρδους

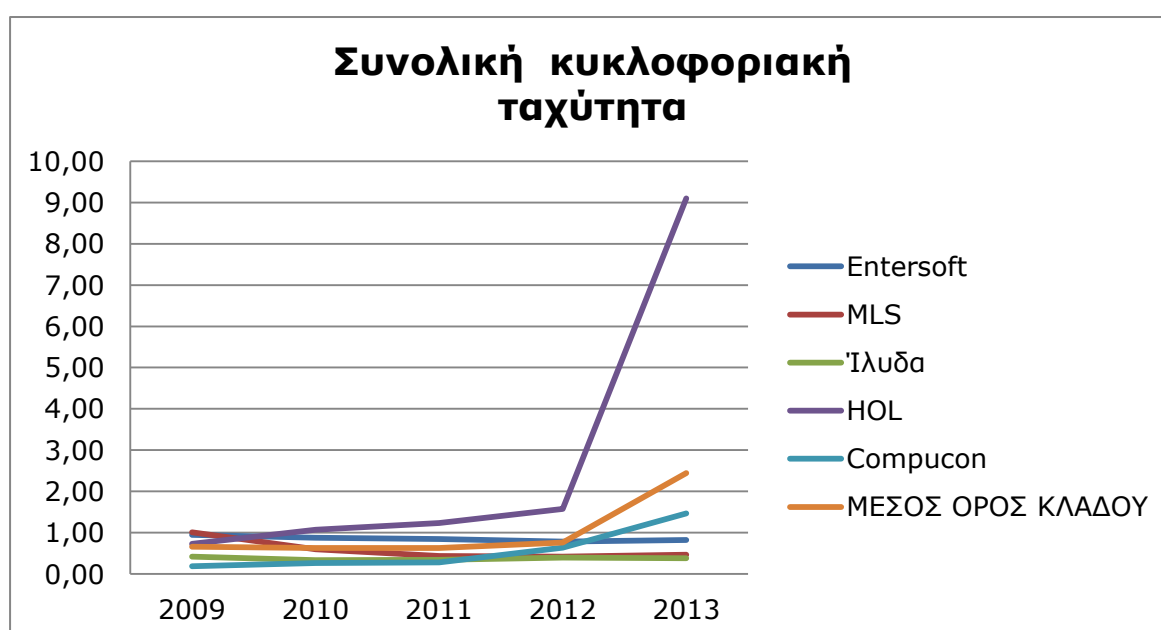
### 6.1.3 Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Αναφορικά με τον δείκτη της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας, στα πλαίσια του κλάδου παρατηρείται μια στασιμότητα τα πρώτα 4 έτη με μία εντυπωσιακή αύξηση το τελευταίο έτος η οποία οφείλεται κυρίως στην βελτίωση των αντίστοιχων δεικτών της HOL και της Compucon. Οι υψηλές τιμές που καταγράφονται το 2013 υποδεικνύουν την εντατικοποίηση της εκμετάλλευσης των περιουσιακών στοιχείων της εκάστοτε επιχείρησης στην δημιουργία πωλήσεων.

Αναλυτικότερα, όσον αφορά την πορεία των υπολοίπων εταιρειών του κλάδου, η Entersoft και η Ίλυδα παρουσιάζουν μια σχετικά σταθερή διακύμανση, ενώ η MLS καταγράφει εντονότερες αυξομειώσεις το διάστημα 2009-2011. Η HOL και η Compucon παρουσιάζουν αυξητική τάση στο σύνολο της υπό ανάλυση πενταετίας. Η εξέλιξη των αριθμοδεικτών παρουσιάζεται στον πίνακα 18 και απεικονίζεται στο γράφημα 20.

Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα (φορές)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	0,95	0,88	0,84	0,78	0,82
MLS	1,01	0,60	0,43	0,42	0,47
Ίλυδα	0,42	0,33	0,34	0,40	0,38
HOL	0,73	1,07	1,23	1,57	9,10
Compucon	0,19	0,27	0,28	0,64	1,47
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	0,66	0,63	0,63	0,76	2,45

Πίνακας 18 - Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα (φορές)



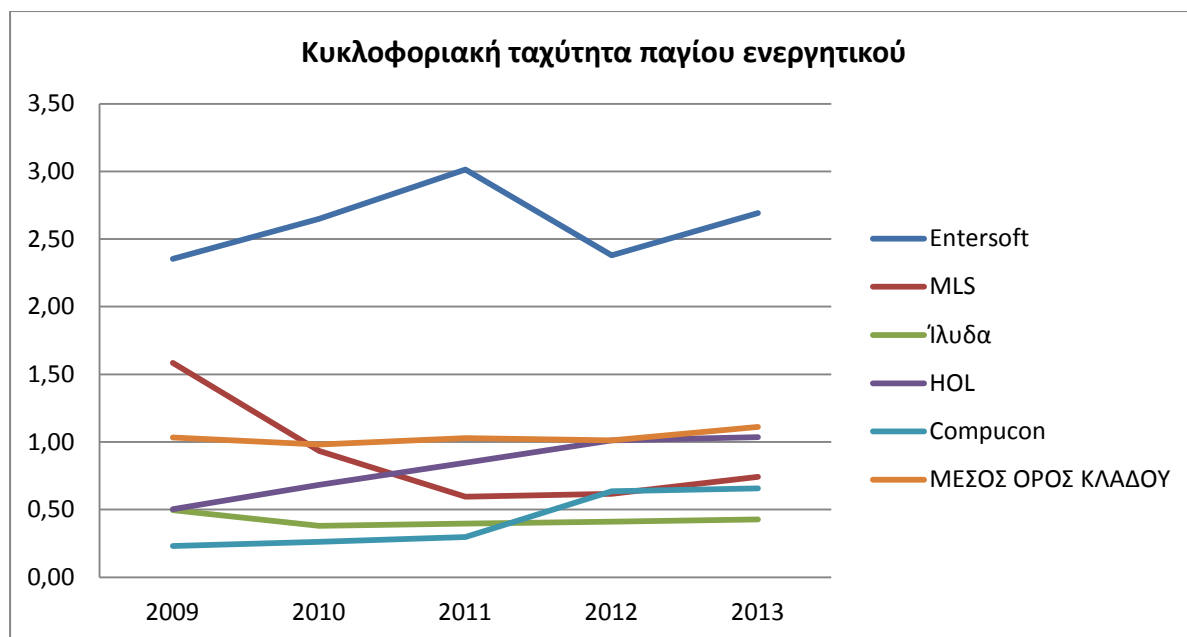
Γράφημα 20 - Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα

Όσον αφορά την κυκλοφοριακή ταχύτητα του παγίου ενεργητικού, ο μέσος όρος του κλάδου θεωρείται ικανοποιητικός, καθώς κινείται κοντά στην μονάδα, με αυξητική διακύμανση, όπως φαίνεται και στον παρακάτω πίνακα (πίνακας 19).

Αναλυτικότερα, αναφορικά με την πορεία των επιμέρους εταιρειών του κλάδου, ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι υψηλές τιμές της Entersoft οι οποίες εκφράζουν τον υψηλό βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων της εταιρείας, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Η Compucon καταγράφει τις πιο χαμηλές τιμές του κλάδου την περίοδο 2009-2011, εκφράζοντας τον κίνδυνο υπερεπένδυσης στα πάγια στοιχεία της. Η MLS παρουσιάζει φθίνουσα πορεία με μικρή ανάκαμψη στο τελευταίο έτος. Η HOL και η Ίλυδα παρουσιάζουν αυξητική τάση σε βάθος χρόνου. Η εξέλιξη της κυκλοφοριακής ταχύτητας του παγίου ενεργητικού απεικονίζεται στο γράφημα 21.

	Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού (φορές)				
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	2,35	2,65	3,01	2,38	2,69
MLS	1,58	0,93	0,60	0,62	0,74
Ίλυδα	0,50	0,38	0,40	0,41	0,43
HOL	0,50	0,68	0,85	1,01	1,03
Compucon	0,23	0,26	0,30	0,64	0,66
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	1,03	0,98	1,03	1,01	1,11

Πίνακας 19 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού (φορές)



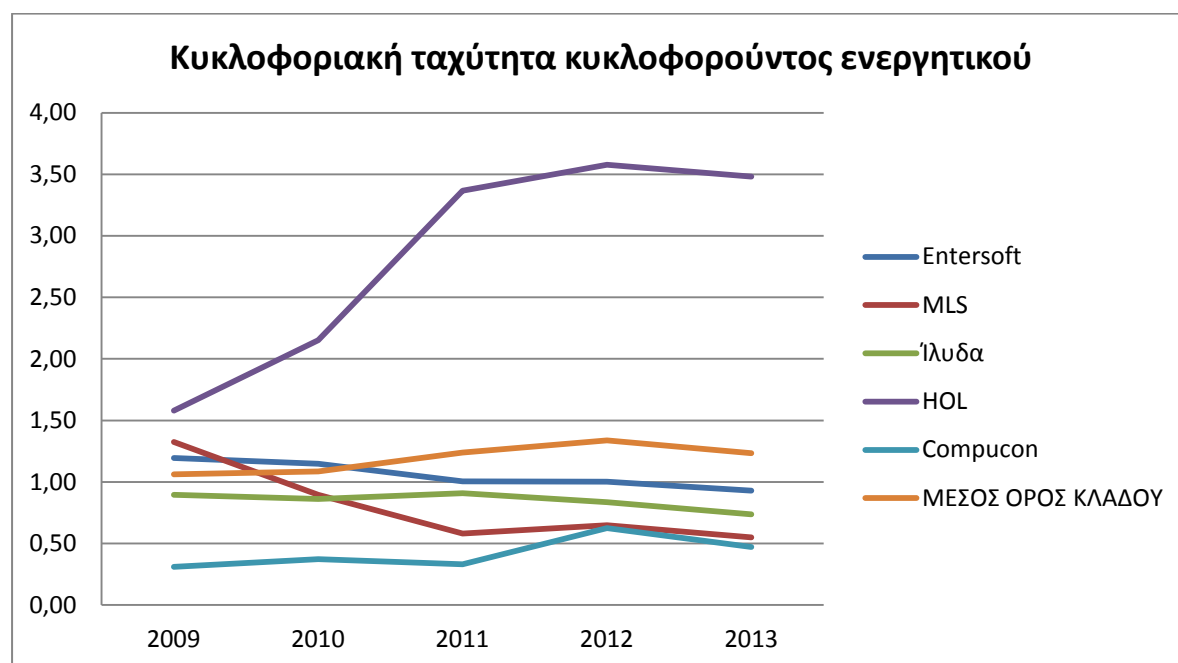
**Γράφημα 21 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως παρουσιάζεται και στον πίνακα 20, παρουσίασε αυξητική διακύμανση σε επίπεδο κλάδου, μεγαλύτερης της μονάδας. Αυτό το γεγονός υποδηλώνει καλύτερη και εντατικότερη χρήση του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις των εταιρειών.

Όσον αφορά την πορεία της κάθε εταιρείας μεμονωμένα, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η HOL με τον κύκλο εργασιών της να καλύπτει τις επενδύσεις της για κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού, τουλάχιστον 3 φορές, το χρονικό διάστημα 2011-2013. Η Entersoft και η Ίλυδα παρουσιάζουν μια φθίνουσα τάση, χωρίς όμως μεγάλες αποκλίσεις. Η MLS εμφανίζει απότομες μειώσεις την περίοδο 2009-2011, ενώ στην συνέχεια ανακάμπτει ελάχιστα μόνο το 2012. Ανησυχητικές είναι οι τιμές της Compucon την περίοδο 2009-2011, καθώς σε συνδυασμό με τις χαμηλές τιμές της κυκλοφοριακής ταχύτητας του παγίου ενεργητικού, υποδηλώνουν μια προβληματική κατάσταση όσον αφορά την ανανέωση και την αποδοτικότητα των επενδύσεων της εταιρείας στο σύνολο του ενεργητικού. Η συνολική εικόνα του κλάδου παρουσιάζεται στο γράφημα 22.

Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού (φορές)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	1,20	1,15	1,00	1,00	0,93
MLS	1,33	0,90	0,58	0,65	0,55
Ίλυδα	0,89	0,86	0,91	0,84	0,74
HOL	1,58	2,15	3,37	3,58	3,48
Compucon	0,31	0,37	0,33	0,63	0,47
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	1,06	1,09	1,24	1,34	1,23

Πίνακας 20 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού (φορές)



Γράφημα 22 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων, σε επίπεδο κλάδου, εμφανίζεται υψηλή και ικανοποιητική παρά την φθίνουσα τάση της, καθώς υποδηλώνει τον ρυθμό ανανέωσης των αποθεμάτων και την αύξηση της λειτουργικότητας των επιμέρους εταιρειών. Αυτή η εικόνα όμως μπορεί να θεωρηθεί και αναμενόμενη λόγω της φύσης του κλάδου.

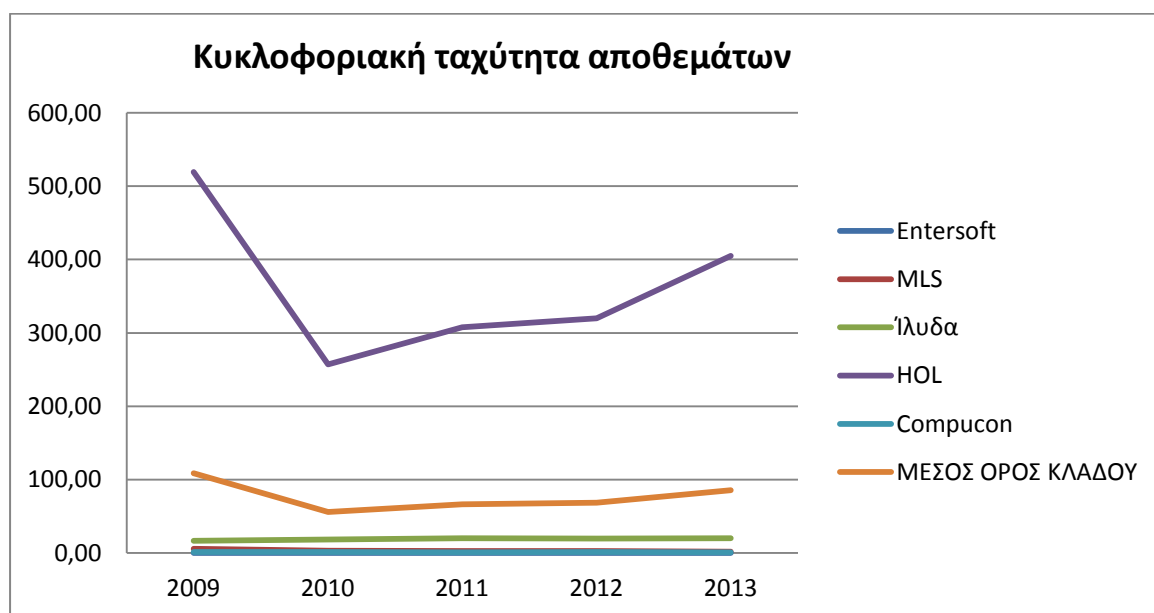
Αναλυτικότερα, όπως φαίνεται και στον πίνακα 21, οι υπό ανάλυση εταιρείες του κλάδου εμφανίζουν μεγάλη απόκλιση στις τιμές τους. Η Entersoft παρουσιάζει μηδενικές τιμές λόγω απουσίας αποθεμάτων την περίοδο 2009-2013. Η MLS παρουσιάζει ικανοποιητικές τιμές με φθίνουσα όμως τάση, ενώ αντιθέτως η Ίλυδα παρουσιάζει αύξουσα τάση με τιμές που υποδηλώνουν μια αρκετά καλή διαχείριση των αποθεμάτων. Ενδιαφέρον προκαλεί η εξέλιξη της HOL, η οποία εμφανίζει τριψήφιες τιμές λόγω ύπαρξης χαμηλών αποθεμάτων και

υψηλών πωλήσεων. Τέλος, η Compucon, παρουσιάζει αρκετά χαμηλές τιμές, οι οποίες αποτελούν ένδειξη υπεραποθεματοποίησης.

Η συνολική εικόνα αποτυπώνεται στο γράφημα 23.

Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων (φορές)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MLS	5,93	3,12	2,66	2,61	1,94
Ίλυδα	16,58	18,19	20,13	19,54	20,23
HOL	519,30	257,00	307,50	320,01	404,78
Compucon	1,23	1,17	1,11	1,52	1,09
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	108,61	55,90	66,28	68,74	85,61

Πίνακας 21 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων (φορές)



Γράφημα 23 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

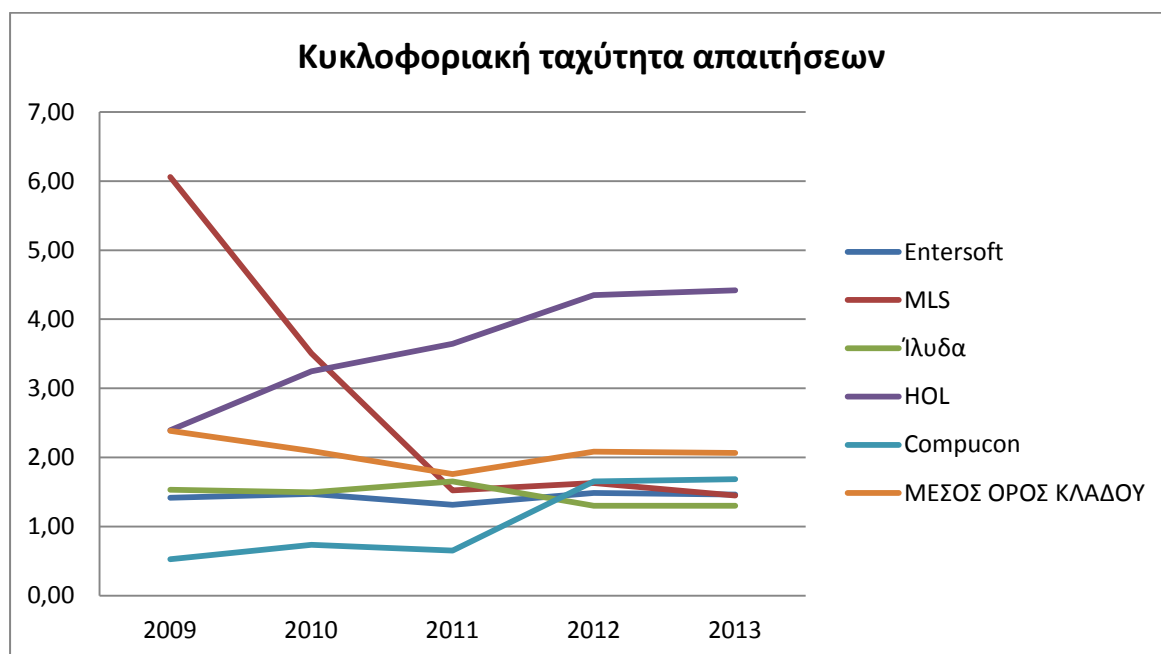
Αναφορικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, ο κλάδος παρουσιάζει μια σχετικά σταθερή πορεία με μικρές διακυμάνσεις. Η υψηλές τιμές του όμως υποδεικνύουν μια αδυναμία στην είσπραξη των απαιτήσεων, η οποία μπορεί να έχει αντίκτυπο και στην ρευστότητα της κάθε επιχείρησης. Αυτή η εικόνα όμως θεωρείται προβλεπόμενη λόγω της κρίσης που βιώνει η αγορά.

Αναλυτικότερα, όπως παρουσιάζεται και στον πίνακα 22, η Entersoft παρουσιάζει σταθερή διακύμανση, με την μεγαλύτερη μείωση του δείκτη να σημειώνεται το 2011. Η MLS καταγράφει ιδιαίτερα υψηλή ταχύτητα το 2009, γεγονός που υποδηλώνει μία προβληματική

πολιτική εισπράξεων, όμως στην συνέχεια εμφανίζει μειωμένες τιμές με φθίνουσα τάση. Η Ίλυδα και η Compucon εμφανίζουν τιμές, μικρότερες του μέσου όρου του κλάδου, με αντίστροφη τάση όμως, καθώς, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα γράφημα 24, η πρώτη ακολουθεί φθίνουσα πορεία, ενώ η δεύτερη αύξουσα. Αναφορικά με την πορεία της HOL, αξίζει να σημειωθεί ότι οι ιδιαίτερα υψηλές τιμές που εμφανίζει, επηρεάζουν την διακύμανση του κλάδου, ενώ η αύξουσα τάση τους υποδεικνύει αναποτελεσματικότητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σε μεγάλο βαθμό.

Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (φορές)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	1,42	1,47	1,32	1,48	1,46
MLS	6,06	3,51	1,52	1,63	1,45
Ίλυδα	1,53	1,49	1,65	1,30	1,30
HOL	2,39	3,25	3,64	4,35	4,42
Compucon	0,53	0,74	0,65	1,65	1,69
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	2,38	2,09	1,76	2,08	2,06

Πίνακας 22 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (φορές)



Γράφημα 24 -Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων

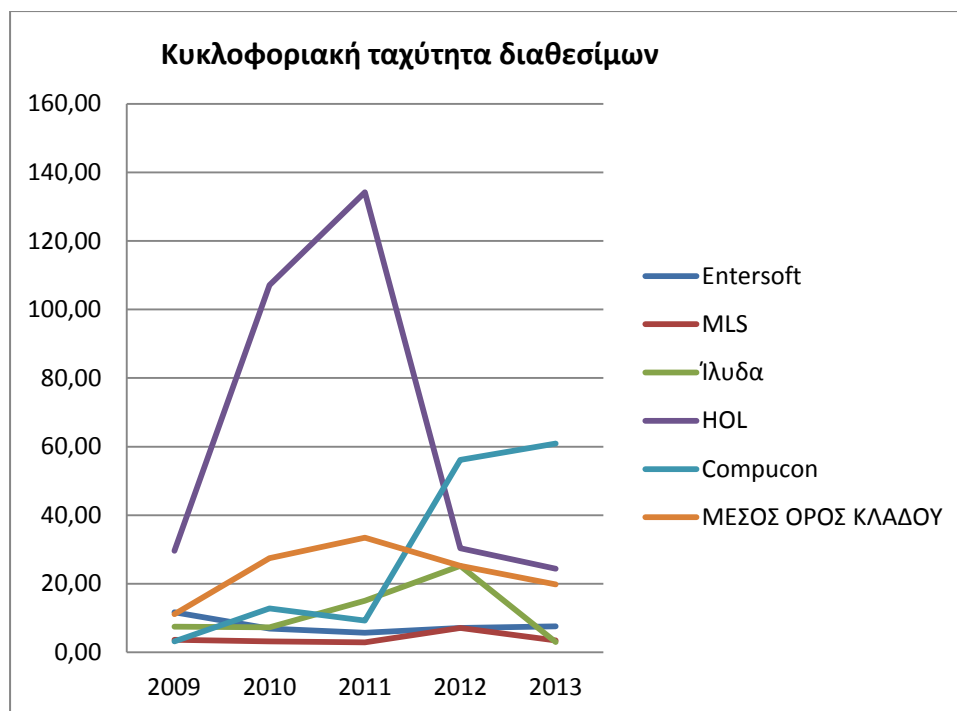


Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθέσιμων, στο σύνολο του κλάδου, παρουσιάζει αυξητική τάση την περίοδο 2009-2011, ενώ στην συνέχεια εναλλάσσεται, παρουσιάζοντας φθίνουσα τάση μέχρι το τέλος της υπό ανάλυση περιόδου. Οι χαμηλές τιμές υποδεικνύουν χαμηλή ρευστότητα σε σχέση με το ύψος του κύκλου εργασιών, γεγονός το οποίο μπορεί να αποδοθεί στην αδυναμία πραγματοποίησης εισπράξεων και στην επένδυση του ενεργητικού.

Σχετικά με την πορεία των επιμέρους εταιρειών του κλάδου, όπως παρουσιάζεται στον πίνακα 23, η Entersoft παρουσιάζει πτωτική τάση μέχρι το 2011, ενώ στην συνέχεια βελτιώνονται ελάχιστα οι τιμές της. Η MLS εμφανίζει σχετικά σταθερή διακύμανση με εξαίρεση το 2011, όπου ο δείκτης διπλασιάζεται. Σε αυτό το σημείο μπορεί να τονισθεί το γεγονός ότι η MLS παρουσιάζει τους χαμηλότερους δείκτες συγκριτικά με τον υπόλοιπο κλάδο. Οι υπόλοιπες εταιρείες εμφανίζουν αποκλίνουσες διακυμάνσεις με έντονες αυξομειώσεις. Παράδειγμα αυτής της συμπεριφοράς αποτελεί η τεράστια απόκλιση των τιμών της HOL το διάστημα 2009-2010.

	Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθέσιμων (φορές)				
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	11,65	6,91	5,76	7,08	7,54
MLS	3,63	3,22	2,93	7,15	3,47
Ίλυδα	7,51	7,27	15,09	25,27	2,96
HOL	29,57	107,12	134,15	30,40	24,35
Compucon	3,21	12,80	9,27	56,16	60,88
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	11,11	27,46	33,44	25,21	19,84

Πίνακας 23 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθέσιμων (φορές)



Γράφημα 25 - Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθέσιμων

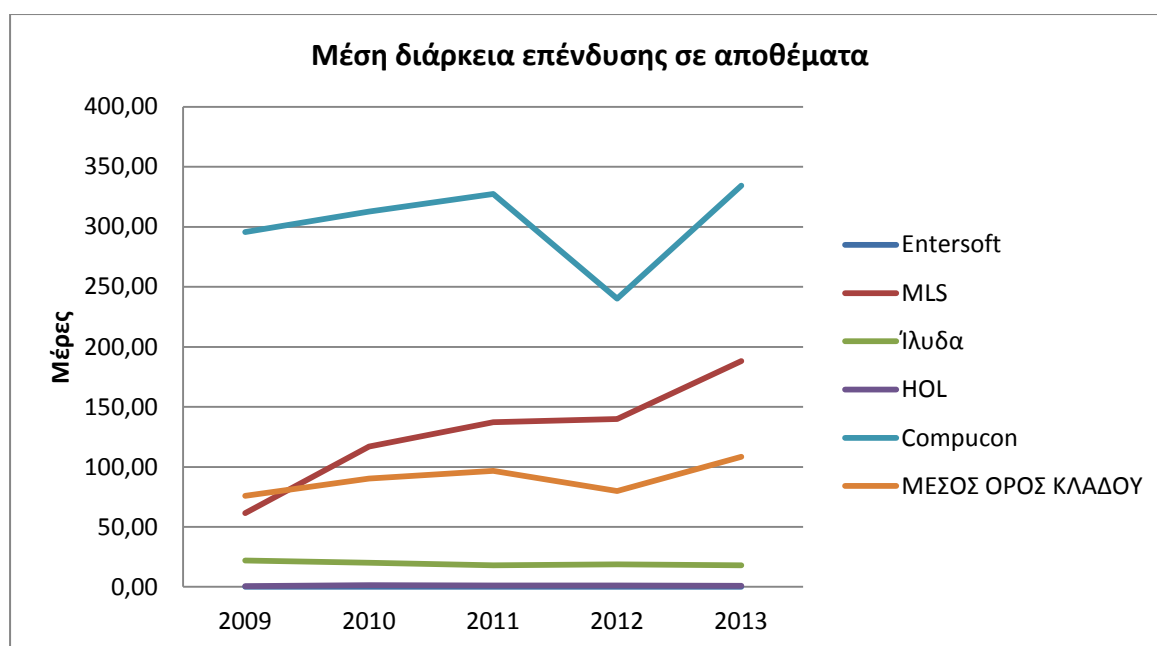
#### 6.1.4 Δείκτες Αποτελεσματικότητας

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα, αναφορικά με τον κλάδο, παρουσιάζει αυξητική τάση στο πέρασμα του χρόνου, καταγράφοντας μια πτώση το 2012. Όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη θεωρείται η διαχείριση των αποθεμάτων. Οπότε συμπερασματικά, με την πάροδο του χρόνου μειώνεται η αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των αποθεμάτων του κλάδου.

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τον πίνακα 24, η HOL παρουσιάζει εξαιρετικά χαμηλές τιμές, γεγονός που υποδηλώνει υψηλή ανανεωσιμότητα των αποθεμάτων, ενώ η Entersoft παρουσιάζει μηδενικές τιμές λόγω της απουσίας αποθεμάτων. Η Ίλυδα εμφανίζει μια ικανοποιητική διακύμανση με χαμηλές τιμές και φθίνουσα τάση. Αντίθετη εικόνα παρουσιάζει η MLS και η Compucon με υψηλές τιμές, οι οποίες αυξάνονται με την πάροδο των ετών.

Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα (μέρες)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MLS	61,59	117,03	137,22	139,79	188,12
Ίλυδα	22,02	20,06	18,13	18,68	18,04
HOL	0,70	1,42	1,19	1,14	0,90
Compucon	295,56	312,78	327,49	240,16	334,31
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ					
ΚΛΑΔΟΥ	75,97	90,26	96,81	79,96	108,27

Πίνακας 24 - Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα (μέρες)



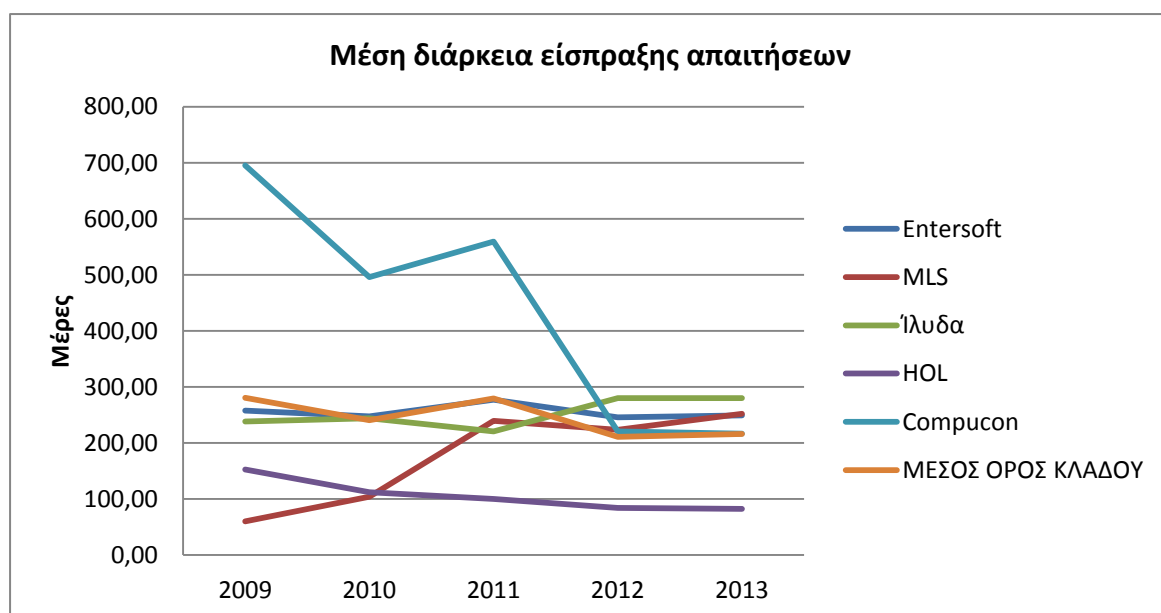
Γράφημα 26 - Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα

Η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων, σε επίπεδο κλάδου, παρουσιάζει πάρα πολύ υψηλές τιμές, όπως φαίνεται και στον πίνακα 25. Η συνολική απόκλιση των τιμών υπολογίζεται στις 70 ημέρες. Η εικόνα αυτή υποδηλώνει την αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων και την αύξηση του κόστους που προκύπτει από την μη πραγματοποίηση επένδυσης για την δέσμευση των κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των πωλήσεων.

Αναλυτικότερα, η Entersoft και η Ίλυδα κινούνται κοντά στα επίπεδα του κλάδου με μικρές αυξομειώσεις. Η MLS ενώ ξεκινάει ικανοποιητικά το 2009, στην συνέχεια παρουσιάζει απότομη αύξηση, η οποία συνεχίζεται μέχρι την λήξη της υπό ανάλυσης περιόδου. Η HOL είναι η μόνη που εμφανίζει σημάδια βελτίωσης στην πορεία του χρόνου, καθώς ακολουθεί φθίνουσα τάση. Τέλος, ενδιαφέρον προκαλεί, η εξέλιξη της Compucon, καθώς την περίοδο 2009-2010 εμφανίζει διπλάσιες τιμές από τον κλάδο. Η διαφορά αυτή παρουσιάζεται καλύτερα στο γράφημα 27.

Μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων (μέρες)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	257,84	247,51	277,38	245,82	249,24
MLS	60,25	104,11	239,46	223,76	252,01
Ίλυδα	238,37	244,18	220,67	280,27	280,19
HOL	152,56	112,34	100,14	83,90	82,58
Compucon	695,03	495,89	559,15	220,75	216,49
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	280,81	240,81	279,36	210,90	216,10

Πίνακας 25 - Μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων (μέρες)



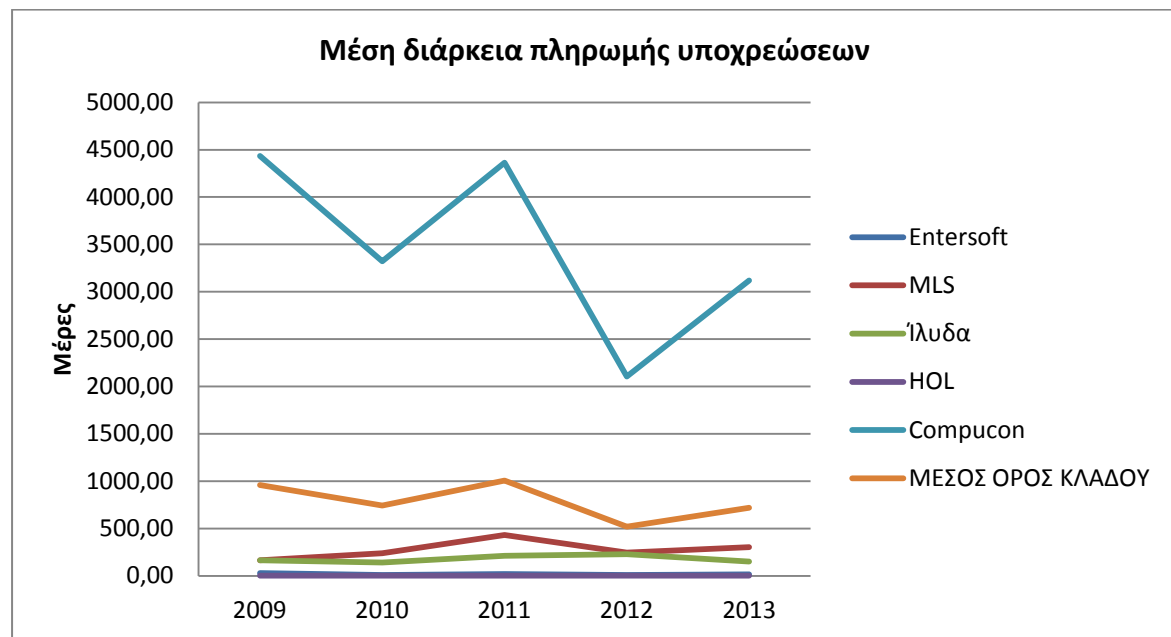
Γράφημα 27 - Μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων

Η μέση διάρκεια αποπληρωμής των υποχρεώσεων, όπως φαίνεται στον πίνακα 26, ποικίλει μέσα στον κλάδο. Η HOL παρουσιάζει σχεδόν μηδενικές τιμές με φθίνουσα τάση, ενώ και η Entersoft παρουσιάζει χαμηλές τιμές, γεγονός που υποδηλώνει την αποτελεσματικότητα των δυο εταιρειών στην κάλυψη των υποχρεώσεών τους.

Αντίθετη εικόνα, όπως φαίνεται στο γράφημα 28, παρουσιάζουν οι υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου, με πρωταγωνιστή την Compucon, οι οποίες παρουσιάζουν ιδιαίτερα υψηλές τιμές, παρασέρνοντας έτσι τον μέσο όρο του κλάδου.

Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων (μέρες)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	27,50	8,97	20,56	10,53	15,89
MLS	165,19	238,39	431,45	245,06	302,44
Ίλυδα	162,97	142,18	211,57	227,63	150,66
HOL	0,90	0,70	0,55	0,52	0,50
Compucon	4435,62	3321,12	4362,54	2105,60	3118,72
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	958,44	742,27	1005,33	517,87	717,64

Πίνακας 26 - Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων (μέρες)



Γράφημα 28 - Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων

### 6.1.5 Δείκτες Ρευστότητας

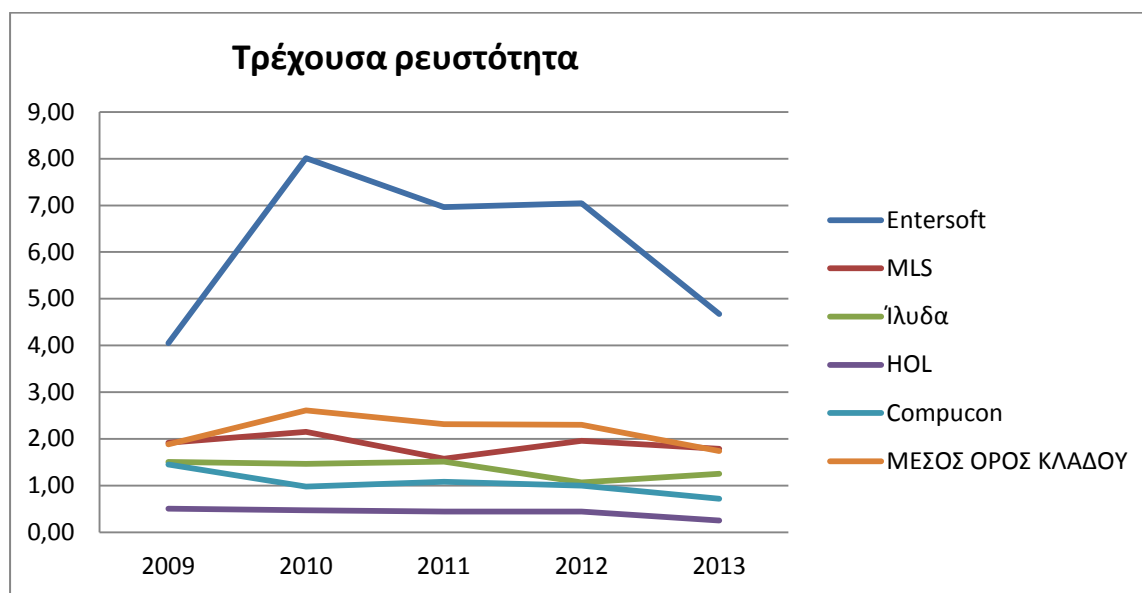
Όσον αφορά την τρέχουσα ρευστότητα του κλάδου, ο μέσος όρος παρουσιάζει μια αύξηση την περίοδο 2010-2012, ενώ το 2013 εμφανίζει μείωση επιστρέφοντας στα επίπεδα του 2009. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας τουλάχιστον, είναι η θέση της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερο το περιθώριο ασφαλείας υπάρχει για την αντιμετώπιση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους δανειστές της.

Αναλυτικότερα, η MLS, η Ίλυδα και η Compucon κινούνται κοντά στην διακύμανση του κλάδου με μικρές αυξομειώσεις, παρουσιάζοντας ικανοποιητικές τιμές. Το ενδιαφέρον

μετατοπίζεται στην πορεία των Entersoft και HOL. Η Entersoft παρουσιάζει ιδιαίτερα υψηλές τιμές, ακολουθώντας βέβαια την καμπύλη του κλάδου, οι οποίες οφείλονται στην απουσία αποθεμάτων και βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων. Αντιθέτως, η HOL εμφανίζει τιμές <1, με φθίνουσα τάση, γεγονός που σημαίνει πως η επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίζει προβλήματα στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, ακριβώς λόγω της έλλειψης βραχυπρόθεσμης ρευστότητας.

