

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**"Χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου τηλεπικοινωνιών:  
Συγκριτική Ανάλυση"**



**Σπουδαστές**

**Βολονάκη Ειρήνη      Α.Μ. 8896**

**Λολάκης Ιωάννης      Α.Μ. 9083**

**Επιβλέπων**

**Επικ.Καθηγητής**

**Αρβανίτης Σταύρος**

**Ηράκλειο, 2013**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	2
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	4
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	5
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	6
ABSTRACT.....	7
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	10
ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	10
1.1 Εισαγωγή.....	10
1.2 Ιστορική αναδρομή του κλάδου τηλεπικοινωνιών.....	10
1.3 Κατηγορίες τηλεπικοινωνιών.....	12
1.4 Θεσμικό πλαίσιο του κλάδου τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα.....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	16
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	16
ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ.....	16
Ενότητα 2.1 Γενικά περί χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	16
2.1.1 Εισαγωγικά στοιχεία.....	16
2.1.2 Σκοπός ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	17
2.1.3 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	18
2.1.4 Κατηγορίες και σκοποί αναλυτών.....	19
2.1.4.1 Σκοποί επενδυτών και μετόχων.....	19
2.1.4.2 Σκοποί των δανειστών της επιχείρησης.....	20
2.1.4.3 Σκοποί της διοίκησης της επιχείρησης.....	20
2.1.4.4 Σκοποί αναλυτών σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων.....	20
2.1.4.5 Σκοποί των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων.....	21
2.1.4.6 Σκοποί λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων.....	21
2.1.5 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	21
Ενότητα 2.2 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών.....	25
2.2.1 Εισαγωγή.....	25
2.2.1.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	26
2.2.1.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	28
2.2.1.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας / αποτελέσματος.....	33

2.2.1.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας .....	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ.....	37
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΚΑΙ ΟΜΙΛΩΝ ΟΤΕ ΚΑΙ FORTHNET ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ 2007-2011.....	37
3.1 Εισαγωγή .....	37
3.2 Γενικά χαρακτηριστικά εταιρίας ΟΤΕ Α.Ε. ....	38
3.3 Γενικά χαρακτηριστικά εταιρίας FORTHNET Α.Ε.....	40
Ενότητα 3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας .....	41
3.1.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.....	41
3.1.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας.....	43
Ενότητα 3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	45
3.2.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.....	45
3.2.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού.....	48
3.2.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.....	51
Ενότητα 3.3 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....	54
3.3.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.....	54
3.3.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων.....	56
3.3.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη ίδια προς ξένα κεφάλαια.....	58
3.4 Συμπεράσματα.....	61
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ.....	63
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	66
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	74

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1 Γενική ρευστότητα εταιρίας ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011.....	41
Πίνακας 2 Γενική ρευστότητα εταιρίας FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011 .....	42
Πίνακας 3 Ειδική ρευστότητα ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011.....	43
Πίνακας 4 Ειδική ρευστότητα FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011 .....	43
Πίνακας 5 Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011 .....	45
Πίνακας 6 Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011.....	46
Πίνακας 7 Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011 .....	47
Πίνακας 8 Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011 .....	47
Πίνακας 9 Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού επιχείρηση ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011 .....	49
Πίνακας 10 Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού επιχείρησης FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011 .....	49
Πίνακας 11 Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων επιχείρησης ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011 .....	52
Πίνακας 12 Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων επιχείρησης FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011 .....	52
Πίνακας 13 Σχέση κεφαλαίων (αυτονομίας) επιχείρησης ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011 .....	55
Πίνακας 14 Σχέση κεφαλαίων (αυτονομίας) επιχείρησης FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011..	55
Πίνακας 15 Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων επιχείρησης ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011 ..	57
Πίνακας 16 Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων επιχείρησης FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011 .....	57
Πίνακας 17 Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια επιχείρησης ΟΤΕ .....	59
κατά τα έτη 2007-2011 .....	59
Πίνακας 18 Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια επιχείρησης FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011 .....	59

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1 Γενική ρευστότητα ΟΤΕ και FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011 .....	42
Διάγραμμα 2 Ειδική ρευστότητα ΟΤΕ και FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011.....	44
Διάγραμμα 3 Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων ΟΤΕ και FORTHNET .....	46
κατά τα έτη 2007-2011 .....	46
Διάγραμμα 4 Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων ΟΤΕ και FORTHNET .....	47
στην επιχείρηση κατά τα έτη 2007-2011 .....	47
Διάγραμμα 5 Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού ΟΤΕ και FORTHNET.....	49
στην επιχείρηση κατά τα έτη 2007-2011 .....	49
Διάγραμμα 6 Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων ΟΤΕ και FORTHNET στην επιχείρηση κατά τα έτη 2007-2011 .....	52
Διάγραμμα 7 Σχέση κεφαλαίων (αυτονομίας) ΟΤΕ και FORTHNET .....	55
στην επιχείρηση κατά τα έτη 2007-2011 .....	55
Διάγραμμα 8 Δανειακή επιβάρυνση ΟΤΕ και FORTHNET.....	57
στην επιχείρηση κατά τα έτη 2007-2011 .....	57

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών αποτελεί αδιαμφισβήτητα έναν ιδιαίτερα αναπτυσσόμενο επιχειρηματικό κλάδο στην Ελλάδα, με αξιοσημείωτη ανάπτυξη, ιδιαίτερα τα πρώτα 15 έτη παρουσίας του και σημαντική συνεισφορά στα δημόσια έσοδα και στο ΑΕΠ, όπως και επενδύσεις ύψους 6,5 δισ. ευρώ σε δίκτυα και υποδομές, γεγονός που τον καθιστούν έναν από τους μεγαλύτερους επενδυτές στην Ελλάδα. Αξίζει να σημειωθεί ότι το διάστημα 2000-2010, ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών, με δυναμικότερο τομέα τις κινητές επικοινωνίες, συνεισέφερε κατά 9,2% στην ανάπτυξη της χώρας, αποτελώντας τον 7ο πιο σημαντικό κλάδο της ελληνικής οικονομίας.

Αν και η επικρατούσα στην Ελλάδα και την Ευρώπη οικονομική κρίση, έχει σαφέστατα επηρεάσει τον κλάδο, τόσο σε οικονομικό όσο και σε αναπτυξιακό επίπεδο, εντούτοις ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών είναι ένας από τους λίγους τομείς -εν μέσω δημοσιονομικής κρίσης- ο οποίος συνεχίζει να αναπτύσσεται, να πραγματοποιεί επενδύσεις και να προσφέρει θετικά αποτελέσματα στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας.

Συνεπώς, γίνεται αντιληπτό ότι, παρά το δυσμενές οικονομικό και φορολογικό περιβάλλον, ο τομέας των τηλεπικοινωνιών συμβάλλει σημαντικά στο οικονομικό περιβάλλον της χώρας, δημιουργώντας όλο και περισσότερα νέα προϊόντα και υπηρεσίες, ανταποκρινόμενα στις νέες τεχνολογικές απαιτήσεις και συνεισφέροντας στην αναγκαία ανάκαμψη και στην αύξηση των δημοσίων εσόδων.

Καθώς ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών χαρακτηρίζεται από έντονη εξαγωγική δράση και επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη, στην παρούσα πτυχιακή εργασία διενεργείται η χρηματοοικονομική ανάλυση δύο εκ των μεγαλύτερων εταιριών κινητής και σταθερής τηλεφωνίας, οι οποίες τηρούν τις οικονομικές τους καταστάσεις με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, προκειμένου να διαπιστωθεί η οικονομική τους πορεία κατά τα έτη 2007-2011, μία χρονική περίοδο όπου το ελληνικό και διεθνές οικονομικό περιβάλλον έχει επηρεαστεί άμεσα από την νέα οικονομική ύφεση.

## ABSTRACT

The telecommunications industry is undoubtedly a highly growing business sector in Greece , with remarkable growth , especially in the first 15 years of presence and significant contribution to government revenues and GDP , as well as investments of € 6.5 billion in networks and infrastructure, events that make him one of the biggest investors in Greece . It is worth noting that the period 2000-2010 , the telecommunications industry in a stronger field mobile communications, contributed 9.2% to the country's development, making it the 7th most important branch of the Greek economy.

Although the prevailing Greece and European economic crisis has clearly affected the industry, both in economic and developmental level, however, the telecommunications sector is one of the few areas in the midst of financial crisis, which continues to grow, making investments and deliver positive results in the entire Greek economy.

Therefore , it is understood that despite the difficult economic and fiscal environment , the telecommunication sector contributes significantly to the economic environment of the country , creating more and more new products and services in response to new technological demands and contributing to the necessary recovery and increasing public revenue.

As the telecommunications industry is characterized by intense export activity and investment in research and development , this thesis conducted financial analysis for two of the largest mobile and fixed telephony , which keep their financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards to determine the economic fate in the years 2007-2011 , a period where Greek and international economic environment has directly affected by the new economic downturn.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια του προπτυχιακού προγράμματος σπουδών του τμήματος Λογιστικής της Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του ΤΕΙ Κρήτης, και έχει ως θέμα την "Χρηματοοικονομική ανάλυση στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών: Συγκριτική ανάλυση". Οι τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα, αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο αποτελούν έναν ιδιαίτερα αναπτυσσόμενο κλάδο, καθώς μέσω των διαφόρων εφαρμογών τους ενισχύουν την κάθε είδους επικοινωνία μεταξύ των ανθρώπων σε όλο τον πλανήτη. Έχει διαπιστωθεί ότι οι τηλεπικοινωνίες αποτελούν σημαντικό τομέα των σύγχρονων οικονομιών, ο οποίος συμβάλλει αποφασιστικά στην ανάπτυξη της οικονομίας, στην αύξηση της παραγωγικότητας και την δημιουργία θέσεων εργασίας.

Στην προσπάθεια της απαιτούμενης χρηματοοικονομικής ανάλυσης για την εκπόνηση της παρούσας πτυχιακής εργασίας επιλέχθηκαν προς έρευνα η εταιρία ΟΤΕ και FORTHNET, οι οποίες τηρούν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ). Η σύγκριση των εταιριών έγινε κατά τα έτη 2007 έως 2011, με σκοπό να διασαφηνιστεί η πορεία τους πριν και μετά την αφετηρία της παγκόσμιας πλέον οικονομικής ύφεσης, που επικρατεί από τα τέλη του 2008. Με σκοπό την πληρέστερη ανάλυση του κλάδου των τηλεπικοινωνιών, η εργασία χωρίζεται σε τρία κεφάλαια, το καθένα από τα οποία, περιέχει όλα εκείνα τα στοιχεία και τις πληροφορίες που απαιτούνται, για μία τεκμηριωμένη και ορθά δομημένη ανάλυση του θέματος.

Συγκεκριμένα, στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας αναφέρονται ορισμένα πληροφοριακά στοιχεία για τον κλάδο των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα, δίνοντας έμφαση στις κατηγορίες που διακρίνονται οι τηλεπικοινωνίες, καθώς και στο θεσμικό πλαίσιο που ισχύει σήμερα στη χώρα.

Το δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας πλαισιώνει το θέμα χρηματοοικονομικής ανάλυσης, από θεωρητικής άποψης, και συγκεκριμένα αναλύεται ο σκοπός για τον οποίο διενεργούνται οι λογιστικές καταστάσεις, οι κατηγορίες και οι σκοποί των αναλυτών (δηλαδή, των επενδυτών και μετόχων, των δανειστών της επιχείρησης, της διοίκησης της επιχείρησης, κ.λπ.), καθώς και οι μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Επιπλέον, στο ίδιο κεφάλαιο παρατίθεται ο τρόπος ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων με την χρήση αριθμοδεικτών, ενώ αναλύονται διεξοδικά οι



αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας.

Τέλος, στο τρίτο κεφάλαιο της εργασίας παρατίθεται η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών ΟΤΕ Α.Ε. και FORTHNET Α.Ε., ως αντιπροσωπευτικό δείγμα εταιριών που τηρούν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Με τη βοήθεια αριθμοδεικτών, πινάκων και διαγραμμάτων γίνεται προσπάθεια αποσαφήνισης και σύγκρισης της οικονομικής κατάστασης των δύο παραπάνω εταιριών κατά την πενταετία 2007-2011, διάστημα ιδιαίτερα κρίσιμο, καθώς στα τέλη του 2008 έκανε την εμφάνισή της η οικονομική ύφεση στην Ελλάδα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

#### 1.1 Εισαγωγή

Η λέξη "τηλεπικοινωνία" προέρχεται από το αρχαίο ελληνικό επίρρημα *τηλέ-* που σημαίνει μακριά/από απόσταση και το ρήμα *κοινωνώ* που σημαίνει μετέχω/έρχομαι σε επαφή.

Έχοντας ανάγκη για επικοινωνία, ο άνθρωπος προσπάθησε να βρει τρόπους, ώστε να αξιοποιήσει την τεχνολογία, με σκοπό να εξαλείψει την απόσταση και να επιτύχει τρόπους απομακρυσμένης επικοινωνίας. Μάλιστα, σε κάθε ιστορική περίοδο, το πολιτιστικό επίπεδο προσδιοριζόταν και από μια ανάλογης στάθμης ικανότητα του ανθρώπου για γρήγορη και αξιόπιστη επικοινωνία.

Σε κάθε εποχή παρατηρήθηκε η τάση για βελτιστοποίηση των τηλεπικοινωνιακών μέσων. Σίγουρα, επανάσταση έφερε η γραφή, η τυπογραφία και η εκμετάλλευση του ηλεκτρισμού, ο οποίος έδωσε τον τηλέγραφο και το τηλέφωνο, αλλά και η βελτίωση των μέσων μεταφοράς. Ποτέ όμως στο παρελθόν, με την εξέλιξη της Πληροφορικής και με τις νέες τεχνολογίες, ο άνθρωπος δεν είχε την δυνατότητα να βρεθεί σε παγκόσμια κλίμακα τόσο κοντά και με τόσες πολλές επικοινωνιακές δυνατότητες. Ποτέ ξανά ο πολιτισμός δεν συνδεόταν σε τέτοιο καθοριστικό βαθμό με κάποια νέα τεχνική επικοινωνίας.

Σήμερα, κυριαρχεί η πληροφορία και η ελεύθερη διακίνησή της, με φορέα έναν τηλεπικοινωνιακό κορμό που απλώνεται με το Διαδίκτυο, τις μεταφορές και τις δορυφορικές επικοινωνίες σε όλη τη γη. Αναπόφευκτα, λοιπόν, επικρατεί πλέον μια πορεία συνεχής αναβάθμισης των τηλεπικοινωνιακών δικτύων, προκειμένου να ανταποκριθούν στην ολοένα και μαζικότερη ένταξη των τοπικών κοινωνιών σε μία διεθνή, στην πορεία δηλαδή προς την παγκοσμιοποίηση (Πάσχος, 2011).

#### 1.2 Ιστορική αναδρομή του κλάδου τηλεπικοινωνιών

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, με τον γενικό όρο "τηλεπικοινωνίες" χαρακτηρίζεται η κάθε μορφής ενσύρματη ή ασύρματη, ηλεκτρομαγνητική, ηλεκτρική, ακουστική και οπτική επικοινωνία που πραγματοποιείται ανεξαρτήτως του μήκους απόστασης.

Στους σύγχρονους καιρούς, αυτή η διαδικασία σχεδόν πάντα περιλαμβάνει την αποστολή ηλεκτρομαγνητικών κυμάτων ή ηλεκτρικών σημάτων από κατάλληλες ηλεκτρονικές συσκευές, όπως το τηλέφωνο ή ο ασύρματος, αλλά παλαιότερα περιελάμβανε τη χρήση ακουστικών σημάτων, όπως τυμπάνων ή οπτικών, όπως ο σηματοφόρος καπνός ή η λάμψη της φωτιάς.

Ιστορικά, οι πρώτες μορφές τηλεπικοινωνιών πραγματοποιούνταν με την *χρήση φωτιάς* μέχρι και τον 19ο αιώνα. Κατά τον ίδιο αιώνα, στην Γαλλία του Ναπολέοντα εφαρμόστηκε ο *οπτικός τηλέγραφος*, ένα σύστημα μετάδοσης πληροφορίας που χρησιμοποιούσε ειδικά εμφανή σύμβολα στις κορυφές υψηλών πύργων. Με ένα πυκνό δίκτυο τέτοιων πύργων, μπορούσε να μεταφερθεί γρήγορα σημαντικός αριθμός πληροφορίας σε μεγάλες αποστάσεις.

Ωστόσο, η σημαντική εξέλιξη στις τηλεπικοινωνίες σημειώθηκε με την εμφάνιση του ηλεκτρισμού. Η πρώτη εφαρμογή του ηλεκτρισμού στις τηλεπικοινωνίες ήταν ο *τηλέγραφος* το 1837, μια εφεύρεση του Αμερικανού εφευρέτη Σάμιουελ Μορς. Το 1876, στην έκθεση της Φιλαδέλφειας, ο Γκράχαμ Μπελ παρουσίασε το *τηλέφωνο*, το οποίο αποτέλεσε το επόμενο μεγάλο άλμα στην εξέλιξη των τηλεπικοινωνιών. Ακολούθησε η ανακάλυψη της *ασύρματης επικοινωνίας* από τον Γουλιέλμο Μαρκόνι το 1897, ενώ στη συνέχεια οι εφευρέσεις του *ραδιοφώνου* και της *τηλεόρασης* διέυρναν σημαντικά την μορφή της επικοινωνίας.

Κατά το δεύτερο μισό του 20ού αιώνα εξελίχθηκε ραγδαία η *ηλεκτρονική τεχνολογία*, με αποτέλεσμα να βελτιωθούν εντυπωσιακά όλες οι προγενέστερες μορφές επικοινωνίας. Παράλληλα, αναπτύχθηκαν οι *ηλεκτρονικοί υπολογιστές*, οι οποίοι οδήγησαν στη δημιουργία του διαδικτύου, που είχε ραγδαία εξάπλωση μετά την δεκαετία του 1990. Την ίδια δεκαετία άρχισαν, επίσης, να αναπτύσσονται με ραγδαίο ρυθμό οι *δρομφορικές επικοινωνίες* και η *κινητή τηλεφωνία*. Τέλος, σημαντική εξέλιξη στις τηλεπικοινωνίες υπήρξε και η εφαρμογή των *οπτικών ινών* από τα τέλη της δεκαετίας του 1990, με μεγαλύτερη εξάπλωσή τους στις αρχές της επόμενης δεκαετίας (Rodifon, 2012).

Σήμερα, οι τηλεπικοινωνίες είναι εξαιρετικά διαδεδομένες και οι συσκευές που υποβοηθούν τη διαδικασία, όπως και το τηλέφωνο, το ραδιοτηλέφωνο, ο ασύρματος, το τηλέτυπο, το τηλεομοιοτυπικό (φαξ), το ραδιόφωνο, η τηλεόραση, κ.λπ., και πιο πρόσφατα το διαδίκτυο, είναι πολύ κοινές στα περισσότερα μέρη του πλανήτη. Υπάρχει, επίσης, μια απέραντη σειρά δικτύων που διασυνδέουν αυτές τις συσκευές,

όπως είναι τα δίκτυα υπολογιστών, τα δημόσια τηλεφωνικά δίκτυα, τα δίκτυα κινητής τηλεφωνίας, καθώς και τα ραδιοφωνικά και τηλεοπτικά δίκτυα. Τα δίκτυα αυτά σχηματίζονται από τηλεπικοινωνιακά κανάλια, φυσικές διόδους, οι οποίες επιτρέπουν σε σήματα κωδικοποιημένα μέσω μίας συγκεκριμένης φυσικής ποσότητας να μεταδοθούν κατά μήκος τους.