	Τρέχουσα ρευστότητα (φορές)				
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	4,05	8,01	6,96	7,05	4,67
MLS	1,92	2,15	1,58	1,96	1,79
Ίλυδα	1,50	1,46	1,51	1,07	1,25
HOL	0,51	0,47	0,44	0,44	0,25
Compucon	1,45	0,98	1,08	1,00	0,72
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	1,89	2,61	2,31	2,30	1,74

Πίνακας 27 - Τρέχουσα ρευστότητα (φορές)



Γράφημα 29 - Τρέχουσα ρευστότητα

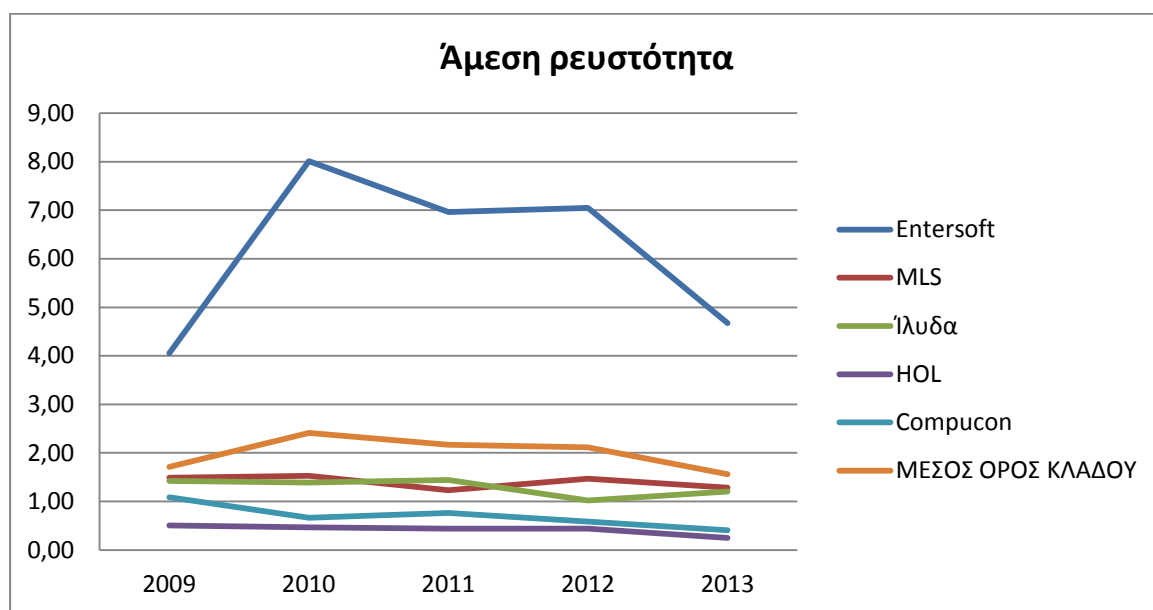
Η άμεση ρευστότητα του κλάδου ακολουθεί μειωμένη τάση σε σχέση με την τρέχουσα ρευστότητα, καθώς αφαιρούνται τα αποθέματα από τον υπολογισμό. Αυτός είναι ο λόγος που η Entersoft παρουσιάζει τις ίδιες τιμές, εφόσον την περίοδο 2009-2013 δεν διατηρεί αποθέματα. Όπως φαίνεται στον πίνακα..., η MLS και η Ίλυδα εμφανίζουν ικανοποιητικές

τιμές >1, με μικρές αυξομειώσεις. Αντίθετα, η HOL και η Compucon παρουσιάζουν χαμηλές τιμές <1, με φθίνουσα τάση, γεγονός που υποδεικνύει την ανεπάρκεια των εταιρειών ως προς την βραχυπρόθεσμη ρευστότητά τους.

Αναφορικά με την συνολική επίδοση του κλάδου, όπως φαίνεται και στο γράφημα 30, η άμεση ρευστότητα κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα, καταγράφοντας κορύφωση το 2011.

Άμεση ρευστότητα (φορές)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	4,05	8,01	6,96	7,05	4,67
MLS	1,49	1,53	1,23	1,47	1,28
Ίλυδα	1,42	1,39	1,44	1,02	1,21
HOL	0,50	0,46	0,44	0,44	0,25
Compucon	1,08	0,67	0,76	0,59	0,41
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	1,71	2,41	2,17	2,11	1,56

Πίνακας 28 - Άμεση ρευστότητα (φορές)



Γράφημα 30 - Άμεση ρευστότητα

### 6.1.6 Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

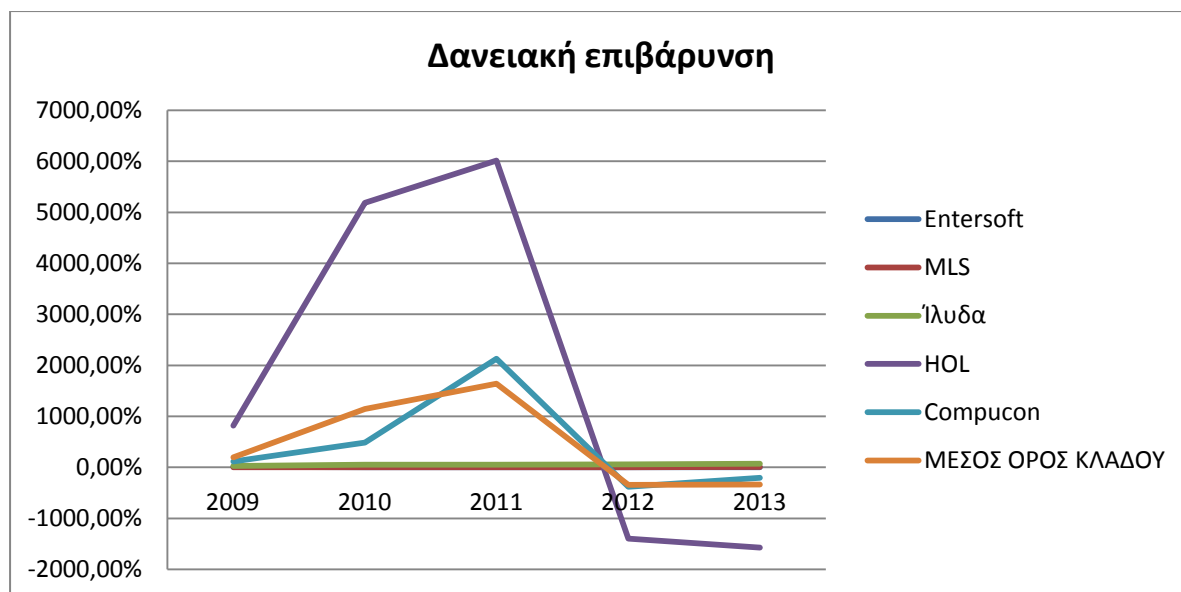
Ο πρώτος δείκτης δανειακής επιβάρυνσης φανερώνει την σχέση μεταξύ των ξένων και των ιδίων κεφαλαίων. Όσον αφορά την πορεία του κλάδου, εμφανίζονται ιδιαίτερα προβληματικές τιμές την περίοδο 2010-2011, οι οποίες όμως υποχωρούν απότομα στην συνέχεια μέχρι την λήξη της υπό ανάλυση περιόδου.

Αναλυτικότερα, όσον αφορά τις επιδόσεις των εταιρειών του κλάδου, όπως παρουσιάζονται στον πίνακα 29, η Entersoft καταγράφει χαμηλό δείκτη το 2009, ο οποίος στην συνέχεια μηδενίζεται. Η MLS εμφανίζει μηδενικά ποσοστά την περίοδο 2009-2012, με αύξηση του ποσοστού στη λήξη της πενταετίας. Τα μηδενικά ποσοστά ερμηνεύονται από τον μηδενικό εξωτερικό δανεισμό. Η Ίλυδα παρουσιάζει ικανοποιητικούς δείκτες, οι οποίοι όμως αυξάνονται κατά τη διάρκεια της μελετώμενης περιόδου, χωρίς όμως να ξεπερνούν το 100%. Εντύπωση προκαλούν οι υψηλές τιμές της δανειακής επιβάρυνσης που εμφανίζουν η HOL και η Compucon την περίοδο 2009-2011, καθώς όσο μεγαλύτεροι είναι οι αριθμοδείκτες ( και πάνω από 100), τόσο υπερχρεωμένη είναι η εκάστοτε επιχείρηση. Ευτυχώς, η εικόνα αυτή ανατρέπεται στα τελευταία δυο έτη με τις τιμές να εμφανίζουν αρνητικά ποσοστά.

	Δανειακή επιβάρυνση %				
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	6,39%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MLS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	5,22%
Ίλυδα	27,40%	50,15%	49,64%	57,75%	72,71%
HOL	819,49%	5183,51%	6017,16%	-1396,12%	-1573,05%
Compucon	117,20%	483,09%	2129,28%	-380,21%	-204,16%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	194,09%	1143,35%	1639,22%	-343,71%	-339,86%

Πίνακας 29 - Δανειακή επιβάρυνση %





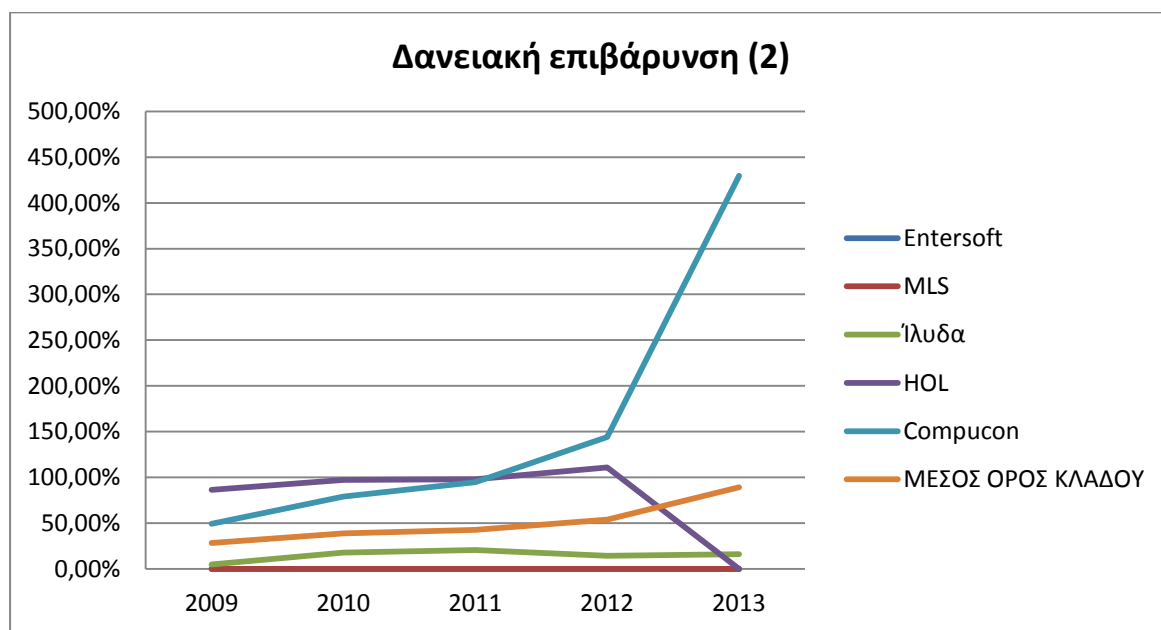
**Γράφημα 31 - Δανειακή επιβάρυνση**

Ο δεύτερος δείκτης της δανειακής επιβάρυνσης, δείχνει το ποσοστό συμμετοχής ξένου μακροπρόθεσμου κεφαλαίου στο συνολικό απασχοληθέν κεφάλαιο της επιχείρησης. Αναφορικά με τον κλάδο, παρατηρείται μια συνεχής και έντονη αύξηση των τιμών, η οποία όμως κινείται ακόμα σε επιτρεπτά επίπεδα.

Όπως παρουσιάζεται και στον πίνακα 30, η Entersoft και η MLS εμφανίζουν μηδενικές τιμές λόγω απουσίας μακροπρόθεσμου δανεισμού, γεγονός που ενισχύει την θετική οικονομική κατάσταση τους. Η Ίλυδα εμφανίζει χαμηλά ποσοστά, τα οποία αυξάνονται την περίοδο 2010-2011, αλλά ακολουθείται πτωτική διακύμανση έως το τέλος της πενταετίας. Η HOL παρουσιάζει υψηλά ποσοστά με αυξητική τάση. Στο αποκορύφωμα της περιόδου όμως, εμφανίζει μηδενικό ποσοστό λόγω αποπληρωμής του μακροχρόνιου δανεισμού. Η μόνη εταιρεία που παρουσιάζει προβληματικούς δείκτες είναι η Compucon, η οποία εμφανίζει υψηλά ποσοστά καθ' όλη τη διάρκεια της υπό ανάλυση περιόδου, με κορύφωση το έτος 2013, όπου οι μακροπρόθεσμες δανειακές της υποχρεώσεις καλύπτουν το απασχοληθέν της κεφάλαιο 4 φορές.

Δανειακή επιβάρυνση (2) %					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MLS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ίλυδα	4,78%	17,80%	20,45%	14,18%	16,16%
HOL	86,51%	97,33%	97,90%	110,88%	0,00%
Compucon	49,34%	79,15%	94,60%	143,94%	429,66%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	28,13%	38,86%	42,59%	53,80%	89,16%

**Πίνακας 30 - Δανειακή επιβάρυνση (2) %**



Γράφημα 32 - Δανειακή επιβάρυνση (2)

### 6.1.7 Δείκτες Κάλυψης Τόκων και Μερισμάτων

Αναφορικά με την δυνατότητα του κλάδου στην κάλυψη των τόκων, παρατηρείται μία έντονη αυξομειώση με την πάροδο των ετών, με την υψηλότερη τιμή να καταγράφεται το 2013. Γενικά ισχύει ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τόκους και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθετήσεως στην εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Όσον αφορά την επίδοση των επιμέρους εταιρειών του κλάδου, η Entersoft ξεκινά με ιδιαίτερα υψηλό αριθμοδείκτη, ο οποίος όμως μειώνεται σε μεγάλο βαθμό το 2010. Στην συνέχεια αυξομειώνεται με μεγάλες αποκλίσεις, για να καταλήξει το 2013 στα επίπεδα του 2009. Η MLS ακολουθεί φθίνουσα πορεία με εξαίρεση το 2011 που εμφανίζει την μέγιστη τιμή της. Η Ίλυδα και η Compucon ξεκινούν το 2009 με αρνητικές τιμές, όπως φαίνεται και στον πίνακα 31, όμως κλείνουν την πενταετία με χαμηλές θετικές τιμές, μετά από αρκετές αυξομειώσεις. Η HOL παρουσιάζει μια πιο σταθερή διακύμανση με προοδευτική αύξηση των τιμών.

Κάλυψη τόκων (φορές)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	161,57	33,57	93,94	39,52	174,45
MLS	21,32	23,27	28,95	17,44	4,72
Ίλυδα	-18,38	8,30	7,76	2,00	1,07
HOL	0,97	3,75	3,48	3,69	5,75
Compucon	-0,65	-8,68	0,15	0,64	2,54
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ					
ΚΛΑΔΟΥ	32,97	12,04	26,86	12,66	37,71

Πίνακας 31 - Κάλυψη τόκων (φορές)



Γράφημα 33 - Κάλυψη τόκων

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης μερισμάτων εμφανίζεται επί το πλείστον μηδενικός καθώς οι εταιρείες δεν διανέμουν μερίσματα. Ως πρόδρομος αυτής της μερισματικής πολιτικής μπορούν να θεωρηθούν οι ιδιαίτερα χαμηλές τιμές και οι αρνητικές, καθώς υποδεικνύεται η μη ικανότητα των εταιρειών να καλύψουν τα μερίσματα, αναλογικά με τα καθαρά τους κέρδη.

Δείκτης κάλυψης μερισμάτων (φορές)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	3,71	0,00	1,79	0,00	0,00
MLS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ίλυδα	-36,55	0,00	0,00	0,00	0,00
HOL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Compucon	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ					
ΚΛΑΔΟΥ	-6,57	0,00	0,36	0,00	0,00

Πίνακας 32 - Δείκτης κάλυψης μερισμάτων (φορές)



Γράφημα 34 - Δείκτης κάλυψης μερισμάτων

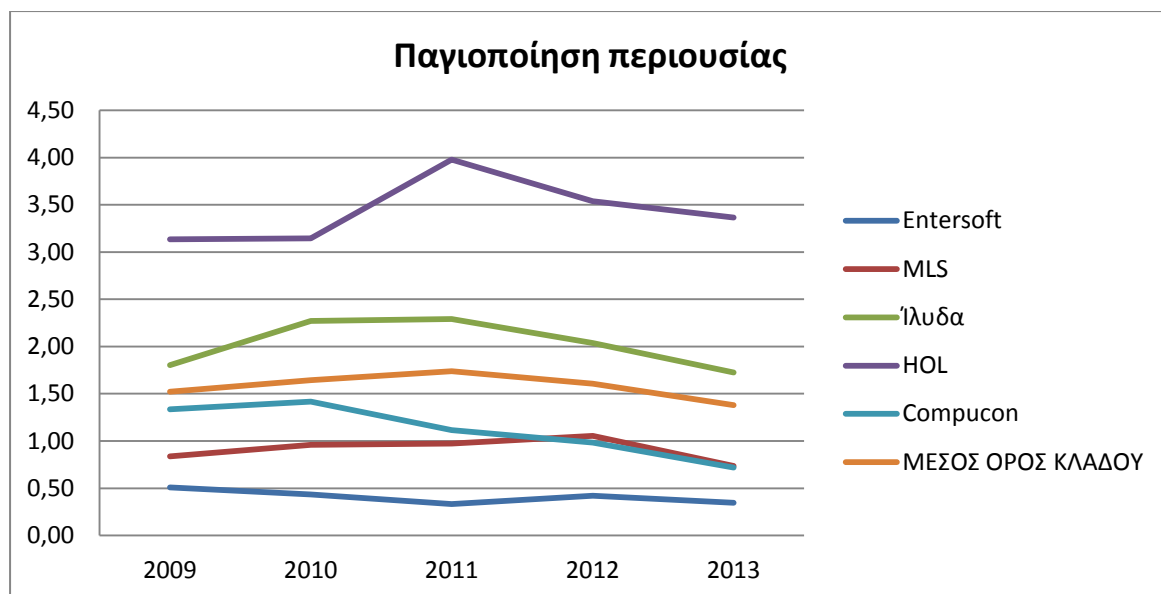
### 6.1.8 Δείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας

Όσον αφορά τον βαθμό παγιοποίησης του κλάδου, παρατηρείται ότι ο κλάδος καταγράφει τιμές  $>1$  σε όλη τη διάρκεια της υπό ανάλυση περιόδου, εμφανίζοντας σταδιακή αύξηση μέχρι το 2011, η οποία αντιστρέφεται σε μείωση μέχρι το 2013. Αυτή η εικόνα υποδηλώνει ότι ο κλάδος χαρακτηρίζεται από σχετικά υψηλές σταθερές δαπάνες.

Αναλυτικότερα, η Entersoft είναι η μόνη εταιρεία που διατηρεί τιμές  $<1$ . Παρουσιάζει μία σχετικά σταθερή διακύμανση με χαμηλές αυξομειώσεις. Αντίστοιχα, η MLS διατηρεί οριακές τιμές με αύξουσα τάση μέχρι το 2012 όπου και καταγράφεται η μέγιστη τιμή της πορείας της. Οι υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου εμφανίζουν υψηλές τιμές με κυρίαρχη την HOL, η οποία εμφανίζει πάγια στοιχεία τριπλάσια των κυκλοφορούντων.

	Παγιοποίηση περιουσίας (φορές)				
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	0,51	0,43	0,33	0,42	0,35
MLS	0,84	0,96	0,97	1,05	0,74
Ίλυδα	1,80	2,27	2,29	2,04	1,73
HOL	3,13	3,15	3,98	3,54	3,37
Compucon	1,34	1,42	1,12	0,98	0,72
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	1,52	1,65	1,74	1,61	1,38

Πίνακας 33 - Παγιοποίηση περιουσίας (φορές)

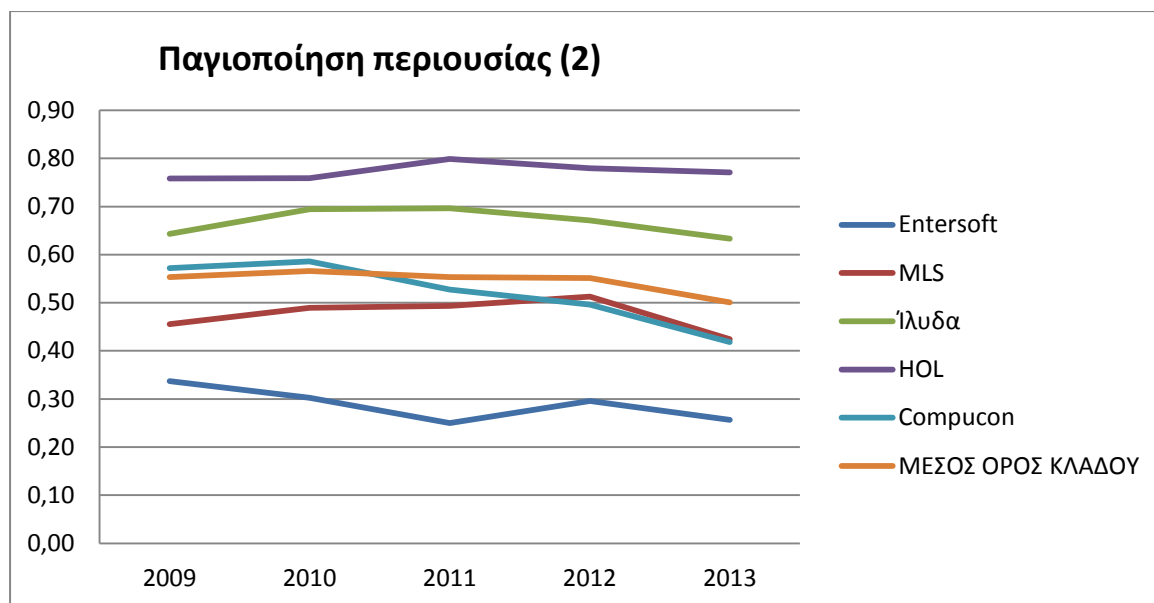


Γράφημα 35 - Παγιοποίηση περιουσίας

Ο δεύτερος αριθμοδείκτης εκφράζει τα πάγια στοιχεία σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Για να χαρακτηριστεί ο κλάδος ως εντάσεως εργασίας πρέπει να παρουσιάζει τιμές  $< 0,5$ . Στην συγκεκριμένη ανάλυση ο κλάδος παρουσιάζει τιμές οριακά πάνω από το επιθυμητό. Εμφανίζει μια σχετικά σταθερή πορεία, εμφανίζοντας ιδιαίτερα αισιόδοξο αποτέλεσμα στην λήξη της πενταετίας. Η πορεία των επιμέρους εταιρειών του κλάδου είναι παρόμοια με του προηγούμενου δείκτη παγιοποίησης.

	Παγιοποίηση περιουσίας (2) (φορές)				
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	0,34	0,30	0,25	0,30	0,26
MLS	0,46	0,49	0,49	0,51	0,42
Ίλυδα	0,64	0,69	0,70	0,67	0,63
HOL	0,76	0,76	0,80	0,78	0,77
Compucon	0,57	0,59	0,53	0,50	0,42
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	0,55	0,57	0,55	0,55	0,50

Πίνακας 34 - Παγιοποίηση περιουσίας (2) (φορές)



Γράφημα 36 - Παγιοποίηση περιουσίας (2)

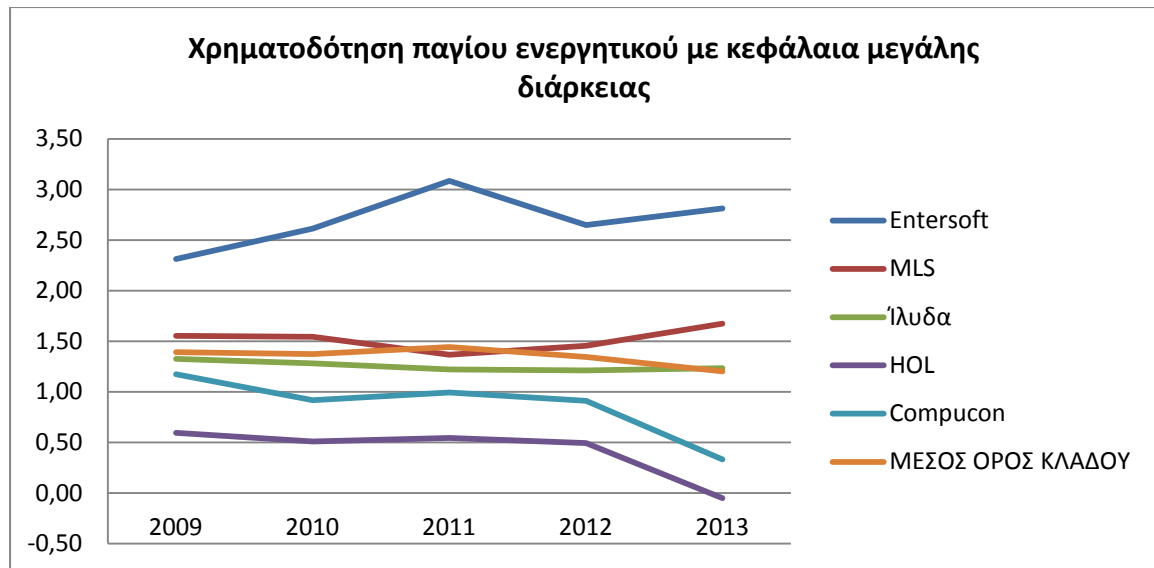
### 6.1.9 Δείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού

Όσον αφορά τη χρηματοδότηση του παγίου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, σε επίπεδο κλάδου, παρατηρείται μία μικρή αυξομείωση στην διακύμανση του. Οι τιμές του κλάδου είναι κοντά στην μονάδα, γεγονός το οποίο είναι το επιθυμητό και υποδηλώνει σωστή τήρηση των αρχών χρηματοδότησης.

Αναλυτικότερα, όσον αφορά τις επιδόσεις των εταιρειών, η Compucon και η Ίλυδα παρουσιάζουν τιμές κοντά στο μέσο όρο του κλάδου, με πτωτική τάση. Ενδιαφέρον προκαλεί το γεγονός ότι η HOL παρουσιάζει πάρα πολύ μικρές τιμές με φθίνουσα τάση, με αποκορύφωμα το 2013 να καταγράφει αρνητική τιμή. Προβληματική φαίνεται η χρηματοδότηση της Entersoft, καθώς εμφανίζει ιδιαίτερα υψηλούς δείκτες.

Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας (φορές)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	2,31	2,61	3,08	2,65	2,81
MLS	1,55	1,55	1,37	1,46	1,67
Ίλυδα	1,32	1,28	1,22	1,21	1,23
HOL	0,59	0,51	0,54	0,50	-0,05
Compucon	1,18	0,92	0,99	0,91	0,33
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	1,39	1,37	1,44	1,34	1,20

Πίνακας 35 - Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας (φορές)



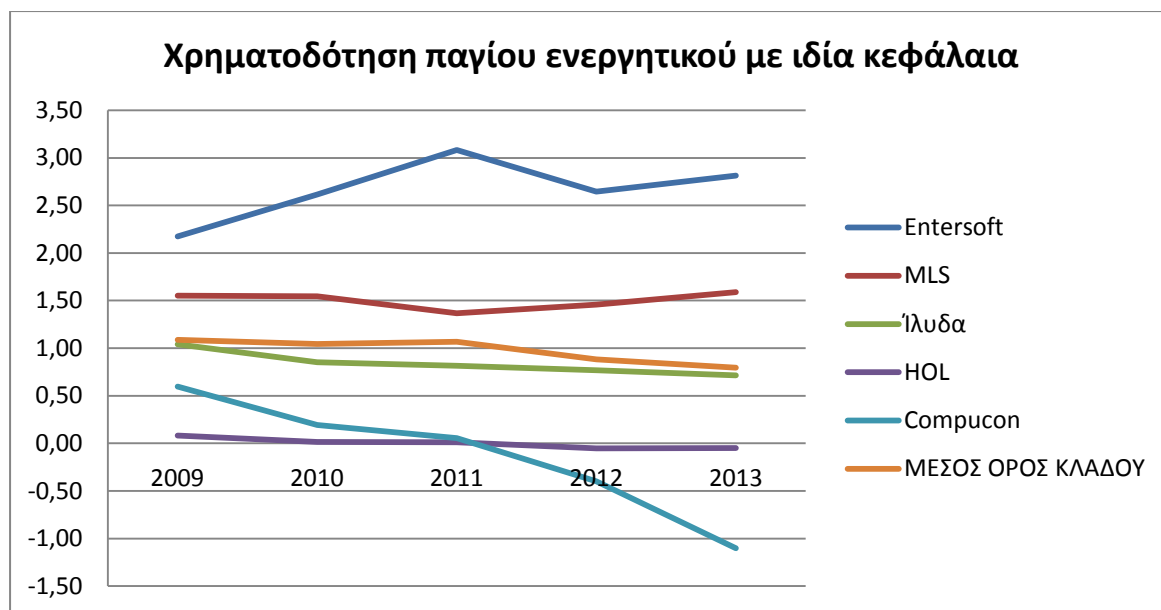
**Γράφημα 37 - Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας**

Αναφορικά με την χρηματοδότηση του παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια, πρέπει να επισημανθεί ότι για να εξασφαλιστεί η καλή λειτουργία της εκάστοτε μελετώμενης εταιρείας, πρέπει τα ίδια κεφάλαια να καλύπτουν τουλάχιστον μια φορά την αξία των παγίων και λοιπών μεγάλης διάρκειας ενεργητικών στοιχείων. Ο κλάδος παρουσιάζει πτωτική τάση, με τιμές <1 να καταγράφονται τα τελευταία δυο έτη της υπό μελέτη περιόδου.

Πιο αναλυτικά, η Entersoft και η MLS παρουσιάζουν υψηλές τιμές, μεγαλύτερες από τον μέσο όρο, οι οποίες αυξομειώνονται ελάχιστα. Οι υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου καταγράφουν ιδιαίτερα χαμηλές τιμές έως και αρνητικές, ακολουθώντας πτωτική τάση. Το γεγονός αυτό υποδεικνύει την εξάρτηση των προαναφερόμενων εταιρειών από τον εξωτερικό δανεισμό.

<b>Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια (φορές)</b>					
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Entersoft	2,17	2,61	3,08	2,65	2,81
MLS	1,55	1,55	1,37	1,46	1,59
Ίλυδα	1,04	0,85	0,82	0,77	0,71
HOL	0,08	0,01	0,01	-0,05	-0,05
Compucon	0,60	0,19	0,05	-0,40	-1,10
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	1,09	1,04	1,07	0,88	0,79

**Πίνακας 36 - Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια (φορές)**



Γράφημα 38 - Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια

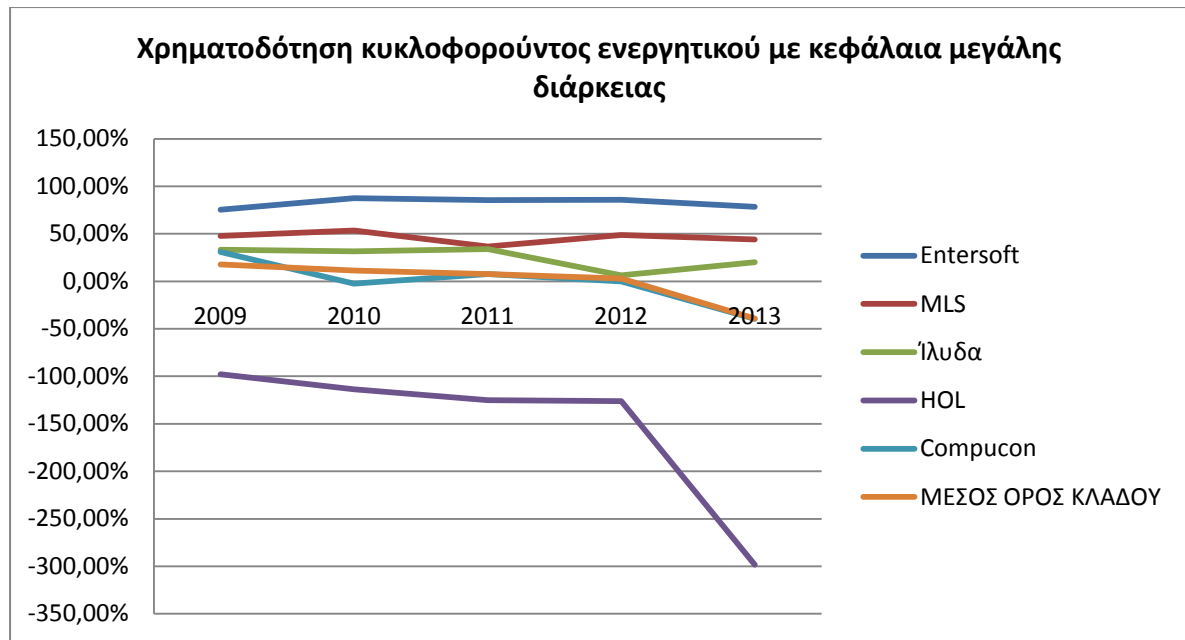
Η χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας αντικατοπτρίζει κυρίως την δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης του καθαρού κεφαλαίου κίνησης για την κάλυψη του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αναφορικά με τον κλάδο παρατηρούνται εξαιρετικά χαμηλές τιμές έως και αρνητικές. Ο κλάδος ακολουθεί φθίνουσα πορεία, η οποία μπορεί να χαρακτηριστεί ως προβληματική.

Υψηλότερες τιμές, σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο, καταγράφει η Entersoft, παρουσιάζοντας μια σχετικά σταθερή διακύμανση. Στην συνέχεια, ακολουθούν η MLS και η Ίλυδα, η οποία εμφανίζει τεράστια πτώση, σε σχέση με το επίπεδο των τιμών της, το 2012. Ιδιαίτερα αρνητική είναι η εικόνα που παρουσιάζουν η HOL και η Compucon, οι οποίες καταγράφουν αρνητικά ποσοστά.

Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας %					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	75,31%	87,51%	85,63%	85,81%	78,61%
MLS	47,90%	53,42%	36,54%	48,86%	44,05%
Ίλυδα	33,44%	31,56%	33,82%	6,33%	20,20%
HOL	-97,88%	-113,74%	-125,04%	-126,12%	-298,25%
Compucon	30,91%	-2,53%	7,64%	-0,13%	-39,65%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	17,94%	11,25%	7,72%	2,95%	-39,01%

Πίνακας 37 - Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας %





Γράφημα 39 - Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας

#### 6.1.10 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

Όσον αφορά τον δείκτη τρέχουσας τιμής μετοχής/ΚΑΜ, πρέπει να τονισθεί το γεγονός ότι μια υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι η αγορά αξιολογεί την υπό μελέτη επιχείρηση θετικά. Ο κλάδος ξεκινά με χαμηλό μέσο όρο, όμως στην συνέχεια αυξάνεται εντυπωσιακά.

Σε αυτό το σημείο, πρέπει να ερμηνευτεί η ύπαρξη των δυο πινάκων. Ο πρώτος (πίνακας 38) περιέχει τα ακριβή αποτελέσματα της ανάλυσης, συμπεριλαμβανομένων και των ζημιών, ενώ ο δεύτερος (πίνακας 39) ακολουθεί την θεωρητική προσέγγιση μη υπολογισμού του δείκτη σε περίπτωση ζημιών.

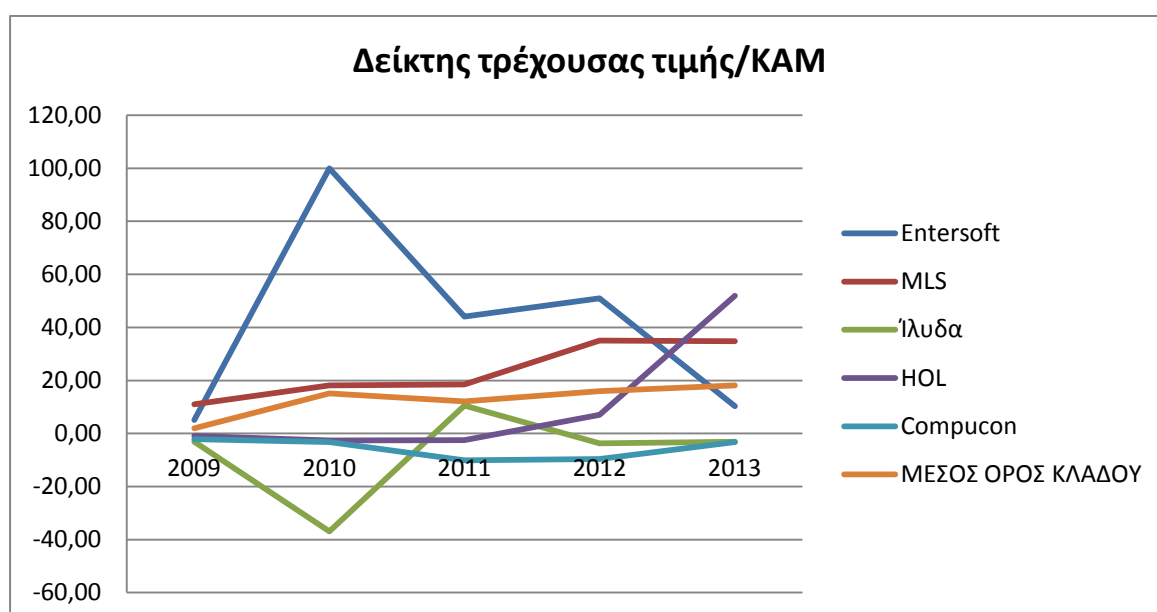
Συμπερασματικά μπορεί να ειπωθεί ότι οι εταιρείες Entersoft και MLS παρουσιάζουν αρκετά υψηλές τιμές με μεγάλες αυξομειώσεις.

	Δείκτης τρέχουσας τιμής/ΚΑΜ				
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	5,06	100,00	44,09	50,96	10,33
MLS	11,00	18,14	18,53	35,04	34,75
Ίλυδα	-3,06	-36,84	10,47	-3,76	-3,06
HOL	-0,92	-2,62	-2,48	7,05	51,95
Compucon	-2,12	-3,25	-10,14	-9,63	-3,28
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	1,99	15,09	12,09	15,93	18,14

Πίνακας 38 - Δείκτης τρέχουσας τιμής/ΚΑΜ

Δείκτης τρέχουσας τιμής/ΚΑΜ (αναμορφωμένος)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	5,06	100,00	44,09	50,96	10,33
MLS	11,00	18,14	18,53	35,04	34,75
Ίλυδα			10,47		
HOL				7,05	51,95
Compucon					
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	3,21	23,63	14,62	18,61	19,40

Πίνακας 39 - Δείκτης τρέχουσας τιμής/ΚΑΜ (αναμορφωμένος)

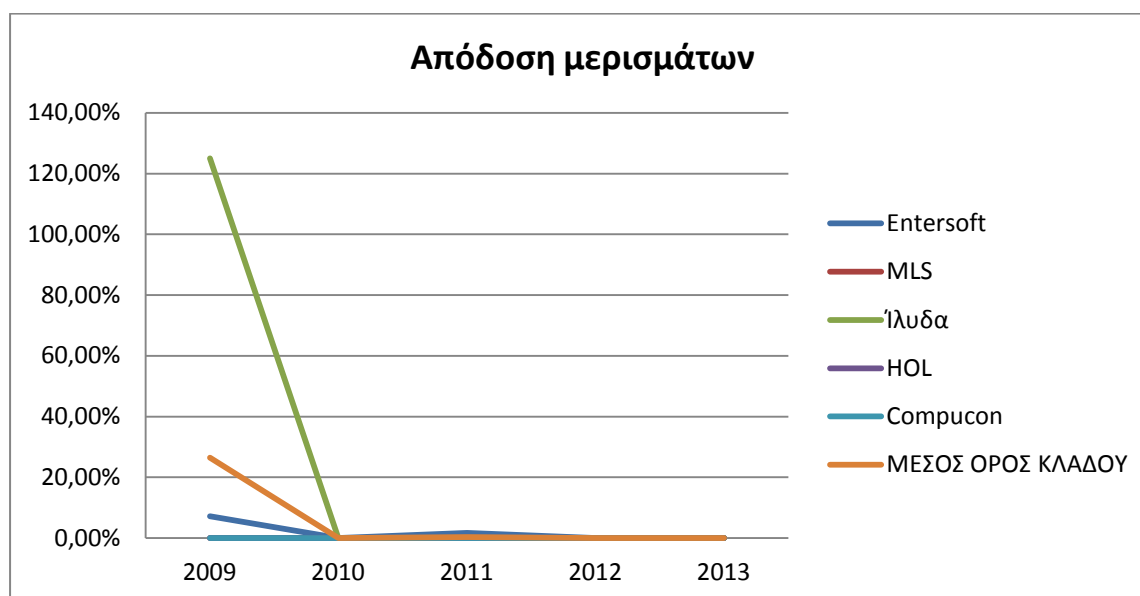


Γράφημα 40 - Δείκτης τρέχουσας τιμής/ΚΑΜ

Ο αριθμοδείκτης της μερισματικής απόδοσης δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία. Τα στοιχεία της υπό ανάλυση περιόδου επαρκούν μόνο για την αξιολόγηση του έτους 2009 και 2011, καθώς τα υπόλοιπα έτη δεν αποδόθηκαν μερίσματα, όπως προαναφέρθηκε. Για το 2009, παρατηρείται μια αισιόδοξη εικόνα του κλάδου, η οποία όμως αντιστρέφεται στην συνέχεια με την πάροδο των ετών.

Απόδοση μερισμάτων %					
	2009	2010	2011	2012	2013
Entersoft	7,20%	0,00%	1,75%	0,00%	0,00%
MLS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ίλυδα	125,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
HOL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compucon	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ	26,44%	0,00%	0,35%	0,00%	0,00%

Πίνακας 40 - Απόδοση μερισμάτων %



Γράφημα 41 - Απόδοση μερισμάτων

Η λογιστική αξία της μετοχής υπολογίζεται με τον λόγο των ιδίων κεφαλαίων προς τον αριθμό των μετοχών. Σε αυτό το σημείο, πρέπει να ερμηνευτεί η ύπαρξη των δυο πινάκων. Ο πρώτος (πίνακας 41) περιέχει τα ακριβή αποτελέσματα της ανάλυσης, συμπεριλαμβανομένων και των αρνητικών αποτελεσμάτων λόγω των ζημιών στα ίδια κεφάλαια, ενώ ο δεύτερος (πίνακας 42) ακολουθεί την θεωρητική προσέγγιση μη υπολογισμού του δείκτη σε περίπτωση ζημιών.

Αναφορικά με την πορεία του κλάδου, παρατηρείται ότι ενώ το 2009 παρουσιάζει μια χαμηλή τιμή, τα επόμενα δυο έτη αντιστρέφεται η εικόνα με τον δείκτη να παρουσιάζει τεράστια αύξηση. Τα τελευταία δύο έτη της ανάλυσης παρουσιάζονται προβληματικές τιμές  $< 1$ . Σύμφωνα με την θεωρητική ανάλυση, σε περίπτωση που η τιμή του αριθμοδείκτη είναι μικρότερη της μονάδας ( $< 1$ ), τότε η εκάστοτε επιχείρηση πρέπει να αναζητήσει τα αίτια για την τόσο χαμηλή αποτίμηση της μετοχής της από την αγορά.