Τέλος, τα συστήματα τηλεπικοινωνιών, παλαιότερα ήταν αναλογικά, αλλά κατά τις τελευταίες δεκαετίες του 20ού αιώνα επικράτησαν καθολικά τα ψηφιακά συστήματα, καταγόμενα από τα δίκτυα υπολογιστών. Έτσι, οι περισσότερες τηλεπικοινωνιακές συσκευές, σήμερα, ουσιαστικά είναι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, ακόμα κι αν δεν έχουν την εμφάνιση ενός τυπικού μικροϋπολογιστή γενικής χρήσης. Επιπλέον, από την δεκαετία του 1970 κι έπειτα, η οπτική ίνα έχει βελτιώσει ριζικά το εύρος ζώνης που είναι διαθέσιμο για τη διηπειρωτική επικοινωνία, γεγονός που ενισχύει την ταχύτερη μεταφορά δεδομένων και την παροχή πλουσιότερων υπηρεσιών. Οι τηλεπικοινωνίες παραμένουν ένας σημαντικός τομέας της παγκόσμιας οικονομίας και το εισόδημα της βιομηχανίας τηλεπικοινωνιών είναι περίπου του 3% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Rodifon, 2012).

### 1.3 Κατηγορίες τηλεπικοινωνιών

Σύμφωνα με τη "Γενική Γραμματεία Καταναλωτή", η κάθε μορφής επικοινωνία (ενσύρματη, ασύρματη, ηλεκτρομαγνητική, ηλεκτρική, ακουστική και οπτική) που πραγματοποιείται ανεξάρτητα από το μήκος της απόστασης, περιλαμβάνει την αποστολή ηλεκτρομαγνητικών κυμάτων, μέσω της σταθερής, κινητής τηλεφωνίας και του διαδικτύου, με την κατάλληλη χρήση κατάλληλων τηλεπικοινωνιακών συσκευών (π.χ. τηλέφωνο, τηλεόραση, δίκτυο υπολογιστών, κ.λπ.). Τα είδη των τηλεπικοινωνιών είναι τα ακόλουθα (Γενική Γραμματεία Καταναλωτή, 2013):

**Σταθερή τηλεφωνία:** Η σταθερή τηλεφωνία χαρακτηρίζεται από μια απλή τηλεφωνική σύνδεση, η οποία εξαρτάται από φυσική καλωδιακή σύνδεση με δίκτυο παροχής τηλεφωνίας. Οι εταιρίες παροχής σταθερής τηλεφωνίας, σήμερα, είναι ο ΟΤΕ, η HELLAS ON LINE, η FORTHNET, η CYTA HELLAS, η ON TELECOMS, η COSMOLINE, η COSMOTE, η VODAFONE και η WIND HELLAS.

**Κινητή τηλεφωνία:** Στην κινητή τηλεφωνία, η τηλεφωνική σύνδεση δεν εξαρτάται από φυσική καλωδιακή σύνδεση με δίκτυο παροχής τηλεφωνίας, ούτε από κάποια τοπική ασύρματη συσκευή εκπομπής ραδιοφωνικού σήματος χαμηλής συχνότητας. Τα κινητά τηλέφωνα χρησιμοποιούν τεχνολογία κυψελών (cells) και εκπέμπουν σε υψηλές συχνότητες. Για την εκπομπή και λήψη των σημάτων χρησιμοποιείται πλέον, αποκλειστικά ψηφιακή τεχνολογία με κωδικοποίηση. Οι εταιρίες παροχής κινητής τηλεφωνίας είναι η COSMOTE, η VODAFONE και η WIND HELLAS.

Στην κατηγορία της κινητής τηλεφωνίας εμπεριέχονται και οι υπηρεσίες πολυμεσικής πληροφόρησης, οι οποίες είναι υπηρεσίες υψηλής χρέωσης που σχετίζονται με τη μετάδοση πληροφορίας/περιεχομένου, σε δίκτυα ηλεκτρονικών επικοινωνιών. Η πρόσβαση στις υπηρεσίες αυτές είναι εφικτή:

- i. είτε μέσω των δεκαψηφίων αριθμών της μορφής 901 XXX XXXX, 909 XXX XXXX,
- ii. είτε μέσω των τετραψηφίων/πενταψηφίων σύντομων κωδικών της μορφής 14XX(X), 190XX-195XX και 54XXX.

**Διαδίκτυο (Internet):** Είναι ένα επικοινωνιακό δίκτυο, που επιτρέπει την ανταλλαγή δεδομένων μεταξύ οποιουδήποτε διασυνδεδεμένου υπολογιστή. Η τεχνολογία του είναι κυρίως βασισμένη στην διασύνδεση επιμέρους δικτύων ανά τον κόσμο και πολυάριθμα τεχνολογικά πρωτόκολλα. Οι εταιρίες, μέσω των οποίων παρέχεται η δυνατότητα χρήσης του διαδικτύου είναι ο ΟΤΕ, η HELLAS ON LINE, η FORTHNET, η CYTA HELLAS, η ON TELECOMS, η COSMOLINE, η COSMOTE, η VODAFONE, και η WIND HELLAS.

#### 1.4 Θεσμικό πλαίσιο του κλάδου τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα

Μέχρι το 1949, υπήρχαν διάφορες, κυρίως ξένες, εταιρίες στον τομέα των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα. Ο ΟΤΕ ιδρύθηκε το 1949 (από συγχώνευση της κρατικής τηλεφωνικής εταιρίας, της Α.Ε.Τ.Ε. (Ανώνυμος Ελληνική Τηλεφωνική Εταιρία), της Τηλεφωνικής Εταιρίας Ρόδου και της Διεθνούς Τηλεγραφικής Εταιρίας Cable and Wireless)), με το νομοθετικό διάταγμα 1049/49, περί "Οργάνωσης των Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος" ως επιχείρημα Κοινής Ωφέλειας. Με το ίδιο διάταγμα, ο ΟΤΕ απέκτησε το προνόμιο του μονοπωλίου των Τηλεπικοινωνιακών Υπηρεσιών, αναφορικά με την παροχή υπηρεσιών και την λειτουργία του Τηλεπικοινωνιακού δικτύου. Ιδρύθηκε ως Νομικό Πρόσωπο Ιδιωτικού Δικαίου και λειτούργησε σύμφωνα

με τις αρχές του Αστικού Ιδιωτικού Δικαίου, με την μορφή Ανώνυμης Εταιρίας, της οποίας όλες οι μετοχές ανήκαν στο κράτος μέχρι το 1996, έτος κατά το οποίο έγινε η πρώτη μετοχοποίηση (Παπαδημητρίου, 2005, σελ.23).

Ωστόσο, το πρώτο βήμα για τον περιορισμό του μονοπωλίου του ΟΤΕ έγινε το έτος 1990 με διάταξη που περιλήφθηκε στον Αναπτυξιακό Νόμο 1892/90 και επέτρεπε την εκμετάλλευση της Κινητής Τηλεφωνίας Ξηράς (ΚΤΞ) από ιδιωτικούς φορείς. Ακολούθησε η ψήφιση του νόμου 2075/92 "για την οργάνωση και λειτουργία του τομέα των Τηλεπικοινωνιών" με τον οποίο επιδιώχθηκε η ριζική αναμόρφωση όλης της Τηλεπικοινωνιακής νομοθεσίας και η ουσιαστική κατάργηση της μονοπωλιακής θέσης του ΟΤΕ. Ο νόμος αυτός εισήγαγε ένα καθεστώς προωθημένης απελευθέρωσης των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών και των Τηλεπικοινωνιακών Αγορών και εναρμόνισε την Ελληνική νομοθεσία, προς τις σχετικές Αποφάσεις και Οδηγίες της Ε.Ε (απελευθέρωσε όλες τις Τηλεπικοινωνιακές Υπηρεσίες εκτός από την φωνητική τηλεφωνία). Το ίδιο έτος χορηγήθηκαν και δύο άδειες Κινητής Τηλεφωνίας, στις εταιρίες *Panafon* και *Stet Hellas* (οι σημερινές *Vodafone* και *Wind* αντίστοιχα) (Παπαδημητρίου, 2005, σελ.24).

Τον Αύγουστο του 1993 ψηφίστηκε από την Βουλή και δημοσιεύθηκε ο νέος νόμος περί ΟΤΕ (Ν.2167/1993), ο οποίος επρόκειτο να αποτελέσει το καταστατικό του μερικώς ιδιωτικοποιημένου ΟΤΕ, σύμφωνα με την σχετική απόφαση της τότε κυβέρνησης. Ο ΟΤΕ λειτούργησε έκτοτε με βάση αυτόν τον νόμο (ενδεκαμελές Διοικητικό Συμβούλιο και Γενικός Διευθυντής) και τις αρμοδιότητες των οργάνων του, έως την 20/10/1994, όταν ο Ν.2246 για την "Οργάνωση και Λειτουργία των Τηλεπικοινωνιών" καθιέρωσε το ρυθμιστικό πλαίσιο ολοκληρωμένης πολιτικής για την λειτουργία των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα. Ο νόμος αυτός κάλυπτε όλο το επίγειο και υπέργειο τηλεπικοινωνιακό δίκτυο, τις τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες και τον τηλεπικοινωνιακό τερματικό εξοπλισμό, ενώ αντικατέστησε στην ουσία τον Ν.2075/92, και ενσωμάτωσε στο εθνικό δίκαιο της χώρας τις δύο βασικές Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, την Οδηγία 30/387/ΕΚ και την Οδηγία 90/388/ΕΚ. Ο νόμος 2246/94 τροποποιήθηκε αργότερα με Προεδρικά Διατάγματα που ενσωμάτωναν στο εθνικό δίκαιο, μεταγενέστερες Οδηγίες και συμπληρώθηκε από διάφορες διατάξεις, προκειμένου να προσαρμοστεί στα κατά καιρούς δεδομένα της τηλεπικοινωνιακής αγοράς.

Έπειτα, με τον Ν.2257/94 "για την Οργάνωση και Λειτουργία του ΟΤΕ" και τον ΑΝ 2190/20 "περί ανωνύμων εταιριών" ρυθμίζονται τα ειδικότερα ζητήματα λειτουργίας του ΟΤΕ, όπως το μετοχικό κεφάλαιο, αυξήσεις κεφαλαίου, ποσοστό συμμετοχής του Ελληνικού Δημοσίου, Όργανα Διοίκησης, Διοικητικό Συμβούλιο, κ.λπ. Με τον νόμο αυτό, ο ΟΤΕ και οι θυγατρικές του έπαψαν να υπάγονται στις διατάξεις που ισχύουν για τις επιχειρήσεις του δημοσίου τομέα και έκτοτε λειτουργεί ως Ανώνυμη Εταιρία Δημόσιας Ωφέλειας και είναι μέλος του Συνδέσμου Ελληνικών Βιομηχανιών.

Το θεσμικό πλαίσιο που ίσχυε στην Ελλάδα, συμπληρώθηκε με Υπουργικές Αποφάσεις, οι οποίες ρύθμιζαν επιμέρους ζητήματα αναφορικά με την υλοποίηση των διατάξεων του νόμου. Με τον Ν.2268/98, η ρυθμιστική αρχή μετονομάστηκε σε Εθνική Επιτροπή Ταχυδρομείων και Τηλεπικοινωνιών (ΕΕΤΤ) και της ανατέθηκε η εποπτεία της αγοράς τηλεπικοινωνιών, αλλά και της ταχυδρομικής αγοράς της χώρας. Ο βασικός, όμως, νόμος στην Ελλάδα είναι ο 2867/2000 "Οργάνωση και Λειτουργία των Τηλεπικοινωνιών και άλλες διατάξεις", ο οποίος αποτελεί τον νόμο ορόσημο της απελευθέρωσης των Τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα, δεδομένου ότι καταργεί το μονοπώλιο του Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών της Ελλάδος (ΟΤΕ) και εισάγει *Περιβάλλον ανταγωνισμού, καθεστώς αδειοδότησης με γενικές και ειδικές άδειες, την έννοια της Καθολικής Υπηρεσίας, Παροχή Ανοικτού Δικτύου και Διασύνδεση*, ενώ εγκαθιδρύει εθνική ρυθμιστική υπηρεσία, δηλαδή την Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ). Ο νόμος αυτός αντικατέστησε τον 2246/94 με τις τροποποιήσεις του και με την ψήφισή του κατάργησε τον νόμο 2840/2000, ο οποίος ρύθμιζε θέματα λειτουργίας της ΕΕΤΤ. Με την ψήφισή του, ο νόμος έδινε ρυθμιστικές-κανονιστικές αρμοδιότητες στην ΕΕΤΤ, σε θέματα που τότε απλά γνωμοδοτούσε (Πεπραγμένα ΕΕΤΤ 2002, 2003 και 2004) (Παπαδημητρίου, 2005, σελ.26).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

#### ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

#### Ενότητα 2.1 Γενικά περί χρηματοοικονομικής ανάλυσης

##### 2.1.1 Εισαγωγικά στοιχεία

Η κατάρτιση των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων αποτελεί έναν ιδιαίτερα σημαντικό τομέα πηγής πληροφοριών μετά τη λογιστική, καθώς ο ρόλος της αποσκοπεί στη διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών αυτών καταστάσεων.

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες, οι οποίες μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερομένους των επιχειρηματικών μονάδων, ώστε να λάβουν ορθές αποφάσεις. Η πραγματική, όμως, εικόνα μιας επιχείρησης δίνεται σε συνδυασμό και με άλλες συμπληρωματικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς και σε άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Για τον λόγο αυτόν, οι σημειώσεις που συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών και πρέπει να μελετώνται προσεκτικά κατά την ανάλυση και αξιολόγηση των δεδομένων μιας επιχειρηματικής μονάδας (Νιάρχος, 2004. σελ.20).

Η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες είναι ο *Ισολογισμός* και η *Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης*. Εκεί, εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητές της.

Οι παραπάνω, όμως, λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν ορισμένα μειονεκτήματα, τα οποία δυσχεραίνουν αρκετά το έργο του αναλυτή. Τα σημαντικότερα από αυτά τα μειονεκτήματα είναι τα παρακάτω:



1. Τα στοιχεία που περιλαμβάνονται είναι πολύ συνοπτικά και ανομοιόμορφα καταταγμένα, δεδομένου ότι, για την κατάρτισή τους δεν υπάρχει ένας ενιαίος τύπος υποχρεωτικός για όλες τις επιχειρήσεις.

2. Ο χρόνος που, συνήθως, μεσολαβεί από το τέλος της χρήσεως, στην οποία αναφέρονται μέχρις ότου δημοσιευθούν και γίνουν γνωστά στο ευρύ κοινό, είναι αρκετά μεγάλος.

Έτσι, για την αντιμετώπιση των παραπάνω μειονεκτημάτων χρησιμοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία ασχολείται με τον υπολογισμό των κατάλληλων μεγεθών και σχέσεων που είναι σημαντικές και χρήσιμες για τη λήψη αποφάσεων οικονομικής λήψεως.

### **2.1.2 Σκοπός ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων**

Οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις στοχεύουν στην πληροφόρηση των αναλυτών και όλων εκείνων που ενδιαφέρονται να πληροφορηθούν για τα αποτελέσματα των εργασιών της επιχείρησης, για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Οι συγκεκριμένες καταστάσεις περιέχουν τάσεις, συσχετίσεις και άλλη πληροφόρηση που δεν είναι φανερή εκ πρώτης όψεως. Συνεπώς, για να είναι δυνατή η αποκάλυψη της πληροφόρησης, πρέπει να γίνει ανάλυση και ερμηνεία των δεδομένων των χρηματοοικονομικών αυτών καταστάσεων.

Επιπλέον, η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης, το οποίο λαμβάνει τα δεδομένα του από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και από άλλες πηγές, δημιουργεί πληροφόρηση με την μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία των σχέσεων και τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων που γίνεται με ποσοτικά και ποιοτικά μέσα, και παρέχει πληροφόρηση σε κάθε ενδιαφερόμενο άτομο ή φορέα, όπως:

- Στους φορείς της επιχείρησης (ιδιοκτήτες, μέτοχοι, διοίκηση)
- Στους πιστωτές
- Στους χρηματοδοτικούς οργανισμούς
- Στους πιθανούς επενδυτές
- Στις φορολογικές και άλλες αρχές
- Στις επαγγελματικές ενώσεις των επιχειρήσεων

Οι ανάγκες σε πληροφόρηση σε κάθε έναν από τους παραπάνω, είναι διαφορετικές. Παρότι η ανάλυση αποβλέπει στην ικανοποίηση διαφορετικών αναγκών, η πληροφόρηση για την ικανοποίησή τους αναφέρεται στην ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης, να διατηρεί την κατάλληλη ισορροπία μεταξύ των παρακάτω αποφασιστικής σημασίας πλευρών της επιχείρησης (Μανουσόπουλος, 2008, σελ.2):

- Ρευστότητα
- Αποδοτικότητα
- Σταθερότητα
- Δυνατότητα ανάπτυξης

Το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων εξαρτάται από το ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις εκείνων που πραγματοποιούν την ανάλυση, δίνοντας έμφαση σε ορισμένα στοιχεία, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό.

### 2.1.3 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Στην 4η διάλεξή του με θέμα "Χρηματοοικονομική ανάλυση & αριθμοδείκτες", ο κ. Ιωάννης Ψαρράς<sup>1</sup> αναφέρει ότι υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, τα οποία εξαρτώνται ανάλογα με τη θέση εκείνου που τη διενεργεί. Συγκεκριμένα: (Ψαρράς, 2013, σελ.5-6).

Η **εσωτερική ανάλυση** πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία, με σκοπό να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το βασικό πλεονέκτημα αυτού του είδους της λογιστικής ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει σε αυτόν που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Με αυτόν τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σε αυτή.

Η **εξωτερική ανάλυση**, απ' την άλλη, πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση, ενώ βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που

---

<sup>1</sup> Ιωάννης Ψαρράς: καθηγητής στο μάθημα "Συστήματα χρηματοοικονομικής διοίκησης - Εργαστήριο συστημάτων αποφάσεων διοίκησης" της Σχολής Ηλεκτρολόγων Μηχανικών & Μηχανικών Υπολογιστών του Εθνικού Μετσόβιου Πολυτεχνείου

δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των Ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση και το έργο του είναι τόσο δυσκολότερο, όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

#### **2.1.4 Κατηγορίες και σκοποί αναλυτών**

Ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και ποιους σκοπούς επιδιώκει, οι αναλυτές και όλοι όσοι χρησιμοποιούν τη χρηματοοικονομική ανάλυση για τη λήψη αποφάσεων, διακρίνονται σε διάφορες κατηγορίες, όπως:

1. Επενδυτές και μέτοχοι
2. Δανειστές της επιχείρησης
3. Διοικούντες την επιχείρηση
4. Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων
5. Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων
6. Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων

##### **2.1.4.1 Σκοποί επενδυτών και μετόχων**

Οι επενδυτές που, κατά κανόνα, είναι και μέτοχοι μιας επιχείρησης, είναι εκείνοι που δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία εκτίθενται σε πολλούς και ποικίλους κινδύνους. Τα κεφάλαια αυτά αποτελούν την ασπίδα προστασίας των δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης. Οι επενδυτές-μέτοχοι αποβλέπουν στη λήψη κάποιου ποσού από τη διανομή των κερδών (μέρισμα), εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αφού πρώτα εξυπηρετηθούν οι δανειστές της.

Έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση, οι επενδυτές-μέτοχοι ενδιαφέρονται για όλη τη δραστηριότητα της επιχείρησης, την κερδοφόρο δυναμικότητά της, την οικονομικής κατάσταση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της. Επίσης, οι επενδυτές-μέτοχοι ενδιαφέρονται και για τη θέση της επιχείρησης μέσα στον κλάδο, για τα μελλοντικά της κέρδη, αλλά και την εξέλιξή τους διαχρονικά.

Τέλος, οι επενδυτές-μέτοχοι πρέπει να συνεκτιμήσουν και άλλους παράγοντες, που έμμεσα επηρεάζουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως το γενικό οικονομικό κλίμα, η θέση που κατέχει ο κλάδος μέσα σε όλη την οικονομία, η ανταγωνιστικότητα

των προϊόντων της επιχείρησης, καθώς και η ποιότητα-ικανότητα διοικήσεώς της (Ψαρράς, 2013, σελ.8-9).