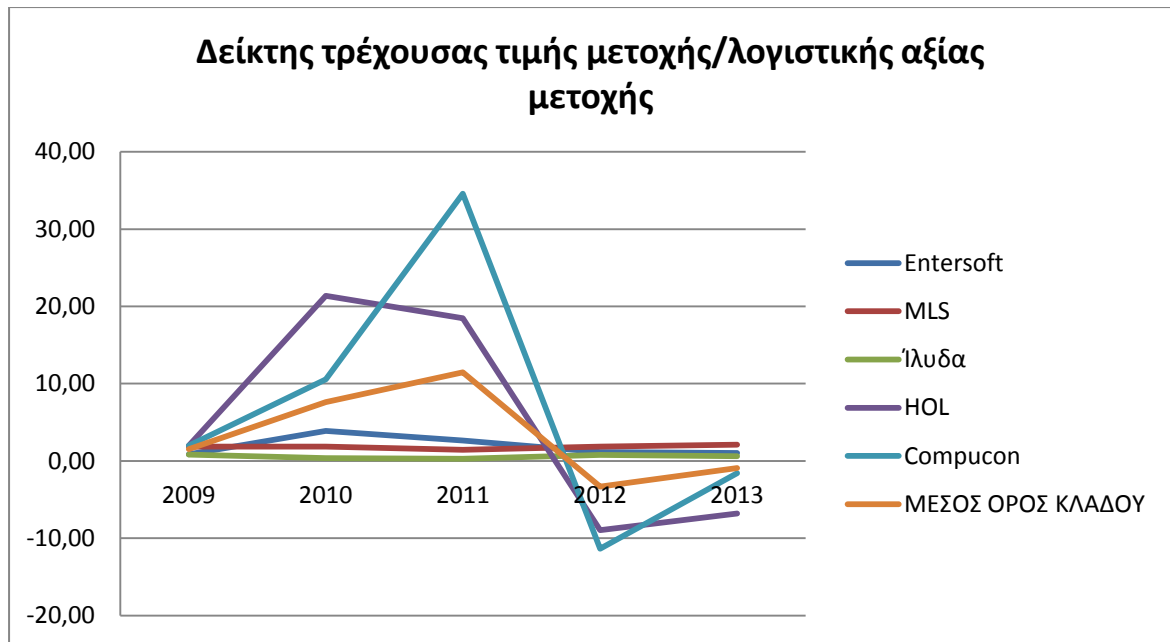
Ειδικότερα, όσον αφορά την πορεία κάθε εταιρείας ξεχωριστά, η Entersoft, ενώ ξεκινά υποτονικά, καταγράφει ικανοποιητικές τιμές, παρά το γεγονός ότι ακολουθεί φθίνουσα τάση. Η μέγιστη τιμή του δείκτη καταγράφεται το 2010, όπου η τιμή κλεισίματος την 31/12/2010 κατέληξε στα 2,8 €, με την λογιστική αξία να ανέρχεται στο ποσό των 0,72 €. Η MLS παρουσιάζει μια σχετικά σταθερή διακύμανση, καταγράφοντας την μικρότερη τιμή της το 2011 και την υψηλότερη το 2013. Η Ίλυδα καταγράφει έντονες αυξομειώσεις με τιμές <1 σε όλη την υπό μελέτη περίοδο. Ενδιαφέρον προκαλούν οι τιμές που διαμορφώνουν οι HOL και Compucon την διετία 2010-2011. Το γεγονός αυτό οφείλεται στον μεγάλο αριθμό μετοχών. Η HOL στις 31/12/2010 καταγράφει τιμή κλεισίματος 0,52 €, ενώ η λογιστική αξία της μετοχής είναι μόλις 0,02 €. Αντίστοιχα η Compucon στις 31/12/2011 καταγράφει τιμή κλεισίματος 0,57 €, ενώ η λογιστική αξία της μετοχής ανέρχεται σε 0,02 €.

<b>Δείκτης τρέχουσας τιμής μετοχής/λογιστική αξία μετοχής</b>					
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Entersoft	0,85	3,89	2,66	1,14	1,02
MLS	1,87	1,85	1,44	1,88	2,09
Ίλυδα	0,82	0,36	0,27	0,79	0,63
HOL	2,00	21,36	18,48	-8,98	-6,79
Compucon	2,00	10,56	34,58	-11,38	-1,57
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ					
ΚΛΑΔΟΥ	1,51	7,61	11,49	-3,31	-0,92

Πίνακας 41 - Δείκτης τρέχουσας τιμής μετοχής/λογιστική αξία μετοχής

<b>Δείκτης τρέχουσας τιμής μετοχής/λογιστική αξία μετοχής (αναμορφωμένος)</b>					
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Entersoft	0,85	3,89	2,66	1,14	1,02
MLS	1,87	1,85	1,44	1,88	2,09
Ίλυδα	0,82	0,36	0,27	0,79	0,63
HOL	2,00	21,36	18,48		
Compucon	2,00	10,56	34,58		
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ					
ΚΛΑΔΟΥ	1,51	7,61	11,49	0,76	0,75

Πίνακας 42 - Δείκτης τρέχουσας τιμής μετοχής/λογιστική αξία μετοχής (αναμορφωμένος)



Γράφημα 42 - Δείκτης τρέχουσας τιμής μετοχής/λογιστικής αξίας μετοχής

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ

### ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

#### 7.1 Entersoft A.E.

Σύμφωνα με τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας, την χρονική περίοδο 2009-2010, το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων της προέρχεται από τις μειώσεις των λοιπών μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων σε ποσοστό 33,84% και των εμπορικών απαιτήσεων σε ποσοστό 33.90%. Σε μικρότερο ποσοστό συμμετέχουν οι μειώσεις των ενσώματων ακινητοποιήσεων και των άυλων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και οι αυξήσεις των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων και των προβλέψεων.

Την περίοδο 2010-2011, η εταιρεία φαίνεται να αντλεί τα κεφάλαιά της από τη μείωση των άυλων περιουσιακών της στοιχείων κατά ποσοστό 47,03% και 17,64% από την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν και οι αυξήσεις των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων και των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές.

Σχετικά με την περίοδο 2011-2012, η κύρια πηγή κεφαλαίων είναι η μείωση των εμπορικών απαιτήσεων και των απαιτήσεων από πελάτες σε ποσοστό 62,07%, καθώς και η μείωση των ταμιακών διαθεσίμων σε ποσοστό 18,40%. Σε μικρότερο ποσοστό συμμετέχουν οι μειώσεις των άυλων περιουσιακών στοιχείων και των ενσώματων ακινητοποιήσεων, καθώς και η μείωση των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων.

Τέλος, την περίοδο 2012-2013, ως κύρια πηγή χρηματοδότησης θεωρούνται η αύξηση των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ποσοστό 41.53% και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου σε ποσοστό 43,56%. Σε μικρότερο βαθμό υποβοηθούν οι μειώσεις των άυλων περιουσιακών στοιχείων και των ενσώματων ακινητοποιήσεων και οι αυξήσεις των προβλέψεων και των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές.

Αναφορικά με την περίοδο 2009-2010, η εταιρεία χρησιμοποίησε τα κεφάλαια που άντλησε κυρίως για την αύξηση των ταμιακών διαθεσίμων κατά 30,59% και για τη μείωση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού κατά 34,39%. Επίσης σε μικρότερα ποσοστά χρησιμοποιήθηκαν κεφάλαια για την μείωση λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και τις αυξήσεις των λοιπών κυκλοφοριακών στοιχείων του ενεργητικού και της υπεραξίας αυτών.

Την περίοδο 2010-2011, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν χρησιμοποιήθηκαν στην αύξηση στοιχείων του ενεργητικού. Αναλυτικότερα χρησιμοποιήθηκε το 62,75% του αντληθέντος κεφαλαίου για την αύξηση των εμπορικών απαιτήσεων και το 24,37% για τα ταμιακά διαθέσιμα.

Την επόμενη περίοδο, 2011-2012, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τις πηγές χρηματοδότησης, χρησιμοποιήθηκαν για την αύξηση των κυκλοφορούντων στοιχείων και των μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού σε ποσοστό 37,89% και 26,10% αντίστοιχα. Σημαντικό ποσοστό του κεφαλαίου, το οποίο ανέρχεται στο 23,74% χρησιμοποιήθηκε και για την μείωση του μετοχικού κεφαλαίου.

Τέλος, την περίοδο 2012-2013, τα κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν για την αύξηση των εμπορικών απαιτήσεων και των λοιπών κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού σε ποσοστό 30,78% και 39,89%, αντίστοιχα. Επίσης το 27,17% του αντληθέντος κεφαλαίου χρησιμοποιήθηκε για την μείωση του μετοχικού κεφαλαίου.

## **7.2 MLS Πληροφορική Α.Ε.**

Σύμφωνα με τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας, την περίοδο 2009-2010, παρατηρείται ότι το 65,32% των πηγών χρηματοδότησης προέρχεται από την αύξηση των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων και από την μείωση των ταμιακών διαθεσίμων με ποσοστό 30,11%.

Την περίοδο 2010-2011, πάνω από το 65% της αναγκαίας χρηματοδότησης προέρχεται από την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των οφειλών προς τους προμηθευτές. Το υπόλοιπο αναγκαίο κεφάλαιο εξασφαλίζεται από μεταβολές όπως η μείωση των ταμιακών διαθεσίμων κατά 11,60% και η αύξηση των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων κατά 15,05%.

Την περίοδο 2011-2012, ως πηγές χρηματοδότησης χρησιμοποιείται κυρίως η μεταβολή των ταμιακών διαθεσίμων κατά 54,49%. Με μικρότερα ποσοστά συμμετέχουν οι μεταβολές των απαιτήσεων από πελάτες και του μετοχικού κεφαλαίου.

Την τελευταία μελετώμενη περίοδο, 2012-2013, τα ποσοστά συμμετοχής στην χρηματοδότηση των απαιτούμενων κεφαλαίων, εμφανίζονται σχετικά ισομερή. Οι αυξητικές μεταβολές των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων κατά 33,07%, των οφειλών προς προμηθευτές κατά 23,63%, των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 20,28% και του βραχυπρόθεσμου δανεισμού κατά 18,76% αποτελούν την σύνθεση των πηγών χρηματοδότησης.

Αναφορικά με την αξιοποίηση των αντληθέντων κεφαλαίων, την περίοδο 2009-2010, το 43,19% απορροφήθηκε για την αύξηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων. Το 22,36% του απαιτούμενου κεφαλαίου χρησιμοποιήθηκε για την αύξηση των αποθεμάτων και το 12,99%

για την κάλυψη των απαιτήσεων από πελάτες. Τέλος το 18.19% του αντληθέντος κεφαλαίου χρησιμοποιήθηκε για την μείωση των οφειλών προς τους προμηθευτές.

Την περίοδο 2010-2011, η εταιρεία χρησιμοποίησε τα κεφάλαια που άντλησε για την αύξηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων κατά 28,27% και των απαιτήσεων από πελάτες κατά 44,91%. Επίσης σε μικρότερα ποσοστά επιμερίστηκαν τα υπόλοιπα κεφάλαια για την αύξηση των ιδιοχρησιμοποιούμενων ενσώματων παγίων στοιχείων και των λοιπών κυκλοφορούντων στοιχείων.

Την περίοδο 2011-2012, τα αντληθέντα κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν για την κάλυψη των οφειλών προς τους προμηθευτές σε ποσοστό 68,71%. Το 15,44% των κεφαλαίων αναλώθηκε για την μείωση των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ το 13,94% για την αύξηση των λοιπών κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.

Τέλος, την περίοδο 2012-2013, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τις πηγές χρηματοδότησης χρησιμοποιήθηκαν για τις αυξήσεις των αποθεμάτων σε ποσοστό 33,65%, για τις αυξήσεις των απαιτήσεων από πελάτες κατά 31,28% και για την μεταβολή των ταμιακών διαθεσίμων κατά 29,08%.

### **7.3 Ίλυδα Α.Ε.**

Όπως παρουσιάζονται οι μεταβολές στον πίνακα κίνησης κεφαλαίων, την περίοδο 2009-2010, η εταιρεία άντλησε τα κεφάλαιά της κυρίως μέσω μακροπρόθεσμου δανεισμού, με ποσοστό 61,53%. Σημαντική πηγή χρηματοδότησης θεωρείται η μείωση των ιδιοχρησιμοποιούμενων ενσώματων παγίων στοιχείων, που συνέβαλλε με ποσοστό 25,58%.

Την περίοδο 2010-2011, τα απαιτούμενα κεφάλαια αντλήθηκαν από την αύξηση των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε ποσοστό 23,07%, από την αύξηση του μακροπρόθεσμου δανεισμού σε ποσοστό 22,34% και από την αύξηση των προβλέψεων και των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων σε ποσοστό 16,47% και 12,51%, αντίστοιχα.

Στην συνέχεια της υπό ανάλυση πενταετίας, την περίοδο 2011-2012, τα κεφάλαια αντλούνται από πολλές μεταβολές σε μικρότερα ποσοστά. Το 24,01% προέρχεται από την αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού και το 9,20% από την αύξηση των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αντίστοιχα από την μείωση των άυλων περιουσιακών στοιχείων προέρχεται το 17,90%, ενώ το 17,17% από τη μείωση των μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.



Τέλος την περίοδο 2012-2013, το 28,79% των απαιτούμενων κεφαλαίων προέρχεται από την αύξηση των προβλέψεων και των λοιπών μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Στο 24,29% υπολογίζεται η εισφορά από την μείωση των άυλων περιουσιακών στοιχείων και στο 20,15% αυτή των λοιπών κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.

Όσον αφορά τις χρήσεις κεφαλαίων, την περίοδο 2009-2010, παρατηρείται ότι το 42,74% χρησιμοποιήθηκε για την αύξηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων και το 43,42% για την αύξηση των λοιπών μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.

Την περίοδο 2010-2011, το 52,74% των αντληθέντων κεφαλαίων αναλώθηκε στην αύξηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων και το 27,04% στην αύξηση των λοιπών κυκλοφορούντων στοιχείων. Για την μείωση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού χρησιμοποιήθηκε το 18,54% των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις πηγές χρηματοδότησης.

Όσον αφορά την περίοδο 2011-2012, η εταιρεία χρησιμοποίησε το 60,36% των συλλεχθέντων κεφαλαίων για την μείωση των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων. Επίσης σημαντικά ποσά επιμερίστηκαν για την μείωση του μακροπρόθεσμου δανεισμού με ποσοστό 28,68%.

Την τελευταία περίοδο της ανάλυσης, 2012-2013, παρατηρείται ότι το 43,13% των κεφαλαίων που συλλέχθηκαν, χρησιμοποιήθηκε για την μείωση των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων. Σημαντικό μερίδιο των κεφαλαίων αναλώθηκε για την αύξηση των ταμιακών διαθεσίμων σε ποσοστό 36,59%, ενώ για την μείωση των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων χρησιμοποιήθηκε το 20,28% των απαιτούμενων κεφαλαίων.

#### **7.4 Hellas On Line A.E. (HOL)**

Σύμφωνα με τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων της HOL, για την περίοδο 2009-2010, η εταιρεία άντλησε τα απαιτούμενα κεφάλαια, κυρίως, από την αύξηση των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων και την αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού, σε ποσοστό 33,30% και 23,52% αντίστοιχα. Μικρότερες συμμετοχές αποτελούν η αύξηση των προβλέψεων σε ποσοστό 12,39% και οι μειώσεις των άυλων περιουσιακών στοιχείων και των ιδιοχρησιμοποιούμενων παγίων στοιχείων, σε ποσοστό 11,31% και 9,23% αντίστοιχα.

Όσον αφορά την περίοδο 2010-2011, παρατηρείται ότι το 67,03% των απαιτούμενων κεφαλαίων προέρχεται από τη μείωση των επενδύσεων σε θυγατρικές εταιρείες. Σημαντικό ποσοστό, της τάξεως του 27,21%, προέρχεται από τη μείωση των λοιπών κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.

Την περίοδο 2011-2012, ως πηγές χρηματοδότησης της εταιρείας εμφανίζονται οι μειώσεις των ιδιοχρησιμοποιούμενων παγίων στοιχείων σε ποσοστό 60,79% και των απαιτήσεων από πελάτες σε ποσοστό 15,80%. Σε μικρότερο ποσοστό συμμετέχει η αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού και η μείωση των άυλων περιουσιακών στοιχείων.

Τέλος, την περίοδο 2012-2013, παρατηρείται ότι η κύρια πηγή χρηματοδότησης είναι η αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού, για την κάλυψη του 82,94% των απαιτούμενων κεφαλαίων. Μικρότερο ποσοστό, το οποίο ανέρχεται στο 11,78%, εξασφαλίζεται από την μείωση των ιδιοχρησιμοποιούμενων παγίων στοιχείων.

Όσον αφορά την χρήση των κεφαλαίων, την περίοδο 2009-2010, το 60,48% χρησιμοποιήθηκε για τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου. Το 15,94% χρησιμοποιήθηκε για την μείωση του μακροπρόθεσμου δανεισμού και το 15,74% για τη μείωση των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Την περίοδο 2010-2011, τα απαιτούμενα κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν κατά 28,94% για την αύξηση των ιδιοχρησιμοποιούμενων παγίων στοιχείων και 24,43% για τη μείωση των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το 18,88% των κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε για τη μείωση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού, ενώ το 19,91% για την κάλυψη της υπεραξίας.

Στην συνέχεια, την περίοδο 2011-2012, η εταιρεία χρησιμοποίησε τα απαιτούμενα κεφάλαια για τη μείωση των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων και του μακροπρόθεσμου δανεισμού σε ποσοστό 30,99% και 28,50%, αντίστοιχα. Για την αύξηση των ταμιακών διαθεσίμων χρησιμοποιήθηκε το 12,04%, ενώ το 15,97% για τη μείωση των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Στην τελευταία, υπό ανάλυση, περίοδο 2012-2013, σχεδόν όλα τα κεφάλαια κατευθύνθηκαν προς μία κατεύθυνση. Το 88,04% των κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε για την κάλυψη του μακροπρόθεσμου δανεισμού και το 7,50% για την μείωση των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

## 7.5 Compucon A.B.E.E.

Σύμφωνα με τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων της Compucon, την περίοδο 2009-2010, ως κύριες πηγές χρηματοδότησης χρησιμοποιούνται οι μειώσεις των απαιτήσεων από πελάτες και των λοιπών μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων, σε ποσοστά 32,54% και 31,99% αντίστοιχα. Σε ποσοστό 14,95% χρησιμοποιήθηκε ως πηγή χρηματοδότησης των απαιτούμενων κεφαλαίων η μείωση των άυλων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και ταμιακά διαθέσιμα σε ποσοστό 10,23%.

Την περίοδο 2010-2011, ως κύρια πηγή χρηματοδότησης θεωρείται η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, συμβάλλοντας στο 52,94% των απαιτούμενων κεφαλαίων. Το 33,30% της απαιτούμενης χρηματοδότησης, αντλήθηκε από τη μείωση των άυλων περιουσιακών στοιχείων. Σε μικρότερα ποσοστά συμμετείχαν ο μακροπρόθεσμος δανεισμός και η μείωση των λοιπών μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.

Την περίοδο 2011-2012, η μείωση των άυλων περιουσιακών στοιχείων συνεχίζει να αποτελεί βασική πηγή χρηματοδότησης με παρέχοντας το 40,51% των απαιτούμενων κεφαλαίων. Σημαντική πηγή κεφαλαίου αποτελεί η μείωση των απαιτήσεων από πελάτες, σε ποσοστό 35,36%.

Τέλος, την περίοδο 2012-2013, η εταιρεία χρησιμοποιεί τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό για την κάλυψη του 45,73% των απαιτούμενων κεφαλαίων. Η μείωση των άυλων περιουσιακών στοιχείων συνεχίζει να θεωρείται σημαντική πηγή χρηματοδότησης, σε ποσοστό 32,48%. Σε μικρότερο ποσοστό από την προηγούμενη μελετώμενη περίοδο, 14,30%, συμβάλει η μείωση των απαιτήσεων από πελάτες.

Όσον αφορά τον καταμερισμό των αντληθέντων κεφαλαίων, την περίοδο 2009-2010, το 81,40% αυτών χρησιμοποιήθηκε για την μείωση των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων. Επίσης το 8,65% εξ αυτών, απορροφήθηκε από τη μείωση του μακροπρόθεσμου δανεισμού.

Την περίοδο 2010-2011, η εταιρεία χρησιμοποίησε τα αντληθέντα κεφάλαια για την μείωση των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων σε ποσοστό 82,77%, εξίσου υψηλό με της προηγούμενης περιόδου. Ποσοστό της τάξεως του 6,91% χρησιμοποιήθηκε για τη μείωση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού.