#### **2.1.4.2 Σκοποί των δανειστών της επιχείρησης**

Δανειστές μιας επιχείρησης είναι όλοι εκείνοι, οι οποίοι με οποιαδήποτε μορφή δανείζουν στην επιχείρηση. Μια μορφή δανεισμού μπορεί να αποτελεί η πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων ή από πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση. Αυτή η κατηγορία δανειστών αναμένουν την πληρωμή τους, συνήθως, σε μικρό σχετικά χρονικό διάστημα και συνήθως, δεν λαμβάνουν τόκο για τις πιστώσεις που παρέχουν στην επιχείρηση.

Άλλες μορφές βραχυπρόθεσμου ή μακροπρόθεσμου δανεισμού - άντλησης κεφαλαίων, αποτελούν τα τραπεζικά δάνεια, τα δάνεια από διάφορα πιστωτικά ιδρύματα, κ.λπ. Η επιχείρηση έχει συγκεκριμένη υποχρέωση να εξυπηρετήσει τα δανειακά της κεφάλαια, τόσο με την καταβολή των τόκων, όσο και με την επιστροφή των ονομαστικών κεφαλαίων (Ψαρράς, 2013, σελ.10-11).

Σε αντίθεση με τους σκοπούς των επενδυτών-μετόχων της επιχείρησης, οι δανειστές-πιστωτές της δίνουν μεγάλη έμφαση στην πραγματική αξία των επί μέρους περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, με βάση τη δυνατότητα ρευστοποιήσεώς τους. Οι βραχυχρόνιοι δανειστές ενδιαφέρονται, για παράδειγμα, για το βαθμό ρευστότητας και την ταχύτητα κυκλοφορίας των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης, ενώ οι μακροχρόνιοι δανειστές ενδιαφέρονται π.χ. για την ασφαλή πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών εισροών και κεφαλαίων της επιχείρησης.

#### **2.1.4.3 Σκοποί της διοίκησης της επιχείρησης**

Οι διοικούντες μιας επιχείρησης που ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της οικονομικής της κατάστασης, την κερδοφόρο δυναμικότητά της και τη μελλοντική της εξέλιξη, στοχεύουν μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στο να έχουν ανά πάσα στιγμή πλήρη εικόνα αναφορικά με τους τομείς λειτουργίας της επιχείρησης. Επίσης, οι διοικούντες της επιχείρησης βρίσκονται σε πλεονεκτική θέση σε σχέση με άλλους αναλυτές, καθώς μπορούν να κάνουν συνεχή χρήση των βιβλίων και να αξιοποιούν πολύτιμες εσωτερικές, μη δημοσιευμένες πληροφορίες.

#### **2.1.4.4 Σκοποί αναλυτών σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων**

Προκειμένου για την εξαγορά μιας επιχείρησης από άλλη ή μια συγχώνευση δύο ή περισσότερων εταιριών, οι αναλυτές που επεξεργάζονται τα στοιχεία έχουν παρόμοιους σκοπούς με εκείνους των επενδυτών-μετόχων. Στις περιπτώσεις αυτές όμως, η ανάλυση θα πρέπει να προχωρήσει και στην εκτίμηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων, όπως είναι η φήμη, η πελατεία, καθώς και στον ενδελεχή αντικειμενικό υπολογισμό των υποχρεώσεών τους (Ψαρράς, 2013, σελ.13).

#### **2.1.4.5 Σκοποί των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων**

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων και, τελικά, διατυπώνουν τα πορίσματά τους σχετικά με την ακρίβεια αυτών. Ένας από τους βασικούς σκοπούς των ελεγκτών είναι ο εντοπισμός εσκεμμένων ή μη σφαλμάτων και ατασθαλιών, τα οποία αλλοιώνουν την πραγματικότητα και χειραγωγούν τις λογιστικές καταστάσεις (Ψαρράς, 2013, σελ.14).

#### **2.1.4.6 Σκοποί λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων**

Την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιούν και άλλες ομάδες, οι οποίες αναλόγως του σκοπού τους, εστιάζουν την προσοχή τους στα ανάλογα επιμέρους στοιχεία. Επομένως, είναι πιθανό οι εφοριακοί ελεγκτές να ενδιαφέρονται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων στην περίοδο ελέγχου εσόδων του κράτους από φόρους των οικονομικών μονάδων.

Επιπλέον, οι συνδικαλιστικές ενώσεις ενδέχεται να χρησιμοποιήσουν τη μέθοδο ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, προκειμένου να αξιολογήσουν την οικονομική κατάσταση της οικονομικής μονάδας, ούτως ώστε να προχωρήσουν στην υπογραφή συλλογικής σύμβασης εργασίας και να επιδιώξουν να επιτύχουν όσο το δυνατό ευνοϊκότερους όρους εργασίας και αμοιβών για τα μέλη τους (Εριώτης, 2008, σελ.14-15).

#### **2.1.5 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων**

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά.

Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τρεις διαδικασίες. Η πρώτη διαδικασία αναφέρεται στην επιλογή και τον υπολογισμό ορισμένων σχέσεων μεταξύ των αναφερομένων στις λογιστικές καταστάσεις στοιχείων, ανάλογα με την επιδιωκόμενη απόφαση. Η δεύτερη διαδικασία συνίσταται στην κατάταξη των δεδομένων, κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των σημαντικών σχέσεων μεταξύ τους, ενώ η τρίτη διαδικασία περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των σχέσεων αυτών.

Ωστόσο, οι παραπάνω διαδικασίες ανάλυσης κατατάσσονται σε δύο κύριες κατηγορίες (Νιάρχος, 2004, σελ.31):

1. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων. Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, την τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά, μέχρι και αναλύσεις των διαφόρων μεταβολών της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης.
2. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μίας χρήσεως. Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνεται ο προσδιορισμός των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως.

Επισημαίνεται ότι, για την χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, συνήθως, απαιτείται η διενέργεια και των δύο κατηγοριών αναλύσεως. Γενικά, όλες οι αναλύσεις περιλαμβάνουν συγκρίσεις μεταξύ του τι πραγματικά συμβαίνει με του τι θα έπρεπε να συμβαίνει, λαμβάνοντας ως μέτρο σύγκρισης κάποιο αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο μέγεθος. Πρότυπο μέγεθος είναι αυτό που θα πρέπει να υπάρχει κάτω από τις επικρατούσες συνθήκες τη στιγμή της αναλύσεως. Πέρα από αυτό όμως, προκειμένου να αξιολογηθούν τα αποτελέσματα της ανάλυσης πρέπει να γίνονται συγκρίσεις και με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή με τους μέσους όρους του κλάδου, όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση (Νιάρχος, 2004, σελ.32).

Έτσι, οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, μπορούν να ταξινομηθούν στις παρακάτω ακόλουθες κατηγορίες:

- Διαστρωματική μέθοδος ανάλυσης ή ανάλυση κοινού μεγέθους
- Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος ανάλυσης
- Εξειδικευμένες μέθοδοι, π.χ. ανάλυση του νεκρού σημείου, κ.λπ.
- Ολοκληρωμένα ποσοτικά μοντέλα αριθμοδεικτών

Σε αυτό το σημείο, θα παραταθούν ορισμένα χαρακτηριστικά της διαστρωματικής ή κάθετης ανάλυσης, καθώς θεωρείται μία ιδιαίτερα σημαντική μέθοδος ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, ενώ σε αυτήν περιλαμβάνονται η κατάρτιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης "κοινού μεγέθους" και ο υπολογισμός διαφορών "αριθμοδεικτών".

Συγκεκριμένα, προκειμένου να διευκολυνθούν οι συγκρίσεις μεταξύ των στοιχείων μίας οικονομικής μονάδας για μια σειρά ετών, καθώς επίσης και οι συγκρίσεις μεταξύ οικονομικών μονάδων που όμως έχουν διαφορετικό μέγεθος, οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως συντάσσονται σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους.

Σε αυτού του είδους την ανάλυση, κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού και κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Έτσι, στην κατάσταση "κοινού μεγέθους" του ισολογισμού, κάθε στοιχείο παρουσιάζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού και την κατάσταση "κοινού μεγέθους" των αποτελεσμάτων χρήσεως κάθε στοιχείο παρουσιάζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως.

Επίσης, όταν η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση έχει να κάνει με στοιχεία του ισολογισμού, εστιάζεται σε δύο σημεία, τα οποία είναι τα εξής:

1. Στις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας ή διαφορετικά στον τρόπο που κατανέμονται τα κεφάλαια της ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια, καθώς επίσης και στις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
2. Στον τρόπο που κατανέμονται τα κεφάλαια της οικονομικής μονάδας ανάμεσα στα επιμέρους περιουσιακά της στοιχεία (κυκλοφορούν, πάγιο, διαθέσιμο).

Η παρουσίαση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως θεωρείται πολύ ωφέλιμη, αφού με αυτόν τον τρόπο κάθε στοιχείο της σχετίζεται με τις πωλήσεις. Μέσα στον υπολογισμό των ποσοστών διαχρονικά, διαφαίνεται η πορεία τους και συγχρόνως γνωστοποιείται η σημαντικότητα του εκάστοτε στοιχείου σε σχέση με το σύνολο (Εριότης, 2008, σελ.20-22).

Τέλος, για την αξιολόγηση των μεγεθών μίας συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας χρησιμοποιούνται τα μεγέθη μίας ομοειδούς επιχείρησης ή τα αντιπροσωπευτικά μεγέθη του κλάδου, στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα. Για την σύγκριση των ισολογισμών διαφόρων οικονομικών μονάδων χρησιμοποιείται η "εξωεπιχειρηματική σύγκριση", η οποία έχει να κάνει με τη μελέτη ισολογισμών περισσότερων της μίας επιχείρησης του συγκεκριμένου κλάδου. Μία τέτοιου είδους ανάλυση αποσκοπεί στο να εκτιμήσει τη θέση της δεδομένης επιχείρησης μέσα στον κλάδο.



## **Ενότητα 2.2 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών**

### **2.2.1 Εισαγωγή**

Η χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί μία από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων.

Αριθμοδείκτης ονομάζεται η σχέση που υπάρχει μεταξύ δύο χαρακτηριστικών στοιχείων της οικονομικής κατάστασης, της παραγωγικής δυναμικότητας, της τεχνικοοικονομικής δραστηριότητας ή της απόδοσης του έργου μιας επιχείρησης. Ένας αριθμοδείκτης παριστάνεται, συνήθως, είτε με τη μορφή πηλίκου κάποιων μεγεθών είτε με τη μορφή ποσοστού. Εάν προτιμηθεί η μορφή του ποσοστού, τότε λαμβάνεται ως διαιρετέος ο αριθμός που δείχνει την ευνοϊκή αξία για την επιχείρηση, ούτως ώστε οποιαδήποτε βελτίωση της κατάστασης να μεταφράζεται σε αύξηση του ποσοστού (Παναγιώτου, 2005, σελ.3-10).

Ωστόσο, για να έχει κάποιος αριθμοδείκτης αξία, θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα, ενώ ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυνδέονται, οπότε είναι απαραίτητη μια συνολική θεώρηση αυτών, προκειμένου να επιτευχθεί πλήρης κατανόηση της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής κατάστασης της επιχείρησης. Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών κατά κατηγορίες είναι, τέλος, χρήσιμη, διότι βοηθά στο να επικεντρώνεται η ανάλυση σε ορισμένα σημεία που ενδιαφέρουν τον αναλυτή.

Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται στις ακόλουθες κατηγορίες, οι οποίες αναλύονται εκτενέστερα παρακάτω (Παναγιώτου, 2005, σελ.3-10):

- Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης και περιουσιακής διάρθρωσης

### 2.2.1.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης της επιχείρησης, όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Χαρακτηριστικοί δείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

- 
- ❖ Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας
  - ❖ Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας
  - ❖ Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας
  - ❖ Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος
- 

**Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας:** Ο δείκτης αυτός μετράει το περίσσειμα των ρευστών κεφαλαίων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις παρέχει ένα περιθώριο ασφαλείας για τα άτομα που έχουν επενδύσει χρηματικά ποσά στην επιχείρηση. Η τιμή του δείκτη γύρω στο 2 κρίνεται ικανοποιητική. Συνεπώς, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια πιθανή ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη από πλευράς ρευστότητας είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης (Specisoft, 2009, σελ.2).

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται με την διαίρεση του μέσου όρου του κυκλοφορούντος ενεργητικού (αποθέματα, εισπρακτέοι λογαριασμοί, χρεόγραφα και χρηματικά διαθέσιμα), με τον μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

(πληρωτέα γραμμάτια, βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από μακροπρόθεσμα δάνεια, οφειλόμενοι τόκοι, διάφορα οφειλόμενα έξοδα, όπως μισθοί, κ.λπ.). Συγκεκριμένα:

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό Μ.Ο}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις Μ.Ο}}$$

**Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας:** Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ρευστοποιώντας τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Αφαιρούνται τα αποθέματα, διότι αφενός παρουσιάζουν μεταξύ των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων την μικρότερη ρευστότητα, και αφετέρου από την ρευστοποίηση των αποθεμάτων είναι πολύ πιθανό να προκύψει ζημία. Η τιμή του δείκτη >1 κρίνεται ικανοποιητική.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας υπολογίζεται με την διαίρεση του μέσου όρου του κυκλοφορούντος ενεργητικού αφού αφαιρεθούν τα αποθέματα (μετρητά στο ταμείο, καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις), με τον μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πληρωτέα γραμμάτια, βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από μακροπρόθεσμα δάνεια, οφειλόμενοι τόκοι, διάφορα οφειλόμενα έξοδα, όπως μισθοί, κ.λπ.).

$$\text{Ειδική Ρευστότητα} = \frac{(\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Απόθεμα}) \text{ Μ.Ο}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις Μ.Ο}}$$

**Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας:** Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η τιμή του δείκτη είναι συνήθως <1, ακόμα και όταν οι τράπεζες δεν εμφανίζουν ταμειακή ρευστότητα μεγαλύτερη της μονάδας. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας υπολογίζεται αν διαιρεθεί το διαθέσιμο ενεργητικό (μετρητά στο ταμείο, καταθέσεις όψεως, επιταγές και εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα, και γενικά τα ισοδύναμα με μετρητά) με τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

**Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος:** Ο δείκτης του αμυντικού χρονικού διαστήματος μετράει τον αριθμό των ημερών που οι απαιτήσεις των εργασιών μιας επιχείρησης για ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να ικανοποιηθούν από το απόθεμα των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων της, χωρίς η επιχείρηση να βασίζεται σε επιπρόσθετες εισροές από τις πωλήσεις ή άλλες πηγές. Με τον όρο "αμυντικά περιουσιακά στοιχεία" εννοούνται τα μετρητά, τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα και οι απαιτήσεις. Ο μέσος όρος των ημερήσιων λειτουργικών δαπανών βρίσκεται αν διαιρεθεί το σύνολο των λειτουργικών δαπανών (κόστος πωληθέντων + δαπάνες διοικήσεως + δαπάνες διαθέσεως + διάφορες καθημερινές πληρωμές) με 365 ημέρες. Στις λειτουργικές δαπάνες δεν περιλαμβάνονται εκείνες που δεν συνεπάγεται εκροή μετρητών, όπως αποσβέσεις, προπληρωθέντα έξοδα και προκαταβολές για αγορά πρώτων και βοηθητικών υλικών (Specisoft, 2009, σελ.9).

$$\text{Αμυντικό χρονικό διάστημα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Μ.Ο - Απόθεμα Μ.Ο}}{\text{Μ.Π ημερήσια λειτουργικά έξοδα}}$$

#### 2.2.1.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Η αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκησή της, όσο και εκείνους που ενδιαφέρονται γι' αυτήν. Έτσι, υπάρχουν διάφοροι μέθοδοι που μπορούν να μετρήσουν την παραγωγικότητα και το βαθμό χρησιμοποίησεως των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθάει στον προσδιορισμό του βαθμού μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι παρακάτω (Νιάρχος, 2004, σελ.70), ενώ για λόγους συντομίας, στο πρακτικό μέρος της παρούσας μελέτης θα χρησιμοποιηθούν οι τρεις πρώτοι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, οι οποίοι αναλύονται ως ακολούθως:

---

❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων

---

- ❖ Αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων
  - ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
  - ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
  - ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης
  - ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού
  - ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων
  - ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων
- 

**Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων:** Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Ο υπολογισμός γίνεται, διαιρώντας την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης μέσα στη χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Επειδή όμως, συνήθως, δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσεως. Ειδικότερα, στην περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να ληφθεί υπόψη ο μέσος όρος των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσεως, διότι οι απαιτήσεις όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό (δηλ. στο τέλος της χρήσης) δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Τέλος, στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται οι φορτωτικές εισπρακτές, τα γραμμάτια ή οι συναλλαγματικές και οι απαιτήσεις με ανοικτούς λογαριασμούς (Νιάρχος, 2004, σελ.71).

$$\text{Ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

**Αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση:** Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρουσιάζει κατά μέσο όρο, το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από τη στιγμή που θα δημιουργηθεί μία απαίτηση από την οικονομική μονάδα σε τρίτο πρόσωπο μέχρι την ημερομηνία είσπραξής της. Ο δείκτης αυτός εκφράζει, στην ουσία, την πιστωτική πολιτική του οργανισμού προς τους πελάτες του.

Όσο μικρότερη τιμή έχει αυτός ο δείκτης, τόσο καλύτερο για την επιχείρηση. Μία μικρή τιμή σημαίνει ότι η επιχείρηση αυξάνει την ρευστότητα της, προκειμένου να καλύψει τις υποχρεώσεις της και να μειώσει το κόστος του χρήματος που έχει δεσμεύσει και για το οποίο είτε πληρώνει κάποιο τόκο, είτε θα μπορούσε να το τοποθετήσει σε άλλες μορφές επένδυσης προς όφελος της επιχείρησης. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, υπολογίζεται από τη σχέση (ΕΣΠΑ, 2011, σελ.34):

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων στην} \\ \text{επιχείρηση} = 365 * \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

**Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων:** Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις ή πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, ενώ υπολογίζεται με τη διαίρεση του συνόλου των αγορών της χρήσεως με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης προς τους προμηθευτές της (ανοικτοί λογαριασμοί προμηθευτών και γραμμάτια πληρωτέα), με την προϋπόθεση ότι όλες οι αγορές γίνονται με πίστωση.

$$\text{Ταχύτητα βραχ/σμων υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο Ύψος βραχυπρόθεσμων} \\ \text{Υποχρεώσεων}}$$

**Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων:** Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματά της γρήγορα, αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησεως των περιουσιακών στοιχείων. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται με την διαίρεση του κόστους πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της (Νιάρχος, 2004, σελ.83-84).

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Σημειώνεται ότι, στα αποθέματα περιλαμβάνονται τόσο τα έτοιμα προϊόντα όσο και οι πρώτες ύλες και τα ημικατεργασμένα προϊόντα.

**Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης:** Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης εκφράζει το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης, και δείχνει εάν η επιχείρηση μπορεί να διατηρεί τα κεφάλαια κίνησής της, σε σχέση με τις πωλήσεις. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης, μπορεί να σηματοδοτεί ανεπάρκεια κίνησης και χαμηλής ταχύτητας ανανέωσης των αποθεμάτων της επιχείρησης ή της ταχύτητας με την οποία έχει την ικανότητα να εισπράττει τις απαιτήσεις της. Η ένδειξη ανεπάρκειας μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις, οι οποίες ενδέχεται να είναι ληξιπρόθεσμες πριν από τη μετατροπή των αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Επιπλέον, μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κίνησης μπορεί να οφείλεται σε υπεραυξημένα καθαρά κεφάλαια κίνησης, χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων ή ακόμη, μπορεί να οφείλεται σε ένα αυξημένο ποσό κεφαλαίου κίνησης, επενδυμένου σε προσωρινές επενδύσεις.

Τέλος, όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η κατάσταση της επιχείρησης, αν η ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κίνησης επιτεύχθηκε με τη χρησιμοποίηση αυξημένων βραχυπρόθεσμων πιστώσεων. Η εξίσωση με την οποία υπολογίζεται ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, είναι η εξής (Κίτσος, Μέρος Ε', 2011):

$$\text{Ταχύτητα καθαρού κεφαλαίου κίνησης} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

**Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού:** Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού μιας επιχείρησης εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του Ενεργητικού, σε σχέση με τις πωλήσεις του. Ένας υψηλός δείκτης ταχύτητας



κυκλοφορίας Ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία, προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της, ενώ ένας χαμηλός αριθμοδείκτης εκφράζει μια όχι και τόσο εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, γεγονός που φανερώνει ότι η επιχείρηση πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Γενικά, ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων πραγματοποιεί, και υπολογίζεται με βάση της παρακάτω σχέση:

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

**Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων:** Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων φανερώνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της, ενώ παράλληλα, παρέχει ένδειξη αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σχετικά με τις πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης. Αντίθετα, η μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανότατα να σημαίνει υπερεπένδυση σε πάγια.

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο Ενεργητικό}}$$

**Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων:** Ο δείκτης αυτός εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερα είναι η θέση της επιχείρησης, καθώς πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη.

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$



## Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

### 2.2.1.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας / αποτελέσματος

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες μετρούν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, τη δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοικήσεως της. Με άλλα λόγια, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική περίοδο (Ψαρράς, 2013, σελ.22). Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

- 
- ❖ Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους
  - ❖ Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους
  - ❖ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων
  - ❖ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
  - ❖ Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
  - ❖ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
  - ❖ Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης
  - ❖ Αριθμοδείκτης δαπανών λειτουργίας
- 

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες αποδοτικότητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας ή και περισσότερων χρήσεων και απαντούν σε ερωτήματα σχετικά με το αν τα κέρδη της είναι ικανοποιητικά, ποια είναι η απόδοση των κεφαλαίων της, ποια ήταν η απόδοση από τις κύριες δραστηριότητές της κ.λ.π.

Ενδεικτικά, αναλύονται οι δύο πρώτοι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, ως εξής:

**Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους:** Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης βρίσκεται με την διαίρεση των μικτών κερδών μιας επιχείρησης με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ.

$$\text{Μικτό περιθώριο ή μικτό κέρδος} = 100 * \frac{\text{Μικτά κέρδη εκμετ/σης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

**Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους:** Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το καθαρό κέρδος που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ, ενώ υπολογίζεται με την διαίρεση των καθαρών λειτουργικών κερδών μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου.

$$\text{Καθαρό περιθώριο ή καθαρό κέρδος} = 100* \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

#### 2.2.1.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας είναι περισσότερο ενδεικτικοί για την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης, καθώς εξετάζει την ορθότητα της χρήσης και των επιλογών των κεφαλαίων που κάνει μια επιχείρηση.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί εξετάζουν το ποσοστό επί του συνόλου του παθητικού που καταλαμβάνουν τα ίδια κεφάλαια (καθαρή θέση) και το ποσοστό που καταλαμβάνουν τα ξένα κεφάλαια (παθητικό - ίδια κεφάλαια). Επομένως, η ανάλυση της δομής των κεφαλαίων ασχολείται με τις διάφορες πηγές κεφαλαίων, τα οφέλη και τους κινδύνους που δημιουργούν, αξιολογώντας και κρίνοντας παράλληλα τις διάφορες στρατηγικές επιλογές που πάρθηκαν κατά την χρηματοδότηση των επενδυτικών αποφάσεων από πλευράς διοίκησης της επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες, οι οποίοι πλαισιώνουν αυτή την κατηγορία, είναι οι παρακάτω (Σωτηρίου, 2011, σελ.6):

- 
- ❖ Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
  - ❖ Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων
  - ❖ Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια
  - ❖ Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια
  - ❖ Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις
-

- ❖ Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
  - ❖ Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων
- 

Ενδεικτικά, αναλύονται παρακάτω οι τρεις πρώτοι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας, ως εξής:

**Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια:** Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια (δείκτης σχέσεως κεφαλαίου ή δείκτης αυτονομίας) εκφράζει τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης προς το σύνολο των κεφαλαίων της. Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται μαζί με άλλους συγγενείς δείκτες, κυρίως στην αξιολόγηση της βιωσιμότητας μιας επιχειρηματικής μονάδας, δίνοντας ένα μέτρο κάλυψης που μπορούν να προσφέρουν οι ιδιοκτήτες της εταιρίας στους πιστωτές. Από την άλλη, η σχέση ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των κεφαλαίων δίνει και μια εικόνα της αυτονομίας που μπορεί να έχει μια επιχείρηση και της ανεξαρτησίας της από δανειακά κεφάλαια και άλλους πιστωτές.

Ταυτόχρονα, όμως, φαίνεται αντίστοιχα και το επίπεδο κεφαλαιακής μόχλευσης στο οποίο θα πρέπει να διατηρεί η διοίκηση της επιχείρησης σε αυτήν. Σε αυτή την περίπτωση, θα αποκαλυφθεί και η αποτελεσματικότητα ή μη της διοίκησης να εκμεταλλευτεί το περιθώριο για περαιτέρω μόχλευση και να βελτιώσει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Τέλος, ένας υψηλός δείκτης ιδίων προς σύνολο κεφαλαίων, τουλάχιστον, δεν προδιαθέτει αρνητικά για τη ρευστότητα στα επόμενα έτη, αφού από την πλευρά των χαμηλού ύψους ξένων κεφαλαίων, η πίεση για ταμειακές εκροές εξυπηρέτησής τους θα είναι χαμηλή και αντιμετωπίσιμη, ειδικά σε περιόδους χαμηλής κερδοφορίας (Κάντζος, 1997, σελ.128).

$$\text{Δείκτης σχέσεως κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Σύνολο παθητικού}}$$

**Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων:** Ο δείκτης δανειακών κεφαλαίων εκφράζει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων, για το οποίο η επιχείρηση χρειάστηκε να χρηματοδοτηθεί από βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές, ενώ ταυτόχρονα φανερώνει το ποσοστό εξάρτησης της επιχείρησης από αυτούς.

$$\text{Δείκτης δανειακών κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

**Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια:** Ο αριθμοδείκτης "ίδια προς ξένα κεφάλαια" χρησιμοποιείται, προκειμένου να διαπιστωθεί εάν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση, και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Επιπλέον, ο δείκτης αυτός φανερώνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της. Ένας αριθμοδείκτης, για παράδειγμα δύο, δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχείρησης καλύπτεται από δύο μονάδες ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 0,5 δείχνει ότι μία μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,5 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων, γεγονός που φανερώνει ότι υπάρχει περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης. Γενικότερα, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004, σελ.163).

$$\text{Δείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΚΑΙ ΟΜΙΛΩΝ ΟΤΕ ΚΑΙ FORTHNET ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ 2007-2011

#### 3.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται προσπάθεια χρηματοοικονομικής ανάλυσης των εταιριών ΟΤΕ Α.Ε. και FORTHNET, για την πενταετία 2007-2011. Η επιλογή του συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος έγινε εσκεμμένα, με σκοπό να απεικονιστούν όλοι εκείνοι οι παράγοντες που επηρεάζουν και τις δύο εταιρίες, πριν και μετά την αφετηρία της σημερινής οικονομικής κρίσης. Οι συνέπειες της οικονομικής ύφεσης στην Ελλάδα έδωσαν τα πρώτα τους σημάδια γύρω στο 2009, όμως η κρίση, τελικά, ήταν παγκόσμιας κλίμακας, καθώς υπονόμειε ήδη από τα τέλη του 2008 σε αρκετές χώρες του κόσμου.

Οι συγκεκριμένες εταιρίες επιλέχθηκαν ενδεικτικά, προκειμένου να αντιπροσωπεύσουν την οικονομική εξέλιξη στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών, ενώ είναι και οι δύο εισηγμένες στο Χρηματιστήριο και συντάσσουν τις εταιρικές οικονομικές τους καταστάσεις, σύμφωνα με τα Διεθνή Χρηματοοικονομικά Πρότυπα Αναφοράς (ΔΧΠΑ), όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Λαμβάνοντας, λοιπόν, υπόψη τον Ο.Τ.Ε. (πρωτεργάτη της σταθερής τηλεφωνίας και πλέον παροχέα κινητής τηλεφωνίας, αλλά και διαδικτύου), και την FORTHNET (εταιρία παροχής κινητής τηλεφωνίας και Internet, και πλέον σταθερής τηλεφωνίας), διενεργείται η προσπάθεια αφενός μεν να πραγματοποιηθεί ορθά η διαδικασία οικονομικής ανάλυσης στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών, και αφετέρου να παρουσιαστεί με όσο το δυνατόν περισσότερη ακρίβεια η πορεία τους στο σημερινό δυσμενές οικονομικό περιβάλλον (2007-2011).

Η μέθοδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που θα ακολουθηθεί είναι η μέθοδος των αριθμοδεικτών, και συγκεκριμένα αρκετών εκ των οποίων αναλύθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο. Η ανάλυση θα γίνει με την βοήθεια πινάκων και

διαγραμμάτων, ενώ σε κάθε διάγραμμα θα απεικονίζεται η οικονομική πορεία και των δύο εταιριών, κατά τα έτη 2007-2011.

### **3.2 Γενικά χαρακτηριστικά εταιρίας ΟΤΕ Α.Ε.**

Ο Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (ΟΤΕ Α.Ε.) αποτελεί τον μεγαλύτερο πάροχο τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα, ενώ μαζί με τις θυγατρικές του σηματοδοτεί, σήμερα, έναν από τους κορυφαίους τηλεπικοινωνιακούς ομίλους στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Η ιστορία του ξεκινάει από το 1949 με την ίδρυση του ΟΤΕ και συνεχίζεται έως σήμερα με καινοτόμες και αξιόλογες δράσεις στον τομέα των τηλεπικοινωνιών, προσφέροντας ευρυζωνικές υπηρεσίες, σταθερή και κινητή τηλεφωνία, επικοινωνία υψηλών ταχυτήτων και υπηρεσίες μισθωμένων γραμμών. Παράλληλα, με τις κύριες τηλεπικοινωνιακές του δραστηριότητες, δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και στους τομείς των δορυφορικών επικοινωνιών, των ακινήτων και της εκπαίδευσης, ενώ απασχολεί περίπου 25.000 άτομα σε 3 χώρες.

Ο ΟΤΕ είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, σύμφωνα με την κεφαλαιοποίηση, ενώ οι μετοχές του διαπραγματεύονται στο διεθνές χρηματιστήριο του Λονδίνου. Με αφετηρία το 1996, το Ελληνικό Δημόσιο μείωσε σταδιακά τη συμμετοχή του στο μετοχικό κεφάλαιο του ΟΤΕ, και το 2008 υπεγράφη συμφωνία ανάμεσα στην Ελληνική Κυβέρνηση και στην Deutsche Telekom, σχετικά με τη συμμετοχή της τελευταίας στο μετοχικό κεφάλαιο του ομίλου. Έπειτα από επιπλέον πωλήσεις μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου του Ελληνικού Δημοσίου, το ποσοστό της Deutsche Telekom στον ΟΤΕ ανέρχεται από τις 11.7.2011, σε 40% και του Ελληνικού Δημοσίου σε 10%.

Οι βασικές στρατηγικές επιδιώξεις της εταιρίας ΟΤΕ είναι οι ακόλουθες (ΟΤΕ, 2013):

- ❖ Πλήρης κάλυψη των τηλεπικοινωνιακών αναγκών των πελατών και συνεχής αναβάθμιση της παρεχόμενης εξυπηρέτησης.
- ❖ Επέκταση της διείσδυσης της ευρυζωνικότητας στην εγχώρια αγορά και διατήρηση της ηγετικής θέσης του ΟΤΕ με μέγιστη αξιοποίηση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της εταιρίας, μέσω της παροχής καινοτόμων προϊόντων, υπηρεσιών και ολοκληρωμένων λύσεων τηλεπικοινωνιών και πληροφορικής.

- ❖ Βελτιστοποίηση όλων των διαδικασιών του ΟΤΕ μέσα από βιώσιμες μειώσεις κόστους, και παράλληλα διαρκής βελτίωση στην ευελιξία και την παραγωγικότητα.
- ❖ Εστίαση σε εγχώριες και διεθνείς δραστηριότητες που παρουσιάζουν προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης.
- ❖ Ενίσχυση της στενότερης συνεργασίας των θυγατρικών, τόσο μεταξύ τους όσο και με τη μητρική εταιρία.

Επιπλέον, μέσω θυγατρικών εταιριών, ο ΟΤΕ δραστηριοποιείται στους παρακάτω τομείς, ως εξής:

- ❖ Μέσω της εταιρίας COSMOTE δραστηριοποιείται στον κλάδο της κινητής τηλεφωνίας, όπου κατέχει την πρώτη θέση στην ελληνική αγορά, ενώ σημειώνει δυναμική πορεία στη Νοτιοανατολική Ευρώπη.
- ❖ Μέσω της εταιρίας B2B (CosmoOne), δραστηριοποιείται στις ηλεκτρονικές συναλλαγές.
- ❖ Μέσω της εταιρίας OTEGlobe, παρέχει διεθνείς τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες χονδρικής σε παρόχους και πολυεθνικές εταιρίες στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.
- ❖ Μέσω της ΟΤΕ SAT-MARITEL δραστηριοποιείται στις ασύρματες και δορυφορικές επικοινωνίες, καθώς και στις υπηρεσίες για τη ναυτιλία.
- ❖ Μέσω της ΟΤΕPlus, έχει την δυνατότητα να παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες.
- ❖ Μέσω της εταιρίας ΟΤΕ Estate, ο ΟΤΕ έχει την δυνατότητα να αξιοποιεί ορθά την ακίνητή του περιουσία.
- ❖ Μέσω της ΟΤΕ Academy, ο ΟΤΕ προσφέρει ένα ευρύ φάσμα εκπαιδευτικών σεμιναρίων, με σκοπό να καλύψει τις εκπαιδευτικές ανάγκες τόσο των εργαζομένων του Ομίλου ΟΤΕ, όσο και του ευρύτερου δημόσιου και ιδιωτικού τομέα.
- ❖ Τέλος, από το 2006, το δίκτυο καταστημάτων ΓΕΡΜΑΝΟΣ ανήκει στον Όμιλο ΟΤΕ, ενώ αποτελεί την κορυφαία αλυσίδα τηλεπικοινωνιακών προϊόντων στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Βασικό ρόλο, επίσης, στην επιτυχημένη πορεία της εταιρίας ΟΤΕ διαδραματίζει η Εταιρική Υπευθυνότητα, την οποία επιδεικνύει καθημερινά στην αγορά, στην κοινωνία και το περιβάλλον. Μέσω της εταιρικής υπευθυνότητας, ο ΟΤΕ επιδιώκει να δημιουργήσει μια βιώσιμη επιχείρηση με αυξημένη ανταγωνιστικότητα και να

συμβάλλει σε μια πιο εκσυγχρονισμένη και ανταγωνιστική Ελλάδα και Νοτιοανατολική Ευρώπη.

### **3.3 Γενικά χαρακτηριστικά εταιρίας FORTHNET A.E.**

Η εταιρία FORTHNET A.E. ιδρύθηκε το 1994, στα πλαίσια του ΙΤΕ (Ίδρυμα Τεχνολογίας & Έρευνας), δημιουργώντας τον πρώτο δικτυακό κόμβο στην Ελλάδα, ενώ παρείχε σε επιλεγμένους χρήστες (πανεπιστήμια, ερευνητικά κέντρα, κ.λπ.) σύνδεση με τα δίκτυα UUCO και EARN/BITNET.

Η εταιρία αποτελεί το πρώτο επιτυχημένο παράδειγμα εταιρίας "Spin Off" στην Ελλάδα, σε έναν χώρο ιδιαίτερα απαιτητικό και άκρως ανταγωνιστικό, όπως είναι ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών. Ο Όμιλος FORTHNET είναι ο μεγαλύτερος ιδιωτικός όμιλος παροχής ευρυζωνικών και συνδρομητικών τηλεοπτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα. Τις κυριότερες εταιρίες του αποτελούν η Forthnet A.E., η οποία δραστηριοποιείται στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών και είναι εισηγμένη στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών από το 2000, η Multichoice Hellas A.E. και η Forthnet Media Holdings A.E., η οποία μέσω της Nova, της πρώτης ψηφιακής, δορυφορικής τηλεοπτικής πλατφόρμας στην Ελλάδα, δραστηριοποιούνται στον κλάδο της συνδρομητικής τηλεόρασης (Forthnetgroup, 2013).

Επίσης, η εταιρία Forthnet δραστηριοποιείται και στον κλάδο της ακτοπλοΐας, μέσω της FORTHcrs, αναπτύσσοντας υπηρεσίες on line κράτησης και έκδοσης εισιτηρίων, ενώ από το 2011, ο όμιλος Forthnet ξεκίνησε τη διάθεση της νέας πρωτοποριακής υπηρεσίας Forthnet Satellite Broadband, παρέχοντας την δυνατότητα σε όλους, να απολαμβάνουν πραγματικές ευρυζωνικές υπηρεσίες με μεγάλες ταχύτητες λήψης δεδομένων, ανεξαρτήτως την περιοχή που βρίσκονται και αν αυτή καλύπτεται επαρκώς από επίγειο δίκτυο χαλκού ή οπτικών ινών.

Τέλος, ο Όμιλος Forthnet είναι σταθερά προσανατολισμένος σε δράσεις Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, επιδεικνύοντας ιδιαίτερη ευαισθησία απέναντι σε πρωτοβουλίες μη κερδοσκοπικών οργανισμών που έχουν επίκεντρο τον άνθρωπο και το κοινωνικό σύνολο. Έτσι, έχει καταφέρει να αναπτύξει ένα ευρύ πρόγραμμα δραστηριοτήτων, με κύριο άξονα τις ευπαθείς κοινωνικές ομάδες και το περιβάλλον.