Για τρίτη συνεχόμενη περίοδο, 2011-2012, κύρια κατεύθυνση των κεφαλαίων αποτελεί η μείωση των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων, με ποσοστό 72,11%. Μικρότερα ποσοστά των κεφαλαίων χρησιμοποιούνται στην χρηματοδότηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού και της μείωσης των αποθεμάτων.

Τέλος, την περίοδο 2012-2013, παρατηρείται ότι το 47,24% των κεφαλαίων που συλλέχθηκαν, χρησιμοποιήθηκε για την μείωση των λοιπών στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων. Σημαντικό μερίδιο των κεφαλαίων αναλώθηκε, επίσης, για τη μείωση του μακροπρόθεσμου δανεισμού σε ποσοστό 39,49%, ενώ για την αύξηση των λοιπών κυκλοφορούντων στοιχείων χρησιμοποιήθηκε το 9,06% των απαιτούμενων κεφαλαίων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ & ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΕΤΑΙΡΩ ΈΡΕΥΝΑ

### 8.1 Συμπεράσματα

Σύμφωνα με τις παραπάνω αναλύσεις των 5 εταιρειών του κλάδου μπορούν να παρατηρηθούν σημαντικές διαφοροποιήσεις στα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών, καθώς και στην εκμετάλλευση των αντληθέντων κεφαλαίων. Αυτό συμβαίνει λόγω της διαφοροποίησης των μεγεθών που παρουσιάζουν οι εταιρείες στον κύκλο εργασιών και στα στοιχεία του ισολογισμού. Διαφορές εντοπίζονται και στην πολιτική που ακολουθεί κάθε εταιρεία όσον αφορά τις εμπορικές της απαιτήσεις και υποχρεώσεις, οι οποίες όμως αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό επί των ενεργητικών στοιχείων. Αυτή η συμπεριφορά αποτελεί ένδειξη της χαμηλής ρευστότητας της αγοράς σε διευρυμένο επίπεδο. Σε αυτό το σημείο μπορεί να επισημανθεί η διαφοροποίηση των εταιρειών στην εξάρτηση από τον εξωτερικό δανεισμό. Παράδειγμα αποτελεί η Entersoft και η MLS, οι οποίες δεν εμφανίζουν δανειακές υποχρεώσεις.

Κοινή γραμμή για τον κλάδο μπορεί να θεωρηθεί η μερισματική πολιτική της μη διανομής μερισμάτων. Αυτό όμως οφείλεται και στην οικονομική κρίση που διέπει την χώρα, η οποία προφανώς επηρεάζει τον κλάδο. Το μακροοικονομικό περιβάλλον, η απουσία επενδύσεων και η μειωμένη εξοικείωση των ελληνικών επιχειρήσεων με το τεχνολογικό περιβάλλον προκάλεσε την απαξίωση του κλάδου, συγκριτικά με τις δυνατότητές του. Πρέπει να τονισθεί όμως ότι παρουσίασε καλύτερη πορεία συγκριτικά με άλλους.

Αναλυτικότερα, όσον αφορά την εικόνα που παρουσιάζει η κάθε εταιρεία, σύμφωνα με τους αριθμοδείκτες της, η Entersoft παρουσιάζει υψηλή συνολική αποδοτικότητα. Οι κυκλοφοριακές της ταχύτητες εμφανίζονται ικανοποιητικές, όπως και η ρευστότητά της. Ο σχεδόν μηδενικός δανεισμός της και η χαμηλή μέση διάρκεια αποπληρωμής των υποχρεώσεων της υποδηλώνουν μια πολύ ικανοποιητική χρηματοοικονομική κατάσταση. Παρόμοια εικόνα εμφανίζει και η MLS με ελάχιστα χαμηλότερους δείκτες. Η Ίλυδα παρουσιάζει οριακές τιμές σε όλους τους δείκτες, με εξαίρεση την υψηλή ταχύτητα διαθεσίμων. Όσον αφορά την HOL και την Compucon, εμφανίζουν αρνητικά περιθώρια κέρδους και υψηλό εξωτερικό δανεισμό. Η HOL, εκτός από την σημαντική διαφοροποίηση που έχει λόγω των μεγεθών της, εμφανίζει την υψηλότερη παγιοποίηση και την χαμηλότερη άμεση ρευστότητα του κλάδου.

Σύμφωνα με τη διερεύνηση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων, κύριες πηγές άντλησης κεφαλαίων αποτελούν ο μακροπρόθεσμος δανεισμός για την HOL, οι εμπορικές απαιτήσεις

και τα άυλα περιουσιακά στοιχεία για την Compuson και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων για τις υπόλοιπες. Η διοχέτευση αυτών των κεφαλαίων ποικίλει από έτος σε έτος, σύμφωνα με τις ανάγκες της κάθε εταιρείας.

## **8.2 Κατευθύνσεις για Περαιτέρω Έρευνα**

Η εκπόνηση αυτής της εργασίας διεκπεραιώθηκε, λαμβάνοντας υπόψη κάποιες παραδοχές. Η χρηματοοικονομική ανάλυση ενός μικρού αριθμού εισηγμένων εταιρειών, δεν μπορεί να αποδώσει πλήρη εικόνα για τον κλάδο. Υπάρχουν αρκετές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην ανάπτυξη λογισμικού, οι οποίες όμως δεν διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο, γεγονός που δυσκολεύει την πρόσβαση στα οικονομικά τους στοιχεία.

Επίσης το χρονικό διάστημα των 5 ετών δεν μπορεί να θεωρηθεί επαρκές για την διεξαγωγή αμερόληπτων αναλύσεων, λόγω της μη υγιούς οικονομίας και των δημοσιονομικών προβλημάτων που διέπουν την χώρα. Τέλος, κατεύθυνση για περαιτέρω έρευνα μπορεί να θεωρηθεί η εξαγωγικότητα των ελληνικών εταιρειών και η συνολική δραστηριοποίησή τους στο διεθνές περιβάλλον.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αρτίκης Γεώργιος Π. (2003), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Ανάλυση και Προγραμματισμός». Εκδοτικός Οίκος Interbooks, Αθήνα.
- Νιάρχος Νικήτας Α. (2004), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», 7<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα.
- Καζαντζής Χρήστος Ι. (2008), «Αρχές & Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Λογιστικής», Εκδόσεις BUSINESS PLUS A.E., Πειραιάς.
- <http://www.bankofgreece.gr> «Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2009»
- <http://www.bankofgreece.gr> «Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2010»
- <http://www.bankofgreece.gr> «Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2011»
- <http://www.bankofgreece.gr> «Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2012»
- <http://www.bankofgreece.gr> «Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2013»
- <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail>, Ιστότοπος του βρετανικού οικονομικού περιοδικού The Economist
- [http://www.sepe.gr/gr/EITO/article/318246/Global\\_market\\_trends/?issue=5](http://www.sepe.gr/gr/EITO/article/318246/Global_market_trends/?issue=5), άρθρο «Η Παγκόσμια αγορά ΤΠΕ - Τεχνολογικές Τάσεις», τεύχος 5, 10-11/2013, Σύνδεσμος Επιχειρήσεων Πληροφορικής & Επικοινωνιών Ελλάδας (ΣΕΠΕ)
- <http://www.sepe.gr/gr/EITO/article/1075511/i-pagosmia-agora-tpe-analusi/?issue=9>, άρθρο «Η Παγκόσμια αγορά ΤΠΕ - Ανάλυση», τεύχος 8, 10-11/2013, Σύνδεσμος Επιχειρήσεων Πληροφορικής & Επικοινωνιών Ελλάδας (ΣΕΠΕ)
- <http://www.sepe.gr/gr/research-studies/article/2484963/i-ellada-kerdizei-6-theseis-sto-deikti-psifiakis-etoimotitas-katehei-tin-66i-metaxu-143-kraton/>, άρθρο του ΣΕΠΕ για τη μελέτη “The Global Information Technology Report 2015” του World Economic Forum
- <http://www.sepe.gr/gr/EITO/article/1075792/i-europaiki-agora-tpe/?issue=9>, άρθρο «Η Ευρωπαϊκή αγορά ΤΠΕ », τεύχος 8, 10-11/2013, Σύνδεσμος Επιχειρήσεων Πληροφορικής & Επικοινωνιών Ελλάδας (ΣΕΠΕ)
- [http://www.sepe.gr/gr/EITO/article/319465/Global\\_market/?issue=1](http://www.sepe.gr/gr/EITO/article/319465/Global_market/?issue=1), , άρθρο «Η Παγκόσμια αγορά ΤΠΕ », τεύχος 1, Σύνδεσμος Επιχειρήσεων Πληροφορικής & Επικοινωνιών Ελλάδας (ΣΕΠΕ)
- [www.helex.gr](http://www.helex.gr), Ιστότοπος Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

- [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr), Ιστότοπος οικονομικής εφημερίδας ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ
- <https://www.hol.gr/>, Ιστότοπος εταιρείας Hellas Online A.E.
- <http://www.mls.gr/>, Ιστότοπος εταιρείας MLS Πληροφορική A.E.
- <http://www.ilyda.com/index.php/gr/>, Ιστότοπος εταιρείας Ίλυδα A.E.
- <https://www.entersoft.gr/>, Ιστότοπος εταιρείας Entersoft A.E.
- <http://www.compucon.gr/>, Ιστότοπος εταιρείας Compucon A.E.B.E.



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

### Α. ΠΙΝΑΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

#### Α.1. Κάθετη Ανάλυση

##### *Entersoft A.E.*

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	236.793	207.725	173.427	156.217	133.988
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	1.478.494	1.364.466	1.048.687	875.995	841.191
Υπεραξία	0	102.892	102.892	102.892	102.892
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.182.339	786.496	789.856	1.230.779	1.232.999
<b>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</b>	<b>2.897.626</b>	<b>2.461.580</b>	<b>2.114.862</b>	<b>2.365.883</b>	<b>2.311.070</b>
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	4.817.600	4.421.018	4.842.315	3.793.498	4.247.804
Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	302.605	311.896	395.023	1.035.291	1.624.060
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	585.481	943.389	1.106.979	796.040	825.511
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>5.705.686</b>	<b>5.676.303</b>	<b>6.344.317</b>	<b>5.624.829</b>	<b>6.697.375</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>8.603.313</b>	<b>8.137.883</b>	<b>8.459.179</b>	<b>7.990.712</b>	<b>9.008.445</b>
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>1.408.528</b>	<b>708.729</b>	<b>911.544</b>	<b>798.403</b>	<b>1.432.785</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>7.194.785</b>	<b>7.429.154</b>	<b>7.547.635</b>	<b>7.192.309</b>	<b>7.575.660</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μετοχικό Κεφάλαιο	2.673.600	2.673.600	2.673.600	2.272.560	1.871.520
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	3.626.502	3.760.104	3.848.834	3.988.831	4.631.702
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>6.300.102</b>	<b>6.433.703</b>	<b>6.522.434</b>	<b>6.261.391</b>	<b>6.503.222</b>

Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0	0	0	0	0
Προβλέψεις/Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	894.683	995.450	1.025.201	930.918	1.072.438
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	170.990	73.812	158.170	69.929	91.356
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	402.379	0	0	0	0
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	835.159	634.917	753.374	728.474	1.341.429
Σύνολο Παθητικού	8.603.313	8.137.883	8.459.179	7.990.712	9.008.445
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>402.379</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Πίνακας 43 – Εμφάνιση ισολογισμού Entersoft Α.Ε. με κάθετη ανάλυση.

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ</b>					
<b>Περιγραφή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Πωλήσεις	6.819.734	6.519.610	6.371.824	5.632.648	6.220.604
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	4.550.226	3.516.086	3.563.402	3.208.560	4.122.137
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	1.436.076	494.659	530.384	75.877	1.015.001
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	1.428.340	471.245	542.256	103.234	1.033.634
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	1.055.786	249.325	391.738	47.293	638.539
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0	-48	0	92.705	4.330
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	1.055.786	249.277	391.738	139.998	642.870
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	1.867.744	975.859	1.012.326	500.438	1.413.743
Χρηματοοικονομικά έξοδα	11.560	29.073	10.776	12.662	8.104

Πίνακας 44 – Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Entersoft με κάθετη ανάλυση.

*MLS Πληροφορική Α.Ε.*

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	714.914	731.298	1.282.385	1.246.265	1.566.593
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	8.461.986	9.845.381	11.161.151	10.672.877	10.517.285
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	157.418	156.320	206.689	211.257	151.950
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>9.334.320</b>	<b>10.733.000</b>	<b>12.650.226</b>	<b>12.130.400</b>	<b>12.235.829</b>
Αποθέματα	2.495.404	3.211.632	2.835.000	2.862.588	4.685.497
Απαιτήσεις από πελάτες	2.440.978	2.857.052	4.947.352	4.582.129	6.276.731
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2.149.547	2.004.342	2.641.777	3.031.998	3.016.159
Ταμειακά διαθέσιμα	4.074.592	3.110.040	2.569.993	1.045.170	2.620.491
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>11.160.521</b>	<b>11.183.066</b>	<b>12.994.122</b>	<b>11.521.885</b>	<b>16.598.878</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>20.494.841</b>	<b>21.916.067</b>	<b>25.644.349</b>	<b>23.652.286</b>	<b>28.834.707</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.016.204</b>
<b>Οφειλές προς προμηθευτές</b>	<b>3.739.229</b>	<b>3.156.735</b>	<b>4.469.810</b>	<b>2.547.205</b>	<b>3.827.448</b>
<b>Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>2.075.188</b>	<b>2.052.521</b>	<b>3.776.590</b>	<b>3.344.668</b>	<b>4.443.283</b>
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>5.814.417</b>	<b>5.209.256</b>	<b>8.246.400</b>	<b>5.891.873</b>	<b>9.286.935</b>

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	14.680.424	16.706.811	17.397.949	17.760.413	19.547.772
<b>Μετοχικό Κεφάλαιο</b>	4.594.290	4.594.290	4.594.290	4.594.290	4.594.290
<b>Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων</b>	9.899.828	11.992.048	12.692.729	13.076.583	14.867.748
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α)+(β)</b>	14.494.118	16.586.338	17.287.019	17.670.873	19.462.038
<b>Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις</b>	0	0	0	0	0
<b>Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	186.305	120.471	110.928	89.539	85.733
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	20.494.841	21.916.067	25.644.349	23.652.286	28.834.707
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	0	0	0	0	1.016.204
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	14.494.118	16.586.338	17.287.019	17.670.873	20.478.242

Πίνακας 45 - Εμφάνιση ισολογισμού MLS πληροφορική Α.Ε. με κάθετη ανάλυση.

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ</b>					
<b>Περιγραφή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Κύκλος εργασιών	14.787.940	10.016.605	7.540.916	7.474.359	9.090.982
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	6.525.994	5.183.314	3.759.508	3.680.494	4.471.884
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	2.729.499	2.155.091	1.445.157	1.209.648	2.449.473
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	2.534.520	2.051.336	1.362.972	959.273	1.279.357
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	2.403.246	1.639.657	1.332.876	942.279	1.170.971
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0	0	0	0	0
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	2.403.246	1.639.657	1.332.876	942.279	1.170.971
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	4.982.605	4.388.617	4.066.008	4.958.038	5.571.057
Χρηματοοικονομικά έξοδα	233.738	188.601	140.430	284.289	1.180.002

Πίνακας 46 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων MLS Πληροφορική Α.Ε. με κάθετη ανάλυση.

*Γλυδα Α.Ε.*

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	4.997.657	4.254.155	4.174.361	4.164.548	3.981.332
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	3.236.200	4.478.401	5.437.460	4.762.032	4.050.486
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	191.770	1.453.934	1.312.934	664.934	494.934
<b>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</b>	<b>8.425.627</b>	<b>10.186.490</b>	<b>10.924.755</b>	<b>9.591.514</b>	<b>8.526.752</b>
Αποθέματα	251.950	212.521	214.851	201.355	179.862
Απαιτήσεις από πελάτες	2.727.965	2.586.395	2.614.673	3.020.766	2.793.721
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.137.007	1.158.481	1.650.327	1.327.819	737.554
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	556.473	531.592	286.662	155.682	1.227.613
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>13.099.022</b>	<b>14.675.479</b>	<b>15.691.268</b>	<b>14.297.136</b>	<b>13.465.502</b>
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	1.866.667	2.035.561	1.698.453	2.604.234	2.731.639
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.243.814	1.036.586	1.456.110	1.803.331	1.209.384
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>3.110.481</b>	<b>3.072.147</b>	<b>3.154.563</b>	<b>4.407.565</b>	<b>3.941.023</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>9.988.541</b>	<b>11.603.332</b>	<b>12.536.705</b>	<b>9.889.571</b>	<b>9.524.479</b>
Μετοχικό Κεφάλαιο	7.200.000	7.200.000	7.200.000	7.920.000	7.920.000
Λοιπά Στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	1.558.955	1.489.258	1.716.842	-560.689	-1.824.091
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>8.758.955</b>	<b>8.689.258</b>	<b>8.916.842</b>	<b>7.359.311</b>	<b>6.095.909</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	533.333	2.321.792	2.728.056	1.645.945	1.700.964
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	696.253	592.281	891.808	884.315	1.727.606

ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	13.099.022	14.675.479	15.691.268	14.297.136	13.465.502
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	533.333	2.321.792	2.728.056	1.645.945	1.700.964
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	1.866.667	2.035.561	1.698.453	2.604.234	2.731.639
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	11.158.955	13.046.611	13.343.351	11.609.490	10.528.512

Πίνακας 47 - Εμφάνιση ισολογισμού Ίλυδα Α.Ε. με κάθετη ανάλυση.

<b>Περιγραφή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Κύκλος εργασιών	4.177.167	3.866.142	4.324.778	3.933.987	3.639.398
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	1.391.405	1.205.054	1.812.698	1.042.360	709.533
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-2.241.477	121.753	677.559	-1.135.319	-847.721
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-2.290.963	-73.210	406.211	-1.423.976	-1.176.112
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-2.222.270	-85.248	228.198	-1.557.531	-1.263.402
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0	-422.643	0	0	0
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	-2.222.270	-507.891	228.198	-1.557.531	-1.263.402
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-930.799	1.661.904	2.107.624	578.345	351.146
Χρηματοοικονομικά έξοδα	50.651	200.322	271.452	289.883	328.418

Πίνακας 48 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Ίλυδα Α.Ε. με κάθετη ανάλυση.

**HOL A.E.**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	189.920.114	183.271.933	209.588.758	179.211.318	162.233.983
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	32.493.526	24.351.810	25.009.600	19.333.480	18.283.777
Υπεραξία	0	0	18.106.938	18.106.938	18.106.938
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	61.801.941	60.959.600	0	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	6.111.613	5.357.846	7.053.032	9.241.679	8.710.086
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	945.137	5.082.544	5.663.344	5.170.867	9.352.946
<b>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</b>	<b>291.272.331</b>	<b>279.023.733</b>	<b>265.421.672</b>	<b>231.064.282</b>	<b>216.687.730</b>
Αποθέματα	282.563	742.417	730.555	730.555	553.992
Απαιτήσεις από πελάτες	61.330.381	58.725.433	61.634.364	53.739.758	50.732.470
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	4.961.586	1.781.252	1.674.533	7.691.297	9.208.853
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	26.391.139	27.439.134	2.690.381	3.168.202	3.894.188
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>384.238.000</b>	<b>367.711.969</b>	<b>332.151.505</b>	<b>296.394.094</b>	<b>281.077.233</b>
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	41.672.168	58.609.043	41.433.990	46.964.554	166.480.458
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	142.287.064	130.950.413	108.736.007	100.757.462	89.952.670
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>183.959.232</b>	<b>189.559.456</b>	<b>150.169.997</b>	<b>147.722.016</b>	<b>256.433.128</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>200.278.768</b>	<b>178.152.513</b>	<b>181.981.508</b>	<b>148.672.078</b>	<b>24.644.105</b>
Μετοχικό κεφάλαιο	99.548.845	55.996.225	56.521.027	56.521.027	56.521.027
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-76.175.658	-52.195.660	-53.487.298	-68.972.266	-67.104.286

<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	23.373.187	3.800.565	3.033.729	-12.451.239	-10.583.259
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	149.868.734	138.393.441	141.110.369	126.869.357	0
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	27.036.847	35.958.507	37.837.410	34.253.960	35.227.364
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Κ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>384.238.000</b>	<b>367.711.969</b>	<b>332.151.505</b>	<b>296.394.094</b>	<b>281.077.233</b>
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>149.868.734</b>	<b>138.393.441</b>	<b>141.110.369</b>	<b>126.869.357</b>	<b>0</b>
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>41.672.168</b>	<b>58.609.043</b>	<b>41.433.990</b>	<b>46.964.554</b>	<b>166.480.458</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>214.914.089</b>	<b>200.803.049</b>	<b>185.578.088</b>	<b>161.382.672</b>	<b>155.897.199</b>

Πίνακας 49 - Εμφάνιση ισολογισμού HOL Α.Ε. με κάθετη ανάλυση.