## Ενότητα 3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

### 3.1.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας που διαθέτει, σε περίπτωση πτώσης των κεφαλαίων κίνησής της. Η τιμή του δείκτη γενικής ρευστότητας γύρω στο 2 κρίνεται ικανοποιητικός. Ωστόσο, όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο μεγάλος είναι ο κίνδυνος της μη δυνατότητας αποπληρωμών της επιχείρησης, με συνέπεια την πτώση των πωλήσεών της. Αντίθετα, ο ιδιαίτερα υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει μη αποδοτική κατανομή των κεφαλαίων της.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, και με βάση τον οποίο έγιναν οι υπολογισμοί για τις εταιρίες ΟΤΕ και FORTHNET, είναι ο εξής:

$$\text{Γενική ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό Μ.Ο.}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις Μ.Ο.}}$$

Επισημαίνεται ότι χρησιμοποιήθηκε ο απαιτούμενος μέσος όρος για τα έτη 2008, 2009, 2010 και 2011, ενώ για το έτος 2007 δεν έγινε χρήση του μέσου όρου των τιμών, καθώς το έτος αυτό αποτελεί την αφετηρία της παρακάτω ανάλυσης. Επίσης, βάσει των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων των εταιριών (οι οποίοι παρατίθενται στην εργασία ως "παράρτημα"), βρέθηκαν τα ακόλουθα αποτελέσματα:

**Πίνακας 1 Γενική ρευστότητα εταιρίας ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
-----	------	------	------	------	------

<b>Γενική ρευστότητα</b>	0,52	0,58	0,67	1,03	0,45
--------------------------	------	------	------	------	------

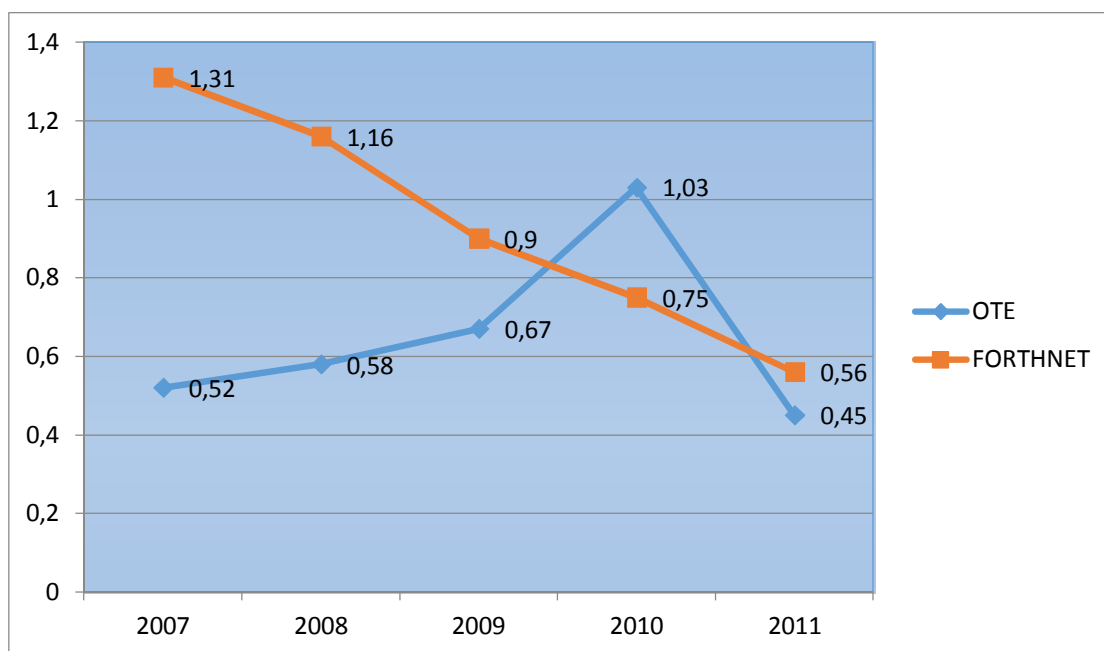
(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

**Πίνακας 2 Γενική ρευστότητα εταιρίας FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011**

<b>ΕΤΗ</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Γενική ρευστότητα</b>	1,31	1,16	0,90	0,75	0,56

(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

**Διάγραμμα 1 Γενική ρευστότητα ΟΤΕ και FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011**



(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Από το παραπάνω διάγραμμα, φαίνεται ότι η δυνατότητα ρευστότητας του ΟΤΕ το 2008 παρουσίασε αύξηση της τάξεως του 0,11% περίπου  $\left( = \frac{0,58 - 0,52}{0,52} \right)$ , το 2009 η αύξηση έφτασε το ποσοστό των 0,15%, γεγονός που σημαίνει ότι ο ΟΤΕ μέχρι και τα έτη 2009 δεν είχε αξιόλογο περιθώριο ασφαλείας, σε περίπτωση που παρουσιάζονταν ανεπιθύμητες οικονομικές εξελίξεις. Το 2010, ωστόσο, φαίνεται να είναι η καλύτερη χρονιά της εταιρίας, καθώς η δυνατότητα ρευστότητάς της ανέβηκε στο 1,03 και πλησιάζει λίγο το 2, όμως και πάλι δεν είναι ικανοποιητική. Το 2011, ο ΟΤΕ παρουσίασε τα χαμηλότερα ποσοστά ρευστότητας, με το δείκτη να κατεβαίνει στο 0,45, και να αποδεικνύει, ότι εν μέσω κρίσης, η εταιρία φαίνεται ιδιαίτερα προβληματική από

άποψη γενικής ρευστότητας, και πιθανόν ανίκανη να αντιμετωπίσει μια δυσμενή εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων της.

Σε αντίθεση με τον ΟΤΕ, η γενική ρευστότητα της FORTHNET το 2007 ήταν στο 1,31, αρκετά κοντά, δηλαδή, ώστε να θεωρηθεί σχεδόν ικανοποιητική. Από το 2008 έως και το 2009 παρουσίασε πτωτική πορεία σε ποσοστό που φτάνει το 2009 το 0,22%. Ενώ το 2011, η γενική της ρευστότητα μειώθηκε ακόμη περισσότερο σε ποσοστό 0,37%, γεγονός που δεικνύει ότι και η FORTHNET, από άποψη δυνατότητας αποπληρωμής σε περίπτωση δυσμενών εξελίξεων, βρίσκεται σε επίπεδο πολύ κάτω του ικανοποιητικού, για τις ανάγκες της σημερινής κρίσιμης οικονομικά περιόδου.

### 3.1.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας υπολογίζει τη δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ρευστοποιώντας τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Η τιμή του δείκτη >1 μπορεί να κριθεί ικανοποιητική για την επιχείρηση.

Ο τύπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας, και με βάση τον οποίο έγιναν οι υπολογισμοί για τις εταιρίες ΟΤΕ και FORTHNET, είναι ο εξής:

$$\text{Γενική ρευστότητα} = \frac{(\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Απόθεμα Μ.Ο.})}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις Μ.Ο.}}$$

Τα αποτελέσματα που βρέθηκαν μετά τους απαιτούμενους υπολογισμούς είναι τα ακόλουθα:

**Πίνακας 3 Ειδική ρευστότητα ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Ειδική ρευστότητα</b>	0,51	0,55	0,65	0,99	0,44

(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

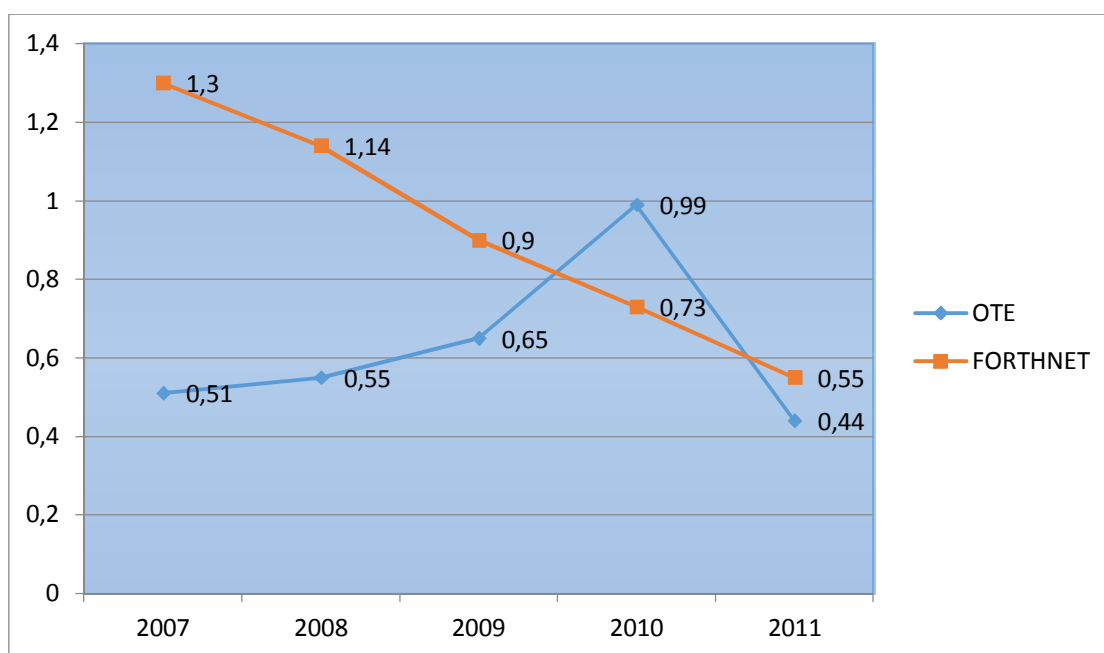
**Πίνακας 4 Ειδική ρευστότητα FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Ειδική ρευστότητα</b>	1,3	1,14	0,9	0,73	0,55

(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Με βάση τα παραπάνω ποσά, απεικονίζεται στο παρακάτω διάγραμμα, η πορεία των δύο εταιριών τα έτη 2007-2011 από πλευράς ειδικής ρευστότητας, ως εξής:

**Διάγραμμα 2 Ειδική ρευστότητα ΟΤΕ και FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011**



(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Σύμφωνα με το παραπάνω διάγραμμα, γίνεται φανερό ότι, η δυνατότητα ρευστότητας της εταιρίας ΟΤΕ να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της το 2007 και 2008 δεν κρίνεται ικανοποιητική, καθώς βρίσκεται σε μεσαίο επίπεδο από το απαιτούμενο ( $>1$ ). Το 2009, παρουσιάζει μία μικρή αυξητική τάση σε ποσοστό  $0,18\% \left( = \frac{0,65 - 0,55}{0,55} \right)$ , και το 2010 αυξάνεται περισσότερο με ποσοστό  $0,52\%$ . Όπως φαίνεται, το 2010 θεωρείται ίσως το πιο ικανοποιητικό έτος, που θα μπορούσε η εταιρία να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ρευστοποιώντας τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της. Το 2011, όμως, η εταιρία έχει πτωτική τάση ειδικής

ρευστότητας σε ποσοστό που αγγίζει το 0,55%, με αποτέλεσμα η εταιρία να έχει πρόβλημα.

Όσον αφορά την εταιρία FORTHNET, το 2007 και 2008, τα επίπεδα της δυνατότητάς της να εξυπηρετεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ήταν πολύ παραπάνω από το ικανοποιητικό επίπεδο (>1) με την ειδική ρευστότητα να κυμαίνεται στο 1,3 και 1,14 αντίστοιχα. Από το 2009 έως και το 2011, όμως, παρουσίασε σημαντική πτωτική πορεία και ενώ το 2009 η ειδική ρευστότητα ήταν στο 0,9, το 2011 έφτασε το 0,55, με ποσοστό μείωσης 0,38%, που υποδηλώνει το πρόβλημα ρευστότητας της εταιρίας να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### Ενότητα 3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

#### 3.2.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται οι απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Ο τύπος, με τον οποίο υπολογίζεται ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι ο ακόλουθος:

$$\text{Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

Επισημαίνεται ότι, ο μέσος όρος απαιτήσεων βρίσκεται με την πρόσθεση των απαιτήσεων αρχής και τέλους και έπειτα διαιρώντας το αποτέλεσμα με το 2. Δηλαδή, (απαιτήσεις αρχής + απαιτήσεις τέλους) / 2.

Βάσει των Ισολογισμών και των Αποτελεσμάτων Χρήσεων των δύο εταιριών, τα αποτελέσματα που βρέθηκαν, είναι τα εξής:

**Πίνακας 5 Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων</b>	3,61	3,72	3,7	3,8	3,71

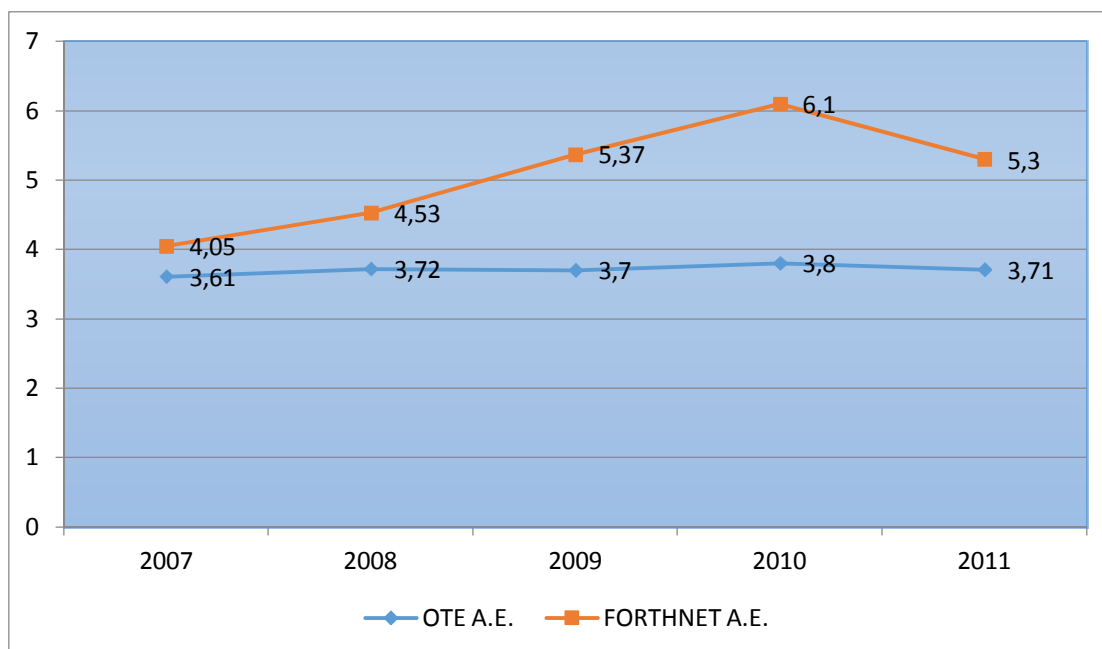
(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

**Πίνακας 6 Ταχύτητα εισπραξης απαιτήσεων FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Ταχύτητα εισπραξης απαιτήσεων</b>	4,05	4,53	5,37	6,1	5,3

(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

**Διάγραμμα 3 Ταχύτητα εισπραξης απαιτήσεων ΟΤΕ και FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011**



(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Όμως, για να βρεθεί ο πραγματικός χρόνος που χρειάζονται οι παραπάνω επιχειρήσεις να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους, απαιτείται και ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, ο οποίος υπολογίζεται με την διαίρεση του συνόλου των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων (βλ. παραπάνω). Έτσι, η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, μέχρι αυτά να εισπραχθούν, υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση} = 365 * \frac{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Έχοντας τα δεδομένα από τον δείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων για τις καθαρές πωλήσεις και τον μέσο όρο των απαιτήσεων των εταιριών ΟΤΕ Α.Ε. και FORTHNET Α.Ε., τα αποτελέσματα που προκύπτουν με βάση τον παραπάνω τύπο είναι τα ακόλουθα:

**Πίνακας 7 Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση ΟΤΕ  
κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων στην επιχείρηση</b>	101	98	99	96	98

(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

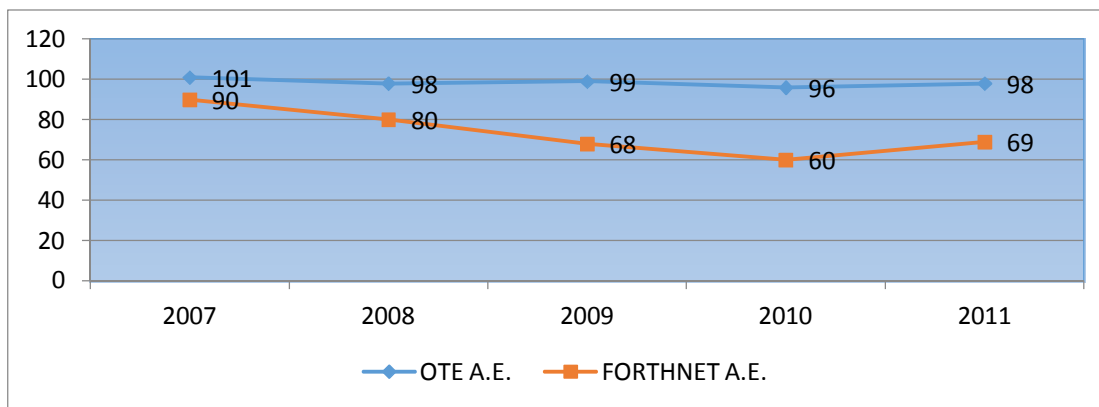
**Πίνακας 8 Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση  
FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων στην επιχείρηση</b>	90	80	68	60	69

(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Ακολουθεί το διάγραμμα, όπου απεικονίζεται πόσες ημέρες περιμένει η κάθε επιχείρηση ξεχωριστά να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πώληση των υπηρεσιών τους μέχρι τη στιγμή που αυτή η πώληση θα μετατραπεί σε μετρητά.

**Διάγραμμα 4 Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων ΟΤΕ και FORTHNET  
στην επιχείρηση κατά τα έτη 2007-2011**



(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Από το παραπάνω διάγραμμα προκύπτει ότι, τα έτη 2007 με 2009 ο ΟΤΕ περίμενε περίπου 98 ημέρες ετησίως για να εισπράξει τα ποσά από την πώληση των υπηρεσιών του. Το 2010, ωστόσο, φάνηκε ελάχιστα πιο ευνοϊκό έτος, καθώς ο χρόνος που έπρεπε να περιμένει για την εισπραξη των απαιτήσεων του μειώθηκε στις 96 ημέρες ετησίως (από τις 101 που περίμενε το 2007). Παρ' όλα αυτά, το έτος 2011, ο ΟΤΕ είχε ξανά αύξηση των ημερών παραμονής των απαιτήσεων, με αυτές να κυμαίνονται περίπου στις 98 μέρες ετησίως.

Η FORTHNET, από την άλλη, είχε μία πιο σταθερή πορεία σε αντίθεση με τον ΟΤΕ. Ο μέσος όρος ημερών για όλα τα έτη, που δεσμεύονταν τα κεφάλαιά της από τους πελάτες της ήταν περίπου 74. Και για τη FORTHNET, το έτος 2010 φάνηκε να είναι το πιο ευνοϊκό γι' αυτήν, από άποψη παραμονής εισπραξης των απαιτήσεων της, καθώς ο χρόνος αναμονής είχε μειωθεί στις 60 ημέρες σε σχέση με το 2007, δηλαδή είχε ποσοστό μείωσης  $0,33\% \left( = \frac{60 - 90}{90} \right)$ .

### 3.2.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας Ενεργητικού μιας επιχείρησης εκφράζει το βαθμό χρησιμοποιήσεώς του σε σχέση με τις πωλήσεις.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι, η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία, προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της, ενώ αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποιήσεως των



περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησεως αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Γενικότερα, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση ως προς το βαθμό χρησιμοποίησεως των περιουσιακών της στοιχείων.

Για την εύρεση των αποτελεσμάτων των εταιριών ΟΤΕ και FORTHNET χρησιμοποιήθηκε ο παρακάτω τύπος:

Καθαρές πωλήσεις

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

**Πίνακας 9 Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού επιχείρηση ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού</b>	0,32	0,3	0,3	0,27	0,25

(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

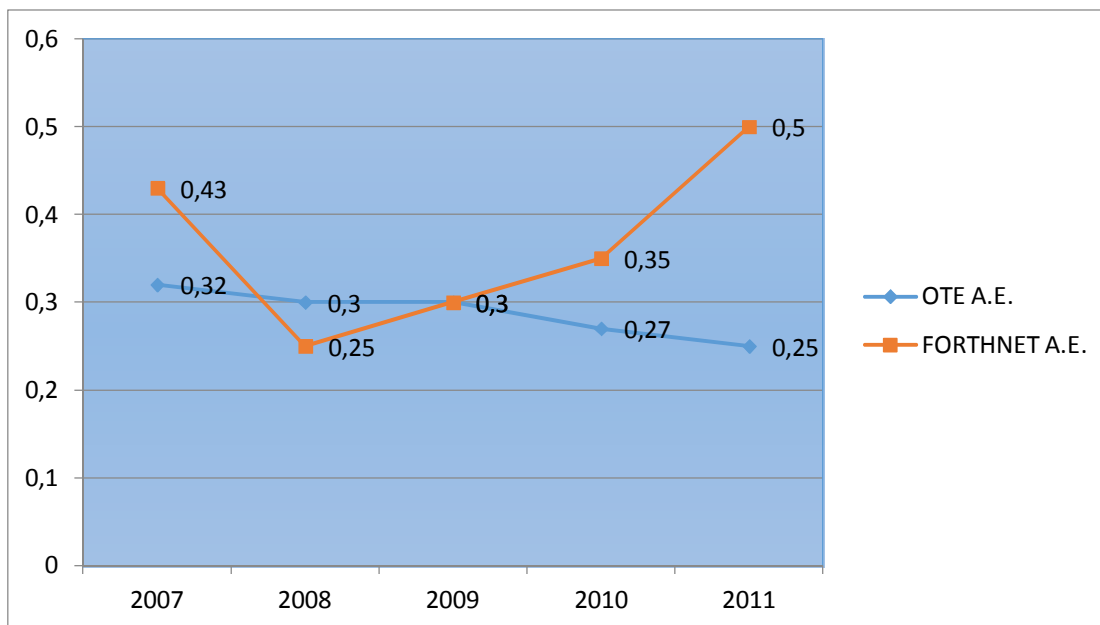
**Πίνακας 10 Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού επιχείρησης FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού</b>	0,43	0,25	0,3	0,35	0,5

(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Με βάση τους παραπάνω πίνακες, η πορεία ταχύτητας του ενεργητικού των εταιριών ΟΤΕ και FORTHNET απεικονίζονται στο ακόλουθο διάγραμμα, ως εξής:

**Διάγραμμα 5 Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού ΟΤΕ και FORTHNET στην επιχείρηση κατά τα έτη 2007-2011**



(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Όπως προκύπτει από το παραπάνω διάγραμμα, η εταιρία OTE A.E. παρουσιάζει μειωτική τάση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού της. Συγκεκριμένα, ξεκινώντας από το 2007, η εταιρία χρησιμοποιεί 0,32 φορές τα περιουσιακά της στοιχεία, προκειμένου να καλύψει τις πωλήσεις της. Αυτός ο αριθμός (0,32) θεωρείται σχετικά χαμηλός, πράγμα που στην ουσία σημαίνει ότι, ίσως η εταιρία έχει κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού. Με την πάροδο των ετών 2008 (0,3 φορές) με 2011 (0,25 φορές) παρατηρείται μία εξίσου μείωση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού σε ποσοστό  $0,16\% \left( = \frac{0,25 - 0,3}{0,3} \right)$ , η οποία μείωση είναι ένδειξη υπερεπένδυσης των κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης, με αποτέλεσμα να έχει δυσμενή επίδραση σε αυτήν. Αυτό συμβαίνει, επειδή η υπερεπένδυση θα επιβαρύνει την επιχείρηση με αυξημένες υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπανών συντηρήσεως και άλλων σταθερών δαπανών, ιδίως στις περιπτώσεις που η χρηματοδότηση των παγίων έχει γίνει με μεσοβραχυπρόθεσμα δάνεια ή με έκδοση ομολογιακών δανείων. Μια τέτοια κατάσταση, μπορεί εύκολα να οδηγήσει την επιχείρηση σε αδυναμία εκπληρώσεως των υποχρεώσεών της.

Από την άλλη, η εταιρία FORTHNET παρουσιάζει μία έντονη αυξομειωτική τάση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού της. Το 2007 η εταιρία χρησιμοποιεί 0,43 φορές τα περιουσιακά της στοιχεία με σκοπό να καλύψει τις πωλήσεις της, ενώ το 2008 φαίνεται να είναι ένα δυσμενές έτος για την εταιρία, καθώς μειώνεται η ταχύτητα

κυκλοφορίας στις 0,25 φορές, που δείχνει υπερεπένδυση των κεφαλαίων της. Ωστόσο, από το 2009 έως και το 2011, η ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού της εταιρίας αυξάνεται ραγδαία, με το 2003 να χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία 0,3 φορές και το 2011 να κορυφώνονται σε 0,5 φορές, με ποσοστό αύξησης 0,66%. Αν και ο δείκτης αυτός παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, εντούτοις η FORTHNET φαίνεται να έχει ανοδική πορεία (δηλαδή, εκμεταλλεύεται εντατικά τα στοιχεία του ενεργητικού της, που συνεπάγεται αύξηση των πωλήσεων), σε σχέση με τον ΟΤΕ, που η πορεία ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού του μειώνεται συνεχώς ανά έτος.

### **3.2.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Όσο πιο μεγάλος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση.

Γι' αυτό τον λόγο, οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις -εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους- προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται. Αυτό το κάνουν με σκοπό να ελαχιστοποιούν το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθήκευσης και να μειώνουν τον κίνδυνο μη πωλήσεώς τους, λόγω αλλοιώσεως ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών. Η χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων, αντίθετα, μπορεί να συνδέεται με υπεραποθεματοποίηση.

Ο τύπος που χρησιμοποιήθηκε, προκειμένου να βρεθούν τα αποτελέσματα ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων των εταιριών ΟΤΕ και FORTHNET, είναι ο παρακάτω:

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Επισημαίνεται ότι, ο κανονικός τύπος είναι (*Κόστος πωληθέντων / Μέσο ύψος αποθεμάτων*), όμως στην συγκεκριμένη μελέτη, εξαιτίας του ότι δεν είναι γνωστό το

κόστος πωληθέντων του ΟΤΕ, γι' αυτό χρησιμοποιήθηκαν στη θέση του οι καθαρές πωλήσεις, γεγονός που βοηθάει στην ορθότερη συγκριτική ανάλυση των δύο εταιριών.

Επίσης, για τον υπολογισμό του μέσου ύψους αποθέματος προϊόντων, λήφθηκε υπόψη ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσεως. Το αποτέλεσμα που βρίσκεται από την παραπάνω εξίσωση, φανερώνει πόσες φορές κατά την διάρκεια του έτους έμεινε το απόθεμα στην επιχείρηση. Με την διαίρεση  $\left( \frac{365}{\text{αριθ.ταχυτ.κυκλ.αποθεμάτων}} \right)$ , βρίσκονται οι ημέρες παραμονής των αποθεμάτων

στην επιχείρηση. Συνεπώς, τα αποτελέσματα του ΟΤΕ και της FORTHNET που προέκυψαν από τον υπολογισμό του παραπάνω τύπου, είναι τα εξής:

**Πίνακας 11 Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων επιχείρησης ΟΤΕ  
κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων</b>	72,3 (φορές)	34,65 (φορές)	76 (φορές)	37 (φορές)	77 (φορές)
<b>365 / ταχ. κυκλοφ. αποθ. προϊόντων</b>	5 (ημέρες)	10,5 (ημέρες)	5 (ημέρες)	10 (ημέρες)	4,7 (ημέρες)

(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

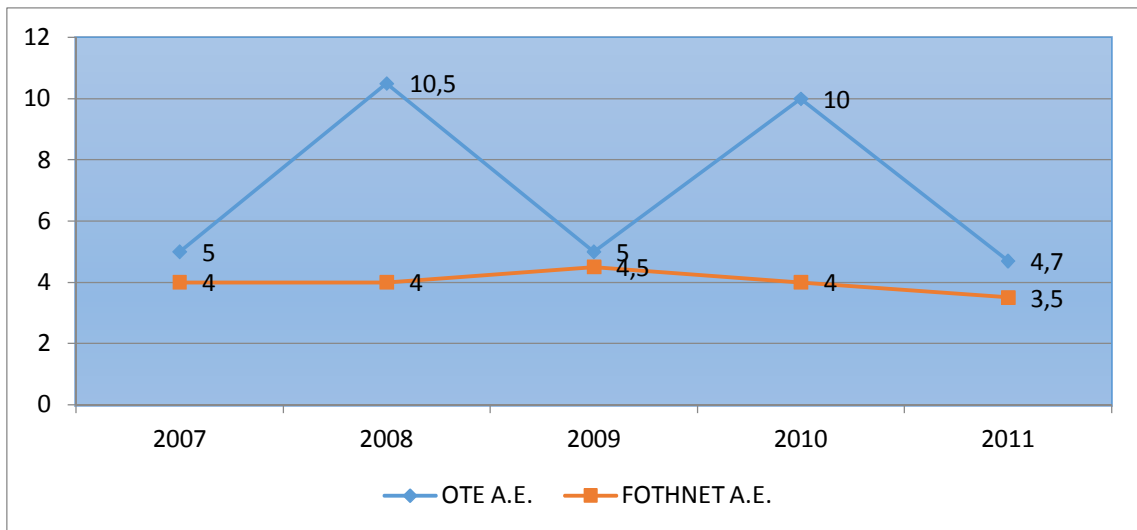
**Πίνακας 12 Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων επιχείρησης  
FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων</b>	96 (φορές)	90 (φορές)	82 (φορές)	95 (φορές)	104 (φορές)
<b>365 / ταχ. κυκλοφ. αποθ. προϊόντων</b>	4 (ημέρες)	4 (ημέρες)	4,5 (ημέρες)	4 (ημέρες)	3,5 (ημέρες)

(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Παρακάτω, παρουσιάζεται η πορεία των δύο εταιριών ως προς την ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων τους στην επιχείρηση, ενώ για την απεικονισή της, χρησιμοποιούνται οι ημέρες παραμονής των αποθεμάτων, όπως φαίνονται στους παραπάνω πίνακες.

**Διάγραμμα 6 Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων ΟΤΕ και FORTHNET στην επιχείρηση κατά τα έτη 2007-2011**



(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Όπως προκύπτει από το παραπάνω διάγραμμα, ο ΟΤΕ είχε μία τελείως δυσανάλογη πορεία, σχετικά με την ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων του. Συγκεκριμένα, το 2007 ανανέωνε τα αποθέματά του κάθε 5 ημέρες, ενώ το 2008, οι ημέρες ανανέωσης των αποθεμάτων έφτασαν περίπου τις 11, με ποσοστό αύξησης  $1,1\% = \left(\frac{10,5-5}{5}\right)$ . Αυτό σημαίνει ότι το 2007, ο μέσος όρος παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση ήταν περίπου 5, γεγονός πολύ ευχάριστο, καθώς δεικνύει ότι πιθανότατα η επιχείρηση το 2007 να παρουσίαζε ιδιαίτερα υψηλές πωλήσεις. Το 2008 όμως, ήταν μία όχι και τόσο ικανοποιητική χρονιά, γιατί τα αποθέματα παρέμεναν στην επιχείρηση γύρω στις 11 ημέρες, γεγονός που σημαίνει ότι μπορεί να υπήρχε υπεραποθεματοποίηση των προϊόντων. Το 2009, 2010 και 2011, η πορεία ταχύτητας

κυκλοφορίας των αποθεμάτων κινήθηκε με ακριβώς την ίδια αυξομειωτική τάση με τα δύο προηγούμενα έτη, παραμένοντας τα αποθέματα για περίπου, 5, 10 και 5 μέρες αντίστοιχα στην επιχείρηση.

Όσον αφορά στην FORTHNET, σύμφωνα με το παραπάνω διάγραμμα, φαίνεται ότι η πορεία ταχύτητας των αποθεμάτων της κινείται σε σχετικά ομαλά επίπεδα, καθώς τα αποθέματά της ανανεώνονταν το 2007 - 2009 κάθε περίπου 4 ημέρες, και μόνο το 2011 υπήρχε ανανέωση κάθε 3 περίπου ημέρες, γεγονός θετικό για την επιχείρηση και την εξέλιξή της.

### **Ενότητα 3.3 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας**

#### **3.3.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια**

Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια (δείκτης αυτονομίας) εκφράζει τη σχέση μεταξύ του ιδίου κεφαλαίου και του συνόλου των κεφαλαίων που είναι διαθέσιμα στην επιχείρηση. Οι τιμές που παίρνει είναι από 0-100, ενώ οι τιμές που πλησιάζουν προς το 100 είναι προτιμότερες. Ένας υψηλός δείκτης δεν προδιαθέτει αρνητική ρευστότητα στα επόμενα χρόνια, αφού από την πλευρά των ξένων κεφαλαίων, η πίεση για ταμειακές εκροές για εξυπηρέτησή τους θα είναι χαμηλή και αντιμετωπίσιμη. Ο δείκτης αυτός δίνει μια εικόνα της αυτονομίας που μπορεί να έχει μια επιχείρηση και της ανεξαρτησίας της από δανειακά κεφάλαια και άλλους πιστωτές.

Προκειμένου να υπολογιστεί ο δείκτης αυτονομίας των εταιριών ΟΤΕ και FORTHNET, χρησιμοποιήθηκε ο παρακάτω τύπος:

$$\text{Σχέση κεφαλαίων (αυτονομίας)} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν από τον υπολογισμό του παραπάνω τύπου, για τον ΟΤΕ και τη FORTHNET είναι τα εξής:

**Πίνακας 13 Σχέση κεφαλαίων (αυτονομίας) επιχείρησης ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Σχέση κεφαλαίων (αυτονομίας) (%)	42,4%	39,7%	40,64%	42,2%	40,52%

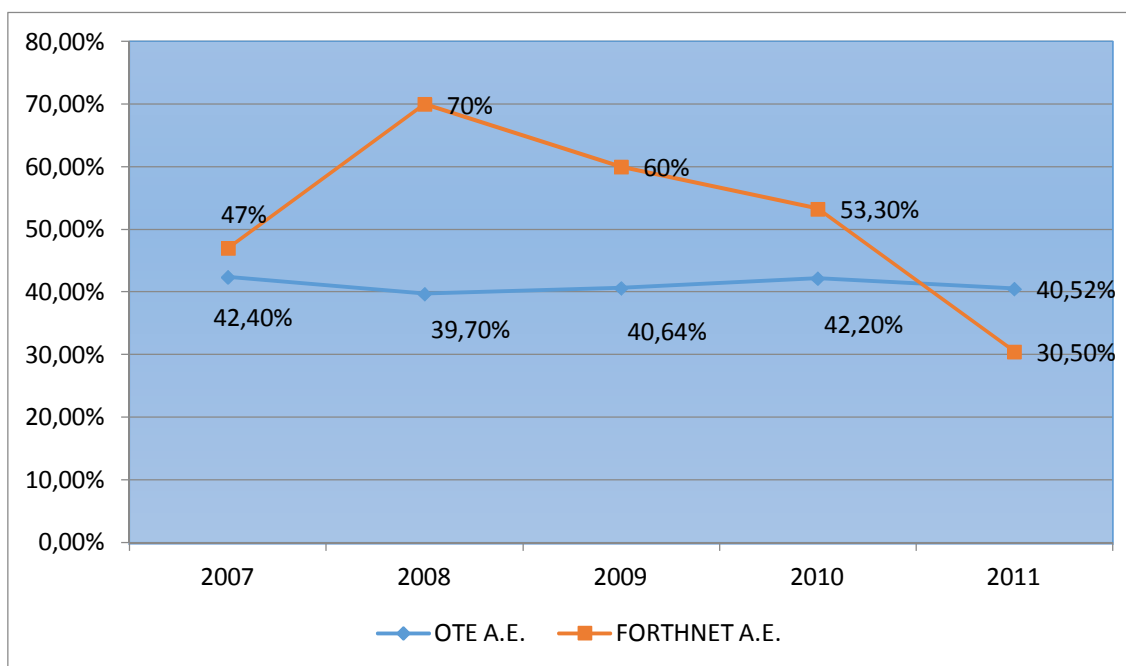
(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

**Πίνακας 14 Σχέση κεφαλαίων (αυτονομίας) επιχείρησης FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Σχέση κεφαλαίων (αυτονομίας) (%)	47%	70%	60%	53,3%	30,5%

(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

**Διάγραμμα 7 Σχέση κεφαλαίων (αυτονομίας) ΟΤΕ και FORTHNET στην επιχείρηση κατά τα έτη 2007-2011**



(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Σύμφωνα με το παραπάνω διάγραμμα, ο ΟΤΕ Α.Ε. κατά την 5ετία 2007-2011 παρουσιάζει χαμηλούς δείκτες αυτονομίας, μικρότερους από το μέσο επίπεδο, γεγονός που δεικνύει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί σχετικά λίγα ποσά ιδίων κεφαλαίων για την αντιμετώπιση των ταμειακών εκροών της. Συγκεκριμένα, απεικονίζεται μια αυξομειωτική πορεία της αυτονομίας της εταιρίας, με το 2007 να χρησιμοποιεί το 42,40% των ιδίων κεφαλαίων της. Το 2008 φαίνεται να είναι η δυσμενέστερη χρονιά για την επιχείρηση με ποσοστό μείωσης χρήσης ιδίων κεφαλαίων από το 2007  $6\% \left( = \frac{39,70\% - 42,40\%}{42,40\%} \right)$ . Τα επόμενα έτη 2009-2011 κυμαίνονται σε λίγο υψηλότερα επίπεδα, γύρω στο 41%, και πάλι όμως όχι σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Σχετικά με την FORTHNET, τα ποσοστά χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της, έχουν ιδιαίτερα υψηλές αποστάσεις μέσα στην 5ετία 2007-2011. Ενώ το 2007 χρησιμοποιεί τα ίδια κεφάλαια σε ποσοστό 47%, γεγονός αρνητικό για την επιχείρηση, το 2008 το ποσοστό αυτό αυξάνεται κατακόρυφα και φτάνει το 70% (διαφορά της τάξεως του 48%  $\left( = \frac{70\% - 47\%}{47\%} \right)$ ). Έτσι, το 2008 θεωρείται μια πολύ επικερδής χρονιά για την επιχείρηση, καθώς φαίνεται να μπορεί να εξυπηρετήσει τις ταμειακές της εκροές χωρίς ιδιαίτερη δυσκολία. Ωστόσο, από το 2009 μέχρι το 2011, η εταιρία δείχνει να έχει πτωτική τάση των ποσοστών χρήσης των ιδίων κεφαλαίων της, μέχρι που φτάνει το 2011 στο 40,52%, με την διαφορά από το 2008 (70%) να φτάνει το ποσοστό του 42%  $\left( = \frac{40,52\% - 70\%}{70\%} \right)$ .

### 3.3.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, δείχνει το βαθμό εξάρτησης της επιχείρησης από ξένα προς αυτή κεφάλαια, όπως (δάνεια, προμηθευτές, πιστωτές, κ.λπ.).