<b>Περιγραφή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Κύκλος εργασιών	146.734.917	190.801.026	224.644.383	233.788.409	224.246.885
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	-11.363.097	3.866.683	25.480.340	38.620.802	45.264.138
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-35.018.656	-19.030.350	-5.900.974	-565.845	13.799.969
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-45.220.194	-30.242.758	-23.430.101	-17.975.431	1.896.218
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-39.424.590	-30.996.525	-19.884.455	-15.845.519	1.382.331
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-436.312	-804.897	445.406	261.176	<b>396.749</b>
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	-39.860.902	-31.801.422	-19.439.049	-15.584.343	1.779.080
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	9.932.331	42.003.945	61.077.898	64.326.159	68.393.239
Χρηματοοικονομικά έξοδα	10.201.538	11.212.408	17.529.127	17.409.586	11.903.751

Πίνακας 50 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων HOL Α.Ε. με κάθετη ανάλυση.



*Compucon AEBE*

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	116.576	74.521	31.685	25.802	48.099
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	4.244.144	3.702.742	2.920.768	2.170.503	1.454.276
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2.111.343	952.979	878.391	625.283	470.580
<b>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</b>	<b>6.472.063</b>	<b>4.730.242</b>	<b>3.830.844</b>	<b>2.821.588</b>	<b>1.972.955</b>
Αποθέματα	1.216.074	1.060.691	1.018.346	1.179.150	1.186.675
Απαιτήσεις από πελάτες	2.859.716	1.681.644	1.738.714	1.083.819	768.450
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	298.831	499.589	551.174	571.002	770.911
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	467.260	96.716	122.465	31.908	21.283
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>11.313.944</b>	<b>8.068.882</b>	<b>7.261.543</b>	<b>5.687.467</b>	<b>4.720.274</b>
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	762.300	937.249	774.950	594.944	1.603.484
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.583.051	2.485.883	2.393.552	2.274.707	2.233.185
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>3.345.351</b>	<b>3.423.132</b>	<b>3.168.502</b>	<b>2.869.651</b>	<b>3.836.669</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>7.968.593</b>	<b>4.645.750</b>	<b>4.093.041</b>	<b>2.817.816</b>	<b>883.605</b>
Μετοχικό κεφάλαιο	7.707.827	7.707.827	8.951.025	8.951.025	8.951.025
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-3.854.410	-6.801.606	-8.745.368	-10.081.077	-11.122.908
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>3.853.416</b>	<b>906.221</b>	<b>205.657</b>	<b>-1.130.051</b>	<b>-2.171.882</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	3.753.740	3.440.609	3.604.071	3.701.623	2.830.702
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	361.435	298.918	283.311	246.244	224.785

ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Κ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	11.313.944	8.068.882	7.261.543	5.687.467	4.720.274
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>3.753.740</b>	<b>3.440.609</b>	<b>3.604.071</b>	<b>3.701.623</b>	<b>2.830.702</b>
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>762.300</b>	<b>937.249</b>	<b>774.950</b>	<b>594.944</b>	<b>1.603.484</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>8.369.456</b>	<b>5.284.079</b>	<b>4.584.678</b>	<b>3.166.516</b>	<b>2.262.304</b>

Πίνακας 51 - Εμφάνιση ισολογισμού Compucon ΑΕΒΕ. με κάθετη ανάλυση.

<b>Περιγραφή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Κύκλος εργασιών	1.501.795	1.237.783	1.134.998	1.792.072	1.295.615
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	1.289.240	964.578	934.737	1.397.758	1.034.254
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-786.797	-2.635.262	-379.715	-828.155	-364.806
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-3.480.371	-2.805.943	-625.975	-140.472	-965.526
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-3.634.026	-2.947.195	-700.563	-1.335.708	-1.041.972
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0	0	0	0	141
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	-3.634.036	-2.947.195	-700.563	-1.335.708	-1.041.830
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-180.189	-1.869.523	40.987	166.081	553.948
Χρηματοοικονομικά έξοδα	276.749	215.269	274.049	259.761	218.164

Πίνακας 52 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Compucon ΑΕΒΕ. με κάθετη ανάλυση.

## A.2 Ανάλυση κοινού μεγέθους

### Entersoft A.E.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	2,75%	2,55%	2,05%	1,95%	1,49%
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	17,19%	16,77%	12,40%	10,96%	9,34%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,00%	1,26%	1,22%	1,29%	1,14%
Υπεραξία	13,74%	9,66%	9,34%	15,40%	13,69%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	33,68%	30,25%	25,00%	29,61%	25,65%
<u>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</u>	56,00%	54,33%	57,24%	47,47%	47,15%
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	3,52%	3,83%	4,67%	12,96%	18,03%
Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	6,81%	11,59%	13,09%	9,96%	9,16%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	66,32%	69,75%	75,00%	70,39%	74,35%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Ενεργητικού	16,37%	8,71%	10,78%	9,99%	15,90%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	83,63%	91,29%	89,22%	90,01%	84,10%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>					
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	31,08%	32,85%	31,61%	28,44%	20,78%
Μετοχικό Κεφάλαιο	42,15%	46,20%	45,50%	49,92%	51,42%
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	73,23%	79,06%	77,10%	78,36%	72,19%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	10,40%	12,23%	12,12%	11,65%	11,90%

Προβλέψεις/Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,99%	0,91%	1,87%	0,88%	1,01%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	4,68%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	9,71%	7,80%	8,91%	9,12%	14,89%
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Σύνολο Παθητικού	4,68%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>77,91%</b>	<b>79,06%</b>	<b>77,10%</b>	<b>78,36%</b>	<b>72,19%</b>

Πίνακας 53 - Εμφάνιση ισολογισμού Entersoft A.E. με ανάλυση κοινού μεγέθους.

Περιγραφή	2009	2010	2011	2012	2013
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	66,72%	53,93%	55,92%	56,96%	66,27%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	21,06%	7,59%	8,32%	1,35%	16,32%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	20,94%	7,23%	8,51%	1,83%	16,62%
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	15,48%	3,82%	6,15%	0,84%	10,26%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0,00%	0,00%	0,00%	1,65%	0,07%
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	15,48%	3,82%	6,15%	2,49%	10,33%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	27,39%	14,97%	15,89%	8,88%	22,73%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	0,17%	0,45%	0,17%	0,22%	0,13%

Πίνακας 54 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Entersoft A.E. με ανάλυση κοινού μεγέθους.

*MLS Πληροφορική Α.Ε.*

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	3,49%	3,34%	5,00%	5,27%	5,43%
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	41,29%	44,92%	43,52%	45,12%	36,47%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,77%	0,71%	0,81%	0,89%	0,53%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	45,54%	48,97%	49,33%	51,29%	42,43%
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	12,18%	14,65%	11,06%	12,10%	16,25%
Αποθέματα	11,91%	13,04%	19,29%	19,37%	21,77%
Απαιτήσεις από πελάτες	10,49%	9,15%	10,30%	12,82%	10,46%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	19,88%	14,19%	10,02%	4,42%	9,09%
Ταμειακά διαθέσιμα	54,46%	51,03%	50,67%	48,71%	57,57%
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,52%
<b>Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις</b>	18,24%	14,40%	17,43%	10,77%	13,27%
<b>Οφειλές προς προμηθευτές</b>	10,13%	9,37%	14,73%	14,14%	15,41%
<b>Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	28,37%	23,77%	32,16%	24,91%	32,21%
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	71,63%	76,23%	67,84%	75,09%	67,79%

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	22,42%	20,96%	17,92%	19,42%	15,93%
<b>Μετοχικό Κεφάλαιο</b>	48,30%	54,72%	49,50%	55,29%	51,56%
<b>Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων</b>	70,72%	75,68%	67,41%	74,71%	67,50%
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α)+(β)</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις</b>	0,91%	0,55%	0,43%	0,38%	0,30%
<b>Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,52%
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	70,72%	75,68%	67,41%	74,71%	71,02%

Πίνακας 55 - Εμφάνιση ισολογισμού MLS Α.Ε.. με ανάλυση κοινού μεγέθους

<b>Περιγραφή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	44,13%	51,75%	49,85%	49,24%	49,19%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	18,46%	21,52%	19,16%	16,18%	26,94%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	17,14%	20,48%	18,07%	12,83%	14,07%
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	16,25%	16,37%	17,68%	12,61%	12,88%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	16,25%	16,37%	17,68%	12,61%	12,88%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	33,69%	43,81%	53,92%	66,33%	61,28%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	1,58%	1,88%	1,86%	3,80%	12,98%

Πίνακας 56 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων MLS Α.Ε. με ανάλυση κοινού μεγέθους.

*Γλυδα Α.Ε.*

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	38,15%	28,99%	26,60%	29,13%	29,57%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	24,71%	30,52%	34,65%	33,31%	30,08%
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1,46%	9,91%	8,37%	4,65%	3,68%
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	64,32%	69,41%	69,62%	67,09%	63,32%
Αποθέματα	1,92%	1,45%	1,37%	1,41%	1,34%
Απαιτήσεις από πελάτες	20,83%	17,62%	16,66%	21,13%	20,75%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	8,68%	7,89%	10,52%	9,29%	5,48%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	4,25%	3,62%	1,83%	1,09%	9,12%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	14,25%	13,87%	10,82%	18,22%	20,29%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	9,50%	7,06%	9,28%	12,61%	8,98%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	23,75%	20,93%	20,10%	30,83%	29,27%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>76,25%</b>	<b>79,07%</b>	<b>79,90%</b>	<b>69,17%</b>	<b>70,73%</b>
Μετοχικό Κεφάλαιο	54,97%	49,06%	45,89%	55,40%	58,82%
Λοιπά Στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	11,90%	10,15%	10,94%	-3,92%	-13,55%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	66,87%	59,21%	56,83%	51,47%	45,27%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	4,07%	15,82%	17,39%	11,51%	12,63%

Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5,32%	4,04%	5,68%	6,19%	12,83%
--	-------	-------	-------	-------	--------

ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
---	---------	---------	---------	---------	---------

#### ΞΕΝΑ

#### ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	4,07%	15,82%	17,39%	11,51%	12,63%
-----------------	-------	--------	--------	--------	--------

#### ΞΕΝΑ

#### ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	14,25%	13,87%	10,82%	18,22%	20,29%
-----------------	--------	--------	--------	--------	--------

#### ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	85,19%	88,90%	85,04%	81,20%	78,19%
-----------------	--------	--------	--------	--------	--------

Πίνακας 57 - Εμφάνιση ισολογισμού Ίλντα Α.Ε. με ανάλυση κοινού μεγέθους

Περιγραφή	2009	2010	2011	2012	2013
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	33,31%	31,17%	41,91%	26,50%	19,50%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-53,66%	3,15%	15,67%	-28,86%	-23,29%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-54,84%	-1,89%	9,39%	-36,20%	-32,32%
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-53,20%	-2,20%	5,28%	-39,59%	-34,71%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0,00%	-10,93%	0,00%	0,00%	0,00%
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	-53,20%	-13,14%	5,28%	-39,59%	-34,71%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-22,28%	42,99%	48,73%	14,70%	9,65%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	1,21%	5,18%	6,28%	7,37%	9,02%

Πίνακας 58 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Ίλντα Α.Ε. με ανάλυση κοινού μεγέθους.



**HOL A.E.**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	49,43%	49,84%	63,10%	60,46%	57,72%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	8,46%	6,62%	7,53%	6,52%	6,50%
Υπεραξία	0,00%	0,00%	5,45%	6,11%	6,44%
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	16,08%	16,58%	0,00%	0,00%	0,00%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	1,59%	1,46%	2,12%	3,12%	3,10%
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0,25%	1,38%	1,71%	1,74%	3,33%
<b>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</b>	<b>75,81%</b>	<b>75,88%</b>	<b>79,91%</b>	<b>77,96%</b>	<b>77,09%</b>
Αποθέματα	0,07%	0,20%	0,22%	0,25%	0,20%
Απαιτήσεις από πελάτες	15,96%	15,97%	18,56%	18,13%	18,05%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	1,29%	0,48%	0,50%	2,59%	3,28%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	6,87%	7,46%	0,81%	1,07%	1,39%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	10,85%	15,94%	12,47%	15,85%	59,23%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	37,03%	35,61%	32,74%	33,99%	32,00%
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>47,88%</b>	<b>51,55%</b>	<b>45,21%</b>	<b>49,84%</b>	<b>91,23%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>52,12%</b>	<b>48,45%</b>	<b>54,79%</b>	<b>50,16%</b>	<b>8,77%</b>
Μετοχικό κεφάλαιο	25,91%	15,23%	17,02%	19,07%	20,11%

Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-19,83%	-14,19%	-16,10%	-23,27%	-23,87%
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>6,08%</b>	<b>1,03%</b>	<b>0,91%</b>	<b>-4,20%</b>	<b>-3,77%</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	39,00%	37,64%	42,48%	42,80%	0,00%
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	7,04%	9,78%	11,39%	11,56%	12,53%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Κ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>39,00%</b>	<b>37,64%</b>	<b>42,48%</b>	<b>42,80%</b>	<b>0,00%</b>
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>10,85%</b>	<b>15,94%</b>	<b>12,47%</b>	<b>15,85%</b>	<b>59,23%</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>55,93%</b>	<b>54,61%</b>	<b>55,87%</b>	<b>54,45%</b>	<b>55,46%</b>

Πίνακας 59 - Εμφάνιση ισολογισμού HOL Α.Ε. με ανάλυση κοινού μεγέθους

Περιγραφή	2009	2010	2011	2012	2013
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	-7,74%	2,03%	11,34%	16,52%	20,18%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-23,87%	-9,97%	-2,63%	-0,24%	6,15%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-30,82%	-15,85%	-10,43%	-7,69%	0,85%
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-26,87%	-16,25%	-8,85%	-6,78%	0,62%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-0,30%	-0,42%	0,20%	0,11%	0,18%
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	-27,17%	-16,67%	-8,65%	-6,67%	0,79%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	6,77%	22,01%	27,19%	27,51%	30,50%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	6,95%	5,88%	7,80%	7,45%	5,31%

Πίνακας 60 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων HOL Α.Ε. με ανάλυση κοινού μεγέθους.

*Compucon AEBE*

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	1,03%	0,92%	0,44%	0,45%	1,02%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	37,51%	45,89%	40,22%	38,16%	30,81%
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	18,66%	11,81%	12,10%	10,99%	9,97%
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	57,20%	58,62%	52,76%	49,61%	41,80%
Αποθέματα	10,75%	13,15%	14,02%	20,73%	25,14%
Απαιτήσεις από πελάτες	25,28%	20,84%	23,94%	19,06%	16,28%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2,64%	6,19%	7,59%	10,04%	16,33%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	4,13%	1,20%	1,69%	0,56%	0,45%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	6,74%	11,62%	10,67%	10,46%	33,97%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	22,83%	30,81%	32,96%	40,00%	47,31%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	29,57%	42,42%	43,63%	50,46%	81,28%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>70,43%</b>	<b>57,58%</b>	<b>56,37%</b>	<b>49,54%</b>	<b>18,72%</b>
Μετοχικό κεφάλαιο	68,13%	95,53%	123,27%	157,38%	189,63%
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	-34,07%	-84,29%	-120,43%	-177,25%	-235,64%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	34,06%	11,23%	2,83%	-19,87%	-46,01%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	33,18%	42,64%	49,63%	65,08%	59,97%

Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	3,19%	3,70%	3,90%	4,33%	4,76%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Κ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>33,18%</b>	<b>42,64%</b>	<b>49,63%</b>	<b>65,08%</b>	<b>59,97%</b>
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>6,74%</b>	<b>11,62%</b>	<b>10,67%</b>	<b>10,46%</b>	<b>33,97%</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>73,97%</b>	<b>65,49%</b>	<b>63,14%</b>	<b>55,68%</b>	<b>47,93%</b>

Πίνακας 61 - Εμφάνιση ισολογισμού Compucon ΑΕΒΕ με ανάλυση κοινού μεγέθους

<b>Περιγραφή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	85,85%	77,93%	82,36%	78,00%	79,83%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-52,39%	-212,90%	-33,46%	-46,21%	-28,16%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-231,75%	-226,69%	-55,15%	-7,84%	-74,52%
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-241,98%	-238,10%	-61,72%	-74,53%	-80,42%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	-241,98%	-238,10%	-61,72%	-74,53%	-80,41%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-12,00%	-151,04%	3,61%	9,27%	42,76%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	18,43%	17,39%	24,15%	14,50%	16,84%

Πίνακας 62 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Compucon ΑΕΒΕ με ανάλυση κοινού μεγέθους.

### A.3 Ανάλυση Δεικτών με κοινή βάση

#### Entersoft A.E.

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	100,00%	87,72%	73,24%	65,97%	56,58%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	92,29%	70,93%	59,25%	56,90%
Υπεραξία		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	66,52%	66,80%	104,10%	104,28%
<b>Σύνολο Παγίου</b>					
<b>Ενεργητικού</b>	100,00%	84,95%	72,99%	81,65%	79,76%
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	100,00%	91,77%	100,51%	78,74%	88,17%
Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	100,00%	103,07%	130,54%	342,13%	536,69%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	100,00%	161,13%	189,07%	135,96%	141,00%
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος</b>					
<b>Ενεργητικού</b>	100,00%	99,49%	111,19%	98,58%	117,38%
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	100,00%	94,59%	98,32%	92,88%	104,71%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00%	50,32%	64,72%	56,68%	101,72%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ</b>					
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100,00%	103,26%	104,90%	99,97%	105,29%
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μετοχικό Κεφάλαιο	100,00%	100,00%	100,00%	85,00%	70,00%
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	100,00%	103,68%	106,13%	109,99%	127,72%
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	100,00%	102,12%	103,53%	99,39%	103,22%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις					
Προβλέψεις/Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	111,26%	114,59%	104,05%	119,87%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100,00%	43,17%	92,50%	40,90%	53,43%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	76,02%	90,21%	87,23%	160,62%
<b>Σύνολο Παθητικού</b>	100,00%	94,59%	98,32%	92,88%	104,71%
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ</b>					
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ</b>					
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00%	95,99%	97,31%	93,42%	97,03%

Πίνακας 63 - Εμφάνιση ισολογισμού Entersoft A.E.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.

<b>Περιγραφή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Πωλήσεις	100,00%	95,60%	93,43%	82,59%	91,21%
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	100,00%	77,27%	78,31%	70,51%	90,59%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	100,00%	34,45%	36,93%	5,28%	70,68%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	100,00%	32,99%	37,96%	7,23%	72,37%
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	100,00%	23,62%	37,10%	4,48%	60,48%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	100,00%	23,61%	37,10%	13,26%	60,89%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	100,00%	52,25%	54,20%	26,79%	75,69%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	100,00%	251,50%	93,22%	109,53%	70,10%

**Πίνακας 64 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Entersoft A.E.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.**

*MLS Πληροφορική Α.Ε.*

<b>ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	100,00%	102,29%	179,38%	174,32%	219,13%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	116,35%	131,90%	126,13%	124,29%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	99,30%	131,30%	134,20%	96,53%
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>100,00%</b>	<b>114,98%</b>	<b>135,52%</b>	<b>129,95%</b>	<b>131,08%</b>
Αποθέματα	100,00%	128,70%	113,61%	114,71%	187,77%
Απαιτήσεις από πελάτες	100,00%	117,05%	202,68%	187,72%	257,14%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	93,24%	122,90%	141,05%	140,32%
Ταμειακά διαθέσιμα	100,00%	76,33%	63,07%	25,65%	64,31%
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	100,00%	100,20%	116,43%	103,24%	148,73%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>106,93%</b>	<b>125,13%</b>	<b>115,41%</b>	<b>140,69%</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις</b>					
Οφειλές προς προμηθευτές	100,00%	84,42%	119,54%	68,12%	102,36%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	98,91%	181,99%	161,17%	214,11%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00%	89,59%	141,83%	101,33%	159,72%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>113,80%</b>	<b>118,51%</b>	<b>120,98%</b>	<b>133,16%</b>
Μετοχικό Κεφάλαιο	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	100,00%	121,13%	128,21%	132,09%	150,18%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α)+(β)	100,00%	114,43%	119,27%	121,92%	134,28%
<b>Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις</b>					
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	64,66%	59,54%	48,06%	46,02%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>106,93%</b>	<b>125,13%</b>	<b>115,41%</b>	<b>140,69%</b>
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>114,43%</b>	<b>119,27%</b>	<b>121,92%</b>	<b>141,29%</b>

Πίνακας 65 - Εμφάνιση ισολογισμού MLS Α.Ε.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.