Ο τύπος που χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό της δανειακής επιβάρυνσης των εταιριών ΟΤΕ και FORTHNET, είναι ο εξής:

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



Τα αριθμητικά αποτελέσματα που προέκυψαν από τον υπολογισμό του δείκτη δανειακών κεφαλαίων, παρουσιάζονται στους παρακάτω πίνακες:

**Πίνακας 15 Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων επιχείρησης ΟΤΕ κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Δανειακή επιβάρυνση (%)	58%	60,28%	59,4%	57,6%	59,4%

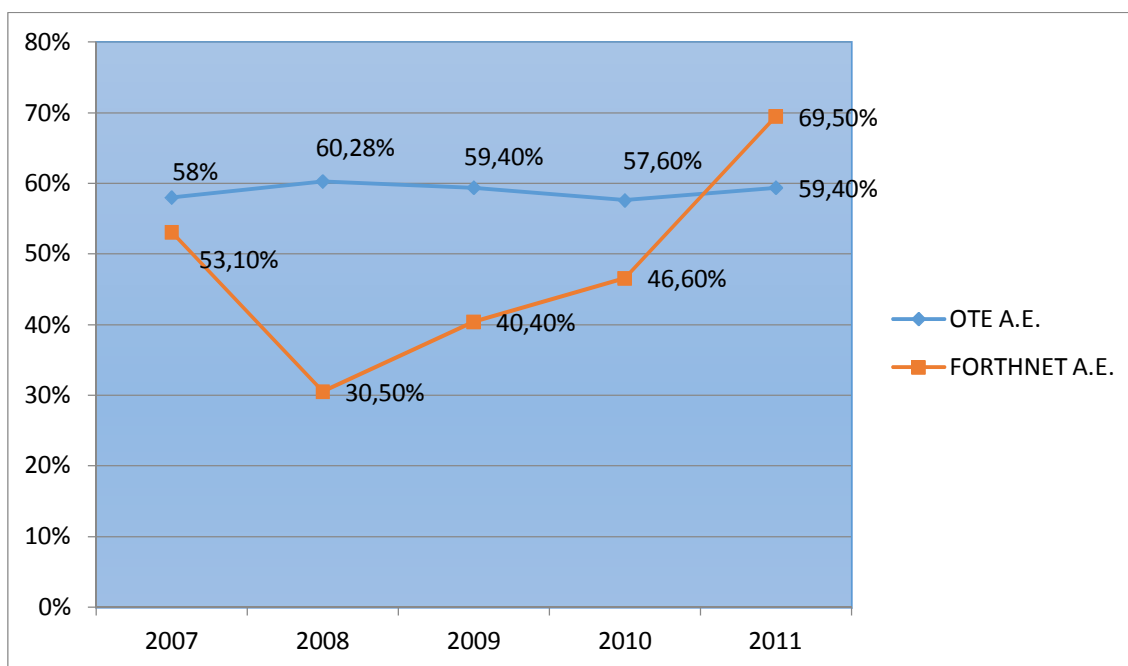
(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

**Πίνακας 16 Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων επιχείρησης FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Δανειακή επιβάρυνση (%)	53,1%	30,5%	40,4%	46,6%	69,5%

(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

**Διάγραμμα 8 Δανειακή επιβάρυνση ΟΤΕ και FORTHNET στην επιχείρηση κατά τα έτη 2007-2011**



(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Σύμφωνα με το παραπάνω διάγραμμα, διαπιστώνεται ότι ο ΟΤΕ έχει μία τάση δανεισμού από ξένα κεφάλαια για την εξόφληση των υποχρεώσεών του, που κυμαίνεται σε σχετικά σταθερά επίπεδα. Συγκεκριμένα, το 2007 η εταιρία ΟΤΕ Α.Ε. χρησιμοποίησε σε ποσοστό 58% ξένα κεφάλαια για να καλύψει τις ανάγκες της, ενώ παρουσιάζει το 2008 αυξητική τάση της τάξεως του 3,93%  $\left( = \frac{60,28\% - 58\%}{58\%} \right)$ . Τα έτη 2009 και 2011 τα ποσοστά χρήσης ξένων κεφαλαίων μειώνονται ελάχιστα, και όμως παραμένουν σε υψηλά επίπεδα για μία τέτοιου μεγέθους εταιρία.

Από την άλλη, η εταιρία FORTHNET φανερώνει μία ιδιαίτερα αυξομειωτική τάση των ποσοστών δανεισμού της από ξένα κεφάλαια. Ενώ το 2007, χρησιμοποιεί σε ποσοστό 53,10% ξένα κεφάλαια προς κάλυψη των υποχρεώσεών της, το 2008 το ποσοστό μειώνεται κατακόρυφα και φτάνει το 30,50% (μείωση 42,5%  $\left( = \frac{30,5\% - 53,10\%}{53,10\%} \right)$ ), γεγονός ιδιαίτερα καλό για την εταιρία, καθώς το 2008 φαίνεται να μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της από άλλες πηγές. Ωστόσο, από το 2009 έως το 2010 το ποσοστό δανεισμού της επιχείρησης ακολουθεί ξανά αυξητική πορεία, και καταλήγει το 2011 να ακουμπάει το ποσοστό του 69,5% σε σχέση με το 2009 που το ποσοστό αυτό ήταν στο 40,40%. Η αύξηση αυτή είναι της τάξεως του 72%  $\left( = \frac{69,5\% - 40,40\%}{40,40\%} \right)$ , και δείχνει ότι το 2011, η FORTHNET είχε σε μεγάλο βαθμό εξάρτηση από ξένα προς αυτήν κεφάλαια (πιστωτές, προμηθευτές, δάνεια), προκειμένου να καλύψει τις υποχρεώσεις της.

### **3.3.3 Χρηματοοικονομική ανάλυση ΟΤΕ και FORTHNET, με βάση τον αριθμοδείκτη ίδια προς ξένα κεφάλαια**

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Εάν ο δείκτης είναι >1, τότε οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης.

Η σχέση, η οποία χρησιμοποιήθηκε για την εξεύρεση της πορείας υπερδανεισμού ή όχι των εταιριών ΟΤΕ και FORTHNET, είναι η εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν από τον υπολογισμό του παραπάνω δείκτη, με βάση τον Ισολογισμό των εταιριών ΟΤΕ και FORTHNET, είναι τα ακόλουθα:

**Πίνακας 17 Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια επιχείρησης ΟΤΕ  
κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Ίδια προς ξένα κεφάλαια	0,74	0,66	0,68	0,74	0,68

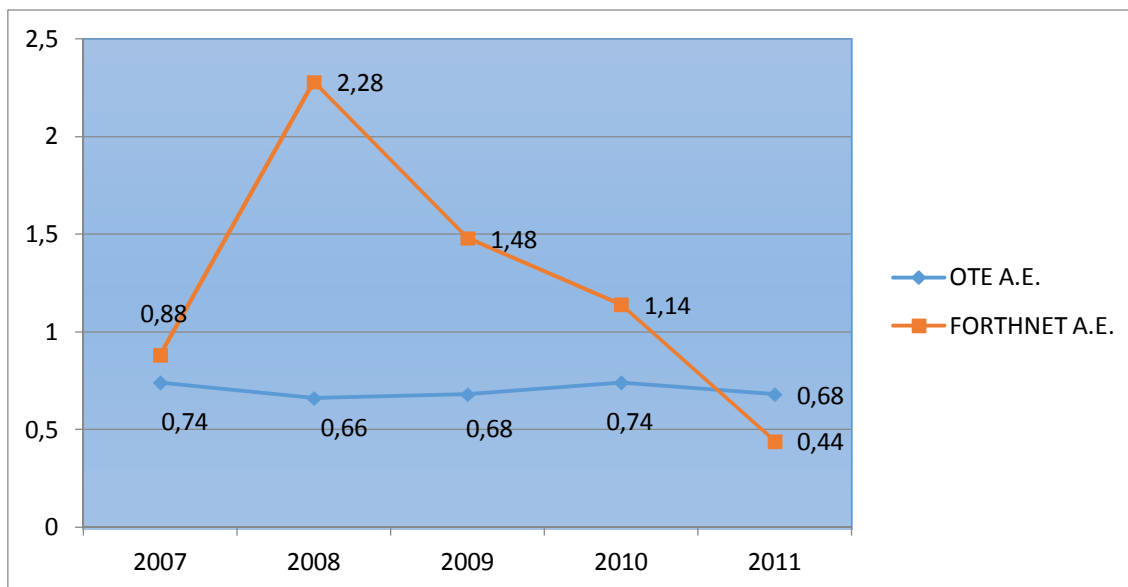
(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

**Πίνακας 18 Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια επιχείρησης  
FORTHNET κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Ίδια προς ξένα κεφάλαια	0.88	2.28	1.48	1.14	0.44

(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Ακολουθεί το σχετικό διάγραμμα, σύμφωνα με τα παραπάνω αποτελέσματα των εταιριών ΟΤΕ και FORTHNET:



(Πηγή: Ιδία επεξεργασία)

Με βάση το παραπάνω διάγραμμα, είναι εμφανές ότι η εταιρία OTE έχει χαμηλούς δείκτες ιδίων προς ξένα κεφάλαια (<1), πράγμα που σημαίνει ότι η εταιρία κατά την διάρκεια της 5ετίας 2007-2011 δανειζόταν περισσότερο από δανειακά κεφάλαια, προκειμένου να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Αναλυτικότερα, το έτος 2007 ο δείκτης ήταν στο 0,74, υψηλότερος από κάθε άλλη χρονιά, αλλά και πάλι χαμηλός για τις προϋποθέσεις του αριθμοδείκτη, ενώ τα έτη 2009 και 2011 μειώθηκε στο 0,68 και το 2008 ως δυσμενή χρονιά για την επιχείρηση έφτασε το 0,66. Αυτό σημαίνει, όπως προαναφέρθηκε και παραπάνω, ότι το 2008 μία μονάδα υποχρεώσεων καλυπτόταν από το 0,6 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να παρέχει πολύ μικρή ασφάλεια στους πιστωτές της.

Αντιθέτως, η εταιρία FORTHNET παρουσίασε την 5ετία 2007 με 2011 μία ιδιαίτερα αυξομειωτική τάση, σε σχέση με την πορεία των ιδίων κεφαλαίων προς τα δανειακά κεφάλαια. Συγκεκριμένα, ενώ το 2007 ο δείκτης ήταν στο 0,88, το 2009 αυξήθηκε ραγδαία φτάνοντας το 2,28, με ποσοστό αύξησης  $1,6\% \left( = \frac{2,28\% - 0,88\%}{0,88\%} \right)$ .

Αυτή η αύξηση δείχνει ότι, η εταιρία FORTHNET το 2008 κάλυπτε τις υποχρεώσεις της με τα ίδια κεφάλαιά της και ότι είχε την δυνατότητα να παρέχει σημαντική ασφάλεια στους δανειστές της, καθώς έδειχνε να είναι μια βιώσιμη και επικερδής επιχείρηση. Ωστόσο, από το 2009 έως και το 2011, η εταιρία παρουσίασε μία ολοένα και μειωτική πορεία της σχέσης ιδίων κεφαλαίων προς ξένα κεφάλαια, και ενώ το 2008 ο δείκτης ήταν στο 2,28, το 2011 μειώθηκε στο 0,44, με ποσοστό μείωσης 0,8%

$\left( = \frac{0,44\% - 2,28\%}{2,28\%} \right)$ . Αυτή η εξέλιξη δεικνύει μία δυσμενή οικονομική κατάσταση για την εταιρία, αφού το 2011 κάλυπτε τις υποχρεώσεις μόνο με ένα μικρό μέρος των ιδίων κεφαλαίων της, ενώ περισσότερο ενισχυόταν από τους δανειστές της, με αποτέλεσμα να παρέχει ελάχιστη ασφάλεια σε αυτούς σαν επιχείρηση.

### 3.4 Συμπεράσματα

Με βάση την παραπάνω χρηματοοικονομική ανάλυση με την βοήθεια ορισμένων αριθμοδεικτών, διαπιστώνεται ότι, από άποψη γενικής ρευστότητας, η εταιρία ΟΤΕ παρουσιάζει αυξομειωτική τάση των τιμών των δεικτών, γεγονός που σηματοδοτεί ότι η εταιρία, κατά τα έτη 2007-2011 δεν είχε αξιόλογο περιθώριο ασφάλειας, προκειμένου να καλύψει τις ενδεχόμενες ανεπιθύμητες εξελίξεις που μπορεί να της παρουσιάζονταν. Στην ίδια περίπου κατάσταση βρίσκεται και η εταιρία FORTHNET, καθώς φαίνεται ότι η δυνατότητα αποπληρωμής των πιθανών δυσμενών εξελίξεών της να είναι κάτω του ικανοποιητικού.

Από άποψη ειδικής ρευστότητας, ο ΟΤΕ δείχνει ότι τα έτη 2009 και 2010 είχε την ικανότητα να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του, ρευστοποιώντας τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία, σε αντίθεση με τα έτη 2007, 2008 και 2011. Από την άλλη, η FORTHNET δυσκολευόταν τα έτη 2009-2011 να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ενώ τα έτη 2007 και 2008 τα επίπεδα ικανοποίησής τους ήταν σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα.

Όσον αφορά τον χρόνο που χρειάζονταν οι δύο εταιρίες, ώστε να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους, φαίνεται ότι, ενώ τα έτη 2007-2009 και 2011 ήταν ιδιαίτερα δυσχερή για τον ΟΤΕ, ο οποίος χρειαζόταν περίπου 96 ημέρες για να εισπράξει τις απαιτήσεις του. Η εταιρία FORTHNET, σε όλα τα έτη της οικονομικής ανάλυσης (2007-2011) παρουσίασε μία σχετικά σταθερή πορεία, αναμένοντας περίπου 65 ημέρες κάθε φορά, ώστε να εισπράξει τις απαιτήσεις της.

Σχετικά με το αν και κατά πόσο οι δύο εταιρίες χρησιμοποιούν τα περιουσιακά τους στοιχεία για να καλύψουν τις πωλήσεις τους, διαπιστώνεται ότι ο ΟΤΕ σε όλα σχεδόν τα έτη οικονομικής ανάλυσης (2007-2011), παρουσιάζει μειωτική ταχύτητα κυκλοφορίας του Ενεργητικού. Η μείωση αυτή πιθανόν να οφείλεται σε υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του Ενεργητικού της επιχείρησης, με συνέπεια, να επιβαρύνεται η εταιρία με αυξημένες υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπανών

συντηρήσεως και άλλων σταθερών δαπανών. Ωστόσο, η εταιρία FORTHNET, φαίνεται να παρουσιάζει αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του Ενεργητικού από το έτος 2009 έως και το 2011, γεγονός που σημαίνει ότι τα συγκεκριμένα έτη, η εταιρία χρησιμοποιούσε εντατικά τα στοιχεία του Ενεργητικού της, άρα είχε και αύξηση των πωλήσεών της.

Από άποψη παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση, βάσει της παραπάνω ανάλυσης, παρατηρήθηκε ότι μόνο το 2007 ήταν ένα ιδιαίτερα καλό οικονομικά έτος, καθώς τα αποθέματά του παρέμεναν στην εταιρία μόλις 5 ημέρες, δηλαδή κάθε 5 ημέρες ο ΟΤΕ πουλούσε τα αποθέματά του και αγόραζε νέα. Σε σχέση με τον ΟΤΕ, η FORTHNET, παρουσίασε καλύτερη ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων, αφού σχεδόν σε όλα τα έτη, αυτά ανανεώνονταν περίπου κάθε 3 με 4 ημέρες.

Προκειμένου για τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια των δύο εταιριών, γίνεται φανερό ότι, ο ΟΤΕ είχε σχετικά χαμηλούς δείκτες κατά τα έτη ανάλυσης 2007-2011, γεγονός που φανερώνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιούσε ελάχιστα τα ίδια κεφάλαιά της για να καλύψει τις ταμειακές της ροές. Η FORTHNET, αντιθέτως, επέδειξε αυξομειωτική τάση στην ικανότητα να χρησιμοποιεί τα ίδια κεφάλαια, με το έτος 2008 να αποτελεί το πιο επικερδές για την εταιρία, καθώς φάνηκε να καλύπτει τις ταμειακές της ροές, κυρίως με την χρήση των ιδίων κεφαλαίων της.

Σχετικά με το αν οι εταιρίες που εξετάστηκαν παραπάνω, είχαν και κατά πόσο εξάρτηση από ξένα κεφάλαια (δάνεια, πιστωτές, προμηθευτές, κ.λπ.) κατά τα έτη 2007-2011, διαπιστώθηκε ότι ΟΤΕ χρηματοδοτήθηκε από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές, σχεδόν σε όλα τα έτη, περίπου σε ποσοστό 50%, με σκοπό να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Από την άλλη, η FORTHNET, ενώ το έτος 2008 χρηματοδοτήθηκε σε ποσοστό μόλις 30,50% από ξένα κεφάλαια, το 2011 το ποσοστό αυτό έφτασε το 69,5%, γεγονός που δείχνει ότι το συγκεκριμένο έτος, η εταιρία χρησιμοποίησε σε πολύ μεγάλο βαθμό τα ξένα κεφάλαια για να καλύψει τις ανάγκες της.

Τέλος, με βάση τον αριθμοδείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια, παρατηρήθηκε ότι ο ΟΤΕ έκανε χρήση ξένων παρά ιδίων κεφαλαίων σε όλα τα έτη της ανάλυσης, προκειμένου να καλύψει τις υποχρεώσεις του, ενώ η εταιρία FORTHNET είχε καταφέρει το 2008 να καλύπτει τις υποχρεώσεις της με ίδια κεφάλαια. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρία, το 2008, παρείχε ασφάλεια στους δανειστές της, καθώς παρουσίαζε μια βιώσιμη και επικερδής επιχείρηση.

Η παραπάνω χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών ΟΤΕ και FORTHNET πραγματοποιήθηκε με την χρήση ορισμένων αριθμοδεικτών, ώστε να παρουσιαστούν ορισμένα από τα βασικά οικονομικά χαρακτηριστικά των δύο εταιριών, κατά την πενταετία 2007-2011. Ωστόσο, είναι χρήσιμο να τονιστεί, ότι για μια καθ' όλα ολοκληρωμένη οικονομική ανάλυση κάποιων εταιριών, πρέπει να υπολογιστούν περισσότεροι αριθμοδείκτες, βασιζόμενοι σε περισσότερες εταιρίες του ίδιου κλάδου.

Όπως προαναφέρθηκε, στην παρούσα εργασία αναλύθηκαν οι εταιρίες ΟΤΕ και FORTHNET, με σκοπό να παρουσιαστεί μία ενδεικτική οικονομική ανάλυση στον κλάδο τηλεπικοινωνιών, έχοντας ως βάση δύο εταιρίες, οι οποίες τηρούν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ). Όμως, δεν αποκλείεται, η χρηματοοικονομική ανάλυση να είχε τελείως διαφορετική τροπή, εάν γινόταν χρήση περισσότερων ή διαφορετικών εταιριών ή ακόμη, εάν η συγκεκριμένη ανάλυση γινόταν με διαφορετική μέθοδο. Γι' αυτό, και τα αποτελέσματα της παρούσας, είναι καθαρά ενδεικτικά, για τις ανάγκες της πτυχιακής εργασίας.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Σε μια περίοδο οικονομικής ύφεσης για την Ελλάδα, ο τομέας των Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ΤΠΕ) παρέχει την ελπίδα μετατροπής της διεθνούς κρίσης σε εθνική ευκαιρία. Οι τηλεπικοινωνίες αποτελούν σημαντικό τομέα των σύγχρονων οικονομιών, ο οποίος συμβάλλει αποφασιστικά στην ανάπτυξη της οικονομίας, στην αύξηση της παραγωγικότητας και στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.

Σύμφωνα με μελέτη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), η οποία εκπονήθηκε τον Ιούνιο του 2012, παρατηρήθηκε ότι η Ελλάδα κατέχει την 24η θέση μεταξύ 34 κρατών σε όρους σταθερής (ενσύρματης) ευρυζωνικής διείσδυσης, διαθέτοντας 22,6 συνδρομητές ανά 100 κατοίκους. Σχετικά με την κινητή τηλεφωνία, με βάση μελέτη της ICAP και του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, διαπιστώθηκε ότι το 2008 η Ελλάδα βρισκόταν στην 5η θέση στον κόσμο, σε ότι αφορά στο μερίδιο που κατέχει η κινητή τηλεφωνία στο σύνολο των τηλεπικοινωνιών.

Ωστόσο, ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα βρίσκεται σε κομβικό σημείο, καθώς παρουσιάζει πλέον σημαντικά δείγματα κορεσμού, με τα επίπεδα διείσδυσης της σταθερής και κινητής τηλεφωνίας να αγγίζουν ή και να ξεπερνούν το 100%. Η σταδιακή απελευθέρωση, αλλά και η διαρκώς αυξανόμενη ζήτηση τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών επέδρασε θετικά στην ανάπτυξη της αγοράς, η οποία αναπτύσσεται με ρυθμούς μικρότερους συγκριτικά με το παρελθόν. Οι συνθήκες, ωστόσο, της υπερπροσφοράς, έχουν οδηγήσει ήδη σε συμπίεση της κερδοφορίας ή ακόμη και σε ζημιογόνες χρήσεις για τις επιχειρήσεις του κλάδου.

Ο αυξημένος αριθμός παρόχων και η απουσία διαχωριστικών ορίων μεταξύ των επιμέρους κλάδων της αγοράς, έχει ενισχύσει τον ανταγωνισμό και ο καταναλωτής βρίσκεται στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος, απολαμβάνοντας αυξημένες επιλογές παρόχων, προσφορά νέων και σύγχρονων υπηρεσιών, βελτιωμένη ποιότητα των υπηρεσιών, καθώς και αρκετά μειωμένες τιμές σε σχέση με το παρελθόν.

Παρατηρείται ότι, η ικανότητα των εταιριών να λειτουργήσουν αποτελεσματικά και να συμπίεσουν την κοστολογική τους βάση, είναι κρίσιμη για τη μελλοντική εικόνα του κλάδου, ενώ οι συνθήκες είναι εμφανώς ευνοϊκές για επιχειρηματικές κινήσεις, εξαγορές ή συγχωνεύσεις, που θα ευνοήσουν αυτόν τον στόχο και θα δημιουργήσουν μεγαλύτερες ενότητες πελατειακής βάσης.

Τα παραπάνω επαληθεύονται και στην χρηματοοικονομική ανάλυση που παρατίθεται στο τρίτο κεφάλαιο της εργασίας, κατά την οποία επιλέχθηκαν προς ανάλυση δύο μεγάλες εταιρίες του κλάδου τηλεπικοινωνιών, ο ΟΤΕ και η FORTHNET, οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο και τηρούν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Χρηματοοικονομικά Πρότυπα Αναφοράς (ΔΧΠΑ).

Με βάση λοιπόν την παραπάνω ανάλυση, η οποία διενεργήθηκε με την χρήση αριθμοδεικτών, και επισημαίνοντας ότι οι δύο αυτές εταιρίες θα μπορούσαν να αποτελέσουν αντιπροσωπευτικό δείγμα εταιριών του κλάδου τηλεπικοινωνιών, διαπιστώθηκε ότι κατά τα έτη 2007 έως 2011, και οι δύο εταιρίες, αντιμετώπιζαν εμφανή δυσκολία στο να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους με τα ίδια κεφάλαιά τους, ενώ είχαν εξάρτηση σε σχετικά μεγάλο βαθμό από ξένα κεφάλαια. Επίσης, στα περισσότερα έτη της ανάλυσης, και οι δύο εταιρίες διατηρούσαν αρκετό χρονικό διάστημα τα αποθέματά τους στην επιχείρηση, χωρίς να τα ανανεώνουν συχνά. Αυτό οφείλεται στην πληθώρα παρόχων τηλεπικοινωνιακών προϊόντων και υπηρεσιών και στην αύξηση του ανταγωνισμού. Επιπλέον, με βάση την παραπάνω έρευνα, διαπιστώθηκε ότι και ο ΟΤΕ



και η FORTHNET περίμεναν αρκετό χρονικό διάστημα, προκειμένου να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους.

Τέλος, σύμφωνα με την χρηματοοικονομική ανάλυση της παρούσας εργασίας, αλλά και των γενικότερων διαπιστώσεων σχετικά με τον κλάδο τηλεπικοινωνιών, γίνεται φανερό ότι ο κλάδος της σταθερής τηλεφωνίας χαρακτηρίζεται από την έντονη παρουσία των εναλλακτικών παρόχων, με αποτέλεσμα την απώλεια μεριδίου του ΟΤΕ. Το γεγονός αυτό, πιστοποιεί τον αυξανόμενο ανταγωνισμό που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια, ενώ παράλληλα αυξάνονται οι επενδύσεις των εναλλακτικών παρόχων να μειώσουν την εξάρτησή τους από τις υποδομές του ΟΤΕ. Η σύγκλιση σταθερής και κινητής τηλεφωνίας αποτελεί ήδη την βασική τάση στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών, ενώ καθίσταται δυνατή, κυρίως μέσω των συμμαχιών, των εξαγορών και των συγχωνεύσεων που λαμβάνουν χώρα, με στόχο την ενοποίηση των πληροφοριακών συστημάτων, την αύξηση ή διατήρησης της υφιστάμενης πελατειακής βάσης, καθώς και τη δημιουργία και προσφορά νέων, καινοτόμων υπηρεσιών.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

## Στοιχεία Ισολογισμού ΟΤΕ Α.Ε. (2007-2011)

Στοιχεία Ισολογισμού (ετήσια ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε εκατ. Ευρώ					
	2007	2008	2009	2010	2011
<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	2372,2	2191,2	2026,7	1864,0	1682,7
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	3,4	3,0	2,5	2,1	31,8
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4529,3	5384,9	5219,3	5220,0	4538,7
Αποθέματα	37,1	32,2	31,1	27,9	21,9
Απαιτήσεις από πελάτες	742,4	697,5	608,0	534,8	495,1
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	217,1	219,4	125,0	110,7	456,5
Περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται για πώληση	-	-	-	-	159,0
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	459,2	344,5	224,0	189,0	380,0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>8360,7</b>	<b>8873,0</b>	<b>8236,6</b>	<b>7948,7</b>	<b>7762,7</b>

<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	1171,5	1171,5	1171,5	1171,5	1171,5
Λοιπά στοιχεία καθαρής θέσης	2377,5	2352,5	2176,3	2198,9	1974,0
Σύνολο καθαρής θέσης μετόχων εταιρίας (α)	3549,0	3524,0	3347,8	3370,4	3145,5
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	-	-	-	-	-
<b>Σύνολο καθαρής θέσης (γ) = (α) + (β)</b>	<b>3549,0</b>	<b>3524,0</b>	<b>3347,8</b>	<b>3370,4</b>	<b>3145,5</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1285,2	3288,2	2930,1	1715,4	2715,7
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	744,8	668,7	800,6	626,4	523,2
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1511,7	18,9	-	1119,1	280,7
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1270,0	1373,2	1158,1	1117,4	1097,6
Υποχρεώσεις σχετιζόμενες άμεσα με περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται από πώληση	-	-	-	-	-
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>4811,7</b>	<b>5349,0</b>	<b>4888,8</b>	<b>4578,3</b>	<b>4617,2</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>8360,7</b>	<b>8873,0</b>	<b>8236,6</b>	<b>7948,7</b>	<b>7762,7</b>

(Ιδία επεξεργασία)

## Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως ΟΤΕ Α.Ε. (2007-2011)

<b>Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως (εταιρική και ενοποιημένη) Ποσά εκφρασμένα σε εκατ. Ευρώ</b>					
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Κύκλος εργασιών</b>					
Έσοδα τηλεφωνίας εσωτερικού	1495,2	1355,5	1223,4	1037,9	876,1
Έσοδα διεθνούς τηλεφωνίας	197,7	202,4	183,3	148,6	110,3
Έσοδα κινητής τηλεφωνίας	-	-	-	-	-
Λοιπά έσοδα	989,8	1,031,8	1005,7	983,3	925,8
<b>Σύνολο κύκλου εργασιών</b>	<b>2682,7</b>	<b>2589,7</b>	<b>2412,4</b>	<b>2169,8</b>	<b>1912,2</b>
<b>Λοιπά έσοδα/(έξοδα), καθαρά</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,3</b>	<b>12,5</b>	<b>1,5</b>
<b>Λειτουργικά έξοδα</b>					
Αποδοχές προσωπικού	654,7	670,1	712,6	679,2	628,4
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού και λογαριασμό νεότητας	88,0	108,3	51,0	35,2	30,0
Κόστος προγράμματος πρόωρης αποχώρησης	22,1	12,2	38,9	144,7	27,1
Χρεώσεις από διεθνείς τηλεπικοινωνιακούς παρόχους	146,8	126,7	129,4	109,7	89,0
Χρεώσεις από εγχώριους τηλεπικοινωνιακούς παρόχους	323,9	299,2	227,6	178,2	139,9
Αποσβέσεις	507,0	465,0	424,4	374,2	332,1
Κόστος τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού	116,5	102,5	88,7	78,8	61,5
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	509,4	493,5	474,2	440,1	404,6
<b>Σύνολο λειτουργικών εξόδων</b>	<b>314,3</b>	<b>2277,5</b>	<b>2069,0</b>	<b>2010,1</b>	<b>1712,6</b>

<b><u>Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων</u></b>	<b>314,3</b>	<b>312,2</b>	<b>354,7</b>	<b>142,2</b>	<b>201,1</b>
<b>Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα</b>					
Χρεωστικοί τόκοι	98,6	194,8	256,8	199,1	184,2
Πιστωτικοί τόκοι	47,5	36,3	17,4	8,4	11,5
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές	0,5	6,0	2,7	0,5	2,3
Έσοδα από μερίσματα	242,3	288,2	312,1	206,1	28,6
Κέρδη από συμμετοχές	287,1	15,9	0,1	2,3	0,3
Απομείωση αξίας συμμετοχών	-	5,3	0,7	2,4	431,5
<b>Σύνολο χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων</b>	<b>477,8</b>	<b>134,3</b>	<b>74,6</b>	<b>10,2</b>	<b>573,6</b>
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>792,1</b>	446,5	420,3	152,4	372,5
Φόρος εισοδήματος	212,4	83,2	136,7	91,5	40,9
<b>Κέρδη χρήσης</b>	<b>579,7</b>	<b>363,3</b>	<b>283,6</b>	<b>60,9</b>	<b>413,4</b>
Κατανεμημένα σε:					
Μετόχους της Εταιρίας	579,7	363,3	283,6	60,9	413,4
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-	-	-	-
	<b>579,7</b>	<b>363,3</b>	<b>283,6</b>	<b>60,9</b>	<b>413,4</b>
Βασικά κέρδη ανά μετοχή	-	-	-	-	-
Απομειωμένα κέρδη ανά μετοχή	-	-	-	-	-

( Ιδία επεξεργασία)

## Στοιχεία Ισολογισμού FORTHNET Α.Ε. (2007-2011)

Στοιχεία Ισολογισμού (ετήσια ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)					
	2007	2008	2009	2010	2011
<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	121.772.564	153.775.026	179.268.579	170.553.382	154.102.782
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	15.298.893	15.514.911	15.645.799	19.794.317	15.837.876
Προσωρινή υπεραξία	-	-	512.569	512.569	512.569
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	21.071.830	313.560.335	315.522.259	310.726.367	108.633.876
Αποθέματα	1.182.931	1.859.398	2.269.943	2.254.877	2.197.398
Απαιτήσεις από πελάτες	28.138.279	31.970.470	28.992.837	41.064.974	46.343.492
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	75.026.513	35.994.115	60.620.965	73.810.371	71.364.706
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	330.149	330.149	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>262.821.159</b>	<b>553.004.404</b>	<b>602.832.951</b>	<b>618.716.857</b>	<b>398.992.699</b>
<b><u>ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u></b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	45.852.241	183.408.963	183.408.963	183.408.963	183.408.963
Λοιπά στοιχεία καθαρής θέσης	77.313.692	201.047.732	175.998.182	146.715.730	61.594.419

Σύνολο καθαρής θέσης μετόχων εταιρίας (α)	123.165.933	384.456.695	359.407.145	330.124.693	121.814.544
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	-	-	-	-	-
<b>Σύνολο καθαρής θέσης (γ) = (α) + (β)</b>	<b>123.165.933</b>	<b>384.456.695</b>	<b>359.407.145</b>	<b>330.124.693</b>	<b>121.814.544</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	49.101.935	84.225.806	109.349.677	89.473.548	-
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	11.189.991	14.159.405	25.635.124	27.879.913	27.268.319
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	-	-	10.000.000	20.000.000	109.246.011
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	79.363.300	70.162.498	98.441.005	151.238.703	140.663.825
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>139.655.226</b>	<b>168.547.709</b>	<b>243.425.806</b>	<b>288.592.164</b>	<b>277.178.155</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>262.821.159</b>	<b>553.004.404</b>	<b>602.832.951</b>	<b>618.716.857</b>	<b>398.992.699</b>

(Ιδία επεξεργασία)

### Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως FORTHNET A.E. (2007-2011)

<b>Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως (εταιρική και ενοποιημένη)</b>					
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Έσοδα	113.978.698	136.110.828	169.297.218	214.738.540	231.369.927
Κόστος πωλήσεων	112.600.756	137.466.991	153.509.528	170.208.735	103.938.915
<b>Μικτό κέρδος/ (ζημία)</b>	<b>1.377.942</b>	<b>1.356.163</b>	<b>15.787.690</b>	<b>44.529.805</b>	<b>127.431.012</b>
Έξοδα διάθεσης	31.807.665	33.197.630	33.094.734	50.314.065	5.542.874
Έξοδα διοίκησης	8.559.406	10.481.388	9.250.372	13.086.197	27.347.178
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	1.827.699	2.599.468	1.792.128	998.755	33.176.457
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	340.896	5.253.140	5.122.591	5.077.823	4.432.751
Αναλογία κερδών από συγγενείς εταιρίας αποτιμώμενες με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	-	-	-	-	-
Χρηματοοικονομικά έσοδα	2.323.588	1.386.135	272.225	207.150	222.518
Χρηματοοικονομικά έξοδα	2.545.943	5.076.117	3.903.611	4.680.006	5.374.964
<b>Ζημίες προ φόρων</b>	<b>40.698.287</b>	<b>46.071.491</b>	<b>26.858.339</b>	<b>16.264.245</b>	<b>210.369.124</b>
Φόροι εισοδήματος	7.965.189	5.886.337	1.022.230	10.725.189	1.547.917



<b>Καθαρές ζημίες</b>	<b>32.733.098</b>	<b>40.185.154</b>	<b>25.836.109</b>	<b>29.989.434</b>	<b>208.369.124</b>
<b>Αποδιδόμενες σε:</b>					
Μετόχους της μητρικής εταιρίας	32.733.098	40.185.154	25.936.109	29.989.434	208.821.207
Δικαιώματα μειοψηφία	-	-	-	-	-
	<b>32.733.098</b>	<b>40.185.154</b>	<b>25.936.109</b>	<b>29.989.434</b>	<b>208.821.207</b>
<b>Ζημίες ανά μετοχή (βασικές και απομειωμένες)</b>	0.8491	0.4773	0.1662	0.1929	-
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών (βασικός)	38.549.492	84.191.967	155.431.324	155.431.324	-
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών (απομειωμένος)	38.799.573	84.191.967	155.431.324	155.431.324	-

(Ιδία επεξεργασία)

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Έντυπη

1. Κάντζος, Κ. (1997), *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Αθήνα: Interbooks
2. Κωστόπουλος, Σ., Καραγιαννίδης, Γ. (1997), *Κινητή τηλεφωνία*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Παπασωτηρίου
3. Νιάρχος, Ν. (2004), *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
4. Αρτίκης, Π. Γ. (2003), *Χρηματοοικονομική διοίκηση, ανάλυση και προγραμματισμός*, Αθήνα: Interbooks
5. ICAP Α.Ε. Ερευνών και Επενδύσεων Σύμβουλοι Επιχειρήσεων (2005), *Υπηρεσίες σταθερής - κινητής τηλεφωνίας*, Αθήνα

### Ηλεκτρονική

1. Γενική Γραμματεία Καταναλωτή (2013), "Τηλεπικοινωνίες", *Υπουργείο Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών & Δικτύων*, <http://www.efpolis.gr/el/diasfalisi-oikonomikon-symefronton-katanaloton/40-cat-ypiresies-genikou-endiaferontos/1429-tilepikikokies.html>
2. Εριότης, Ν. (2008), "Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων", [http://annxyd.files.wordpress.com/2009/04/xrhmatooikonomikh\\_analysi\\_pdf.pdf](http://annxyd.files.wordpress.com/2009/04/xrhmatooikonomikh_analysi_pdf.pdf)
3. ΕΣΠΑ (2011), "Χρηματοοικονομική ανάλυση των ΜΜΕ", *Φυτώριο Ιδεών UNISTEP*, [http://www.tuc.gr/fileadmin/users\\_data/dasta/innovation/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A6%CE%91%CE%9D%CE%95%CE%99%CE%95%CE%A3\\_%CE%9C%CE%91%CE%98%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%9F%CE%A3/3\\_Financial\\_Analysis\\_of\\_SMEs.pdf](http://www.tuc.gr/fileadmin/users_data/dasta/innovation/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A6%CE%91%CE%9D%CE%95%CE%99%CE%95%CE%A3_%CE%9C%CE%91%CE%98%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%9F%CE%A3/3_Financial_Analysis_of_SMEs.pdf)
4. Κίτσος, Ι. (2011), "Αριθμοδείκτες, χρηματοοικονομική ανάλυση & αξιολόγηση ισολογισμών επιχειρήσεων", Μέρος Ε', <http://www.bizhelp365.com/?p=2838>
5. Μανουσόπουλος, Γ. (2008), "Χρηματοοικονομική ανάλυση & αξιολόγηση ισολογισμών επιχειρήσεων", *Specisoft*, [http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro\\_xrimatooikonomiki\\_analysi.pdf](http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_xrimatooikonomiki_analysi.pdf)

6. Παναγιώτου, Ν. (2005), "Χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών", Τομέας Βιομηχανικής Διοίκησης & Επιχειρησιακής Έρευνας, *Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο*,  
[http://panayiot.simor.ntua.gr/attachments/021\\_Industrial%20Mgt%20II%20-%20Lesson%20FI03.pdf](http://panayiot.simor.ntua.gr/attachments/021_Industrial%20Mgt%20II%20-%20Lesson%20FI03.pdf)
7. Παπαδημητρίου, Α. (2005), "Οι τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα", Σημειώσεις μαθήματος "Εισαγωγή στην οικονομική του κλάδου των τηλεπικοινωνιών", *Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών*,  
<http://eclass.uoa.gr/modules/document/document.php?course=D327&openDir=%2F4c2b2ff7sr3v%2F4c2b2ff7z41w>
8. Πάσχος, Β. (2011), "Η ιστορία των τηλεπικοινωνιών", *Άνθρωπος & Επιστήμη*,  
[http://anthroposkaiepistimi.blogspot.gr/2011/12/blog-post\\_17.html](http://anthroposkaiepistimi.blogspot.gr/2011/12/blog-post_17.html)
9. Σωτηρίου, Ε. (2011), "Αριθμοδείκτες ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων",  
[http://www.sotele.gr/fileadmin/user\\_upload/sotele\\_media/documents/ARITHMODEIK\\_TES\\_new.pdf](http://www.sotele.gr/fileadmin/user_upload/sotele_media/documents/ARITHMODEIK_TES_new.pdf)
10. Ψαρράς, Ι. (2013), "Χρηματοοικονομική ανάλυση & αριθμοδείκτες", Συστήματα χρηματοοικονομικής διοίκησης - 4η διάλεξη, *Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο*,  
<http://academics.epu.ntua.gr/LinkClick.aspx?fileticket=PcGzamiXd9U%3D&tabid=381&mid=1229>
11. ICAP GROUP A.E. (2011), "Ο κλάδος της κινητής τηλεφωνίας στο νέο περιβάλλον", *ICAP GROUP A.E. και Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών*,  
[http://www.vodafone.gr/portal/resources/media/downloads/public-policy/9\\_ICAP\\_Study\\_on\\_Greek\\_Mobile\\_Industry\\_2011.pdf](http://www.vodafone.gr/portal/resources/media/downloads/public-policy/9_ICAP_Study_on_Greek_Mobile_Industry_2011.pdf)
12. Rodifon - Panasonic ideas for life (2013), "Τηλεπικοινωνίες",  
<http://www.rodifon.gr/index.php/component/content/article/34-slide/48-there-are-many-variations-of-passages-of-lorem-ipsum-available>
13. Specisoft (2009), "Ερμηνεία - Υπολογισμός δεικτών ρευστότητας",  
[http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro\\_erminia\\_d\\_refstotita.pdf](http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_erminia_d_refstotita.pdf)

Για την χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών ΟΤΕ Α.Ε. και FORTHNET Α.Ε. χρησιμοποιήθηκαν οι ακόλουθες ιστοσελίδες:

1. ΟΤΕ (2013), <https://www.ote.gr/web/guest/corporate/company/who-we-are/profile>
2. Χρηματιστήριο Αθηνών (2013), [http://www.athex.gr/Files/2011/Finstats/For%20AseSite%202012\\_XA\\_A\\_3449\\_1.pdf](http://www.athex.gr/Files/2011/Finstats/For%20AseSite%202012_XA_A_3449_1.pdf)
3. FORTHNETGROUP (2013), [http://www.forthnetgroup.gr/Article.aspx?a\\_id=442](http://www.forthnetgroup.gr/Article.aspx?a_id=442)