<b>Περιγραφή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Κύκλος εργασιών	100,00%	67,73%	50,99%	50,54%	61,48%
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	100,00%	79,43%	57,61%	56,40%	68,52%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	100,00%	78,96%	52,95%	44,32%	89,74%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	100,00%	80,94%	53,78%	37,85%	50,48%
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	100,00%	68,23%	55,46%	39,21%	48,72%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	100,00%	68,23%	55,46%	39,21%	48,72%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	100,00%	88,08%	81,60%	99,51%	111,81%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	100,00%	80,69%	60,08%	121,63%	504,84%

**Πίνακας 66 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων MLS Α.Ε.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.**



*Ίλυδα Α.Ε.*

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	100,00%	85,12%	83,53%	83,33%	79,66%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	138,38%	168,02%	147,15%	125,16%
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	758,17%	684,64%	346,74%	258,09%
<b>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</b>	<b>100,00%</b>	<b>120,90%</b>	<b>129,66%</b>	<b>113,84%</b>	<b>101,20%</b>
Αποθέματα	100,00%	84,35%	85,28%	79,92%	71,39%
Απαιτήσεις από πελάτες	100,00%	94,81%	95,85%	110,73%	102,41%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	101,89%	145,15%	116,78%	64,87%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	100,00%	95,53%	51,51%	27,98%	220,61%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>112,03%</b>	<b>119,79%</b>	<b>109,15%</b>	<b>102,80%</b>
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	100,00%	109,05%	90,99%	139,51%	146,34%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	83,34%	117,07%	144,98%	97,23%
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>100,00%</b>	<b>98,77%</b>	<b>101,42%</b>	<b>141,70%</b>	<b>126,70%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>116,17%</b>	<b>125,51%</b>	<b>99,01%</b>	<b>95,35%</b>
Μετοχικό Κεφάλαιο	100,00%	100,00%	100,00%	110,00%	110,00%
Λοιπά Στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	100,00%	95,53%	110,13%	-35,97%	-117,01%
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>100,00%</b>	<b>99,20%</b>	<b>101,80%</b>	<b>84,02%</b>	<b>69,60%</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100,00%	435,34%	511,51%	308,61%	318,93%
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	85,07%	128,09%	127,01%	248,13%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>100,00%</b>	<b>112,03%</b>	<b>119,79%</b>	<b>109,15%</b>	<b>102,80%</b>
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>435,34%</b>	<b>511,51%</b>	<b>308,61%</b>	<b>318,93%</b>
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>109,05%</b>	<b>90,99%</b>	<b>139,51%</b>	<b>146,34%</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>116,92%</b>	<b>119,58%</b>	<b>104,04%</b>	<b>94,35%</b>

Πίνακας 67 - Εμφάνιση ισολογισμού Ίλυδα Α.Ε.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.

<b>Περιγραφή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Κύκλος εργασιών	100,00%	92,55%	103,53%	94,18%	87,13%
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	100,00%	86,61%	130,28%	74,91%	50,99%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	100,00%	-5,43%	-30,23%	50,65%	37,82%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	100,00%	3,20%	-17,73%	62,16%	51,34%
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	100,00%	3,84%	-10,27%	70,09%	56,85%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)					
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	100,00%	22,85%	-10,27%	70,09%	56,85%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	100,00%	-178,55%	-226,43%	-62,13%	-37,73%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	100,00%	395,49%	535,93%	572,31%	648,39%

**Πίνακας 68 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Ίλυδα Α.Ε. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.**

**HOL A.E.**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	100,00%	96,50%	110,36%	94,36%	85,42%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	74,94%	76,97%	59,50%	56,27%
<b>Υπεραξία</b>					
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	100,00%	98,64%	0,00%	0,00%	0,00%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	100,00%	87,67%	115,40%	151,22%	142,52%
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	537,76%	599,21%	547,10%	989,59%
<b>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</b>	<b>100,00%</b>	<b>95,79%</b>	<b>91,12%</b>	<b>79,33%</b>	<b>74,39%</b>
Αποθέματα	100,00%	262,74%	258,55%	258,55%	196,06%
Απαιτήσεις από πελάτες	100,00%	95,75%	100,50%	87,62%	82,72%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	100,00%	35,90%	33,75%	155,02%	185,60%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	103,97%	10,19%	12,00%	14,76%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>95,70%</b>	<b>86,44%</b>	<b>77,14%</b>	<b>73,15%</b>
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100,00%	140,64%	99,43%	112,70%	399,50%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	92,03%	76,42%	70,81%	63,22%
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>100,00%</b>	<b>103,04%</b>	<b>81,63%</b>	<b>80,30%</b>	<b>139,40%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>88,95%</b>	<b>90,86%</b>	<b>74,23%</b>	<b>12,30%</b>
Μετοχικό κεφάλαιο	100,00%	56,25%	56,78%	56,78%	56,78%
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	100,00%	68,52%	70,22%	90,54%	88,09%
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>100,00%</b>	<b>16,26%</b>	<b>12,98%</b>	<b>-53,27%</b>	<b>-45,28%</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100,00%	92,34%	94,16%	84,65%	0,00%
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	133,00%	139,95%	126,69%	130,29%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Κ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>95,70%</b>	<b>86,44%</b>	<b>77,14%</b>	<b>73,15%</b>
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>92,34%</b>	<b>94,16%</b>	<b>84,65%</b>	<b>0,00%</b>
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>140,64%</b>	<b>99,43%</b>	<b>112,70%</b>	<b>399,50%</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>93,43%</b>	<b>86,35%</b>	<b>75,09%</b>	<b>72,54%</b>

Πίνακας 69 - Εμφάνιση ισολογισμού HOL A.E.. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.

<b>Περιγραφή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Κύκλος εργασιών	100,00%	130,03%	153,10%	159,33%	152,82%
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	100,00%	-34,03%	-224,24%	-339,88%	-398,34%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	100,00%	54,34%	16,85%	1,62%	-39,41%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	100,00%	66,88%	51,81%	39,75%	-4,19%
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	100,00%	78,62%	50,44%	40,19%	-3,51%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	100,00%	184,48%	-102,08%	-59,86%	-90,93%
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	100,00%	79,78%	48,77%	39,10%	-4,46%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	100,00%	422,90%	614,94%	647,64%	688,59%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	100,00%	109,91%	171,83%	170,66%	116,69%

**Πίνακας 70 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων HOL Α.Ε. με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.**

*Compucon AEBE*

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	100,00%	63,92%	27,18%	22,13%	41,26%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	87,24%	68,82%	51,14%	34,27%
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	45,14%	41,60%	29,62%	22,29%
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	100,00%	73,09%	59,19%	43,60%	30,48%
Αποθέματα	100,00%	87,22%	83,74%	96,96%	97,58%
Απαιτήσεις από πελάτες	100,00%	58,80%	60,80%	37,90%	26,87%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	167,18%	184,44%	191,08%	257,98%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	100,00%	20,70%	26,21%	6,83%	4,55%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>71,32%</b>	<b>64,18%</b>	<b>50,27%</b>	<b>41,72%</b>
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100,00%	122,95%	101,66%	78,05%	210,35%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	96,24%	92,66%	88,06%	86,46%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00%	102,33%	94,71%	85,78%	114,69%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>58,30%</b>	<b>51,36%</b>	<b>35,36%</b>	<b>11,09%</b>
Μετοχικό κεφάλαιο	100,00%	100,00%	116,13%	116,13%	116,13%
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	100,00%	176,46%	226,89%	261,55%	288,58%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	100,00%	23,52%	5,34%	-29,33%	-56,36%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100,00%	91,66%	96,01%	98,61%	75,41%
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	82,70%	78,39%	68,13%	62,19%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Κ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>71,32%</b>	<b>64,18%</b>	<b>50,27%</b>	<b>41,72%</b>
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>91,66%</b>	<b>96,01%</b>	<b>98,61%</b>	<b>75,41%</b>
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>122,95%</b>	<b>101,66%</b>	<b>78,05%</b>	<b>210,35%</b>
<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>63,14%</b>	<b>54,78%</b>	<b>37,83%</b>	<b>27,03%</b>

Πίνακας 71 - Εμφάνιση ισολογισμού Compucon AEBE, με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.

<b>Περιγραφή</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Κύκλος εργασιών	100,00%	82,42%	75,58%	119,33%	86,27%
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	100,00%	74,82%	72,50%	108,42%	80,22%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	100,00%	334,94%	48,26%	105,26%	46,37%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	100,00%	80,62%	17,99%	4,04%	27,74%
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	100,00%	81,10%	19,28%	36,76%	28,67%
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)					
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(Α)+(Β)	100,00%	81,10%	19,28%	36,76%	28,67%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	100,00%	1037,53%	-22,75%	-92,17%	-307,43%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	100,00%	77,78%	99,02%	93,86%	78,83%

**Πίνακας 72 - Εμφάνιση Κατάστασης Συνολικών Εσόδων Compucon ΑΕΒΕ, με ανάλυση δεικτών με κοινή βάση.**

## Β.ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

### Entersoft A.E.

	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>								
<b>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:</b>								
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις								
Άυλα περιουσιακά στοιχεία								
Υπεραξία	102.892,00	8,80%						
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			3.360,00	0,50%	440.923,00	26,10%	2.220,00	0,15%
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις			421.297,00	62,75%			454.306,00	30,78%
Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	9.291,00	0,79%	83.127,00	12,38%	640.268,00	37,89%	588.769,00	39,89%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	357.908,00	30,59%	163.590,00	24,37%			29.471,00	2,00%
<b>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:</b>								
Μετοχικό Κεφάλαιο					401.040,00	23,74%	401.040,00	27,17%
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων								

Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις								
Προβλέψεις/Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					94.283,00	5,58%		
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	97.178,00	8,31%			88.241,00	5,22%		
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	402.379,00	34,39%						
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	200.242,00	17,12%			24.900,00	1,47%		
				100,00				
<b>Σύνολο</b>	<b>1.169.890,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>671.374,00</b>	<b>%</b>	<b>1.689.655,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.475.806,00</b>	<b>100,00%</b>
<b>Πηγές χρηματοδότησης:</b>								
<b>Από αύξηση στοιχείων παθητικού:</b>								
Μετοχικό Κεφάλαιο							642.871	43,56%
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	133.602,00	11,42%	88.730,00	13,22%	139.997,00	8,29%		
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις								
Προβλέψεις/Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100.767,00	8,61%	29.751,00	4,43%			141.520,00	9,59%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις			84.358,00	12,56%			21.427,00	1,45%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις								



Λοιπές Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			118.457,00	17,64%			612.955,00	41,53%
--------------------------------------	--	--	------------	--------	--	--	------------	--------

**Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:**

Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	29.068,00	2,48%	34.298,00	5,11%	17.210,00	1,02%	22.229,00	1,51%
---------------------------	-----------	-------	-----------	-------	-----------	-------	-----------	-------

Άυλα περιουσιακά στοιχεία	114.028,00	9,75%	315.779,00	47,03%	172.692,00	10,22%	34.804,00	2,36%
---------------------------	------------	-------	------------	--------	------------	--------	-----------	-------

Υπεραξία								
----------	--	--	--	--	--	--	--	--

Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	395.843,00	33,84%						
--	------------	--------	--	--	--	--	--	--

Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	396.582,00	33,90%			1.048.817,00	62,07%		
--	------------	--------	--	--	--------------	--------	--	--

Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού								
--	--	--	--	--	--	--	--	--

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα					310.939,00	18,40%		
-------------------------------------	--	--	--	--	------------	--------	--	--

100,00

<b>Σύνολο</b>	1.169.890,00	100,00%	671.374,00	%	1.689.655,00	100,00%	1.475.806,00	100,00%
---------------	--------------	---------	------------	---	--------------	---------	--------------	---------

Πίνακας 73 - Πίνακας κίνησης κεφαλαίων Entersoft A.E.

**MLS Πληροφορική Α.Ε.**

2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013		
Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%	
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>								
<b>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:</b>								
Ιδιοχρησιμοποιούμενα								
ενσώματα πάγια								
στοιχεία	16.384,00	0,51%	551.087,00	11,84%		320.328,00	5,91%	
Άυλα περιουσιακά								
στοιχεία	1.383.395,00	43,19%	1.315.770,00	28,27%				
Λοιπά μη								
κυκλοφορούντα								
περιουσιακά στοιχεία								
			50.369,00	1,08%	4.568,00	0,16%		
Αποθέματα	716.228,00	22,36%			27.588,00	0,99%	1.822.909,00	33,65%
Απαιτήσεις από								
πελάτες	416.074,00	12,99%	2.090.300,00	44,91%		1.694.602,00	31,28%	
Λοιπά κυκλοφορούντα								
περιουσιακά στοιχεία								
			637.435,00	13,70%	390.221,00	13,94%		
Ταμειακά διαθέσιμα								
						1.575.321,00	29,08%	
<b>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:</b>								
Μετοχικό Κεφάλαιο								
Λοιπά στοιχεία Ιδίων								
Κεφαλαίων								
Μακροπρόθεσμες								
δανειακές υποχρεώσεις								
Προβλέψεις/Λοιπές								
μακροπρόθεσμες	65.834,00	2,06%	9.543,00	0,21%	21.389,00	0,76%	3.806,00	0,07%

υποχρεώσεις

<b>Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις</b>							
Οφειλές προς προμηθευτές	582.494,00	18,19%			1.922.605,00	68,71%	
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	22.667,00	0,71%			431.922,00	15,44%	
<b>Σύνολο</b>	<b>3.203.076,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.654.504,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.798.293,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.416.966,00</b>
<b>Πηγές χρηματοδότησης:</b>							
<b>Από αύξηση στοιχείων παθητικού:</b>							
<b>Μετοχικό Κεφάλαιο</b>							
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	2.092.220,00	65,32%	700.681,00	15,05%	383.854,00	13,72%	1.791.165,00
<b>Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις</b>							
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις							
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις							1.016.204,00
							18,76%
Οφειλές προς προμηθευτές			1.313.075,00	28,21%			1.280.243,00
							23,63%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			1.724.069,00	37,04%			1.098.615,00
							20,28%

**Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:**

Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία					36.120,00	1,29%		
Άυλα περιουσιακά στοιχεία					488.274,00		155.592,00	2,87%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.098,00	0,03%					59.307,00	1,09%
Αποθέματα			376.632,00	8,09%				
Απαιτήσεις από πελάτες					365.223,00	13,05%		
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	145.205,00	4,53%					15.839,00	0,29%
Ταμειακά διαθέσιμα	964.552,00	30,11%	540.047,00	11,60%	1.524.823,00	54,49%		
<b>Σύνολο</b>	<b>3.203.076,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.654.504,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.798.293,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.416.966,00</b>	<b>100,00%</b>

Πίνακας 74 - Πίνακας κίνησης κεφαλαίων MLS A.E.

**Ιλυδα Α.Ε.**

	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>								
<b>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:</b>								
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία								
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	1.242.201	42,74%	959.059	52,74%				
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.262.164	43,42%						
Αποθέματα			2.330	0,13%				
Απαιτήσεις από πελάτες			28.278	1,55%	406.093	10,76%		
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	21.474	0,74%	491.846	27,04%				
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα							1.071.931	36,59%
<b>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:</b>								
Μετοχικό Κεφάλαιο								
Λοιπά Στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	69.697	2,40%			2.277.531	60,36%	1.263.402	43,13%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις					1.082.111	28,68%		
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	103.972	3,58%			7.493	0,20%		

Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις			337.108	18,54%				
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	207.228	7,13%				593.947	20,28%	
<b>Σύνολο</b>	<b>2.906.736</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.818.622</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.773.228</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.929.280</b>	<b>100,00%</b>

### Πηγές χρηματοδότησης:

#### Από αύξηση στοιχείων παθητικού:

Μετοχικό Κεφάλαιο					720.000	19,08%		
Λοιπά Στοιχεία ιδίων κεφαλαίων			227.584	12,51%				
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1.788.459	61,53%	406.264	22,34%		55.019	1,88%	
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			299.527	16,47%		843.291	28,79%	
Βραχυπρόθεσμες δανειακές Υποχρεώσεις	168.894	5,81%			905.781	24,01%	127.405	4,35%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			419.524	23,07%	347.221	9,20%		

#### Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:

Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	743.502	25,58%	79.794	4,39%	9.813	0,26%	183.216	6,25%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία					675.428	17,90%	711.546	24,29%
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα			141.000	7,75%	648.000	17,17%	170.000	5,80%

περιουσιακά στοιχεία

Αποθέματα	39.429	1,36%			13.496	0,36%	21.493	0,73%
Απαιτήσεις από πελάτες	141.570	4,87%					227.045	7,75%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					322.508	8,55%	590.265	20,15%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	24.881	0,86%	244.930	13,47%	130.980	3,47%		
<b>Σύνολο</b>	<b>2.906.736</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.818.622</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.773.228</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.929.280</b>	<b>100,00%</b>

Πίνακας 75 - Πίνακας κίνησης κεφαλαίων Ύλδα Α.Ε.

**HOL A.E.**

	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>								
<b>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:</b>								
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία			26.316.825	28,94%				
Άυλα περιουσιακά στοιχεία			657.790	0,72%				
Υπεραξία			18.106.938	19,91%				
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες								
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις			1.695.186	1,86%	2.188.647	4,38%		
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.137.407	5,75%	580.800	0,64%			4.182.079	2,90%
Αποθέματα	459.854	0,64%						
Απαιτήσεις από πελάτες			2.908.931	3,20%				
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα					6.016.764	12,04%	1.517.556	1,05%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.047.995	1,46%			477.821	0,96%	725.986	0,50%
<b>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:</b>								
Μετοχικό κεφάλαιο	43.552.620	60,48%						
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων			1.291.638	1,42%	15.484.968	30,99%		



Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	11.475.293	15,94%			14.241.012	28,50%	126.869.357	88,04%
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					3.583.450	7,17%		
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις			17.175.053	18,88%				
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	11.336.651	15,74%	22.214.406	24,43%	7.978.545	15,97%	10.804.792	7,50%
<b>Σύνολο</b>	<b>72.009.820</b>	<b>100,00%</b>	<b>90.947.567</b>	<b>100,00%</b>	<b>49.971.207</b>	<b>100,00%</b>	<b>144.099.770</b>	<b>100,00%</b>

#### Πηγές χρηματοδότησης:

##### Από αύξηση στοιχείων παθητικού:

Μετοχικό κεφάλαιο			524.802	0,58%				
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	23.979.998	33,30%					1.867.980	1,30%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις			2.716.928	2,99%				
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.921.660	12,39%	1.878.903	2,07%			973.404	0,68%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	16.936.875	23,52%			5.530.564	11,07%	119.515.904	82,94%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις								

##### Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:

Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	6.648.181	9,23%			30.377.440	60,79%	16.977.335	11,78%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	8.141.716	11,31%			5.676.120	11,36%	1.049.703	0,73%
Υπεραξία								
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	842.341	1,17%	60.959.600	67,03%				
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	753.767	1,05%					531.593	0,37%
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					492.477	0,99%		
Αποθέματα			11.862	0,01%			176.563	0,12%
Απαιτήσεις από πελάτες	2.604.948	3,62%			7.894.606	15,80%	3.007.288	2,09%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	3.180.334	4,42%	106.719	0,12%				
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			24.748.753	27,21%				
<b>Σύνολο</b>	<b>72.009.820</b>	<b>100,00%</b>	<b>90.947.567</b>	<b>100,00%</b>	<b>49.971.207</b>	<b>100,00%</b>	<b>144.099.770</b>	<b>100,00%</b>

Πίνακας 76 - Πίνακας κίνησης κεφαλαίων HOL A.E.

**Compucon AEBE**

	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%	Ποσά	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>								
<b>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων:</b>								
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία							22.297	
Άυλα περιουσιακά στοιχεία								
Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία								
Αποθέματα					160.804	8,68%	7.525	0,34%
Απαιτήσεις από πελάτες			57.070	2,43%				
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	200.757	5,54%	51.585	2,20%	19.829	1,07%	199.909	9,06%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα			25.749	1,10%				
<b>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:</b>								
Μετοχικό κεφάλαιο								
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	2.947.196	81,40%	1.943.762	82,77%	1.335.709	72,11%	1.041.831	47,24%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	313.131	8,65%					870.921	39,49%
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	62.517	1,73%	15.607	0,66%	37.067	2,00%	21.459	0,97%

Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις			162.299	6,91%	180.006	9,72%		
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	97.168	2,68%	92.331	3,93%	118.845	6,42%	41.522	1,88%
<b>Σύνολο</b>	<b>3.620.769</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.348.403</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.852.260</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.205.464</b>	<b>100,00%</b>

### Πηγές χρηματοδότησης:

#### Από αύξηση στοιχείων παθητικού:

Μετοχικό κεφάλαιο			1.243.198	52,94%				
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων								
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις			163.462	6,96%	97.552	5,27%		
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	174.949	4,83%					1.008.540	45,73%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις								

#### Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:

Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	42.055	1,16%	42.836	1,82%	5.883	0,32%		
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	541.402	14,95%	781.974	33,30%	750.265	40,51%	716.227	32,48%

Λοιπά μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.158.364	31,99%	74.588	3,18%	253.108	13,66%	154.703	7,01%
Αποθέματα	155.383	4,29%	42.345	1,80%				
Απαιτήσεις από πελάτες	1.178.072	32,54%			654.895	35,36%	315.369	14,30%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία								
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	370.544	10,23%			90.557	4,89%	10.625	0,48%
<b>Σύνολο</b>	<b>3.620.769</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.348.403</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.852.260</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.205.464</b>	<b>100,00%</b>

Πίνακας 77 - Πίνακας κίνησης κεφαλαίων Compucon AEBE